



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'Économie et des  
Finances

Quartier administratif, Entrée D, Rabat-  
Chellah

Tél. : 05.37. 67.74.15/16

Fax : 05.37.67.75.33

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

## VUE D'ENSEMBLE

### *Conjugués aux effets d'une année agricole exceptionnelle, les secteurs émergents confortent le dynamisme avéré du second semestre au niveau de la croissance économique et des échanges extérieurs*

La croissance de *l'économie mondiale* marque un ralentissement, sous l'effet de la faiblesse de l'activité dans les pays émergents. Dans ce contexte, l'OCDE a abaissé sa prévision de croissance mondiale à 2,9% pour 2015 et 3,3% pour 2016 (contre 3,0% et 3,6% respectivement dans ses projections précédentes). Le ralentissement des économies émergentes, en particulier la Chine (6,8% et 6,5%), diverge avec le renforcement de la croissance dans les pays développés, menés par les Etats-Unis (2,4% et 2,5%). La reprise graduelle de l'économie de la zone euro (1,5% et 1,8%) est soutenue par les principaux pays membres, en particulier l'Allemagne (1,5% et 1,8%), la France (1,1% et 1,3%) et l'Espagne (3,2% et 2,7%). Les prix du pétrole et des produits de base restent situés à des niveaux très bas, soutenant le pouvoir d'achat dans les pays importateurs.

Aux **Etats-Unis**, la croissance du PIB a ralenti au troisième trimestre 2015 pour s'établir à 1,5% en rythme annualisé après un rebond de 3,9% au second trimestre. La demande extérieure est freinée par le ralentissement des économies émergentes et la hausse du dollar. En revanche, la consommation des ménages est soutenue par l'amélioration du marché de l'emploi. Le taux de chômage a reculé à son plus bas niveau depuis sept ans (5,0% en octobre). Dans ce contexte, la Fed devrait entamer la hausse de ses taux directeurs au tournant de 2015-2016.

Dans la **zone euro**, le ralentissement de la croissance du PIB s'est confirmé au troisième trimestre 2015 (0,3% après 0,4% au T2). Parmi les principaux pays de la zone, la croissance a ralenti en Allemagne (0,3% après 0,4%), en Italie (0,2% après 0,3%) et en Espagne (0,8% après 1,0%), alors que la France marque une nette reprise (0,3% après 0,0%). L'activité devrait se redresser sur le dernier trimestre, soutenue par la demande intérieure, comme le signalent les derniers indicateurs conjoncturels. La croissance de l'activité du secteur privé de la zone euro s'est renforcée en octobre, comme le montre l'indice PMI composite (53,9 après 53,6 en septembre). La reprise de l'activité globale est généralisée aux principaux pays membres. La BCE maintient sa politique monétaire très accommodante pour soutenir la croissance et contenir les risques déflationnistes.

Au **Japon**, l'économie est retournée en récession au troisième trimestre, avec une contraction du PIB de 0,8% en rythme annualisé (après -1,2% au T2), suite à une baisse de l'investissement et des stocks, en lien avec la faiblesse de la demande des économies émergentes.

Pour les **pays émergents**, le ralentissement de la croissance chinoise s'est confirmé au troisième trimestre (6,9% après 7,0% au T2). Les économies brésilienne et russe s'enfoncent dans la récession. En revanche, l'économie indienne poursuit son expansion, soutenue par les réformes visant l'amélioration du climat des affaires.

Les **cours du pétrole** (Brent) sont restés quasi-stables à 48 dollars en octobre, avant de baisser en novembre, suite à l'abondance de l'offre et à des inquiétudes sur le ralentissement en Chine.

**Au niveau national**, l'orientation favorable de la situation économique nationale se confirme au second semestre de l'année 2015, en ligne avec une configuration sectorielle globalement positive, se traduisant par une amélioration significative des baromètres de l'activité économique, particulièrement ceux relatifs aux échanges extérieurs.

Au niveau du **secteur agricole**, et en vue d'assurer un bon déroulement de la campagne agricole 2015/2016, le Département de l'Agriculture a entrepris une série de mesures visant l'accompagnement des agriculteurs, l'approvisionnement en intrants agricoles et la valorisation de la production. Parmi les principales mesures prévues, 2 millions de quintaux de semences sélectionnées ainsi que 1,2 million de tonnes d'engrais seront mis à la disposition des agriculteurs. Sur un autre volet, le Département poursuivra la mise en œuvre du système d'assurance multirisques climatique des céréales et légumineuses et des cultures d'oliviers ainsi que 19 contrats-programmes concernant les différentes filières agricoles et prévoit la signature d'un nouveau contrat-programme portant sur le développement de la filière laitière lors de la période 2015-2016.

Les indicateurs du **secteur de l'énergie électrique** ont marqué une orientation globalement favorable durant le troisième trimestre 2015. La production de l'énergie électrique s'est consolidée de 6,8%, en une année, après +2,7% un an plus tôt. Quant à la consommation de cette énergie, elle s'est améliorée de 3,5%, après une augmentation de 3,2% une année auparavant, alimentée par la bonne tenue des ventes d'électricité de très haute, haute et moyenne tension destinée aux distributeurs (+2,9%) et celle utilisée principalement par le secteur industriel (+1,6%) ainsi que les ventes d'électricité de basse tension (+12,3%). Compte tenu de cette évolution, la production de l'énergie électrique s'est raffermie de 7% à fin septembre 2015, après une progression de 4,6% une année auparavant. Du côté de la consommation de l'énergie électrique, elle s'est renforcée de 1,9%. Au niveau du **secteur du BTP**, les ventes de ciment ont régressé de 1,4% à fin septembre 2015, impactées par la baisse drastique de septembre (-21,2%), intervenue après une augmentation significative en août 2015 (+17,2%). Par ailleurs, le volume des crédits alloués au secteur immobilier s'est renforcé de 2,2% à fin septembre 2015, en glissement annuel, après la hausse de 2% un an passé, en lien avec la performance des crédits à l'habitat (+5,7%).

Les derniers indicateurs du **secteur industriel** augurent d'un comportement toujours positif de son activité, comme en témoignent la progression de l'indice de production des industries manufacturière de 1% au premier semestre de l'année 2015 et les résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghreb auprès du secteur pour le reste de l'année. En effet, selon les derniers résultats de cette enquête, le taux d'utilisation des capacités de production a progressé de 5 points au troisième trimestre 2015, comparativement à la même période de l'année 2014, pour se situer à près de 71%, tiré, principalement, par la bonne tenue des industries électrique et électronique (+9 points) et de celle de textile et cuir (+0,7 point). Pour le quatrième trimestre, les industriels sont en faveur d'une amélioration de la production et des ventes.

Compte tenu d'une progression de 1,8% durant les deux premiers mois du troisième trimestre 2015, le volume des **arrivées touristiques** à la destination marocaine s'est légèrement replié de 1% à fin août 2015, après une amélioration de 4,7% un an passé, recouvrant une hausse des arrivées des MRE de 4,2% contre une baisse de celles des touristes étrangers de 6,1%. Concernant **le nombre des nuitées** réalisées dans les établissements d'hébergement classés, il a affiché une progression de 4,3% durant les mois de juillet et août 2015, portant la baisse de cet indicateur à 6,9%, après un retrait de 11,2% à fin juin 2015 et une progression de 5,8% un an plus tôt. Du côté des recettes touristiques, elles se sont chiffrées à 50,9 milliards de dirhams à fin octobre 2015, en baisse de 0,9% après un recul de 3% au terme des sept premiers mois de la même année et une hausse de 4% un an auparavant.

Au niveau du **secteur des télécommunications**, le parc global de la téléphonie a légèrement baissé de 0,2% à 46,7 millions d'abonnés à fin septembre 2015, après -1,3% à fin juin 2015 et +5,6% un an plus tôt. Cette évolution découle de la hausse du nombre des abonnés à la téléphonie mobile de 0,4%, après un recul de 0,7% à fin juin 2015, à plus de 44,4 millions d'abonnés avec un taux de pénétration dépassant les 131%. Quant au parc global d'Internet, son volume continue sa forte dynamique (+63,5% après +62,8% un an plus tôt), portant son taux de pénétration à 41,1% après 25,6% à fin septembre 2014. Concernant le trafic voix sortant de la téléphonie, il s'est renforcé de 6,3%, après une hausse de 4,4% à fin juin de cette année, pour atteindre un volume de 41,1 milliards de minutes.

Dans un contexte économique national caractérisé par une inflation maîtrisée (hausse de l'IPC de 1,8% à fin septembre en glissement annuel), la **consommation des ménages** maintient une tendance positive, soutenue par la bonne dynamique des différentes composantes du revenu des ménages. En effet, ceux-ci auraient tiré profit d'une performance agricole exceptionnelle en 2015, de l'évolution favorable constatée au niveau des transferts des MRE, progressant de 3,8% à plus de 52,5 milliards de dirhams à fin octobre 2015, et de la création de 153.000 postes d'emploi rémunérés au troisième trimestre de l'année 2015. Dans le même sillage, il convient de signaler que l'encours des crédits à la consommation a affiché une évolution positive au cours de cette année, avec une progression de 5,3%, en glissement annuel, à fin septembre 2015. Par rapport à fin décembre 2013, ces crédits ont progressé de 4,8%. D'un autre côté, **l'effort d'investissement** se maintient en 2014, en ligne avec le dynamisme des dépenses d'investissement émises au titre du budget de l'Etat à près de 38,4 milliards de dirhams à fin septembre, en hausse de 2,2% en glissement annuel, la bonne tenue des crédits à l'équipement, progressant de 2% en glissement annuel, et avec le comportement favorable des importations des biens d'équipement (+10,2% à fin octobre 2015), des importations des demi-produits (+3,6% à fin octobre 2015) et des recettes des IDE (+14% à fin octobre 2015 à plus de 29,2 milliards de dirhams).

Les **échanges extérieurs** ont enregistré, à fin octobre 2015, un allègement du déficit commercial de 32,4 milliards de dirhams à 128,6 milliards de dirhams, et une amélioration du taux de couverture de 7 points à 57,9%. Cette évolution s'explique par la hausse de la valeur des exportations de 6,4% à 177,3 milliards de dirhams, conjuguée à la baisse des importations de 6,6% à 305,9 milliards de dirhams. Le raffermissement des exportations est attribuable, particulièrement, à l'amélioration des ventes à l'étranger de phosphates et dérivés de 17,8% à 37,9 milliards de dirhams, améliorant leur part dans le total des exportations à 21,4% après 19,3% l'année précédente. L'évolution des exportations a bénéficié, également, du dynamisme des exportations des secteurs de l'automobile (+17,8%) et de l'agriculture et agro-alimentaire (+10,1%). Quant au repli des importations, il s'explique, essentiellement, par le recul de la facture énergétique de 30,8% à 56,6 milliards de dirhams, réduisant sa part dans le total des importations à 18,5% après 25% un an auparavant. Il s'explique, dans une moindre mesure, par le repli des importations des produits alimentaires de 16%, notamment le blé (-32,9%). En revanche, des hausses ont été enregistrées par les importations des biens d'équipement (+10,2%), des demi-produits (+3,6%) et des produits bruts (+6,4%), ce qui atteste d'un dynamisme avéré de l'activité économique nationale. S'agissant des flux financiers, ils ont été marqués par le raffermissement des recettes des IDE de 14% à 29,2 milliards de dirhams, ainsi que par l'amélioration des transferts des MRE de 3,8% à 52,5 milliards de dirhams. En outre, l'atténuation du repli des recettes de voyages se poursuit depuis juillet 2015, enregistrant une légère baisse de 0,9% à 50,9 milliards de dirhams.

La situation des **charges et ressources du Trésor** à fin septembre 2015 fait ressortir une atténuation du déficit budgétaire de 9,8 milliards de dirhams à près de 26,9 milliards. Cette évolution a résulté de l'effet conjoint du repli des recettes ordinaires et des dépenses globales, compte tenu d'un solde excédentaire des comptes spéciaux du Trésor de 6,1 milliards de dirhams. Les recettes ordinaires ont été exécutées à hauteur de 70,8%, soit plus de 153 milliards de dirhams, en baisse, par rapport à fin septembre 2014, de 5,4%, en relation, essentiellement, avec la baisse des recettes non fiscales, légèrement atténuée par la hausse de celles des recettes fiscales. Les recettes non fiscales ont enregistré un repli de 35,1% à 16,5 milliards de dirhams, recouvrant la baisse des recettes de monopoles de 13,7% à près de 6,4 milliards de dirhams et la baisse des autres recettes non fiscales de 36,7% à 10,2 milliards. Les recettes fiscales ont enregistré une légère hausse de 0,3% à 134,6 milliards de dirhams suite à la hausse des recettes des impôts directs de 1,4%, compensant le recul des recettes des impôts indirects, des droits de douane et de l'enregistrement et timbre de 0,6%, de 0,1% et de 1% respectivement. L'exécution des dépenses ordinaires a été maîtrisée à 69% et ont reculé, en glissement annuel, de 8,6% à 147,6 milliards de dirhams. Cette évolution s'explique, notamment, par la baisse de la charge de compensation de 59,8% à 10,7 milliards de dirhams, contrebalançant la hausse des intérêts de la dette de 15,5% à 21,6 milliards et la légère hausse des dépenses de personnel de 0,4% à 76,6 milliards. Les dépenses d'investissement, quant-à-elles, ont augmenté de 2,2% à 38,4 milliards de dirhams (taux de réalisation de 77,9%).

**La masse monétaire** a augmenté, en glissement annuel, de 4,9% à fin octobre 2015, marquant une décélération comparativement aux taux enregistrés le mois dernier (+5,8%) et l'année précédente (+5,3%). Cette évolution a découlé, essentiellement, du ralentissement du rythme de progression des crédits bancaires, enregistrant un accroissement, en glissement annuel, de 1% à 764,5 milliards de dirhams après une hausse de 2,1% le mois précédent et de 4,3% l'année dernière. Cette évolution recouvre, particulièrement, un recul des facilités de trésorerie de 5,7% après une hausse de 1,8% l'année dernière et la décélération des crédits à l'équipement et à la consommation, enregistrant des hausses respectives de 2% et 5,3% à fin septembre 2015 après +3,9% et +8,3% un an auparavant. Les réserves internationales nettes ont atteint 213,1 milliards de dirhams, en hausse de 20,8%, soit quasiment le même taux enregistré l'année précédente (+21%) et en amélioration par rapport à celui enregistré le mois précédent (+19,7%). De leur côté, les créances nettes sur l'administration centrale se sont appréciées de 17% à 156,9 milliards de dirhams après +11% le mois précédent et après une baisse de 14,7% un an auparavant, en relation principalement avec la hausse des recours du Trésor aux autres institutions de dépôt (AID) de 17,2% après un repli de 13,9% à fin septembre 2014.

Au niveau du **marché interbancaire**, le déficit moyen de la liquidité bancaire a poursuivi son allègement au cours du mois d'octobre 2015 en raison de l'impact expansif des facteurs autonomes de liquidité, notamment celui induit par l'augmentation des réserves nettes de change de Bank Al-Maghrib. De ce fait, le volume des interventions de Bank Al-Maghrib pour l'injection de la liquidité à travers les avances à 7 jours sur appels d'offre a diminué pour s'établir en moyenne à 13,4 milliards de dirhams après 15,3 milliards en septembre et 18,7 milliards en août. La Banque Centrale est intervenue, également, à travers les opérations de prêts garantis à 1 an dont l'encours s'est établi à 13,5 milliards de dirhams à fin octobre 2015 contre 16 milliards à fin septembre 2015. Dans une moindre mesure, les banques ont eu recours également aux avances à 24 heures. S'agissant du taux interbancaire moyen pondéré, il a maintenu son évolution à des niveaux proches du taux directeur. En moyenne, il a quasiment stagné, s'établissant à 2,51% après 2,50% en septembre 2015.

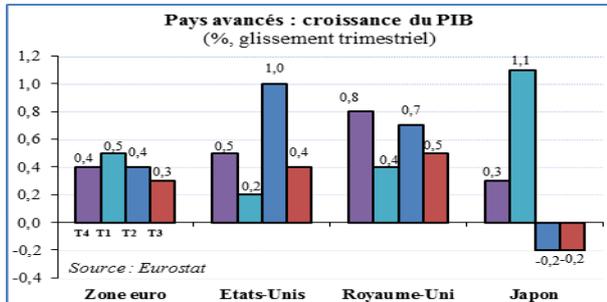
Au niveau du **marché primaire des bons du Trésor**, les levées brutes du Trésor au titre du troisième trimestre 2015 ont augmenté, par rapport au deuxième trimestre 2015, de 10% à 39,7 milliards de dirhams, compte tenu des opérations d'échange de valeurs du Trésor. Ces levées ont été marquées par l'appréciation du recours du Trésor aux maturités moyennes et longues qui ont représenté respectivement 60,8% et 27,6% des levées du trimestre contre 52,3% et 7,2% au deuxième trimestre. Au terme des neuf premiers mois de 2015, les levées brutes du Trésor ont atteint 111 milliards de dirhams, en hausse de 29,5% par rapport à fin septembre 2014, orientées principalement vers le court terme et le moyen terme dont les parts se sont consolidées, passant respectivement de 8,8% et 28% à fin septembre 2014 à 29,2% et 48,9% à fin septembre 2015, alors que celle du long terme s'est repliée à 21,9% après 63,2%. Quant aux remboursements du Trésor, ils ont reculé, en glissement annuel, de 5,2% à 74,7 milliards. Compte tenu de ces évolutions, l'encours des bons du Trésor émis par adjudication s'est apprécié, par rapport à fin décembre 2014, de 8,5% à 462,3 milliards de dirhams. Concernant l'évolution des taux moyens pondérés primaires des bons du Trésor au titre du troisième trimestre 2015, comparativement au deuxième trimestre 2015, ils ont enregistré des baisses comprises entre 2 et 27 pb après des hausses comprises entre 3 et 36 pb au deuxième trimestre.

La tendance baissière des indicateurs de la **Bourse de Casablanca** s'est atténuée au cours du mois d'octobre 2015 pour enregistrer une quasi-stagnation par rapport au mois précédent. Les indices MASI et MADEX ont marqué une légère baisse par rapport à fin septembre 2015 de 0,4% et 0,6%, ramenant ainsi leurs performances par rapport à fin décembre 2014 de -5,3% et -5,1% à fin septembre 2015 à -5,6% et -5,7% à fin octobre 2015. Concernant les indices des quatre premières capitalisations, à l'exception de l'indice du secteur de l'immobilier qui a augmenté de 5,6%, les indices des secteurs du BTP, des banques et des télécommunications se sont repliés respectivement de 3,1%, 1,4% et 0,1%. De son côté, la capitalisation boursière s'est légèrement repliée par rapport fin septembre 2015 de 0,2% à 457,6 milliards de dirhams, enregistrant une baisse par rapport à fin décembre 2014 de 5,5% après un recul de 5,4% à fin septembre 2015. Le volume global des transactions au titre du mois d'octobre 2015 a été faible, atteignant à peine 1,5 milliard de dirhams, toutefois, en hausse de 42,7% par rapport à fin septembre 2015, et réalisé à hauteur de 93,2% sur le marché central.

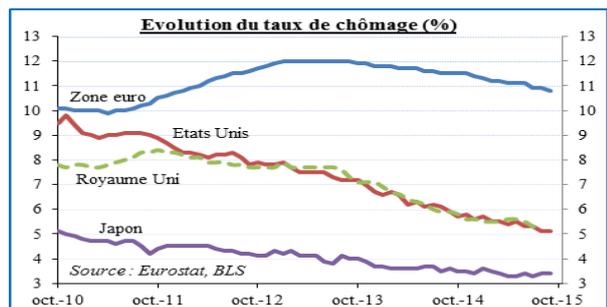
## ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

### Etats-Unis : croissance ralentie au troisième trimestre 2015, mais les perspectives restent solides

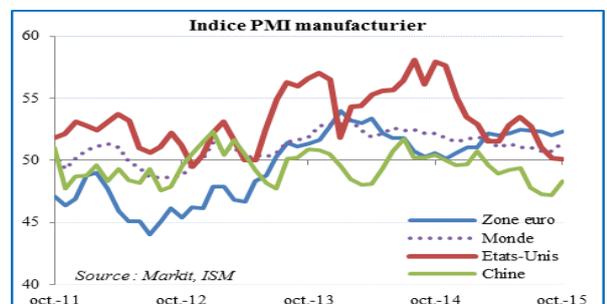
La croissance de l'économie américaine a nettement ralenti au troisième trimestre (1,5% en rythme annualisé après un rebond de 3,9% au second trimestre). Le ralentissement des économies émergentes et la hausse du dollar freinent la demande extérieure. En revanche, la consommation des ménages reste soutenue par l'amélioration du marché de l'emploi.



Le marché de l'emploi continue de se redresser. L'économie américaine a créé 271.000 emplois nets en octobre, portant le nombre des créations à plus de 2 million depuis début 2015. Le taux de chômage a atteint son plus bas niveau depuis avril 2008, reculant à 5,0% en octobre contre 5,8% il y a un an.



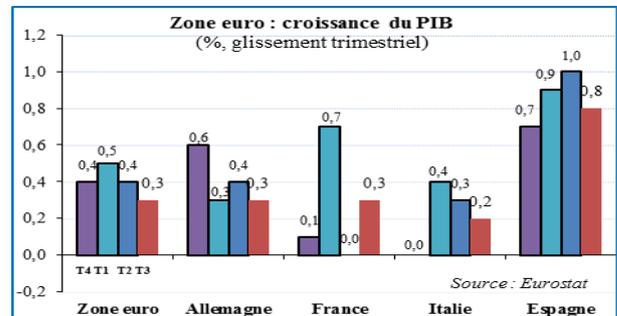
Les indicateurs conjoncturels laissent présager une reprise au dernier trimestre 2015. Ainsi, les ventes de détail ont marqué une légère hausse en octobre (+0,1%) après deux mois de stagnation. L'indice PMI de l'ISM signale une accélération de la croissance de l'activité non manufacturière (59,1 après 56,9 en septembre). En revanche, la croissance de l'activité manufacturière marque une quasi-stagnation (50,1 après 50,2).



Les perspectives de croissance restent globalement solides, soutenues par une demande interne ferme. Selon l'OCDE, la croissance du PIB devrait enregistrer 2,4% en 2015 et 2,5% en 2016, après 2,4% en 2014. Le plein emploi des capacités de production étant pratiquement atteint, la Fed devrait d'entamer une hausse de ses taux dans le tournant de 2015-2016.

### Zone euro : reprise modérée, freinée par la faiblesse de la demande des pays émergents

La croissance de la zone euro a confirmé son ralentissement au troisième trimestre 2015 pour s'établir à 0,3% après 0,4% au deuxième trimestre. Parmi les principaux pays de la zone, la croissance a ralenti en Allemagne (0,3% après 0,4%), en Italie (0,2% après 0,3%) et en Espagne (0,8% après 1,0%), mais s'est renforcée en France (0,3% après 0,0%).

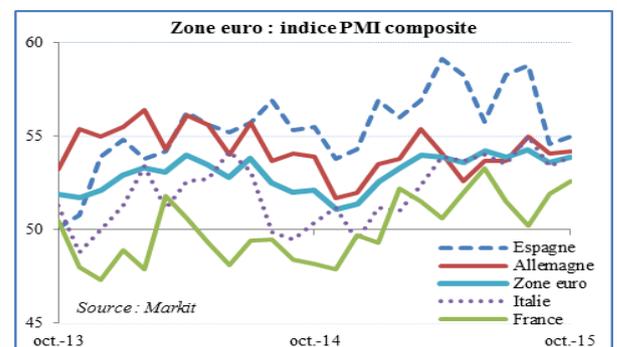


La croissance de la zone euro devrait se redresser sur le dernier trimestre 2015, pour atteindre 0,4% après 0,3% au T3 selon la Commission européenne.

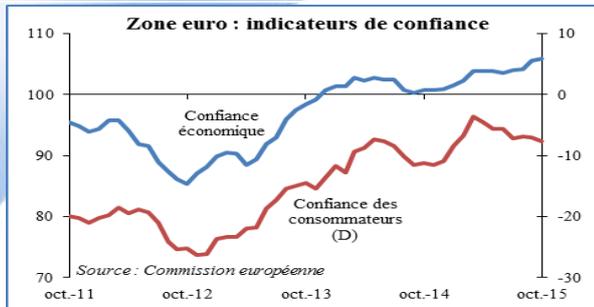
De son côté, l'OCDE prévoit une croissance de la zone euro de 1,5% en 2015 et de 1,8% en 2016, après 0,9% en 2014.

La reprise de l'activité reste soutenue par l'effet favorable sur la demande intérieure des bas niveaux des prix du pétrole et des taux d'intérêt ainsi que des mesures d'assouplissement monétaire. De même, la baisse du taux de change effectif de l'euro apporte un soutien à la compétitivité des exportations de la zone.

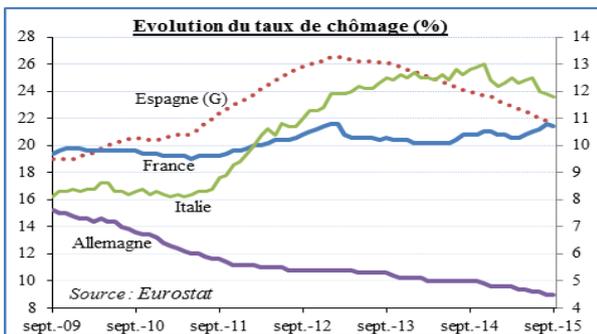
Les derniers indicateurs à haute fréquence signalent une reprise modérée. La croissance de l'activité du secteur privé de la zone euro se poursuit à un rythme soutenu, comme le signale l'indice PMI composite (53,9 en octobre après 53,6 en septembre). La croissance de l'activité globale est généralisée aux principaux pays membres, en l'occurrence l'Allemagne (54,2 après 54,1), la France (52,6 après 51,9), l'Italie (53,9 après 53,4) et l'Espagne (55,0 après 54,6).



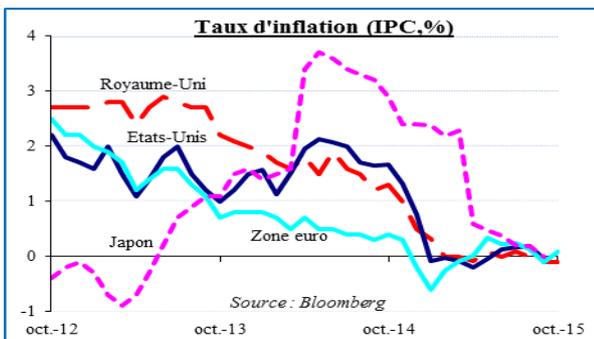
La confiance économique dans la zone euro continue de s'améliorer. L'indicateur du sentiment économique (ESI) de la Commission européenne a atteint son plus haut niveau depuis juin 2011 (+0,3 point à 105,9 en octobre). Parmi les principales économies de la zone, l'indice composite a augmenté en France (+1,6 point) et en Italie (+0,9) mais a baissé en Allemagne (-0,7) et en Espagne (-0,7).



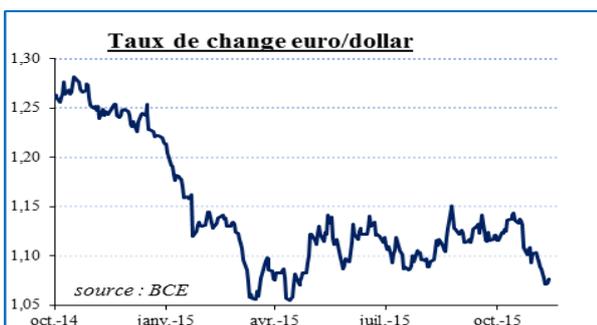
Le taux de chômage dans la zone euro a enregistré une baisse en septembre (10,8 contre 10,9% en août et 11,5% il y a un an). Parmi les principaux pays de la zone euro, le taux de chômage a marqué une baisse en France (-0,1 point à 10,7%), en Italie (-0,1 point à 11,8%) et en Espagne (-0,2 point à 21,6%), mais est resté stable en Allemagne (à 4,5%).



Le taux d'inflation de la zone euro reste faible (0,1% en octobre après -0,1% en septembre), contre une cible de 2% de la BCE. Pour contenir les pressions déflationnistes et soutenir la croissance de la zone euro, la BCE maintient sa politique monétaire ultra-accommodante, poursuivant ainsi la mise en œuvre de son ambitieux programme d'assouplissement quantitatif.



Le niveau bas de l'euro continue de soutenir la compétitivité-prix des exportations européennes. L'euro s'est déprécié de 6% depuis un mois et de 14% sur un an, pour s'établir à 1,07 dollar la mi-novembre 2015, se rapprochant ainsi de son creux de douze ans atteint en avril dernier (1,06 dollar).



**En France**, La croissance économique s'est redressée au troisième trimestre 2015, avec une hausse du PIB de 0,3%, après une stagnation au deuxième trimestre.

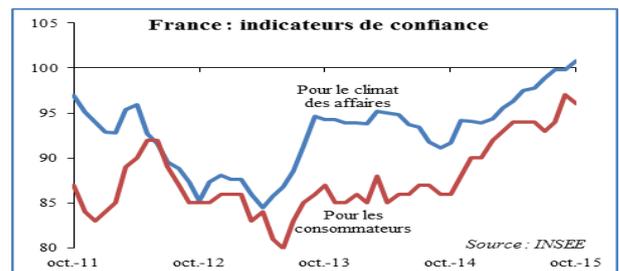
La reprise devrait se poursuivre, avec une croissance de 0,3% au quatrième trimestre attendue par la Commission européenne.

La croissance de l'économie française devrait ainsi atteindre 1,1% en moyenne sur l'ensemble de l'année 2015 et 1,4% pour 2016, selon la Commission, après une légère reprise de 0,2% en 2014.

La croissance reste soutenue par les effets favorables de la dépréciation de l'euro et du prix du pétrole, l'amélioration des conditions financières, le ralentissement de l'assainissement budgétaire, le raffermissement de la demande extérieure ainsi que par un programme de réformes favorable à la compétitivité.

Les enquêtes de conjoncture récentes signalent une poursuite de la reprise. Ainsi, la croissance de l'activité globale du secteur privé s'est accélérée en octobre, comme le montre l'indice PMI composite (52,6 après 51,9 en septembre).

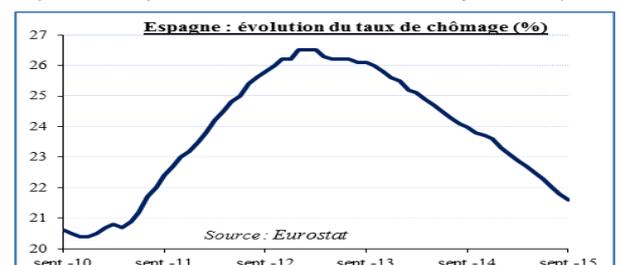
Par ailleurs, l'indicateur synthétique du climat des affaires continue de s'améliorer pour atteindre son plus haut niveau depuis quatre ans en octobre (101 points). En revanche, l'indice de confiance des consommateurs a marqué un léger repli en octobre (96 contre 97 en septembre, son plus haut niveau depuis huit ans).



**En Espagne**, la croissance du PIB a ralenti au troisième trimestre 2015 mais reste encore solide (0,8% après 1,0% au second trimestre). La demande interne reste soutenue par des conditions financières favorables, le redressement continu du marché de l'emploi ainsi que par les niveaux bas des prix du pétrole.

La croissance économique espagnole devrait atteindre 3,2% en 2015 avant de ralentir à 2,7% en 2016, selon les dernières prévisions de l'OCDE, après avoir marqué une reprise de 1,4% en 2014.

La tendance baissière du taux de chômage se confirme, malgré un niveau encore relativement élevé (21,6% en septembre après 21,8% en août et 24% il y a un an).



Les indicateurs conjoncturels signalent une poursuite de la croissance à un rythme soutenu. Ainsi, la production industrielle a marqué un net rebond en septembre

(+1,2% après -1,4% en août). L'activité du secteur privé poursuit sa progression, comme le signale l'indice PMI composite (55,0 en octobre après 54,6 en septembre).

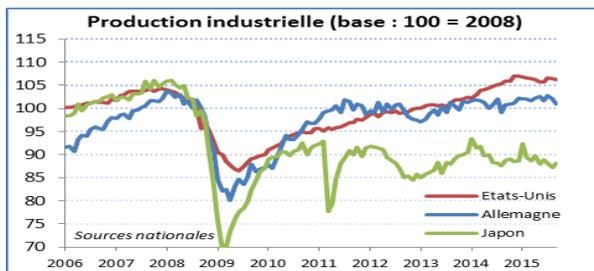
Le maintien de ressources inutilisées alimente les pressions déflationnistes (-0,7% en octobre après -0,9% en septembre). Une faible inflation permet des gains de compétitivité de l'économie mais, si elle se prolonge, pourrait compliquer la réduction de l'endettement<sup>1</sup>.

**Japon : retour de la récession au troisième trimestre ; perspectives de reprise graduelle**

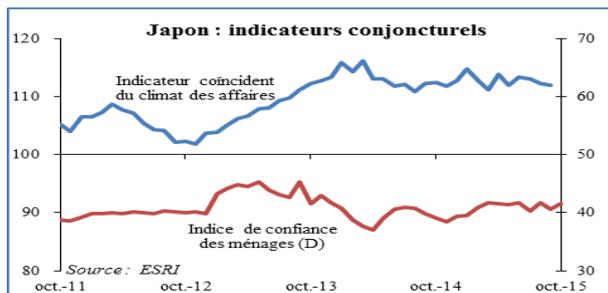
L'économie nipponne est retournée en récession au troisième trimestre 2015, avec une contraction du PIB de 0,8% en rythme annualisé après un repli de 1,2% au deuxième trimestre, affectée par une baisse de l'investissement des entreprises et des stocks, dans un contexte marqué par des incertitudes sur les perspectives des économies émergentes.

Toutefois, l'économie nipponne devrait retrouver sa trajectoire de reprise graduelle. L'OCDE prévoit une croissance de l'activité de 0,6% en 2015 et de 1,0% en 2016, après -0,1% en 2014. La reprise reste soutenue par le maintien d'une politique monétaire ultra-accommodante, la baisse des prix du pétrole et la dépréciation du yen. Elle bénéficie aussi du report de la seconde hausse de la TVA initialement prévue pour octobre 2015. Toutefois, les perspectives de croissance du Japon sont menacées par le ralentissement des économies émergentes.

Les derniers indicateurs conjoncturels restent mitigés. La production industrielle a augmenté de 1,1% en septembre après deux mois consécutifs de repli. La croissance de l'activité du secteur privé s'est accélérée en octobre, comme le montre l'indice PMI composite (52,3 après 51,2 en septembre).



L'indice de confiance des consommateurs s'est inscrit en hausse en octobre (+0,9 point à 41,5). En revanche, l'indicateur coïncident du climat des affaires marque un repli pour le troisième mois consécutif en septembre (-0,3 point à 111,9).



<sup>1</sup> La dette publique de l'Espagne devrait atteindre près de 99% du PIB en 2015 avant de s'inscrire en baisse.

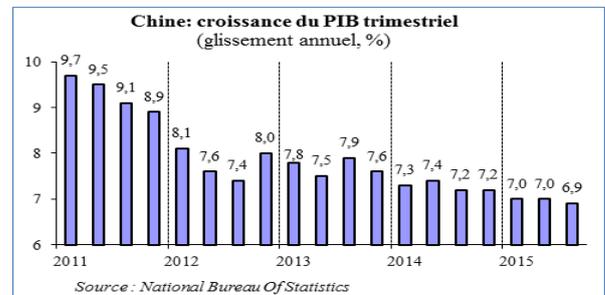
Le taux d'inflation reste faible (0,0% en septembre contre 0,2% en août), bien en dessous de l'objectif de la banque centrale du Japon (2%), l'amenant à maintenir son vaste programme d'assouplissement quantitatif.

**Pays émergents : faiblesse persistante de la croissance économique**

La faiblesse persistante de la croissance des économies émergentes découle de la conjonction de plusieurs facteurs : durcissement des conditions de financement extérieur, repli des prix des produits de base exportés, surtout pour l'Amérique latine et les pays exportateurs de pétrole ; rééquilibrage en cours de l'économie chinoise ; persistance de goulets d'étranglement structurels de l'offre ; tensions géopolitiques...

La croissance des pays émergents devait ralentir à 4,0% en 2015 après 4,6% en 2014, avant de repasser à 4,5% en 2016, selon les dernières prévisions du FMI.

**En Chine**, l'économie a confirmé son ralentissement au troisième trimestre 2015, avec une croissance du PIB de 6,9% après 7,0% au second trimestre, son plus faible rythme depuis début 2009.



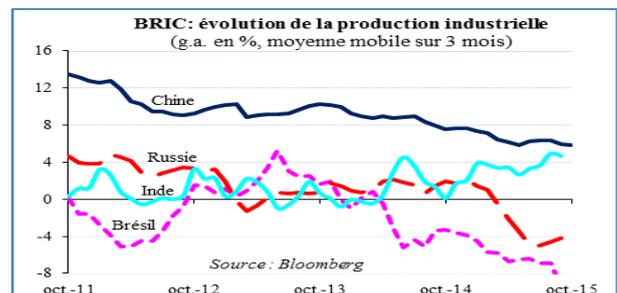
Les autorités chinoises continuent de rééquilibrer l'économie au profit de la demande intérieure, tout en réduisant les excès du système financier, pour revenir à une trajectoire de croissance plus soutenable.

Les autorités chinoises ont procédé à une dévaluation de leur monnaie (yuan) pour faire face à l'essoufflement de la croissance chinoise, qui s'est accompagné des turbulences sur les marchés financiers et d'une baisse des cours des matières premières.

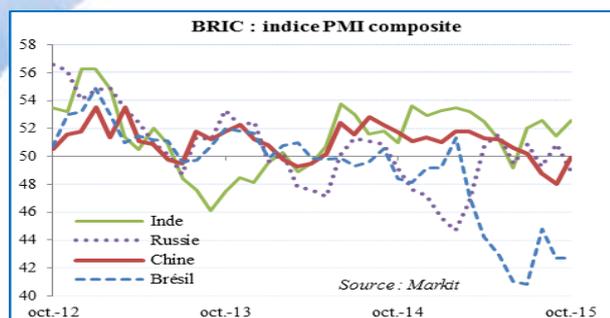
Le renforcement des mesures de relance monétaire et budgétaire devrait, toutefois, aider à soutenir la croissance et stabiliser les marchés.

Les perspectives économiques restent modérées, avec une croissance attendue de 6,8% pour 2015 et 6,3% pour 2016, selon le FMI, après 7,3% en 2014.

Les derniers indicateurs à haute fréquence signalent une faiblesse persistante de l'activité. La croissance de la production industrielle se poursuit à un rythme modéré (5,6% en octobre après 5,7% en septembre).



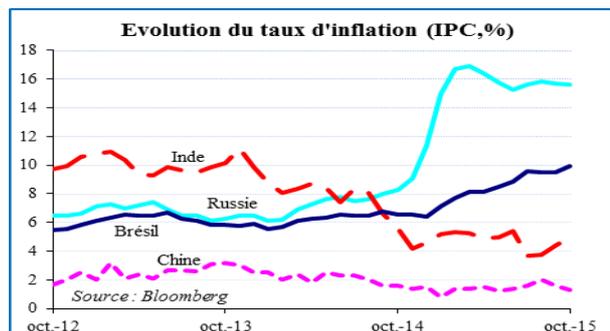
L'activité globale du secteur privé semble se stabiliser en octobre après deux mois consécutifs de repli, comme le montre l'indice PMI composite (49,9 après 48,0 en septembre, son plus bas niveau depuis Janvier 2009).



La baisse des exportations chinoises s'est aggravée en octobre (-6,9% après -3,7% en septembre), affectées par la faiblesse de la demande, notamment de la zone euro, et par l'appréciation du yuan. Les importations chinoises ont fortement chuté (-18,8% après -20,4%).

La banque centrale chinoise a réduit son taux directeur de 25 pb pour le ramener à 4,35% le 24 octobre, soit une baisse cumulée de 165 pb depuis novembre 2014.

Les mesures d'assouplissement monétaire devraient contribuer à soutenir la croissance économique et stabiliser le niveau général des prix. Le taux d'inflation a reculé à 1,3% en octobre après 1,6% en septembre, restant en dessous de la cible officielle de 3%.



**En Inde**, après une croissance forte sur le premier semestre 2015 (7,5% au T1 et 7,0% au T2), les perspectives économiques restent favorables. Elles sont soutenues par l'amélioration des termes de l'échange, suite à la baisse des prix du pétrole, et par une relance de l'activité industrielle et d'investissement. La reprise bénéficie aussi des réformes visant l'amélioration du climat des affaires.

Le FMI prévoit une croissance vigoureuse du PIB indien de l'ordre de 7,3% en 2015 et de 7,5% en 2016. L'Inde devrait ainsi dépasser la Chine, pour afficher le taux de croissance le plus rapide parmi les principales économies au monde.

Les derniers indicateurs conjoncturels confirment le scénario de reprise solide. Ainsi, la croissance de la production industrielle se poursuit, quoiqu'à un rythme modéré (3,6% en septembre après 6,3% en août). La croissance de l'activité du secteur privé s'est accélérée en octobre, comme le montre l'indice PMI composite (52,6 après 51,5 en septembre).

L'inflation indienne remonte mais reste globalement contenue (5,0% en octobre après 4,4% en septembre). La banque centrale indienne (RBI) devrait maintenir sa politique monétaire accommodante, après avoir réduit ses taux à quatre reprises cette année, dont la dernière réduction de 50 pb fin septembre.

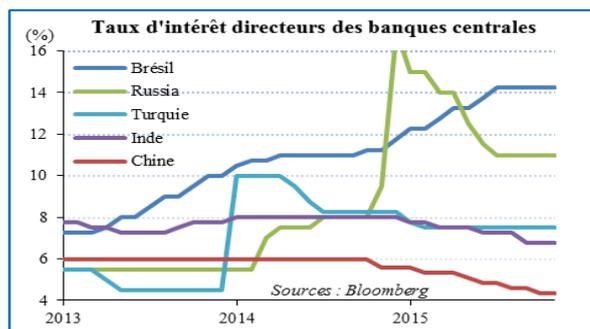
**Au Brésil**, l'économie s'enfonce dans la récession, après un fort repli du PIB au second trimestre (-2,6% après -1,6% au T1). La conjoncture économique reste déprimée et les perspectives faibles. L'inflation demeure élevée malgré le durcissement de la politique monétaire. Le FMI prévoit une contraction du PIB du Brésil de 3% en 2015 et de 1% en 2016, après +0,2% en 2014.

L'économie brésilienne se dirige vers sa plus longue récession depuis les années 1930, alors que le gouvernement peine à consolider le budget pour éviter d'autres dégradations de sa notation (après celle opérée par Fitch Ratings la mi-octobre).

La croissance est affectée par des contraintes persistantes au niveau de l'offre intérieure, en particulier dans l'infrastructure, ainsi que par le durcissement des conditions financières et la faiblesse persistante de la confiance des entreprises et des consommateurs qui freinent la demande interne. Elle est également affectée par la détérioration des termes de l'échange, suite à la baisse des cours à l'export des matières premières.

Les indicateurs conjoncturels signalent une faiblesse persistante de l'activité. La production industrielle continue de se contracter à un rythme rapide (-10,8 en septembre après -8,7% en août). L'activité du secteur privé poursuit son fort repli, comme le signale l'indice PMI composite (42,7 en octobre comme en septembre).

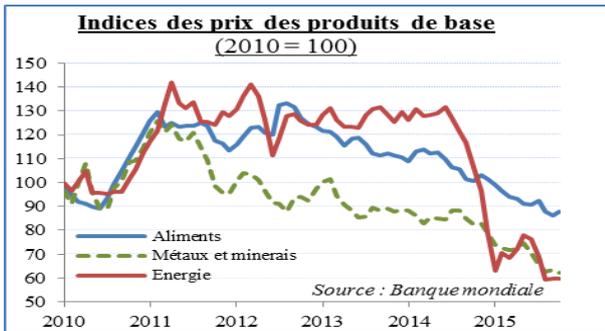
Le taux d'inflation a atteint son plus haut niveau en douze ans (9,9% en octobre après 9,5% en septembre contre une cible officielle de 4,5%). La banque centrale brésilienne avait relevé son taux directeur de 250 pb entre janvier et juillet 2015 pour le porter à 14,25%, soit un cumul de 700 pb depuis avril 2013.



Les tensions inflationnistes persistantes, les faibles taux d'épargne et d'investissement et la détérioration des comptes publics et des comptes extérieurs montrent les limites du modèle de croissance du Brésil, basé sur la consommation privée et la dépense publique courante.

**Matières premières : les cours restent situés à des niveaux relativement bas, dans un contexte marqué par une offre excédentaire**

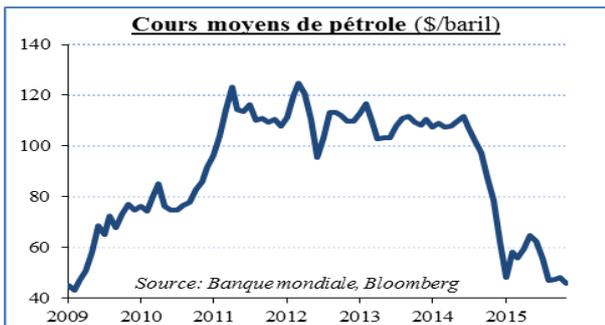
Les cours des produits énergétiques sont restés globalement stables pour le deuxième mois consécutif en octobre, selon l'indice calculé par la Banque mondiale. De même, l'indice des prix des produits non énergétiques est resté quasi-inchangé en octobre après un recul de 1% en septembre. La hausse des prix des produits alimentaires (+1,7%) et des métaux précieux (+3,7%) contraste avec la baisse de ceux des métaux de base (-1,2%).



Les prix du **pétrole** (Brent) se sont établis à 48 dollars en moyenne en octobre 2015, en hausse de 2% par rapport au mois précédent, ramenant leur baisse à 45% en glissement annuel. Ils ont reculé à moins de 43 dollars la mi-novembre, suite à une hausse de l'offre.

Sur les dix premiers mois de 2015, les cours du Brent ont enregistré 55 dollars en moyenne contre 105 dollars à la même période de 2014, soit une baisse de 48%.

Malgré la reprise de la demande mondiale, les cours pétroliers restent sous pression de l'offre excédentaire, alimentée par la hausse de la production de l'OPEP, en particulier l'Arabie saoudite et l'Iraq, et par l'exploitation du pétrole de schiste aux Etats-Unis.

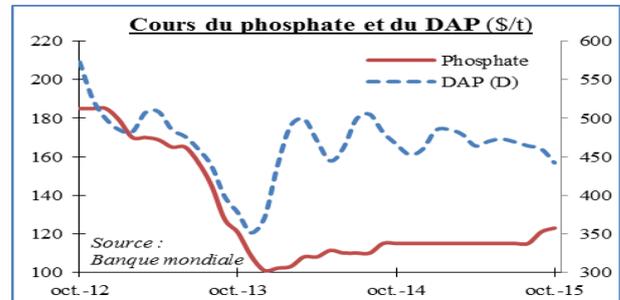


L'Agence internationale d'énergie (AIE) a relevé sa prévision de la demande mondiale de pétrole en 2015. Celle-ci devrait croître de 1,8 mbj (après +0,7 mbj en 2014), le rythme le plus rapide en cinq ans, en lien avec la consolidation de la croissance économique mondiale et l'impact positif de la baisse des prix du pétrole sur les consommateurs. Pour 2016, l'AIE prévoit une croissance modérée de la demande pétrolière (1,2 mbj).

Les prix du **phosphate** brut se sont établis à 123 dollars la tonne en octobre, en hausse de 2% sur un mois et de 7% sur un an. Les cours du **DAP** ont enregistré 442 dollars la tonne en octobre, en baisse de 4% sur un mois et de 5% depuis un an.

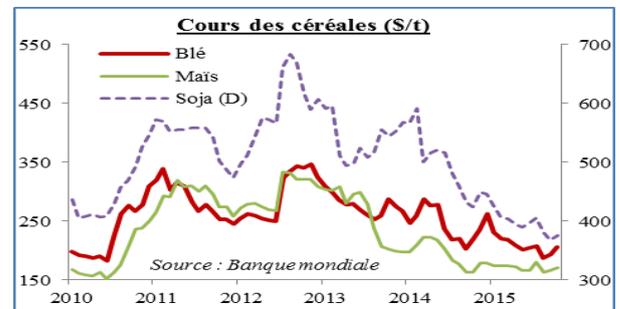
Sur les dix premiers mois de 2015, les prix du phosphate brut ont augmenté de 6,5% en glissement annuel, alors que ceux du DAP ont reculé de 1,4%.

La consommation mondiale des engrais phosphatés s'annonce plus élevée au cours de la campagne actuelle, comparativement aux niveaux très faibles des dernières années. Les perspectives semblent favorables, soutenues par une reprise progressive des importations de l'Inde, malgré la faiblesse de la demande en provenance du Brésil.



Après avoir atteint des creux en août, les cours des **céréales** ont enregistré une remontée sur la période récente, suite à des craintes sur les conditions météorologiques dans certains pays producteurs. Toutefois, le niveau des stocks et les perspectives de l'offre restent globalement favorables.

Les cours du **blé** tendre (SRW) se sont établis à 206 dollars la tonne en octobre, en hausse de 6% sur un mois, ramenant leur baisse à 6% depuis un an. Pour les prix du **maïs**, ils ont enregistré 171 dollars la tonne en octobre, marquant des gains de 3,5% sur un mois et de 5% depuis un an.



Les cours mondiaux du **sucre brut** (ISA) se sont établis à 307 dollars la tonne en octobre, marquant une hausse de 21% depuis leur creux du mois d'août, ramenant leurs pertes annuelles à 17%.



Malgré un retour anticipé du déficit de l'offre sucrière pour la saison 2015/16, après cinq années consécutives d'excédent, le marché mondial restera bien approvisionné, grâce aux stocks déjà accumulés.

## CONTEXTE NATIONAL

En phase avec les nouveaux développements de la conjoncture économique internationale, particulièrement au niveau des principaux partenaires commerciaux du Maroc, l'orientation favorable de la situation économique nationale se confirme au second semestre de l'année 2015, en ligne avec une configuration sectorielle globalement positive, se traduisant par une amélioration significative des baromètres de l'activité économique, particulièrement ceux relatifs aux échanges extérieurs et aux finances publiques. En effet, cette dynamique a été reflétée par une confirmation de l'orientation positive des Métiers Mondiaux du Maroc (représentant près de 30% du total des exportations nationales), un allègement significatif du déficit commercial, une évolution positive des transferts des MRE et un quasi maintien des recettes de voyages, permettant de couvrir 80,4% du déficit commercial contre 63,3% à fin octobre 2014, une reconstitution des réserves de change nettes assurant la couverture de 6 mois et 16 jours d'importation à fin septembre 2015 et un allègement significatif du déficit budgétaire à fin septembre 2015. Ces évolutions augurent de perspectives de croissance plus favorables pour le reste de l'année 2015 et pour l'année 2016.

### 1. Croissance sectorielle

#### Lancement de la campagne agricole 2015/2016

La nouvelle campagne agricole 2015/2016 a été lancée le 19 octobre 2015 dans une perspective de capitalisation sur les résultats de la campagne exceptionnelle 2014/2015. Parmi les principales mesures adoptées par le Département de l'Agriculture afin de créer et garantir les conditions favorables au lancement de cette campagne, il y a lieu de noter la mobilisation prévue de 2 millions de quintaux de semences sélectionnées ainsi que 1,2 million de tonnes d'engrais qui seront mis à la disposition des agriculteurs. Le Département poursuivra, également, la mise en œuvre du système d'assurance multirisques climatique des céréales et légumineuses et des cultures d'oliviers ainsi que 19 contrats-programmes concernant les différentes filières agricoles et prévoit la signature d'un nouveau contrat-programme portant sur le développement de la filière laitière. Dans le cadre du Fonds de Développement Agricole, le Département mettra en place un soutien à l'utilisation de semences de riz certifiées, à raison de 50% du prix de ventes aux agriculteurs avec un plafond de 600 dirhams/quintal. Sur un autre plan, d'autres mesures seront mises en place en matière de matériel agricole ainsi que d'aide et de suivi technique au profit des agriculteurs.

Par ailleurs, il est à souligner que depuis le lancement du plan Maroc vert, le volume des investissements dans le secteur agricole ont augmenté de 70% (durant la période 2008-2014), permettant au secteur de devenir moins dépendant des changements climatiques grâce, notamment, à l'équipement de plus de 450.000 hectares de systèmes d'irrigation en goutte-à-goutte. Ces investissements ont, également, permis le renforcement de la production de plusieurs filières agricoles. Le volume de production de la betterave a enregistré une consolidation de 11% au titre de la campagne

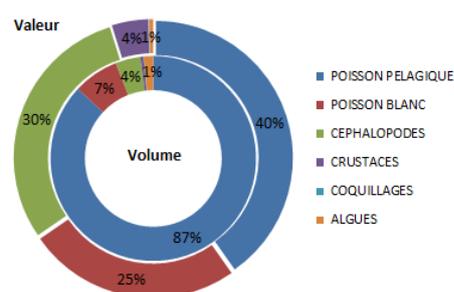
2014/2015, comparativement à la campagne précédente, pour atteindre 3,6 millions de tonnes et celui de la canne à sucre de 13% pour se situer à 395.000 tonnes. Pour la campagne 2015/2016, il est prévu un renforcement de cette dynamique avec une production de deux millions de tonnes pour les agrumes et de 1,41 million de tonnes pour l'olivier, soit une progression de 24% en une année pour ce dernier.

#### Bonne augure pour le secteur de la pêche

Le secteur de la pêche s'est favorablement comporté au terme des huit premiers mois de l'année 2015. En effet, le volume des captures de la pêche côtière et artisanale s'est renforcé de 4,3%, en glissement annuel, après une quasi-stagnation une année auparavant (+0,1%), en rapport avec une progression de 20,1% durant les deux premiers mois du troisième trimestre 2015, après une légère baisse de 1,7% au terme du premier semestre de l'année 2015. Cette bonne tenue est à lier, essentiellement, au bon comportement des débarquements de la sardine (+1,5%), principale composante des captures avec une part de 63,9%, conjugué à l'amélioration de celles des anchois (+77,2%), de poulpe (+47,1%), des algues (89,6%), du chinchard (+45,9%) et du grondin (+173,7%).

A son tour, la valeur des débarquements de la pêche côtière et artisanale s'est raffermie de 12,9% à fin août 2015, après l'amélioration de 7,5% un an auparavant, en lien avec une consolidation de 5,8% au titre des deux premiers mois du troisième trimestre 2015, de 7% au deuxième trimestre et de 28,1% au cours du premier trimestre de la même année. Cette dynamique s'est nourrie du renforcement de la valeur des captures de poulpe de 38,5%, de la sardine de 7,9%, des anchois de 80,9%, des algues de 187,4% et du grondin de 88,7%.

Structure des débarquements de la pêche côtière et artisanale en valeur et volume à fin août 2015



Source : ONP ; Elaboration : DEPF

### Activités secondaires

#### Dynamique favorable du secteur de l'énergie électrique au troisième trimestre

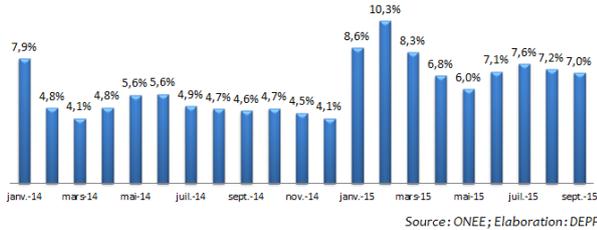
Les indicateurs du secteur de l'énergie électrique ont marqué une orientation globalement favorable durant le troisième trimestre 2015. La production de l'énergie électrique<sup>2</sup> s'est consolidée de 6,8%, en une année, après +2,7% un an plus tôt. Quant à la consommation

<sup>2</sup>Y compris la production des projets développés dans le cadre de la loi 13-09 relative aux énergies renouvelables.

de cette énergie, elle s'est améliorée de 3,5%, après une augmentation de 3,2% une année auparavant, alimentée par la bonne tenue des ventes d'électricité de très haute, haute et moyenne tension destinée aux distributeurs (+2,9%) et de celle utilisée principalement par le secteur industriel (+1,6%) ainsi que les ventes d'électricité de basse tension (+12,3%).

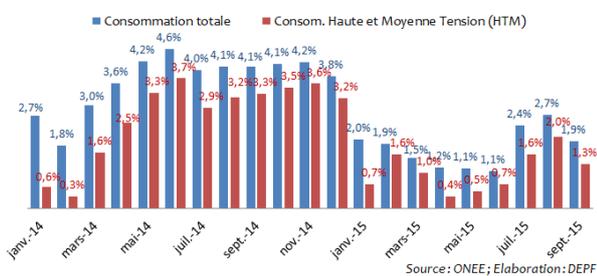
Compte tenu de cette évolution, la production de l'énergie électrique s'est raffermie de 7% à fin septembre 2015, après une progression de 4,6% une année auparavant, impulsée par l'amélioration de la production privée de 12,1%. En revanche, cette évolution a été atténuée par le recul de la production de l'ONEE de 1,1%, en décélération continue de son rythme baissier depuis début 2014, en rapport avec la bonne performance des quatre derniers mois (+20,2% en glissement annuel durant les mois de juin à septembre 2015). Dans ces conditions, le solde des échanges d'énergie électrique avec l'Espagne et l'Algérie (Importations-Exportations) s'est replié de 16,9% au terme des neuf premiers mois de l'année 2015, recouvrant une baisse du volume des importations de 16%, après une augmentation de 14,5% un an plus tôt, contre une progression de celui des exportations de 24,8%.

Evolution de la production cumulée de l'énergie électrique (glissement annuel)



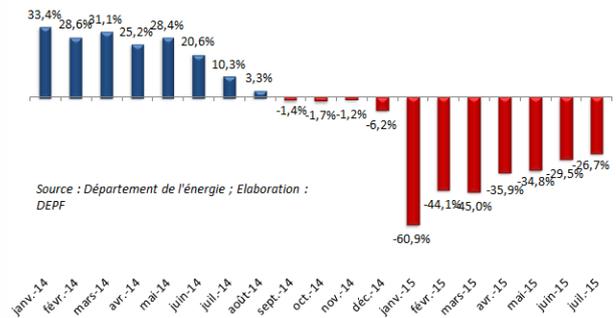
Du côté de la consommation de l'énergie électrique, elle s'est renforcée de 1,9% à fin septembre 2015, en lien avec l'augmentation de la demande de l'énergie de très haute, haute et moyenne tension de 1,3% et de celle de basse tension de 4,1% comparativement à fin septembre 2014.

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



Concernant l'activité du raffinage, la production s'est repliée de 26,7% à fin juillet 2015, après le recul de 29,5% un mois plus tôt et une hausse de 10,3% à fin juillet 2014, en rapport avec les reculs de 56,4% pour le fuel, de 24,6% pour le gasoil et de 1,8% pour l'essence, contre respectivement -8,7%, +20,7% et -0,8% une année plus tôt.

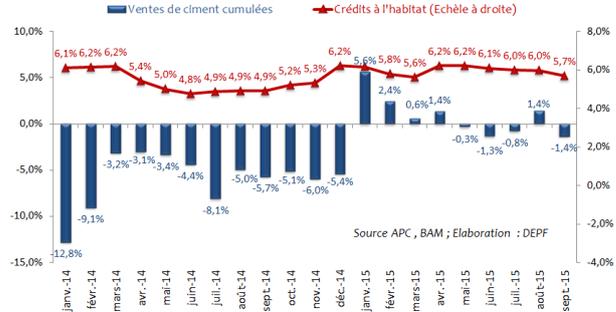
Evolution des entrées à la raffinerie cumulées (en glissement annuel)



### Léger recul de la consommation de ciment à fin septembre

Au niveau du secteur du BTP, les ventes de ciment ont régressé de 1,4% à fin septembre 2015, mais toujours en ralentissement par rapport à la baisse enregistrée à la même période de l'année précédente, soit un recul de 5,7%.

Evolution de la consommation de ciment et des crédits à l'habitat (glissement annuel)



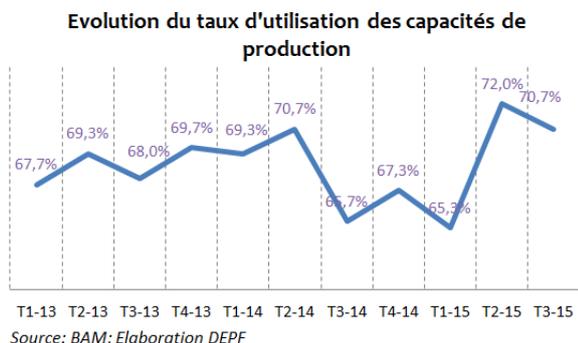
Par ailleurs, le volume des crédits alloués au secteur immobilier s'est renforcé de 2,2% à fin septembre 2015, en glissement annuel, après la hausse de 2% un an passé. Cette évolution a été tirée par la consolidation des crédits accordés à l'habitat (+5,7% après +4,9% un an plus tôt), atténuée par le recul de l'encours des crédits attribués à la promotion immobilière de 6,3%, après -8,5% à fin juin 2015 et -6,2% une année auparavant). Concernant les crédits accordés dans le cadre des fonds de garantie FOGARIM et FOGALOGUE, ils ont atteint 1,6 et 1,1 milliard de dirhams au terme des huit premiers mois de l'année 2015 au profit de 8.841 et 3.563 ménages, respectivement.

### Evolution toujours positive de l'activité industrielle à fin septembre

Les derniers indicateurs du secteur industriel augurent d'un comportement toujours positif de son activité, comme en témoignent la progression de l'indice de production des industries manufacturière de 1% au premier semestre de l'année 2015 et les résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghreb auprès du secteur pour le reste de l'année.

En effet, selon les derniers résultats de cette enquête, le Taux d'Utilisation des Capacités de production (TUC) a progressé de 5 points au troisième trimestre 2015, comparativement à la même période de l'année 2014, pour se situer à près de 71%, tiré, principalement, par la bonne tenue des industries électrique et électronique (+9 points) et de celle de textile et cuir (+0,7 point). Pour

le quatrième trimestre, les industriels dans l'ensemble des secteurs sont en faveur d'une amélioration de la production et des ventes. Cette amélioration concernerait les principales sous-branches, excepté celle de cokéfaction et raffinage et l'industrie du tabac où l'activité devrait stagner.

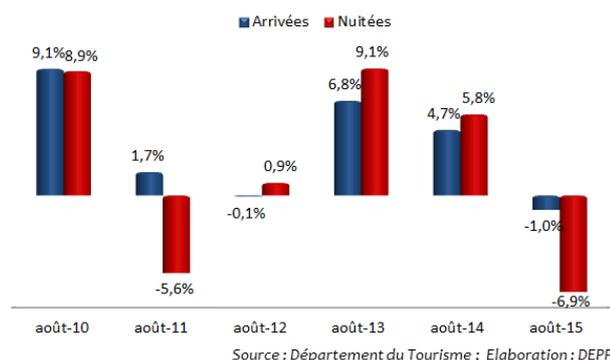


### Activités tertiaires

#### Comportement positif de l'activité touristique au troisième trimestre 2015

Suite à une progression, en glissement annuel, de 1,8% durant les deux premiers mois du troisième trimestre 2015, le volume des arrivées touristiques à la destination marocaine s'est légèrement replié de 1% à fin août 2015, après une amélioration de 4,7% un an passé, recouvrant une hausse des arrivées des MRE de 4,2% contre une baisse de celles des touristes étrangers de 6,1%. Cependant, il est à noter que cette baisse a été alimentée, essentiellement, par le recul des arrivées des touristes français de 5,3%, dont le volume a représenté 59,2% de la baisse totale des arrivées des touristes étrangers. Par ailleurs, les principales hausses ont concerné les arrivées des touristes allemands (+9,4%), des touristes anglais (+6%) et des touristes américains (+5,5%).

**Evolution des indicateurs touristiques à fin août (glissement annuel)**



Concernant le nombre des nuitées réalisées dans les établissements d'hébergement classés, il a affiché une progression de 4,3% durant les mois de juillet et août 2015, portant la baisse de cet indicateur à 6,9%, après un retrait de 11,2% à fin juin 2015 et une progression de 5,8% un an plus tôt. Cette évolution résulte du recul des nuitées des non-résidents de 13,7% (à 67% du total des nuitées réalisées), atténué par la bonne dynamique de celles des résidents (+11,3%) comparativement à fin août 2014.

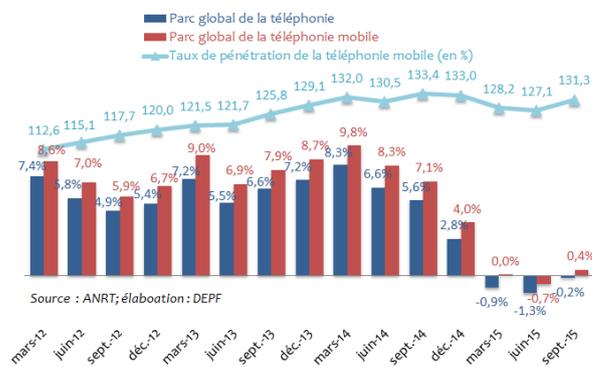
Du côté des recettes touristiques, elles se sont chiffrées à 50,9 milliards de dirhams à fin octobre 2015, en baisse

de 0,9% après un recul de 3% à fin juillet de la même année et une hausse de 4% un an auparavant.

#### Redressement du secteur des télécommunications à fin septembre

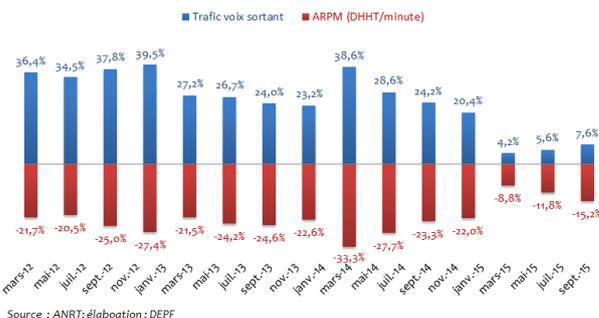
Au terme des neuf premiers mois de l'année 2015, le parc global de la téléphonie a connu une quasi-stagnation comparativement à la même période de l'année précédente (-0,2%), à 46,7 millions d'abonnés, après une baisse de 1,3% à fin juin 2015 et +5,6% un an plus tôt. Cette évolution découle de la hausse du nombre des abonnés à la téléphonie mobile de 0,4%, après un recul de 0,7% à fin juin 2015, pour compter dans son actif plus de 44,4 millions d'abonnés avec un taux de pénétration dépassant les 131% après 127% à fin juin de la même année. Par ailleurs, le volume du parc de la téléphonie fixe s'est replié de 10,8%. Quant au parc global d'Internet, son volume continue sa forte dynamique (+63,5%, après +62,8% un an plus tôt), portant son taux de pénétration à 41,1% après 25,6% à fin septembre 2014.

**Evolution des indicateurs de téléphonie et du taux de pénétration de la téléphonie mobile (glissement annuel)**



Quant au trafic voix sortant de la téléphonie, il s'est renforcé de 6,3% à fin septembre 2015, après une hausse de 4,4% à fin juin de cette année, pour atteindre un volume de 41,1 milliards de minutes, en lien avec l'augmentation du trafic voix sortant de la téléphonie mobile de 7,6%, après +5,6%. Cette évolution continue de se nourrir de la poursuite du repli des prix moyens de la communication (-15,2% à 0,28 DHHT/min après 0,33 DHHT/min à fin septembre 2014 pour la téléphonie mobile). Quant à la facture moyenne par client Internet, elle s'est réduite de 4%.

**Evolution du trafic voix sortant de la téléphonie mobile et de son prix moyen de communication (ARPM) (glissement annuel)**



#### Groupe Maroc Télécom : un chiffre d'affaires de 25,5 milliards de dirhams à fin septembre 2015

Au cours des neuf premiers mois de 2015, le Groupe Maroc Telecom a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 25,5 milliards de dirhams, en consolidation de 16,6%

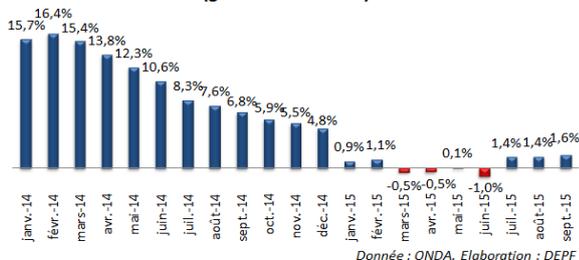
comparativement à fin septembre 2014, compte-tenu de l'intégration des six filiales africaines dans le périmètre du Groupe. A base comparable, les revenus du Groupe se sont améliorés de 1,7%, du fait d'une baisse limitée de 0,2% du chiffre d'affaires au Maroc, à plus de 15,9 milliards de dirhams, en lien avec le recul du chiffre d'affaires de la téléphonie mobile de 5,9% à 10,9 milliards de dirhams dans un environnement qui demeure fortement concurrentiel. Cependant, ce recul a été fortement atténué par la bonne performance des activités du Fixe et d'Internet (+9,6%). Par ailleurs, cette quasi-stagnation au niveau national a été compensée par la bonne dynamique des revenus des activités à l'International (+6,5%), générant plus de 40% du total des revenus du Groupe à fin septembre 2015.

Sur le seul troisième trimestre 2015, il est à noter que le chiffre d'affaires consolidé du groupe a affiché un affermissement de 22%, soit une augmentation de 4,8% à base comparable, soutenue par le retour à la croissance des activités au Maroc (+3,3%), grâce à la solidité de l'activité Fixe et Internet (+9,2%) et à la résilience de l'activité Mobile dans un environnement toujours concurrentiel, ainsi que par la bonne tenue de l'activité à l'international (+8,7%).

### Evolution favorable de l'activité de transport aérien au troisième trimestre

L'activité du transport aérien a affiché une évolution favorable au titre du troisième trimestre 2015. Le trafic des passagers s'est renforcé de 6,3% en une année, après une hausse de 0,8% un an plus tôt, parallèlement à une évolution de celui des mouvements des avions de 6,4%. Compte-tenu de cette évolution, le volume du trafic des passagers s'est amélioré de 1,6% à fin septembre 2015 à 13,4 millions de passagers, après une légère baisse de 1% à fin juin 2015, et celui du mouvement des avions de 3,4% comparativement à fin septembre 2014.

Evolution du trafic aérien des passagers cumulé (glissement Annuel)



Quant au trafic du fret, il a progressé de 21,8% au troisième trimestre 2015, après +12,5% au deuxième trimestre et +6,1% au premier trimestre de la même année, pour clôturer les neuf premiers mois de l'année 2015 sur une augmentation de 13,1%, après 9,4% à fin juin et +2,4% une année passée.

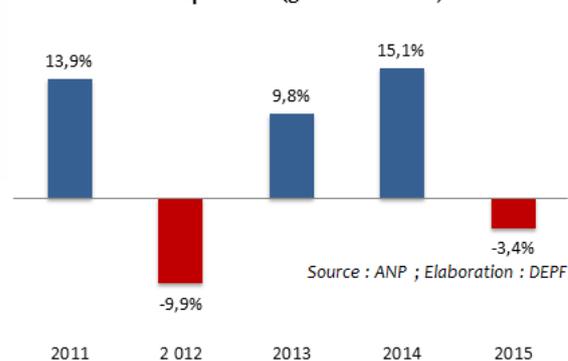
Evolution du trafic du fret aérien cumulé (glissement Annuel)



Du côté de l'activité portuaire globale (y compris celle de transbordement au port de Tanger Med), elle a

accusé une baisse de 3,4%, en variation annuelle, au terme des neuf premiers mois de l'année 2015, à 83,5 millions de tonnes, après une appréciation de 15,1% un an auparavant. Ce retrait s'explique par le repli du trafic national de 4,3%, après +11,9% un an plus tôt, tiré par le recul du trafic des importations de 4,3%, de celui des exportations de 3,4% et de celui du cabotage de 11,1%. Quant à l'activité de transbordement, elle s'est inscrite en légère baisse de 1,1% après une augmentation de 5% au terme du premier semestre 2015.

Evolution du trafic portuaire global cumulé à fin septembre (glissement annuel)



Pour le trafic autoroutier, la Société Nationale des Autoroutes du Maroc (ADM) a réalisé un chiffre d'affaires de 1,1 milliard de dirhams à fin juin 2015, en consolidation de 5,6% en une année, témoignant du bon comportement de ce trafic au cours de cette période.

## 2. Eléments de la demande

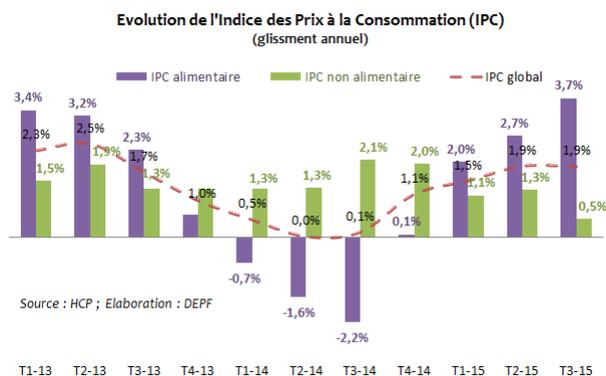
Dans un contexte économique national caractérisé par une inflation maîtrisée (hausse de l'IPC de 1,8% à fin septembre en glissement annuel), la consommation des ménages maintient une tendance positive, soutenue par la bonne dynamique des différentes composantes du revenu des ménages. En effet, ceux-ci auraient tiré profit d'une performance agricole exceptionnelle, de l'évolution favorable constatée au niveau des transferts des MRE, progressant de 3,8% à plus de 52,5 milliards de dirhams à fin octobre 2015, et de la création de 153.000 postes d'emplois rémunérés au troisième trimestre de l'année 2015. Dans le même sillage, il convient de signaler que l'encours des crédits à la consommation a affiché une évolution positive au cours de cette année, avec une progression de 5,3%, en glissement annuel, à fin septembre 2015. Par rapport à fin décembre 2013, ces crédits ont progressé de 4,8%.

D'un autre côté, l'effort d'investissement se maintient en 2015, en ligne avec le dynamisme des dépenses d'investissement émises au titre du budget de l'Etat à près de 38,4 milliards de dirhams à fin septembre, en hausse de 2,2% en glissement annuel, la bonne tenue des crédits à l'équipement, progressant de 2% en glissement annuel, et avec le comportement favorable des importations des biens d'équipement (+10,2% à fin octobre 2015), des importations des demi-produits (+3,6% à fin octobre 2015) et des recettes des IDE (+14% à fin octobre 2015 à plus de 29,2 milliards de dirhams).

## Maitrise des prix à la consommation et à la production en août

Entre le mois de septembre et d'août 2015, l'indice des prix à la consommation (IPC) a enregistré une quasi-stagnation, souscrite par la hausse de 0,2% de l'indice des produits alimentaires et de la baisse de 0,1% de l'indice des produits non alimentaires. L'augmentation de l'IPC alimentaire a été tirée, essentiellement, par la progression des prix de légumes de 5,1% et de café, thé et cacao de 0,4%, atténuée, toutefois, par le recul des prix de fruits de 2,7%, de poissons et fruits de mer de 1,6% et de viandes de 0,9%. Pour les produits non alimentaires, la diminution a concerné, principalement, les prix de carburants avec un recul de 6,7%.

Au terme des neuf premiers mois de l'année 2015, l'IPC a augmenté de 1,8% en glissement annuel, résultant de l'augmentation de l'IPC alimentaire de 2,8%, après une baisse de 1,5% un an plus tôt, et de celui non alimentaire de 0,9%, après +1,2% à fin juin 2015 et +1,5% à fin août 2014. Ce ralentissement de l'IPC non alimentaire est à lier à la baisse continue des prix de transport durant les trois derniers trimestres (-3,5%, -2,4% et -3% respectivement), atténuée, essentiellement, par les hausses respectives des prix de logements, eau, électricité et autres combustibles de 2,5%, de 4,9% et de 5%.

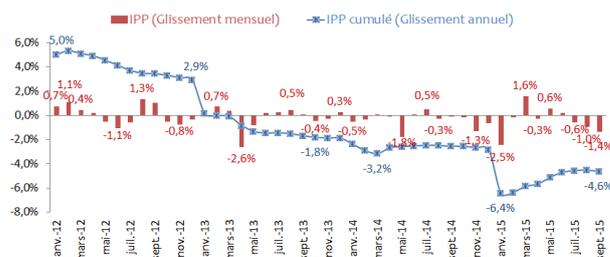


L'indice des prix à la production du secteur manufacturier, quant à lui, a diminué durant le mois de septembre 2015 de 1,4%, comparativement au mois précédent, en lien avec le recul des prix de production dans les secteurs de Cokéfaction et raffinage de 13,8%, de l'Industrie chimique de 1,5%, des Industries alimentaires de 0,3% et de la Métallurgie de 0,5%. Par ailleurs, ce repli a été atténué par l'augmentation des prix dans l'industrie de fabrication d'autres produits minéraux non métalliques de 0,7% et de l'Industrie du cuir et chaussures de 0,2%. Pour ce qui est des indices des prix de production et de distribution d'eau et d'électricité, ils ont gardé le même niveau enregistré un mois plus tôt.

Comparativement à la même période de l'année précédente, les prix au niveau du secteur manufacturier ont régressé de 4,6% au terme des neuf premiers mois de 2015, après la baisse de 2,6% un an plus tôt, tirée par le recul des prix de Cokéfaction et raffinage de

35,4% et dans une moindre mesure de ceux de l'industrie pharmaceutique de 3%, de fabrication de produits métalliques à l'exclusion des machines et des équipements de 2,9%, de l'industrie métallurgique de 1%, de fabrication de textiles de 2,8%, et des industries de métallurgie et chimique de 1% chacune. L'indice des prix des industries extractives préserve sa légère baisse de 0,1% des trois derniers mois. Quant à ceux relatifs aux secteurs de production et distribution d'électricité et d'eau, ils ont augmenté à fin septembre 2015 de 6% et de 10,8%, respectivement, après +0,8% et +1,3% une année auparavant.

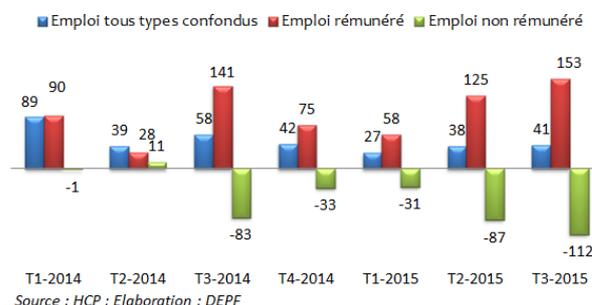
Evolution de l'indice des prix à la production des industries manufacturières



## Evolution contrastée des indicateurs de l'emploi au troisième trimestre

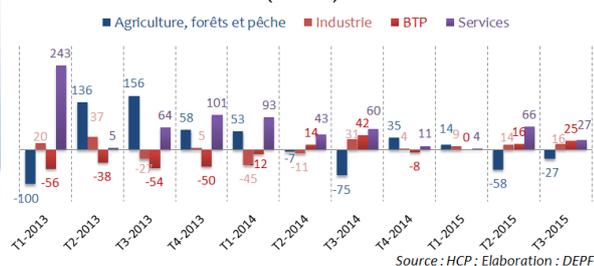
Selon les données du HCP, le nombre des nouveaux emplois rémunérés créés a atteint 153.000 postes au titre du troisième trimestre 2015, après 125.000 au deuxième trimestre, 58.000 au premier trimestre de la même année et 75.000 et 141.000 postes au cours du quatrième et du troisième trimestre de l'année 2014, respectivement. En revanche, le nombre d'emplois non rémunérés s'est replié durant les mêmes périodes de 112.000, de 87.000, de 31.000, de 33.000 et de 83.000 postes, respectivement. Cette évolution, augurant d'une consolidation quasiment continue des créations de l'emploi rémunéré parallèlement à une réduction du volume de l'emploi non rémunéré, reflète l'amélioration d'un aspect déterminant de la qualité de l'emploi au Maroc.

## Evolution de la création d'emploi (en millier)



Au niveau sectoriel, cette évolution a été tirée par la création de 27.000 nouveaux postes dans le secteur des services, de 25.000 postes dans celui du BTP et de 16.000 au sein du secteur industriel y compris l'artisanat. En revanche, le secteur de l'agriculture, forêt et pêche a connu une perte de 27.000 postes, malgré une année agricole exceptionnelle.

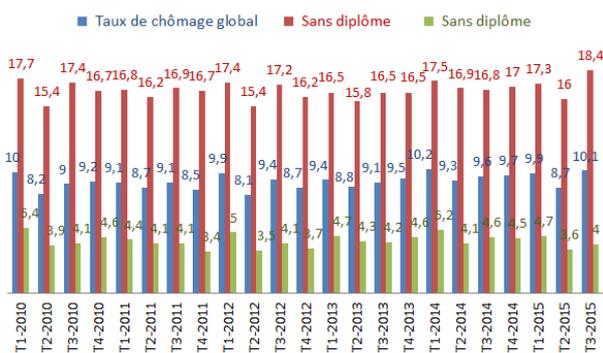
Evolution de la création nette d'emploi par secteur d'activité (en millier)



Source : HCP ; Elaboration : DEPF

Concernant le chômage, son taux s'est situé au troisième trimestre 2015 à 10,1%, en augmentation de 0,5 point en une année, après des baisses respectives de 0,6 et de 0,3 point durant les deux derniers trimestres de l'année 2015, en dépit de la bonne tenue des créations d'emploi. Cette évolution s'explique, notamment, par l'accroissement du volume de la population active âgée de 15 ans et plus (+0,9%) à un rythme plus important que celui de la population occupée (+0,4%). Dans les villes, le taux de chômage a augmenté de 0,6 point à 15,1% et en zones rurales de 0,2 point à 4,3%. Les hausses les plus importantes du taux de chômage ont été relevées au niveau des diplômés (+1,2 point), des jeunes âgés de 15 à 24 ans (+0,8 point) et des jeunes âgés de 25 à 34 ans (+0,9 point).

Evolution du taux de chômage (%)

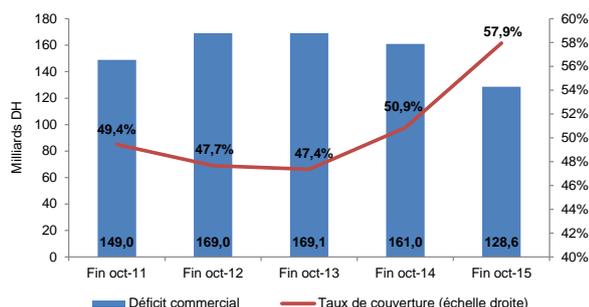


Source : HCP ; Elaboration : DEPF

### 3. Echanges extérieurs

A fin octobre 2015, le déficit commercial s'est allégé, en glissement annuel, de 20,1% ou de 32,4 milliards de dirhams pour s'établir à 128,6 milliards de dirhams. En outre, le taux de couverture des importations par les exportations des biens s'est amélioré de 7 points pour s'établir à 57,9%. Cette évolution s'explique par la hausse de la valeur des exportations (+6,4%), conjuguée à la baisse des importations (-6,6%).

Evolution du déficit commercial et du taux de couverture



Source : OC, Elaboration DEPF

### Bonne tenue des exportations, notamment, celles du secteur de l'automobile et de phosphates et dérivés

A fin octobre 2015, la valeur des **exportations** a augmenté, en glissement annuel, de 6,4% pour atteindre 177,3 milliards de dirhams. Cette évolution est attribuable, essentiellement, au dynamisme des exportations du secteur de l'automobile, ainsi que des ventes de phosphate et dérivés et des exportations du secteur de « l'agriculture et agroalimentaire ».

Les exportations du secteur **automobile** ont augmenté de 17,8% pour s'établir à 39,7 milliards de dirhams, constituant ainsi le premier poste des exportations avec une part de 22,4% après 20,2% l'année précédente. Cette évolution a bénéficié, notamment, du raffermissement des exportations de l'activité de construction de 22,1% à environ 20 milliards de dirhams et de celles du segment câblage de 13,3% à 16,6 milliards.

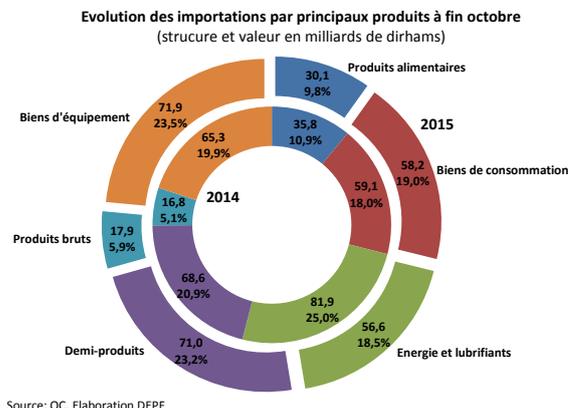
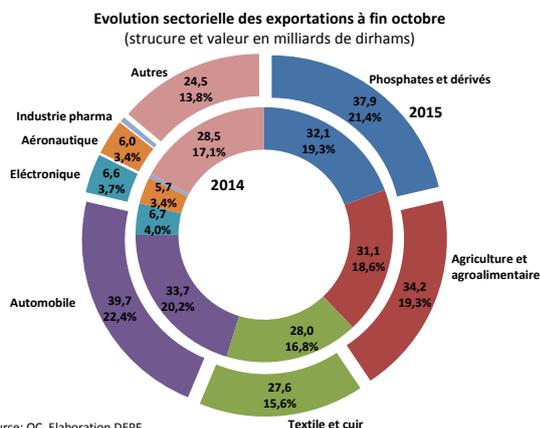
De leur côté, les ventes à l'étranger de **phosphates et dérivés** se sont appréciées de 17,8% pour atteindre 37,9 milliards de dirhams à fin octobre 2015 après des baisses de 0,8% à fin octobre 2014 et de 21,5% à fin octobre 2013, améliorant ainsi leur part dans le total des exportations à 21,4% après 19,3% l'année dernière.

En outre, les exportations du secteur de **l'agriculture et agroalimentaire** ont augmenté de 10,1% par rapport à fin octobre 2014 pour atteindre 34,2 milliards de dirhams, soit 19,3% des exportations totales contre 18,6% un an auparavant. Cette évolution a résulté, essentiellement, de la hausse des exportations de l'industrie alimentaire de 13,6% à 20,1 milliards de dirhams et de celles de la branche « agriculture, sylviculture, chasse » de 3,7% à 10,3 milliards de dirhams.

De même, les exportations du secteur de **l'aéronautique** et de **l'industrie pharmaceutique** ont augmenté respectivement de 5,1% et 5,4% à 6 milliards et 841 millions de dirhams.

En revanche, les exportations du secteur du **textile et cuir** se sont repliées par rapport à fin octobre 2014 de 1,3% pour s'établir à 27,6 milliards de dirhams, soit 15,6% des exportations totales après 16,8% l'année précédente. Cette évolution a résulté du recul des exportations des articles de bonneterie de 5,5% à 5,7 milliards de dirhams. En revanche, les exportations des vêtements confectionnés et de celles des chaussures ont augmenté respectivement de 0,6% et 2,9% à 17,1 et 2,5 milliards de dirhams.

De plus, les exportations du secteur de **l'électronique** ont reculé de 2,2% pour s'établir à 6,6 milliards de dirhams, suite au repli des exportations des composants électroniques de 3,2% à 3,4 milliards de dirhams.



### Bon comportement des importations des biens finis d'équipement, des demi-produits et des produits bruts

A fin octobre 2015, la valeur des **importations** a reculé par rapport à l'année précédente de 6,6% pour se chiffrer à 305,9 milliards de dirhams. Cette évolution a découlé essentiellement du repli des importations des produits énergétiques et dans une moindre mesure de celles des produits alimentaires, tandis que les importations des biens d'équipements, des demi-produits et des produits bruts se sont raffermies.

La **facture énergétique** s'est repliée à fin octobre 2015 de 30,8% pour s'établir à 56,6 milliards de dirhams. Ainsi, la part des produits énergétiques dans le total des importations a reculé à 18,5% après 25% l'année précédente. Cette évolution est en lien avec la baisse des importations de « l'huile brute de pétrole », de « gas-oils et fuel-oils » et de « gaz de pétrole et autres hydrocarbures » respectivement de 56%, 27,4% et 31,7% pour atteindre 10,9, 21 et 11,5 milliards de dirhams.

En outre, les importations des **produits alimentaires** ont reculé de 16% pour se chiffrer à 30,1 milliards de dirhams, en rapport, particulièrement, avec la baisse des importations de blé de 32,9% à 7,4 milliards de dirhams.

De leur côté, les importations des **produits finis de consommation** ont baissé de 1,4% pour ressortir à 58,2 milliards de dirhams.

En revanche, les importations des **biens finis d'équipement** se sont raffermies de 10,2% pour atteindre 71,9 milliards de dirhams, en raison, particulièrement, de l'accroissement des acquisitions d'avions et des appareils électriques pour la téléphonie, s'établissant respectivement à 3,7 et 2,7 milliards de dirhams contre 588 et 603 millions de dirhams l'année précédente.

De même, les importations des **demi-produits** ont augmenté de 3,6% pour atteindre 71 milliards de dirhams, notamment, les importations des produits chimiques et des demi-produits en fer ou en aciers non alliés qui ont augmenté respectivement de 11,7% et 21,4% à 7,6 et 2,9 milliards de dirhams.

Pour leur part, les importations des **produits bruts** se sont raffermies de 6,4% pour s'établir à 17,9 milliards de dirhams, particulièrement, les importations de soufres bruts et non raffinés qui se sont accrues de 25,7% à 5,9 milliards de dirhams.

### Amélioration des recettes des IDE et des transferts des MRE

Concernant les autres flux financiers, ils ont été marqués par la hausse du flux des IDE de 11,3% pour atteindre 23,3 milliards de dirhams, suite à l'augmentation des recettes de 14% à 29,2 milliards de dirhams, conjuguée à la hausse des dépenses de 26,3% à 5,9 milliards de dirhams. De leur côté, les transferts des MRE se sont accrus de 3,8% pour atteindre 52,5 milliards de dirhams, alors que les recettes voyages ont enregistré un léger repli de 0,9% par rapport à fin octobre 2014 pour s'établir à 50,9 milliards de dirhams.

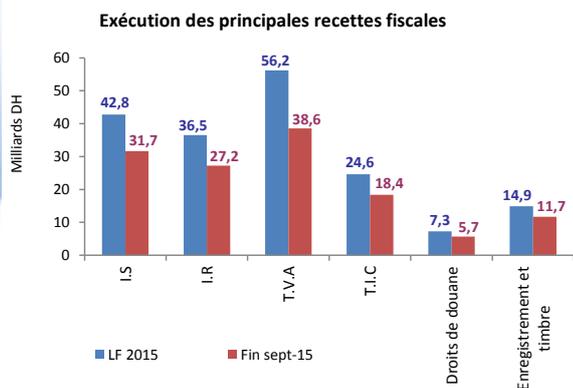
### 4. Finances publiques (hors TVA des Collectivités Locales)

La situation des charges et ressources du Trésor à fin septembre 2015 a été marquée par l'allègement du déficit budgétaire comparativement à l'année précédente. Cette évolution a résulté de l'effet conjoint du repli des recettes ordinaires et des dépenses globales, compte tenu d'un solde excédentaire des comptes spéciaux du Trésor.

### Repli des recettes ordinaires, suite au recul de celles non fiscales

Au terme des neuf premiers mois de 2015, les recettes ordinaires ont été exécutées par rapport aux prévisions initiales de la loi de finances à hauteur de 70,8%. Les recettes fiscales, principale composante de ces recettes, ont enregistré un taux de réalisation de 72,8%. Ce résultat recouvre :

- la réalisation de 73,7% des recettes des impôts directs prévus dans la Loi de Finances, suite à la concrétisation de 74,1% des prévisions des recettes de l'IS et de 74,5% des recettes de l'IR,
- la réalisation de 70,4% des impôts indirects, recouvrant la concrétisation de 68,7% des prévisions des recettes de la TVA et de 74,5% des recettes des TIC,
- l'exécution de 78,3% des prévisions initiales des droits de douane, et
- la réalisation de 78,7% des prévisions au titre des droits d'enregistrement et de timbre.



Source: MEF, Elaboration DEPF

Le taux d'exécution des recettes non fiscales a atteint 58,3%, recouvrant la concrétisation de 67% des recettes de monopoles et la réalisation de 53,9% des autres recettes non fiscales<sup>3</sup>.

En termes d'évolution, les recettes ordinaires ont reculé, en glissement annuel, de 5,4% pour s'établir à 153 milliards de dirhams à fin septembre 2015. Cette évolution est attribuable essentiellement à la baisse des recettes non fiscales, tandis que les recettes fiscales ont enregistré une légère hausse.

Les recettes non fiscales ont reculé de 35,1% par rapport à fin septembre 2014 pour s'établir à 16,5 milliards de dirhams. Cette évolution recouvre le repli des recettes de monopoles de 13,7% à 6,4 milliards de dirhams. Ces recettes proviennent, pour l'essentiel, des recettes des licences 4G (1,7 milliard de dirhams), de Maroc Télécom (1,6 milliard), de l'OCP (1 milliard), de Bank Al-Maghrib (559 millions de dirhams), de l'ONDA (400 millions), de Marsa Maroc (250 millions), de l'ANRT (200 millions) et de l'Office des changes (150 millions). De même, les autres recettes non fiscales<sup>4</sup> ont reculé de 36,7% à 10,2 milliards de dirhams. Cette évolution est imputable, notamment, à la réalisation à fin septembre 2015 de seulement 1,3 milliard de dirhams au titre de dons reçus des pays du CCG contre 9,5 milliards de dirhams à fin septembre 2014. En outre, les recettes de la redevance gazoduc ont reculé de 20,9% à 1,3 milliard de dirhams. En revanche, les recettes en atténuation des dépenses de la dette et des fonds de concours se sont appréciées respectivement de 160,2% et 37,3% à 3,3 et 2,3 milliards de dirhams.

S'agissant des recettes fiscales, elles ont enregistré une légère augmentation par rapport à fin septembre 2014 de 0,3% pour s'établir à 134,6 milliards de dirhams. Cette évolution est en relation avec l'augmentation des recettes des impôts directs atténuée par le recul des recettes des impôts indirects et de l'enregistrement et timbre.

<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.

<sup>4</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.

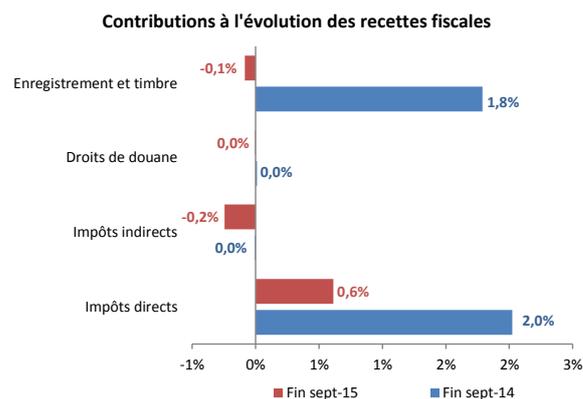
Les recettes des impôts directs ont augmenté par rapport à fin septembre 2014 de 1,4% pour atteindre 60,2 milliards de dirhams. Cette évolution est imputable, essentiellement, aux recettes de l'IR qui ont enregistré une hausse de 6,3% à 27,2 milliards de dirhams, provenant en totalité de l'IR retenu à la source sur les salaires. Les recettes de l'IR sur profits immobiliers et celles prélevées par la Direction des Dépenses de Personnel ont reculé respectivement de 3% et 0,4% à 2,6 et 6,4 milliards de dirhams. Les recettes de l'IS, quant-à-elles, ont reculé de 2,8% à 31,7 milliards de dirhams. La baisse de ces dernières s'explique particulièrement par le fait que l'année 2014 avait enregistré la rentrée de recettes exceptionnelles liées notamment à la cession de la Centrale Laitière et à l'IS retenu à la source à l'occasion de la cession d'une partie du capital de Maroc Télécom.

Les recettes perçues au titre des droits de douane ont, quant-à-elles, quasiment stagné (-0,1%) à 5,7 milliards de dirhams.

En revanche, les recettes des impôts indirects ont reculé de 0,6% par rapport à fin septembre 2014 pour s'établir à 56,9 milliards de dirhams. Cette évolution est en relation avec la baisse des recettes de la TVA, conjuguée à la hausse de celles des TIC.

Les recettes de la TVA ont reculé de 1,5% pour s'établir à 38,6 milliards de dirhams, recouvrant le recul des recettes de la TVA à l'importation de 5,4% à 23,6 milliards de dirhams, en lien avec le recul de la facture énergétique, et la hausse de celles de la TVA intérieure de 5,4% à 15 milliards de dirhams. Ces dernières tiennent compte d'une recette de 234 millions de dirhams suite à l'attribution des licences 4G et de remboursements pour un montant de 3,9 milliards de dirhams à fin septembre 2015 contre 3,4 milliards à fin septembre 2014. Toutefois, les recettes des TIC ont augmenté de 1,4% à 18,4 milliards de dirhams, sous l'effet conjoint de la hausse des recettes des TIC sur les tabacs manufacturés de 5,8% à 6,3 milliards de dirhams et du recul de celles des TIC sur les produits énergétiques de 1% à 11 milliards de dirhams.

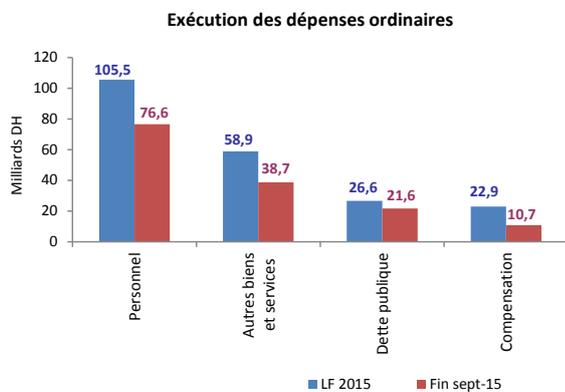
De leur part, les recettes relatives aux droits d'enregistrement et de timbre se sont repliées de 1% pour atteindre 11,7 milliards de dirhams. Cette baisse s'explique par la réalisation à fin septembre 2014 d'une recette de 1,4 milliard de dirhams suite à la cession d'une partie du capital de Maroc Télécom.



Source: MEF, Elaboration DEPF

## Recul des dépenses ordinaires, tiré, notamment, par le repli de la charge de compensation

L'exécution des dépenses ordinaires a été maîtrisée à 69% à fin septembre 2015, couvrant la réalisation de 72,6% des dépenses de personnel, de 65,7% des dépenses des autres biens et services, de 81,4% des dépenses afférentes aux intérêts de la dette et de 46,9% de la charge prévue de compensation.



Source MEF, Elaboration DEPF

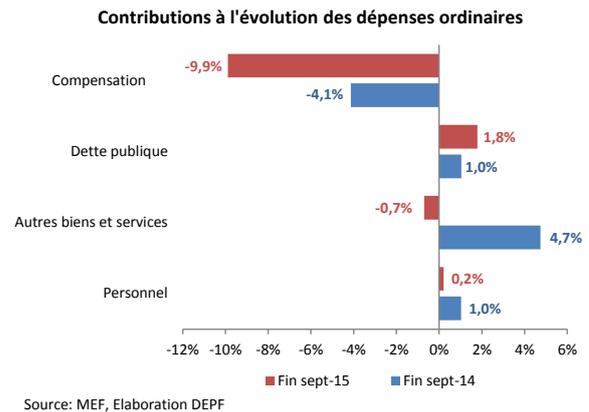
Quant à leur évolution à fin septembre 2015, les dépenses ordinaires se sont repliées, en glissement annuel, de 8,6% pour s'établir à 147,6 milliards de dirhams. Cette évolution s'explique, essentiellement, par la baisse de la charge de compensation, contrebalançant la hausse enregistrée, particulièrement, par les dépenses des intérêts de la dette.

La charge de compensation a reculé, en glissement annuel, de 59,8% pour se chiffrer à 10,7 milliards de dirhams<sup>5</sup> à fin septembre 2015. Ainsi, leur part dans le total des dépenses ordinaires s'est contractée à 7,3% contre 16,5% à fin septembre 2014. Cette évolution est imputable à l'effet de la décompensation de l'essence et du fuel N2 à partir du 16 janvier 2014 et de la décompensation totale du gasoil en janvier 2015.

De leur côté, les dépenses de biens et services ont enregistré un léger repli de 0,7% par rapport à fin septembre 2014 pour s'établir à 115,3 milliards de dirhams, recouvrant une légère augmentation des dépenses de personnel de 0,4% à 76,6 milliards de dirhams et une baisse des dépenses des autres biens et services de 2,8% à 38,7 milliards de dirhams. Ces dernières tiennent compte des transferts au profit de la Caisse Marocaine de Retraites (9,1 milliards de dirhams contre 9,2 milliards), aux divers établissements et entreprises publics (10,9 milliards de dirhams contre 11,3 milliards) et aux comptes spéciaux du Trésor (2,3 milliards de dirhams contre 2,6 milliards).

En revanche, les charges en intérêts de la dette ont augmenté de 15,5% pour atteindre 21,6 milliards de dirhams, sous l'effet de la hausse de celles de la dette intérieure de 16% à 18,9 milliards de dirhams et de celles de la dette extérieure de 12% à 2,7 milliards de dirhams, suite au paiement de 383 millions de dirhams

au titre de l'emprunt de 1 milliard d'euros (11 milliards de dirhams), contracté en juin 2014.



Concernant les dépenses d'investissement, elles ont atteint 38,4 milliards de dirhams, en hausse de 2,2% en glissement annuel. Par rapport aux prévisions initiales, elles se sont réalisées à hauteur de 77,9%.

## Allègement du déficit budgétaire

Tenant compte d'un solde excédentaire des comptes spéciaux du Trésor de 6,1 milliards de dirhams<sup>6</sup>, la situation des charges et ressources du Trésor à fin septembre 2015 a dégagé un déficit budgétaire de 26,9 milliards de dirhams contre 36,6 milliards un an auparavant, soit un allègement de 9,8 milliards de dirhams. Eu égard à la baisse du stock des arriérés de 7,5 milliards de dirhams par rapport à fin décembre 2014, le besoin de financement du Trésor a atteint 34,3 milliards de dirhams. Pour combler ce besoin, le Trésor a eu recours au financement intérieur pour un montant de 36,1 milliards de dirhams, compte tenu d'un flux net extérieur négatif de 1,8 milliard de dirhams.

## 5. Financement de l'économie

### Ralentissement de la progression des crédits bancaires

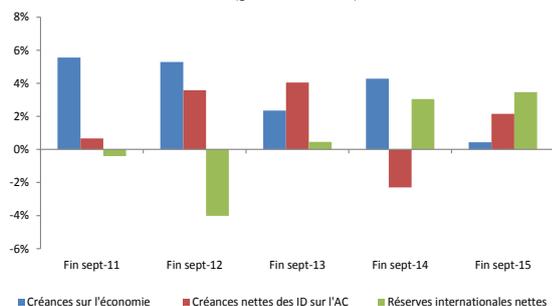
A fin septembre 2015, la masse monétaire (M3) a enregistré un léger repli, en glissement mensuel, de 0,2% à 1110,5 milliards de dirhams. Cette évolution a résulté, essentiellement, de l'effet conjoint de la baisse des autres contreparties de M3 (-27,1%) et la hausse des créances sur l'économie (+0,2%), des créances nettes sur l'administration centrale (+2,2%) et des réserves internationales nettes (+1,4%).

En glissement annuel, le taux d'accroissement de M3 a décéléré, s'établissant à +4,9% à fin septembre 2015 après +5,8% à fin août 2015 et +5,3% l'année précédente. Cette évolution a découlé du ralentissement du rythme de progression des créances sur l'économie, alors que les réserves internationales nettes ont maintenu quasiment le même rythme d'évolution que l'année précédente. En revanche, le rythme d'accroissement des créances nettes sur l'administration centrale s'est amélioré.

<sup>5</sup> Il s'agit des charges dues et non des paiements.

<sup>6</sup> Les dons CCG ont été reclassés parmi les recettes non fiscales.

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

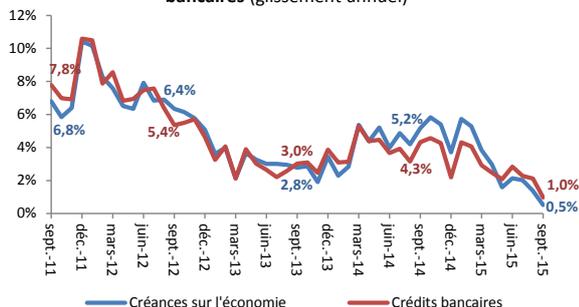


Source : BAM, Elaboration DEPF

Les créances sur l'économie ont enregistré une légère hausse, en glissement mensuel, de 0,2% pour s'établir à 880,2 milliards de dirhams. Cette évolution a résulté essentiellement de l'augmentation, par rapport au mois précédent, des crédits bancaires de 0,2% pour atteindre 764,5 milliards de dirhams, notamment, les crédits à caractère financier (+2,8%), les crédits à l'équipement (+0,7%) et les crédits à la consommation (+0,3%). En revanche, les facilités de trésorerie et les crédits à l'immobilier ont reculé respectivement de 0,9% et 0,2%. L'évolution des crédits à l'immobilier recouvre une hausse des crédits à l'habitat de 0,3% et une baisse de ceux aux promoteurs immobiliers de 1,4%. S'agissant des créances en souffrance, elles ont augmenté, en glissement mensuel, de 1,7% après une hausse de 1,3% le mois antérieur.

En glissement annuel, le taux de progression des créances sur l'économie a décéléré pour s'établir à +0,5% (+4,6 milliards de dirhams) après +1,4% (+12 milliards) le mois précédent et +5,2% (+43 milliards) à fin septembre 2014. Cette évolution est attribuable essentiellement au ralentissement du rythme de progression, en glissement annuel, des crédits bancaires qui est passé à +1% (+7,4 milliards de dirhams) après +2,1% (+15,9 milliards) le mois dernier et +4,3% (+31,4 milliards) à fin septembre 2014.

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

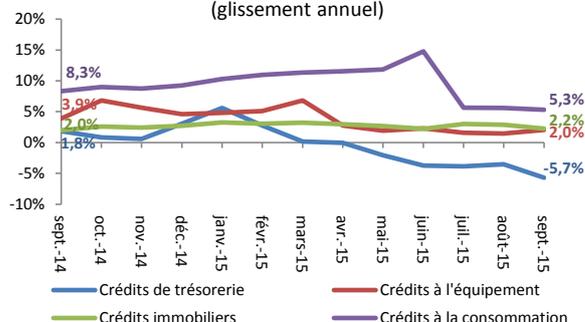


Source : BAM, Elaboration DEPF

Par objet économique, l'évolution des crédits bancaires recouvre un recul des facilités de trésorerie de 5,7% après une hausse de 1,8% l'année dernière et la décélération des crédits à l'équipement et des crédits à la consommation, enregistrant des hausses respectives de 2% et 5,3% après +3,9% et +8,3% un an auparavant. En revanche, le taux d'accroissement des crédits à l'immobilier s'est relativement amélioré, s'établissant à +2,2% après +2% à fin septembre 2014, notamment les

crédits à l'habitat qui ont augmenté de 5,7% après +4,9%, alors que les crédits aux promoteurs immobiliers ont reculé de 6,3% après une baisse de 6,2%. Les crédits à caractère financier, quant-à-eux, ont augmenté de 7,6% après un léger recul de 0,6% un an auparavant. S'agissant des créances en souffrance, elles se sont accrues de 9,9%, en ralentissement par rapport à l'augmentation enregistrée l'année dernière (+27,7%).

**Taux d'accroissement des crédits bancaires (glissement annuel)**



Source : BAM, Elaboration DEPF

Les réserves internationales nettes<sup>7</sup> ont augmenté, en glissement mensuel, de 1,4% ou de 2,9 milliards de dirhams pour se chiffrer à 213,1 milliards de dirhams à fin septembre 2015, soit l'équivalent de 6 mois et 16 jours d'importations de biens et services contre 5 mois et 2 jours à fin septembre 2014. En glissement annuel, les réserves internationales nettes ont augmenté de 20,8% (+36,7 milliards de dirhams), soit quasiment le même taux enregistré l'année précédente (+21% ou +30,6 milliards) et en amélioration par rapport à celui enregistré le mois précédent (+19,7% ou +34,6 milliards).

**Evolution des réserves internationales nettes (glissement annuel)**



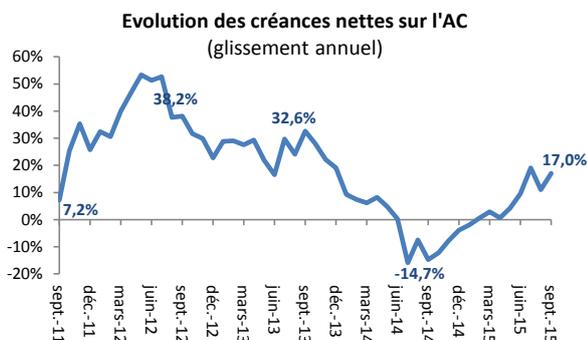
Source : BAM, Elaboration DEPF

Les créances nettes des institutions de dépôt sur l'administration centrale (AC)<sup>8</sup> ont augmenté, en glissement mensuel, de 2,2% pour s'établir à 156,9 milliards de dirhams. En glissement annuel, le taux d'accroissement des créances nettes des institutions de dépôt sur l'administration centrale s'est amélioré,

<sup>7</sup> Ce sont les avoirs officiels de réserve nets des engagements à court terme de BAM envers les non-résidents. Il s'agit des avoirs extérieurs à la disposition immédiate et sous le contrôle effectif de BAM, constitués de l'or monétaire, des monnaies étrangères, des dépôts et Titres inclus dans les réserves officielles, de la position de réserve au FMI et des avoirs en DTS.

<sup>8</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.

s'établissant à +17% après +11% le mois précédent et après une baisse de 14,7% un an auparavant, en relation principalement avec la hausse des recours du Trésor aux autres institutions de dépôt (AID) de 17,2% après un repli de 13,9% à fin septembre 2014. Cette évolution recouvre la hausse des créances des AID sur l'AC de 9,6% après une baisse de 6,4%, notamment, les détentions des AID en bons du Trésor (+13,1% après -7,9%), et le recul de leurs engagements vis-à-vis de l'AC de 33,6% après une hausse de 86,2% un an auparavant.



Source: BAM, Elaboration DEPF

Au niveau des composantes de M3, l'évolution de cette dernière, en glissement mensuel, reflète, notamment, la baisse des dépôts à vue auprès du Trésor (-5,2%), des titres d'OPCVM monétaires (-1%) et des comptes à terme (-0,6%). En revanche, la circulation fiduciaire et les comptes d'épargne ont augmenté respectivement de 3,3% et 0,8%.

En glissement annuel, le ralentissement de la croissance de M3 recouvre, particulièrement, le repli des dépôts à vue auprès du Trésor et des titres d'OPCVM monétaires, respectivement de 5,8% et 4,2% après des hausses de 17,6% et 5,2% l'année dernière. En revanche, une accélération a été enregistrée par les rythmes d'accroissement de la circulation fiduciaire (+8,3% après +5,9% l'année précédente), des dépôts à vue auprès des banques (+5,3% après +3,2%) et des comptes à terme (+8,8% après +3,1%). Les comptes d'épargne, quant-à-eux, ont maintenu quasiment le même rythme d'évolution (+7,3% après +7,5%).

Concernant les agrégats de placements liquides<sup>9</sup>, leur encours a enregistré une légère hausse par rapport au mois précédent de 0,1% sous l'effet conjoint de l'augmentation de l'encours des titres d'OPCVM contractuels et des titres de créances négociables<sup>10</sup> (PL1) et des titres d'OPCVM obligataires (PL2) de 0,2% chacun et le recul de celui des titres d'OPCVM actions et diversifiés (PL3) de 0,5%. En glissement annuel, cet encours s'est accru de 14,1% après une hausse de 13,7% à fin septembre 2014. Cette évolution est en relation avec l'accroissement de l'encours de PL1, PL2 et PL3 respectivement de 13,6%, 16,8% et 7,1% après

<sup>9</sup> Il s'agit des souscriptions des autres sociétés financières, des sociétés non financières et des particuliers et MRE.

<sup>10</sup> Les titres de créances négociables autres que les certificats de dépôts, à savoir les bons du Trésor émis par adjudication, les bons de sociétés de financement et les billets de trésorerie.

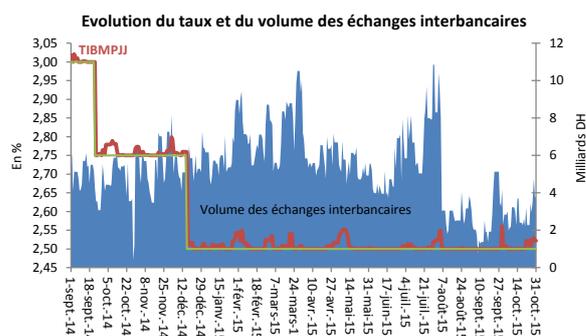
des hausses de 10,7%, 19,6% et 17,9% l'année dernière.

### Poursuite de l'atténuation du déficit de liquidité bancaire au cours du mois d'octobre 2015

Au cours du mois d'octobre 2015, le déficit moyen de la liquidité bancaire a poursuivi son allègement en raison de l'impact expansif des facteurs autonomes de liquidité, notamment celui induit par l'augmentation des réserves nettes de change de Bank Al-Maghib.

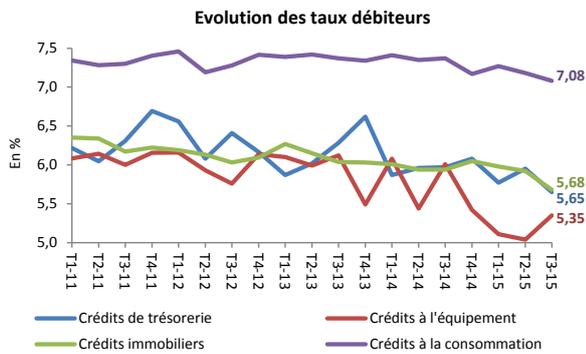
Dans ce contexte, le volume des interventions de Bank Al-Maghib pour l'injection de la liquidité, notamment, à travers les avances à 7 jours sur appels d'offre a diminué pour s'établir en moyenne à 13,4 milliards de dirhams en octobre 2015 après 15,3 milliards en septembre et 18,7 milliards en août. 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 13,5 milliards de dirhams à fin octobre 2015 contre 16 milliards à fin septembre 2015. 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 2,50%. Ainsi, la moyenne mensuelle TIMPJJ a quasiment stagné, s'établissant à 2,51% après 2,50% en septembre 2015. De même, sa volatilité, mesurée par son écart type, a été faible et s'est établie à 1 point de base contre 1,1 pb le mois précédent. S'agissant du volume moyen des transactions interbancaires, il a augmenté, par rapport au mois précédent, de 14% pour atteindre 2,9 milliards de dirhams.



Source BAM, Elaboration DEPF

Concernant l'évolution des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghib auprès des banques pour le troisième trimestre 2015 révèlent une baisse du taux moyen pondéré du crédit bancaire, comparativement au trimestre précédent, de 26 pb à 5,67% après une augmentation de 12 pb au deuxième trimestre 2015. Cette évolution a résulté du recul des taux appliqués aux facilités de trésorerie, aux crédits immobiliers et aux crédits à la consommation respectivement de 30 pb, 24 pb et 10 pb pour s'établir à 5,65%, 5,68% et 7,08%. En revanche, les taux assortissant les crédits à l'équipement ont augmenté de 31 pb à 5,35%.



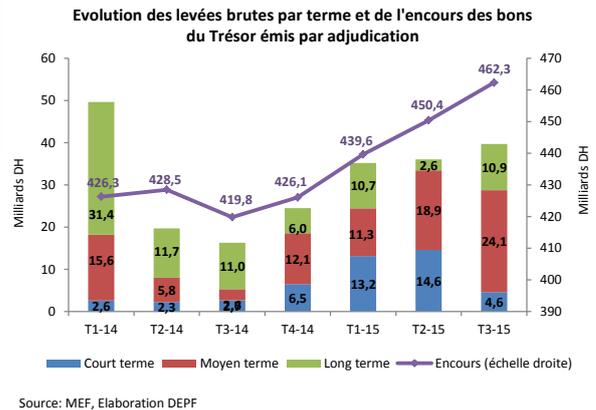
### Augmentation du recours du Trésor au marché des adjudications et orientation à la baisse des taux obligataires au cours du troisième trimestre 2015

La hausse du recours du Trésor au marché des adjudications entamée au cours du quatrième trimestre 2014, s'est poursuivie au cours du troisième trimestre 2015. Ainsi, les levées brutes du Trésor ont augmenté, par rapport au deuxième trimestre 2015 de 10% pour atteindre 39,7 milliards de dirhams, compte tenu des opérations d'échange de valeurs du Trésor. Ces levées ont été marquées par l'appréciation du recours du Trésor aux maturités moyennes et longues. Le volume levé des maturités moyennes a augmenté par rapport au trimestre précédent de 28% à 24,1 milliards de dirhams, pour prédominer les levées du trimestre à hauteur de 60,8% contre 52,3% le trimestre précédent. Celui des maturités longues s'est également raffermi, passant de 2,6 milliards de dirhams à 10,9 milliards, soit 27,6% des levées après 7,2% au deuxième trimestre. En revanche, le volume levé des maturités courtes s'est replié de 68,5% à 4,6 milliards de dirhams, pour représenter 11,6% des levées du trimestre après 40,5% le trimestre précédent.

Les remboursements du Trésor au cours du troisième trimestre 2015 ont augmenté par rapport au deuxième trimestre 2015 de 9,9% pour atteindre 27,8 milliards de dirhams, compte tenu des opérations d'échange de valeurs du Trésor. De ce fait, les levées nettes du Trésor ont été positives de 11,9 milliards de dirhams contre 10,8 milliards le trimestre précédent, soit une hausse de 10,3%. Compte tenu de ces évolutions, l'encours des bons du Trésor émis par adjudication s'est accru de 2,6% par rapport à fin juin 2015 et de 8,5% par rapport à fin décembre 2014 pour s'établir à 462,3 milliards de dirhams à fin septembre 2015. La structure de cet encours demeure prédominée par les maturités à long terme à hauteur de 54,9%, toutefois, en retrait comparativement à fin décembre 2014 (57,8%), ainsi que par les maturités moyennes dont la part s'est améliorée passant de 38,7% à 39,2%. La part du court terme, quant-à-elle, s'est appréciée, passant de 3,5% à 5,9%.

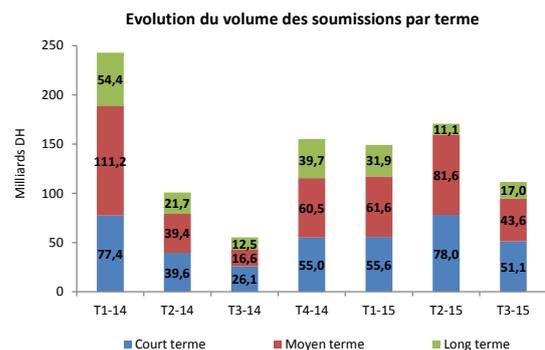
Au terme des neuf premiers mois de 2015, les levées brutes du Trésor se sont établies à 111 milliards de dirhams, en hausse de 29,5% par rapport à fin septembre 2014, compte tenu des opérations d'échange de valeurs du Trésor. Le volume des maturités courtes s'est apprécié, passant de 7,5 milliards de dirhams à fin

septembre 2014 à 32,4 milliards à fin septembre 2015, soit 29,2% des levées après 8,8% à fin septembre 2014. De même, le volume des maturités moyennes a plus que doublé pour atteindre 54,3 milliards de dirhams pour représenter 48,9% des levées après 28% un an auparavant. En revanche, le volume des maturités longues s'est replié de 55,1% à 24,3 milliards de dirhams, soit 21,9% des levées après 63,2% l'année précédente. Quant aux remboursements du Trésor, ils ont reculé, en glissement annuel, de 5,2% pour s'établir à 74,7 milliards de dirhams, compte tenu des opérations d'échange de valeurs du Trésor.



S'agissant du volume des soumissions sur le marché des adjudications au cours du troisième trimestre 2015, il a reculé par rapport au deuxième trimestre 2015 de 34,6% pour s'établir à 111,7 milliards de dirhams. Cette baisse a concerné le volume soumissionné des maturités courtes et moyennes qui s'est replié respectivement de 34,5% et 46,5% à 51,1 et 43,6 milliards de dirhams pour représenter respectivement 45,8% et 39,1% des soumissions après 45,7% et 47,8% au deuxième trimestre 2015. En revanche, celui des maturités longues a augmenté de 53,3% à 17 milliards de dirhams, soit 15,2% des soumissions contre 6,5% le trimestre précédent.

Au terme des neuf premiers mois de 2015, le volume des soumissions a atteint 431,6 milliards de dirhams, en hausse de 8,2% par rapport à fin septembre 2014. Ce volume a été caractérisé par l'appréciation de la part des maturités courtes et moyennes, s'établissant respectivement à 42,8% et 43,3% après 35,9% et 41,9% l'année précédente. En revanche, la part des maturités longues s'est repliée, passant de 22,2% à 13,9%.



Concernant l'évolution des taux moyens pondérés primaires des bons du Trésor au titre du troisième trimestre 2015, comparativement au deuxième trimestre 2015, ils se sont orientés à la baisse après s'être inscrits en hausse au cours du deuxième trimestre. Ainsi, ils ont enregistré des baisses comprises entre 2 pb et 27 pb après des hausses comprises entre 3 pb et 36 pb.

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

	2014				2015			Var T3/T2
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	
13 sem	3,30	3,08	2,97	2,68	2,48	2,54	2,51	-3 pb
26 sem	3,45	3,15	-	2,79	2,50	2,56	-	-
52 sem	3,63	3,25	3,14	2,83	2,53	2,67	2,59	-8 pb
2 ans	4,04	3,35	-	3,02	2,59	2,86	2,74	-12 pb
5 ans	4,62	3,91	3,80	3,33	2,98	3,24	3,17	-7 pb
10 ans	5,43	4,47	-	3,75	3,30	3,66	3,39	-27 pb
15 ans	5,87	5,15	-	4,30	3,89	4,07	4,05	-2 pb
20 ans	5,96	5,66	5,57	4,60	4,20	-	4,44	-
30 ans	-	-	-	5,69	4,98	5,01	5,01	0 pb

\*: Moyenne arithmétique des moyennes pondérées mensuelles.  
Calculs DEPF

#### Quasi-stagnation des indicateurs de la Bourse de Casablanca au cours du mois d'octobre 2015

Au cours du mois d'octobre 2015, la tendance baissière des indicateurs de la Bourse de Casablanca s'est atténuée pour enregistrer une quasi-stagnation par rapport au mois précédent. Les indices MASI et MADEX ont clôturé le mois d'octobre 2015 à 9081,8 et 7399,12 points respectivement, enregistrant une légère baisse par rapport à fin septembre 2015 de 0,4% et 0,6%, ramenant ainsi leurs performances par rapport à fin décembre 2014 de -5,3% et -5,1% à fin septembre 2015 à -5,6% et -5,7% à fin octobre 2015.

#### Evolution du MASI

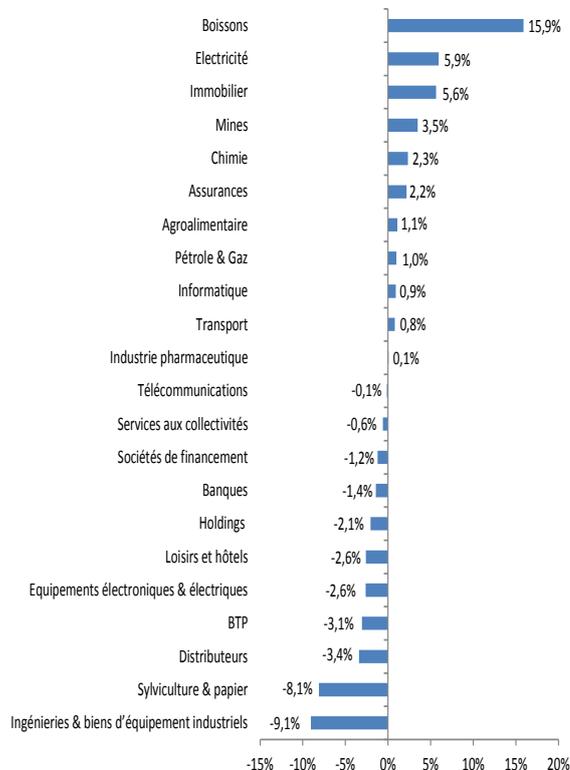


Source: Bourse de Casablanca, Elaboration DEPF

Au niveau sectoriel, parmi les 22 secteurs représentés à la cote de la Bourse de Casablanca, 11 secteurs ont enregistré des performances positives par rapport à fin septembre 2015, particulièrement, les indices des secteurs des boissons (+15,9%), de l'électricité (+5,9%) et des mines (+3,5%). Les performances négatives du mois ont concerné, notamment, les indices des secteurs des ingénieries et biens d'équipement industriels (-9,1%), de sylviculture et papier (-8,1%) et des distributeurs (-3,4%). Concernant les indices des quatre premières capitalisations, à l'exception de l'indice du

secteur de l'immobilier qui a augmenté de 5,6%, les indices des secteurs du BTP, des banques et des télécommunications se sont repliés respectivement de 3,1%, 1,4% et 0,1%.

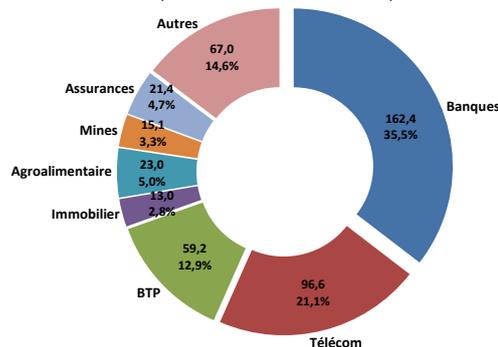
#### Evolution des indices sectoriels à fin octobre 2015 (variations en glissement mensuel)



Source: Bourse de Casablanca, Elaboration DEPF

De son côté, la capitalisation boursière a enregistré un léger repli par rapport à fin septembre 2015 de 0,2% pour s'établir à 457,6 milliards de dirhams. Par rapport à fin décembre 2014, elle a reculé de 5,5% après une baisse de 5,4% à fin septembre 2015.

#### Capitalisation boursière par secteur à fin octobre 2015 (Poids et valeur en milliards de DH)



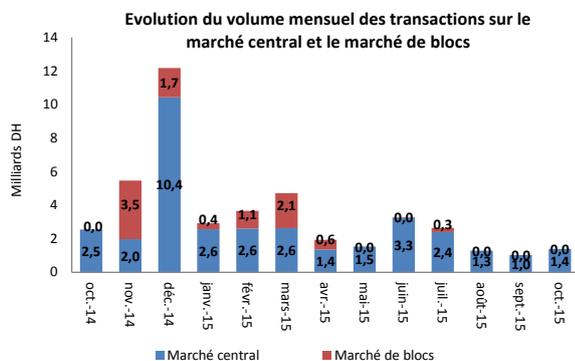
Source: Bourse de Casablanca, Elaboration DEPF

Le volume global des transactions réalisé au titre du mois d'octobre 2015 a été faible, atteignant à peine 1,5 milliard de dirhams, toutefois, en hausse de 42,7% par rapport à fin septembre 2015. Ce volume s'est réparti à hauteur de :

- 93,2% pour le marché central. Les transactions sur ce marché ont augmenté, en glissement mensuel, de 35,3% à 1,4 milliard de dirhams. La valeur BCP a canalisé 41% du volume des transactions en actions

sur ce marché, devançant de loin les valeurs Attijariwafa Bank (12,7%) et Itissalat Al-Maghrib (12,2%).

- 6,7%, soit 99,7 millions de dirhams, pour une augmentation de capital par conversion des dividendes effectuée par Crédit du Maroc (émission de 202.220 actions nouvelles au prix de 493 dirhams) ;
- 0,1% pour les transferts d'actions.



Source: Bourse de Casablanca, Elaboration DEPF

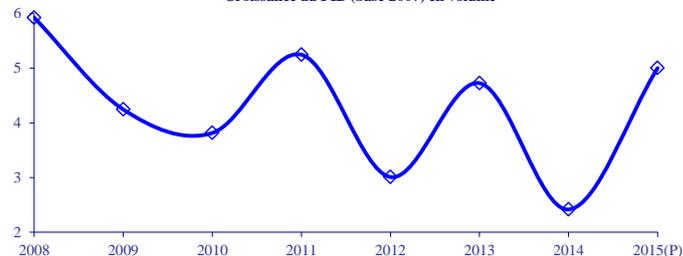
Au terme des dix premiers mois de 2015, le volume global des transactions a atteint 28,8 milliards de dirhams, en baisse de 6,5% par rapport à la même période de l'année précédente. Le volume des échanges sur les marchés central et de blocs a reculé de 9,6% par rapport à fin octobre 2014 pour s'établir à 24,4 milliards de dirhams, recouvrant une hausse de celui enregistré sur le marché central de 8,4% à 20,1 milliards de dirhams et une baisse de celui réalisé sur le marché de blocs de 48,7% à 4,4 milliards de dirhams.

N° : 225

## Tableau de bord de l'économie marocaine

Agrégats de la comptabilité nationale <sup>(1)</sup>	2013	2014	2015(P)
Produit Intérieur Brut (aux prix de l'année précédente) (base 2007)	4,7	2,4	5,0
Echanges extérieurs (millions de Dhs) (Données préliminaires)	oct.-14	oct.-15	(%)
Importations globales	327 623	305 917	-6,6
Énergie et lubrifiants	81 878	56 640	-30,8
Huile brute de pétrole	24 844	10 938	-56,0
Produits finis d'équipement	65 281	71 931	10,2
Blé	11 068	7 426	-32,9
Exportations globales	166 610	177 277	6,4
Automobile	33 691	39 696	17,8
Phosphates et dérivés	32 143	37 871	17,8
Déficit commercial	-161 013	-128 640	-20,1
Taux de couverture (en %)	50,9	57,9	
Transferts MRE	50 593	52 523	3,8
Recettes voyages	51 354	50 904	-0,9
Recettes des IDE	25 621	29 209	14,0
Monnaie (millions de Dhs)	sept.-14	sept.-15	(%)
Agrégat M3	1 058 885	1 110 460	4,9
Réserves Internationales Nettes	176 415	213 087	20,8
Créances nettes sur l'administration centrale	134 080	156 935	17,0
Créances sur l'économie	875 626	880 179	0,5
Dont : Crédits des AID	764 638	772 928	1,1
Crédits immobiliers	235 371	240 645	2,2
Crédits à l'équipement	139 860	142 718	2,0
Crédits à la consommation	43 852	46 179	5,3
Bourse	oct.-14	oct.-15	(%)
MASI	10 352	9 082	-12,3
MADEX	8 485	7 399	-12,8
Volume des transactions (2) (millions de Dhs)	27 047	24 447	-9,6
Indice des prix à la consommation (100=2006)	sept.-14	sept.-15	(%)
Indice des prix à la consommation (100=2006)	113,0	115,0	1,8
Produits alimentaires	119,5	122,9	2,8
Produits non alimentaires	108,4	109,4	0,9
Taux de change (en MAD)	oct.-14	oct.-15	(%)
Euro	11,10	10,94	-1,4
Dollar américain US\$	8,75	9,75	11,4
Taux d'intérêt (dernières émissions)	déc.-14	oct.-15	Pb 100
Taux adjudications (13 semaines)	2,50	2,50	0,0
(26 semaines)	2,75	2,51	-24,0
(52 semaines)	2,74	2,61	-13,0
(2ans)	2,93	2,81	-12,0

Croissance du PIB (base 2007) en volume



Exportations et importations de marchandises (milliards Dhs)



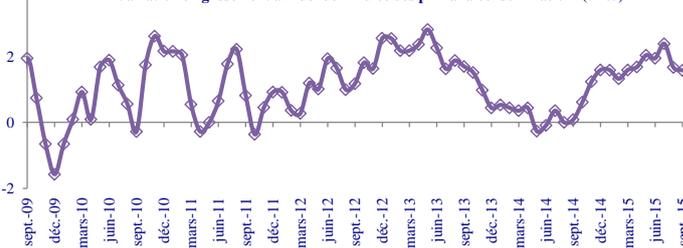
Recettes voyages et recettes MRE (en milliards de DHs)



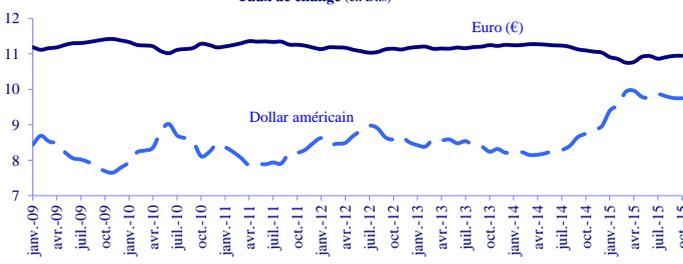
Réserves Internationales Nettes (milliards de Dhs)



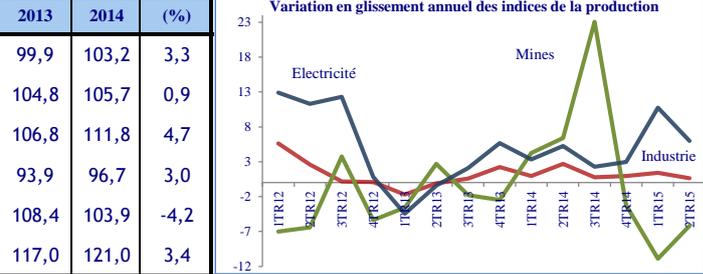
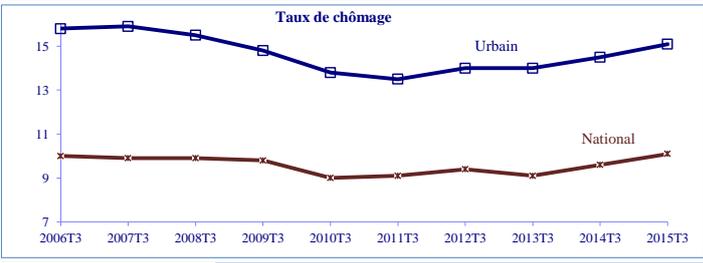
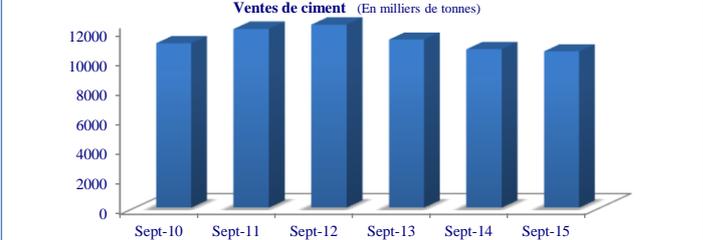
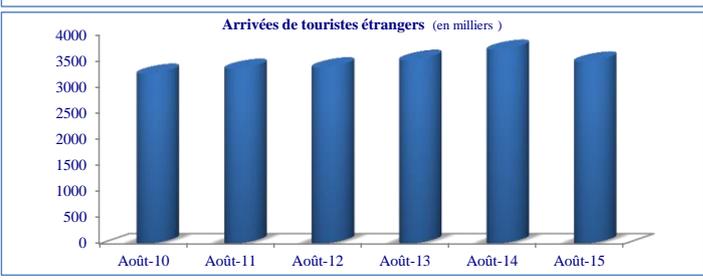
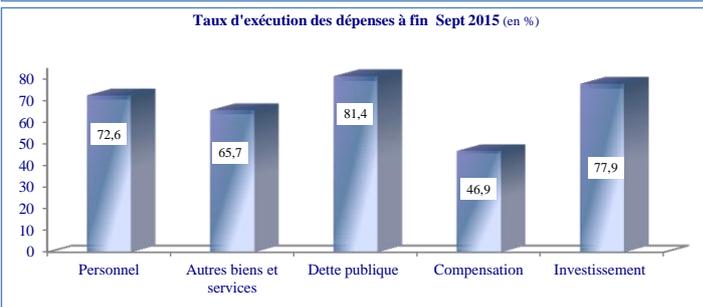
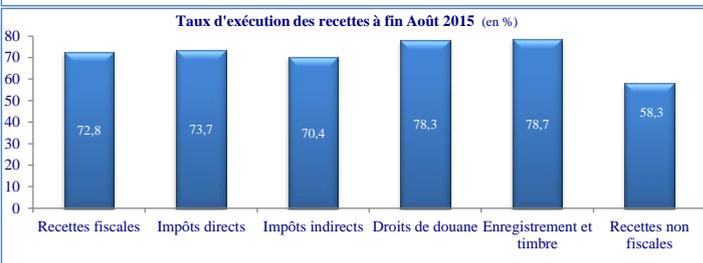
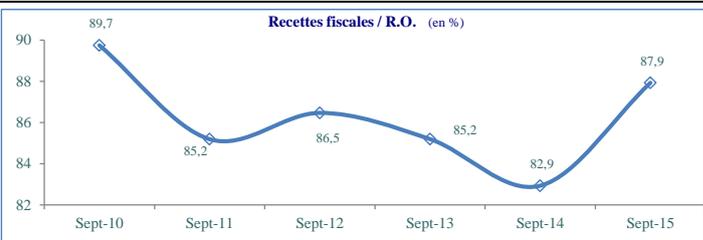
Variation en glissement annuel de l'indice des prix à la consommation (en %)



Taux de change (en Dhs)



<b>Finances publiques</b> (hors TVA des CL)	sept.-14	sept.-15	(%)			
<b>Recettes ordinaires (R.O)</b> (en milliards de Dhs)	161 824	153 049	-5,4			
<b>Recettes fiscales</b>	134 202	134 575	0,3			
Impôts directs	59 419	60 241	1,4			
IS	32 580	31 683	-2,8			
IR	25 603	27 207	6,3			
Impôts indirects	57 267	56 938	-0,6			
TVA	39 157	38 583	-1,5			
TIC	18 110	18 355	1,4			
Droits de douane	5 696	5 691	-0,1			
Enregistrement et timbre	11 820	11 705	-1,0			
<b>Recettes non fiscales</b>	25 479	16 539	-35,1			
Monopoles	7 384	6 376	-13,7			
<b>Dépenses ordinaires (D.O)</b>	161 489	147 623	-8,6			
Biens et services	116 064	115 267	-0,7			
Personnel	76 245	76 578	0,4			
Autres biens et services	39 819	38 689	-2,8			
Dette publique intérieure	16 290	18 896	16,0			
Dette publique extérieure	2 435	2 727	12,0			
Compensation	26 700	10 733	-59,8			
Investissement	37 547	38 360	2,2			
<b>Activités sectorielles</b>	<b>août-14</b>	<b>août-15</b>	<b>(%)</b>			
Nuitées dans les EHC <sup>(4)</sup> (en milliers)	13 522	12 593	-6,9			
Arrivées de touristes (y compris MRE) (en milliers)	7 358	7 282	-1,0			
Débarquements de la pêche côtière (en mille tonne)	760	792	4,3			
Débarquements de la pêche côtière (en millions DH)	3 869	4 365	12,8			
	sept.-14	sept.-15	(%)			
Parc global de la téléphonie mobile (milliers)	44 258	44 449	0,4			
Taux de pénétration <sup>(5)</sup>	133,4	131,3				
Parc global de la téléphonie fixe (milliers)	2 573	2 296	-10,8			
Parc total des abonnés Internet (milliers)	8 498	13 898	63,5			
Trafic portuaire (mille tonnes) <sup>(5)</sup>	86 502	83 522	-3,4			
Energie appelée nette <sup>(GWh)</sup>	25 205	25 865	2,6			
Consommation d'électricité <sup>(GWh)</sup>	21 626	22 045	1,9			
Ventes de ciment (mille tonnes)	10 655	10 509	-1,4			
	oct.-14	oct.-15	(%)			
Chiffre d'affaires à l'exportation de l'OCP (millions Dhs)	32 143	37 871	17,8			
<b>Emploi</b>	<b>3r13</b>	<b>3Tr14</b>	<b>3Tr15</b>			
Taux d'activité	48,5	48,2	47,9			
Taux de chômage	9,1	9,6	10,1			
Urbain	14,0	14,5	15,1			
Diplômés	18,4	18,9	20,4			
Agés de 15 à 24 ans	37,8	39,9	39,3			
<b>Variation des indices de la production</b> (3)	<b>2Tr14</b>	<b>2Tr15</b>	<b>(%)</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>(%)</b>
Mines	109,8	103,0	-6,2	99,9	103,2	3,3
Industries manufacturières	110,0	110,7	0,6	104,8	105,7	0,9
Produits des industries alimentaires	110,1	113,6	3,2	106,8	111,8	4,7
Produits de l'industrie textile	92,2	97,9	6,2	93,9	96,7	3,0
Produits de l'industrie automobile	111,2	124,9	12,3	108,4	103,9	-4,2
Electricité	121,9	129,2	6,0	117,0	121,0	3,4



(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

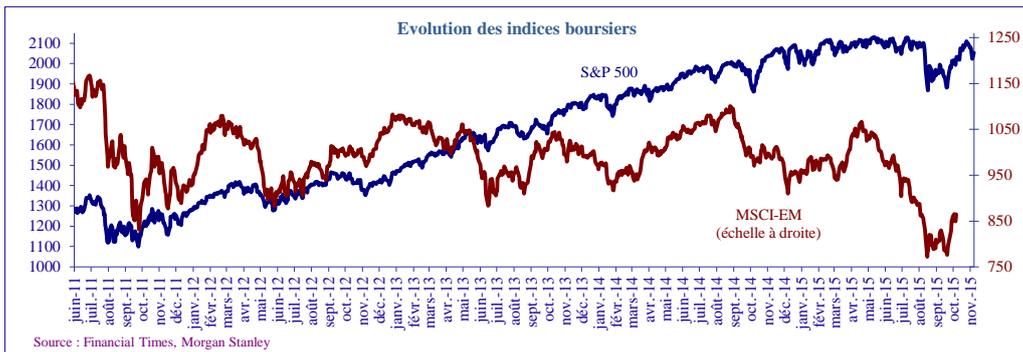
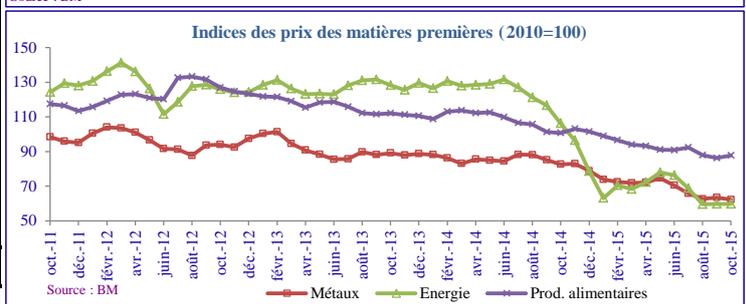
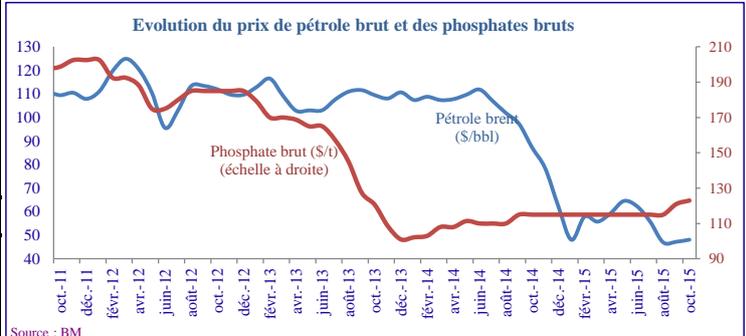
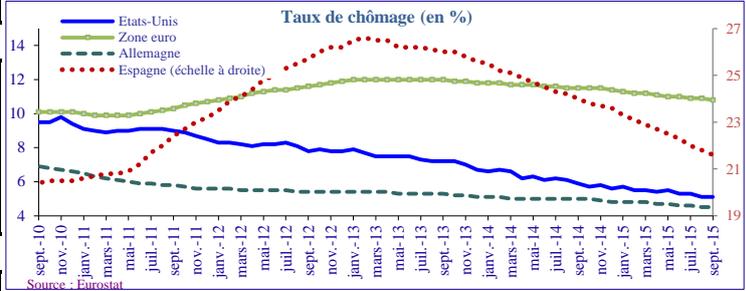
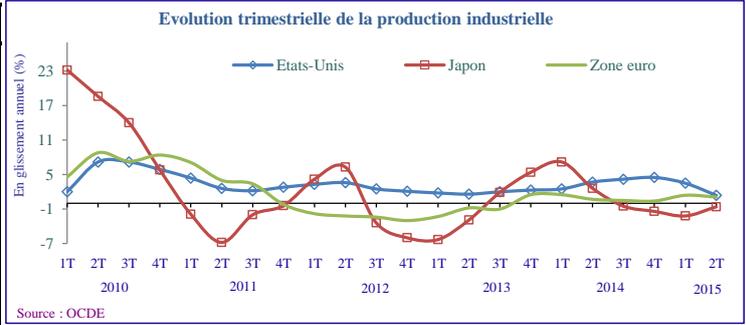
Taux de croissance (T/T-1) (Eurostat, OCDE)	2015T1	2015T2	2015T3
<b>Zone euro</b>	0,5	0,4	0,3
Allemagne	0,3	0,4	0,3
France	0,7	0,0	0,3
Italie	0,4	0,3	0,2
Espagne	0,9	1,0	:
Royaume uni	0,4	0,7	0,5
Etats-Unis	0,2	1,0	0,4

Inflation % (m/m-12) (Commission européenne)	août-15	sept-15	oct-15
Allemagne	0,1	-0,2	0,2
France	0,1	0,1	0,2
Espagne	-0,5	-1,1	-0,9
Italie	0,4	0,2	0,3

Taux de chômage % (Commission européenne)	juil.-15	août-15	sept-15
Etats-Unis	5,3	5,1	5,1
Allemagne	4,6	4,5	4,5
France	10,6	10,8	10,7
Espagne	22,0	21,8	21,6
Italie	12,0	11,9	11,8

Prix des matières premières (Source BM)	oct.-14	oct.-15	(%)
Pétrole (\$/bbl) (brent)	87,3	48,1	-44,9
Blé tendre US (\$/t)	220,1	206,3	-6,3
Blé dur US (\$/t)	245,4	172,7	-29,6
Phosphate brut (\$/t)	115,0	123,0	7,0
DAP (\$/t)	466,5	442,0	-5,3
TSP (\$/t)	410,0	380,0	-7,3
Or (\$/once)	1222,5	1159,3	-5,2
Argent (\$/once)	17,2	15,8	-7,9

Taux d'intérêt (sources: BM, EBF, Bloomberg)	août-15	sept-15	oct-15
LIBOR 3 mois	0,321	0,331	0,321
LIBOR 6 mois	0,519	0,537	0,528
EURIBOR 3 mois	-0,028	-0,037	-0,054
EURIBOR 6 mois	0,044	0,035	0,020
UST 10 ans (fin de période)	2,218	2,037	2,142
BUND 10 ans (fin de période)	0,798	0,587	0,517
Taux de change Euro/Dollar	1,114	1,122	1,124



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>