

# Note de Conjoncture

N° 237  
Novembre 2016

## VUE D'ENSEMBLE

### Redressement progressif de l'activité économique nationale au troisième trimestre et perspectives favorables pour le reste de l'année

La croissance de **l'économie mondiale** se poursuit à un rythme modéré dans la plupart des régions. Les prix des matières premières devraient rester globalement modérés, dans un contexte marqué par une offre abondante.

Aux **Etats-Unis**, la croissance du PIB s'est accélérée au troisième trimestre pour atteindre 0,7% par rapport au trimestre précédent (après 0,4% au T2 et 0,2% au T1). Elle est soutenue par la consommation des ménages, la reprise des exportations et par une contribution positive des variations des stocks. Les indicateurs à haute fréquence s'avèrent globalement encourageants, comme le montre les chiffres sur la croissance des ventes de détail (0,8% en octobre après 1,0% en septembre) et de l'activité du secteur privé (indices PMI).

Dans la **zone euro**, la croissance économique a stagné au troisième trimestre pour rester au même niveau que celui du deuxième trimestre (0,3%). Cette stagnation cache des disparités entre les pays. Ainsi, le ralentissement de l'économie allemande (+0,2% au T3 après +0,4% au T2) contraste, toutefois, avec la reprise en France (+0,2% après -0,1%) et en Italie (+0,3% après 0,0%) et la résilience relative de l'Espagne (+0,7% après +0,8%). Néanmoins, la reprise de la zone euro semble se renforcer au début du quatrième trimestre, comme le montre l'indice PMI composite qui a atteint son plus haut niveau en 9 mois (53,3 en octobre après 52,6 en septembre), tiré par un rebond de l'activité en Allemagne. Dans un contexte d'inflation faible, la politique monétaire accommodante de la BCE devrait se poursuivre sur une période prolongée.

Au **Japon**, la croissance du PIB s'est renforcée au troisième trimestre (0,5% après 0,2% au T2), soutenue par une reprise des exportations. Les perspectives économiques sont soutenues par les récentes mesures de relance monétaires et budgétaires.

Sur les **marchés émergents**, la croissance reste robuste dans les pays d'Asie, en particulier la Chine (6,7% au T3 et au T2). La contraction de l'activité économique s'est atténuée au Brésil et en Russie qui devraient sortir de la récession l'année prochaine. Une reprise modérée est attendue en Afrique subsaharienne, après un net ralentissement en 2016.

Les **cours du pétrole** (Brent) se sont inscrits en hausse pour atteindre environ 50 dollars en octobre, avant de reculer à 45 dollars la mi-novembre, affectés par la hausse du dollar et par des doutes sur la capacité de l'OPEP à mettre en œuvre des réductions envisagées de l'offre.

**Au Maroc**, la situation économique s'oriente favorablement au second semestre de l'année 2016, en ligne avec la bonne tenue des activités sectorielles dans l'ensemble, augurant d'un redressement progressif de l'activité nationale.

Au niveau du **secteur agricole**, l'impact des conditions climatiques défavorables de la campagne agricole 2015-2016 a été fortement atténué par le comportement globalement favorable des filières hors céréaliculture et légumineuses d'automne, selon le département de l'Agriculture. En outre, afin de permettre un bon déroulement de la nouvelle **campagne agricole 2016/2017**, plusieurs mesures ont été entreprises par le Département de l'Agriculture. De leur côté, les **activités de la pêche** continuent leur évolution favorable au terme des neuf premiers mois de 2016, en ligne avec la progression des débarquements de la pêche côtière et artisanale de 11,2% en volume et de 5,4% en valeur.

Le troisième trimestre 2016 a été marqué par un redressement de la production et de la consommation de **l'énergie électrique**, après le léger recul accusé au deuxième trimestre 2016. En effet, le volume de la production de l'énergie électrique s'est renforcé de 6,1%, après un léger recul de 1% au deuxième trimestre et une augmentation de 1,7% au premier trimestre. Le volume de l'énergie nette appelée a progressé de 2,9% à fin septembre 2016 par rapport à la même période de 2015, en lien avec l'augmentation de la production et des importations de l'énergie électrique de 2,4% et de 7,6% respectivement. Quant à la consommation de l'énergie électrique, elle s'est améliorée de 2,8% au troisième trimestre 2016, après une quasi-stagnation au deuxième trimestre et +2,6% au premier trimestre 2016.



MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE ET DES FINANCES

Direction des Etudes et des  
Prévisions Financières

## Sommaire

Vue d'ensemble 1

Environnement  
international 4

Contexte national 9

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

Direction des Etudes et des Prévisions  
Financières

Ministère de l'Economie et des  
Finances

Quartier administratif, Entrée D, Rabat-  
Chellah

Tél. : 05.37. 67.74.15/16

Fax : 05.37.67.75.33

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

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

Au niveau du **secteur du BTP**, après avoir enregistré une quasi-stagnation à fin septembre 2016, affecté, notamment, par les vacances de l'Aid Al-Adha, le volume des ventes de ciment s'est redressé au cours du mois d'octobre de 8,4%, en glissement annuel, pour porter son évolution à fin octobre 2016 à +0,9% après +0,4% à fin octobre 2015 et un recul de 5,1% à fin octobre 2014. Quant aux crédits bancaires alloués au secteur de l'immobilier, leur encours s'est apprécié de 2,4% à fin septembre 2016, pour se chiffrer à près de 246,4 milliards de dirhams, après une hausse de 2,2% à fin septembre 2015, tiré par la bonne tenue de l'encours des crédits accordés à l'habitat (+5,3%).

**L'activité industrielle** poursuit son dynamisme favorable en 2016, comme en témoigne la bonne tenue de son indice de production. Hors raffinage de pétrole, cet indice s'est amélioré de 1,8% au terme du premier semestre 2016, en rapport avec une hausse de 1,4% au deuxième trimestre et de 2,1% au premier trimestre de la même année. Particulièrement pour l'activité de l'OCP, la production du phosphate roche et celle de ses dérivés se sont améliorées de 1,1% et de 9,5% respectivement à fin septembre 2016 par rapport à la même période de 2015. Par ailleurs, d'après les derniers résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib auprès du secteur manufacturier, le taux d'utilisation des capacités de production a affiché des améliorations de 0,2 point par rapport à fin juin 2016 et de 0,9 point comparativement à fin mars 2016. Pour le quatrième trimestre 2016, les industriels s'attendent à une évolution favorable de la production et des ventes au sein de l'ensemble des branches d'activité, d'après les résultats de la même enquête.

La reprise des indicateurs du **secteur touristique** se poursuit à fin août 2016, comme en témoigne la croissance du volume des arrivées et des nuitées. En effet, le nombre des arrivées aux postes frontières du Maroc s'est amélioré de 0,5% en une année, après une baisse de 1% à fin août 2015, alimenté par l'augmentation des arrivées des MRE de 4%, atténuée, par ailleurs, par le retrait de celles des touristes étrangers de 3,3% et ce, malgré une hausse du volume des arrivées de ces derniers de 3,7% lors du mois d'août et de 2% lors du mois de juillet 2016. S'agissant des nuitées réalisées, leur volume a progressé de 1,7% par rapport à fin août 2015, après un repli de 6,7% une année passée, impulsé par le renforcement de celles des résidents de 10,8% contre une baisse de celles des non-résidents de 2,7%.

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

Dans un contexte économique national caractérisé par une inflation maîtrisée (hausse de l'IPC de 1,6% à fin septembre en glissement annuel), la **consommation des ménages** maintient une tendance positive en 2016, soutenue par la bonne dynamique des différentes composantes du revenu des ménages. En effet, ceux-ci auraient tiré profit de l'évolution favorable constatée au niveau des transferts des MRE, progressant de 4,2% à plus de 53,1 milliards de dirhams à fin octobre 2016, et de la création de 30.000 postes d'emploi rémunérés au troisième trimestre de l'année 2016. Dans le même sillage, il convient de signaler que l'encours des crédits à la consommation a affiché une évolution positive au cours de cette année, progressant de 5,5%, en glissement annuel, à fin septembre 2016. D'un autre côté, **l'effort d'investissement** se maintient en 2016, en ligne avec le dynamisme des dépenses d'investissement émises au titre du budget de l'Etat à près de 44,5 milliards de dirhams à fin septembre, en hausse de 15,9% en glissement annuel, avec la bonne tenue des crédits à l'équipement, progressant de 5,8% en glissement annuel à fin septembre, et avec le comportement favorable des importations des biens d'équipement (+23,8% à fin octobre 2016) et des demi-produits (+6,4% à fin octobre 2016).

Les **échanges extérieurs** ont été marqués, à fin octobre 2016, par une augmentation, en glissement annuel, du déficit commercial de 15,8% pour se situer à 149,2 milliards de dirhams et par un recul du taux de couverture de 3,2 points pour se situer à 55,3%. Cette évolution s'explique par un accroissement de la valeur des importations (+7,5% à 333,6 milliards de dirhams) plus important que celui des exportations (+1,5% à 184,5 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 (+12,2%), de l'électronique (+11,9%), de l'aéronautique (+10,2%), de l'industrie alimentaire (+6,9%) et du textile et cuir (+5,3%). La hausse des importations, quant à elle, est imputable, essentiellement, à la progression des acquisitions des produits alimentaires (+20,7%), des biens d'équipement (+23,8%), des biens de consommation (+15,5%) et des demi-produits (6,4%). En revanche, les importations de produits énergétiques et de produits bruts ont reculé de 21,5% et de 15,9% respectivement. Pour ce qui est des flux financiers, les recettes de voyages et les transferts des MRE ont progressé de 4,1% et de 4,2%, respectivement, à fin octobre 2016. Ces deux postes ont, ainsi, permis de couvrir 72,8% du déficit commercial contre 80,9% un an auparavant. En revanche, le flux des IDE s'est replié d'environ 26,6% au titre de la même période.

La situation des **charges et ressources du Trésor** à fin septembre 2016 fait ressortir un allègement du déficit budgétaire de 4% pour s'établir à 26 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 16,5% à 6,4 milliards de dirhams. Les recettes ordinaires se sont raffermies de 6,6% pour atteindre 163,5 milliards de dirhams, soit un taux d'exécution de 73,6%. Cette amélioration est en relation, principalement, avec la hausse des recettes fiscales de 6,1% à 142,8 milliards de dirhams, notamment, les recettes de l'IS (+7,3%), de l'IR (+7%), de la TVA à l'importation (+7,1%), des TIC (+7,9%), des droits de douane (+21,9%) et de l'enregistrement et timbre (+3,8%). Les recettes non fiscales, quant-à-elles, ont augmenté de 10,7% pour se situer à 18,6 milliards de dirhams, sous l'effet de la hausse des recettes de monopoles de 6,5% (6,9 milliards de dirhams) et des autres recettes non fiscales de 13,4% (11,7 milliards). Les dépenses ordinaires ont enregistré un taux de réalisation de 71,5% et ont augmenté de 2,6% (151,3 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 4,5% (120,3 milliards de dirhams) et 3,6% (22,4 milliards de dirhams), atténuée par le repli des charges de compensation de 19,8% (8,6 milliards de dirhams). De leur côté, les dépenses d'investissement ont augmenté de 15,9% pour atteindre 44,5 milliards de dirhams et ont été concrétisées à hauteur de 83,8%.

**La masse monétaire** a augmenté, en glissement annuel, de 5,9% à fin septembre 2016, marquant une amélioration comparativement aux taux enregistrés le mois dernier (+5,5%) et l'année précédente (+5,2%). Cette évolution a découlé, essentiellement, de l'amélioration du rythme d'accroissement, en glissement annuel, des crédits bancaires, s'établissant à +4% pour atteindre 795,3 milliards de dirhams après +3,4% le mois précédent et +1% l'année dernière. Cette évolution recouvre, particulièrement, la hausse des crédits à l'équipement et des facilités de trésorerie, respectivement de 5,8% et 2,2% après un recul de 0,8% et 5,7% l'année précédente, ainsi que l'accélération des rythmes de hausse des crédits à la consommation, (+5,5% après +5,3% un an auparavant) et des crédits à l'immobilier (+2,4% après +2,2%). En revanche, les réserves internationales nettes qui ont atteint 251,7 milliards de dirhams à fin septembre 2016, enregistrent une hausse de 17,7% après +18,2% le mois précédent et +20,3% à fin septembre 2015. De leur côté, les créances nettes sur l'administration centrale (AC) ont reculé, en glissement annuel, de 5,3% pour atteindre 149,2 milliards de dirhams après une baisse de 4,1% le mois dernier et après un accroissement de 17,2% 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 4,9% après un accroissement de 9,6% un an auparavant, et le repli de leurs engagements vis-à-vis de l'AC de 13,2% après un recul de 33,6%.

Au niveau du **marché interbancaire**, le besoin de liquidité des banques s'est atténué au cours du mois d'octobre 2016, en relation, notamment, avec le reflux de la circulation fiduciaire. Dans ce contexte, Bank Al-Maghrib a réduit 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 est passé de 19,2 milliards de dirhams en septembre 2016 à 15,3 milliards en octobre 2016. L'encours des opérations de prêts garantis à 1 an, quant-à-lui, est resté quasiment stable à 4,1 milliards de dirhams à fin octobre 2016. S'agissant du taux interbancaire moyen pondéré, il a évolué à des niveaux proches du taux directeur, s'établissant en moyenne à 2,26%, en légère hausse de 1 point de base par rapport au mois précédent.

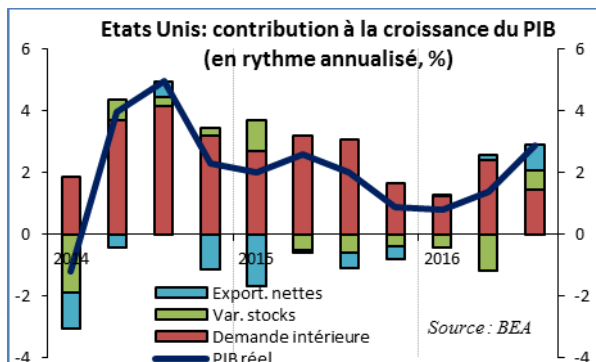
Au niveau du **marché primaire des bons du Trésor**, les levées brutes du Trésor au cours du mois d'octobre 2016 ont augmenté, par rapport au mois précédent, de 10,6% pour atteindre 9,4 milliards de dirhams. En termes de structure, cette hausse a concerné le volume des maturités moyennes et longues qui ont représenté respectivement 77,4% et 13,8% des levées du mois après 52,9% et 7,1% le mois précédent. En revanche, le volume levé des maturités courtes s'est replié pour représenter 8,8% des levées du mois après 40% le mois antérieur. Au terme des dix premiers mois de 2016, les levées brutes du Trésor ont reculé, par rapport à fin octobre 2015, de 21,5% pour se situer à 91,6 milliards de dirhams, réparties à hauteur de 23,7% pour le court terme, 42,6% pour le moyen terme et 33,7% pour le long terme après respectivement 28%, 48,9% et 23,1% l'année précédente. Quant aux remboursements du Trésor, ils ont augmenté, en glissement annuel, de 1,6% pour atteindre 79,4 milliards. Compte tenu de ces évolutions, l'encours des bons du Trésor émis par adjudication s'est établi à 482,3 milliards de dirhams à fin octobre 2016, en hausse de 0,4% par rapport à fin septembre 2016 et de 2,6% par rapport à fin décembre 2015. Concernant l'évolution des taux moyens pondérés primaires des bons du Trésor, comparativement au mois précédent, ils ont enregistré des replis compris entre 7 points de base et 15 points de base.

Les indicateurs de la **Bourse de Casablanca** ont poursuivi leur évolution favorable au cours du mois d'octobre 2016, dans un contexte marqué par le raffermissement de la capacité bénéficiaire globale des sociétés cotées. Les indices MASI et MADEX ont atteint leurs plus hauts niveaux depuis mars 2015, enregistrant une hausse de 5,2% et 5,3% par rapport à fin septembre 2016, respectivement, après une augmentation de 1,8% et 1,7% le mois précédent. Par rapport à fin décembre 2015, leur performance est passée de +12,5% et +13,2% à fin septembre 2016 à +18,4% et +19,3% à fin octobre 2016. De son côté, la capitalisation boursière a atteint un haut niveau de 531,8 milliards de dirhams à fin octobre 2016, en hausse de 4,8% par rapport à fin septembre 2016 après une augmentation de 1,6% le mois précédent, ramenant ainsi sa performance par rapport à fin décembre 2015 de +12% à fin septembre 2016 à +17,3% à fin octobre 2016. S'agissant du volume global des transactions réalisées au cours du mois d'octobre 2016, il a doublé comparativement au mois de septembre 2016 pour atteindre 2,6 milliards de dirhams.

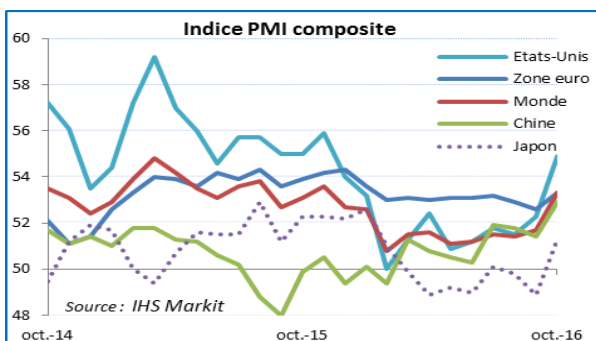
## ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

### Etats-Unis : nette accélération de la croissance

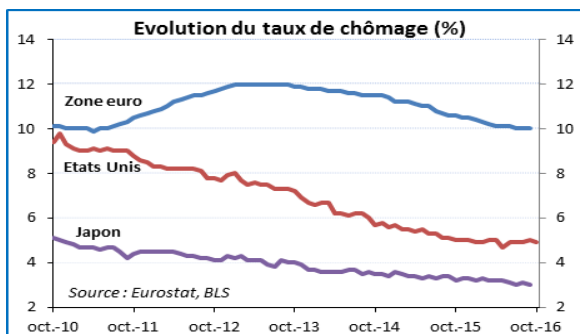
Aux Etats-Unis, la croissance du PIB s'est accélérée au troisième trimestre pour atteindre 0,7% (après 0,4% au T2 et 0,2% au T1), soutenue par la consommation des ménages, une nette reprise des exportations et par une contribution positive de la variation des stocks.



Les indicateurs conjoncturels signalent une poursuite de la reprise en octobre. Les ventes de détail ont confirmé leur rebond (+0,8% après +1,0% en septembre). L'activité du secteur privé marque sa plus forte croissance depuis onze mois, comme le montre l'indice PMI composite (54,9 après 52,3 en septembre).



Le taux de chômage a reculé à 4,9% en octobre après 5,0% en septembre. L'économie américaine a créé 161.000 emplois nets en octobre après 191.000 en septembre, portant le cumul à 1,8 million depuis janvier.

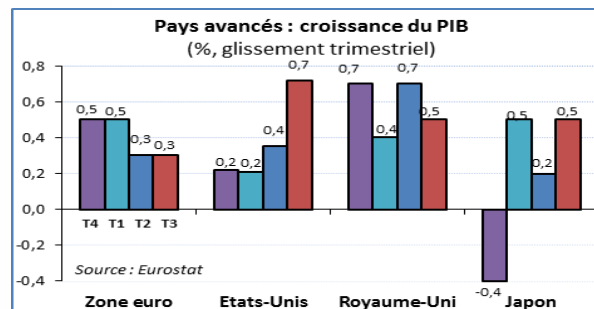


L'inflation poursuit sa hausse (1,6% en octobre après 1,5% en septembre). Pour bien ancrer les anticipations inflationnistes, une hausse des taux de la Fed en décembre semble plausible.

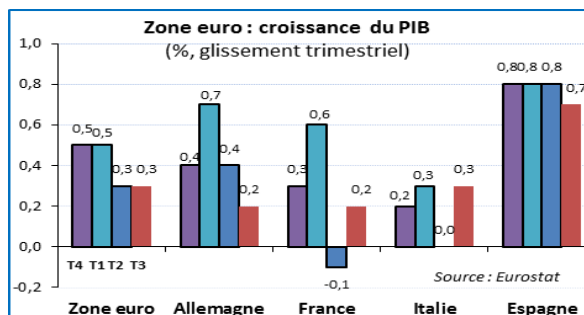
En termes de perspectives, la croissance économique devrait se renforcer en 2017 pour atteindre 2,2% après un tassement à 1,6% en 2016, selon le FMI.

### Zone euro : croissance modérée au troisième trimestre, mais des signes de reprise en fin d'année

Dans la zone euro, la croissance économique est restée modérée au troisième trimestre (+0,3% comme au trimestre précédent).



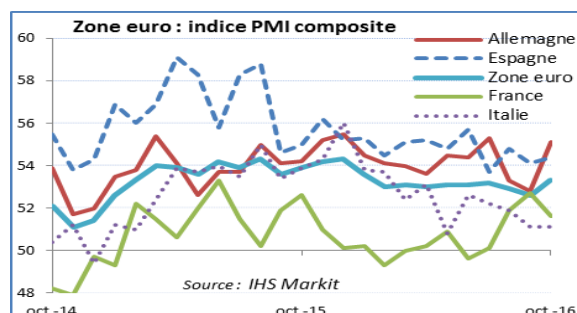
Le ralentissement de l'économie allemande (+0,2% au T3 après +0,4% au T2) contraste, toutefois, avec la reprise en France (+0,2% après -0,1%) et en Italie (+0,3% après 0,0%) et la résilience relative de l'Espagne (+0,7% après +0,8%).



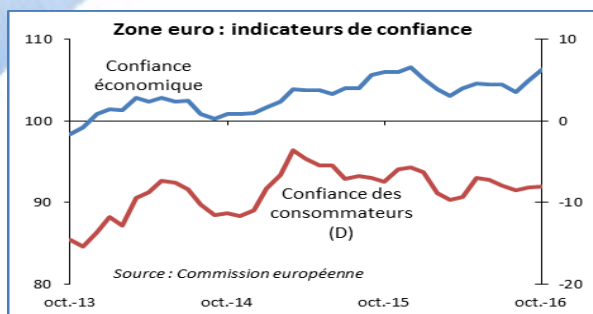
La croissance de la zone euro devrait s'accélérer au quatrième trimestre, avec une hausse du PIB de 0,4% selon les prévisions conjointes des trois instituts économiques européens Ifo, Insee et Istat.

Pour l'ensemble de l'année 2016, la croissance de la zone euro devrait se situer à 1,7% après 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%).

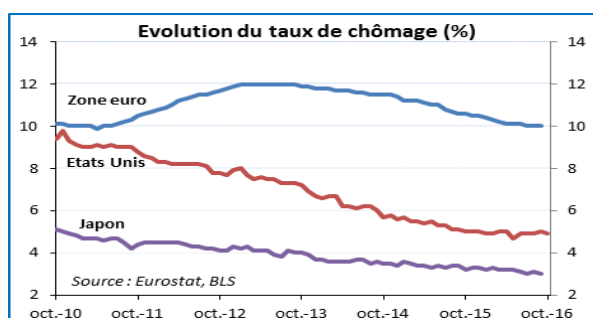
La croissance de l'activité du secteur privé de la zone euro s'est accélérée en octobre, comme le montre l'indice PMI composite qui atteint son plus haut niveau depuis neuf mois (53,3 en octobre après 52,6 en septembre). Parmi les principaux pays membres, la croissance s'est renforcée en Allemagne (55,1 après 52,8) et en Espagne (54,4 après 54,1), mais a ralenti en France (51,6 après 52,7).



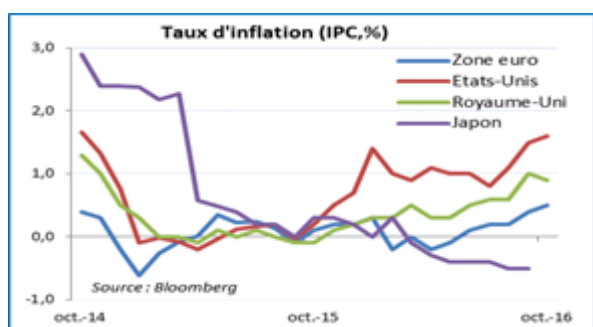
La confiance économique dans la zone euro poursuit son amélioration en octobre, comme le montre l'indice de la Commission européenne (+1,4 point), avec une légère hausse pour la confiance des consommateurs.



Le taux de chômage dans la zone euro est resté stable en septembre (à 10%) pour le 2<sup>ème</sup> mois consécutif, avec une baisse en Espagne (-0,1 point à 19,3%) et en France (-0,3 point à 10,2%), une hausse en Italie (+0,2 point à 11,7%) et une stagnation en Allemagne (4,1%).



Le taux d'inflation remonte mais reste encore faible (0,5% sur un an en octobre après 0,4% en septembre), 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 atteint son plus bas niveau depuis un an, marquant 1,06 dollar le 18 novembre contre une moyenne de 1,10 en octobre et de 1,12 en septembre. Ce niveau relativement bas est favorable pour la compétitivité des exportations de la zone.

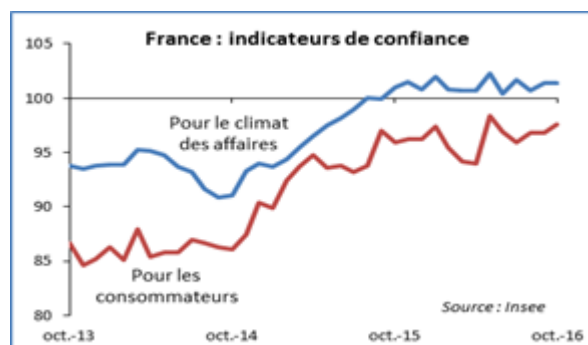


**En France**, l'activité économique a enregistré une reprise au troisième trimestre, avec une croissance du PIB de 0,2% après une contraction de 0,1% au second trimestre, soutenue par les dépenses d'investissement des ménages et une reconstitution des stocks, malgré une contribution négative du commerce extérieur.

La reprise devrait se poursuivre au 4<sup>ème</sup> trimestre, avec une croissance du PIB de 0,4% selon l'Insee.

La croissance de l'économie française devrait s'établir à 1,3% en 2016 après 1,2% en 2015, selon le FMI. 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.

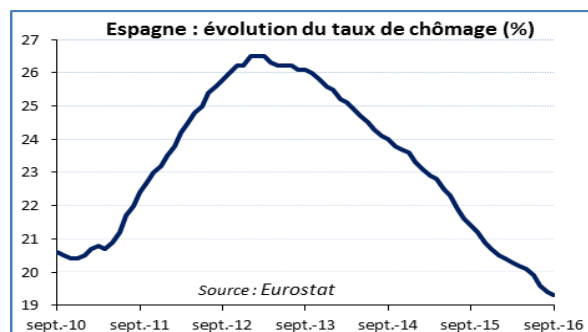
Les derniers indicateurs conjoncturels s'avèrent mitigés. Ainsi, la production industrielle a reculé de 1,1% en septembre après une progression de 2,3% en août. Par ailleurs, la croissance de l'activité du secteur privé a ralenti en octobre, comme le montre l'indice PMI composite (51,6 après 52,7 en septembre). De son côté, l'indice du climat des affaires est resté stable en octobre (à 101 points).



**En Espagne**, la croissance de l'activité économique reste relativement robuste en 2016, avec une hausse du PIB de 0,7% au troisième trimestre après 0,8% au deuxième trimestre.

Les derniers indicateurs conjoncturels sont globalement favorables. La croissance de l'activité du secteur privé se poursuit à un rythme soutenu, comme le montre l'indice PMI composite (54,4 en octobre après 54,1 en septembre).

Le taux de chômage a reculé à son plus bas niveau depuis sept ans, passant à 19,3% en septembre après 19,4% en août et 21,4% un an auparavant, suite notamment à la reprise du secteur touristique.

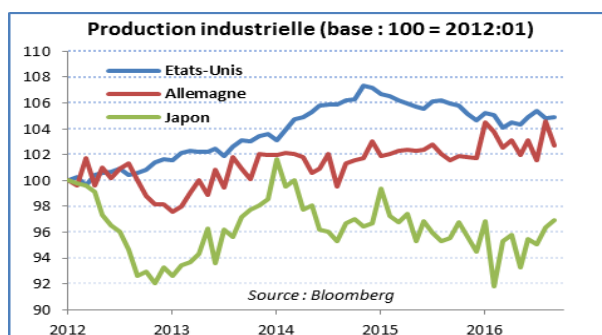


Selon les prévisions du FMI, la croissance de l'économie espagnole devrait enregistrer 3,1% en 2016, après 3,2% en 2015, soit un rythme robuste comparativement à la moyenne de la zone euro. La demande intérieure est soutenue par l'amélioration du marché de l'emploi ainsi que par une situation budgétaire moins restrictive.

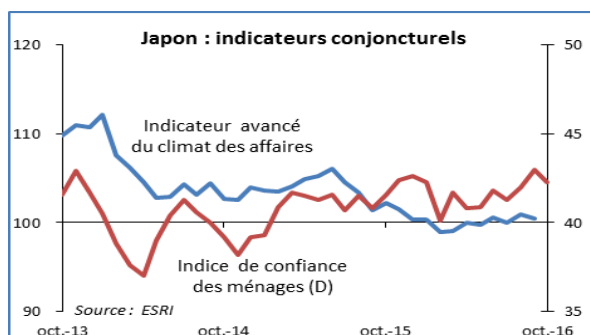
#### **Japon : perspectives de reprise, soutenue par des mesures de relance monétaires et budgétaires**

Au Japon, la croissance du PIB s'est redressée au troisième trimestre pour atteindre 0,5% (après +0,2% au T2), soutenue par une reprise des exportations. Les perspectives de reprise économique sont soutenues par un important appui budgétaire et monétaire, 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 globalement favorable. La production industrielle a rebondi de 0,6% en septembre après une progression de 1,3% en août.



Toutefois, l'indicateur avancé du climat des affaires a enregistré un léger repli en septembre (-0,4 point à 100,5). De même, l'indice de confiance des consommateurs a reculé en octobre (-0,7 point à 42,3).



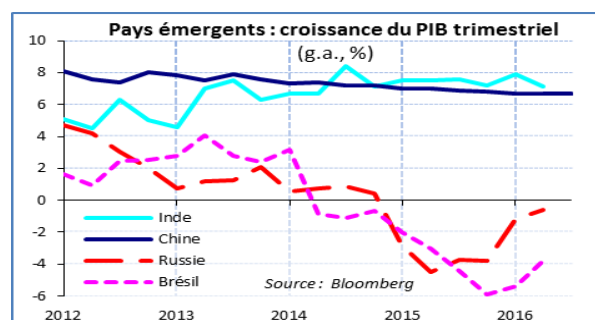
L'inflation s'enfonce dans le territoire négatif (-0,5% en septembre après -0,5% en août), contre un objectif de 2% de la Banque centrale du Japon (BoJ). Les craintes d'un retour de la spirale déflationniste accentuent la pression sur la BoJ pour renforcer l'assouplissement de sa politique monétaire.

#### **Pays émergents : perspectives de reprise, mais à des rythmes variables selon les pays et les régions**

Les pays émergents semblent s'inscrire dans une phase de reprise économique, soutenue 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.

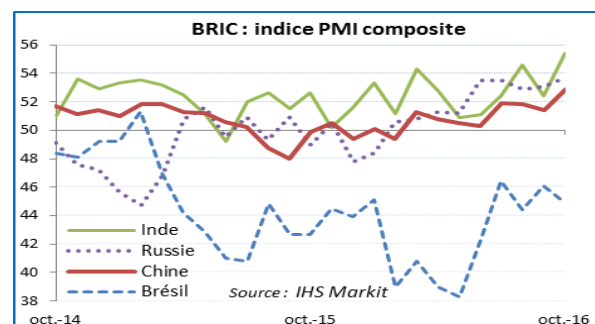
La croissance des pays émergents devrait enregistrer 4,2% en 2016 après 4,0% en 2015, avant d'atteindre 4,6% en 2017, selon le FMI. La croissance robuste en Asie émergente (6,5% en 2016 après 6,6% en 2015), menée par l'Inde et la Chine, contraste, toutefois, avec la faiblesse de l'activité en Amérique 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**, l'économie a enregistré une croissance de 6,7% au troisième trimestre 2016, comme aux deux trimestres précédents, soit le rythme le plus faible depuis 2009.



Le rééquilibrage de l'économie au profit de la demande intérieure se poursuit, visant de revenir à une trajectoire de croissance plus soutenable, après une décennie de forte expansion du crédit et de l'investissement. Selon le FMI, la croissance chinoise devrait ralentir à 6,2% en 2017 après 6,6% en 2016 et 6,9% en 2015.

La croissance de la production industrielle se poursuit à un rythme modéré (6,1% en octobre comme en septembre). Toutefois, la croissance de l'activité globale du secteur privé s'est accélérée en octobre, comme le montre l'indice PMI composite (52,9 après 51,4 en septembre).

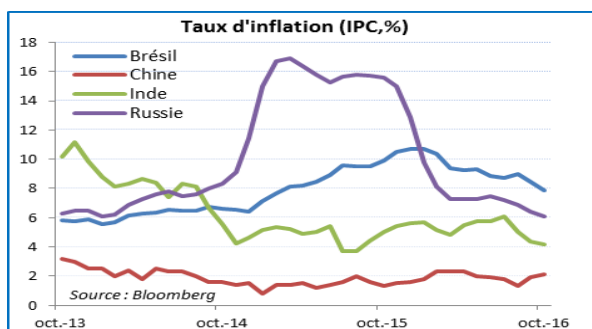


Les mesures de politique monétaire contribuent à soutenir la croissance et à stabiliser le niveau général des prix. Le taux d'inflation poursuit sa hausse mais reste globalement contenu (2,1% en octobre après 1,9% en septembre, pour une cible officielle de 3%).

**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 poursuite de l'expansion de l'économie indienne, avec une croissance annuelle du PIB de 7,6% en 2016-2017, comme en 2015.

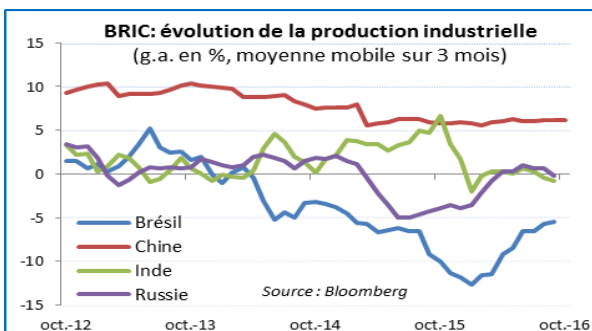
Les indicateurs conjoncturels signalent un renforcement de la reprise. La croissance de l'activité du secteur privé s'est accélérée en octobre, comme le montre l'indice PMI composite (55,4 après 52,4 en septembre).

Le taux d'inflation a reculé à 4,2% en octobre après 4,4% en septembre (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 points de base début octobre, après l'avoir réduit de 25 points de base en avril et de 125 points de base durant l'année 2015.



**Au Brésil**, la croissance économique devrait se contracter de 3,3% en 2016, selon le FMI, après une chute de 3,8% 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.

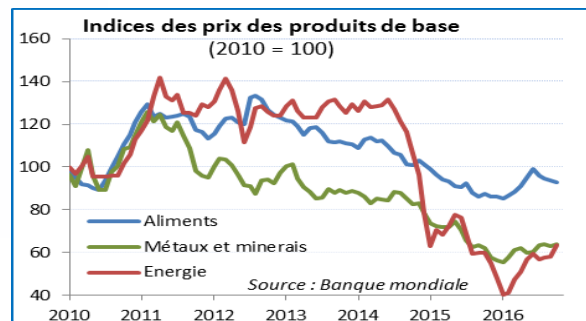
Les indicateurs conjoncturels signalent une moindre contraction de l'activité. Le repli de la production industrielle ralentit (-4,9% en septembre après -5,0% en août). L'activité du secteur privé poursuit son repli, mais à un rythme modéré, selon l'indice PMI composite (44,9 après 46,1 en septembre).



L'inflation ralentit mais reste assez élevée (7,9% en octobre après 8,5% en septembre, contre une cible officielle de 4,5%). Dans ce contexte, la banque centrale brésilienne a baissé son taux directeur de 25 points de base en octobre pour le ramener à 14,0%, après l'avoir relevé fortement entre 2013 et 2015.

## Matières premières : les cours du pétrole restent soutenus par l'espoir de la finalisation d'un accord sur la réduction de l'offre de l'OPEP

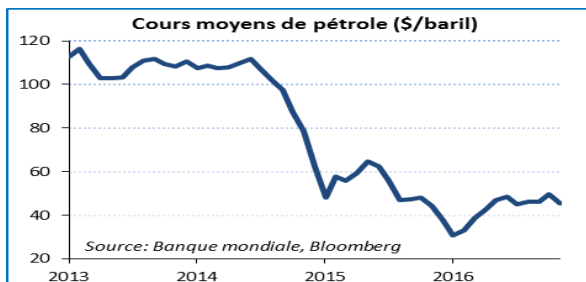
L'indice des prix des produits énergétiques, calculé par la Banque mondiale, a augmenté de 10% en octobre après un rebond de 1% en septembre. En revanche, l'indice des prix des produits non énergétiques est resté quasi-stable (-0,3%), suite au repli des cours des produits alimentaires (-0,9%) et des métaux précieux (-5,4%), malgré le rebond des prix des métaux de base (+1,9%).



Les cours du **pétrole** (Brent) ont atteint une moyenne de 50 dollars en octobre, en hausse de 8% sur un mois et de 61% depuis leur creux de janvier. Les prix pétroliers ont été soutenus par l'espoir de la finalisation d'un accord sur la réduction de l'offre de l'OPEP. En effet, une réunion des ministres de l'OPEP est programmée fin novembre à Vienne pour « finaliser les quotas individuels » des pays membres.

Toutefois, les prix du Brent ont reculé à environ 44 dollars à mi-novembre, affectés par la hausse du dollar et par des doutes sur la capacité de l'OPEP à mettre en œuvre des réductions de la production.

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

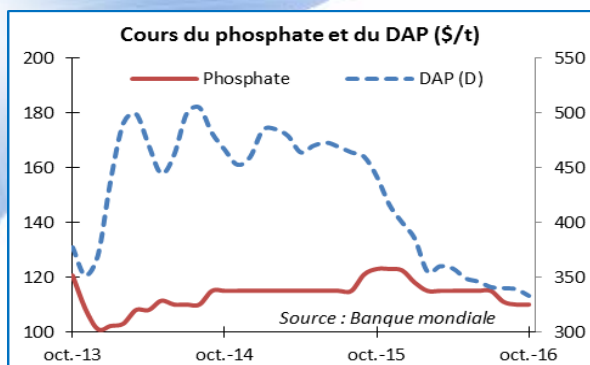


L'Agence internationale d'énergie prévoit un retour progressif à l'équilibre du marché pétrolier, après une surabondance de l'offre sur les dernières années.

Selon l'Agence, la demande mondiale de pétrole devrait poursuivre sa croissance à un rythme modéré (+1,2 mbj en 2016 et en 2017 après +1,9 mbj en 2015), soutenue par la consommation des pays non-OCDE.

Les cours du **phosphate brut** sont restés stables à 110 dollars la tonne en octobre 2016, marquant un repli de 11% en glissement annuel. De leur côté, les prix des engrais phosphatés **DAP** se sont établis à 333 dollars la tonne en octobre, en baisse de 25% sur un an.

En moyenne sur les dix premiers mois de 2016, les prix du phosphate brut ont baissé de 2%, alors que ceux du DAP ont reculé de 25% par rapport à la même période de 2015.

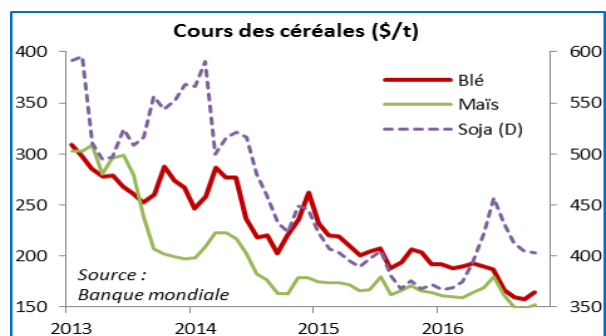


Les cours des **produits alimentaires** ont enregistré des évolutions contrastées, en raison des grandes variations dans les conditions d'approvisionnement des différents produits.

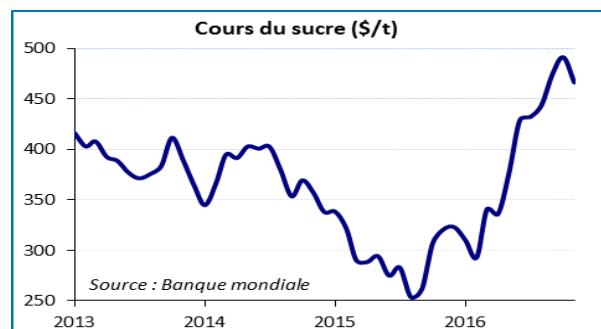
Les prix du **blé** tendre (SRW) se sont établis à 164 dollars la tonne en octobre, en hausse de 4% sur un mois, ramenant leur baisse de 20% en glissement annuel, dans un contexte marqué par une production mondiale record cette année et par des perspectives de récolte favorables.

Les cours du **maïs** se sont établis à 152 dollars en octobre, en hausse de 3% sur un mois mais en baisse de 11% sur un an. Les disponibilités mondiales en maïs restent confortables et les perspectives de récoltes s'avèrent favorables chez les principaux producteurs et exportateurs, en particulier les Etats-Unis.

Les prix du **soja** ont reculé de 0,4% à 404 dollars la tonne en octobre, ramenant leurs gains à 7% en glissement annuel.



Les prix internationaux du **sucre** brut (ISA) ont atteint 491 dollars la tonne en octobre 2016, leur plus haut niveau depuis 2012, en hausse de 3,5% sur un mois et de 60% sur un an. Ils se sont établis à 392 dollars la tonne en moyenne sur les dix premiers mois de 2016, en hausse de 35% en glissement annuel. 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.



En effet, cette 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 aussi de la baisse de la production de l'Inde, deuxième producteur mondial de sucre, et de la faiblesse des disponibilités en Thaïlande et en Chine.

## CONTEXTE NATIONAL

En phase avec les nouveaux développements de la conjoncture économique internationale, particulièrement au niveau des principaux partenaires commerciaux du Maroc, la situation économique nationale s'oriente favorablement au second semestre, en ligne avec la bonne tenue des activités sectorielles dans l'ensemble, augurant des perspectives positives pour l'économie nationale en 2016. En effet, les baromètres conjoncturels, particulièrement ceux relatifs aux échanges extérieurs, soulignent une confirmation de l'orientation positive des Métiers Mondiaux du Maroc, des importations des biens d'équipement et des demi-produits et des recettes des MRE et de voyage. Pour leur part, les secteurs d'électricité, de transport et touristique se seraient redressés au troisième trimestre comme en témoigne le bon comportement de la production d'électricité, du trafic aérien des passagers et des arrivées et nuitées touristiques durant ce trimestre.

### 1. Croissance sectorielle

#### Mesures du Département de l'Agriculture pour assurer un bon déroulement de la campagne agricole 2016/2017

En vue d'assurer un bon démarrage de la nouvelle campagne agricole 2016/2017, le Ministère de l'Agriculture et de la Pêche Maritime a entrepris plusieurs mesures. Il s'agit, notamment, de la mise à disposition des agriculteurs 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. Ces mesures portent, également, sur 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. En outre, 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.

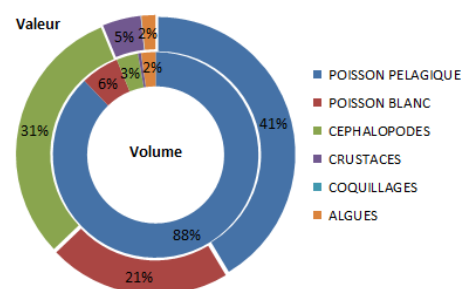
Sur un autre plan, l'Office National du Conseil Agricole s'engage à la mise en place de moyens et approches permettant l'amélioration de la diffusion de l'information agricole et la modernisation des centres de développement agricole. En matière de financement, le Crédit Agricole du Maroc prendra toutes les mesures nécessaires pour répondre, dans les meilleures conditions, aux demandes de financement.

Pour ce qui est des échanges extérieurs du secteur de l'agriculture et de l'agroalimentaire, la valeur des exportations de ce secteur s'est inscrite en hausse, en glissement annuel, de 5,6% au terme des dix premiers mois de 2016, pour atteindre 38,5 milliards de dirhams, soutenue par le renforcement des expéditions de l'industrie alimentaire de 6,9%.

### Bonne tenue du secteur de la pêche à fin septembre

Le secteur de la pêche continue son évolution favorable au terme des neuf premiers mois de 2016, en ligne avec la progression des débarquements de la pêche côtière et artisanale, en volume, de 11,2%, en glissement annuel, après un recul de 2,4% un an auparavant, portée, essentiellement, par le bon comportement des captures de la sardine (+9,3%) et du maquereau (+41,1%) et dans une moindre mesure par celui des algues (+46,6%), du Chinchard (+19,1%) et du calamar (+142,6%).

Structure des débarquements de la pêche côtière et artisanale en valeur et en volume à fin septembre 2016



Source : ONP ; Elaboration : DEPF

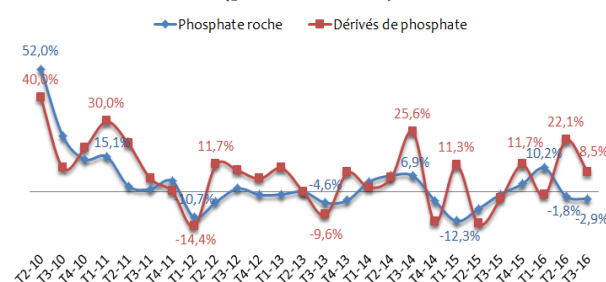
Quant à la valeur marchande de ces débarquements, elle s'est améliorée de 5,4% à fin septembre 2016, tirée par une hausse de 6,1% au troisième trimestre 2016 et de 13,3% au premier trimestre de la même année. Cette bonne tenue est à mettre à l'actif de l'augmentation de la valeur des captures de la sardine de 7,5%, du maquereau de 33,6%, du calamar de 148%, des crustacés de 14,6%, des algues de 52,5% et du chinchard de 12,2%.

### Activités secondaires

#### Poursuite de l'orientation favorable de la production et des ventes à l'étranger des phosphates et dérivés

Au terme des neuf premiers mois de 2016, le volume de production du phosphate roche s'est amélioré de 1,1%, comparativement à fin septembre 2015. Quant à la production des dérivés de phosphate, elle s'est inscrite en hausse de 9,5% durant la même période. Pour ce qui est des exportations du secteur, elles poursuivent leur consolidation en volume, portées par l'accroissement des dérivés de phosphate de 18,2%, impulsée par le renforcement des expéditions des engrais (+41,8%), légèrement atténué par le retrait de celles du phosphate roche de 7,3% en une année.

Evolution de la production de phosphates et dérivés (glissement annuel)

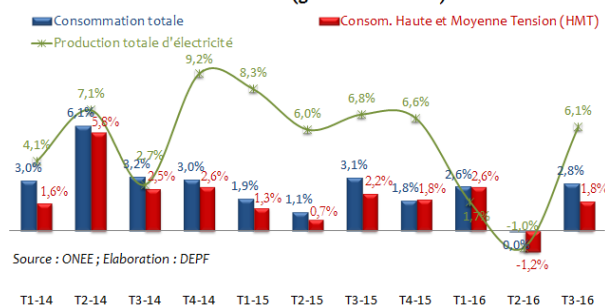


Source : OCP ; Elaboration : DEPF

## Redressement du secteur de l'énergie électrique au troisième trimestre

Au titre du troisième trimestre 2016, le secteur de l'énergie électrique a été marqué par un redressement de la production et de la consommation de l'énergie électrique, après le léger recul accusé au deuxième trimestre 2016, et un retour à la baisse du volume d'énergie importée. En effet, le volume de production de l'énergie électrique s'est renforcé de 6,1%, en variation annuelle, après un léger recul de 1% un trimestre plus tôt et une augmentation de 1,7% au premier trimestre de la même année. Cette bonne tenue provient de la hausse conjointe de la production privée (+4,8%) et de l'ONEE (+3,9%), combinée à la poursuite de la montée en puissance de celle des projets développés dans le cadre de la loi 13-09 relative aux énergies renouvelables (+81,5%, après +48,7% au T2-2016). Parallèlement à cette évolution, le volume des importations de l'énergie électrique s'est réduit au troisième trimestre 2016 de 3,3% après une hausse de 13,7% au terme du premier semestre 2016 et un retrait de 16,3% à fin 2015. De ce fait, le volume de l'énergie nette appelée a progressé de 2,9% à fin septembre 2016, après +2,6% un an auparavant, en lien avec l'augmentation de la production au niveau national de 2,4% et de celle des importations de 7,6%, comparativement à fin septembre 2015.

Evolution de la consommation et de la production d'électricité (glissement annuel)

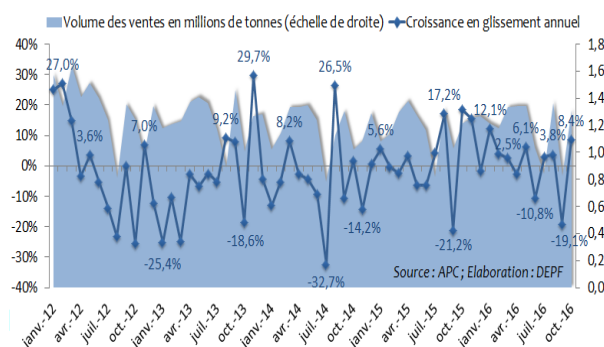


Quant à la consommation de l'énergie électrique, elle s'est améliorée de 2,8% au troisième trimestre 2016, après une quasi-stagnation au deuxième trimestre et +2,6% au premier trimestre 2016. Au terme des neuf premiers mois de 2016, ces ventes ont augmenté de 1,8%, impulsées par la hausse de la consommation de l'énergie de très haute, haute et moyenne tension de 1% et de celle de basse tension de 4,4% en une année.

### Reprise des ventes de ciment au cours du mois d'octobre

Au niveau du secteur du BTP, après avoir enregistré une quasi-stagnation à fin septembre 2016, affecté, notamment, par les vacances de l'Aïd Al-Adha, le volume des ventes de ciment s'est redressé au cours du mois d'octobre, affichant une hausse de 8,4%, en glissement annuel, pour porter l'évolution des ventes de ciment à fin octobre 2016 à +0,9%, après une amélioration de 0,4% à fin octobre 2015 et un recul de 5,1% à fin octobre 2014.

Evolution des ventes de ciment mensuelles



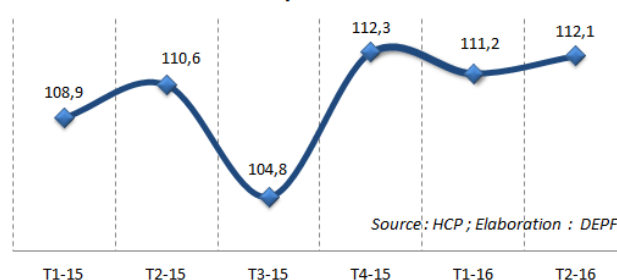
Concernant le financement du secteur immobilier, le volume de l'encours de crédits alloués à l'habitat poursuit son évolution favorable à fin septembre 2016 (+5,3% après +5,7% une année auparavant) en parallèle avec un maintien de la décélération du rythme baissier des crédits accordés à la promotion immobilière, soit un retrait de 4,2%, après un reflux de 6,7% à fin juin 2016 et de 6,3% à fin septembre 2015. Cette évolution a donné lieu à une progression des crédits accordés au secteur immobilier de 2,4%, au terme des neuf premiers mois de 2016, après +2,2% un an plus tôt, pour se situer à 246,4 milliards de dirhams.

Sur un autre volet, il est à noter le bon comportement du volume des transactions dans le secteur au titre du troisième trimestre 2016, comparativement au même trimestre de l'année précédente<sup>1</sup>, enregistrant une amélioration de 24%, résultant de la hausse des ventes des actifs résidentiels de 26,2%, des terrains de 15,8% et des biens à usage commercial de 20,6%, et ce, malgré une hausse globale des prix des actifs immobiliers de 1,4% durant la même période, découlant de l'augmentation des prix des biens résidentiels de 0,6%, fonciers de 2,4% et commerciaux de 4,4% en une année.

### Perspectives toujours favorables de l'activité industrielle

L'activité industrielle poursuit son dynamisme favorable au terme du premier semestre 2016, comme en témoigne la bonne tenue de son indice de production. Hors raffinage de pétrole, cet indice s'est amélioré de 1,75%, en rapport avec une hausse de 1,4% au deuxième trimestre et de 2,1% au premier trimestre de la même année.

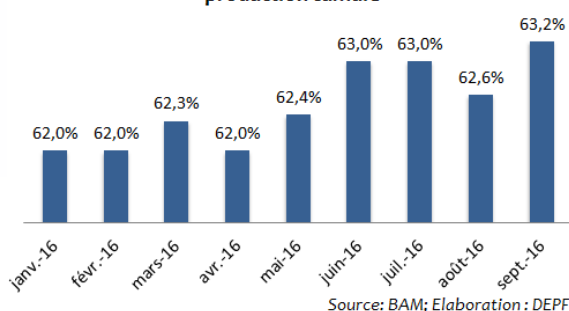
Evolution de l'indice de production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole



<sup>1</sup> Selon l'indice des prix des actifs immobiliers publié par Bank Al-Maghrib.

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) continue d'afficher un retrait significatif, à fin septembre 2016, par rapport à la même période de l'année précédente (-6,1 points), toujours, influencé, principalement, par le recul de celui de l'industrie chimique et para-chimique, tout en notant des améliorations par rapport au début de l'année en cours : +0,2 point par rapport à fin juin 2016 et +0,9 point comparativement à fin mars 2016.

**Evolution du taux d'utilisation des capacités de production cumulé**



Pour le quatrième trimestre 2016, les industriels s'attendent à une évolution favorable de la production et des ventes au sein de l'ensemble des branches d'activité, d'après les résultats de la même enquête.

### Activités tertiaires

#### Reprise du secteur touristique

La reprise des indicateurs du secteur touristique se poursuit à fin août 2016, comme en témoigne le retour à la croissance du volume des arrivées et des nuitées et le comportement favorable des recettes touristiques. Ainsi, le nombre des arrivées aux postes frontières du Maroc s'est élevé à plus de 7,3 millions d'arrivées, en amélioration de 0,5% en une année, après une baisse de 1% à fin août 2015, alimentée par l'augmentation des arrivées des MRE de 4%, atténuée, par ailleurs, par le retrait de celles des touristes étrangers de 3,3% et ce, malgré une hausse du volume des arrivées de ces derniers de 3,7% lors du mois d'août et de 2% lors du mois de juillet 2016. Cette évolution a été marquée par l'orientation positive des arrivées en provenance de l'ensemble des principaux marchés émetteurs, excepté pour ceux des marchés français (-2% comparativement à fin août 2015), anglais (-7%) et allemand (-2%).

**Evolution des indicateurs touristiques (glissement annuel)**



S'agissant des nuitées réalisées dans les établissements d'hébergement classés, leur volume a dépassé, à fin août 2016, 12,8 millions de nuitées, en augmentation de 1,7% par rapport à l'année précédente, après un repli de 6,7% une année passée, impulsée par le renforcement de celles des résidents de 10,8% (après +11,5%), contre une baisse de celles des non-résidents de 2,7%, après

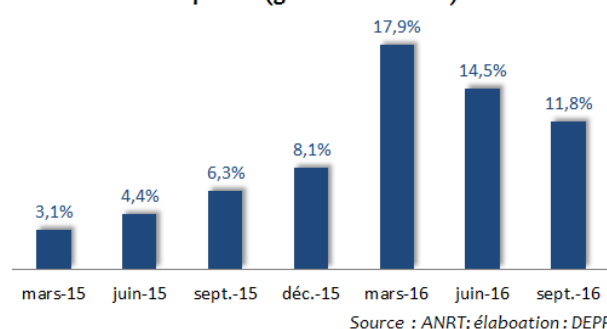
un fort repli enregistré à la même période de l'année précédente (-13,5%). Cette décélération du rythme baissier des nuitées des non-résidents a été confortée, notamment, par une hausse de 16% au titre du mois de juillet et de 2,8% durant le mois d'août 2016.

Quant aux recettes touristiques, elles se sont consolidées de 4,1% à fin octobre 2016, après une hausse de 3,8% un an auparavant pour se chiffrer à près 55,5 milliards de dirhams.

### Poursuite du comportement favorable du secteur des télécommunications

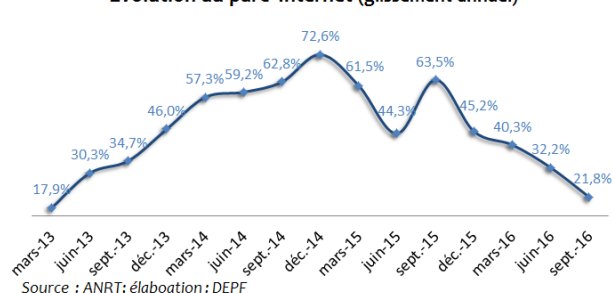
Le secteur des télécommunications a affiché un comportement globalement favorable au terme des neuf premiers mois de 2016, reflété par la bonne dynamique du trafic voix sortant du parc global de la téléphonie, soit une consolidation de 11,8% sur une année, après une hausse de 6,3% à la même période de l'année précédente, soutenue par la baisse du prix moyen de communication dans la téléphonie mobile de 17,9%.

**Evolution du trafic voix sortant du parc global de la téléphonie (glissement annuel)**



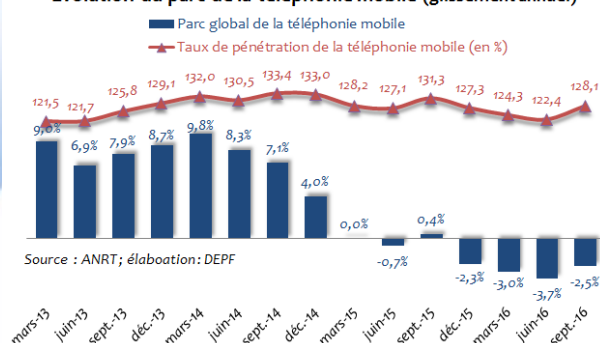
Quant au marché de l'internet, sa bonne dynamique se poursuit pour compter dans son actif plus de 16,2 millions d'abonnés, en affermissement de 21,8% par rapport à fin septembre 2015, portant son taux de pénétration à 50% après 41,1% un an plus tôt.

**Evolution du parc Internet (glissement annuel)**



S'agissant du parc des abonnés à la téléphonie, il maintient son rythme baissier, à fin septembre 2016, mais en décélération par rapport au début de l'année, tant pour le parc de la téléphonie mobile que de la téléphonie fixe, marquant des baisses de 2,5% et de 7,6% après des reculs de 3,7% et de 8,7% respectivement à fin juin 2016, pour retrouver un taux de pénétration de 128% pour le segment de la téléphonie mobile, après 122% au terme du premier semestre 2016 et 127% à fin 2015.

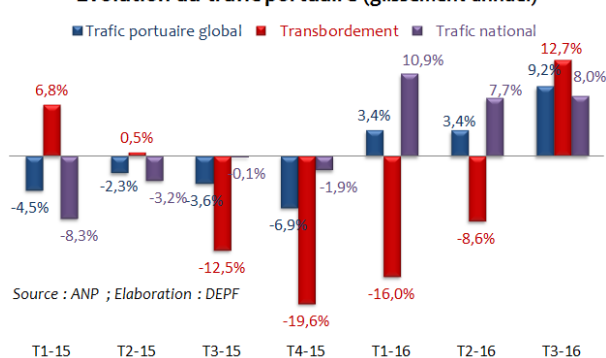
### Evolution du parc de la téléphonie mobile (glissement annuel)



### Redressement continu des activités de transport au troisième trimestre

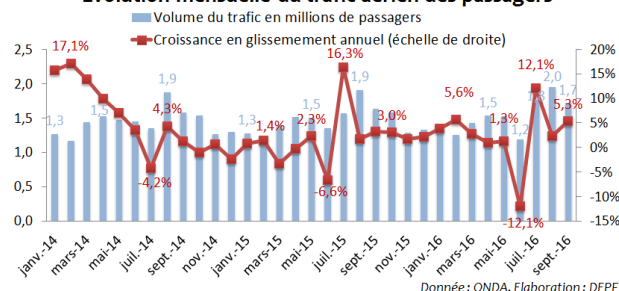
**L'activité portuaire globale** (y compris celle de transbordement au port de Tanger Med) continue de confirmer son rebondissement au titre du troisième trimestre 2016, affichant une hausse, en glissement annuel, de 9,2%, après un recul de 3,6% un an auparavant, tirant profit du retour de la croissance de l'activité de transbordement (+12,7% après -12,5%) et de la bonne tenue du trafic national (+8%). Suite à cette évolution, le volume global de l'activité portuaire s'est inscrit en hausse de 5,3% à fin septembre 2016, après un recul de 3,4% un an plus tôt, tirée par l'accroissement du volume du trafic national de 8,8%, en lien avec le raffermissement du trafic des importations de 13,7% et de celui des exportations de 0,4%. Cette progression a été atténuée par le recul de l'activité de transbordement (-4,5%), quoiqu'en décélération de son rythme de baisse par rapport à la première moitié de l'année (-12,2% à fin juin 2016).

### Evolution du trafic portuaire (glissement annuel)



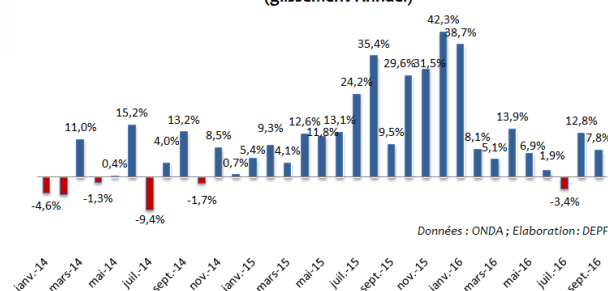
A son tour, **l'activité du transport aérien** a connu durant le troisième trimestre 2016 une consolidation du nombre des passagers accueillis dans les aéroports nationaux de 6,3%, en lien avec le bon comportement de ce trafic lors des trois mois de ce trimestre (+12,1% en mois de juillet, +2,3% en août et +5,3% en septembre 2016), pour ramener sa croissance à fin septembre 2016 à +2,6%, après une hausse de 1,6% un an plus tôt.

### Evolution mensuelle du trafic aérien des passagers



S'agissant de l'activité du fret aérien, elle s'est renforcée, en volume, de 9,6% au terme des neuf premiers mois de 2016, en consolidation d'une hausse de 13% à fin septembre 2015.

### Evolution mensuelle du trafic du fret aérien (glissement Annuel)



## 2. Eléments de la demande

Dans un contexte économique national caractérisé par une inflation maîtrisée (hausse de l'IPC de 1,6% à fin septembre en glissement annuel), la consommation des ménages maintient une tendance positive en 2016, soutenue par la bonne dynamique des différentes composantes du revenu des ménages. En effet, ceux-ci auraient tiré profit de l'évolution favorable constatée au niveau des transferts des MRE, progressant de 4,2% à plus de 53,1 milliards de dirhams à fin octobre 2016, et de la création de 30.000 postes d'emploi rémunérés au troisième trimestre de l'année 2016. Dans le même sillage, il convient de signaler que l'encours des crédits à la consommation a affiché une évolution positive au cours de cette année, progressant de 5,5%, en glissement annuel, à fin septembre 2016.

D'un autre côté, l'effort d'investissement se maintient en 2016, en ligne avec le dynamisme des dépenses d'investissement émises au titre du Budget de l'Etat à près de 44,5 milliards de dirhams à fin septembre, en hausse de 15,9% en glissement annuel, avec la bonne tenue des crédits à l'équipement, progressant de 5,8% en glissement annuel à fin septembre, et avec le comportement favorable des importations des biens d'équipement (+23,8% à fin octobre 2016) et des demi-produits (+6,4% à fin octobre 2016).

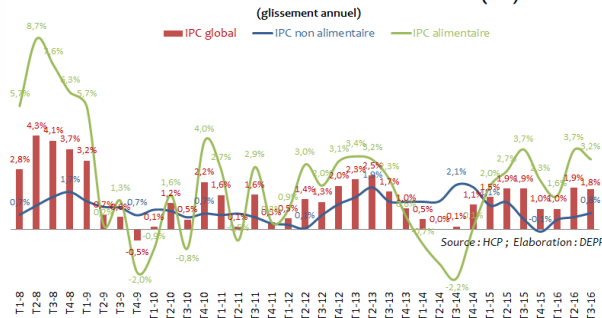
### Légère hausse des prix en septembre

L'indice des prix à la consommation (IPC) a connu, au cours du mois de septembre 2016, une hausse de 0,7% par rapport au mois précédent. Cette augmentation découle de l'augmentation de l'IPC alimentaire de 1,1%, portée par l'accroissement des prix des fruits de 10,5%, des légumes de 4,5% et du café, thé et cacao de 1,8%, atténué par une baisse de 2,0% pour les prix

de poissons et fruits de mer et de 0,8% pour ceux des viandes. Cette élévation provient, également, de l'augmentation de l'IPC non alimentaire de 0,4%, tirée, principalement, par la hausse des prix des carburants de 2,9% et de l'enseignement de 2,6%.

En variation annuelle, l'indice des prix à la consommation s'est accru de 1,6% à fin septembre 2016, après une hausse de 1,8% un an auparavant, en rapport avec l'accroissement de l'IPC alimentaire de 2,8% et de l'IPC non alimentaire de 0,6% suite à l'appréciation des prix de logements, eau, électricité et autres combustibles de 1,1%, des restaurants et hôtels de 2,5% et de l'enseignement de 2,2%, allégée par le recul des prix de transport de 0,8%.

Evolution de l'Indice des Prix à la Consommation (IPC)



Quant à l'indice des prix à la production du secteur manufacturier hors raffinage de pétrole, il a enregistré une baisse de 0,1% courant le mois de septembre 2016, en glissement mensuel, résultant du recul des prix des industries alimentaires de 0,3%, de la métallurgie de 0,7%, de la fabrication de textiles de 0,6% et de la fabrication d'équipements électriques de 0,1%. Par ailleurs, ce retrait a été atténué par l'augmentation des prix à la production dans le secteur de travail du bois et fabrication d'articles en bois de 0,9% et dans l'industrie d'habillement de 0,6%. Concernant les indices des prix à la production des secteurs des industries extractives, de la production et distribution d'électricité et de la production et distribution d'eau, ils maintiennent leur stabilité en mois de septembre 2016, comparativement au mois précédent.

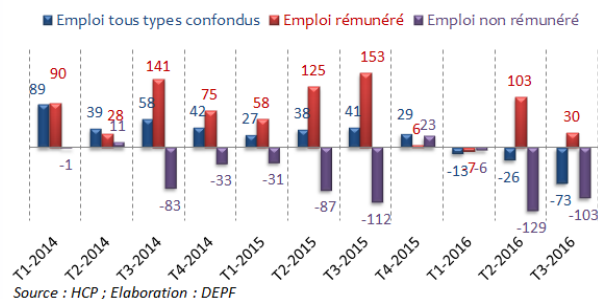
### Baisse du taux de chômage au troisième trimestre

Entre le troisième trimestre de l'année 2015 et la même période de 2016, l'économie marocaine a enregistré une création de 30.000 postes d'emploi rémunérés, situés exclusivement dans le milieu rural. Quant à l'emploi non rémunéré, composé d'environ 98% d'aides familiales, il maintient sa tendance baissière, en diminution de 103.000 postes, 100.000 postes en zones rurales et de 3.000 postes en zones urbaines. Au total, 73.000 postes d'emploi ont été perdus au niveau national, dont 70.000 observés en milieu rural, contre 3.000 dans les villes. Par ailleurs, il y a lieu de noter une baisse nette de la population active de 15 ans et plus de 1,1% au niveau national (-1% dans les villes et -1,3% en zones rurales).

Par secteur d'activité, la perte d'emploi a résulté d'une baisse dans l'ensemble des secteurs d'activité, hormis le secteur du BTP qui a été à l'origine de 52.000 nouveaux postes d'emploi (ou +5,3% du volume d'emploi du secteur). Concernant le secteur agricole, il a marqué un

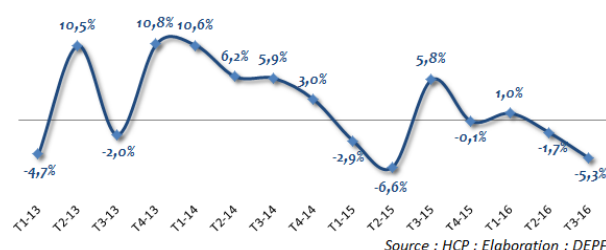
recul de 66.000 postes et celui de l'industrie (y compris l'artisanat) de 44.000 postes, tirés, principalement, par les pertes enregistrées dans le secteur du textile et cuir de 33.000 postes. Quant au volume de l'emploi dans le secteur des services, il a connu une perte limitée de 15.000 postes.

Evolution de la création d'emploi (en milliers)



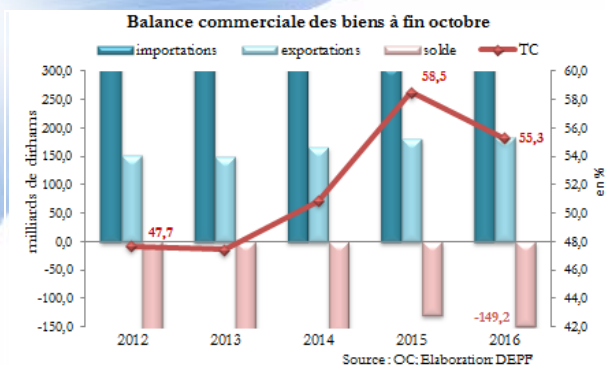
Dans ces conditions, le taux de chômage a connu une baisse de 0,5 point comparativement au troisième trimestre 2015 pour se situer à 9,6%, après une baisse de 0,1 point un trimestre plus tôt, traduisant une baisse de la population active en chômage de 5,3% après une hausse de 5,8% au troisième trimestre 2015. Ce recul du taux de chômage provient d'un repli de 0,8 point au milieu urbain à 14,3%, conjugué à une stabilité au milieu rural à 4,3%. Les baisses les plus importantes du taux de chômage ont été relevées parmi les personnes ayant un diplôme (-1,1 point) et les jeunes âgés de 25 à 34 ans (-0,8 point). Le taux de chômage des jeunes âgés de 15 à 24 ans a en revanche connu la hausse la plus importante (+0,4 point).

Evolution de la population active en chômage (en glissement annuel)



### 3. Echanges extérieurs

La situation des échanges extérieurs a été marquée, à fin octobre 2016, par une hausse des importations de biens (+7,5%) plus importante que celle des exportations (+1,5%), ce qui s'est traduit par une augmentation du déficit commercial de 15,8%, soit l'équivalent de 149,2 milliards de dirhams. Par conséquent, le taux de couverture des importations par les exportations des biens s'est replié de 3,2 points comparativement à la même période de 2015 pour se situer à 55,3%.



### *Dynamique favorable des exportations des nouveaux secteurs*

A fin octobre 2016, les exportations de biens, en valeur, se sont redressées de 1,5%, en variation annuelle pour atteindre 184,5 milliards de dirhams. Cette amélioration est à lier, particulièrement, à la bonne performance des exportations des nouveaux secteurs, particulièrement le secteur automobile, ainsi que des secteurs de l'agroalimentaire et du textile et cuir, atténuée, toutefois, par le repli de la valeur des exportations de phosphates et dérivés lié, essentiellement, à un effet-prix.

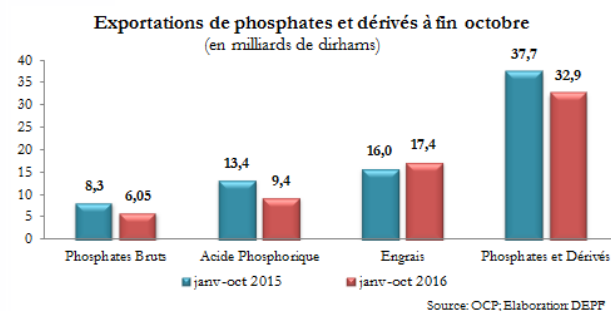
Au niveau des nouveaux métiers mondiaux du Maroc, les exportations du secteur **automobile** se sont accrues de 12,2% pour s'établir à 45,5 milliards de dirhams, tirant profit, notamment, du raffermissement des exportations de l'activité de construction de 18,8% à 3,8 milliards de dirhams et de celles du segment câblage de 2,7% à près de 17,2 milliards de dirhams. En outre, les exportations des secteurs de l'**aéronautique** et de l'**électronique** ont augmenté de 10,2% et de 11,9% pour atteindre 7,6 et 7,5 milliards de dirhams respectivement.

Pour leur part, les exportations du secteur de l'**agriculture et agroalimentaire** se sont appréciées de 5,6% pour atteindre 38,5 milliards de dirhams, soit 20,9% des exportations totales. Cette évolution a résulté, essentiellement, de la hausse des exportations de l'industrie alimentaire de 6,9% pour se situer à 21,9 milliards de dirhams.

De leur côté, les exportations du secteur du **textile et cuir** se sont améliorées de 5,3% pour s'établir à 29,5 milliards de dirhams, façonnées par l'accroissement des exportations des vêtements confectionnés de 7,6% pour atteindre 18,6 milliards de dirhams et de celles des articles de bonneterie de 5,1% pour se situer à 6,1 milliards de dirhams. De même, les exportations de l'**industrie pharmaceutique** se sont accrues de 6,6% pour s'établir à 905 millions de dirhams.

En revanche, les ventes à l'étranger de **phosphates et dérivés** ont accusé un repli de 12,8% pour atteindre 32,9 milliards de dirhams à fin octobre 2016, abaissant, ainsi, leur part dans le total des exportations à 17,8% après 20,8% l'année dernière. Cette baisse est expliquée par le recul des prix de phosphates et de DAP sur le marché international, respectivement, de 2% et de 25%. Hors phosphates et dérivés, les exportations ont progressé de 5,3% pour atteindre 151,6 milliards de dirhams.

Le reste des exportations, qui a représenté 12% des exportations totales à fin octobre 2016, a reflué de 9,6%.



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

Se situant toujours dans une phase conjoncturelle ascendante, la valeur des importations s'inscrit en hausse de 7,5% à fin octobre 2016 pour s'établir à 333,6 milliards de dirhams. Ce redressement a concerné l'ensemble des groupes de produits, hormis les produits énergétiques et bruts.

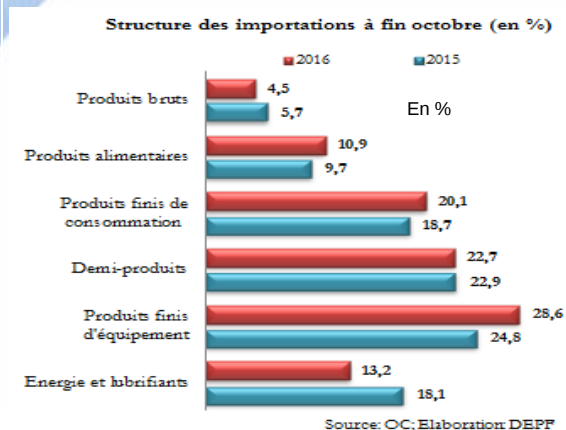
Les importations des **produits alimentaires** se sont raffermies de 20,7% pour se situer à 36,3 milliards de dirhams, en rapport, particulièrement, avec la hausse des importations de blé de 37,9% pour atteindre 10,2 milliards de dirhams à fin octobre 2016.

Par ailleurs, la valeur des approvisionnements en **produits énergétiques** continue à régresser de 21,5% pour s'établir à 44,2 milliards de dirhams. Cette baisse 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 (-1,9 milliard de dirhams).

Hors énergie et céréales, les importations ont connu une hausse de 13% pour atteindre 253,2 milliards de dirhams. Ainsi, les achats des **produits finis de consommation** se sont accrues de 15,5% pour ressortir à 67,2 milliards de dirhams, notamment les importations des voitures de tourisme et des parties et pièces pour voitures de tourisme qui ont augmenté de 35,5% et de 31,7% pour atteindre près de 12 et 4,8 milliards de dirhams, respectivement.

Pour leur part, les importations des **demi-produits** ont augmenté de 6,4% à 75,8 milliards de dirhams, particulièrement les importations des demi-produits en fer ou en aciers non alliés qui se sont accrues de 23,9% pour s'établir à 3,5 milliards de dirhams. Quant aux acquisitions des **biens finis d'équipement**, elles se sont redressées de 23,8% pour se situer à 95,3 milliards de dirhams, soit 28,6% des importations totales. Cette évolution est en lien, notamment, avec la hausse des importations des moteurs à pistons et des voitures industrielles de 31,6% et 20,5% pour atteindre 6,4 et 8,4 milliards de dirhams, respectivement. Hors achats de biens d'équipement et de demi-produits, les importations demeurent relativement stables à fin octobre 2016.

En revanche, les importations des **produits bruts** ont baissé de 15,9% pour se situer à 14,9 milliards de dirhams, sous l'effet du retrait des acquisitions de soufres bruts et non raffinés de 35,6% pour atteindre 3,8 milliards de dirhams.



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

S'agissant des flux financiers, les recettes de voyage ont progressé de 4,1% pour s'établir à 55,5 milliards de dirhams à fin octobre 2016. Parallèlement, les transferts des MRE se sont accrus de 4,2% pour se situer à 53,1 milliards de dirhams. Ces deux postes ont, ainsi, permis de couvrir 72,8% du déficit commercial contre 80,9% un an auparavant. En revanche, le flux des investissements directs étrangers s'est déprécié de 26,6% pour revenir à plus de 18,9 milliards de dirhams, dans le sillage de la baisse des recettes de 12,6% qui ont atteint 27,8 milliards de dirhams et de l'accroissement des dépenses de 48,4% qui ont augmenté à 8,8 milliards de dirhams. Toutefois, le rythme de la baisse du flux des IDE s'est atténué par rapport à fin septembre 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 septembre 2016 fait ressortir un allègement du déficit budgétaire de 4% pour s'établir à 26 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.

#### *Evolution favorable des recettes ordinaires*

Les recettes ordinaires ont été réalisées au terme des neuf premiers mois de 2016 à hauteur de 73,6% par rapport aux prévisions de la loi de finances 2016, totalisant 163,5 milliards de dirhams, en hausse de 6,6% par rapport à fin septembre 2015. Cette évolution est attribuable, essentiellement, à la hausse des recettes fiscales, et dans une moindre mesure à celle des recettes non fiscales.

Les recettes fiscales ont été exécutées à hauteur de 74,5% des prévisions initiales pour atteindre 142,8 milliards de dirhams, en hausse de 6,1% par rapport à l'année précédente. Cette hausse a concerné les quatre rubriques de ces recettes.

Les recettes des **impôts directs**, réalisées à hauteur de 75,6%, ont augmenté de 7,2% pour s'établir à 64,6 milliards de dirhams. Cette évolution est en relation, essentiellement, avec la hausse des recettes de l'IS et de l'IR.

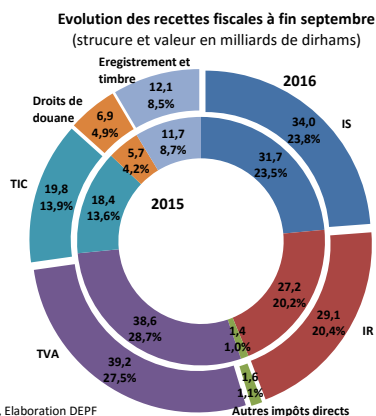
Les recettes de l'IS ont augmenté, en glissement annuel, de 7,3% pour avoisiner 34 milliards de dirhams après une baisse de 2,8% l'année précédente. Elles se sont concrétisées à hauteur de 76,8%. Cette amélioration s'explique, particulièrement, par le bon comportement, durant l'année 2015, des résultats de certaines grandes entreprises (OCP, ANRT, BCP, CIH, SODEP, cimenteries, ...).

Les recettes de l'IR ont atteint 29,1 milliards de dirhams, enregistrant un accroissement de 7% et un taux de réalisation de 75,4%. Les recettes de l'IR sur profits immobiliers se sont appréciées de 24,2% à 3,2 milliards de dirhams après un recul de 3,1% à fin septembre 2015. De leur côté, les recettes de l'IR prélevé par la Direction des Dépenses de Personnel (DDP) ont augmenté de 3,8% pour atteindre 6,7 milliards de dirhams.

De même, les recettes des **impôts indirects** ont augmenté par rapport à fin septembre 2015 de 3,7% et se sont concrétisées à hauteur de 72,9% pour s'établir à 59,1 milliards de dirhams. Cette évolution est en relation avec la hausse des recettes des TIC, et dans une moindre mesure avec celle des recettes de la TVA.

Les recettes des TIC ont augmenté de 7,9% à 19,8 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 77,7%, sous l'effet de l'amélioration des recettes des TIC sur les tabacs manufacturés de 11,7% à 7 milliards de dirhams, et de celles des TIC sur les produits énergétiques de 5,6% à 11,6 milliards de dirhams. Les recettes de la TVA, quant-à-elles, ont augmenté de 1,7% pour s'établir à 39,2 milliards de dirhams, soit un taux d'exécution de 70,7%, recouvrant la hausse des recettes de la TVA à l'importation de 7,1% à 25,2 milliards de dirhams, atténuée par la baisse de celles de la TVA intérieure de 6,7% à 14 milliards de dirhams. Ces dernières tiennent compte de remboursements pour un montant de 6,1 milliards de dirhams à fin septembre 2016 contre 3,9 milliards à fin septembre 2015.

De leur part, les recettes relatives aux **droits d'enregistrement** et de timbre se sont accrues de 3,8% et ont été réalisées à hauteur de 70,3% pour atteindre 12,1 milliards de dirhams. De même, les recettes perçues au titre des **droits de douane** ont augmenté de 21,9% et se sont concrétisées à hauteur de 87,8% pour atteindre 6,9 milliards de dirhams.



Les recettes non fiscales se sont accrues de 10,7% par rapport à fin septembre 2015 pour atteindre 18,6 milliards de dirhams, se concrétisant ainsi à hauteur de 68,4%. Cette évolution est attribuable à la hausse des recettes de monopole et des autres recettes non fiscales.

Les recettes de monopoles ont augmenté, en glissement annuel, de 6,5% à 6,9 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 82,7%. Ces recettes tiennent compte à fin septembre 2015 d'un montant de 1,7 milliard de dirhams au titre de l'attribution des licences 4G. Les recettes à fin septembre 2016 ont été versées, particulièrement, par l'OCP (2 milliards de dirhams contre 1 milliard), Itissalat Al-Maghrib (1,4 milliard de dirhams contre 1,6 milliard), l'Agence nationale de la conservation foncière (1,3 milliard) et Marsa Maroc (750 millions de dirhams contre 250 millions) et Bank Al-Maghrib (336 millions de dirhams contre 559 millions).

Les autres recettes non fiscales<sup>2</sup> se sont raffermies de 13,4% à 11,7 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 62%. Cette évolution est imputable, notamment, à la réalisation à fin septembre 2016 d'un montant de 3,2 milliards de dirhams au titre de dons reçus des pays du CCG contre 1,3 milliard de dirhams à fin septembre 2015. Cependant, les recettes en atténuation des dépenses de la dette, des fonds de concours et de la redevance gazoduc se sont repliées respectivement de 47%, 66,6% et 44,1% à 1,8 milliard, 766 millions et 732 millions de dirhams.

#### Augmentation des dépenses ordinaires, tirée par la hausse des dépenses de biens et services

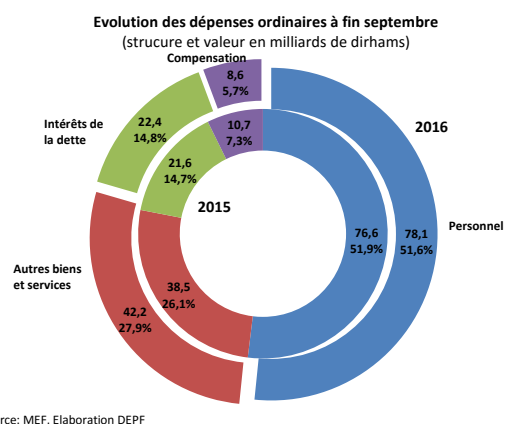
Le taux d'exécution des dépenses ordinaires s'est établi à 71,5% à fin septembre 2016 pour atteindre 151,3 milliards de dirhams, en hausse de 2,6% par rapport à fin septembre 2015. Cette évolution s'explique par la hausse des dépenses de biens et services et des charges en intérêt de la dette, atténuée par la baisse des charges de compensation.

Les dépenses de biens et services, qui ont été réalisées à hauteur de 71,7%, ont augmenté de 4,5% pour atteindre 120,3 milliards de dirhams, recouvrant une hausse des dépenses de personnel de 2% à 78,1 milliards de dirhams, soit un taux d'exécution de 73,1%,

et un accroissement des dépenses des autres biens et services de 9,6% pour s'établir à 42,2 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 69,2%. Ces dernières tiennent compte des transferts au profit de la Caisse Marocaine des Retraites (CMR) (8,9 milliards de dirhams contre 9,1 milliards), aux divers établissements et entreprises publics (13,8 milliards de dirhams contre 10,9 milliards) et aux comptes spéciaux du Trésor (3,9 milliards de dirhams contre 2,3 milliards).

En outre, les charges en intérêts de la dette, exécutées à hauteur de 79,2%, ont augmenté de 3,6% pour s'établir à 22,4 milliards de dirhams, sous l'effet conjoint de la hausse de celles de la dette intérieure de 5% pour se situer à 19,8 milliards de dirhams et le repli de celles de la dette extérieure de 6,4% pour atteindre 2,6 milliards de dirhams.

En revanche, la charge de compensation a reculé, en glissement annuel, de 19,8% pour se chiffrer à 8,6 milliards de dirhams<sup>3</sup> à fin septembre 2016, soit un taux de réalisation de 55,4%. Ainsi, leur part dans le total des dépenses ordinaires s'est contractée à 5,7% contre 7,3% à fin septembre 2015. Cette baisse est en relation avec la libéralisation totale des prix à la pompe des produits pétroliers à partir du 1<sup>er</sup> décembre 2015, favorisée par le repli des cours de pétrole sur le marché mondial.



Concernant les dépenses d'investissement, elles ont atteint 44,5 milliards de dirhams, en hausse de 15,9% en glissement annuel. Par rapport aux prévisions initiales, elles se sont réalisées à hauteur de 83,8%.

#### Allègement du déficit budgétaire

Tenant compte de la hausse de l'excédent du solde des comptes spéciaux du Trésor de 16,5% qui a atteint 6,4 milliards de dirhams<sup>4</sup>, la situation des charges et ressources du Trésor à fin septembre 2016 fait ressortir un déficit budgétaire de 26 milliards de dirhams contre 27,1 milliards l'année dernière, soit une atténuation de 1,1 milliard de dirhams ou de 4%. Eu égard à la hausse du stock des dépenses en instance de 3,3 milliards de dirhams par rapport à fin décembre 2015, le besoin de financement du Trésor a atteint 22,7 milliards de dirhams. Pour combler ce besoin, le Trésor a eu recours au

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

<sup>3</sup> Il s'agit des charges dues et non des paiements.

<sup>4</sup> Les dons CCG ont été reclassés parmi les recettes non fiscales.

financement intérieur pour un montant de 19,5 milliards de dirhams, compte tenu d'un flux net extérieur positif de 3,1 milliards de dirhams.

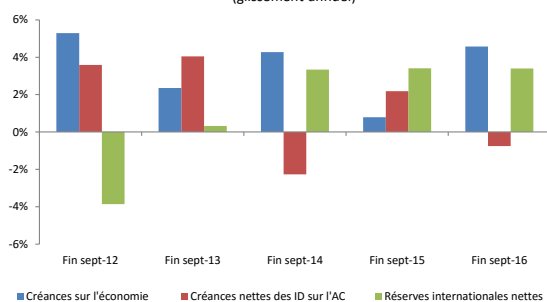
## 5. Financement de l'économie

### *Accélération de la croissance de la masse monétaire, tirée par l'amélioration du rythme de progression des crédits bancaires*

A fin septembre 2016, la masse monétaire (M3) a enregistré une légère hausse, en glissement mensuel, de 0,1% pour se chiffrer à 1180,1 milliards de dirhams. Cette évolution a résulté de la hausse des créances sur l'économie, des réserves internationales nettes et des créances nettes sur l'administration centrale.

En glissement annuel, le taux d'accroissement de M3 s'est amélioré, passant de +5,5% à fin août 2016 à +5,9% à fin septembre 2016, soit un rythme dépassant celui enregistré l'année précédente (+5,2%). Cette évolution a découlé, essentiellement, de l'amélioration du rythme de progression des créances sur l'économie. En revanche, celui des réserves internationales nettes a ralenti, alors que les créances nettes sur l'administration centrale se sont repliées.

Contributions des principales contreparties à la croissance de M3 (glissement annuel)



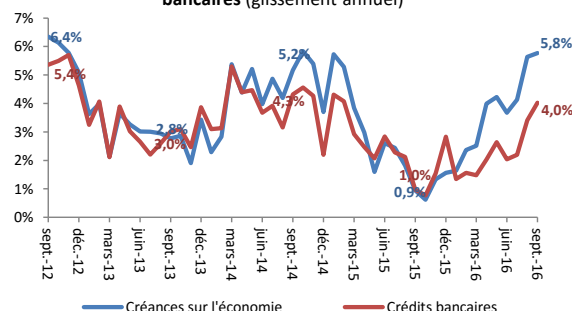
Source : BAM, Elaboration DEPF

Les créances sur l'économie ont augmenté, en glissement mensuel, de 0,3% pour s'établir à 934,9 milliards de dirhams. Cette évolution a résulté de l'effet conjoint de la baisse, par rapport au mois précédent, des détentions des Autres Institutions de Dépôt (AID) en titres de 3,3% et de la hausse des crédits bancaires de 0,8% pour atteindre 795,3 milliards de dirhams. L'évolution de ces derniers recouvre un accroissement des crédits à l'équipement (+0,9%), des facilités de trésorerie (+0,5%), des crédits à l'immobilier (+0,2%), et une quasi-stagnation des crédits à la consommation (+0,1%). S'agissant des créances en souffrance, elles ont augmenté, en glissement mensuel, de 1,6% après un léger repli de 0,4% le mois précédent.

En glissement annuel, le taux de progression des créances sur l'économie s'est accéléré pour s'établir à +5,8% (+51 milliards de dirhams) après +5,6% (+49,8 milliards) le mois précédent et +0,9% (+8,3 milliards) à fin septembre 2015. Cette évolution recouvre le raffermissement des détentions des Autres Institutions de Dépôt (AID) en titres de 15,6% après une baisse de 3,4%

un an auparavant, et l'amélioration du rythme d'accroissement, en glissement annuel, des crédits bancaires, s'établissant à +4% (+30,7 milliards de dirhams) après +3,4% (+26 milliards) le mois précédent et +1% (+7,4 milliards) l'année dernière.

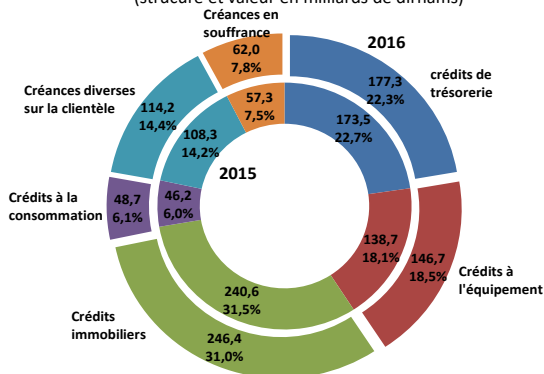
Evolution des créances sur l'économie et des crédits bancaires (glissement annuel)



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 5,8% et 2,2% après un recul de 0,8% et 5,7% l'année précédente, ainsi que l'accélération des rythmes d'accroissement des crédits à la consommation, (+5,5% après +5,3% un an auparavant) et des crédits à l'immobilier (+2,4% après +2,2%). L'évolution de ces derniers recouvre l'atténuation du rythme de baisse de ceux aux promoteurs immobiliers à -4,2% après -6,3% et le ralentissement de la hausse des crédits à l'habitat à +5,3% après +5,7%. S'agissant des créances en souffrance, leur rythme de croissance a ralenti, s'établissant à +8,3% après +9,9%.

Evolution des crédits bancaires à fin septembre (structure et valeur en milliards de dirhams)

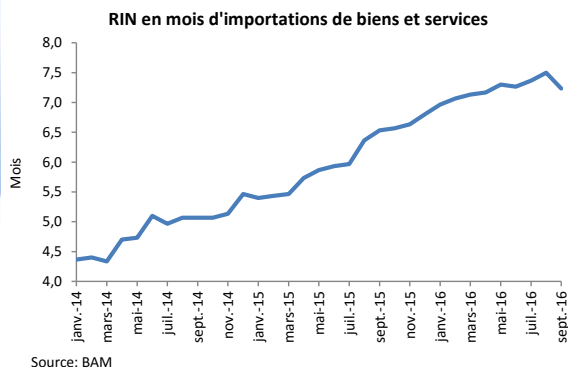


Source : BAM, Elaboration DEPF

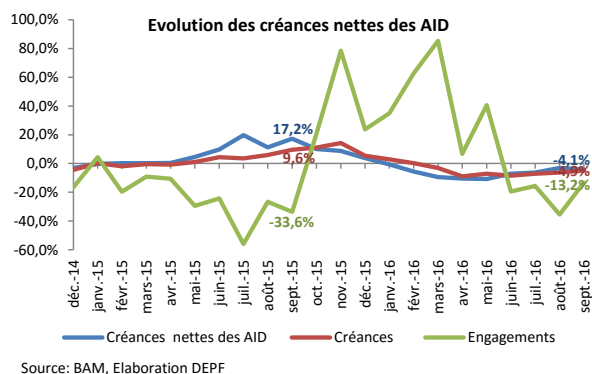
Les réserves internationales nettes (RIN)<sup>5</sup> ont augmenté par rapport au mois précédent de 1,2% ou de 2,9 milliards de dirhams pour s'établir à 251,7 milliards de dirhams à fin septembre 2016, soit l'équivalent de 7 mois et 7 jours d'importations de biens et services contre 6 mois et 16 jours à fin septembre 2015. En glissement annuel, le taux d'accroissement des réserves internationales nettes a décéléré, s'établissant à +17,7% (+37,8 milliards de dirhams) après +18,2% (+38,4 milliards) le mois précédent et +20,3% (+36,1 milliards) à fin septembre 2015.

<sup>5</sup> Ce sont les avoirs officiels de réserve nets des engagements à court terme de BAM envers les non-résidents. Il s'agit des avoirs extérieurs à la disposition immédiate et sous le contrôle effectif

de BAM, constitués de l'or monétaire, des monnaies étrangères, des dépôts et Titres inclus dans les réserves officielles, de la position de réserve au FMI et des avoirs en DTS.



Les créances nettes des institutions de dépôt sur l'administration centrale (AC)<sup>6</sup> ont enregistré une légère hausse, en glissement mensuel, de 0,9% pour s'établir à 149,2 milliards de dirhams. En glissement annuel, ces créances ont reculé de 5,3%, après une baisse de 4,1% le mois dernier et après un accroissement de 17,2% l'année précédente. Cette évolution est en relation avec le repli des recours du Trésor aux Autres Institutions de Dépôts (AID) de 4,1% après une augmentation de 17,2% à fin septembre 2015. L'évolution de ces recours recouvre l'effet conjoint de la baisse des créances des AID sur l'AC de 4,9% après une hausse de 9,6% l'année précédente, et le repli de leurs engagements<sup>7</sup> vis-à-vis de l'AC de 13,2% après un recul de 33,6% un an auparavant.



Au niveau des composantes de M3, l'évolution de cette dernière, en glissement mensuel, reflète l'effet conjoint de l'augmentation de la circulation fiduciaire de 1,7%, des comptes d'épargne de 0,9% et des dépôts à vue auprès des banques de 0,3%, et le repli des titres d'OPCVM monétaires de 0,8% et des comptes à terme de 0,2%.

En glissement annuel, l'évolution de M3 recouvre, particulièrement, l'accélération de la hausse des dépôts à vue auprès des banques (+7,2% après +5,3% un an auparavant) et des titres d'OPCVM monétaires (+4,1% après +2,2%). Cependant, une décélération a été enregistrée au niveau de la circulation fiduciaire (+4,4% après +8,3% l'année précédente), des comptes à terme auprès des banques (+1,6% après +8,8%) et des comptes d'épargne (+6% après +7,3%).

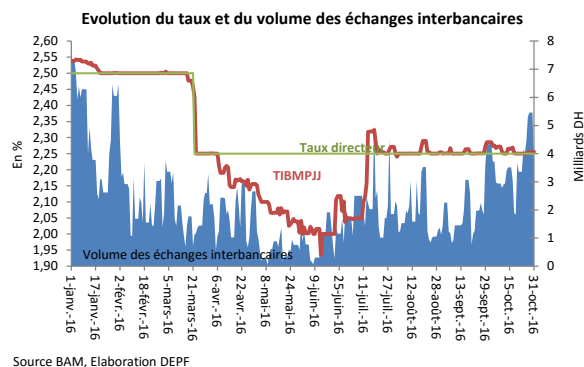
<sup>6</sup> L'administration centrale comprend l'Etat et les établissements publics d'administration centrale dont la compétence s'étend sur la totalité du territoire économique.

Concernant les agrégats de placements liquides, leur encours a enregistré une légère baisse par rapport au mois précédent de 0,9%, 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 obligataires (PL2) respectivement de 0,2% et 2,4%, et de la hausse de celui des titres d'OPCVM actions et diversifiés (PL3) de 0,5%. En glissement annuel, cet encours s'est accru de 8,6% après une hausse de 18,6% à fin septembre 2015. Cette évolution est en relation avec l'accroissement de l'encours de PL1, PL2 et PL3 respectivement de 7,3%, 11,4% et 6,8% après une hausse de 16,8%, 25% et 6,6% l'année précédente.

#### Amélioration de la liquidité bancaire au cours du mois d'octobre 2016

Au cours du mois d'octobre 2016, le besoin de liquidité des banques s'est atténué, en relation, notamment, avec le reflux de la circulation fiduciaire. Dans ce contexte, Bank Al-Maghrib a réduit le volume de ses opérations d'injection de liquidité, notamment, à travers les avances à 7 jours sur appels d'offre, dont le volume moyen a diminué pour s'établir en moyenne à 15,3 milliards de dirhams après 19,2 milliards de dirhams en septembre 2016. La Banque Centrale est intervenue, également, à travers les opérations de prêts garantis à 1 an au titre du programme de soutien au financement des TPME dont l'encours est resté quasiment stable à 4,1 milliards de dirhams à fin octobre 2016.

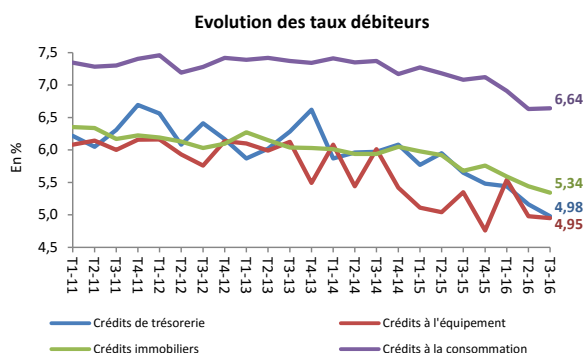
Quant à l'évolution du taux interbancaire moyen pondéré au jour le jour (TIMPJJ), il a évolué à des niveaux proches du taux directeur au cours du mois d'octobre 2016, s'établissant en moyenne à 2,26%, enregistrant une légère hausse de 1 point de base par rapport au mois précédent. De son côté, la volatilité du taux interbancaire, mesurée par son écart type, a été faible, s'établissant à 1,2 pb contre 0,9 point en septembre 2016. S'agissant du volume moyen des transactions interbancaires, il a augmenté par rapport au mois précédent de 85,4% pour s'établir à 3,5 milliards de dirhams.



Concernant l'évolution des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques pour le troisième trimestre 2016 révèlent une baisse du

<sup>7</sup> 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.

taux moyen pondéré du crédit bancaire, comparativement au trimestre précédent, de 17 points de base à 5,08% après un recul de 30 points de base le trimestre précédent. Ce repli a concerné les taux assortissant les facilités de trésorerie (-18 points de base à 4,98%), les crédits à l'immobilier (-10 points de base à 5,34%) et les crédits à l'équipement (-3 points de base à 4,95%), tandis que ceux appliqués aux crédits à la consommation ont quasiment stagné (6,64% après 6,63%).



Source: BAM, Elaboration DEPF

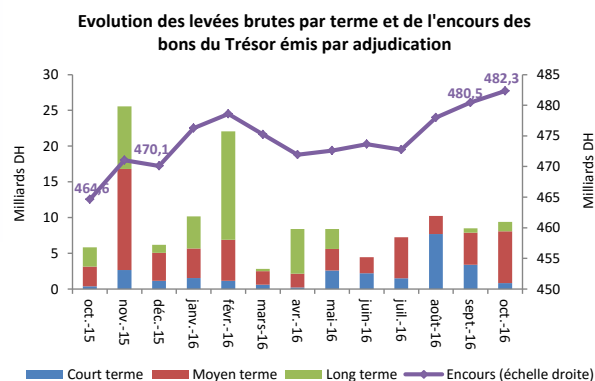
### *Hausse du recours du trésor au marché des adjudications et Baisse des taux obligataires au cours du mois d'octobre 2016*

Au cours du mois d'octobre 2016, les levées brutes du Trésor au niveau du marché des adjudications ont augmenté, par rapport au mois précédent de 10,6% pour atteindre 9,4 milliards de dirhams. En termes de structure, cette hausse a concerné le volume levé des maturités moyennes et longues. Celui des maturités moyennes s'est accru par rapport au mois précédent de 61,8% à 7,3 milliards de dirhams, pour représenter 77,4% des levées du mois après 52,9% le mois dernier. Celui des maturités longues a plus que doublé pour s'établir à 1,3 milliard de dirhams, soit 13,8% des levées du mois après 7,1% le mois antérieur. En revanche, le volume levé des maturités courtes s'est replié de 75,8% à 823,6 millions de dirhams, soit 8,8% des levées du mois après 40% le mois précédent.

Les remboursements du Trésor ont augmenté par rapport au mois précédent de 24,6% pour s'établir à 7,5 milliards de dirhams. De ce fait, les levées nettes du Trésor ont atteint 1,9 milliard de dirhams après 2,5 milliards le mois précédent, soit une baisse de 23,6%. Compte tenu de ces évolutions, l'encours des bons du Trésor émis par adjudication s'est accru de 0,4% par rapport à fin septembre 2016 et de 2,6% par rapport à fin décembre 2015 pour s'établir à 482,3 milliards de dirhams à fin octobre 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 octobre 2016, ainsi que par les maturités moyennes, toutefois, en retrait (37,2% contre 38,9%). La part du court terme demeure faible, s'établissant à 4,3% après 5,8%.

Au terme des dix premiers mois de 2016, les levées brutes du Trésor se sont établies à 91,6 milliards de dirhams, en baisse de 21,5% par rapport à fin octobre

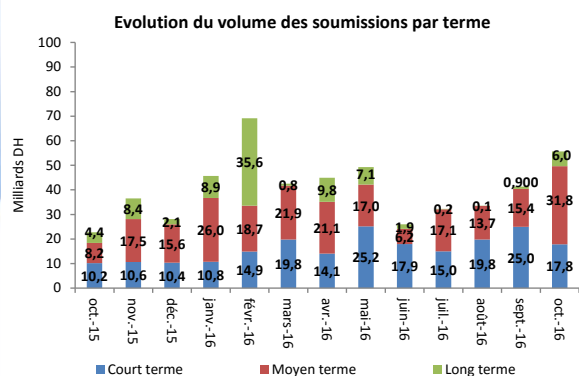
2015. Ce recul a concerné le volume des maturités courtes et moyennes qui s'est replié respectivement de 33,7% et 31,6% à 21,7 et 39 milliards de dirhams, pour représenter respectivement 23,7% et 42,6% des levées après 28% et 48,9% à fin octobre 2015. En revanche, le volume levé des maturités longues a augmenté de 14,5% à 30,9 milliards de dirhams, soit 33,7% des levées après 23,1% un an auparavant. Quant aux remboursements du Trésor, ils ont augmenté, en glissement annuel, de 1,6% pour s'établir à 79,4 milliards de dirhams.



Source BAM, Elaboration DEPF

S'agissant du volume des soumissions sur le marché des adjudications au cours du mois d'octobre 2016, il a augmenté par rapport au mois précédent de 34,6% pour s'établir à 55,6 milliards de dirhams. Cette hausse a concerné le volume soumissionné des maturités moyennes et longues qui est passé respectivement de 15,4 milliards de dirhams et 900 millions de dirhams en septembre 2016 à 31,8 et 6 milliards de dirhams en octobre 2016, soit respectivement 57,1% et 10,8% des soumissions du mois après 37,3% et 2,2% le mois précédent. En revanche, celui des maturités courtes a reculé de 28,7% à 17,8 milliards, pour représenter 32% des soumissions du mois après 60,5% en septembre 2016.

Au terme des 10 premiers mois de 2016, le volume des soumissions a atteint 440,4 milliards de dirhams, en baisse de 3,6% par rapport à fin octobre 2015. Ce repli a concerné le volume soumissionné des maturités courtes et moyennes qui s'est replié respectivement de 7,5% et 4,5% à 180,3 et 188,8 milliards de dirhams, pour représenter respectivement 40,9% et 42,9% du volume des soumissions après 42,7% et 43,3% l'année précédente. En revanche, le volume soumissionné des maturités longues s'est apprécié de 10,9% à 71,3 milliards de dirhams, soit 16,2% du volume des soumissions contre 14,1% l'année dernière.



Source BAM, Elaboration DEPF

Concernant l'évolution des taux moyens pondérés primaires des bons du Trésor au titre du mois d'octobre 2016, ils se sont inscrits en baisse, enregistrant des replis, par rapport au mois de septembre 2016, compris entre 7 points de base et 15 points de base.

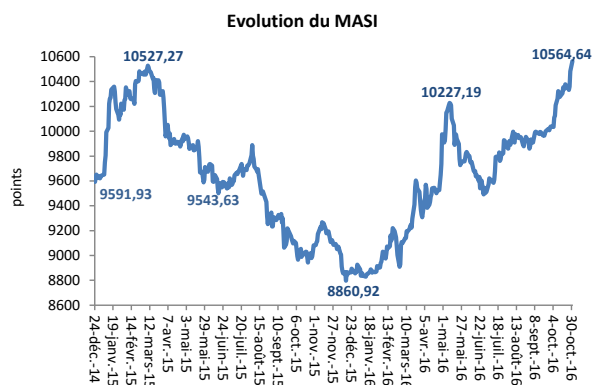
**Evolution des taux des bons du Trésor sur le marché primaire (%)**

|        | Mai.16 | Juin.16 | Juil.16 | Août.16 | Sept.16 | Oct.16 | Var    |
|--------|--------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|
| 13     | 1,84   | 1,65    | 2,00    | 2,18    | 2,18    | 2,10   | -8 pb  |
| 26     | 1,86   | 1,71    | 2,12    | 2,25    | 2,26    | 2,15   | -11 pb |
| 52     | 1,92   | 1,86    | 2,24    | 2,38    | 2,37    | 2,30   | -7 pb  |
| 2 ans  | -      | 2,04    | 2,36    | 2,52    | 2,57    | 2,48   | -9 pb  |
| 5 ans  | 2,28   | -       | 2,60    | -       | 2,82    | 2,67   | -15 pb |
| 10 ans | 2,74   | -       | -       | -       | 3,22    | 3,08   | -14 pb |
| 15 ans | 3,20   | -       | -       | -       | -       | -      | -      |
| 20 ans | 3,49   | -       | -       | -       | -       | -      | -      |
| 30 ans | 4,31   | -       | -       | -       | -       | -      | -      |

Source : BAM

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

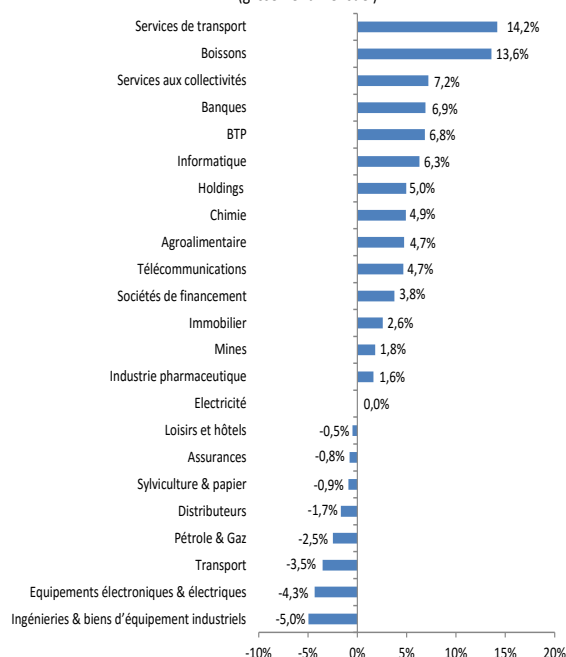
Les indicateurs de la Bourse de Casablanca ont poursuivi leur évolution favorable au cours du mois d'octobre 2016, dans un contexte marqué par le raffermissement de la capacité bénéficiaire globale des sociétés cotées. Les indices MASI et MADEX ont clôturé le mois à 10564,64 et 8653,21 points respectivement, soit leurs plus hauts niveaux depuis mars 2015, enregistrant une hausse de 5,2% et 5,3% par rapport à fin septembre 2016 après une augmentation de 1,8% et 1,7% le mois précédent. Par rapport à fin décembre 2015, leur performance est passée de +12,5% et 13,2% à fin septembre 2016 à 18,4% et +19,3% à fin octobre 2016.



Source: Bourse de Casablanca, Elaboration DEPF

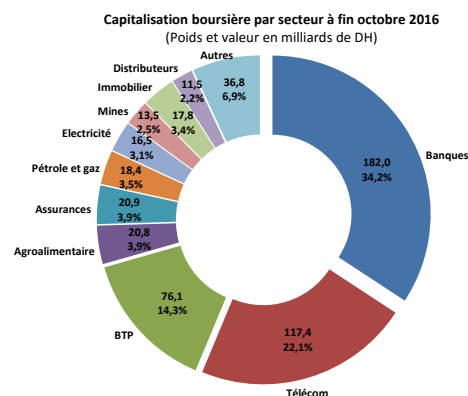
Au niveau sectoriel, parmi les 23 secteurs représentés à la cote de la Bourse de Casablanca, 15 secteurs ont enregistré des performances positives par rapport à fin septembre 2016, particulièrement, les indices des secteurs de transport (+14,2%), des boissons (+13,6%), et des services aux collectivités (+7,2%). Les indices des secteurs des banques, des télécommunications et du BTP qui représentent respectivement 34,2%, 22,1% et 14,3% de la capitalisation globale ont augmenté respectivement de 6,9%, 4,7% et 6,8%. Les contre-performances du mois ont concerné, particulièrement, les indices des secteurs des ingénieries et biens d'équipement industriels (-5%), des équipements électroniques et électriques (-4,3%), de transport (-3,5%) et de pétrole et gaz (-2,5%).

**Evolution des indices sectoriels à fin octobre 2016 (glissement mensuel)**



Source: Bourse de Casablanca, Elaboration DEPF

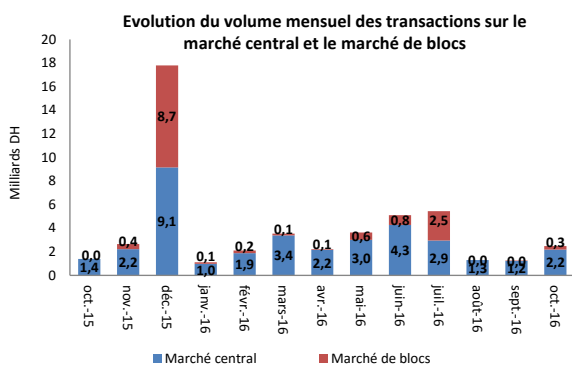
De son côté, la capitalisation boursière a atteint son plus haut niveau depuis mars 2015 pour s'établir à 531,8 milliards de dirhams à fin octobre 2016, en hausse de 4,8% par rapport à fin septembre 2016 après une augmentation de 1,6% le mois précédent, ramenant ainsi sa performance par rapport à fin décembre 2015 de +12% à fin septembre 2016 à +17,3% à fin octobre 2016.



Source: Bourse de Casablanca, Elaboration DEPF

Le volume global des transactions réalisé au titre du mois d'octobre 2016 a doublé comparativement au mois de septembre 2016 pour atteindre 2,6 milliards de dirhams. Ce volume s'est réparti à hauteur de :

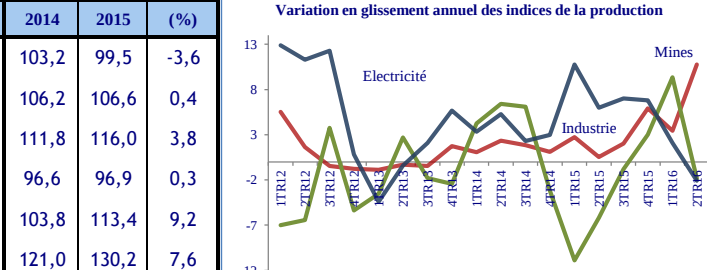
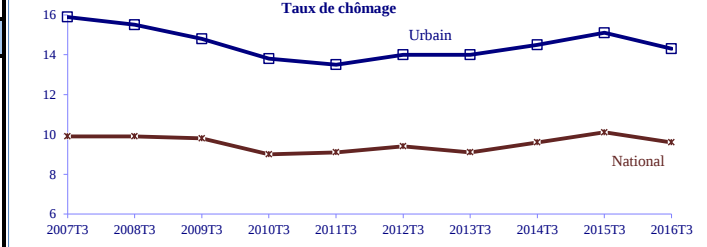
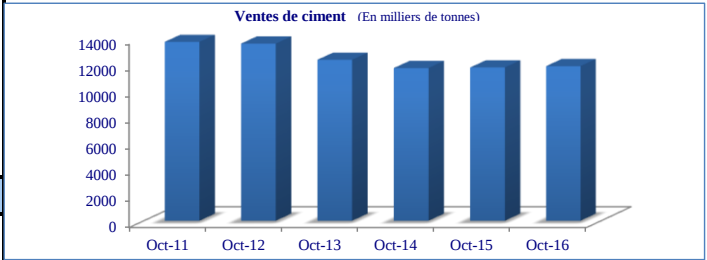
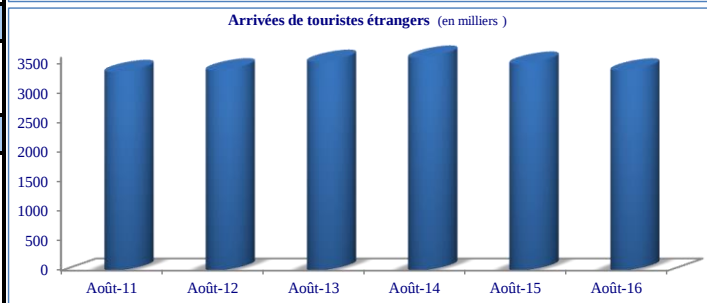
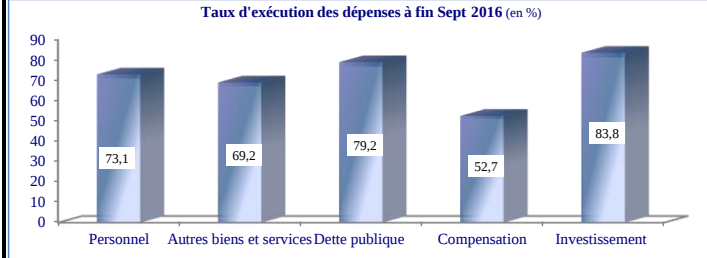
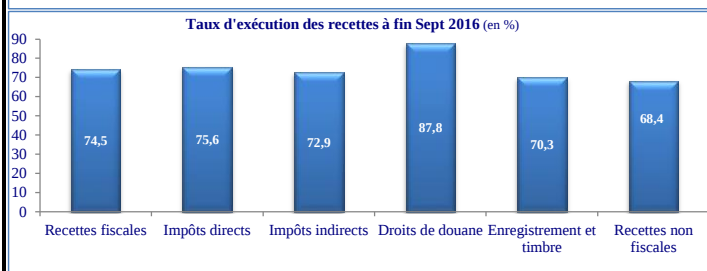
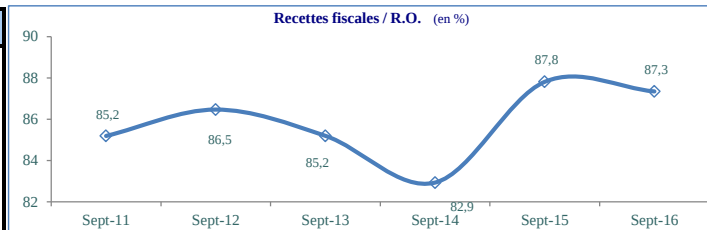
- 83,1% pour le marché central. Les transactions sur ce marché ont augmenté, par rapport au mois précédent, de 79,2% à 2,2 milliards de dirhams. Les valeurs Attijariwafa Bank, BCP, SODEP-Marsa Maroc et Itissalat Al-Maghrib ont canalisé respectivement 18,7%, 15,8%, 12,5% et 8,2% du volume des transactions en actions sur ce marché ;
- 11,4% pour le marché de blocs où les échanges se sont appréciés, passant de 46,3 millions de dirhams en septembre 2016 à 298,4 millions en octobre 2016 ;
- 3,8% pour l'introduction d'obligations ;
- 1,2% pour les apports d'actions ;
- 0,5% pour les transferts d'actions ;



Source: Bourse de Casablanca, Elaboration DEPF

Au terme des dix premiers mois de 2016, le volume global des transactions a atteint 46,2 milliards de dirhams, en hausse de 60,1% par rapport à la même période de l'année précédente. Le volume des échanges sur les marchés centraux et de blocs a augmenté par rapport à fin septembre 2015 de 15,3% à 28,2 milliards de dirhams, recouvrant une hausse de celui enregistré sur le marché central de 16,4% à 23,4 milliards de dirhams et de celui réalisé sur le marché de blocs de 10,4% à 4,8 milliards de dirhams.

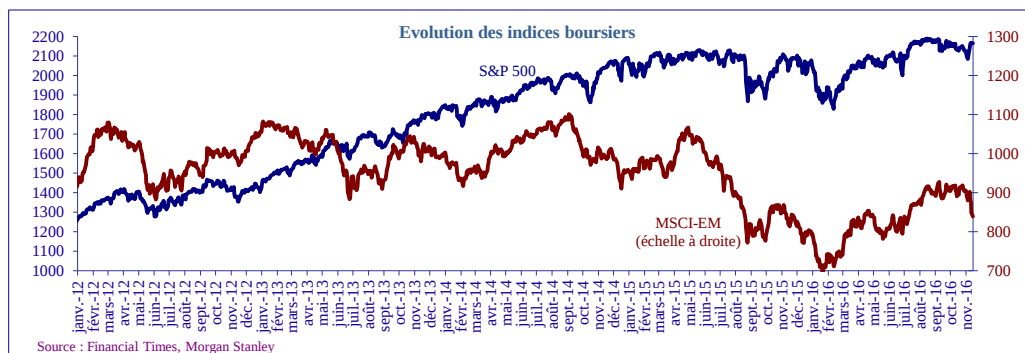
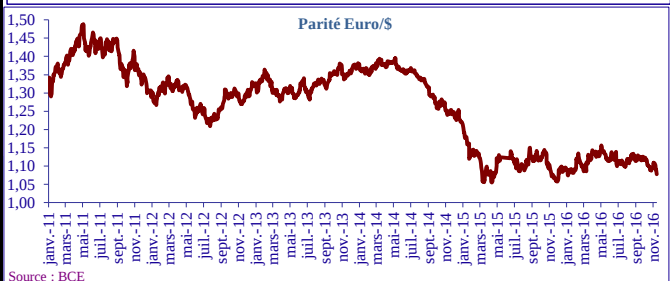
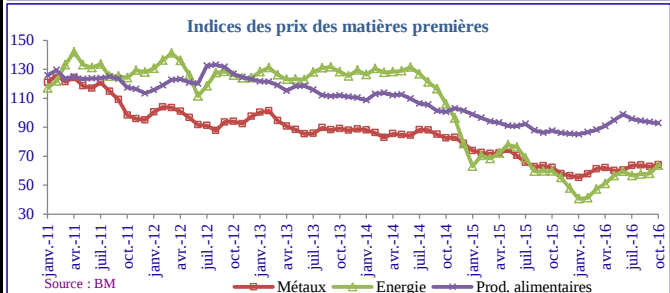
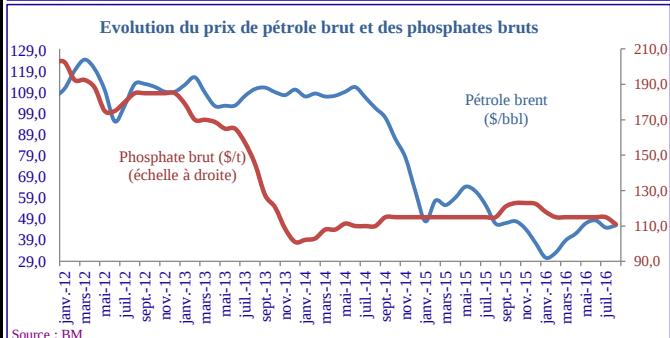
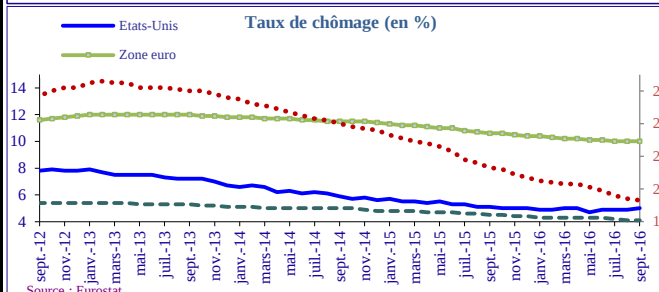
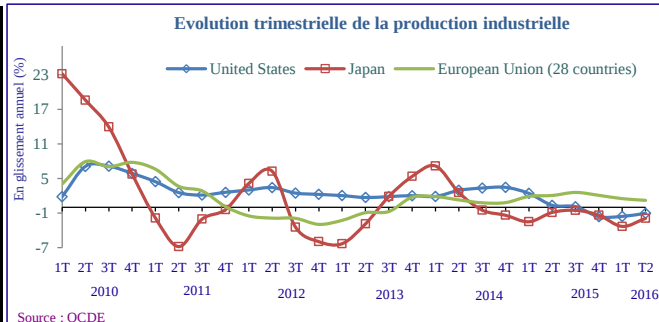
| Finances publiques (hors TVA des CL)                         | sept.-15        | sept.-16        | (%)          |             |             |            |
|--------------------------------------------------------------|-----------------|-----------------|--------------|-------------|-------------|------------|
| <b>Recettes ordinaires (R.O)</b> (en milliards de Dhs)       | 153 291         | 163 455         | 6,6          |             |             |            |
| Recettes fiscales                                            | 134 608         | 142 771         | 6,1          |             |             |            |
| Impôts directs                                               | 60 274          | 64 640          | 7,2          |             |             |            |
| IS                                                           | 31 683          | 33 986          | 7,3          |             |             |            |
| IR                                                           | 27 207          | 29 100          | 7,0          |             |             |            |
| Impôts indirects                                             | 56 938          | 59 052          | 3,7          |             |             |            |
| TVA                                                          | 38 583          | 39 249          | 1,7          |             |             |            |
| TIC                                                          | 18 355          | 19 804          | 7,9          |             |             |            |
| Droits de douane                                             | 5 691           | 6 935           | 21,9         |             |             |            |
| Enregistrement et timbre                                     | 11 705          | 12 144          | 3,8          |             |             |            |
| Recettes non fiscales                                        | 16 769          | 18 570          | 10,7         |             |             |            |
| Monopoles                                                    | 6 474           | 6 892           | 6,5          |             |             |            |
| <b>Dépenses ordinaires (D.O)</b>                             | 147 432         | 151 300         | 2,6          |             |             |            |
| Biens et services                                            | 115 076         | 120 288         | 4,5          |             |             |            |
| Personnel                                                    | 76 578          | 78 083          | 2,0          |             |             |            |
| Autres biens et services                                     | 38 498          | 42 205          | 9,6          |             |             |            |
| Dette publique intérieure                                    | 18 896          | 19 848          | 5,0          |             |             |            |
| Dette publique extérieure                                    | 2 727           | 2 552           | -6,4         |             |             |            |
| Compensation                                                 | 10 733          | 8 612           | -19,8        |             |             |            |
| Investissement                                               | 38 408          | 44 526          | 15,9         |             |             |            |
| <b>Activités sectorielles</b>                                | <b>août-15</b>  | <b>août-16</b>  | <b>(%)</b>   |             |             |            |
| Nuitées dans les EHC <sup>(4)</sup> (en milliers)            | 12 621          | 12 835          | 1,7          |             |             |            |
| Arrivées de touristes (y compris MRE) (en milliers)          | 7 282           | 7 320           | 0,5          |             |             |            |
|                                                              | <b>sept.-15</b> | <b>sept.-16</b> | <b>(%)</b>   |             |             |            |
| Trafic portuaire (mille tonnes) <sup>(5)</sup>               | 83 525          | 87 920          | 5,3          |             |             |            |
| Energie appelée nette (GWh)                                  | 25 972          | 26 734          | 2,9          |             |             |            |
| Consommation d'électricité (GWh)                             | 22 073          | 22 473          | 1,8          |             |             |            |
| Parc global de la téléphonie mobile (milliers)               | 44 449          | 43 341          | -2,5         |             |             |            |
| Taux de pénétration (%)                                      | 131,3           | 128,0           |              |             |             |            |
| Parc global de la téléphonie fixe (milliers)                 | 2 296           | 2 122           | -7,6         |             |             |            |
| Parc total des abonnés Internet (milliers)                   | 13 898          | 16 923          | 21,8         |             |             |            |
| Débarquements de la pêche côtière (en mille tonne)           | 889             | 988             | 11,2         |             |             |            |
| Débarquements de la pêche côtière (en millions Dhs)          | 4 667           | 4 919           | 5,4          |             |             |            |
|                                                              | <b>oct.-15</b>  | <b>oct.-16</b>  | <b>(%)</b>   |             |             |            |
| Ventes de ciment (mille tonnes)                              | 11 723          | 11 826          | 0,9          |             |             |            |
| Chiffre d'affaires à l'exportation de l'ocp (millions Dhs)   | 37 722          | 32 877          | -12,8        |             |             |            |
| <b>Emploi</b>                                                | <b>3Tr14</b>    | <b>3Tr15</b>    | <b>3Tr16</b> |             |             |            |
| Taux d'activité                                              | 48,2            | 47,9            | 46,7         |             |             |            |
| Taux de chômage                                              | 9,6             | 10,1            | 9,6          |             |             |            |
| Urbain                                                       | 14,5            | 15,1            | 14,3         |             |             |            |
| Diplômés                                                     | 18,9            | 20,4            | 19,4         |             |             |            |
| Agés de 15 à 24 ans                                          | 39,9            | 39,3            | 40,8         |             |             |            |
| <b>Variation des indices de la production <sup>(3)</sup></b> | <b>2Tr15</b>    | <b>2Tr16</b>    | <b>(%)</b>   | <b>2014</b> | <b>2015</b> | <b>(%)</b> |
| Mines                                                        | 103,0           | 101,1           | -1,8         | 103,2       | 99,5        | -3,6       |
| Industries manufacturières 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)  | 2016T1   | 2016T2   | 2016T3   |
|----------------------------------------------|----------|----------|----------|
| Zone Euro                                    | 0,5      | 0,3      | 0,3      |
| Allemagne                                    | 0,7      | 0,4      | 0,2      |
| France                                       | 0,6      | -0,1     | 0,2      |
| Italie                                       | 0,4      | 0,0      | 0,3      |
| Espagne                                      | 0,8      | 0,8      | 0,7      |
| Royaume uni                                  | 0,4      | 0,7      | 0,5      |
| Etats-Unis                                   | 0,2      | 0,4      | 0,7      |
| Inflation % (m/m-12) (Commission européenne) | juil.-16 | août-16  | sept.-16 |
| Allemagne                                    | 0,4      | 0,3      | 0,5      |
| 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)    | juil.-16 | août-16  | sept.-16 |
| Etats-Unis                                   | 4,9      | 4,9      | 5,0      |
| Allemagne                                    | 4,2      | 4,1      | 4,1      |
| France                                       | 10,3     | 10,5     | 10,2     |
| Espagne                                      | 19,6     | 19,4     | 19,3     |
| Italie                                       | 11,5     | 11,5     | 11,7     |
| Prix des matières premières (Source BM)      | oct.-15  | oct.-16  | (%)      |
| Pétrole (\$/bbl) (brent)                     | 48,1     | 49,7     | 3,3      |
| Blé tendre US (\$/t)                         | 206,3    | 164,4    | -20,3    |
| Blé dur US (\$/t)                            | 172,7    | 151,8    | -12,1    |
| Phosphate brut (\$/t)                        | 123,0    | 110,0    | -10,6    |
| DAP (\$/t)                                   | 442,0    | 333,0    | -24,7    |
| TSP (\$/t)                                   | 380,0    | 273,0    | -28,2    |
| Or (\$/once)                                 | 1159,3   | 1266,3   | 9,2      |
| Argent (\$/once)                             | 15,8     | 17,6     | 11,6     |
| Taux d'intérêt (sources: BM, EBF, Bloomberg) | août-16  | sept.-16 | oct.-16  |
| LIBOR 3 mois                                 | 0,810    | 0,850    | 0,879    |
| LIBOR 6 mois                                 | 0,198    | 1,247    | 1,259    |
| EURIBOR 3 mois                               | -0,298   | -0,302   | -0,309   |
| EURIBOR 6 mois                               | -0,189   | -0,199   | -0,207   |
| UST 10 ans (fin de période)                  | 1,550    | 1,594    | 1,826    |
| BUND 10 ans (fin de période)                 | -0,065   | -0,119   | 0,163    |
| Taux de change Euro/Dollar                   | 1,121    | 1,121    | 1,103    |



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>