

## VUE D'ENSEMBLE

### Relative accélération des activités tertiaires et dynamique favorable des activités secondaires

**L'économie mondiale** montre des signes de redressement début 2017. Selon le FMI, la croissance mondiale devrait se renforcer en 2017 pour se hisser à 3,4% après un ralentissement à 3,1% en 2016. La reprise est menée par les Etats-Unis (2,3% après 1,6% en 2016) et les pays émergents. Les perspectives de la croissance mondiale restent entourées de certaines incertitudes.

Dans la zone euro, les derniers indicateurs conjoncturels signalent une consolidation de la croissance économique, soutenue par une amélioration des revenus des ménages, une reprise de l'investissement des entreprises et par un regain de la demande étrangère. La reprise devrait se poursuivre à un rythme modéré en 2017, affectée par le ralentissement de l'économie espagnole, malgré la résilience relative de la croissance française.

Le regain d'optimisme sur les perspectives de l'économie mondiale a soutenu les marchés d'actions et des matières premières qui ont affiché de bonnes performances récemment. Les anticipations d'inflation plus élevée ont entraîné une hausse des rendements obligataires, notamment aux Etats-Unis. Sur le marché des changes, le dollar s'est nettement apprécié face aux principales devises, en particulier l'euro, soutenu par le relèvement des taux de la Fed. Après un net rebond en 2016, les cours de pétrole devraient rester globalement modérés en 2017.

**Au niveau national**, l'activité économique hors agriculture se serait favorablement comportée en 2016, en lien avec le dynamisme des activités tertiaires et le bon comportement des activités secondaires dans l'ensemble.

Au niveau du **secteur primaire**, la campagne agricole 2016/2017 se déroule dans des conditions encourageantes. En effet, le cumul pluviométrique moyen au niveau national s'est établi à 158,3 mm à fin décembre 2016, en hausse de 181% par rapport à la campagne précédente et de 15% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. De son côté, le secteur de la pêche affiche une évolution favorable à fin 2016, en ligne avec l'amélioration de la production de la pêche côtière et artisanale de 7,3% en volume et de 3,9% en valeur.

Les **activités secondaires** ont maintenu leur évolution globalement favorable en 2016. En effet, le secteur minier aurait affiché un comportement positif au terme des onze premiers mois de 2016, conforté par la hausse de la production de phosphate roche de 2,8% après un repli de 5,4% l'année précédente. Le secteur de l'énergie électrique s'inscrit dans la même logique, en phase avec le raffermissement de sa production et de sa consommation de 2,7% et de 2,1% à fin novembre 2016.

Le secteur industriel maintient, de son côté, une évolution globalement positive, comme en témoigne l'accroissement de son indice de production, hors raffinage de pétrole, de 1,2% à fin septembre 2016. Cette dynamique résulte, notamment, du comportement favorable de l'industrie chimique et para chimique dont l'indice de production a progressé de 4,6%, de l'industrie du textile et cuir (+1,1%), de l'industrie alimentaire et de tabac (+0,8%) et de l'industrie mécanique, métallurgique et électrique (+0,8%). Pour leur part, les activités du BTP auraient maintenu leur évolution positive en 2016, en phase avec la progression des crédits à l'habitat de 5,4% à fin novembre 2016 et ce, malgré la légère baisse de la consommation de ciment (-0,7% à fin 2016).

Le rythme de croissance des **activités tertiaires** se serait accéléré en 2016, en rapport, notamment, avec le redressement des secteurs touristique et de transport et avec le maintien de la dynamique du secteur des télécommunications. En effet, les indicateurs du secteur touristique se sont redressés au terme des dix premiers mois de 2016, comme en atteste la progression des arrivées et des nuitées de 0,4% et de 2% respectivement. Au niveau du secteur de transport, l'activité portuaire globale, le trafic aérien des passagers et le trafic de fret aérien ont augmenté de 6,1%, 2,7% et 9,8% respectivement.



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)

Pour sa part, le secteur des télécommunications aurait maintenu son évolution toujours favorable, reflétée par l'appréciation du trafic voix sortant du parc de la téléphonie de 11,8% et du nombre d'abonnés à l'internet de 21,8% à fin septembre 2016, portant son taux de pénétration à 50% après 41,1% un an plus tôt.

Sur le plan de **la demande intérieure**, le pouvoir d'achat des ménages se serait bien orienté au terme de l'année 2016, soutenu par l'évolution toujours maîtrisée des prix à la consommation (+1,7% à fin novembre 2016) et par le comportement globalement positif des revenus des ménages. Ceux-ci auraient bénéficié de l'évolution favorable des crédits à la consommation (+5,3% à fin novembre 2016), des transferts des MRE (+3,4% à fin 2016) et de la masse salariale servie par la fonction publique (+2% à fin novembre 2016), ainsi que de la création de 30.000 postes d'emploi rémunérés au troisième trimestre 2016. De son côté, l'effort d'investissement se maintient, soutenu par la bonne dynamique de l'investissement du Budget de l'Etat (+15,3% à fin novembre 2016), des crédits à l'équipement (+7,1% à fin novembre 2016) et des importations des biens d'équipement et des demi-produits (respectivement +27,5% et +5% à fin 2016).

La situation des **échanges extérieurs** a été marquée, au terme de l'année 2016, par un accroissement de la valeur des importations (+9,3%) à un rythme plus important que celui des exportations (+2,1%). La hausse des exportations est imputable, principalement, à la bonne performance des secteurs de l'automobile (+11,5%), de l'aéronautique (+14,6%), de l'électronique (+10,2%), du textile et cuir (+6,7%) et de l'agroalimentaire (+5,2%). S'agissant des importations, leur hausse a résulté de l'accroissement des acquisitions des biens d'équipement (+27,5%), des demi-produits (+5%), des biens de consommation (+15,2%) et des produits alimentaires (+25%). Ces évolutions se sont traduites par une augmentation du déficit commercial de 19,6% pour se situer à 184,4 milliards de dirhams, financé à hauteur de plus de 68% par les recettes de voyages et des MRE qui se sont accrues de 3,5% et 3,4% respectivement.

Au niveau des **finances publiques**, la situation des charges et ressources du Trésor fait ressortir un allègement du déficit budgétaire de 2,4% pour s'établir à 38,2 milliards de dirhams à fin novembre 2016. Cette évolution a résulté du raffermissement des recettes ordinaires à un rythme plus important que celui des dépenses globales (+6,1% contre +5,3%), compte tenu d'un excédent des comptes spéciaux du Trésor de 7 milliards de dirhams.

**La masse monétaire** a augmenté, en glissement annuel, de 5,2% à fin novembre 2016, marquant un ralentissement comparativement à l'année précédente (+6,1%). Cette décélération a découlé, particulièrement, du repli des créances nettes sur l'administration centrale de 6,8% après +8,3% l'année dernière. D'un autre côté, la croissance des réserves internationales nettes (249,8 milliards de dirhams à fin novembre 2016) a ralenti à +13,1%, après +23,9% à fin novembre 2015. En revanche, le rythme d'accroissement des crédits bancaires s'est amélioré, s'établissant à +4% après +1,6%.

Au niveau du **marché interbancaire**, le besoin de liquidité des banques a poursuivi son atténuation au cours de l'année 2016, à l'exception de l'accentuation enregistrée au cours du troisième trimestre 2016, en relation avec le relèvement du taux de la réserve monétaire de 2% à 4% et l'augmentation de la circulation fiduciaire. De son côté, le taux interbancaire a poursuivi sa tendance baissière, s'établissant en moyenne à 2,27% en 2016, en baisse de 24 points de base par rapport à 2015, en rapport avec l'abaissement du taux directeur en mars 2016 de 25 points de base.

Au niveau du **marché primaire des bons du Trésor**, les levées brutes du Trésor ont reculé de 25,1% à 111,2 milliards de dirhams au terme de l'année 2016, réparties à hauteur de 24,5% pour le court terme, 47% pour le moyen terme et 28,4% pour le long terme. Compte tenu de la baisse des remboursements du Trésor (91,4 milliards de dirhams) de 12,5%, l'encours des bons du Trésor émis par adjudication a avoisiné 490 milliards de dirhams à fin 2016, en hausse de 4,2% par rapport à fin 2015. Concernant l'évolution des taux primaires des bons du Trésor, ils ont poursuivi leur tendance baissière bien qu'en atténuation.

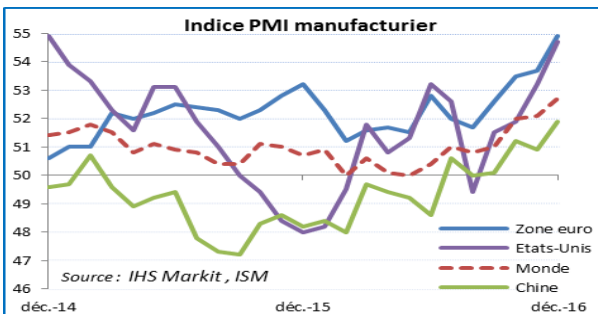
Les indicateurs de la **Bourse de Casablanca** ont enregistré une évolution favorable au cours de l'année 2016. Les indices MASI et MADEX ont clôturé l'année sur une hausse notable par rapport à fin 2015 (+30,5% et +31,6% respectivement après -7,2% et -7,5% l'année précédente), favorisée par l'amélioration des bénéfices des sociétés cotées en 2015 et au premier semestre 2016 et l'orientation favorable des grandes capitalisations. La capitalisation boursière a atteint son plus haut niveau depuis janvier 2011 pour s'établir à 583,4 milliards de dirhams à fin décembre 2016, en hausse de 28,7% par rapport à fin 2015 après -6,4% l'année précédente. Le volume global des transactions, quant-à-lui, s'est établi au terme de l'année 2016 à 72,7 milliards de dirhams, en hausse de 39,6% par rapport à l'année précédente.

1. ECONOMIES AVANCEES

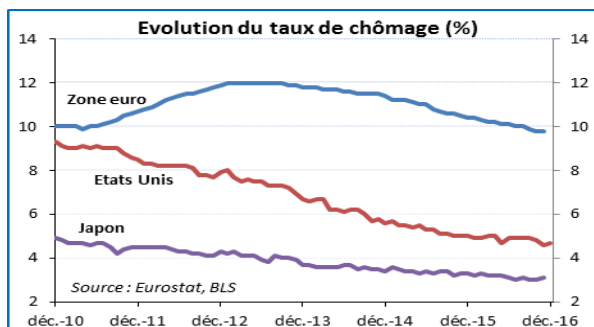
*Etats-Unis : perspective de consolidation de la croissance, soutenue par le lancement prévu d'un vaste plan de relance budgétaire*

L'économie américaine poursuit sa reprise, soutenue par le dynamisme de la consommation privée et le redressement des exportations. La croissance du PIB s'est renforcée au troisième trimestre 2016, marquant son rythme le plus rapide depuis deux ans (0,9% après 0,4% au T2).

Les indicateurs conjoncturels s'avèrent globalement encourageants fin 2016. Les ventes de détail ont rebondi de 0,6% en décembre (après +0,2% en novembre). La confiance des consommateurs s'est améliorée, comme le montre l'indice Reuters-Michigan qui a atteint son plus haut niveau depuis 2004 (soit 98,2 points en décembre). De même, la croissance de l'activité manufacturière s'est accélérée, comme le signale l'indice ISM du secteur qui a atteint son plus haut niveau depuis deux ans (54,7 en décembre).



L'économie américaine a créé environ 2,2 millions emplois en 2016. Le taux de chômage a enregistré 4,7% en décembre après 4,6% en novembre, son plus bas niveau depuis 2007.



L'inflation poursuit sa hausse (2,1% en décembre après 1,7% en novembre). Pour bien ancrer les anticipations inflationnistes, la Fed a relevé son taux directeur de 25 points de base en décembre. La Fed devrait poursuivre la normalisation de sa politique monétaire en 2017, dans un contexte marqué par une amélioration des perspectives économiques, en lien notamment avec le lancement d'un vaste plan de relance envisagé par la nouvelle Administration.

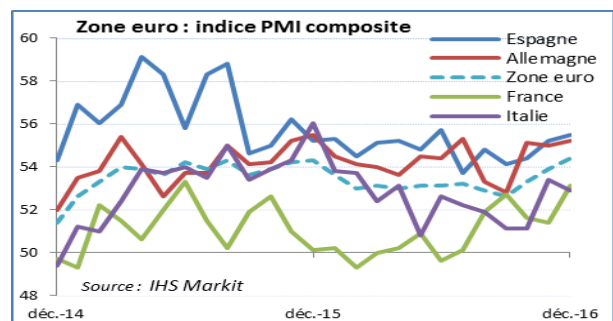
La croissance américaine devrait progresser de 2,3% en 2017, selon les dernières prévisions du FMI, publiées le 16 janvier, après un ralentissement à 1,6% en 2016.

*Zone euro : renforcement de la croissance au tournant de 2016-2017, soutenue par une amélioration des revenus des ménages, une reprise de l'investissement des entreprises et par un regain de la demande étrangère*

Dans la zone euro, l'activité économique montre des signes de redressement au tournant de 2016-2017. Après une croissance modérée de 0,3% au troisième trimestre 2016, le PIB de la zone euro aurait augmenté de 0,4% au quatrième trimestre et continuerait de croître sur ce rythme au premier semestre 2017, selon les prévisions conjointes des trois instituts économiques européens Ifo, Insee et Istat. Sur une base annuelle, le PIB aurait progressé de 1,7% en 2016<sup>1</sup> après 2,0% en 2015, avec une consolidation de la croissance dans les principaux pays membres.

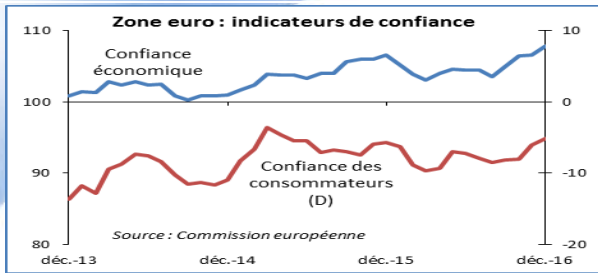
La croissance dans la zone euro devrait rester globalement modérée en 2017. La consommation interne serait soutenue par l'amélioration du marché de l'emploi et par une nouvelle hausse des salaires nominaux. L'investissement bénéficierait de conditions de financement encore favorables. Les exportations seraient stimulées par la reprise de l'économie mondiale et par la dépréciation passée de l'euro. Toutefois, le regain d'inflation, en lien notamment avec la remontée des cours du pétrole, éroderait le pouvoir d'achat des ménages.

Les indicateurs à haute fréquence signalent une reprise de l'activité économique fin 2016. Ainsi, l'indice PMI composite de la zone euro a atteint son plus haut niveau depuis cinq ans et demi (54,4 en décembre après 53,9 en novembre). Parmi les principaux pays membres, la croissance de l'activité globale s'est renforcée en Allemagne (55,2 après 55,0), en France (53,1 après 51,4) et en Espagne (55,5 après 55,2).

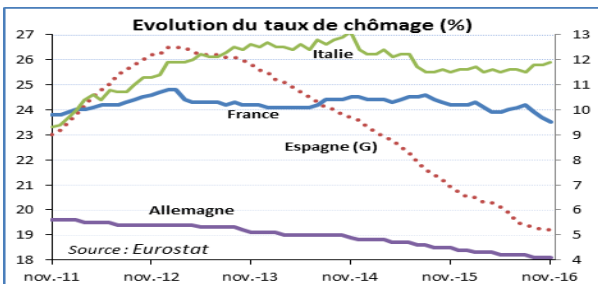


La confiance économique dans la zone euro poursuit son amélioration, comme le montre l'indice ESI de la Commission européenne qui a atteint son plus haut niveau depuis 2011 (107,8 points en décembre), avec notamment un net regain de la confiance des consommateurs.

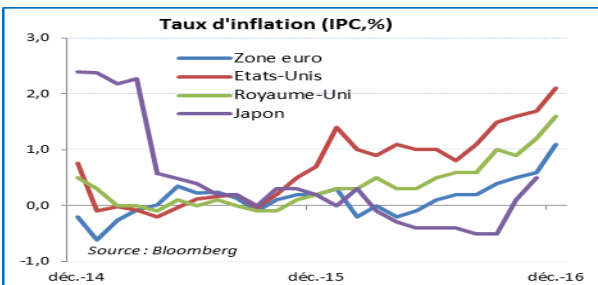
<sup>1</sup> FMI (prévisions du 16 janvier 2017) ; BCE (8 décembre) ; OCDE (28 novembre) ; Commission européenne (9 novembre).



Le taux de chômage en zone euro est tombé sous la barre des 10% pour se situer à 9,8% en novembre contre 10,5% un an auparavant. La baisse concerne notamment l'Allemagne (4,1% en novembre contre 4,5% il y a un an), la France (9,5% contre 10,2%) et l'Espagne (19,2% contre 20,9%). En revanche, l'Italie enregistre une remontée du chômage (11,9% contre 11,5%).



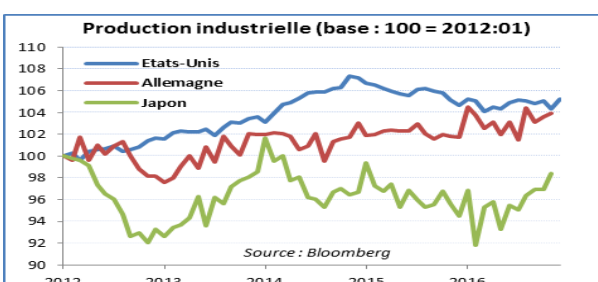
L'inflation poursuit sa hausse pour atteindre 1,1% sur un an en décembre après 0,6% en novembre, mais reste en deçà de l'objectif de 2%. Dans ce contexte, la BCE maintient l'orientation très accommodante de sa politique monétaire.



### Japon : croissance soutenue par les mesures de relance monétaires et budgétaires

Au Japon, l'économie poursuit sa croissance, soutenue par des mesures de relance budgétaires, une politique monétaire ultra-accommodante et par une hausse des revenus. Le FMI prévoit une croissance du PIB nippon de 0,8% en 2017 après 0,9% en 2016.

Les indicateurs conjoncturels s'avèrent globalement favorables. Ainsi, la production industrielle a rebondi de 1,5% en novembre. Le climat des affaires et la confiance des consommateurs se sont améliorés fin 2016.



Le taux d'inflation confirme sa remontée (0,5% en novembre après 0,1% en octobre), mais reste bien loin de l'objectif officiel de 2%. La Banque centrale du Japon maintient sa politique monétaire expansionniste.

## 2. ÉCONOMIES EMERGENTES

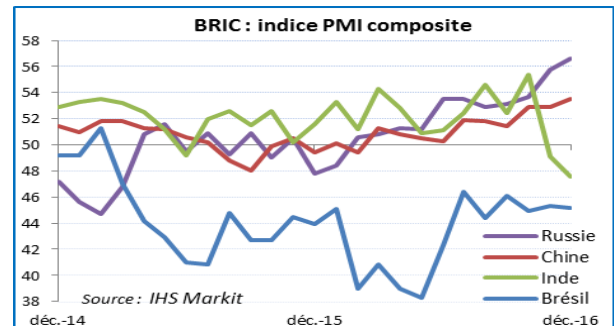
### Perspectives de reprise économique dans plusieurs pays et régions

Les perspectives de croissance s'améliorent pour les grands pays émergents, grâce aux efforts de relance économique et à la remontée des prix des principaux produits de base.

**En Chine**, la croissance économique s'est redressée fin 2016 (+6,8% au T4 après 6,7% au T3), soutenue par des mesures de relance. Pour l'ensemble de l'année 2016, la croissance a été de 6,7% après 6,9% en 2015.

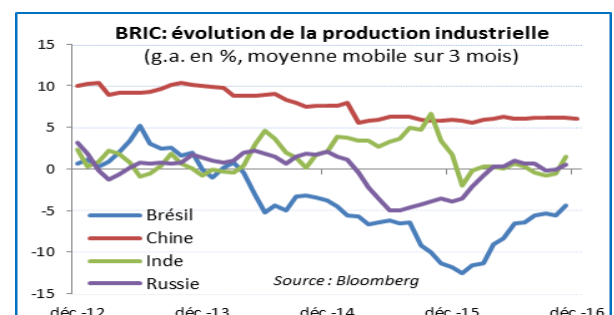
La croissance chinoise devrait poursuivre son ralentissement, pour se situer à 6,5% en 2017, selon le FMI. Le rééquilibrage de l'économie au profit de la demande intérieure se poursuit, visant de revenir à une trajectoire de croissance plus soutenable, après une décennie de forte expansion du crédit et de l'investissement.

Les derniers indicateurs conjoncturels s'avèrent globalement favorables. La reprise de l'activité globale du secteur privé s'est accélérée fin 2016, comme le montre l'indice PMI composite (53,5 en décembre après 52,9 en novembre).



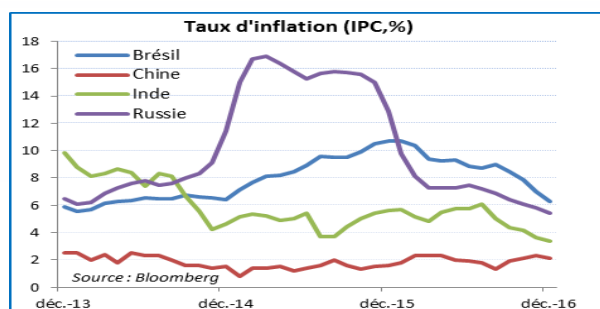
**En Inde**, après un ralentissement temporaire en 2016, l'économie devrait retrouver son rythme d'expansion, soutenue par l'amélioration du climat des affaires et par une reprise de la demande. Le PIB devrait progresser de 7,2% en 2017 après 6,6% en 2016, selon le FMI.

La production industrielle a rebondi de 5,7% en novembre après un repli de 1,8% en octobre. Le taux d'inflation poursuit sa baisse (3,4% en décembre après 3,6% en novembre), suite à une modération des prix des produits alimentaires.



**Au Brésil**, l'économie devrait sortir de la récession en 2017, suite à la dissipation des effets des chocs économiques et politiques antérieurs, le retour progressif de la confiance des consommateurs et des entreprises et le redressement des cours à l'export des matières premières. Le FMI prévoit une légère reprise du PIB du Brésil de 0,2% en 2017 après une contraction de 3,5% en 2016.

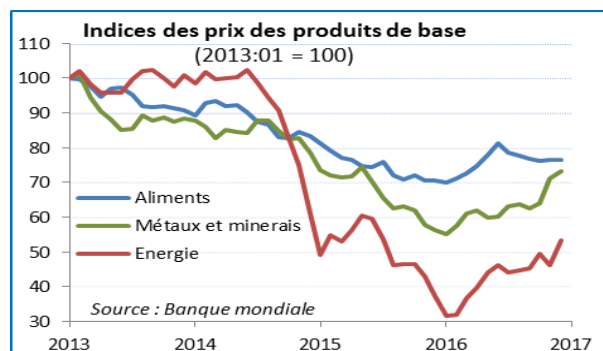
L'inflation ralentit pour se situer à 6,3% en décembre après 7,0% en novembre. Dans ce contexte, la banque centrale brésilienne a baissé son taux directeur de 75 points de base en janvier pour le ramener à 13%.



### 3. MARCHES DES MATIERES PREMIERES

*Rebond des cours du pétrole, dans l'espoir d'un retour progressif à l'équilibre du marché pétrolier, après une surabondance de l'offre sur les dernières années*

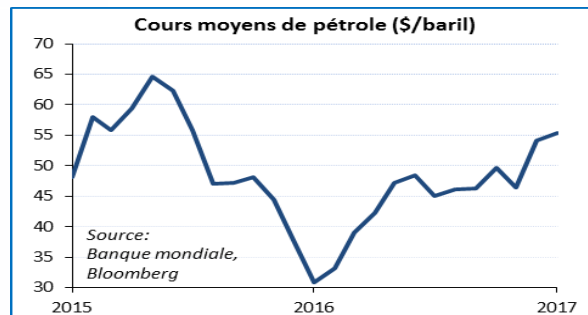
La hausse des cours des produits de base s'est confirmée fin 2016. Le rebond des prix du pétrole et des métaux de base contraste, toutefois, avec la stagnation de ceux des produits alimentaires.



Les cours du **pétrole** (Brent) ont atteint 54 dollars en moyenne en décembre 2016, leur plus haut niveau de l'année, marquant une hausse mensuelle de 16% et annuelle de 43%. Cette remontée est liée à l'annonce d'un accord entre les pays membres de l'OPEP pour limiter l'offre.

Cet accord, le premier depuis 2008, devrait contribuer à réduire l'excédent de l'offre de pétrole et soutenir les prix. Toutefois, l'évolution des cours pétroliers dépendra du respect des quotas par les membres de l'OPEP et de la réaction des producteurs non-OPEP.

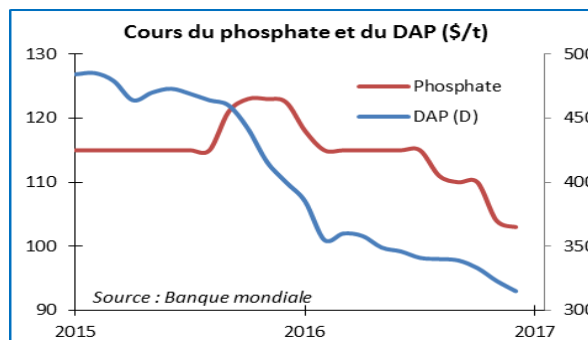
En moyenne en 2016, les cours du Brent ont enregistré 44 dollars contre 52 dollars en 2015.



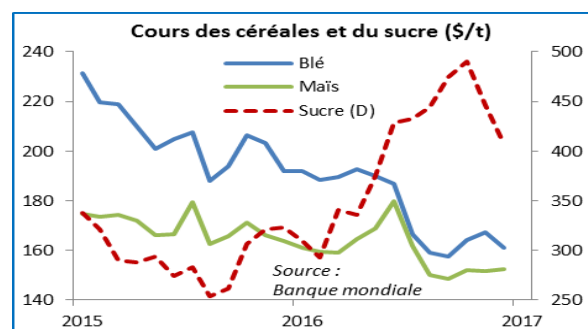
L'Agence internationale d'énergie prévoit un retour progressif à l'équilibre du marché pétrolier, après une surabondance de l'offre sur les dernières années. Selon l'Agence, la croissance de la demande mondiale de pétrole devrait se poursuivre à un rythme modéré (+1,3 mbj en 2017 après +1,5 mbj en 2016), soutenue par les pays non-OCDE.

Les cours du **phosphate brut** se sont établis à 103 dollars la tonne en décembre 2016, en baisse de 1% sur un mois et de 16% en glissement annuel. De leur côté, les prix des engrais phosphatés **DAP** se sont établis à 315 dollars la tonne en décembre, en recul de 2,5% sur un mois et de 21% sur un an.

Les prix du phosphate brut ont reculé de 4,5% en 2016 par rapport à 2015, alors que ceux du DAP ont chuté de 25%.



Les cours du **blé tendre** (SRW) se sont établis à 161 dollars la tonne en décembre, en baisse de 4% sur un mois et de 16% en glissement annuel, dans un contexte marqué par la réalisation d'une production mondiale record et par des perspectives de récolte favorables.



Les prix internationaux du **sucre** brut (ISA) se sont établis à 408 dollars la tonne en décembre 2016, en baisse de 17% depuis leur pic d'octobre, ramenant ainsi leur hausse à 26% sur un an. Ils se sont établis à 398 dollars la tonne en moyenne en 2016, en hausse de 34% par rapport à 2015. Les cours sucriers restent soutenus par les perspectives d'un important déficit de l'offre mondiale par rapport à la demande.

## 4. MARCHES FINANCIERS

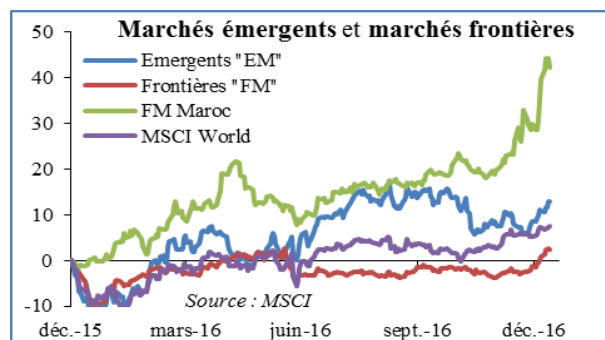
*Le regain d'optimisme sur les perspectives économiques profite aux marchés boursiers*

Sur les marchés financiers internationaux, le retour de confiance des investisseurs sur la santé de l'économie mondiale s'est traduit par un attrait des actifs risqués comme les actions et les matières premières, au détriment d'actifs jugés plus sûrs (obligations d'Etat, certaines devises considérées comme valeurs refuge,...).

Sur les **marchés boursiers**, les principaux indices de référence ont terminé l'année 2016 sur une bonne performance. Aux Etats-Unis, l'indice S&P 500 a atteint son plus haut niveau historique fin décembre 2016, marquant une hausse de 9,5% depuis début 2016, tiré par l'annonce de données économiques favorables et par l'espoir de lancement d'un vaste programme d'infrastructures.

En Europe, l'indice Eurostoxx 50 a rebondi de 7,8% en décembre, ramenant sa performance 2016 à 0,7%, soutenu par l'amélioration des indicateurs économiques et la baisse de l'euro ainsi que par l'annonce de la prolongation du programme d'achats d'actifs de la BCE jusqu'à fin 2017.

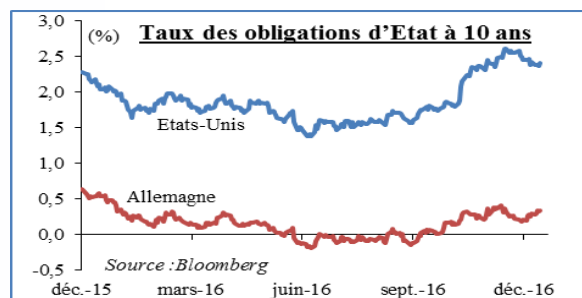
Par ailleurs, l'indice boursier émergent "MSCI-EM" en dollar a enregistré une performance de 8,6% en 2016, suite, notamment, à l'amélioration de la conjoncture économique au Brésil et en Russie.



Les **marchés obligataires** ont été influencés fin 2016 par des anticipations d'inflation plus élevée. Dans ce contexte, les taux de rendement des emprunts obligataires se sont inscrits en hausse, inversant leur tendance précédente.

Ainsi, les taux de rendement des obligations américaines à 10 ans (UST) se sont établis à 2,45% fin décembre 2016, en hausse de 108 points de base depuis leur creux de trois ans enregistré en juillet. Les investisseurs ont réévalué à la hausse les perspectives d'inflation aux Etats-Unis, surtout dans le sillage de la relance budgétaire plausible.

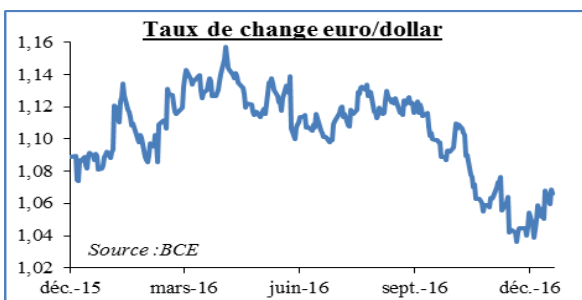
De leur côté, les taux de rendement des obligations allemandes à 10 ans, référence pour la zone euro, se sont établis à 0,21% fin décembre 2016, en hausse de 40 points de base depuis leur creux de juillet. Toutefois, la remontée des taux obligataires de la zone est freinée par le maintien du programme d'achats de la BCE qui offre un soutien aux emprunts des Etats membres.



Par ailleurs, les marchés obligataires émergents ont connu en 2016 un regain de confiance des investisseurs. Cette évolution s'est traduite par une baisse des primes de risque (spreads) assorties aux titres obligataires émis par les pays émergents, comme le montre l'indice JPM EMBI Global (-173 pb entre son pic de février et fin décembre 2016).

Sur le **marché des changes**, le dollar s'est apprécié face aux principales devises, en particulier l'euro, soutenu par de bons indicateurs économiques et par une hausse des rendements obligataires aux Etats-Unis.

Dans ce contexte, l'euro a atteint son plus bas niveau depuis 2002 pour se situer à environ 1,05 dollar fin décembre 2016, perdant ainsi 9% de sa valeur depuis son pic de mai et 3% depuis le début de l'année. La forte dépréciation de l'euro face au dollar découle, notamment, de la divergence de la politique monétaire de part et d'autre de l'Atlantique (maintien de la politique accommodante de la BCE contre une normalisation graduelle pour la Fed). La baisse de l'euro est favorable pour la compétitivité des exportations de la zone euro.



Signalons que la livre sterling a enregistré une forte chute, affectée par les retombées du Brexit, perdant ainsi 17% de sa valeur face au dollar en 2016.

Par ailleurs, les monnaies des pays émergents ont enregistré des évolutions divergentes en 2016. Ainsi, le real brésilien et le rouble russe ont enregistré un fort rebond (+18% et +13% respectivement face au dollar), soutenus par l'amélioration de la situation économique. En revanche, d'autres devises comme la lire turque et le peso mexicain ont marqué un fort repli (-21% et -20% respectivement).

Les principaux baromètres conjoncturels, tant au niveau de l'offre que de la demande, se seraient favorablement comportés en 2016, reflétant le bon comportement de l'activité économique hors agriculture. En effet, les composantes du secteur secondaire, particulièrement les secteurs émergents, ont globalement confirmé les espérances attendues des secteurs modernes, ce qui est reflété dans la dynamique constatée de leurs exportations. Pour leur part, les activités tertiaires auraient continué de soutenir l'activité économique, grâce, notamment, à la dynamique des activités du transport et des télécommunications et à la reprise des activités touristiques.

### 1. Croissance sectorielle

#### Conditions encourageantes pour la campagne agricole 2016/2017

La campagne agricole 2016/2017 s'annonce sous de bons auspices, grâce, notamment, aux conditions climatiques favorables. En effet, le cumul pluviométrique moyen au niveau national s'est établi à 158,3 mm à fin décembre 2016, en hausse de 181% par rapport à la campagne précédente et de 15% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Quant aux réserves hydriques dans les principaux barrages nationaux, leur volume s'est établi, au 17 janvier 2016, à plus de 8 milliards de mètres cubes, permettant un taux de remplissage de 52,7%.

Au niveau des ventes de semences, elles ont porté sur 1,3 million de quintaux sur un disponible de 1,9 million de quintaux au 8 décembre 2016, pour une superficie emblavée de 4 millions d'hectares sur une surface cible de 5 millions d'hectares.

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

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

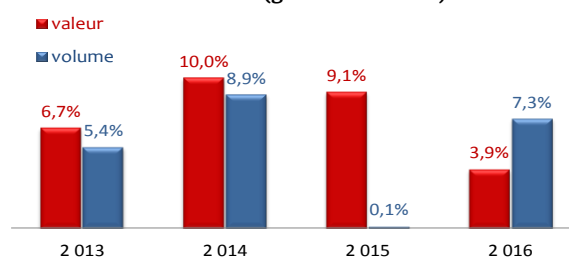
Par ailleurs, l'évolution favorable des cours mondiaux des céréales a permis d'assurer un bon approvisionnement du Maroc et de maintenir les stocks des céréales à des niveaux satisfaisants, avec 15 millions de quintaux de blé tendre, 0,6 million de blé dur, 1 million d'orge et 2,8 millions de maïs.

Sur un autre plan, la valeur des ventes à l'étranger du secteur de l'agriculture et de l'agroalimentaire s'est améliorée, en glissement annuel, de 4,5% pour s'établir à 48 milliards de dirhams au terme de l'année 2016, soutenue, particulièrement, par le raffermissement des expéditions de l'industrie alimentaire de 5,2% pour se situer à 26,5 milliards de dirhams.

#### Bonne tenue de l'activité du secteur de la pêche au terme de l'année 2016

Au terme de l'année 2016, les débarquements de la pêche côtière et artisanale se sont améliorés, en volume, de 7,3%, en glissement annuel, après une quasi-stagnation un an plus tôt. ce résultat a été alimenté, principalement, par le bon comportement des captures de la sardine (+8,6%) et du maquereau (+27,7%), qui ont représenté respectivement 66% et 15% du total des débarquements. Dans une moindre mesure, les principales hausses ont concerné les captures des algues (+34%), du Chinchard (+11,4%), du calamar (+195,5%) et du sabre (+28,3%).

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



Source : ONP ; Elaboration : DEPF

Quant à la valeur de ces débarquements, elle s'est améliorée de 3,9% au terme de l'année 2016 après une hausse de 9,1% à fin 2015, en lien avec l'appréciation de la valeur des captures de la sardine de 6,2%, ainsi que de celles du calamar (+208,7%), du maquereau (+29,8%), des crustacés (+12%), des algues (+42,4%) et du sabre (+35,8%).

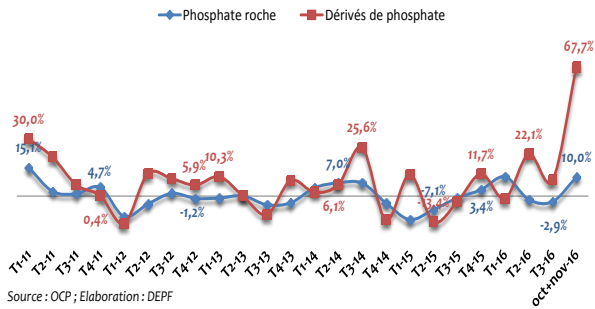
#### Activités secondaires

##### Bon comportement de la production de phosphate et dérivés

Au titre des deux premiers mois du quatrième trimestre 2016, la production de phosphate roche s'est raffermie, en glissement annuel, de 10% après des reculs respectifs de 2,9% et 1,8% au troisième et deuxième trimestre 2016 et une hausse de 10,2% au premier trimestre de la même année. De ce fait, la production de phosphate roche s'est accrue de 2,8% à fin novembre 2016 après un repli de 5,4% l'année précédente.

Quant aux dérivés de phosphate, leur production continue sur sa lancée, augmentant, en volume, de 67,7% courant les deux premiers mois du quatrième trimestre 2016 après des hausses respectives de 8,5% et 22,1% au troisième et deuxième trimestre 2016. Cette amélioration a concerné la production des engrais qui a plus que doublé (+117,5%), ainsi que la production de l'acide phosphorique qui a augmenté de 14,6%. Au terme des onze premiers mois de 2016, la production des dérivés de phosphate s'est affermie de 20,4% après une augmentation de 1,5% à fin novembre 2015.

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



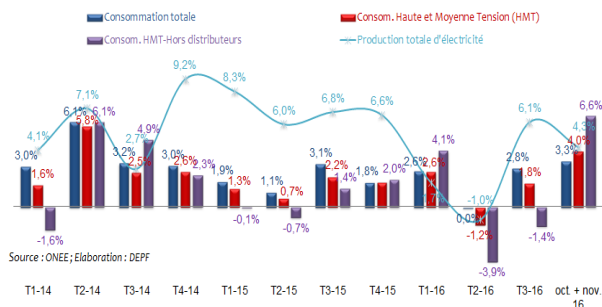
Source : OCP ; Elaboration : DEFP

Les ventes à l'étranger des dérivés de phosphate, quant-à-elles, se sont accrues, en volume, de 21,5% à fin novembre 2016 après +20,7% un mois plus tôt, portées par la consolidation des expéditions d'engrais de 51,3%. En revanche, les exportations de phosphate roche ont diminué de 4,1%, toutefois, en atténuation comparativement au retrait enregistré à fin octobre 2016 (-10,2%) et ce, grâce à l'augmentation de 59,8% enregistrée courant le mois de novembre.

### Evolution favorable du secteur de l'énergie électrique

Au niveau du secteur de l'énergie électrique, la production s'est consolidée, en glissement annuel, de 2,7% à fin novembre 2016. Cette évolution est en relation avec la hausse de la production privée de 3,1% et de celle des projets développés dans le cadre de la loi 13-09 relative aux énergies renouvelables de 38,4%. Quant à la production de l'ONEE, elle a stagné par rapport à la même période de l'année 2015, recouvrant une hausse de la production de l'énergie d'origine thermique de 7,3% et d'origine éolienne de 5,8% et une baisse de celle d'origine hydraulique de 25,8%. Compte tenu de la hausse des importations de l'énergie électrique de 6,5%, l'énergie nette appelée a augmenté de 3,2% au terme des onze premiers mois de 2016 après +2,5% un an auparavant.

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



Source : ONEE ; Elaboration : DEFP

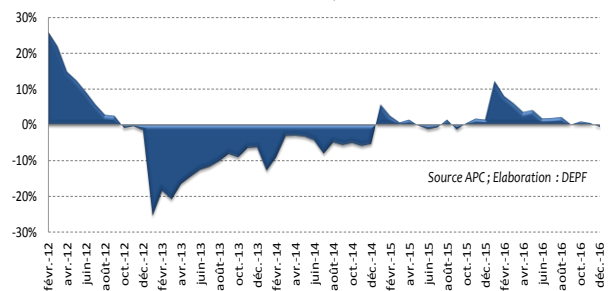
S'agissant de la consommation de l'énergie électrique, elle s'est améliorée de 3,3% durant les deux premiers mois du quatrième trimestre 2016, bénéficiant d'une hausse de la consommation de l'énergie de très haute, haute et moyenne tension de 4%, en lien avec l'augmentation de celle des distributeurs de 2% et de celle des autres abonnés, utilisée principalement par le secteur manufacturier, de 6,6%, conjuguée à la légère hausse de celle de basse tension de 0,9%. Dans ces conditions, le volume des ventes de l'énergie électrique a progressé de 2,1% à fin novembre 2016 après une

augmentation de 2% un an plus tôt, tiré par le renforcement de la consommation de l'énergie de haute, très haute et moyenne tension de 1,5% et de celle de basse tension de 3,8%.

### Léger repli des ventes de ciment au terme de l'année 2016

S'agissant du secteur du BTP, la consommation de ciment, principal baromètre du secteur, a clôturé l'année 2016 sur une légère baisse, en variation annuelle, de 0,7% après une hausse de 1,4% à fin 2015 et des retraits de 5,4% en 2014 et de 6,3% en 2013. Cette évolution découle d'un recul des ventes de 2,7% au quatrième trimestre 2016, de 3,9% au troisième trimestre et de 2,2% au deuxième trimestre de la même année, atténué par la hausse de 5,9% au premier trimestre 2016.

### Evolution des ventes de ciment cumulées (glissement annuel)



Source APC ; Elaboration : DEFP

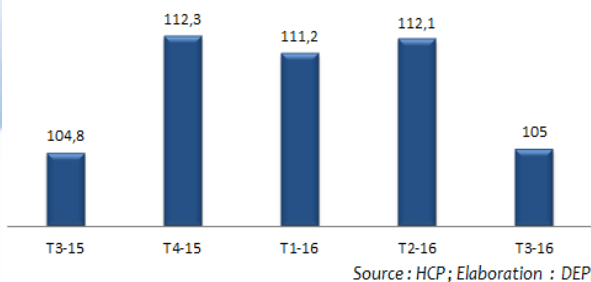
En revanche, les crédits bancaires accordés au secteur de l'immobilier poursuivent leur évolution positive, affichant une progression, en glissement annuel, de 2,2% à fin novembre 2016 à plus de 247 milliards de dirhams, maintenant le même rythme d'évolution que l'année précédente. Cette évolution a découlé du raffermissement des crédits alloués à l'habitat (+5,4% après +5,3% un an plus auparavant), atténué par le retrait des crédits accordés à la promotion immobilière de 6,3% après un repli de 5,7% l'année précédente.

### Evolution globalement positive de l'activité industrielle

Le secteur industriel affiche une évolution globalement positive au cours de l'année 2016, comme en témoigne l'accroissement de son indice de production, hors raffinage de pétrole, au terme des neuf premiers mois de 2016 de 1,2% sur une année. Cette dynamique résulte, notamment, du comportement favorable des industries chimiques et para chimiques dont l'indice de production a progressé de 4,6%, des industries du textile et du cuir (+1,1%), des industries alimentaires et de tabac (+0,8%) et des industries mécaniques, métallurgiques et électriques (+0,8%). En revanche, avec une baisse de son indice de production de 1,8%, il y a lieu de signaler la contribution négative des autres industries manufacturières, hors raffinage, à l'accroissement du secteur industriel à fin septembre 2016.

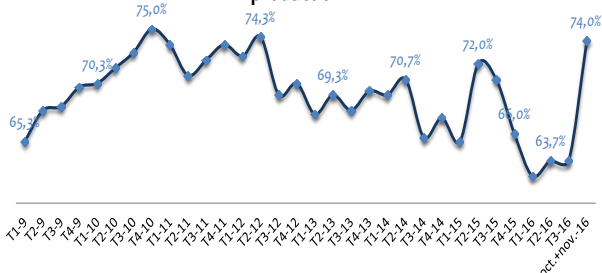


### Evolution de l'indice de production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole



Concernant le quatrième trimestre 2016, d'après les derniers résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans le secteur industriel, l'activité aurait enregistré un comportement globalement favorable, reflété par l'augmentation du taux d'utilisation des capacités de production (TUC) de 6,5 points, en glissement annuel, durant les deux premiers mois de ce trimestre, pour s'établir à 74%. Ce résultat intègre une progression du TUC des industries mécaniques et métallurgiques de 8 points, de textile et cuir de 3 points et des industries agro-alimentaires de 1 point, atténuée, toutefois, par une baisse de 1 point au niveau des industries chimiques et para-chimiques.

### Evolution du taux d'utilisation des capacités de production



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

### Activités tertiaires

#### Redressement des indicateurs du secteur touristique

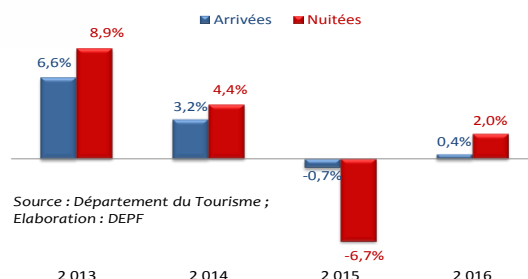
Au niveau international, le secteur touristique aurait enregistré une augmentation des arrivées touristiques de 3,9% à fin 2016, pour atteindre un total de 1,2 milliard de touristes, d'après le dernier Baromètre de l'Organisation Mondiale du Tourisme (OMT). Les résultats régionaux font ressortir une progression de 8,4% en Asie et Pacifique, de 2% en Europe, de 4,3% en Amérique et de 8,1% en Afrique (+10,7% en Afrique Subsaharienne et +3% en Afrique du Nord). En revanche, le Moyen Orient a été marqué par une baisse de 4,1% avec des résultats contrastés par destination<sup>2</sup>. Pour l'année 2017, les pronostics de l'OMT tablent sur une croissance de 3 à 4% des arrivées de touristes internationaux dans le monde, recouvrant une hausse

<sup>2</sup> Il est à signaler que les chiffres relatifs à l'Afrique et au Moyen-Orient sont calculés à partir de données disponibles limitées et doivent être maniés avec prudence, selon l'OMT.

entre 2 et 3% pour l'Europe, entre 5 et 6% pour l'Asie et Pacifique et pour l'Afrique, entre 4 et 5% pour les Amériques, et entre 2 et 5% pour le Moyen-Orient où la volatilité est plus élevée.

Au niveau national, le nombre des arrivées touristiques accueillis s'est élevé à 8,9 millions de touristes à fin octobre 2016, en amélioration de 0,4% en une année après un retrait de 0,7% un an auparavant, favorisée par une hausse des arrivées des MRE de 4%. Cependant, le volume des arrivées des touristes étrangers maintient son évolution négative, toutefois, en décélération, marquant une baisse de 3,3%, à fin octobre 2016 après des reculs de 5,6% à fin juin 2016 et de 5,1% à la même période de l'année précédente.

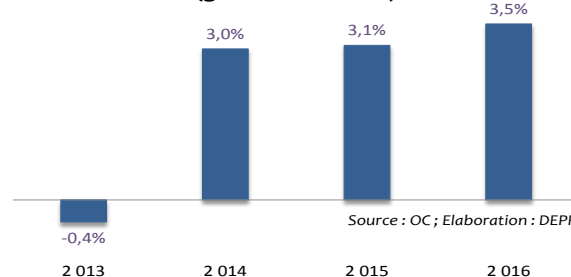
### Evolution des indicateurs touristiques à fin octobre (glissement annuel)



Quant aux nuitées réalisées dans les établissements d'hébergement classés, leur volume s'est apprécié de 2% à fin octobre 2016, en lien avec la progression de celles des résidents de 10,4%, allégée par le recul de celles des non-résidents de 1,9%. Cette augmentation a tiré profit, notamment, d'une consolidation de 9,1% au cours de la période s'étalant entre les mois de juillet et d'octobre 2016 (+17,1% pour les nuitées des résidents et +4,7% pour celles des non-résidents) après une hausse de 1,1% un an plus tôt.

Du côté des recettes touristiques, elles ont clôturé l'année 2016 sur une hausse de 3,5% après +3,1% à fin 2015, pour se situer à 63,3 milliards de dirhams après 61,2 milliards à fin 2015.

### Evolution des recettes touristiques (glissement annuel)



### Dynamisme maintenu du secteur des télécommunications

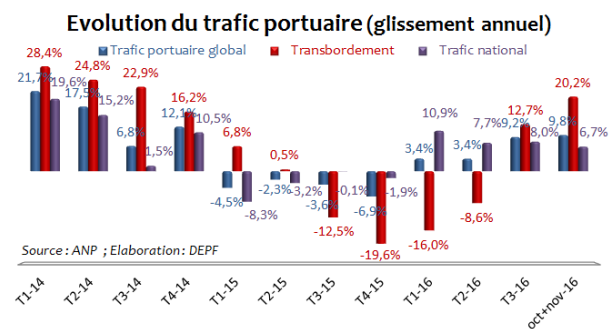
Le secteur des télécommunications maintient son dynamisme au terme des neuf premiers mois de 2016, alimenté par le comportement toujours favorable du trafic voix sortant du parc global de la téléphonie et du parc de l'Internet, parallèlement à un redressement relatif du parc de la téléphonie mobile.

Le volume du trafic voix sortant du parc global de la téléphonie s'est apprécié de 11,8%, en une année, après +6,3% à fin septembre 2015, porté par la hausse du trafic voix sortant de la téléphonie mobile de 13,4% après +7,6%. Cette progression a bénéficié de la poursuite de la baisse du prix moyen de communication de ce segment (-17,9% après -15,2%). Quant au parc des abonnés à la téléphonie, son volume a accusé une baisse de 2,7% à fin septembre 2016 après un recul de 3,9% à fin juin 2016, tiré par le retrait de celui de la téléphonie mobile de 2,5% (après -3%) pour situer son taux de pénétration à fin septembre 2016 à plus de 128% après 122% à fin juin 2016.

Par ailleurs, le parc global de l'internet préserve sa croissance à deux chiffres, s'inscrivant en hausse de 21,8% à fin septembre 2016, pour totaliser plus de 16,2 millions d'abonnés, soit un taux de pénétration de 50% après 41,1% un an auparavant.

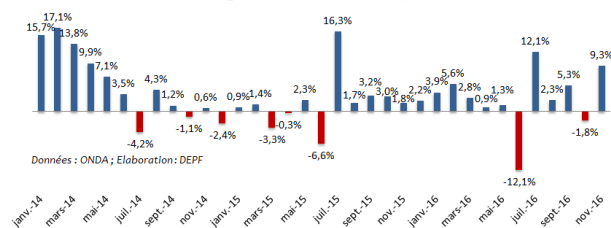
### Bon comportement des activités de transport

**L'activité portuaire globale** (y compris celle de transbordement au port de Tanger Med) poursuit sa bonne tenue au cours du quatrième trimestre 2016, affichant une progression, en volume, de 9,8%, en une année, durant les deux premiers mois de ce trimestre, en consolidation de la hausse de 9,2% au troisième trimestre et de 3,4% lors du premier semestre de la même année, en lien avec la hausse du volume du trafic national de 6,7% et de celui de transbordement de 20,2%. Compte tenu de cette évolution, la croissance du trafic portuaire global a été portée à +6,1% à fin novembre 2016, après un recul de 3,4% un an plus tôt, dans un contexte d'amélioration du trafic national de 8,4%, tirée par la hausse du trafic des importations de 11,9%, des exportations de 2,5% et du cabotage de 6,4%, modérée, toutefois, par le léger repli de l'activité de transbordement de 0,7%.



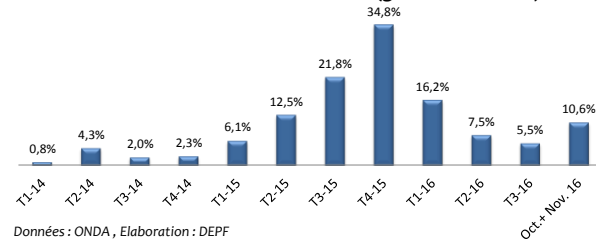
A son tour, **l'activité du transport aérien**, a enregistré, durant les deux premiers mois du quatrième trimestre 2016, un affermissement de 3,2% du nombre de passagers accueillis dans les aéroports nationaux, après une consolidation de 6,3% au troisième trimestre, un repli de 3% au deuxième trimestre et un accroissement de 4% au premier trimestre 2016, pour se solder par une augmentation de 2,7% à fin novembre 2016 après une hausse de 1,8% à la même période de l'année précédente.

### Evolution mensuelle du trafic aérien des passagers (glissement annuel)



Quant à l'activité du fret aérien, son volume s'est boosté de 9,8% au terme des onze premiers mois de 2016, résultant d'une hausse de 10,6% au titre des deux premiers mois du quatrième trimestre 2016, de 5,5% au troisième trimestre, de 7,5% au deuxième trimestre et de 16,2% au premier trimestre de la même année.

### Evolution du trafic du fret aérien (glissement annuel)



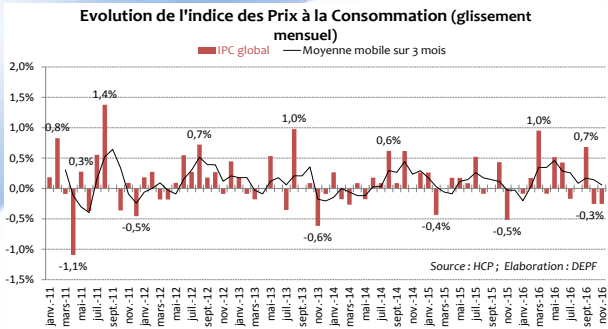
## 2. Eléments de la demande

Le pouvoir d'achat des ménages se serait bien orienté au terme de l'année 2016, soutenu par l'évolution toujours maîtrisée des prix à la consommation (progression de l'IPC de 1,7% à fin novembre 2016) et par le comportement positif, dans l'ensemble, des revenus des ménages. Ceux-ci auraient bénéficié d'une évolution favorable de l'encours des crédits à la consommation (+5,3% à fin novembre 2016) et de la bonne tenue des transferts des Marocains Résidant à l'Etranger (+3,4% à 62,2 milliards de dirhams) et de la masse salariale servie par la fonction publique (+2% à fin novembre 2016), ainsi que de la création de 30.000 postes d'emploi rémunérés au troisième trimestre 2016.

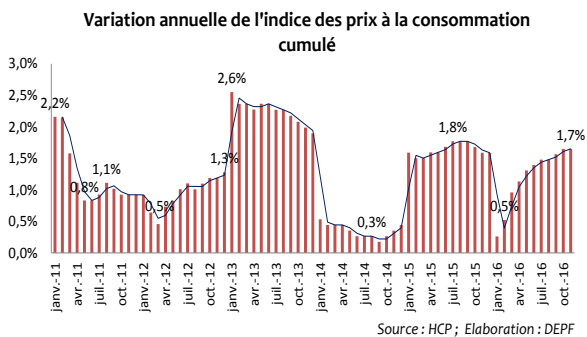
De son côté, l'effort d'investissement se maintient au titre de la même période, tirant profit de la bonne tenue des émissions d'investissement du Budget de l'Etat (+15,3% à 54,6 milliards de dirhams à fin novembre 2016), de l'encours des crédits à l'équipement (+7,1% à fin novembre 2016) et des importations des biens d'équipement et des demi-produits (+27,5% et +5% respectivement à fin 2016).

### Baisse des prix à la consommation et à la production au cours du mois de novembre 2016

L'indice des prix à la consommation (IPC) s'est replié, en glissement mensuel, de 0,3% au cours du mois de novembre 2016, en raison d'une baisse de 0,7% de l'IPC alimentaire, allégée par la hausse de l'IPC non alimentaire de 0,1%. La baisse des prix des produits alimentaires a concerné, notamment, les fruits (-18,2%), les poissons et fruits de mer (-1,5%) et les viandes (-0,1%). En revanche, les prix se sont accrus de 4,3% pour les légumes, de 2,3% pour les huiles et graisses et de 0,8% pour le lait, fromage et œufs.



En glissement annuel, l'indice des prix à la consommation s'est accru de 1,7% à fin novembre 2016, après +1,6% à fin novembre 2015, résultant de la hausse de l'IPC alimentaire de 2,7% et de l'IPC non alimentaire de 0,7%, tirée, essentiellement, par l'augmentation des prix des restaurants et hôtels de 2,5%, de l'enseignement de 2,3% et de logements, eau, électricité et autres combustibles de 1%.

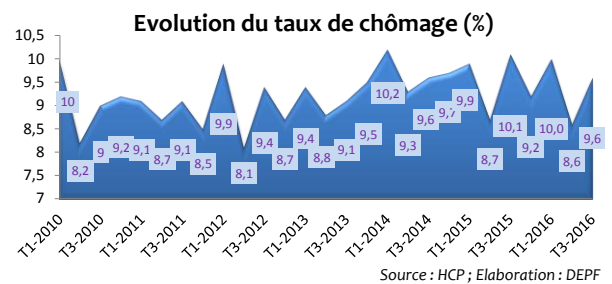


Concernant l'indice des prix à la production du secteur manufacturier, hors raffinage de pétrole, il a, également, reculé de 0,1% au cours du mois de novembre 2016 par rapport au mois d'octobre 2016. Ce retrait est à lier au recul des prix des industries alimentaires de 0,4%, de la fabrication de textiles de 0,5% et de la fabrication d'équipements électriques de 0,1%, allégé par l'augmentation des prix de production dans les secteurs de la métallurgie de 0,3%, du travail du bois et fabrication d'articles en bois et en liège de 0,7% et de la fabrication de meubles de 0,5%. Par ailleurs, au niveau des secteurs des industries extractives, de la production et distribution d'électricité et de la production et distribution d'eau, les indices des prix à la production ont enregistré une stagnation courant le mois de novembre 2016.

### Baisse du taux de chômage et création de 30.000 nouveaux postes d'emploi rémunérés au troisième trimestre

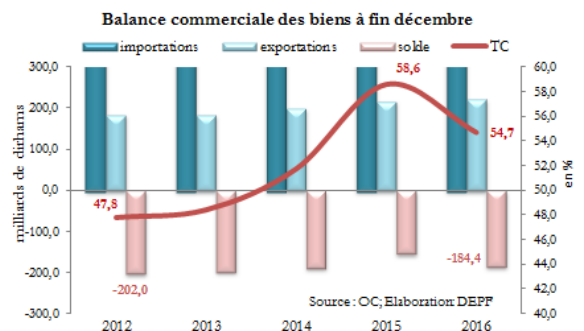
Le marché de l'emploi s'est caractérisé, au terme du troisième trimestre 2016, par une augmentation des de l'emploi rémunéré et une diminution du taux de chômage. Ainsi, l'économie marocaine a connu une augmentation du volume des postes d'emploi rémunérés de 30.000 postes, en glissement annuel, situés exclusivement dans le milieu rural. Par ailleurs, compte tenu d'une baisse de 103.000 postes d'emploi non rémunérés (100.000 postes en zones rurales et 3.000 postes en zones urbaines), le secteur de l'emploi a enregistré une perte nette de 73.000 postes d'emploi, tous types confondus, dont 70.000 observés en milieu rural et 3.000 dans les villes.

Quant au taux de chômage, il a marqué une diminution de 0,5 point par rapport au troisième trimestre 2015, à 9,6% au lieu de 10,1% un an auparavant, traduisant une baisse de la population active en chômage de 5,3% après une hausse de 5,8% au troisième trimestre 2015. Par lieu de résidence, ce recul provient d'une baisse de 0,8 point au milieu urbain à 14,3%, contre une stabilité au milieu rural à 4,3%. Les baisses les plus importantes du taux de chômage ont été relevées parmi les personnes ayant un diplôme (-1,1 point) et les jeunes âgés de 25 à 34 ans (-0,8 point). Le taux de chômage des jeunes âgés de 15 à 24 ans a, en revanche, connu la hausse la plus importante (+0,4 point). Par ailleurs, il est à noter que 79,1% des chômeurs sont des citoyens, 64,5% sont âgés de 15 à 29 ans, 33,7% détiennent un diplôme de niveau supérieur, 54,3% sont des primo-demandeurs d'emploi, et 29,3% se sont retrouvés au chômage suite au licenciement (24,3%) ou à l'arrêt de l'activité de l'établissement employeur (5%).



### 3. Echanges extérieurs

La situation des échanges extérieurs au titre de l'année 2016 laisse apparaître une hausse du déficit commercial de 19,6% pour ressortir à 184,4 milliards de dirhams. Cette évolution a résulté de l'augmentation des importations de biens de 9,3%, atténuée, toutefois, par la hausse des exportations de 2,1%. Le taux de couverture (TC), quant-à-lui, s'est situé à 54,7% au lieu de 58,6% en 2015 et 51,3% en 2014, en amélioration de 3,7 points comparativement aux cinq dernières années (2011-2015).



### Dynamique favorable des exportations des nouveaux secteurs

Les exportations de biens, en valeur, ont progressé de 2,1% à fin 2016, pour se chiffrer à 222,6 milliards de dirhams. Cette évolution provient de la bonne performance des exportations des métiers mondiaux du Maroc, dont les secteurs automobile, aéronautique et électronique, ainsi que les secteurs de l'agroalimentaire et du textile et cuir. En revanche, les ventes à l'étranger

de phosphates et dérivés se sont repliées. Hors ces produits, les exportations se sont accrues de 5,7% lors de la même période.

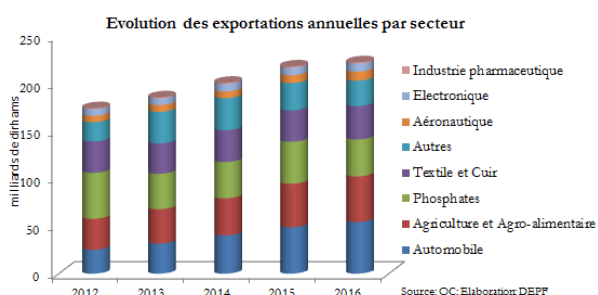
Au niveau des nouveaux métiers mondiaux du Maroc, les exportations du secteur automobile ont augmenté de 11,5% pour s'établir à 54,4 milliards de dirhams, constituant ainsi le premier poste des exportations avec une part de 24,4%. Cette évolution a bénéficié, notamment, du raffermissement des exportations de l'activité de construction de 20,7% à 29,8 milliards de dirhams. En outre, les exportations des secteurs de l'**aéronautique** et de l'**électronique** ont augmenté respectivement de 14,6% et 10,2% pour atteindre 9,4 et 8,7 milliards de dirhams.

De leur côté, les exportations du secteur de l'**agriculture et agroalimentaire** se sont améliorées de 4,5% par rapport à fin 2015 pour s'élever à plus de 48 milliards de dirhams. Cette évolution a résulté, essentiellement, de la hausse des exportations de l'industrie alimentaire de 5,2% à 26,5 milliards de dirhams.

Pour leur part, les exportations du secteur du **textile et cuir** se sont appréciées de 6,7% pour s'établir à 35,2 milliards de dirhams, façonnées par l'accroissement des exportations des vêtements confectionnés de 9,1% à plus de 22 milliards de dirhams, de celles des articles de bonneterie de 4,2% à 7,3 milliards de dirhams et de celles des chaussures de 2,2% à près de 3 milliards de dirhams. De même, les exportations de l'**industrie pharmaceutique** se sont accrues de 5% à 1,1 milliard de dirhams.

En revanche, les ventes à l'étranger de **phosphates et dérivés** se sont repliées de 12,1% pour atteindre 38,9 milliards de dirhams à fin 2016, abaissant, ainsi, leur part dans le total des exportations à 17,5% après 20,3% l'année dernière.

Le reste des exportations, qui a représenté 12% des exportations totales à fin 2016, a reflué de 7% à 26,8 milliards de dirhams.



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

Au terme de l'année 2016, la valeur des importations de biens a augmenté de 9,3% après une baisse de 4,9% en 2015 pour atteindre 407 milliards de dirhams. Ce redressement a concerné l'ensemble des groupes de produits à l'exception des produits bruts et énergétiques.

Les acquisitions des **biens finis d'équipement** se sont raffermies de 27,5% à 119,3 milliards de dirhams, soit 29,3% des importations totales. Cette évolution est en

lien, notamment, avec la hausse des importations des parties et pièces détachées pour véhicules industriels et des moteurs à pistons respectivement de 41,8% et 26,2% pour atteindre 10,9 et 7,9 milliards de dirhams.

Pour leur part, les importations des **demi-produits** ont augmenté de 5% à 90,2 milliards de dirhams, particulièrement les importations des accessoires de tuyauterie et des fils et câbles électriques qui se sont accrues de 85,3% et 19,9% respectivement à 4,8 et 2,5 milliards de dirhams.

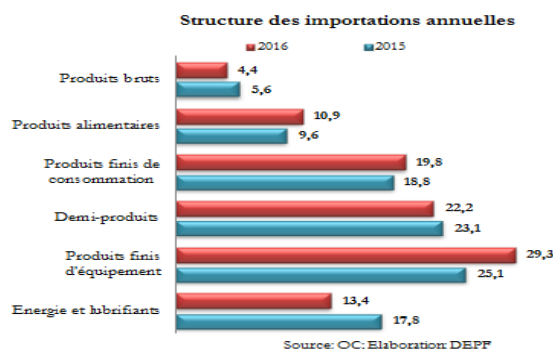
Hors achats de biens d'équipement et de demi-produits, les importations n'ont augmenté que de 2,5% au titre de la même période. La part de ces deux groupements de produits dans les importations totales a gagné 3,3 points sur une année, passant à 51,5% à fin 2016 après 48,2% un an auparavant, reflétant un dynamisme avéré de l'activité économique nationale.

En outre, les achats des **produits finis de consommation** se sont redressés de 15,2% pour ressortir à 80,5 milliards de dirhams, notamment les importations des voitures de tourisme et des parties et pièces pour voitures de tourisme qui ont augmenté de 29,5% et 33% à 14 et 5,9 milliards de dirhams respectivement.

Enfin, les importations des **produits alimentaires** se sont raffermies de 25% à 44,5 milliards de dirhams, en rapport, particulièrement, avec la hausse des importations de blé de 49,4% pour atteindre 12,8 milliards de dirhams à fin 2016.

En revanche, les importations des **produits énergétiques** ont nettement reflué de 17,7% pour s'établir à 54,5 milliards de dirhams. Cette évolution provient, principalement, de l'arrêt des approvisionnements en huile brute de pétrole suite à la cessation de l'activité de la SAMIR, unique raffinerie du Maroc et, dans une moindre mesure du recul des achats de gaz de pétrole et autres hydrocarbures (-15,2%).

De même, les importations des **produits bruts** ont reculé de 14,4% pour se situer à 17,7 milliards de dirhams, sous l'effet du retrait des acquisitions de soufres bruts et non raffinés de 35,3% à 4,3 milliards de dirhams.



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

S'agissant des flux financiers, les recettes de voyage continuent à s'améliorer, progressant de 3,5% pour s'établir à 63,3 milliards de dirhams à fin 2016.

Parallèlement, les transferts des MRE se sont accrus de 3,4% à 62,2 milliards de dirhams. Ces deux postes ont, ainsi, permis de couvrir 68,1% du déficit commercial après 78,7% un an auparavant. En revanche, le flux des investissements directs étrangers s'est contracté de 28,5% à 22,7 milliards de dirhams, recouvrant une baisse des recettes de 17,5% à 32,9 milliards de dirhams contre une hausse des dépenses de 25,7% à 10,2 milliards de dirhams.

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

La situation des charges et ressources du Trésor à fin novembre 2016 fait ressortir un allègement du déficit budgétaire de 2,4% pour s'établir à 38,2 milliards de dirhams. Cette évolution a résulté du raffermissement des recettes ordinaires à un rythme plus important que celui des dépenses globales, compte tenu d'une 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 onze premiers mois de 2016 à hauteur de 87,4% par rapport aux prévisions de la loi de finances 2016, totalisant 194,1 milliards de dirhams, en hausse de 6,1% par rapport à fin novembre 2015. Cette évolution est attribuable à la hausse des recettes fiscales et des recettes non fiscales.

Les recettes fiscales ont été exécutées à hauteur de 87,8% des prévisions initiales pour atteindre 168,4 milliards de dirhams, en hausse de 5% 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 85%, ont augmenté de 5,8% pour s'établir à 72,7 milliards de dirhams. Cette évolution est en relation, essentiellement, avec la hausse des recettes de l'IS et de l'IR.

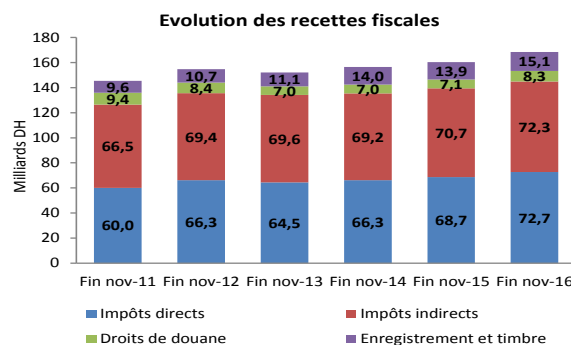
Les recettes de l'IS ont augmenté, en glissement annuel, de 6,5% pour se situer à 35,6 milliards de dirhams après une baisse de 2,4% l'année précédente. Elles se sont concrétisées à hauteur de 80,5%. Cette amélioration s'explique, particulièrement, par le bon comportement, durant l'année 2015, des résultats de certaines grandes entreprises (OCP, ANRT, BCP, CIH, SODEP, cimenteries, ...).

Les recettes de l'IR ont avoisiné 35 milliards de dirhams, enregistrant un accroissement de 5% et un taux de réalisation de 90,6%. Les recettes de l'IR sur profits immobiliers se sont appréciées de 22% à 3,9 milliards de dirhams. De leur côté, les recettes de l'IR prélevé par la Direction des Dépenses de Personnel (DDP) ont augmenté de 4,3% pour atteindre 8,2 milliards de dirhams.

De même, les recettes des **impôts indirects** ont augmenté par rapport à fin novembre 2015 de 2,3% et se sont concrétisées à hauteur de 89,3% pour s'établir à 72,3 milliards de dirhams. Cette évolution est en relation avec la hausse des recettes des TIC et de celles de la TVA.

Les recettes des TIC ont augmenté de 4,5% pour avoisiner 24 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 94%, sous l'effet de l'amélioration des recettes des TIC sur les tabacs manufacturés de 10% à 8,6 milliards de dirhams, et de celles des TIC sur les produits énergétiques de 1,1% à 13,9 milliards de dirhams. Les recettes de la TVA, quant-à-elles, ont augmenté de 1,2% pour s'établir à 48,3 milliards de dirhams, soit un taux d'exécution de 87,1%, recouvrant la hausse des recettes de la TVA à l'importation de 5,5% à 30,7 milliards de dirhams, atténuée par la baisse de celles de la TVA intérieure de 5,4% à 17,7 milliards de dirhams. Ces dernières tiennent compte de remboursements pour un montant de 7,2 milliards de dirhams à fin novembre 2016 contre 4,7 milliards à fin novembre 2015.

De leur part, les recettes relatives aux **droits d'enregistrement et de timbre** se sont accrues de 8,5% et ont été réalisées à hauteur de 87,3% pour atteindre 15,1 milliards de dirhams. De même, les recettes perçues au titre des **droits de douane** ont augmenté de 18,2% et se sont concrétisées à hauteur de 105,5% pour atteindre 8,3 milliards de dirhams.



Les recettes non fiscales se sont accrues de 15,3% par rapport à fin novembre 2015 pour atteindre 23,1 milliards de dirhams, se concrétisant ainsi à hauteur de 85,1%. 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 4,4% à 7,4 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 89,3%. Ces recettes tiennent compte à fin novembre 2015 d'un montant de 1,7 milliard de dirhams au titre de l'attribution des licences 4G. Les recettes à fin novembre 2016 ont été versées, particulièrement, par l'OCP (2 milliards de dirhams contre 1 milliard), Itissalat Al-Maghrib (1,4 milliard de dirhams contre 1,6 milliard), l'Agence nationale de la conservation foncière (1,3 milliard), Marsa Maroc (750 millions de dirhams contre 250 millions) et Bank Al-Maghrib (402 millions de dirhams contre 621 millions).

Les autres recettes non fiscales<sup>3</sup> se sont raffermies de 16,9% à 15,1 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 80,3%. Cette évolution est imputable, notamment, à la réalisation à fin novembre 2016 d'un

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

montant de 4,5 milliards de dirhams au titre de dons reçus des pays du CCG contre environ 2 milliards de dirhams à fin novembre 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 56,8%, 60,6% et 45,5% à 1,9 milliard, 930 millions et 897 millions de dirhams.

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

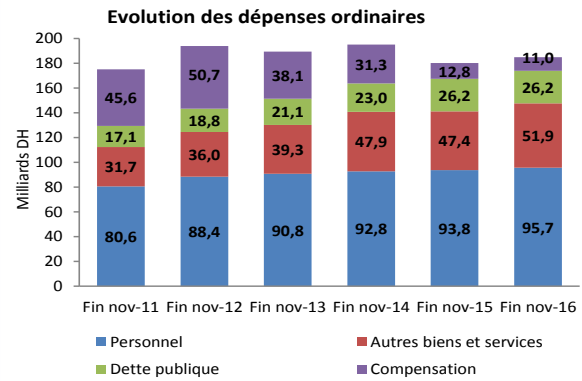
### *Augmentation des dépenses ordinaires, tirée par la hausse des dépenses de biens et services*

Le taux d'exécution des dépenses ordinaires s'est établi à 87,3% à fin novembre 2016 pour atteindre 184,8 milliards de dirhams, en hausse de 2,6% par rapport à fin novembre 2015. Cette évolution s'explique, essentiellement, par la hausse des dépenses de biens et services, atténuée par la baisse des charges de compensation.

Les dépenses de biens et services, qui ont été réalisées à hauteur de 87,9%, ont augmenté de 4,6% pour atteindre 147,6 milliards de dirhams, recouvrant une hausse des dépenses de personnel de 2% à 95,7 milliards de dirhams, soit un taux d'exécution de 89,6%, et un accroissement des dépenses des autres biens et services de 9,7% pour s'établir à 51,9 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 85,1%. Ces dernières tiennent compte des transferts au profit de la Caisse Marocaine des Retraites (CMR) (11,5 milliards de dirhams contre 11,4 milliards), aux divers établissements et entreprises publics (16 milliards de dirhams contre 14,1 milliards) et aux comptes spéciaux du Trésor (4,4 milliards de dirhams contre 2,5 milliards).

En outre, les charges en intérêts de la dette, exécutées à hauteur de 92,7%, ont enregistré une légère hausse de 0,2% pour s'établir à 26,2 milliards de dirhams, sous l'effet conjoint de la hausse de celles de la dette intérieure de 1,1% pour avoisiner 23 milliards de dirhams et le repli de celles de la dette extérieure de 5,6% pour s'établir à 3,3 milliards de dirhams.

En revanche, la charge de compensation a reculé, en glissement annuel, de 14,3% pour atteindre environ 11 milliards de dirhams<sup>4</sup> à fin novembre 2016, soit un taux de réalisation de 70,7%. Ainsi, leur part dans le total des dépenses ordinaires s'est contractée à 5,9% contre 7,1% à fin novembre 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 54,6 milliards de dirhams, en hausse de 15,3% en glissement annuel. Par rapport aux prévisions initiales, elles se sont réalisées à hauteur de 102,7%.

### *Allègement du déficit budgétaire*

Tenant compte de la hausse de l'excédent du solde des comptes spéciaux du Trésor de 31,6% pour atteindre 7 milliards de dirhams<sup>5</sup>, la situation des charges et ressources du Trésor à fin novembre 2016 fait ressortir un déficit budgétaire de 38,2 milliards de dirhams contre 39,1 milliards l'année dernière, soit une atténuation de 946 millions de dirhams ou de 2,4%. Eu égard à la baisse du stock des dépenses en instance de 62 millions de dirhams par rapport à fin décembre 2015, le besoin de financement du Trésor a atteint 38,3 milliards de dirhams. Pour combler ce besoin, le Trésor a eu recours au financement intérieur pour un montant de 35,9 milliards de dirhams, compte tenu d'un flux net extérieur positif de 2,4 milliards de dirhams.

## **5. Financement de l'économie**

### *Ralentissement de la croissance de la masse monétaire*

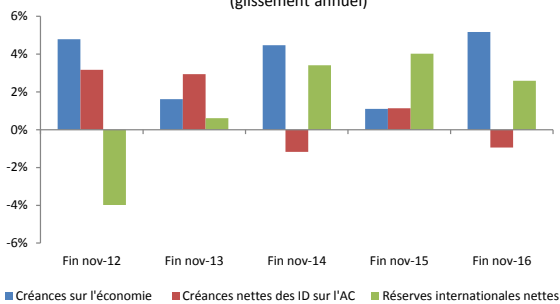
A fin novembre 2016, la masse monétaire (M3) a augmenté, en glissement mensuel, de 0,3% à 1180,7 milliards de dirhams. Cette évolution a résulté de l'effet conjoint de l'augmentation des créances sur l'économie et du recul des créances nettes sur l'administration centrale et des réserves internationales nettes.

En glissement annuel, le taux d'accroissement de M3 a décéléré, s'établissant à +5,2% à fin novembre 2016 après +5,5% à fin octobre 2016 et +6,1% l'année précédente. Ce ralentissement a découlé du repli des créances nettes sur l'administration centrale et du ralentissement du rythme d'accroissement des réserves internationales nettes, alors que celui des créances sur l'économie s'est amélioré.

<sup>4</sup> Il s'agit des charges dues et non des paiements.

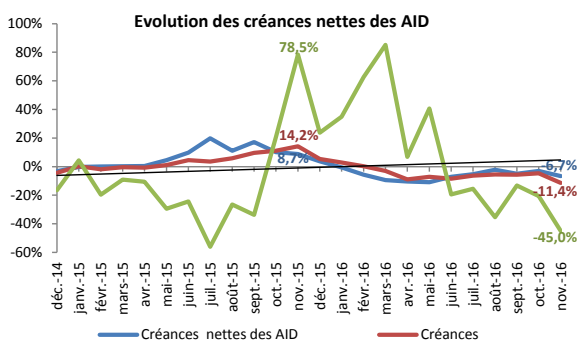
<sup>5</sup> Les dons CCG ont été reclassés parmi les recettes non fiscales.

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



Source : BAM, Elaboration DEPF

Les créances nettes des institutions de dépôt sur l'administration centrale (AC)<sup>6</sup> ont reculé, en glissement mensuel, de 1,4% pour s'établir à 145,5 milliards de dirhams. En glissement annuel, ces créances ont reculé de 6,8%, après une baisse de 3,8% le mois dernier et après un accroissement de 8,3% l'année précédente. Cette évolution est en relation avec le repli des recours du Trésor aux Autres Institutions de Dépôts (AID) de 6,7% après une augmentation de 8,7% à fin novembre 2015. L'évolution de ces recours recouvre l'effet conjoint de la baisse des créances des AID sur l'AC de 11,4% après une hausse de 14,2% l'année précédente, et le repli de leurs engagements<sup>7</sup> vis-à-vis de l'AC de 45% après une hausse de 78,5% un an auparavant.



Source : BAM, Elaboration DEPF

Les réserves internationales nettes (RIN)<sup>8</sup> ont reculé par rapport au mois précédent de 0,3% pour s'établir à 249,8 milliards de dirhams à fin novembre 2016, soit l'équivalent de 6 mois et 28 jours d'importations de biens et services contre 7 mois et 5 jours à fin octobre 2016 et contre 6 mois et 12 jours à fin novembre 2015. En glissement annuel, le taux d'accroissement des réserves internationales nettes a décéléré, s'établissant à +13,1% (+29 milliards de dirhams) après +14,5% (+31,7 milliards) le mois précédent et +23,9% (+42,6

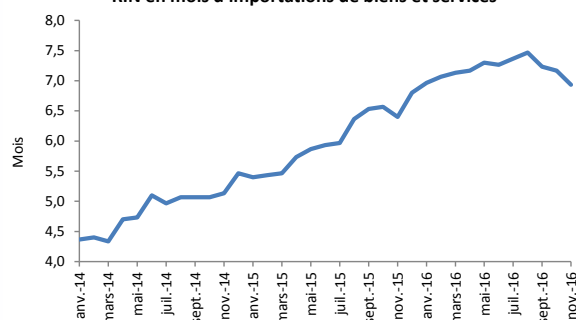
<sup>6</sup> L'administration centrale comprend l'Etat et les établissements publics d'administration centrale dont la compétence s'étend sur la totalité du territoire économique.

<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.

<sup>8</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.

milliards) à fin novembre 2015.

**RIN en mois d'importations de biens et services**

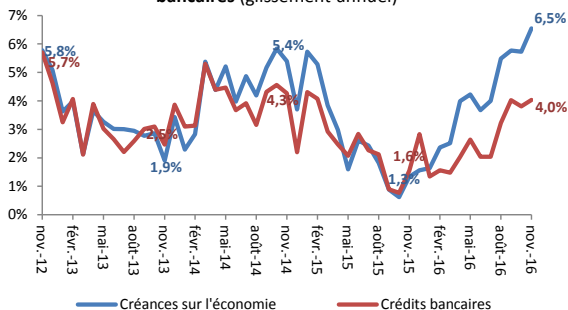


Source : BAM

Les créances sur l'économie ont augmenté, en glissement mensuel, de 1% pour s'établir à 943 milliards de dirhams. Cette évolution a résulté de l'effet conjoint de la hausse, par rapport au mois précédent, des détentions des Autres Institutions de Dépôt (AID) en titres de 2% et des crédits bancaires de 0,6% pour atteindre 795,7 milliards de dirhams. L'évolution de ces derniers recouvre un accroissement des crédits à caractère financier (+5%), des crédits à l'équipement (+1,8%) et des crédits à la consommation (+0,3%), et un repli des facilités de trésorerie (-1,8%) et des crédits à l'immobilier (-0,2%). S'agissant des créances en souffrance, elles ont augmenté, en glissement mensuel, de 1,1% après une légère hausse de 0,2% le mois précédent.

En glissement annuel, le taux de progression des créances sur l'économie s'est accéléré pour s'établir à +6,5% (+58 milliards de dirhams) après +5,7% (+50,6 milliards) le mois précédent et +1,3% (+11,7 milliards) à fin novembre 2015. Cette évolution recouvre le raffermissement des détentions des Autres Institutions de Dépôt (AID) en titres de 21,7% après une baisse de 2,1% un an auparavant, et l'amélioration du rythme d'accroissement, en glissement annuel, des crédits bancaires, s'établissant à +4% (+30,8 milliards de dirhams) après +3,8% (+29 milliards) le mois précédent et +1,6% (+11,7 milliards) l'année dernière.

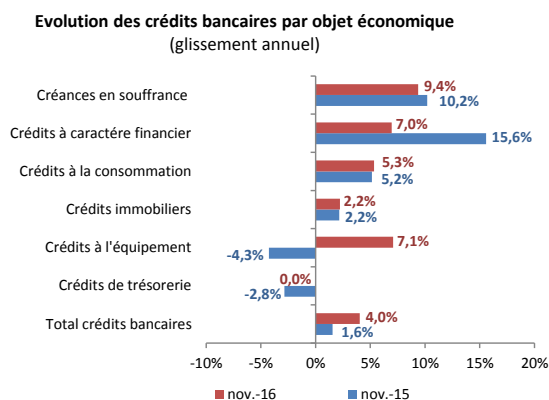
**Evolution des créances sur l'économie et des crédits bancaires (glissement annuel)**



Source : BAM, Elaboration DEPF

Par objet économique, l'évolution des crédits bancaires recouvre, notamment, la hausse des crédits à l'équipement de 7,1% après un recul de 4,3% l'année précédente. Les crédits à la consommation et à l'immobilier ont maintenu quasiment le même rythme de hausse que l'année dernière, soit respectivement +5,3% et +2,2%. L'évolution des crédits à l'immobilier recouvre

une hausse des crédits à l'habitat de 5,4% après +5,3% et une baisse de ceux aux promoteurs immobiliers de 6,3% après -5,7%. En revanche, un ralentissement a été enregistré par les crédits à caractère financier (+7% après +15,6% un an auparavant). Les crédits de trésorerie, quant-à-eux, ont stagné après un recul de 2,8% un an auparavant. S'agissant des créances en souffrance, leur rythme de croissance a ralenti, s'établissant à +9,4% après +10,2%.



Source BAM, Elaboration DEPF

Au niveau des composantes de M3, l'évolution de cette dernière, en glissement mensuel, reflète l'effet conjoint de l'augmentation de la monnaie scripturale de 0,4%, des comptes d'épargne de 0,4% et des titres d'OPCVM monétaires de 6,4%, et du repli de la circulation fiduciaire de 0,7% et des comptes à terme de 0,2%.

En glissement annuel, l'évolution de M3 recouvre, particulièrement, la baisse des comptes à terme auprès des banques de 1,7% après une hausse de 7,5% l'année précédente, et la décélération de la croissance de la circulation fiduciaire (+5,5% après +6,8% l'année dernière), des comptes d'épargne (+5,7% après +6,6% un an auparavant) et des titres d'OPCVM monétaires (+3% après +9,2% l'année dernière). En revanche, le rythme d'accroissement de la monnaie scripturale s'est accéléré, s'établissant à +7,6% après +5,1% l'année antérieure.

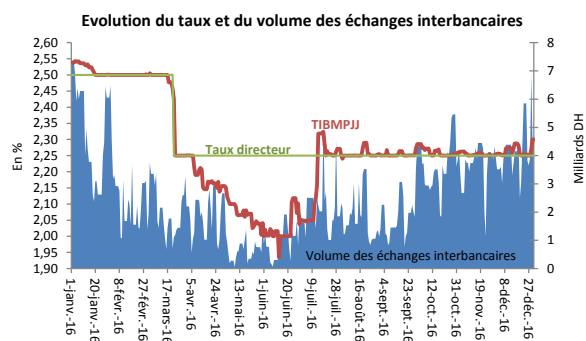
Concernant les agrégats de placements liquides, leur encours a augmenté par rapport au mois précédent de 0,6%, sous l'effet de la hausse de l'encours des titres d'OPCVM obligataires (PL2) et de celui des titres d'OPCVM actions et diversifiés (PL3) respectivement de 1,3% et 1,7%, alors que celui des titres d'OPCVM contractuels et des titres de créances négociables (PL1) a quasiment stagné (+0,1%). En glissement annuel, cet encours s'est accru de 9,7% après une hausse de 12,8% à fin novembre 2015. Cette évolution est en relation avec l'accroissement de l'encours de PL1, PL2 et PL3 respectivement de 7,6%, 12,7% et 15,3% après une hausse de 11,7%, 17,4% et 2,6% l'année précédente.

### **Poursuite de l'atténuation du besoin de liquidité des banques et de la tendance baissière du taux interbancaire en 2016**

Au cours du quatrième trimestre 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 13,3 milliards de dirhams après 17,9 milliards de dirhams au troisième trimestre 2016. La Banque Centrale est intervenue, également, à travers les opérations de prêts garantis à 1 an au titre du programme de soutien au financement des TPME dont l'encours s'est établi à 4,1 milliards de dirhams à fin décembre 2016. Dans une moindre mesure, les banques ont eu recours également aux avances à 24 heures.

Quant à l'évolution du taux interbancaire moyen pondéré au jour le jour (TIMPJJ), il a maintenu son évolution à des niveaux proches du taux directeur de 2,25%. Ainsi, la moyenne trimestrielle du TIMPJJ s'est établie à 2,26%, en hausse de 3 points de base par rapport au troisième trimestre. Quant à sa volatilité, mesurée par son écart type, elle s'est repliée par rapport au trimestre précédent de 6 points de base pour s'établir à 1 point. S'agissant du volume moyen des transactions interbancaires, il a augmenté, en glissement trimestriel, de 90,5% pour atteindre 3,7 milliards de dirhams.



Source BAM, Elaboration DEPF

Il est à noter que lors de son conseil du 20 décembre 2016, Bank Al-Maghrib a décidé de maintenir inchangé le taux directeur à 2,25%, tenant compte d'une prévision d'inflation en ligne avec l'objectif de stabilité des prix et au regard de l'évolution prévue de la situation économique à moyen terme.

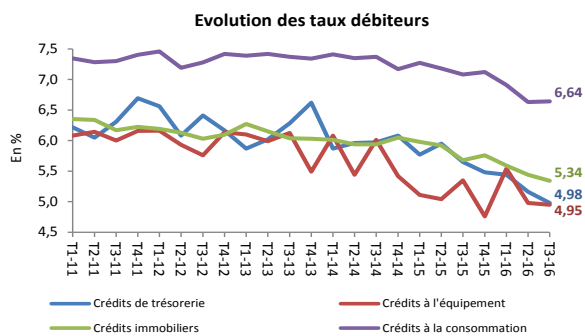
Globalement le besoin de liquidité des banques a poursuivi son atténuation au cours de l'année 2016, à l'exception de l'accentuation enregistrée au cours du troisième trimestre 2016 en relation avec le relèvement du taux de la réserve monétaire de 2% à 4% et l'augmentation de la circulation fiduciaire. Cette amélioration est en relation avec l'impact expansif sur la liquidité induit, particulièrement, par le raffermissement des réserves de change. De ce fait, Bank Al-Maghrib a abaissé le volume de ses interventions, notamment, à travers les avances à 7 jours, dont le volume moyen s'est établi à 9,1 milliards de dirhams après 19 milliards en 2015 et 35,6 milliards en 2014. De même, le montant moyen des opérations de prêts garantis à 1 an a reculé à 5,9 milliards de dirhams en 2016 après 15,5 milliards en 2015 et 12,8 milliards en 2014.

De son côté, le taux interbancaire a poursuivi sa tendance baissière, s'établissant en moyenne à



2,27% en 2016, en baisse de 24 pb par rapport à l'année précédente et ce, sous l'effet de l'abaissement du taux directeur en mars 2016 de 25 points de base à 2,25%. Le volume moyen des transactions interbancaires, quant-à-lui, a reculé, en glissement annuel, de 52,8% pour se situer à 2,5 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 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

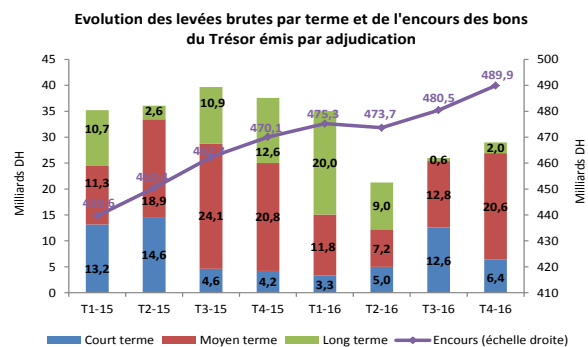
### Repli du recours du Trésor au marché des adjudications et poursuite de la tendance baissière des taux obligataires au cours de l'année 2016

Au cours du quatrième trimestre 2016, les levées brutes du Trésor au niveau du marché des adjudications ont augmenté, par rapport au troisième trimestre 2016 de 11,5% pour atteindre 29 milliards de dirhams. En termes de structure, cette hausse a concerné le volume des maturités moyennes et longues. Celui des maturités moyennes s'est accru par rapport au troisième trimestre de 60,7% à 20,6 milliards de dirhams, pour prédominer les levées du trimestre à hauteur de 71% après 49,2% le trimestre précédent. Celui des maturités longues est passé de 600 millions de dirhams au troisième trimestre 2016 à 2 milliards au quatrième trimestre, soit 7% des levées du trimestre après 2,3% le trimestre antérieur. En revanche, le volume levé des maturités courtes s'est replié de 49,3% à 6,4 milliards de dirhams, pour représenter 22% des levées du trimestre après 48,4% au troisième trimestre.

Les remboursements du Trésor au cours du quatrième trimestre 2016 ont augmenté, par rapport au troisième trimestre 2016, de 1,8% à 19,5 milliards de dirhams. De ce fait, les levées nettes du Trésor se sont établies à 9,4 milliards de dirhams, en hausse de 38,9% par rapport au troisième trimestre. Compte tenu de ces évolutions, l'encours des bons du Trésor émis par adjudication s'est accru de 2% par rapport à fin septembre 2016 et de

4,2% par rapport à fin décembre 2015 pour avoisiner 490 milliards de dirhams à fin décembre 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 57,8% à fin décembre 2016, ainsi que par les maturités moyennes qui ont maintenu quasiment le même poids (38,3% contre 38,9%). La part du court terme demeure faible et s'est repliée, s'établissant à 3,9% après 5,8%.

Au terme de l'année 2016, les levées brutes du Trésor se sont établies à 111,2 milliards de dirhams, en baisse de 25,1% par rapport à fin 2015 après une hausse de 34,8% l'année précédente. Le volume des maturités courtes, moyennes et longues s'est replié respectivement de 25,4%, 30,3% et 14,2% pour s'établir à 27,3 milliards, 52,3 milliards et 31,6 milliards de dirhams, pour représenter respectivement 24,5%, 47% et 28,4% des levées après 24,6%, 50,6% et 24,8% un an auparavant. Quant aux remboursements du Trésor, ils ont reculé, en glissement annuel, de 12,5% pour s'établir à 91,4 milliards de dirhams.

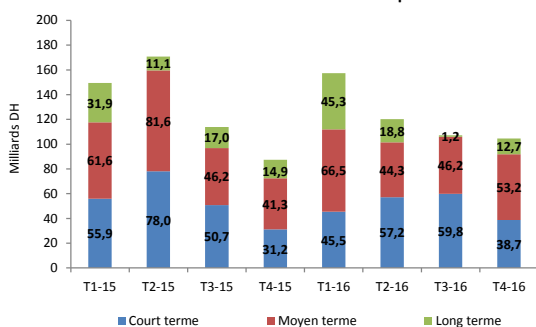


Source: MEF, Elaboration DEPF

S'agissant du volume des soumissions sur le marché des adjudications au cours du quatrième trimestre 2016, il a reculé par rapport au trimestre précédent de 2,4% pour s'établir à 104,7 milliards de dirhams. Ce repli a concerné le volume soumissionné des maturités courtes qui s'est replié de 35,3% à 38,7 milliards de dirhams, pour représenter 37% des soumissions du trimestre après 55,8% au troisième trimestre. En revanche, celui des maturités moyennes a augmenté de 15,1% à 53,2 milliards de dirhams, soit 50,9% des soumissions du trimestre après 43,1% le trimestre précédent. En outre, celui des maturités longues s'est raffermi, passant de 1,2 milliard de dirhams à 12,7 milliards pour représenter 12,2% des soumissions après 1,1%.

Au terme de l'année 2016, le volume des soumissions a atteint 489,4 milliards de dirhams, en baisse de 6,1% par rapport à fin 2015. Ce recul a concerné le volume soumissionné des maturités courtes et moyennes qui s'est replié respectivement de 6,8% et 8,9% pour s'établir à 201,1 et 210,3 milliards de dirhams, pour représenter respectivement 41,1% et 43% du volume des soumissions après 41,4% et 44,3% l'année précédente. En revanche, le volume soumissionné des maturités longues s'est apprécié de 4,2% à 78 milliards de dirhams, soit 15,9% du volume des soumissions contre 14,3% l'année dernière.

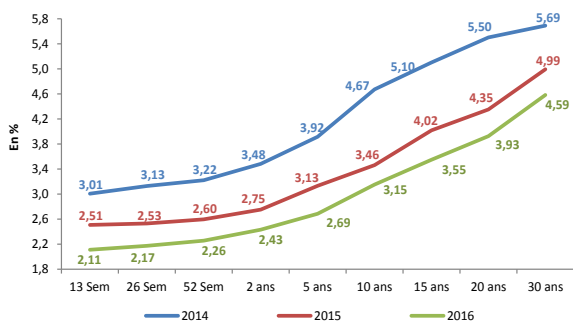
Evolution du volume des soumissions par terme



Source: MEF, Elaboration DEPF

Concernant l'évolution des taux moyens pondérés primaires des bons du Trésor, à l'exception de la hausse enregistrée au cours du troisième trimestre 2016, ils ont poursuivi leur tendance baissière pour la troisième année consécutive, toutefois, en atténuation. En moyenne, ils ont enregistré des reculs, par rapport à l'année 2015, compris entre 31 et 47 points de base après des replis compris entre 50 pb et 121 pb en 2015 et entre 61 pb et 116 pb en 2014.

Evolution des taux des bons du Trésor sur le marché primaire

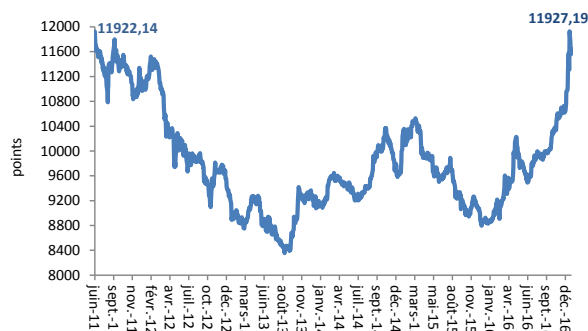


Source BAM, Elaboration DEPF

### Bonne performance des indicateurs de la Bourse de Casablanca au cours de l'année 2016

Les indicateurs de la Bourse de Casablanca ont poursuivi leur évolution favorable au cours du quatrième trimestre 2016. Les indices MASI et MADEX ont clôturé le trimestre à 11644,22 et 9547,25 points respectivement, soit leurs plus hauts niveaux depuis juin 2011, enregistrant une augmentation de 16% et 16,2% par rapport à fin septembre 2016. Par rapport à fin décembre 2015, les deux indices ont enregistré une hausse notable de 30,5% et 31,6% respectivement après une baisse de 7,2% et 7,5% l'année précédente. Cette évolution a été favorisée par l'amélioration des bénéfices des sociétés cotées en 2015 et au premier semestre 2016, l'orientation favorable des grandes capitalisations et la tendance baissière des taux obligataires en 2016.

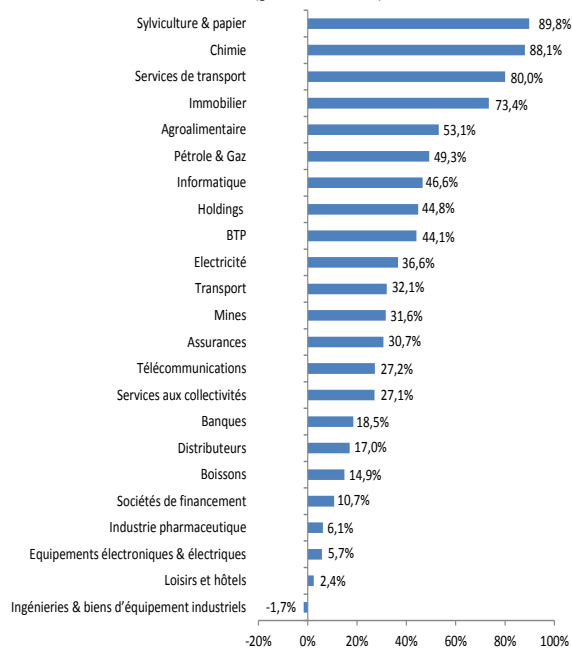
Evolution du MASI



Source: Bourse de Casablanca, Elaboration DEPF

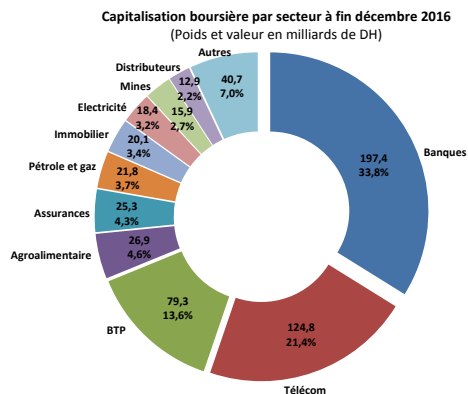
Au niveau sectoriel, tous les indices sectoriels ont enregistré des performances positives par rapport à fin décembre 2015, à l'exception de l'indice du secteur des ingénieries et biens d'équipement industriels qui s'est replié de 1,7%. Les indices des secteurs des trois premières capitalisations, à savoir les banques, les télécommunications et le BTP qui s'accaparent respectivement de 33,8%, 21,4% et 13,6% de la capitalisation globale, se sont appréciés respectivement de 18,5%, 27,2% et 44,1%.

Evolution des indices sectoriels à fin décembre 2016 (glissement annuel)



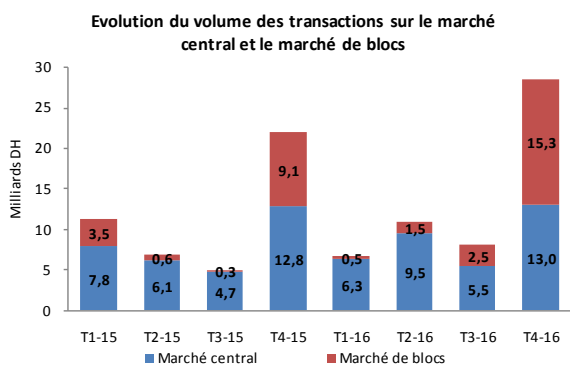
Source: Bourse de Casablanca, Elaboration DEPF

De son côté, la capitalisation boursière a atteint son plus haut niveau depuis janvier 2011 pour s'établir à 583,4 milliards de dirhams à fin décembre 2016, en hausse de 15% par rapport à fin septembre 2016, ramenant ainsi sa performance par rapport à fin décembre 2015 à +28,7% après un recul de 6,4% l'année précédente. Outre l'appréciation de la valeur de quelques titres, cette évolution est en relation avec l'effet de l'augmentation de capital par conversion optionnelle des dividendes en actions effectuée par Auto Hall et l'introduction en juillet 2016 de la société SODEP-Marsa Maroc.



Source: Bourse de Casablanca, Elaboration DEPF

Le volume global des transactions réalisé au titre du quatrième trimestre 2016 a augmenté, en glissement trimestriel, de 22,6% et de 17,9% en glissement annuel pour atteindre 29,2 milliards de dirhams, dont 75,7% réalisé au cours du mois de décembre contre 81,9% l'année précédente. Ceci est en relation avec les opérations d'allers-retours réalisées par les sociétés cotées en chaque fin d'année, particulièrement au niveau du marché de bloc.



Source Bourse de Casablanca, Elaboration DEPF

Au terme de l'année 2016, le volume global des transactions a atteint 72,7 milliards de dirhams, en hausse de 39,6% par rapport à l'année précédente. Ce volume s'est réparti à hauteur de :

- 47% pour le marché central. Les transactions sur ce marché ont augmenté, en glissement annuel, de 8,8% pour atteindre 34,2 milliards de dirhams. Les valeurs Attijariwafa Bank, BCP, Addoha et Itissalat Al-Maghrif ont canalisé respectivement 20,2%, 12,4%, 8,9% et 8,8% du volume des transactions en actions sur ce marché ;
- 27,3% pour le marché de blocs où les échanges ont augmenté, en glissement annuel, de 47,6% pour s'établir à 19,9 milliards de dirhams, dont 13,4 milliards ou 67,3% réalisé en décembre ;
- 13,6% pour trois augmentations de capital, l'une réalisée par Risma par remboursement d'obligations en actions d'un montant de 636,8 millions de dirhams, l'autre effectuée par Auto Hall par conversion optionnelle des dividendes en actions d'un montant de 104,3 millions de dirhams et la dernière opérée par LafargeHolcim Maroc par apport en nature, au titre de la fusion-absorption de Holcim Maroc par Lafarge

Ciments, pour un montant global de 9,1 milliards de dirhams ;

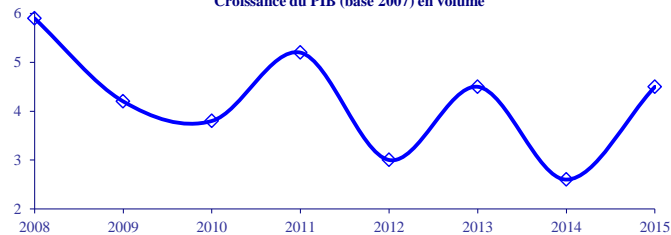
- 3,9% pour les introductions de titres, dont 32,7% sous forme d'obligations et 67,3%, soit 1,9 milliard de dirhams, sous forme d'actions, correspondant à l'introduction par cession de 29.358.240 actions de SODEP-Marsa Maroc au prix de 65 dirhams par action ;
- 6,6% pour les apports d'actions ;
- 0,9% pour les transferts d'actions ;
- 0,6% pour deux offres publiques l'une d'achat (4,2 millions de dirhams) et l'autre de retrait (436,2 millions de dirhams).

N° : 259

## Tableau de bord de l'économie marocaine

Agrégats de la comptabilité nationale <sup>(1)</sup>	2013	2014	2015
Produit Intérieur Brut (aux prix de l'année précédente) (base 2007)	4,5	2,6	4,5
Echanges extérieurs (millions de Dhs) (Données préliminaires)	2015	2016	(%)
Importations globales	372 225	407 007	9,3
Énergie et lubrifiants	66 254	54 508	-17,7
Produits finis d'équipement	93 609	119 332	27,5
Blé	8 555	12 784	49,4
Exportations globales	218 040	222 626	2,1
Automobile	48 821	54 442	11,5
Phosphates et dérivés	44 303	38 942	-12,1
Déficit commercial	-154 185	-184 381	19,6
Taux de couverture (en %)	58,6	54,7	
Transferts MRE	60 157	62 197	3,4
Recettes voyages	61 150	63 301	3,5
Recettes des IDE	39 920	32 951	-17,5
Monnaie (millions de Dhs)	nov.-15	nov.-16	(%)
Agrégat M3	1 122 085	1 180 666	5,2
Réserves Internationales Nettes	220 783	249 765	13,1
Créances nettes sur l'administration centrale	156 019	145 484	-6,8
Créances sur l'économie	885 072	943 040	6,5
Dont : Crédits des AID	772 895	809 260	4,7
Crédits immobiliers	241 654	247 035	2,2
Crédits à l'équipement	140 131	149 063	6,4
Crédits à la consommation	46 336	48 813	5,3
Bourse	déc.-15	déc.-16	(%)
MASI	8 926	11 644	30,5
MADEX	7 255	9 547	31,6
Volume des transactions (2) (millions de Dhs)	44 904	54 067	20,4
Indice des prix à la consommation (100=2006)	nov.-15	nov.-16	(%)
Indice des prix à la consommation (100=2006)	115,1	117,0	1,7
Produits alimentaires	123,2	126,5	2,7
Produits non alimentaires	109,5	110,3	0,7
Taux de change (en MAD)	déc.-15	déc.-16	(%)
Euro	10,81	10,67	-1,3
Dollar américain US\$	9,93	10,13	2,0
Taux d'intérêt (dernières émissions)	déc.-15	déc.-16	Pb 100
Taux adjudications (13 semaines)	2,51	2,10	-41,0
(26 semaines)	2,55	2,15	-40,0
(52 semaines)	2,57	2,34	-23,0
(2ans)	2,80	2,43	-37,0

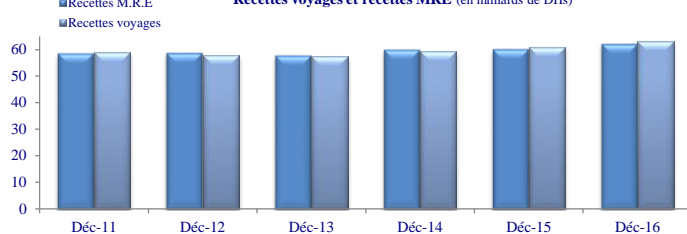
Croissance du PIB (base 2007) en volume



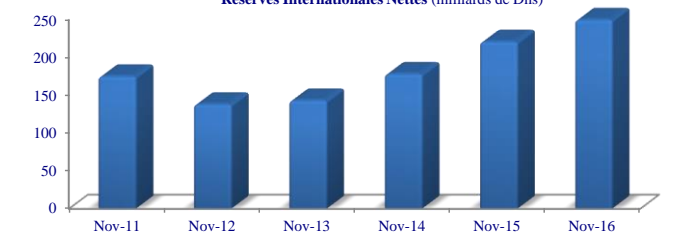
Exportations et importations de marchandises (milliards Dhs)



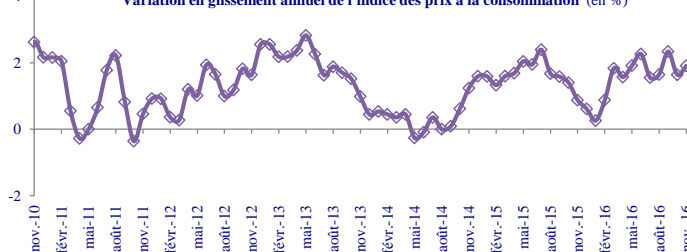
Recettes voyages et recettes MRE (en milliards de DHs)



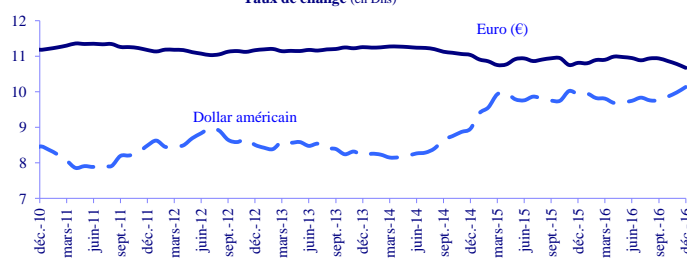
Réserves Internationales Nettes (milliards de Dhs)



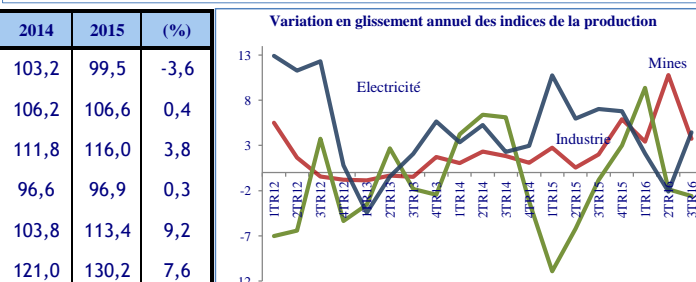
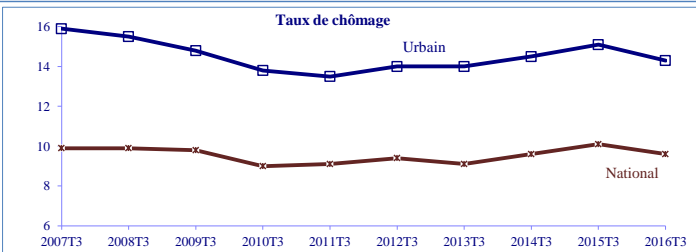
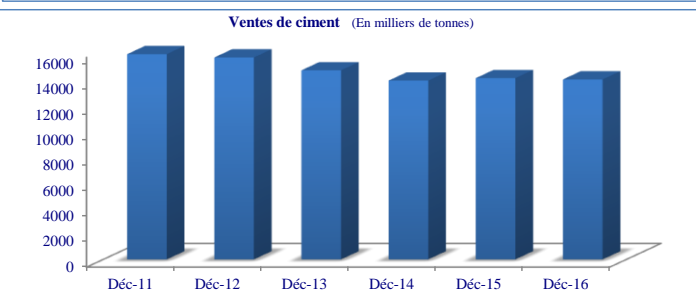
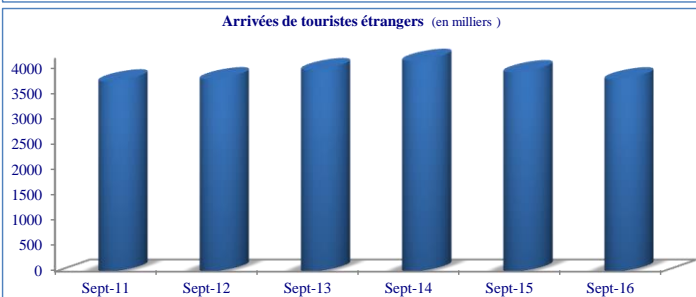
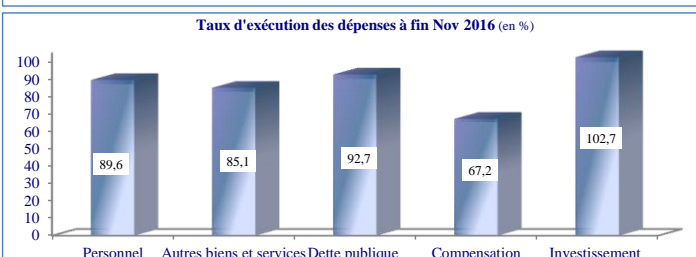
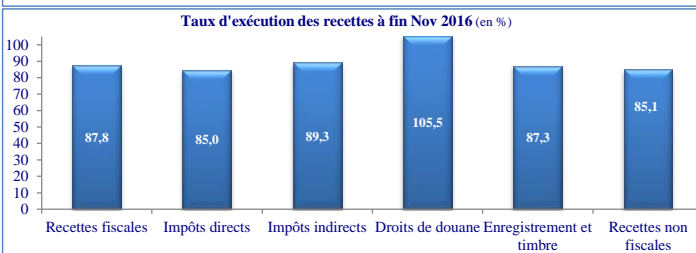
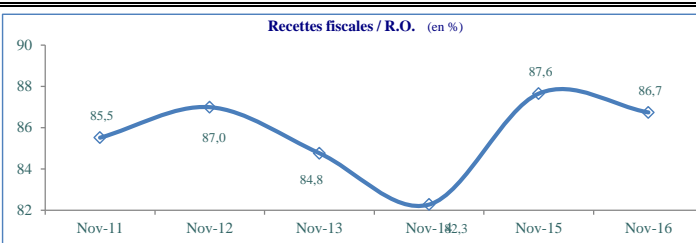
Variation en glissement annuel de l'indice des prix à la consommation (en %)



Taux de change (en Dhs)



<b>Finances publiques</b> (hors TVA des CL)	<b>nov.-15</b>	<b>nov.-16</b>	<b>(%)</b>			
<b>Recettes ordinaires (R.O)</b> (en milliards de Dhs)	182 931	194 145	6,1			
<b>Recettes fiscales</b>	160 339	168 400	5,0			
Impôts directs	68 690	72 671	5,8			
IS	33 460	35 622	6,5			
IR	33 313	34 970	5,0			
Impôts indirects	70 691	72 309	2,3			
TVA	47 756	48 342	1,2			
TIC	22 935	23 967	4,5			
Droits de douane	7 054	8 337	18,2			
Enregistrement et timbre	13 904	15 083	8,5			
<b>Recettes non fiscales</b>	20 058	23 123	15,3			
Monopoles	7 125	7 440	4,4			
<b>Dépenses ordinaires (D.O)</b>	180 108	184 809	2,6			
Biens et services	141 117	147 583	4,6			
Personnel	93 766	95 651	2,0			
Autres biens et services	47 351	51 932	9,7			
Dette publique intérieure	22 718	22 977	1,1			
Dette publique extérieure	3 450	3 256	-5,6			
Compensation	12 823	10 993	-14,3			
Investissement	47 297	54 550	15,3			
<b>Activités sectorielles</b>	<b>sept.-15</b>	<b>sept.-16</b>	<b>(%)</b>			
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			
	<b>oct.-15</b>	<b>oct.-16</b>	<b>(%)</b>			
Nuitées dans les EHC <sup>(4)</sup> (en milliers)	15 885	16 205	2,0			
Arrivées de touristes (y compris MRE) (en milliers)	8 847	8 881	0,4			
	<b>nov.-15</b>	<b>nov.-16</b>	<b>(%)</b>			
Trafic portuaire (mille tonnes) <sup>(5)</sup>	101 168	107 290	6,1			
Energie appelée nette (GWh)	31 468	32 466	3,2			
Consommation d'électricité (GWh)	26 852	27 410	2,1			
	<b>déc.-15</b>	<b>déc.-16</b>	<b>(%)</b>			
Débarquements de la pêche côtière (en mille tonne)	1 289	1 383	7,3			
Débarquements de la pêche côtière (en millions Dh)	6 586	6 846	3,9			
Ventes de ciment (mille tonnes)	14 251	14 151	-0,7			
Chiffre d'affaires à l'exportation de l'OCF (millions Dhs)	44 303	38 942	-12,1			
<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</b> (3)	<b>3Tr15</b>	<b>3Tr16</b>	<b>(%)</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>(%)</b>
Mines	108,6	105,8	-2,6	103,2	99,5	-3,6
Industries manufacturières hors raffinage de pétrole	104,8	105,0	0,2	106,2	106,6	0,4
Produits des industries alimentaires	119,0	121,2	1,8	111,8	116,0	3,8
Produits de l'industrie textile	91,4	88,3	-3,4	96,6	96,9	0,3
Produits de l'industrie automobile	98,1	110,7	12,8	103,8	113,4	9,2
Electricité	138,8	145,0	4,5	121,0	130,2	7,6



(1) Taux de variation. Source HCP

(2) Volume des transactions sur le marché central et sur le marché de blocs

(3) Indice de la production selon la base 2010

(4) EHC : établissements d'hébergement classés

(5) Trafic portuaire global y compris le transbordement

## Environnement international

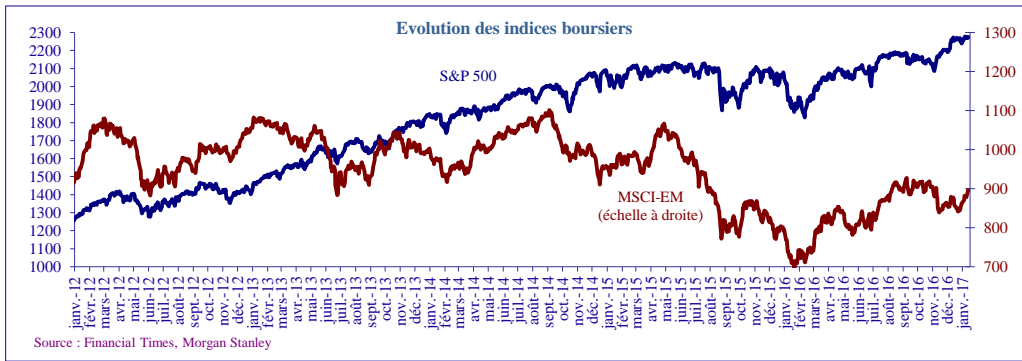
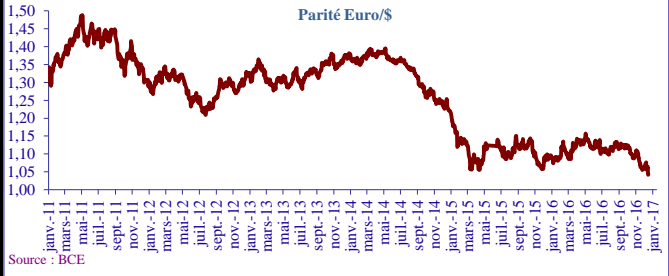
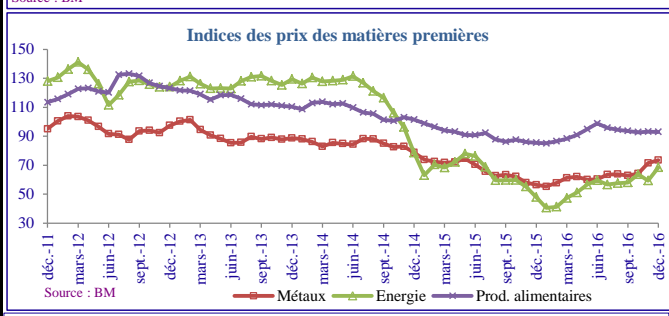
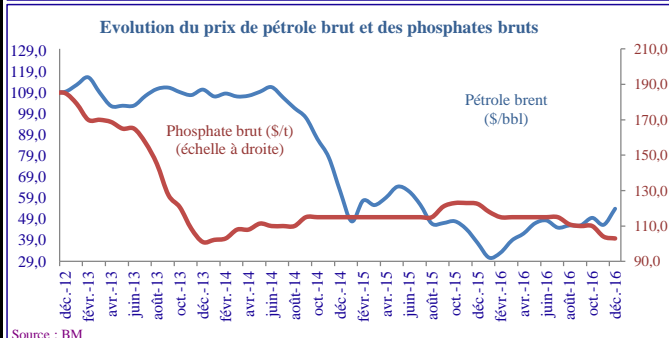
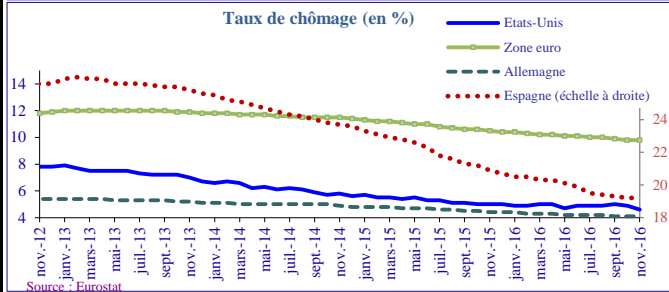
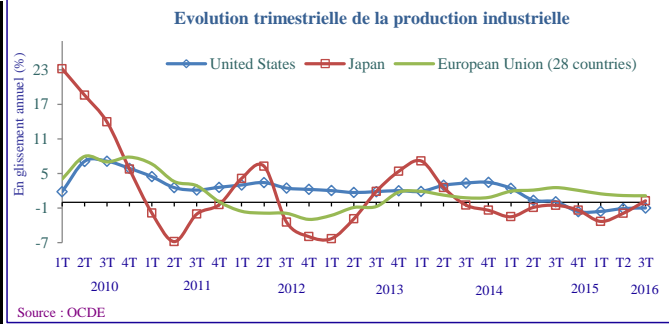
Taux de croissance (T/T-1) (Eurostat, OCDE)	2016T1	2016T2	2016T3
<b>Zone Euro</b>	0,5	0,3	0,3
Allemagne	0,7	0,4	0,2
France	0,6	-0,1	0,2
Italie	0,4	0,1	0,3
Espagne	0,8	0,8	0,7
Royaume uni	0,3	0,6	0,6
Etats-Unis	0,2	0,4	0,7

Inflation % (m/m-12) (Commission européenne)	sept.-16	oct.-16	nov.-16
Allemagne	0,5	0,7	0,7
France	0,5	0,5	0,7
Espagne	0,0	0,5	0,5
Italie	0,1	-0,1	0,1

Taux de chômage % (Commission européenne)	sept.-16	oct.-16	nov.-16
Etats-Unis	5,0	4,9	4,6
Allemagne	4,1	4,1	4,1
France	9,9	9,7	9,5
Espagne	19,3	19,2	19,2
Italie	11,8	11,8	11,9

Prix des matières premières (Source BM)	déc.-15	déc.-16	(%)
Pétrole (\$/bbl) (brent)	37,7	54,1	43,3
Blé tendre US (\$/t)	192,0	161,2	-16,1
Blé dur US (\$/t)	189,2	142,0	-25,0
Phosphate brut (\$/t)	122,5	103,0	-15,9
DAP (\$/t)	400,0	315,0	-21,3
TSP (\$/t)	380,0	267,0	-29,7
Or (\$/once)	1075,7	1157,4	7,6
Argent (\$/once)	14,1	16,4	16,3

Taux d'intérêt (sources: BM, EBF, Bloomberg)	oct.-16	nov.-16	déc.-16
LIBOR 3 mois	0,879	0,908	0,975
LIBOR 6 mois	1,259	1,269	1,306
EURIBOR 3 mois	-0,309	-0,313	-0,265
EURIBOR 6 mois	-0,207	-0,215	-0,165
UST 10 ans (fin de période)	1,826	2,381	2,444
BUND 10 ans (fin de période)	0,163	0,275	0,208
Taux de change Euro/Dollar	1,103	1,080	1,054



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>