



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

VUE D'ENSEMBLE

Une configuration sectorielle globalement favorable consolidant une orientation positive de l'économie nationale

L'économie mondiale poursuit sa croissance à un rythme modéré, dans un contexte marqué par une forte baisse des cours de pétrole et par des conditions financières globalement favorables. La reprise dans les pays développés contraste, toutefois, avec le ralentissement des économies émergentes, en particulier la Chine. Dans la zone euro, la reprise se confirme et se propage aux principaux pays membres, en particulier l'Allemagne, la France, l'Italie et l'Espagne.

Aux **Etats-Unis**, la croissance a nettement ralenti au troisième trimestre (2,1% en rythme annualisé après 3,9% au T2), affectée par la faiblesse de la demande émanant des économies émergentes et par la hausse du dollar. Les perspectives de reprise restent favorables, soutenues par la solidité de la consommation des ménages en lien avec l'amélioration continue du marché de l'emploi. Le taux de chômage a reculé à son plus bas niveau depuis sept ans (5,0% en novembre). Le plein emploi des capacités de production étant pratiquement atteint, la Fed devrait entamer une hausse de ses taux en ce mois de décembre, pour la première fois depuis 2006.

Dans la **zone euro**, après un ralentissement de la croissance au troisième trimestre (0,3% après 0,4% au T2), les derniers indicateurs conjoncturels signalent un renforcement de l'activité au quatrième trimestre, soutenue par les niveaux bas des prix du pétrole et des taux d'intérêt. Ainsi, l'évolution de l'indice PMI composite (54,2 en novembre après 53,9 en octobre) montre une accélération de la croissance de l'activité du secteur privé. La reprise de l'activité globale se consolide dans les principaux pays membres. Pour soutenir la croissance et contenir les risques déflationnistes, la BCE maintient sa politique monétaire très accommodante.

Au **Japon**, l'économie est retournée à la croissance positive au troisième trimestre, avec une hausse du PIB de 1% en rythme annualisé après une contraction de 0,5% au second trimestre, soutenue par une reprise de la demande interne. Toutefois, les perspectives de croissance du Japon restent menacées par le ralentissement en Chine et dans d'autres économies émergentes.

En **chine**, la croissance continue de ralentir (6,9% au T3 après 7,0% au T2), avec un rééquilibrage graduel en faveur de la demande interne. La récession s'accroît au **Brsil** (-4,5% après -3%) et se confirme en **Russie** (-4,1% après -4,6%). En revanche, **l'Inde** poursuit son expansion (7,4% après 7,1%), soutenue par l'amélioration du climat des affaires. L'Inde dépasse ainsi la Chine, marquant la croissance la plus rapide parmi les principales économies au monde.

Les **cours du pétrole** (Brent) se sont établis à 44 dollars en moyenne en novembre contre 48 dollars en octobre, avant de chuter à moins de 40 dollars en décembre, leur plus bas niveau depuis 2008, suite à un excédent persistant de l'offre et à une faiblesse de la demande chinoise.

Au Maroc, les indicateurs conjoncturels récents attestent de la poursuite du redressement de l'activité économique par rapport à la performance de l'année passée.

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 initié une série de mesures visant l'accompagnement des agriculteurs à travers, notamment, l'approvisionnement en intrants agricoles et la valorisation de la production. Par ailleurs, la production d'olives progressera de 24% comparativement à la campagne 2014/2015, pour se situer à 1,41 million de tonnes dont environ 10% proviendra de la région de Tanger-Tétouan-Al Hoceima. Pour les agrumes, la production prévue se situera aux alentours de deux millions de tonnes. S'agissant de la filière des viandes rouges, la mise en œuvre du second contrat programme 2014-2020 se poursuit, nécessitant un investissement de 5,1 milliards de dirhams. A l'horizon 2020, ce contrat programme ambitionne d'atteindre une production de 612.000 tonnes de viandes rouges annuellement contre 490.000 actuellement, d'améliorer le chiffre d'affaires du secteur à 30 milliards de dirhams (contre 25 milliards actuellement) en plus de la création de 80.000 emplois et l'amélioration de la consommation par habitant de 14,2 à 17,3 kg/an.

Les derniers indicateurs du **secteur minier** augurent d'une décélération significative de son rythme baissier entamé depuis le quatrième trimestre de l'année 2014. En effet, l'indice de production du secteur a affiché une légère baisse de 0,8% au titre du troisième trimestre 2015, après des baisses respectives de 6,2% et de 10,9% au cours du deuxième et du premier trimestre de la même année. Le **secteur de l'énergie électrique** a poursuivi son évolution favorable à fin octobre 2015. La production de l'énergie électrique s'est consolidée de 6,6%, en une année, après +4,8% un an plus tôt. Pour sa part, la consommation d'électricité a augmenté de 1,9%, après une progression de 14,2% une année auparavant, alimentée par la bonne tenue des ventes d'électricité de très haute, haute et moyenne tension destinée aux distributeurs (+1,3%) et celles de basse tension (+3,9%). Du côté du **secteur du BTP**, des signes d'amélioration de l'activité ont surgi à fin novembre 2015, après un premier semestre marqué par une évolution mitigée des principaux indicateurs du secteur. Cette évolution a été nettement perceptible au niveau des ventes de ciment, affichant une amélioration de 1,7%, en glissement annuel, après la baisse de 6% un an plus tôt, en rapport avec la bonne dynamique de ces ventes au cours des deux premiers mois du troisième et du quatrième trimestre 2015. Par ailleurs, le volume des crédits alloués au secteur immobilier s'est renforcé de 2,3% à fin octobre 2015, en glissement annuel, en lien avec la performance des crédits à l'habitat (+5,4%).

L'activité industrielle préserve son évolution positive en 2015, en phase avec l'augmentation de l'indice de production des industries manufacturières de 0,2% à fin septembre 2015. Sur un autre plan, les derniers résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib auprès du secteur industriel font état d'une orientation toujours favorable à fin octobre 2015, en ligne avec la progression du taux d'utilisation des capacités de production de 1 point, en glissement annuel, à près de 70%. Pour les trois prochains mois, les industriels de l'ensemble des branches s'attendent à une amélioration de la production et des ventes, à l'exclusion des sous-branches relatives à la cokéfaction et raffinage où les industriels prévoient une stagnation de l'activité.

Au niveau des **activités touristiques**, le volume des arrivées 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%. Pour sa part, le nombre des nuitées réalisées dans les établissements d'hébergement classés a affiché une baisse de 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 54,7 milliards de dirhams à fin novembre 2015, en baisse de 0,9% après un recul de 7,1% à fin juin 2015.

Par rapport aux activités de **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. 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.

Soutenue par une évolution maîtrisée des prix à la consommation (hausse de l'IPC de 1,7% à fin octobre en glissement annuel), la **consommation des ménages** poursuit son évolution favorable en 2015, tirant profit de la bonne dynamique des différentes composantes du revenu des ménages. En effet, ceux-ci auraient tiré profit de la dynamique constatée au niveau des transferts des MRE, progressant de 3,6% à près de 56,7 milliards de dirhams à fin novembre 2015, de la création de 153.000 postes d'emploi rémunérés au troisième trimestre de l'année 2015 et de la réalisation d'une campagne agricole exceptionnelle. Par ailleurs, il convient de signaler que l'encours des crédits à la consommation a affiché, également, une évolution favorable à fin octobre 2015, avec une progression de 5,1%, en glissement annuel, et de 4,9% par rapport à fin décembre 2014. Sur un autre plan, **l'effort d'investissement** aurait bénéficié, notamment, du dynamisme de l'investissement du Budget de l'Etat dont les émissions se sont établies à plus de 42,6 milliards de dirhams à fin octobre, en hausse de 1,8% en glissement annuel, et de la progression des recettes des IDE et des importations des biens d'équipement de 6,8% et de 8,3%, respectivement, à fin novembre 2015.

Les **échanges extérieurs** ont enregistré, à fin novembre 2015, un allègement du déficit commercial de 34,4 milliards de dirhams à près de 140 milliards de dirhams et une amélioration du taux de couverture de 7,1 points à 58,2%. Cette évolution s'explique par la hausse de la valeur des exportations de 7,1% à 195,3 milliards de dirhams, conjuguée à la baisse des importations de 6% à 335,3 milliards de dirhams. Le raffermissement des exportations est attribuable, particulièrement, à l'amélioration des ventes à l'étranger de phosphates et dérivés de 20,6% à plus de 40,9 milliards de dirhams, améliorant leur part dans le total des exportations à 21% après 18,6% l'année précédente. L'évolution des exportations a profité, également, du dynamisme des exportations des secteurs de l'automobile (+18,5%) et de l'agriculture et agro-alimentaire (+12,3%). Quant au repli des importations, il s'explique, essentiellement, par le recul de la facture énergétique de 29% à 61,7 milliards de dirhams, réduisant sa part dans le total des importations à 18,4% après 24,4% un an auparavant. Il s'explique, dans une moindre mesure, par le repli des importations des produits alimentaires de 15,2%, notamment le blé (-32%). En revanche, des hausses ont été enregistrées par les importations des biens d'équipement (+8,3%), des demi-produits (+4,5%) et des produits bruts (+5,6%), traduisant une dynamique continue de l'activité économique nationale. S'agissant des flux financiers, ils ont été marqués par le raffermissement des recettes des IDE de 6,8% à près de 34 milliards de dirhams, ainsi que par l'amélioration des transferts des MRE de 3,6% à 56,7 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 54,7 milliards de dirhams.

La situation des **charges et ressources du Trésor** à fin octobre 2015 fait ressortir une atténuation du déficit budgétaire de 11,3 milliards de dirhams à 31,7 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 7,2 milliards de dirhams. Les recettes ordinaires ont été exécutées à hauteur de 77,5%, soit 167,5 milliards de dirhams, en baisse de 4,1%, en relation avec le recul des recettes non fiscales, légèrement atténué par la hausse des recettes fiscales. Les recettes non fiscales se sont repliées de 33,9% à 17,7 milliards de dirhams, recouvrant la baisse des recettes de monopoles de 14,1% à 6,5 milliards de dirhams et des autres recettes non fiscales de 34,7% à 11,2 milliards. Les recettes fiscales se sont accrues de 1,2% à 147,5 milliards de dirhams, en rapport avec la hausse des recettes des impôts directs et dans une moindre mesure, de celles des impôts indirects de 2,4% et 0,8%, respectivement, compensant le recul des recettes des droits de douane et de l'enregistrement et timbre de 1,5% et 0,7%, respectivement. L'exécution des dépenses ordinaires a été maîtrisée à 76,7%. Elles ont reculé, en glissement annuel, de 8% à 163,9 milliards de dirhams. Cette évolution s'explique, notamment, par la baisse de la charge de compensation de 58,9% à 11,7 milliards de dirhams, contrebalançant la hausse des intérêts de la dette de 15,2% à 24,5 milliards et des dépenses de personnel de 1,3% à 85,6 milliards. Il est à signaler que la libéralisation totale des prix des produits pétroliers à la pompe est entrée en vigueur à partir du 1^{er} décembre 2015. Ceci fait suite à l'accord d'homologation des prix des produits pétroliers, signé le 26 décembre 2014 entre le Gouvernement et les distributeurs des produits pétroliers. Les dépenses d'investissement, quant à elles, se sont réalisées à hauteur de 86,5% et ont augmenté de 1,8% à 42,6 milliards de dirhams.

La masse monétaire a augmenté, en glissement annuel, de 5,6% à fin octobre 2015, marquant une amélioration comparativement aux taux enregistrés le mois dernier (+5,2%) et l'année précédente (+5,1%). Cette évolution a découlé, essentiellement, de l'amélioration du taux d'accroissement des réserves internationales nettes qui ont augmenté, en glissement annuel, de 23,8% à 218,8 milliards de dirhams, après une hausse de 20,2% le mois précédent et de 21,6% à fin octobre 2014. De leur côté, les créances nettes sur l'administration centrale se sont appréciées de 10,1% à 153,5 milliards de dirhams après une baisse de 12,1% l'année précédente, en relation principalement avec la hausse des recours du Trésor aux autres institutions de dépôt de 10,1% après un recul de 11,1% à fin octobre 2014. En revanche, les crédits bancaires ont ralenti, enregistrant une légère hausse, en glissement annuel, de 0,7% à 761,5 milliards de dirhams après une hausse de 1% le mois précédent et de 4,6% l'année dernière. Cette évolution recouvre, particulièrement, un recul des crédits à l'équipement et des facilités de trésorerie respectivement de 1,8% et 5,6% après une hausse de 6,8% et 0,8% l'année dernière, et la décélération des crédits à l'immobilier et des crédits à la consommation, enregistrant des hausses respectives de 2,3% et 5,1% après +2,6% et +9% un an auparavant.

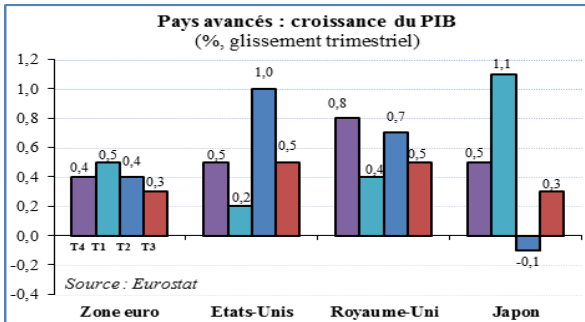
Le marché interbancaire a clôturé le mois de novembre 2015 globalement en équilibre et n'a pas enregistré de tensions notables, dans un contexte marqué par le raffermissement des réserves internationales nettes. Cette situation a bénéficié des interventions régulières de Bank Al-Maghrib pour l'injection de la liquidité combinées aux placements du Trésor. Bank Al-Maghrib est intervenue, essentiellement, à travers les avances à 7 jours sur appels d'offre dont le volume a poursuivi sa baisse, s'établissant en moyenne à 8,5 milliards de dirhams après 13,4 milliards en octobre et 15,3 milliards en septembre. 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 novembre 2015. S'agissant du taux interbancaire moyen pondéré, il a maintenu globalement son évolution à des niveaux proches du taux directeur de 2,50%. Ainsi, il s'est établi en moyenne à 2,53%, en légère hausse de 2 pb par rapport au mois d'octobre 2015.

Au niveau du **marché primaire des bons du Trésor**, les levées brutes du Trésor au cours du mois d'octobre 2015 ont reculé, en glissement mensuel, de 49,8% à 5,8 milliards de dirhams, dont 968 millions de dirhams au titre d'une opération d'échange de bons du Trésor. Ces levées ont été prédominées par les maturités moyennes et longues à hauteur de 47,6% et 45,9% respectivement. Au terme des dix premiers mois de 2015, les levées brutes du Trésor ont atteint 116,8 milliards de dirhams, en hausse de 30,2% par rapport à fin octobre 2014. Les parts du court terme et du moyen terme se sont consolidées, passant respectivement de 9,9% et 28,2% à fin octobre 2014 à 28% et 48,9% à fin octobre 2015, alors que celle du long terme s'est repliée à 23,1% après 61,9%. Quant aux remboursements du Trésor, ils ont reculé, en glissement annuel, de 6,8% à 78,2 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 9,1% à 464,6 milliards de dirhams. Concernant les taux moyens pondérés primaires des bons du Trésor, leurs variations par rapport au mois précédent ont été limitées. Ils ont enregistré des baisses comprises entre 1 pb et 4 pb, à l'exception des taux des bons à 2 ans et à 10 ans qui ont augmenté de 1 pb chacun.

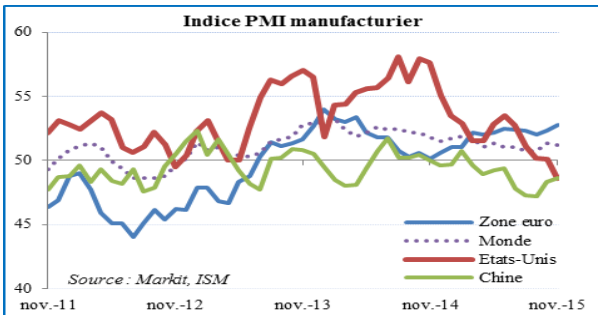
Les indicateurs de la **Bourse de Casablanca** ont enregistré une évolution différenciée au cours du mois de novembre 2015. Ainsi, après avoir enregistré une correction à la hausse à partir du 23 octobre 2015 pour atteindre leurs hauts niveaux le 11 novembre 2015, enregistrant une hausse entre les deux dates de 3,6% et 3,4% respectivement, les indices MASI et MADEX se sont inscrits en baisse pour clôturer le mois sur un repli de 1,9% et 1,8% respectivement par rapport à leurs hauts niveaux et ramenant leur performance par rapport à fin décembre 2014 à -5,5% et -5,4%, soit quasiment la même performance enregistrée à fin octobre 2015. De même, l'évolution de la capitalisation boursière est passée d'une hausse de 3,4% à un recul de 1,7% pour clôturer à 458,4 milliards de dirhams, en baisse de 5,4% par rapport à fin décembre 2014. Au niveau sectoriel, les indices des secteurs des télécommunications, de l'immobilier et dans une moindre mesure, des banques se sont appréciés, en glissement mensuel, de 6,1%, 6% et 0,2% respectivement, tandis que l'indice du BTP a reculé de 4,6%. Le volume global des transactions du mois de novembre 2015 a augmenté par rapport au mois précédent de 99,1% pour avoisiner 3 milliards de dirhams, dont 10,9% relatif à l'émission obligataire du Crédit Agricole du Maroc.

Etats-Unis : des perspectives de croissance solide après un ralentissement au second semestre 2015

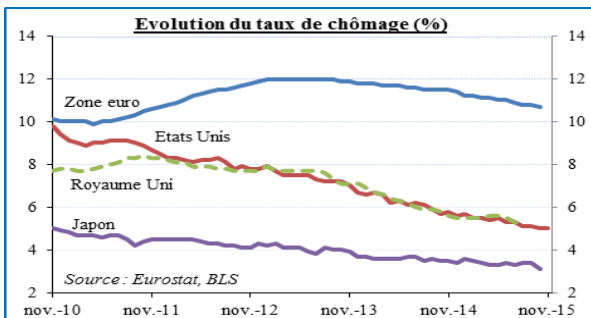
L'économie américaine poursuit sa reprise à un rythme modéré, après une croissance ralentie au troisième trimestre (2,1% en rythme annualisé après 3,9% au second trimestre). La solidité de la consommation des ménages, soutenue par l'amélioration du marché de l'emploi, contraste avec la faiblesse de la demande extérieure en lien avec le ralentissement des économies émergentes et l'appréciation du dollar.



Les derniers indicateurs conjoncturels s'avèrent mitigés. Ainsi, l'indice PMI de l'ISM signale une contraction de la croissance de l'activité manufacturière en novembre (48,6 après 50,1 en octobre). En revanche, les ventes de détail ont confirmé leur reprise en novembre (+0,2% après +0,1% en octobre).



Le marché de l'emploi continue de se redresser. L'économie américaine a créé 211.000 emplois nets en novembre, portant le nombre des créations à 2,3 millions depuis début 2015. Le taux de chômage a atteint son plus bas niveau depuis avril 2008, se situant à 5,0% en novembre contre 5,8% il y a un an.

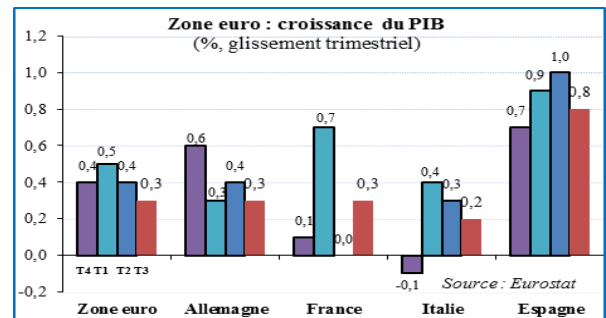


Les perspectives de croissance restent globalement solides, soutenues par une demande interne ferme. Selon l'OCDE, la croissance du PIB américain devrait enregistrer 2,5% en 2016 après 2,4% en 2015 et 2,4% en 2014. Le plein emploi des capacités de production étant pratiquement atteint, la Fed devrait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

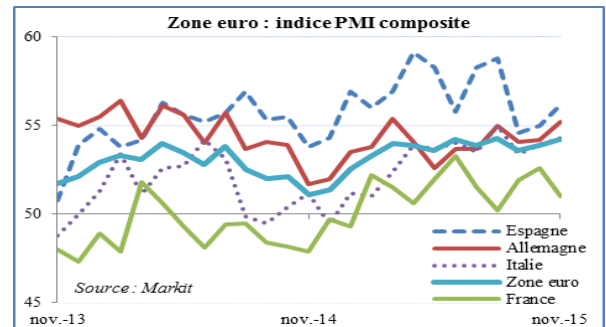
Zone euro : signes de reprise, soutenue par les niveaux bas des prix du pétrole et des taux d'intérêt

Après un ralentissement de la croissance au troisième trimestre (0,3% après 0,4% au T2), l'économie de la zone euro montre des signes de redressement. Selon la Commission européenne, la croissance de la zone euro devrait atteindre 0,4% au quatrième trimestre. De son côté, l'OCDE prévoit une croissance de la zone euro de 1,8% en 2016 après 1,5% en 2015 et 0,9% en 2014.

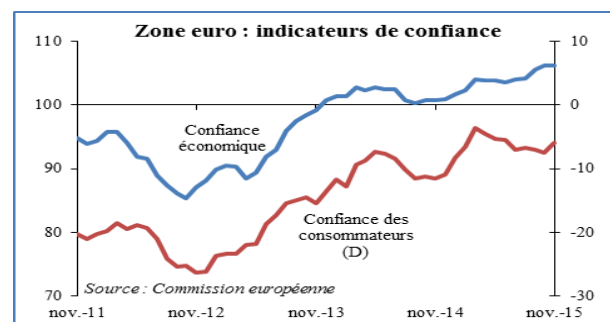
La reprise de l'activité reste soutenue par l'effet favorable sur la demande intérieure des bas niveaux des prix du pétrole et des taux d'intérêt ainsi que des mesures d'assouplissement monétaire. De même, la baisse du taux de change effectif de l'euro apporte un soutien à la compétitivité des exportations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



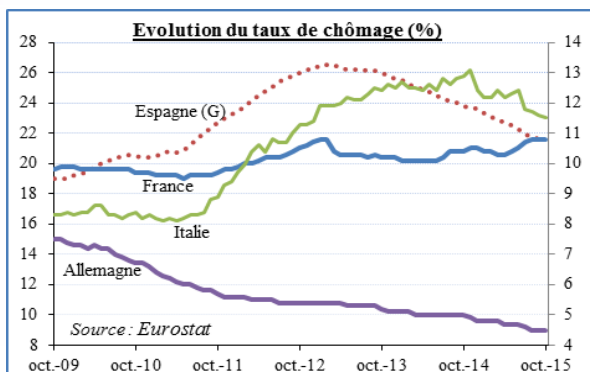
Les derniers indicateurs à haute fréquence signalent une reprise soutenue. La croissance de l'activité du secteur privé de la zone euro continue de se renforcer, comme le signale l'indice PMI composite (54,2 en novembre après 53,9 en octobre). La croissance de l'activité globale s'est améliorée en Allemagne (55,2 après 54,2), Italie (54,3 après 53,9) et Espagne (56,2 après 55,0) mais a ralenti en France (51 après 52,6).



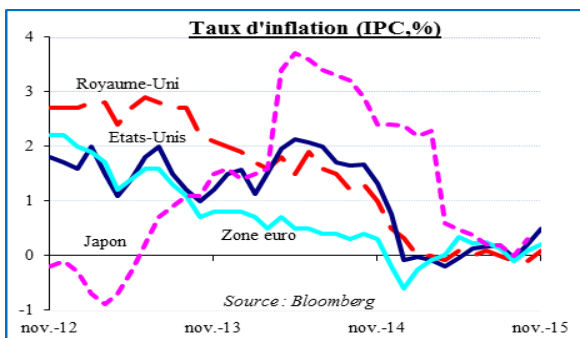
La confiance économique dans la zone euro continue de s'améliorer. L'indicateur du sentiment économique (ESI) de la Commission européenne reste situé à son plus haut niveau depuis juin 2011 (à 106,1 en novembre). En particulier, l'indice de confiance des consommateurs dans la zone euro s'est amélioré en novembre.



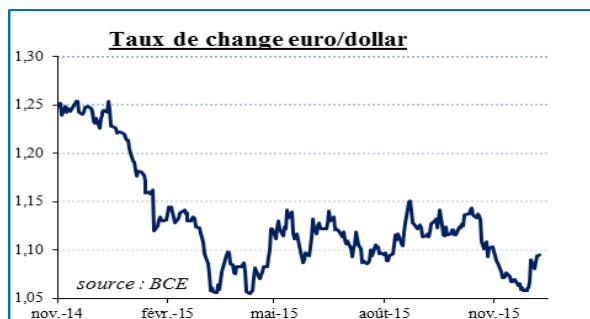
Le taux de chômage dans la zone euro a marqué un léger repli en octobre (10,7% contre 10,8% en septembre et 11,5% il y a un an). Parmi les principaux pays de la zone euro, le taux de chômage a enregistré une baisse en Italie (-0,1 point à 11,5%) mais est resté stable en Allemagne (à 4,5%), en France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



Le taux d'inflation de la zone euro reste faible (0,2% en novembre après 0,1% en octobre), 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 4% sur un mois et de 14% sur un an, pour s'établir à 1,07 dollar en novembre 2015, restant ainsi proche de son creux de douze ans atteint en avril dernier (1,06 dollar).

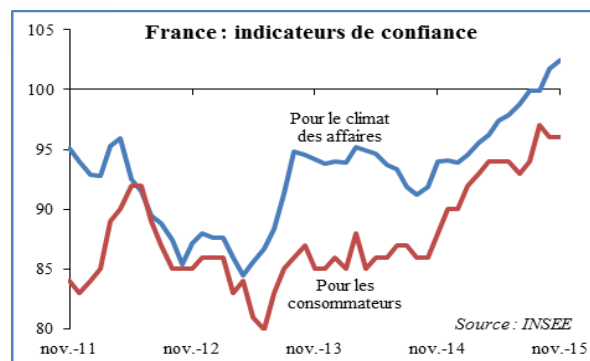


En France, la reprise économique observée au troisième trimestre 2015 (+0,3%, après 0% au T2) devrait se poursuivre au quatrième trimestre (+0,3% attendue par la Commission européenne).

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 de 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.

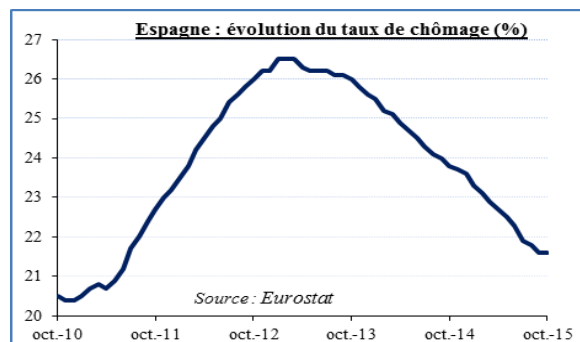
Les enquêtes de conjoncture récentes signalent une poursuite de la reprise. Ainsi, la croissance de la production industrielle s'est confirmée en octobre (0,5% après 0,1% en septembre). Par ailleurs, l'indicateur synthétique du climat des affaires continue de s'améliorer pour atteindre son plus haut niveau depuis quatre ans en novembre (103 points). En revanche, l'indice de confiance des consommateurs est resté inchangé en novembre (96 points), proche de son pic de huit ans atteint en septembre.



En Espagne, malgré le ralentissement de la croissance au troisième trimestre 2015 (0,8% après 1,0% au T2), les perspectives restent solides. La demande interne est 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 octobre contre 23,8% il y a un an).



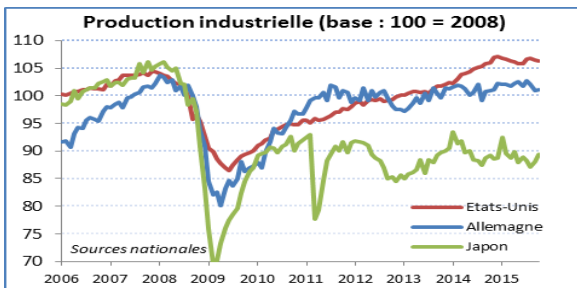
Les indicateurs conjoncturels signalent une poursuite de la croissance. Ainsi, la production industrielle a marqué une hausse pour le deuxième mois consécutif en octobre (+0,3% après +1,3% en septembre). La croissance de l'activité du secteur privé s'est accélérée en novembre, comme le signale l'indice PMI composite (56,2 après 55,0 en octobre).

Japon : retour à la croissance positive au troisième trimestre ; perspectives de reprise graduelle

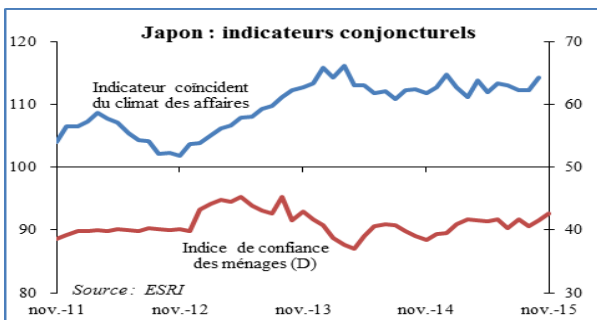
L'économie nippone est retournée à la croissance positive au troisième trimestre 2015, avec une hausse du PIB de 1% en rythme annualisé après une contraction de 0,5% au deuxième trimestre.

L'économie japonaise devrait retrouver sa trajectoire de reprise graduelle, soutenue par la demande interne. L'OCDE prévoit une croissance de l'activité de 1,0% en 2016 après 0,6% en 2015 et -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. Toutefois, les perspectives de croissance du Japon sont menacées par le ralentissement des économies émergentes.

Les indicateurs conjoncturels récents confirment la reprise. La production industrielle a augmenté de 1,4% en octobre après 1,1% en septembre. La croissance de l'activité du secteur manufacturier s'est accélérée en novembre, comme le montre l'indice PMI composite (52,6 après 52,4 en octobre).



L'indicateur coïncident du climat des affaires a marqué un net rebond en octobre (+2 points à 114,3). De même, l'indice de confiance des consommateurs a poursuivi sa hausse en novembre (+1,1 point à 42,6).



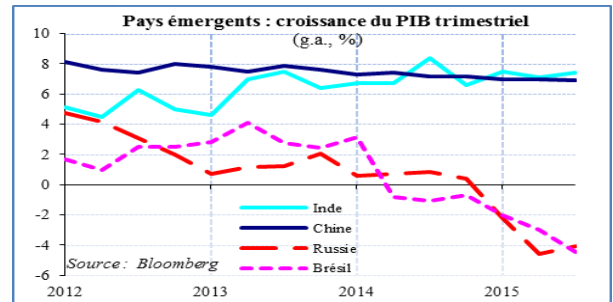
Le taux d'inflation a légèrement remonté en octobre (à 0,3%), restant bien en dessous de l'objectif de la banque centrale du Japon (2%), l'amenant à maintenir son vaste programme d'assouplissement quantitatif.

Pays émergents : croissance ralentie en Chine, récession profonde au Brésil et en Russie, mais expansion continue en Inde

Globalement, l'activité économique dans les pays émergents a continué de ralentir. Cette faiblesse 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 producteurs de pétrole ; rééquilibrage en cours de l'économie chinoise ; persistance de goulets d'étranglement structurels de l'offre ; tensions géopolitiques...

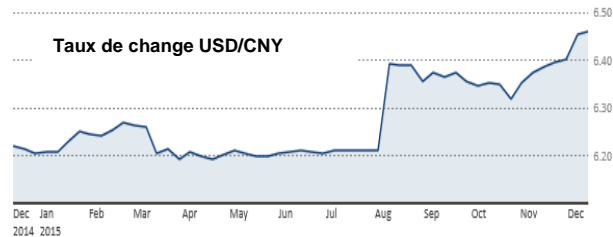
Selon le FMI, la croissance des pays émergents devait se limiter à 4,0% en 2015 après 4,6% en 2014, avant de repasser à 4,5% en 2016.

En Chine, la croissance du PIB a enregistré 6,9% au troisième trimestre 2015 après 7,0% au second trimestre, son plus faible rythme depuis début 2009, confirmant ainsi le scénario de ralentissement.



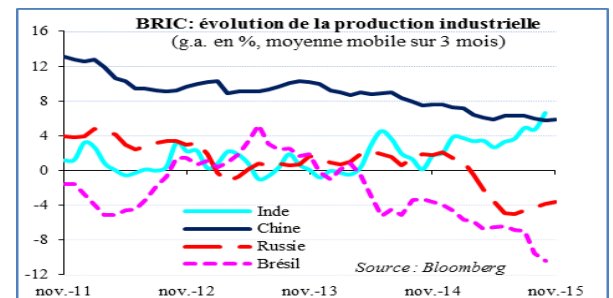
Les autorités chinoises continuent de rééquilibrer l'économie au profit de la demande intérieure, tout en réduisant les excès du système financier, pour revenir à une trajectoire de croissance plus soutenable.

Par ailleurs, les autorités chinoises ont conduit une dépréciation de leur monnaie (yuan)¹ pour faire face à l'essoufflement de la croissance économique et à des sorties de devises, tout en s'orientant vers une libéralisation progressive du marché des changes. Ainsi, le yuan a atteint son plus faible niveau en plus de quatre ans (à 6,46 pour un dollar la mi-décembre), perdant ainsi 3,4% de sa valeur depuis le 10 août à la veille de la dévaluation de 2%.



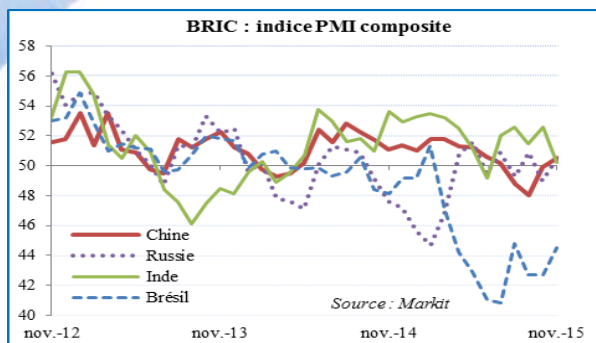
Les perspectives économiques chinoises restent modérées, avec une croissance attendue de 6,3% pour 2016 après 6,8% en 2015 et 7,3% en 2014, selon le FMI. Le renforcement des mesures de relance monétaire et budgétaire devrait, toutefois, aider à soutenir la croissance et stabiliser les marchés.

Les indicateurs conjoncturels signalent une stabilisation de la croissance, comme le montre le rebond de la production industrielle (6,2% en novembre après 5,6% en octobre) et des ventes de détail (11,2% après 11%).



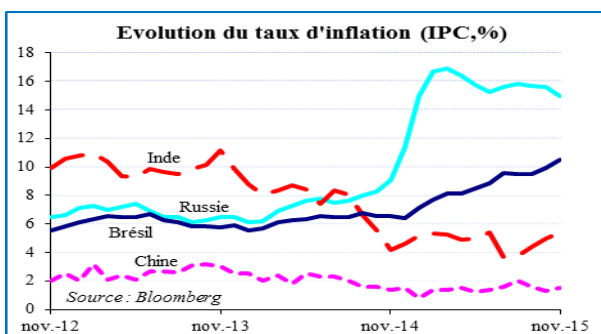
¹ Notons que le FMI a entériné l'entrée du yuan chinois dans son panier de devises qui sert à déterminer la valeur des droits de tirage spéciaux (DTS), à côté du dollar, de l'euro, du yen et de la livre sterling.

L'activité globale du secteur privé a marqué une légère reprise en novembre après trois mois consécutifs de repli, comme le montre l'indice PMI composite (50,5 après 49,9 en octobre et 48,0 en septembre).

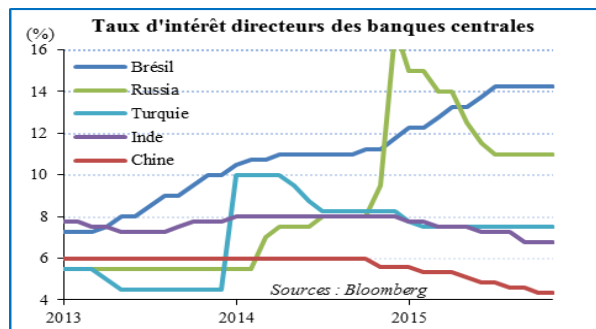


En revanche, les exportations chinoises poursuivent leur baisse (-6,8% en novembre après -6,9% en octobre), affectées par la faiblesse de la demande étrangère, notamment de la zone euro. De même, les importations chinoises ont confirmé leur repli (-8,7% après -18,8%), en lien avec la baisse des prix des matières premières.

Le taux d'inflation a remonté à 1,5% en novembre après 1,3% en octobre, mais reste en dessous de la cible officielle de 3%. Les mesures d'assouplissement monétaire devraient contribuer à stabiliser le niveau général des prix et soutenir la croissance économique.



En octobre, la banque centrale chinoise avait réduit son taux directeur de 25 pb pour le ramener à 4,35%, soit une baisse cumulée de 165 pb en un an.



En Inde, l'activité économique poursuit son expansion, avec une progression du PIB de 7,4% au troisième trimestre après 7,1% au second trimestre.

Les perspectives de l'économie indienne restent favorables, 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 expansion 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 indicateurs conjoncturels récents confirment le scénario de croissance vigoureuse. Ainsi, la production industrielle a progressé de 9,8% en octobre après 3,8% en septembre. Le taux d'inflation indienne reste globalement contenu malgré sa remontée récente (5,4% en novembre après 5,0% en octobre). La banque centrale indienne (RBI) maintient sa politique monétaire accommodante, après avoir réduit ses taux à quatre reprises cette année, d'un total de 125 points de base.

Au Brésil, l'économie s'enfonce dans la récession, avec une contraction du PIB de 4,5% au troisième trimestre après un repli de 3% au trimestre précédent.

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 celles opérées par Fitch Ratings en octobre et S&P en septembre).

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.

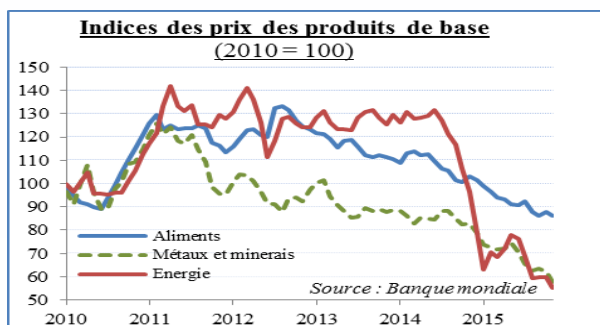
Les indicateurs conjoncturels signalent une faiblesse persistante de l'activité. La contraction de la production industrielle s'accroît (-11,3% en octobre après -10,9% en septembre). Le repli de l'activité du secteur privé se poursuit, comme le signale l'indice PMI composite (44,5 en novembre après 42,7 en octobre).

Le taux d'inflation a atteint son plus haut niveau en douze ans (10,5% en novembre après 9,9% en octobre 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 : baisse quasi-généralisée des prix, sous l'effet d'une offre excédentaire

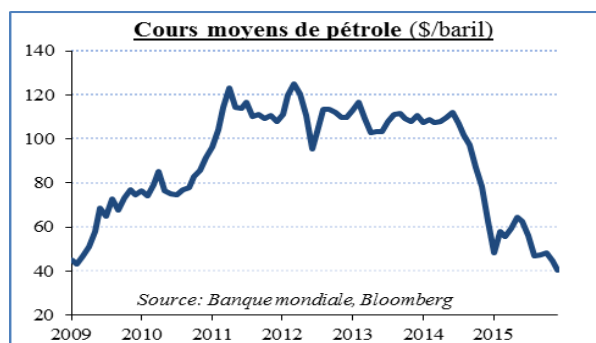
En novembre 2015, les cours des produits énergétiques ont enregistré une baisse de 8% sur un mois et de 43% sur un an, selon l'indice calculé par la Banque mondiale. De même, l'indice des prix des produits non énergétiques a reculé de 3% en glissement mensuel et de 17% en glissement annuel. La baisse des prix est généralisée aux produits alimentaires (-2%), métaux de base (-6,5%) et métaux précieux (-7%).



Les cours du **pétrole** (Brent) se sont établis à 44 dollars en moyenne en novembre 2015, en baisse de 8% sur un mois et de 43% sur un an. Ils ont chuté à moins de 40 dollars début décembre, leur plus bas niveau depuis sept ans, suite à la décision de l'OPEP de ne pas réduire sa production pour défendre sa part de marché.

Sur les onze premiers mois de 2015, les cours du Brent ont enregistré 54 dollars en moyenne contre 102 dollars à la même période de 2014, soit une baisse de 47%.

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 le maintien de la production du pétrole de schiste aux États-Unis.

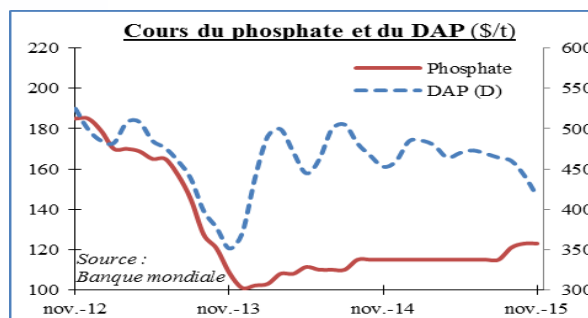


L'Agence internationale d'énergie (AIE) prévoit une croissance modérée de la demande mondiale de pétrole en 2016 (+1,2 mbj). Pour 2015, la demande pétrolière s'est accrue à un rythme soutenu (+1,8 mbj après +0,7 mbj en 2014), le plus rapide en cinq ans, en raison de l'impact positif de la baisse des prix du pétrole sur les consommateurs.

Les cours du **phosphate** brut sont restés stables à 123 dollars la tonne en novembre, marquant, néanmoins, une hausse de 7% sur un an. Les prix du **DAP** se sont établis à 416 dollars la tonne en novembre, en baisse de 6% sur un mois et de 8% depuis un an.

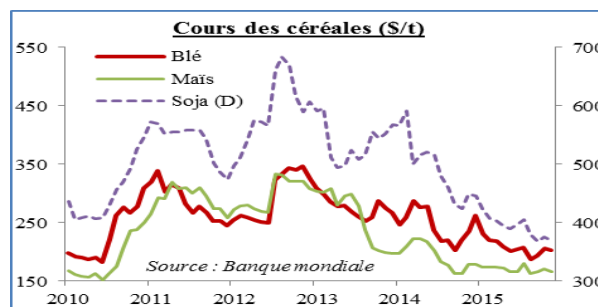
Sur les onze premiers mois de 2015, les cours du phosphate brut ont augmenté de 7% en glissement annuel, alors que ceux du DAP ont reculé de 2%.

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 une remontée en octobre, suite à des craintes sur les conditions météorologiques dans certains pays producteurs, les prix des **céréales** ont enregistré un repli en novembre, essentiellement sous l'effet d'une offre mondiale abondante et d'une faible demande internationale. Le niveau des stocks et les perspectives de l'offre restent globalement favorables.

Les prix du **blé** tendre (SRW) se sont établis à 203 dollars la tonne en novembre, en baisse de 1,4% sur un mois, portant leur baisse à 14% depuis un an. Pour les cours du **maïs**, ils ont enregistré 166 dollars la tonne en novembre, marquant des pertes de 3% sur un mois et de 7% depuis un an.



Les prix mondiaux du **sucre brut** (ISA) se sont établis à 321 dollars la tonne en novembre, marquant une hausse de 27% depuis leur creux du mois d'août, ramenant leurs pertes annuelles à 10%. Cette hausse est liée à des inquiétudes sur les récoltes, affectées par des conditions météorologiques défavorables dans certains grands pays producteurs.



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

Au niveau national, les indicateurs conjoncturels récents attestent de la poursuite du redressement de l'activité économique par rapport à la performance de l'année passée. D'une part, les activités primaires affichent une nette reprise, en relation, notamment, avec la réalisation d'une campagne agricole exceptionnelle. En outre, la bonne tenue des exportations marocaines, nourrie par le redressement de la demande étrangère adressée au Maroc, reflète l'orientation positive des activités secondaires dans l'ensemble, notamment au niveau des métiers mondiaux du Maroc. D'autre part, les activités tertiaires, qui contribuent pour plus de la moitié à la valeur ajoutée totale, poursuivent leur bonne orientation positive dans l'ensemble au terme des dix premiers mois de l'année en cours, en phase avec le dynamisme favorable des principaux baromètres conjoncturels, particulièrement au niveau des activités des télécommunications et de l'Administration générale.

Sur un autre plan, le pouvoir d'achat des ménages aurait été bien orienté en 2015, soutenu par l'effet conjugué d'une évolution maîtrisée des prix et d'une amélioration des revenus. En effet, les dépenses de consommation des ménages auraient bénéficié, notamment, des effets favorables de la campagne agricole, des créations d'emplois rémunérés et de la bonne tenue des crédits à la consommation et des transferts des marocains résidant à l'étranger (MRE). De son côté, la dynamique de l'investissement aurait tiré profit de la bonne tenue des flux des IDE, des émissions d'investissement du Budget de l'Etat et du dynamisme des importations des biens d'équipement.

1. Croissance sectorielle

Lancement de la nouvelle campagne agricole 2015/2016

Dans le cadre du lancement de la nouvelle campagne agricole 2015/2016, le Gouvernement marocain a adopté plusieurs mesures ayant pour but de créer et garantir les conditions favorables au lancement de cette campagne dans une perspective de capitalisation sur les résultats de la campagne exceptionnelle 2014/2015. Parmi ces mesures figurent la mobilisation au profit des agriculteurs de 2 millions de quintaux de semences sélectionnées ainsi que 1,2 million de tonnes d'engrais, la poursuite de la mise en œuvre du système d'assurance multirisques climatique des céréales et légumineuses et des cultures d'oliviers ainsi que d'autres mesures de soutien, d'aide et de suivi technique au profit des agriculteurs.

Concernant les prévisions de la campagne 2015/2016, ils portent sur une augmentation de la production d'olives de 24% comparativement à la campagne 2014/2015, pour se situer à 1,41 million de tonnes dont environ 10% proviendra de la région de Tanger-Tétouan-Al Hoceima, en particulier la province de Ouazzane qui a connu la réalisation de 11 unités industrielles de trituration des olives. Pour les agrumes, la production prévue se situera aux alentours de deux millions de tonnes. S'agissant de la filière des viandes rouges, la mise en œuvre du second contrat programme

2014-2020 se poursuit, nécessitant un investissement de 5,1 milliards de dirhams. A l'horizon 2020, ce contrat programme ambitieux d'atteindre une production de 612.000 tonnes de viandes rouges annuellement, contre 490.000 actuellement, d'améliorer le chiffre d'affaires du secteur à 30 milliards de dirhams (contre 25 milliards de dirhams actuellement) en plus de la création de 80.000 emplois et l'amélioration de la consommation par habitant de 14,2 à 17,3 kg/an.

Création d'une géante unité intégrée d'élevage et de production de viandes rouges relevant du secteur privé dans la région de Beni Mellal

La région de Beni Mellal se dote actuellement d'une unité intégrée d'élevage et de production de viandes rouges d'un investissement de 230 millions de dirhams, relevant du secteur privé et installée sur une superficie de 13 hectares. Cette nouvelle entité géante regroupe trois activités, notamment la production animale à travers des unités de production de bétail, ainsi que l'abattage et la transformation de viandes d'une capacité de 7.000 têtes avec double rotation permettant l'abattage et la traçabilité de près de 14.000 têtes de bovins et de 120.000 têtes d'agneaux par an, et une capacité de stockage de 10.000 tonnes.

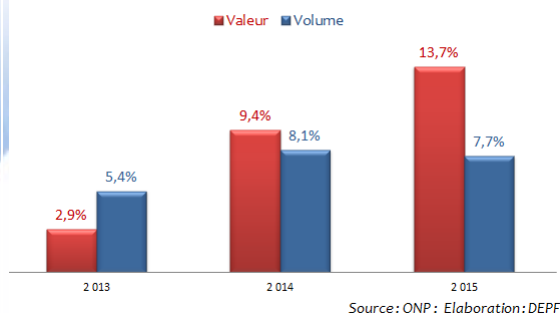
Au niveau des échanges du secteur de l'agriculture et agro-alimentaire, la valeur des exportations a enregistré une amélioration de 12,3% à fin novembre 2015, après +9,6% un an auparavant, tirée par la consolidation des expéditions de l'industrie alimentaire de 14,4% (après +6,5%) et de ceux des secteurs de l'agriculture, sylviculture et chasse de 8,3% comparativement à fin novembre 2014.

Evolution favorable des débarquements de la pêche

Au terme des dix premiers mois de l'année en cours, le secteur de la pêche a affiché un bon dynamisme, alimenté par la progression du volume des débarquements de la pêche côtière et artisanale de 7,7%, en consolidation de la croissance de 8,1% à fin octobre 2014. Cette bonne tenue est expliquée par le comportement favorable des captures de la sardine (+3,5%), du chinchard (+140,8%), du maquereau (+8,2%), des algues (+150,2%), des anchois (+74,5%) et du poulpe (+46%). Par ailleurs, il est à souligner que cette dynamique a été tirée, essentiellement, par la consolidation du volume de ces débarquements de 18,7% durant les quatre premiers mois du deuxième semestre 2015, après une baisse de 5% durant le deuxième trimestre et une hausse de 3,6% durant le premier trimestre de la même année.

Du côté de la valeur de ces débarquements, elle s'est renforcée à fin octobre 2015 de 13,7%, impulsée, par la bonne orientation de la valeur des captures de poulpe (+37,1%) et de la sardine (+13%) et dans une moindre mesure par le raffermissement de celle des anchois et des algues de 77,5% et de 278,1% respectivement.

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

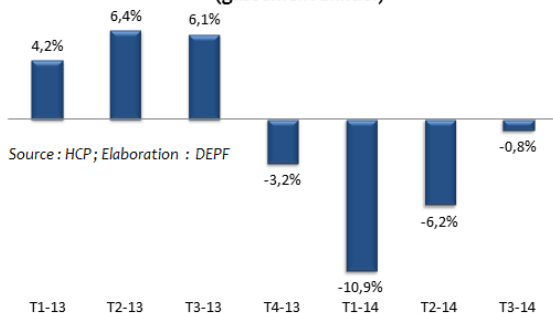


Activités secondaires

Décélération significative du rythme de baisse de l'activité minière au troisième trimestre

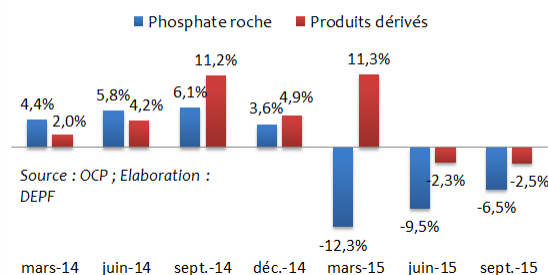
Les derniers indicateurs du secteur minier augurent d'une décélération significative de son rythme baissier entamé depuis le quatrième trimestre de l'année 2014. En effet, l'indice de production du secteur a affiché une légère baisse de 0,8% au titre du troisième trimestre 2015, après des baisses respectives de 6,2% et de 10,9% au cours du deuxième et du premier trimestre de la même année, donnant lieu à un recul de 6% à fin septembre 2015 après une amélioration de 5,6% une année auparavant.

Evolution de l'indice de la production minière (glissement annuel)



Parallèlement à cette évolution, le groupe OCP a affiché une bonne performance de son chiffre d'affaires à fin septembre 2015, malgré la baisse de la production de phosphate et dérivés. En effet, le groupe OCP a réalisé un chiffre d'affaires de plus de 37,1 milliards de dirhams à fin septembre 2015, après 30,9 milliards un an plus tôt, en consolidation de 20,1% en une année, tirant profit de l'effet combiné de la hausse des prix sur le marché international ainsi que de la reprise de la demande du marché indien et de la poursuite de la bonne tenue de la demande africaine, contrebalançant la réduction de la demande de l'Amérique du Sud. Sur un autre plan, le volume de production de phosphate roche s'est replié, durant la même période, de 6,5% après une baisse de 9,5% à fin juin et de 12,3% à fin mars 2015. Quant à celui des produits dérivés, son retrait s'est limité à -2,5% (après -2,3% à fin juin et +11,3% à fin mars 2015) en raison de la régression de la production des engrais de 5,2%, atténuée par l'augmentation de celle de l'acide phosphorique de 0,7%.

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

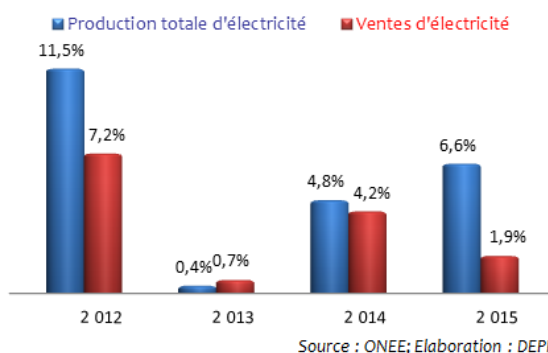


S'agissant des exportations du groupe, elles ont atteint une valeur de 40,9 milliards de dirhams à fin novembre 2015, en amélioration de 20,6% en glissement annuel.

Evolution globalement favorable des indicateurs du secteur de l'énergie électrique à fin octobre

Le secteur de l'énergie électrique poursuit son évolution positive à fin octobre 2015. Le volume de production de cette énergie² a enregistré un affermissement de 6,6%, en glissement annuel, après une amélioration de 4,8% une année passée. Cette évolution tient à l'évolution toujours favorable de la production privée (+11,8%), ralentie par le retrait de celle de l'ONEE de 1,4% après une baisse de 22% un an plus tôt. Compte tenu de cette évolution, le volume des importations de l'énergie électrique s'est replié de 15,7%, parallèlement à une bonne tenue de celui des exportations (+25,7%), donnant lieu à un repli du solde des échanges d'énergie électrique avec l'Espagne et l'Algérie (Importations-Exportations) de 16,6% au terme des dix premiers mois de 2015, après une hausse de 11,4% un an auparavant.

Evolution de la production et de la consommation de l'Énergie électrique à fin octobre (glissement annuel)



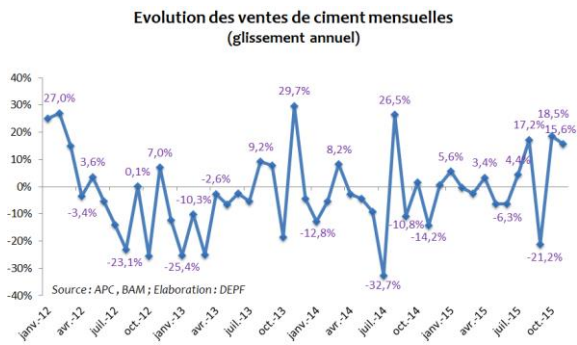
Quant à la demande de l'énergie électrique, elle a connu une augmentation de 1,9% comparativement à fin octobre 2014, tirée par la progression de la consommation de l'énergie de très haute, haute et moyenne tension destinée aux distributeurs de 2,5% contre une quasi-stagnation (-0,1%) de celle attribuée aux autres abonnés. Quant aux ventes d'énergie électrique de basse tension, elles maintiennent leur décélération par rapport à l'année précédente, affichant une augmentation de 3,9% à fin octobre 2015, après une hausse de 6,5% un an auparavant.

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

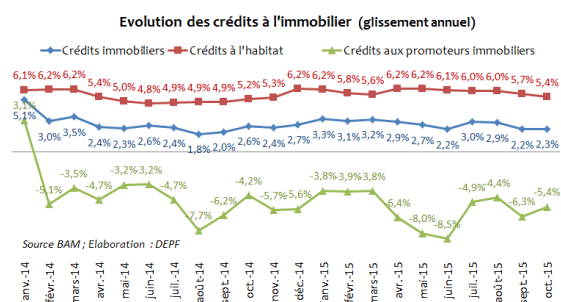
Des indicateurs au vert pour le secteur immobilier

D'après les dernières publications du ministère de l'habitat et de la politique de la ville, plusieurs indicateurs du secteur immobilier ont enregistré une évolution favorable courant les derniers mois. A fin novembre 2015, les ventes de ciment ont marqué un redressement de 1,7%, comparativement à fin novembre 2014, après la baisse de 6% un an plus tôt, porté par la bonne dynamique de ces ventes au cours des deux premiers mois du troisième et quatrième trimestre 2015, soit des performances de 15,6%, de 18,5%, de 17,2% et de 4,4% au titre des mois de novembre, octobre, août et juillet 2015 respectivement.

Au terme du premier semestre 2015, le nombre d'unités de lots et de logements construits s'est élevé à 82.193 unités, dont 74.632 unités économiques et sociales, en progression de 11%. Par ailleurs, il est à noter que le volume des unités mises en chantier au cours de la même période a souscrit une évolution moins favorable, enregistrant une baisse de près de 22%, à 89.653 unités, dont 75.964 unités relevant du cadre économique et social.



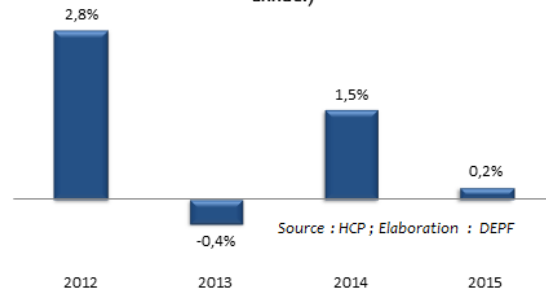
Du côté du financement des opérations immobilières, l'encours des crédits alloués au secteur a atteint 241 milliards de dirhams, à fin octobre 2015, en amélioration de 2,3%, en variation annuelle, couvrant une hausse de 5,4% pour les crédits accordés à l'habitat (après +5,2% un an plus tôt) contre une baisse de 5,4% de l'encours de crédits attribués aux promoteurs immobiliers (après un recul de 6,3% un mois plus tôt et de 4,2% à fin octobre 2014). De leur côté, les crédits accordés dans le cadre du fonds de garantie Damane Assakane, FOGARIM et FOGALOGUE, se sont chiffrés à 1,6 et 1,1 milliard de dirhams au terme des neuf premiers mois de l'année 2015 au profit de 9.999 et 4.076 ménages, respectivement. Par ailleurs, le volume des IDE dans le secteur immobilier a totalisé 5,7 milliards de dirhams à fin juin 2015, en consolidation de 33% en une année.



Evolution toujours positive de l'activité industrielle

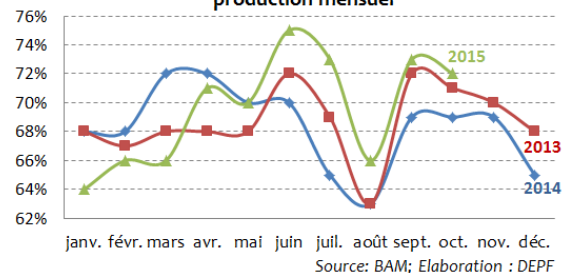
Malgré son recul de 1,5% au titre du troisième trimestre 2015, l'indice de production du secteur manufacturier préserve son évolution positive à fin septembre 2015, avec une progression de 0,2%. Le recul au cours du troisième trimestre 2015 est à lier, essentiellement, à la baisse de l'indice de production du secteur de cokéfaction et de raffinage de 58,8%, des autres produits minéraux non métalliques de 3% (dont le ciment avec un retrait de 1,5%), des produits métalliques de 7%, des meubles et industries diverses de 12,6%, des produits en caoutchouc ou en plastique de 8,4% et des produits du travail du bois de 12,5%. Par ailleurs, ce repli a été atténué par l'appréciation de l'indice de production de l'industrie alimentaire (+4,1%), des produits du travail des métaux (+7,6%), des machines et appareils électriques (+4,4%), de l'industrie automobile (+8%) et de l'industrie textile (+4,7%).

Evolution de l'indice de production du secteur manufacturier à fin septembre (glissement annuel)



Sur un autre volet, les derniers résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib auprès du secteur industriel font état d'une orientation toujours favorable à fin octobre 2015, en ligne avec la progression du taux d'utilisation des capacités de production de 3 points, en glissement annuel, lors du mois d'octobre à lui seul, à un taux de 72%, après une hausse de 0,8 point au terme des neuf premiers mois de 2015. Cette bonne tenue du mois d'octobre est attribuable, essentiellement, au bon comportement des industries mécaniques et métallurgiques (+6 points), électriques et électroniques (+2 points) et de textile et cuir (+1 point), contre une stagnation au niveau des industries agro-alimentaires et para-chimiques. Compte-tenu de cette évolution, le taux d'utilisation des capacités de production s'est élevé à fin octobre 2015 à 69,6%, en augmentation de 1 point par rapport à fin octobre 2014.

Evolution du taux d'utilisation des capacités de production mensuel



Pour les trois prochains mois, les industriels de l'ensemble des branches s'attendent à une amélioration de la production et des ventes, à l'exclusion des sous-

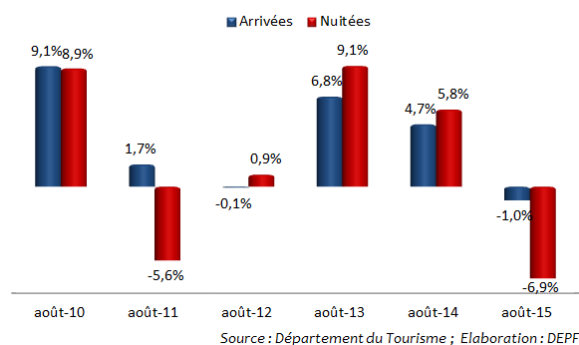
branches relatives à la cokéfaction et raffinage où les industriels prévoient une stagnation de l'activité.

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 54,7 milliards de dirhams à fin novembre 2015, en baisse de 0,9% après un recul de 7,1% à fin juin 2015.

Amélioration des indicateurs de télécommunications à fin septembre

Après un léger ralentissement au terme du premier semestre 2015 de 0,7% en une année, le parc global de la téléphonie mobile a connu un redressement de 0,4% à fin septembre 2015, avec plus de 44,4 millions d'abonnés dans son actif, portant le taux de pénétration de ce segment de 127,1% à fin à juin 2015 à 131,3% à fin septembre de la même année. A cet effet, le parc global de la téléphonie mobile a porté sur 46,6 millions d'abonnés à fin septembre 2015, marquant une quasi-stagnation (+0,2%) suite à la baisse du parc de la téléphonie fixe de 10,8%. Le parc global d'Internet quant à lui a enregistré une accélération de sa dynamique

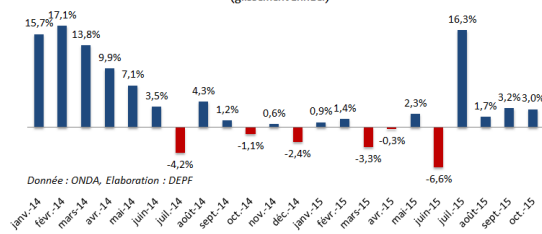
(+63,5%), après +44,3% à fin juin 2015, pour situer son taux de pénétration à 41,1% après 33,3% à mi-2015.

Cette dynamique a été reflétée également au niveau de l'évolution du trafic voix sortant de la téléphonie, dont le volume a progressé de 6,3% à fin septembre 2015, après une hausse de 4,4% à fin juin, 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% impulsée par la confirmation continue du repli des prix moyens de la communication (-15,2%). A son tour la facture moyenne par client Internet a enregistré un repli de 4% comparativement à fin septembre 2014.

Evolution favorable de l'activité de transport aérien

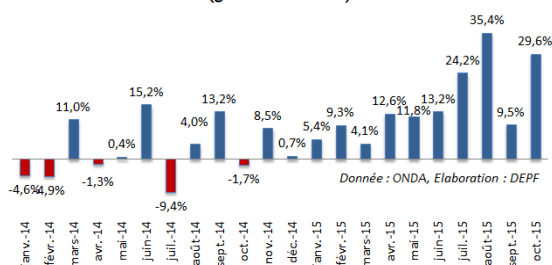
L'activité du transport aérien poursuit son évolution globalement favorable à fin octobre 2015. Le trafic des passagers s'est renforcé de 1,8%, en glissement annuel, après l'augmentation de 1,4% au terme des sept premiers mois de la même année et de 5,9% une année passée avec une augmentation du mouvement des avions de 3,2%, après +4,8% à la même période de l'année précédente.

Evolution mensuelle du trafic aérien des passagers (glissement annuel)



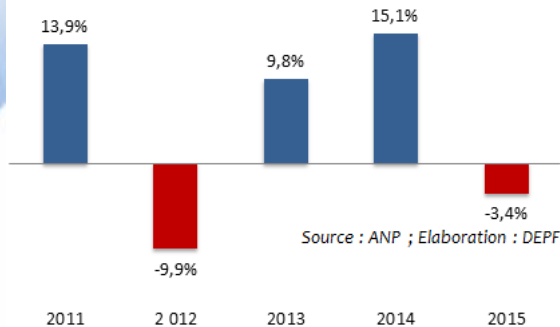
Le trafic du fret, quant à lui maintient sa cadence de croissance à deux chiffres quasi-continue à partir du mois d'avril 2015, progressant de 29,6% durant le mois d'octobre à lui seul, en consolidation de l'amélioration de 13,1% à fin septembre 2015, pour porter l'évolution de ce trafic à 14,6% à fin octobre 2015, après une hausse de 2% une année auparavant.

Evolution mensuelle du trafic du fret aérien (glissement Annuel)



S'agissant 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 augmentation de 15,1% un an plus tôt. Ce repli est à lier au recul 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)



2. Eléments de la demande

Soutenue par une évolution maîtrisée des prix à la consommation (hausse de l'IPC de 1,7% à fin octobre en glissement annuel), la consommation des ménages poursuit son évolution favorable, tirant profit de la bonne dynamique des différentes composantes du revenu des ménages. En effet, ceux-ci auraient tiré profit de la dynamique constatée au niveau des transferts des MRE, progressant de 3,6% à près de 56,7 milliards de dirhams à fin novembre 2015, de la création de 153.000 postes d'emploi rémunérés au troisième trimestre de l'année 2015 et de la réalisation d'une campagne agricole exceptionnelle. Par ailleurs, il convient de signaler que l'encours des crédits à la consommation a affiché, également, une évolution favorable à fin octobre 2015, avec une progression de 5,1% en glissement annuel et de 4,9% par rapport à fin décembre 2014.

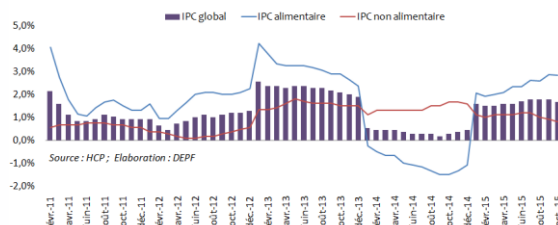
Sur un autre plan, l'effort d'investissement aurait bénéficié, notamment, du dynamisme de l'investissement du Budget de l'Etat dont les émissions se sont établies à plus de 42,6 milliards de dirhams à fin octobre, en hausse de 1,8% en glissement annuel, de la progression des recettes des IDE de 6,8% à fin novembre 2015 et de la progression des importations des biens d'équipement de 8,3% à fin novembre 2015.

Maîtrise continue des prix

L'Indice des Prix à la Consommation (IPC) a augmenté de 0,4% au cours du mois d'octobre 2015, comparativement au mois précédent, suite à l'élévation de l'IPC alimentaire de 1%, conjuguée à une stagnation de celui non alimentaire. Cette évolution résulte, essentiellement, de la hausse des prix de légumes de 4,8%, des poissons et fruits de mer de 2,1%, des viandes de 1,5% et du café, thé et cacao de 0,7%, décélérée par la diminution des prix de fruits de 1,5% et de lait, fromage et œufs de 0,2%.

A fin octobre 2015, l'IPC s'est apprécié de 1,7% en une année, en légère décélération par rapport au mois précédent (+1,8%). Ce ralentissement provient, essentiellement, du maintien du retrait de la cadence de progression de l'IPC non alimentaire (+0,8% après +0,9% à fin septembre, +1% à fin août et +1,2% à fin juillet 2015), tiré par le repli des prix de transport de 3,1%, après le retrait de 2,7% à fin juillet 2015, atténué, par ailleurs, par la hausse des prix de logements, eau, électricité et autres combustibles de 3,9%.

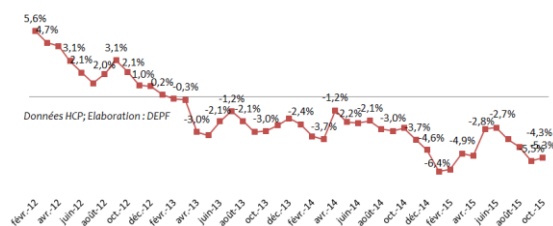
Evolution de l'indice des prix à la consommation cumulé (glissement annuel)



Quant aux prix à la production industrielle, leur indice a enregistré une augmentation de 0,1% au cours du mois d'octobre 2015, en glissement mensuel. Cette hausse tient à la hausse des prix des industries alimentaires de 0,6%, de la métallurgie et de la fabrication de textiles de 0,2% et du travail du bois et fabrication d'articles en bois et en liège de 1,1%, atténuée, par ailleurs, par la baisse des prix au sein des industries de cokéfaction et raffinage de 0,7%, de fabrication de produits métalliques, à l'exclusion des machines et des équipements de 0,6% et d'habillement de 0,3%. En revanche, les indices des prix à la production des secteurs des industries extractives et de production et distribution d'électricité et d'eau sont restés quasiment inchangés, comparativement au mois de septembre 2015.

Par ailleurs, l'indice des prix à la production au niveau du secteur industriel continue de se replier à fin octobre 2015, affichant une baisse de 4,7% en une année, après la baisse de 2,6% à fin octobre 2014. Du côté de l'indice des prix des industries extractives, il souscrit une baisse de 0,1%. Quant à ceux relatifs aux secteurs de production et distribution d'électricité et d'eau, ils se sont élevés de 5,7% et de 10,3%, respectivement, après +1,1% et +1,8% une année auparavant.

Evolution de l'indice des prix à la production mensuel des industries manufacturières (Glissement annuel)



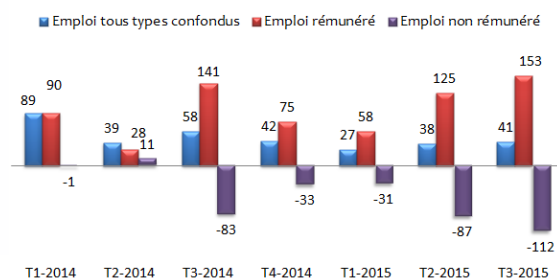
Evolution globalement favorable des indicateurs de l'emploi au troisième trimestre

Au titre du troisième trimestre 2015, le nombre d'emplois rémunérés nouvellement créés dans l'économie marocaine s'est élevé à 153.000 nouveaux postes, dont 98.000 en milieu urbain et 55.000 en milieu rural. En revanche, l'emploi non rémunéré, composé d'environ 98% d'aides familiales, s'est replié de 112.000 postes (81.000 en zones rurales et 31.000 en zones urbaines). Ainsi, le nombre d'emplois tous types confondu s'est amélioré de 41.000 nouveaux postes (+24.000 postes au sein des villes et +17.000 en zones rurales). Par secteur d'activité, le secteur des services a été première source d'emplois additionnels avec un surplus de 27.000 postes entre le troisième trimestre de 2014 et celui de 2015, suivi du BTP (+25.000 postes) et du secteur industriel y compris l'artisanat (+16.000). En revanche, le secteur de

l'agriculture, forêt et pêche a connu une perte de 27.000 postes, malgré une année agricole exceptionnelle.

Par ailleurs, il est à noter, durant les cinq derniers trimestres, la forte dynamique quasiment continue de création d'emplois rémunérés, parallèlement à des baisses prononcées du nombre d'emplois non rémunérés dans le marché de travail, augurant de l'amélioration de la qualité de l'emploi au Maroc.

Evolution de la création d'emploi (en milliers)



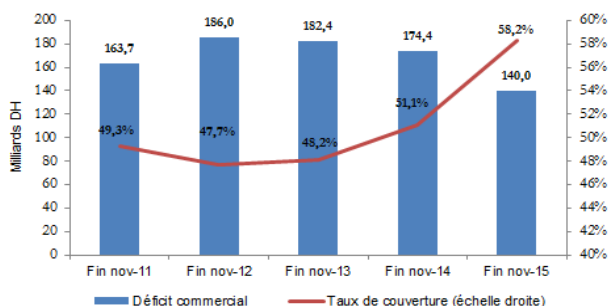
Source : HCP ; Elaboration : DEPF

Par ailleurs, le taux de chômage a connu une augmentation de 0,5 point au troisième trimestre 2015, comparativement à la même période de l'année précédente à 10,1%, après les baisses respectives de 0,6 et de 0,3 point durant le deuxième et le premier trimestre 2015 à 8,7% et 9,9%. 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 enregistrées, notamment, parmi les diplômés (+1,2 point), les jeunes âgés de 15 à 24 ans (+0,8 point) et les jeunes âgés de 25 à 34 ans (+0,9 point).

3. Echanges extérieurs

A fin novembre 2015, les exportations de biens continuent à s'améliorer, affichant une progression de 7,1%, conjuguée à une baisse de 6% des importations. Dans ce contexte, le déficit commercial s'est allégé de 19,7% ou de 34,4 milliards de dirhams pour s'établir à 140 milliards de dirhams. Cette situation s'est, par ailleurs, traduite par une amélioration du taux de couverture de 7,1 points pour atteindre 58,2%.

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 novembre 2015, la valeur des **exportations** est restée soutenue, progressant de 7,1%, en glissement annuel, pour atteindre 195,3 milliards de dirhams. Cette performance a été, principalement, le fait du 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 18,5% pour s'établir à 44,4 milliards de dirhams, constituant ainsi le premier poste des exportations avec une part de 22,8% après 20,6% l'année précédente. Cette évolution a bénéficié, notamment, du raffermissement des exportations de l'activité de construction de 23,8% à environ 22,9 milliards de dirhams et de celles du segment câblage de 12,3% à 18 milliards.

De leur côté, les ventes à l'étranger de **phosphates et dérivés** se sont appréciées de 20,6% pour atteindre 40,9 milliards de dirhams à fin novembre 2015 après des baisses de 2,9% à fin novembre 2014 et de 21,5% à fin novembre 2013, améliorant ainsi leur part dans le total des exportations à 21% après 18,6% l'année dernière.

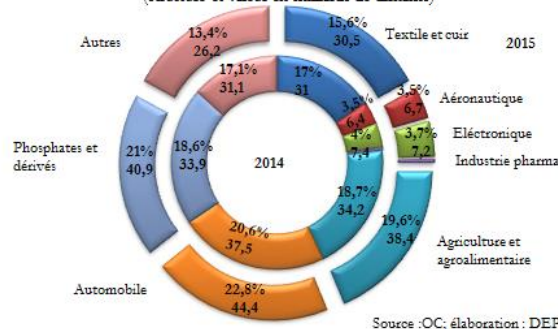
En outre, les exportations du secteur de **l'agriculture et agroalimentaire** ont crû de 12,3% par rapport à fin novembre 2014 pour atteindre 38,4 milliards de dirhams, soit 19,6% des exportations totales contre 18,7% un an auparavant. Cette évolution est portée, essentiellement, par la hausse des exportations de l'industrie alimentaire de 14,4% à 22,1 milliards de dirhams et par celles de la branche « agriculture, sylviculture, chasse » de 8,3% à 12,1 milliards de dirhams.

De même, les exportations du secteur de **l'aéronautique** et de **l'industrie pharmaceutique** ont augmenté respectivement de 5% et 7,3% à 6,7 milliards et 930 millions de dirhams.

En revanche, les exportations du secteur du **textile et cuir** se sont repliées par rapport à fin novembre 2014 de 1,7% pour s'établir à 30,5 milliards de dirhams, soit 15,6% des exportations totales après 17% l'année précédente. Cette évolution a résulté du recul des exportations des articles de bonneterie de 6,1% à 6,4 milliards de dirhams. En revanche, les exportations des vêtements confectionnés et de celles des chaussures ont augmenté respectivement de 0,3% et 1,9% à 18,8 et 2,7 milliards de dirhams.

De plus, les exportations du secteur de **l'électronique** ont reculé de 2% pour s'établir à 7,2 milliards de dirhams, suite au repli des exportations des composants électroniques de 3,4% à 3,8 milliards de dirhams.

Evolution sectorielle des exportations à fin novembre (structure et valeur en milliards de dirhams)



Source : OC, élaboration : DEPF

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

A fin novembre 2015, la valeur des **importations** continue à refluer, marquant une baisse par rapport à

l'année précédente de 6% pour se chiffrer à 335,3 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 inscrites en hausse.

La **facture énergétique** s'est repliée à fin novembre 2015 de 29% pour s'établir à 61,7 milliards de dirhams. Ainsi, la part des produits énergétiques dans le total des importations a reculé à 18,4% après 24,4% 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 58,7%, 22,1% et 30,7% pour atteindre 10,9, 23,4 et 12,4 milliards de dirhams.

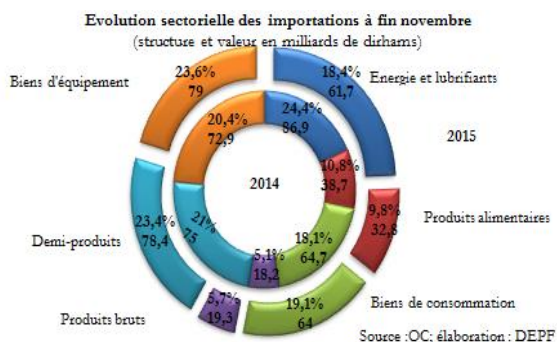
En outre, les importations des **produits alimentaires** ont reculé de 15,2% pour se chiffrer à 32,8 milliards de dirhams, en rapport, particulièrement, avec la baisse des importations de blé de 32% à 8,2 milliards de dirhams.

De leur côté, les importations des **produits finis de consommation** ont baissé de 1% pour ressortir à 64 milliards de dirhams.

A contrario, les importations des **biens finis d'équipement** se sont raffermies de 8,3% pour atteindre 79 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 2,8 milliards de dirhams contre 1,2 milliard et 647 millions de dirhams l'année précédente.

De même, les importations des **demi-produits** ont augmenté de 4,5% pour atteindre 78,4 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 10,9% et 28,7% à 8,3 et 3,2 milliards de dirhams.

Pour leur part, les importations des **produits bruts** se sont raffermies de 5,6% pour s'établir à 19,3 milliards de dirhams, particulièrement, les importations de soufres bruts et non raffinés qui se sont accrues de 22,7% à 6,3 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 4,1% pour atteindre 27,7 milliards de dirhams, suite à l'augmentation des recettes de 6,8% à 34 milliards de

dirhams, conjuguée à la hausse des dépenses de 20,9% à 6,2 milliards de dirhams. De leur côté, les transferts des MRE se sont accrus de 3,6% pour atteindre 56,7 milliards de dirhams, alors que les recettes voyages ont enregistré un léger repli de 0,9% par rapport à fin novembre 2014 pour s'établir à 54,7 milliards de dirhams.

4. Finances publiques (hors TVA des Collectivités Locales)

La situation des charges et ressources du Trésor à fin octobre 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, particulièrement, dans leur composante non fiscale

Les recettes ordinaires ont été réalisées au terme des dix premiers mois de 2015 à hauteur de 77,5%, totalisant 167,5 milliards de dirhams, en baisse de 4,1% par rapport à fin octobre 2014. Cette évolution est attribuable essentiellement au recul des recettes non fiscales, atténué par la hausse des recettes fiscales.

Les recettes fiscales ont été exécutées à hauteur de 79,8% des prévisions initiales pour atteindre 147,5 milliards de dirhams, enregistrant une augmentation de 1,2% par rapport à l'année précédente. Cette évolution est en relation avec l'augmentation des recettes des impôts directs et dans une moindre mesure, des impôts indirects conjuguée au repli des recettes des droits de douane et de l'enregistrement et timbre.

Les recettes des impôts directs, réalisées à hauteur de 78,8%, ont augmenté de 2,4% à 64,4 milliards de dirhams. Cette évolution est imputable, essentiellement, aux recettes de l'IR qui se sont accrues de 7,3% à 30,1 milliards de dirhams. Les recettes de l'IR sur profits immobiliers et celles prélevées par la Direction des Dépenses de Personnel ont enregistré une légère hausse de 0,7% chacun à 2,9 et 7,1 milliards de dirhams. Les recettes de l'IS, quant-à-elles, ont reculé de 2,5% à 32,7 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.

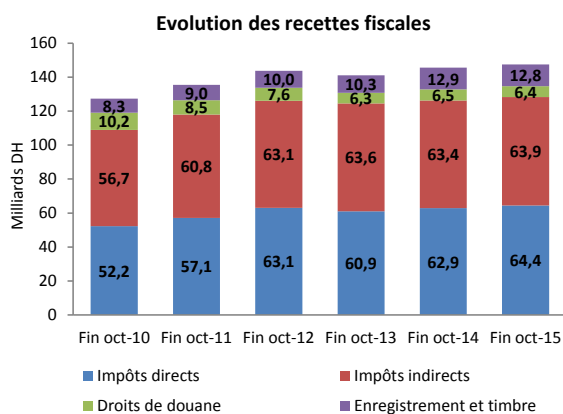
Les recettes des impôts indirects ont enregistré une légère hausse de 0,8% et se sont concrétisées à hauteur de 79% pour s'établir à 63,9 milliards de dirhams. Cette évolution a résulté de l'augmentation des recettes des TIC, conjuguée à la légère baisse de celles de la TVA.

Les recettes des TIC ont augmenté de 3,2% à 20,7 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 84,1%, sous l'effet de la hausse des recettes des TIC sur les produits énergétiques de 3,7% à 12,4 milliards de dirhams et de celles des TIC sur les tabacs manufacturés de 2,4% à 7,1 milliards de dirhams. En

revanche, les recettes de la TVA ont enregistré un léger recul de 0,3% pour s'établir à 43,2 milliards de dirhams, soit un taux d'exécution de 76,8%, en relation avec le recul des recettes de la TVA à l'importation de 4,1% à 26,4 milliards de dirhams, atténué par la hausse de celles de la TVA intérieure de 6,2% à 16,8 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 4,4 milliards de dirhams à fin octobre 2015 contre 4,2 milliards à fin octobre 2014.

De leur côté, les recettes perçues au titre des droits de douane ont reculé de 1,5% et se sont concrétisées à hauteur de 87,5% pour atteindre 6,4 milliards de dirhams.

En outre, les recettes relatives aux droits d'enregistrement et de timbre ont enregistré un léger repli de 0,7% et ont été réalisées à hauteur de 85,9% pour atteindre 12,8 milliards de dirhams. Cette évolution s'explique par la réalisation à fin octobre 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

Les recettes non fiscales ont reculé de 33,9% par rapport à fin octobre 2014 pour s'établir à 17,7 milliards de dirhams, se concrétisant ainsi à hauteur de 62,4%. Cette évolution recouvre le repli des recettes de monopoles de 14,1% à 6,5 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 68,4%. 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 (590 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 fiscales³ ont reculé de 34,7% à 11,2 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 59,4%. Cette évolution est imputable, notamment, à la réalisation à fin octobre 2015 de seulement 1,7 milliard de dirhams au titre de dons reçus des pays du CCG, soit 13% des prévisions initiales contre 9,7 milliards de dirhams à fin octobre 2014. En outre, les recettes de la redevance gazoduc ont reculé de 18,3% à 1,5 milliard de dirhams.

³ 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.

En revanche, les recettes en atténuation des dépenses de la dette et des fonds de concours se sont appréciées respectivement de 152,9% et 31,8% à 3,6 et 2,3 milliards de dirhams.

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

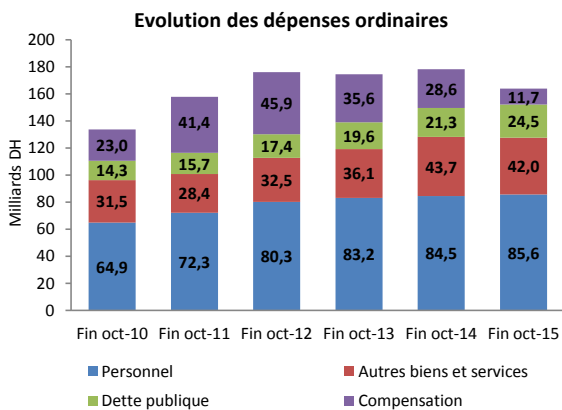
L'exécution des dépenses ordinaires a été maîtrisée à 76,7% à fin octobre 2015 pour atteindre 163,9 milliards de dirhams, en baisse de 8% par rapport à fin octobre 2014. Cette évolution s'explique, essentiellement, par la baisse de la charge de compensation, contrebalançant la hausse enregistrée, particulièrement, par les dépenses des intérêts de la dette.

La charge de compensation a reculé, en glissement annuel, de 58,9% pour atteindre 11,7 milliards de dirhams⁴ à fin octobre 2015, soit un taux de réalisation de 51,3%. Ainsi, leur part dans le total des dépenses ordinaires s'est contractée à 7,2% contre 16% à fin octobre 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. Il est à signaler que la libéralisation totale des prix des produits pétroliers à la pompe est entrée en vigueur à partir du 1^{er} décembre 2015. Ceci fait suite à l'accord d'homologation des prix des produits pétroliers, signé le 26 décembre 2014 entre le gouvernement et les distributeurs des produits pétroliers.

De leur côté, les dépenses de biens et services, qui ont été réalisées à hauteur de 77,7%, ont enregistré un léger recul de 0,5% pour atteindre 127,7 milliards de dirhams, recouvrant une hausse des dépenses de personnel de 1,3% à 85,6 milliards de dirhams, soit un taux d'exécution de 81,2%, et un repli des dépenses des autres biens et services de 3,9% à 42 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 71,4%. Ces dépenses tiennent compte des transferts au profit de la Caisse Marocaine de Retraites (10,1 milliards de dirhams contre 10,2 milliards), aux divers établissements et entreprises publics (12,1 milliards de dirhams contre 12,6 milliards) et aux comptes spéciaux du Trésor (2,4 milliards de dirhams contre 2,7 milliards).

En revanche, les charges en intérêts de la dette, exécutées à hauteur de 92,2%, ont augmenté de 15,2% pour s'établir à 24,5 milliards de dirhams, sous l'effet de la hausse de celles de la dette intérieure de 16,4% à 21,2 milliards de dirhams et de celles de la dette extérieure de 8% à 3,3 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.

⁴ Il s'agit des charges dues et non des paiements.



Source: MEF, Elaboration DEPF

Concernant les dépenses d'investissement, elles ont atteint 42,6 milliards de dirhams, en hausse de 1,8% en glissement annuel. Par rapport aux prévisions initiales, elles se sont réalisées à hauteur de 86,5%.

Atténuation du déficit budgétaire

Tenant compte d'un solde excédentaire des comptes spéciaux du Trésor de 7,2 milliards de dirhams⁵, la situation des charges et ressources du Trésor à fin octobre 2015 a dégagé un déficit budgétaire de 31,7 milliards de dirhams contre 43 milliards un an auparavant, soit un allègement de 11,3 milliards de dirhams. Eu égard à la baisse du stock des arriérés de paiement de 10,2 milliards de dirhams par rapport à fin décembre 2014, le besoin de financement du Trésor a avoisiné 42 milliards de dirhams. Pour combler ce besoin, le Trésor a eu recours au financement intérieur pour un montant de 43,4 milliards de dirhams, compte tenu d'un flux net extérieur négatif de 1,4 milliard de dirhams.

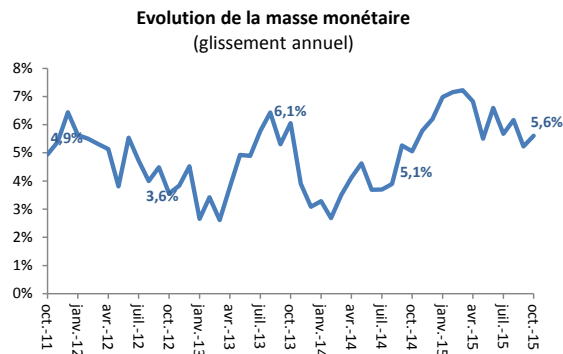
5. Financement de l'économie

Amélioration de la croissance de la masse monétaire

A fin octobre 2015, la masse monétaire (M3) a enregistré une légère hausse, en glissement mensuel, de 0,2% à 1115,9 milliards de dirhams. Cette évolution a résulté, essentiellement, de l'augmentation des réserves internationales nettes, tandis que les créances sur l'économie et les créances nettes sur l'administration centrale se sont repliées.

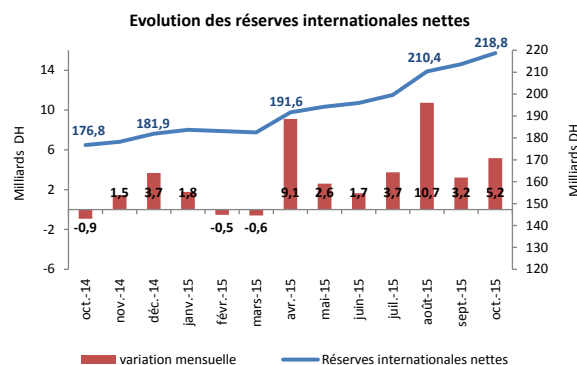
En glissement annuel, le taux d'accroissement de M3 s'est amélioré, passant de +5,2% à fin septembre 2015 à +5,6% à fin octobre 2015, soit un rythme dépassant celui enregistré l'année précédente (+5,1%). Cette évolution a découlé de l'amélioration du rythme de progression des réserves internationales nettes et de celui des créances nettes sur l'administration centrale, alors que celui des créances sur l'économie a ralenti.

⁵ Les dons CCG ont été reclassés parmi les recettes non fiscales.



Source: BAM, Elaboration DEPF

Les réserves internationales nettes (RIN)⁶ ont enregistré une hausse notable, en glissement mensuel, de 2,4% ou de 5,2 milliards de dirhams pour se chiffrer à 218,8 milliards de dirhams à fin octobre 2015, soit l'équivalent de 6 mois et 21 jours d'importations de biens et services contre 5 mois et 2 jours à fin octobre 2014. En glissement annuel, le taux d'accroissement des réserves internationales nettes s'est amélioré, s'établissant à +23,8% (+42 milliards de dirhams) après +20,2% (+35,9 milliards) le mois précédent et +21,6% (+31,4 milliards) à fin octobre 2014.



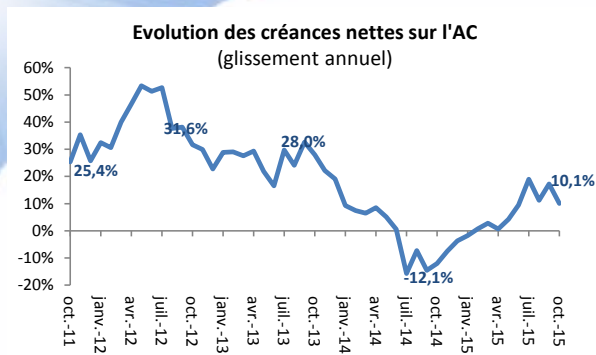
Source: BAM, Elaboration DEPF

Les créances nettes des institutions de dépôt sur l'administration centrale (AC)⁷ ont reculé, en glissement mensuel, de 2,6% pour s'établir à 153,5 milliards de dirhams. En glissement annuel, les créances nettes des institutions de dépôt sur l'administration centrale ont augmenté de 10,1% après une baisse de 12,1% un an auparavant, en relation principalement avec la hausse des recours du Trésor aux autres institutions de dépôt (AID) de 10,1% après un repli de 11,1% à fin octobre 2014. Cette évolution recouvre la hausse des créances des AID sur l'AC de 11,1% après un repli de 9,5% l'année précédente, notamment, les détentions des AID en bons du Trésor (+14,8% après -11,4%), et l'accélération de la hausse de leurs engagements vis-à-

⁶ Ce sont les avoirs officiels de réserve nets des engagements à court terme de BAM envers les non-résidents. A partir du 30 novembre 2015, la méthodologie du calcul des avoirs officiels de réserve a été affinée. Cette révision consiste d'une part en l'évaluation des titres détenus par Bank Al-Maghrib au prix de marché et d'autre part, et en l'exclusion du calcul des RIN des actifs extérieurs libellés en devises non convertibles et des titres ne relevant pas de la catégorie investissement.

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

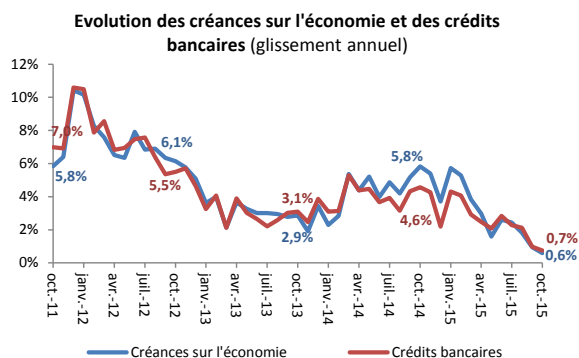
vis de l'AC, passant de +10,2% à +20,6%.



Source: BAM, Elaboration DEPF

Les créances sur l'économie ont enregistré un léger recul, par rapport au mois précédent, de 0,1% pour s'établir à 882,7 milliards de dirhams. Cette évolution recouvre, notamment, la hausse, en glissement mensuel, des détentions des AID en titres de 1,4% conjuguée au repli des crédits bancaires de 0,4% pour atteindre 761,5 milliards de dirhams. Cette baisse a concerné les facilités de trésorerie (-2,2%) et dans une moindre mesure les crédits à l'équipement (-0,2%). En revanche, les crédits à caractère financier, ceux à l'immobilier et ceux à la consommation ont augmenté respectivement de 1%, 0,2% et 0,2%. S'agissant des créances en souffrance, elles ont stagné après une hausse de 1,7% le mois antérieur.

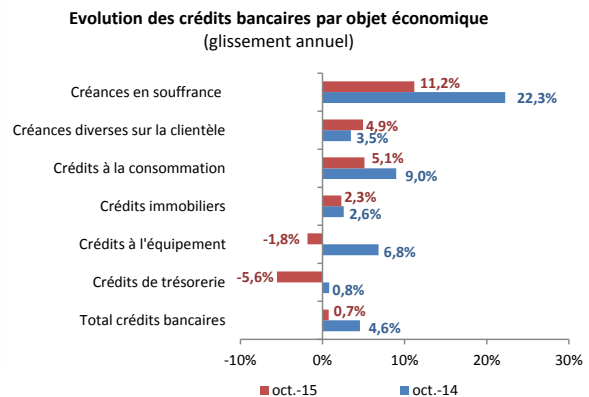
En glissement annuel, le taux de progression des créances sur l'économie a décéléré pour s'établir à +0,6% (+5,2 milliards de dirhams) après +0,9% (+8,3 milliards) le mois précédent et +5,8% (+48,4 milliards) à fin octobre 2014. Cette évolution est attribuable essentiellement au ralentissement du rythme de progression, en glissement annuel, des crédits bancaires qui est passé à +0,7% (+5,6 milliards de dirhams) après +1% (+7,4 milliards) le mois dernier et +4,6% (+33 milliards) à fin octobre 2014.



Source: BAM, Elaboration DEPF

Par objet économique, l'évolution des crédits bancaires recouvre un recul des crédits à l'équipement et des facilités de trésorerie respectivement de 1,8% et 5,6% après une hausse de 6,8% et 0,8% l'année dernière, et la décélération des crédits à l'immobilier et des crédits à la consommation, enregistrant des hausses respectives de 2,3% et 5,1% après +2,6% et +9% un an auparavant. L'évolution des crédits à l'immobilier recouvre une hausse des crédits à l'habitat de 5,4% après +5,2% et une baisse de ceux aux promoteurs immobiliers de

5,4% après -4,2%. Les crédits à caractère financier, quant-à-eux, ont augmenté de 10,5% après +0,7% un an auparavant. S'agissant des créances en souffrance, elles se sont accrues de 11,2%, en ralentissement par rapport à l'augmentation enregistrée l'année dernière (+22,3%).



Source BAM, Elaboration DEPF

Au niveau des composantes de M3, l'évolution de cette dernière, en glissement mensuel, reflète, notamment, la hausse des dépôts en devises (+15,6%), des comptes à terme auprès des banques (+1,5%) et des placements à vue (+0,7%). En revanche, les titres d'OPCVM monétaires, la circulation fiduciaire et les dépôts à vue auprès des banques ont reculé respectivement de 5,5%, 2% et 0,3%.

En glissement annuel, l'amélioration de la croissance de M3 recouvre, particulièrement, l'accélération de la hausse de la circulation fiduciaire (+7,2% après +3,5% l'année précédente), des dépôts à vue auprès des banques (+5,8% après +3,4%), des comptes à terme (+10,8% après +3,1%) et des dépôts en devises (+35,1% après +21,6%). Cependant, le rythme d'accroissement des comptes d'épargne et des titres d'OPCVM monétaires a ralenti passant respectivement de +7,6% et +4,7% à fin octobre 2014 à +6,6% et +0,01% à fin octobre 2015. Les dépôts à vue auprès du Trésor, quant-à-eux, ont reculé de 14,5% après une hausse de 29% l'année dernière.

Concernant les agrégats de placements liquides⁸, leur encours a augmenté par rapport au mois précédent de 0,6% sous l'effet conjoint de l'augmentation de l'encours des titres d'OPCVM contractuels et des titres de créances négociables⁹ (PL1) et des titres d'OPCVM obligataires (PL2) respectivement de 0,3% et 1,3% et le recul de celui des titres d'OPCVM actions et diversifiés (PL3) de 0,7%. En glissement annuel, cet encours s'est accru de 15,4% après une hausse de 19,1% à fin octobre 2014. Cette évolution est en relation avec l'accroissement de l'encours de PL1, PL2 et PL3 respectivement de 14,1%, 21,2% et 2,3% après des hausses de 17%, 24% et 18,1% l'année dernière.

⁸ Il s'agit des souscriptions des autres sociétés financières, des sociétés non financières et des particuliers et MRE.

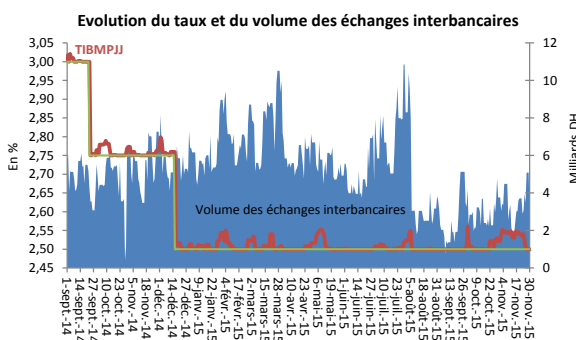
⁹ Les titres de créances négociables autres que les certificats de dépôts, à savoir les bons du Trésor émis par adjudication, les bons de sociétés de financement et les billets de trésorerie.

Marché monétaire globalement équilibré au cours du mois de novembre 2015

Le marché monétaire a clôturé le mois de novembre 2015 globalement en équilibre et n'a pas enregistré de tensions notables, dans un contexte marqué par le raffermissement des réserves internationales nettes. Cette situation a bénéficié des interventions régulières de Bank Al-Maghrib pour l'injection de la liquidité combinées aux placements du Trésor.

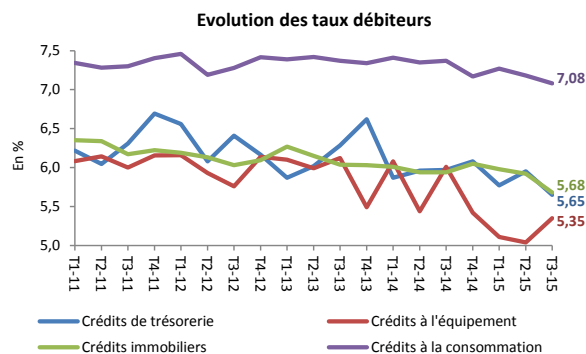
Bank Al-Maghrib est intervenue essentiellement à travers les avances à 7 jours sur appels d'offre dont le volume a poursuivi sa baisse, s'établissant en moyenne à 8,5 milliards de dirhams après 13,4 milliards en octobre et 15,3 milliards en septembre. La Banque Centrale est intervenue, également, à travers 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 novembre 2015.

Quant à l'évolution du taux interbancaire moyen pondéré au jour le jour (TIMPJJ), Il a maintenu globalement son évolution à des niveaux proches du taux directeur de 2,50%. Ainsi, la moyenne mensuelle TIMPJJ s'est établie à 2,53%, en légère hausse de 2 pb par rapport au mois d'octobre 2015. De même, sa volatilité, mesurée par son écart type, a été relativement faible et s'est établie à 1,7 point de base contre 1 pb le mois précédent. S'agissant du volume moyen des transactions interbancaires, il a augmenté, par rapport au mois précédent, de 13,3% pour atteindre 3,2 milliards de dirhams.



Source BAM, Elaboration DEPF

Concernant l'évolution des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques pour le troisième trimestre 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%.

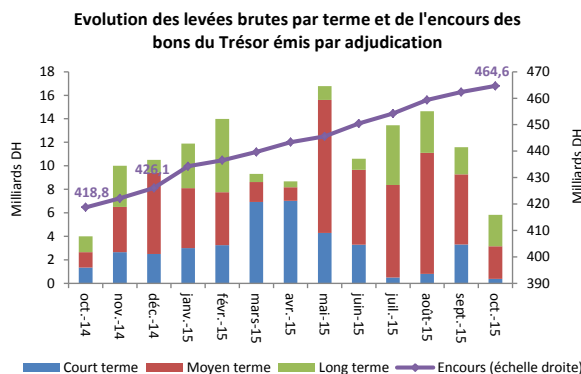


Source: BAM, Elaboration DEPF

Repli du recours du Trésor au marché des adjudications au cours du mois d'octobre 2015

Au cours du mois d'octobre 2015, les levées brutes du Trésor au niveau du marché des adjudications ont reculé, par rapport au mois précédent, de 49,8% à 5,8 milliards de dirhams, dont 968 millions de dirhams au titre d'une opération d'échange de bons du Trésor. Ce volume a été inférieur au besoin prévisionnel du Trésor situé entre 7,5 et 8 milliards de dirhams. La baisse a concerné le volume des maturités courtes et moyennes qui a reculé respectivement de 88,5% et 53,6% à 380 millions de dirhams et 2,8 milliards de dirhams, pour représenter respectivement 6,5% et 47,6% des levées du mois après 28,5% et 51,5% le mois précédent. En revanche, le volume levé des maturités longues s'est apprécié de 15,2% à 2,7 milliards de dirhams, soit 45,9% des levées du mois après 20% le mois antérieur.

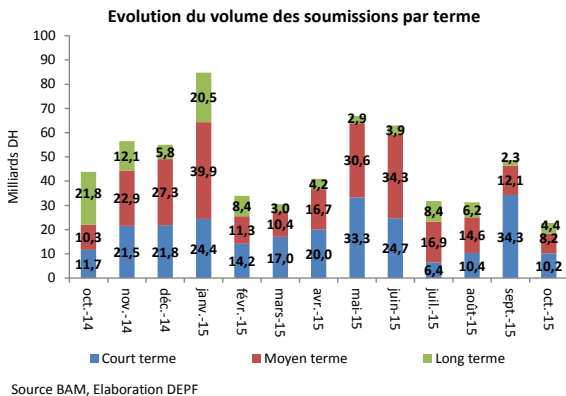
Les remboursements du Trésor au cours du mois d'octobre 2015 ont reculé par rapport au mois précédent de 59,2% pour atteindre 3,5 milliards de dirhams, compte tenu des opérations d'échange de valeurs du Trésor. De ce fait, les levées nettes du Trésor ont été positives de 2,3 milliards de dirhams après 3 milliards le mois précédent, soit une baisse de 22,3%. Compte tenu de ces évolutions, l'encours des bons du Trésor émis par adjudication a augmenté de 0,5% par rapport à fin septembre 2015 et de 9,1% par rapport à fin décembre 2014 pour s'établir à 464,6 milliards de dirhams à fin octobre 2015. La structure de cet encours demeure prédominée par les maturités à long terme à hauteur de 55,1%, toutefois, en retrait comparativement à fin décembre 2014 (57,8%), ainsi que par les maturités moyennes dont la part s'est améliorée en passant de 38,7% à 39,1%. La part du court terme, quant-à-elle, s'est également appréciée, passant de 3,5% à 5,8%.



Source BAM, Elaboration DEPF

Au terme des dix premiers mois de 2015, les levées brutes du Trésor se sont établies à 116,8 milliards de dirhams, en hausse de 30,2% par rapport à fin octobre 2014, compte tenu des opérations d'échange de valeurs du Trésor. Le volume des maturités courtes s'est apprécié, passant de 8,9 milliards de dirhams à fin octobre 2014 à 32,7 milliards à fin octobre 2015, soit 28% des levées après 9,9% à fin octobre 2014. De même, le volume des maturités moyennes a plus que doublé pour atteindre 57,1 milliards de dirhams, pour représenter 48,9% des levées après 28,2% un an auparavant. En revanche, le volume des maturités longues s'est replié de 51,4% à 27 milliards de dirhams, soit 23,1% des levées après 61,9% l'année précédente. Quant aux remboursements du Trésor, ils ont reculé, en glissement annuel, de 6,8% pour s'établir à 78,2 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 mois d'octobre 2015, il a reculé par rapport au mois précédent de 53,3% pour s'établir à 22,7 milliards de dirhams. Cette baisse a concerné le volume soumissionné des maturités courtes et moyennes qui s'est replié respectivement de 70,3% et 32,3% à 10,2 et 8,2 milliards de dirhams, pour représenter, respectivement, 44,9% et 36% des soumissions après 70,4% et 24,8% le mois précédent. En revanche, celui des maturités longues a augmenté de 87,6% à 4,4 milliards de dirhams, soit 19,1% des soumissions contre 4,8% le mois dernier.



Au terme des dix premiers mois de 2015, le volume des soumissions a atteint 454,3 milliards de dirhams, en hausse de 2,6% par rapport à fin octobre 2014. Ce volume a été caractérisé par l'appréciation de la part des maturités courtes et moyennes, s'établissant à 42,9% chacune après respectivement 35% et 40,1% l'année précédente, et ce suite à la hausse de leur volume soumissionné respectivement de 25,9% et 9,8% à 195 et 195,1 milliards de dirhams. En revanche, la part des maturités longues s'est repliée, passant de 24,9% à 14,1%, suite au recul de leur volume soumissionné de 41,8% à 64,2 milliards de dirhams.

Concernant les taux moyens pondérés primaires des bons du Trésor, leurs variations par rapport au mois précédent ont été limitées. Ils ont enregistré des baisses comprises entre 1 pb et 4 pb, à l'exception des taux des bons à 2 ans et à 10 ans qui ont augmenté de 1 pb

chacun.

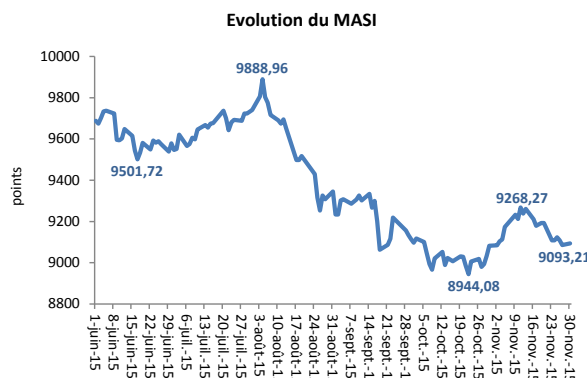
Evolution des taux des bons du Trésor sur le marché primaire (%)

	Mai.15	Juin.15	Juil.15	Août.15	Sept.15	Oct.15	Var
13 sem	2,53	2,48	2,50	2,53	2,51	2,50	-1 pb
26 sem	2,60	2,51	-	-	-	-	-
52 sem	2,70	2,60	2,56	2,60	2,63	2,61	-2 pb
2 ans	2,91	2,81	2,67	2,76	2,80	2,81	+1 pb
5 ans	3,27	3,17	3,14	3,17	3,20	3,16	-4 pb
10 ans	-	3,66	3,17	3,60	-	3,61	+1 pb
15 ans	4,08	4,05	4,05	4,05	4,07	-	-
20 ans	-	-	4,45	4,43	-	4,42	-1 pb
30 ans	5,01	-	5,00	5,01	-	4,99	-2 pb

Source : BAM

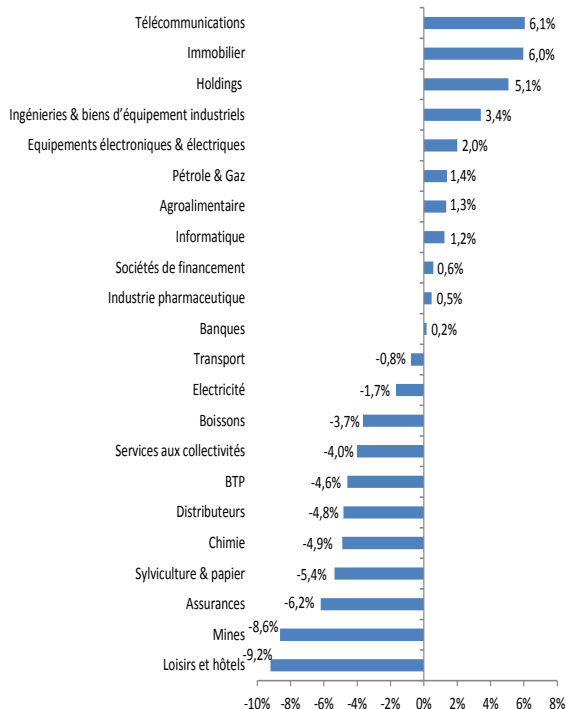
Evolution différenciée des indicateurs de la Bourse de Casablanca au cours du mois de novembre 2015

Au cours du mois de novembre 2015, les indicateurs de la Bourse de Casablanca ont enregistré une évolution différenciée. Ainsi, après avoir atteint de bas niveaux de 8944,08 et 7307,4 points respectivement le 22 octobre 2015, enregistrant des baisses de 7% et 6,8% par rapport à fin décembre 2014, les indices MASI et MADEX ont enregistré une correction à la hausse pour atteindre de hauts niveaux de 9268,27 et 7556,8 points en date du 11 novembre 2015, en hausse de 3,6% et 3,4% par rapport à leur bas niveaux et ramenant leurs performances par rapport à fin décembre 2014 à -3,7% et -3,6%. Sur le reste du mois, les deux indices se sont inscrits en baisse pour clôturer à 9093,21 et 7421,15 points, en recul de 1,9% et 1,8% par rapport à leurs hauts niveaux et enregistrant un repli par rapport à fin décembre 2014 de 5,5% et 5,4%, soit quasiment la même performance enregistrée à fin octobre 2015.



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 octobre 2015, particulièrement, les indices des secteurs des télécommunications (+6,1%), de l'immobilier (+6%) et des holdings (+5,1%). L'indice du secteur des banques, quant-à-lui, a enregistré une légère hausse de 0,2%. Les performances négatives du mois ont concerné, notamment, les indices des secteurs des loisirs et hôtels (-9,2%), des mines (-8,6%) et des assurances (-6,2%). De son côté, l'indice du secteur du BTP s'est replié de 4,6%.

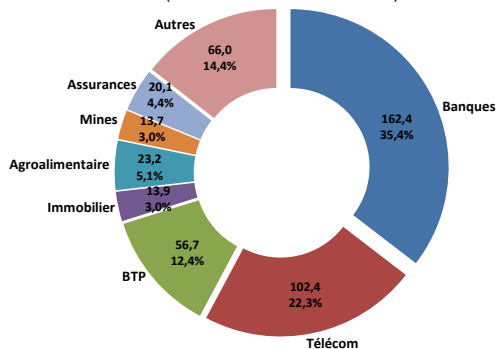
Evolution des indices sectoriels à fin novembre 2015 (variations en glissement mensuel)



Source: Bourse de Casablanca, Elaboration DEPF

Pour sa part, la capitalisation boursière a augmenté par rapport à son bas niveau du 22 octobre 2015 de 3,4% pour atteindre un haut niveau de 466,3 milliards de dirhams avant de s'inscrire en baisse et clôturer à 458,4 milliards de dirhams, en recul de 1,7% par rapport à son haut niveau et ramenant sa performance par rapport à fin décembre 2014 de -3,8% à -5,4%.

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



Source: Bourse de Casablanca, Elaboration DEPF

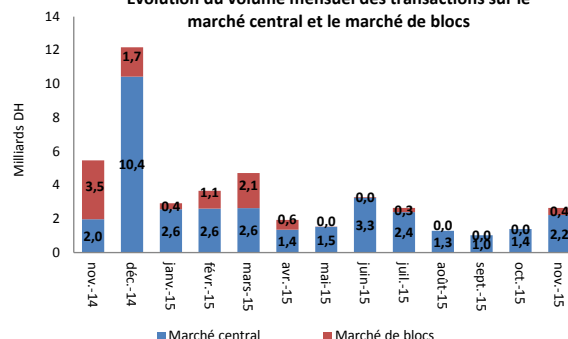
Le volume global des transactions réalisé au titre du mois de novembre 2015 a avoisiné 3 milliards de dirhams, en hausse de 99,1% par rapport au mois d'octobre 2015. Ce volume s'est réparti à hauteur de :

- 74,7% pour le marché central. Les transactions sur ce marché ont augmenté, en glissement mensuel, de 59,7% à 2,2 milliards de dirhams. Les valeurs BMCI, BCP, Attijariwafa Bank et Itissalat Al-Maghrib ont canalisé respectivement 23,6%, 21,7%, 10,1% et 9,4% du volume des transactions en actions sur ce marché ;
- 14,2% pour le marché de blocs où les échanges ont atteint 423,9 millions de dirhams après qu'il n'ait

enregistré aucune transaction depuis le mois d'août 2015 ;

- 10,9% pour l'introduction d'obligations, soit 325 millions de dirhams relatif à l'emprunt obligataire du Crédit Agricole du Maroc ;
- 0,1% pour les transferts d'actions.

Evolution du volume mensuel des transactions sur le marché central et le marché de blocs



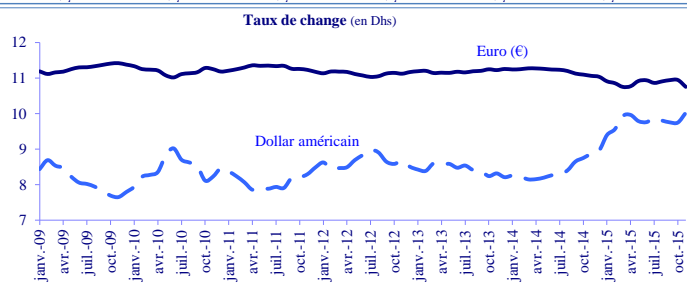
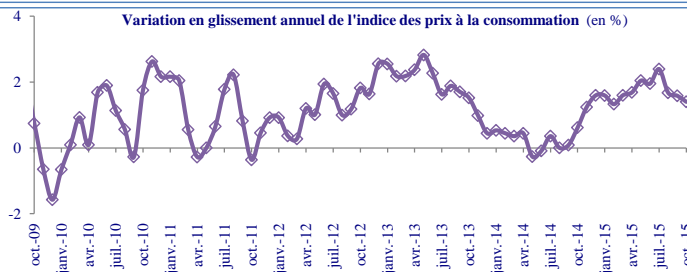
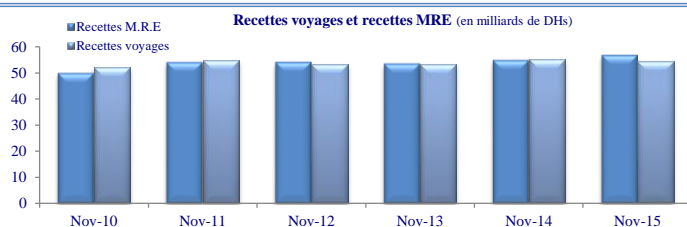
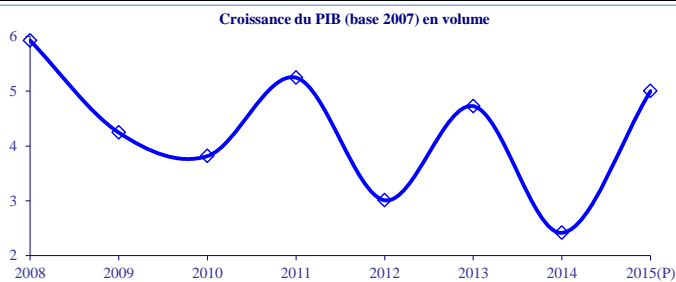
Source: Bourse de Casablanca, Elaboration DEPF

Au terme des 11 premiers mois de 2015, le volume global des transactions a atteint 31,8 milliards de dirhams, en baisse de 12,6% par rapport à la même période de l'année précédente. Le volume des échanges sur les marchés central et de blocs a reculé de 16,7% par rapport à fin novembre 2014 pour s'établir à 27,1 milliards de dirhams, recouvrant une hausse de celui enregistré sur le marché central de 8,8% à 22,3 milliards de dirhams et une baisse de celui réalisé sur le marché de blocs de 60,1% à 4,8 milliards de dirhams.

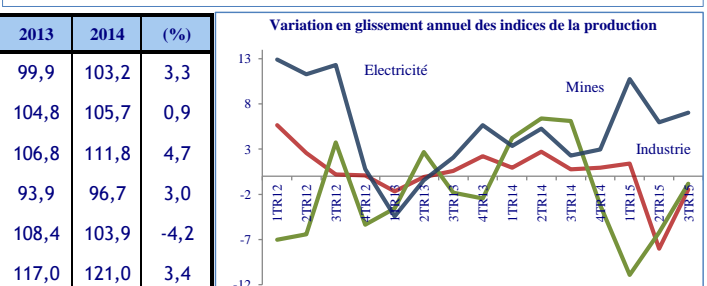
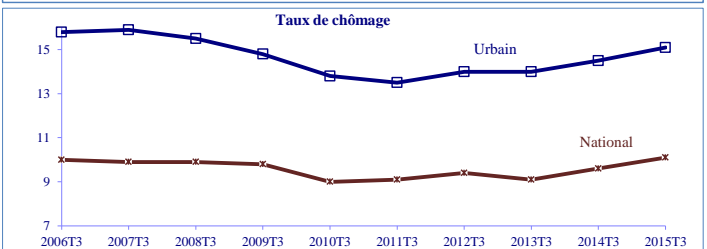
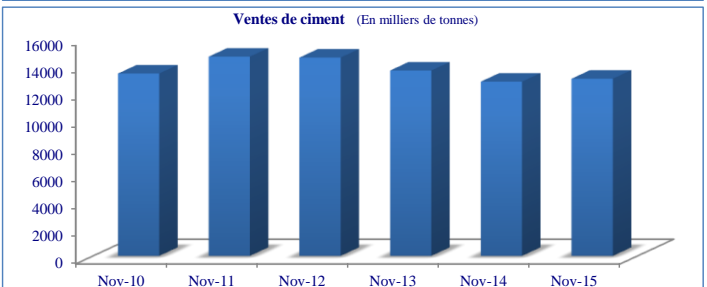
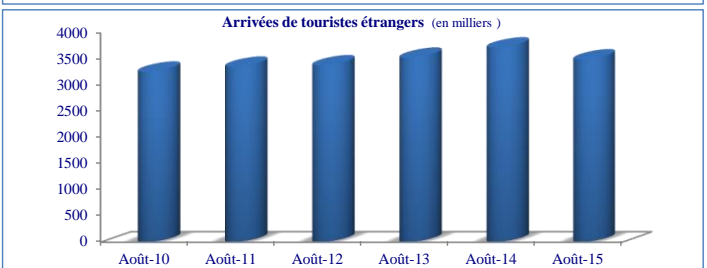
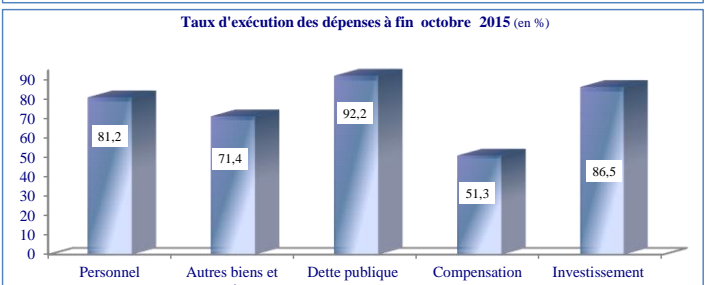
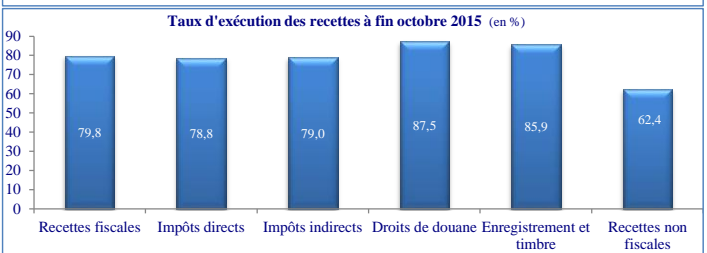
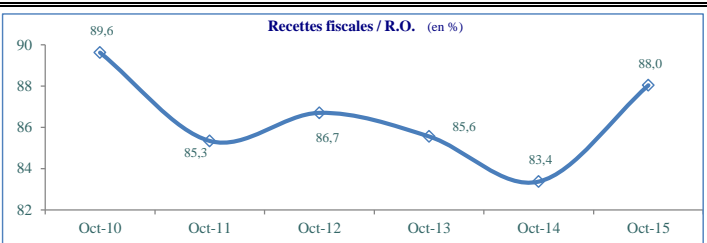
N° : 226

Tableau de bord de l'économie marocaine

Agrégats de la comptabilité nationale ⁽¹⁾	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)	nov.-14	nov.-15	(%)
Importations globales	356 766	335 321	-6,0
Énergie et lubrifiants	86 948	61 694	-29,0
Huile brute de pétrole	26 466	10 938	-58,7
Produits finis d'équipement	72 930	78 991	8,3
Blé	12 004	8 162	-32,0
Exportations globales	182 377	195 296	7,1
Automobile	37 500	44 442	18,5
Phosphates et dérivés	33 937	40 939	20,6
Déficit commercial	-174 389	-140 025	-19,7
Taux de couverture (en %)	51,1	58,2	
Transferts MRE	54 712	56 684	3,6
Recettes voyages	55 180	54 661	-0,9
Recettes des IDE	31 806	33 964	6,8
Monnaie (millions de Dhs)	oct.-14	oct.-15	(%)
Agrégat M3	1 056 703	1 115 948	5,6
Réserves Internationales Nettes	176 001	218 757	24,3
Créances nettes sur l'administration centrale	139 486	153 508	10,1
Créances sur l'économie	877 507	882 720	0,6
Dont : Crédits des AID	765 415	770 288	0,6
Crédits immobiliers	235 661	241 049	2,3
Crédits à l'équipement	145 157	142 479	-1,8
Crédits à la consommation	44 007	46 250	5,1
Bourse	nov.-14	nov.-15	(%)
MASI	9 976	9 093	-8,8
MADEX	8 159	7 421	-9,0
Volume des transactions (2) (millions de Dhs)	32 520	27 098	-16,7
Indice des prix à la consommation (100=2006)	oct.-14	oct.-15	(%)
Indice des prix à la consommation (100=2006)	113,2	115,1	1,7
Produits alimentaires	119,7	123,1	2,8
Produits non alimentaires	108,6	109,5	0,8
Taux de change (en MAD)	nov.-14	nov.-15	(%)
Euro	11,06	10,75	-2,8
Dollar américain US\$	8,87	10,02	13,0
Taux d'intérêt (dernières émissions)	déc.-14	nov.-15	Pb 100
Taux adjudications (13 semaines)	2,50	2,50	0,0
(26 semaines)	2,75	2,55	-20,0
(52 semaines)	2,74	2,61	-13,0
(2ans)	2,93	2,79	-14,0



Finances publiques (hors TVA des CL)	sept.-14	sept.-15	(%)			
Recettes ordinaires (R.O) (en milliards de Dhs)	174 718	167 516	-4,1			
Recettes fiscales	145 666	147 479	1,2			
Impôts directs	62 939	64 447	2,4			
IS	33 556	32 708	-2,5			
IR	28 061	30 122	7,3			
Impôts indirects	63 410	63 906	0,8			
TVA	43 327	43 179	-0,3			
TIC	20 083	20 728	3,2			
Droits de douane	6 455	6 360	-1,5			
Enregistrement et timbre	12 861	12 766	-0,7			
Recettes non fiscales	26 770	17 700	-33,9			
Monopoles	7 576	6 505	-14,1			
Dépenses ordinaires (D.O)	178 113	163 911	-8,0			
Biens et services	128 293	127 671	-0,5			
Personnel	84 546	85 626	1,3			
Autres biens et services	43 747	42 045	-3,9			
Dettes publiques	18 212	21 197	16,4			
Dette publique intérieure	3 058	3 303	8,0			
Dette publique extérieure	3 058	3 303	8,0			
Compensation	28 550	11 740	-58,9			
Investissement	41 836	42 581	1,8			
Activités sectorielles	août-14	août-15	(%)			
Nuitées dans les EHC ⁽⁴⁾ (en milliers)	13 522	12 593	-6,9			
Arrivées de touristes (y compris MRE) (en milliers)	7 358	7 282	-1,0			
	sept.-14	sept.-15	(%)			
Parc global de la téléphonie mobile (milliers)	44 258	44 449	0,4			
Taux de pénétration ⁽⁵⁾	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) ⁽⁵⁾	86 502	83 522	-3,4			
	oct.-14	oct.-15	(%)			
Débarquements de la pêche côtière (en mille tonne)	1 025	1 104	7,7			
Débarquements de la pêche côtière (en millions Dh)	4 635	5 268	13,7			
Energie appelée nette (GWh)	28 029	28 742	2,5			
Consommation d'électricité (GWh)	24 067	24 527	1,9			
	nov.-14	nov.-15	(%)			
Ventes de ciment (mille tonnes)	12 766	12 979	1,7			
Chiffre d'affaires à l'exportation de l'OC ⁽¹⁾ (millions Dhs)	33 937	40 939	20,6			
Emploi	3r13	3Tr14	3Tr15			
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			
Variation des indices de la production (3)	3Tr14	3Tr15	(%)	2013	2014	(%)
Mines	109,5	108,6	-0,8	99,9	103,2	3,3
Industries manufacturières	102,7	101,2	-1,5	104,8	105,7	0,9
Produits des industries alimentaires	114,3	119,0	4,1	106,8	111,8	4,7
Produits de l'industrie textile	87,3	91,4	4,7	93,9	96,7	3,0
Produits de l'industrie automobile	90,8	98,1	8,0	108,4	103,9	-4,2
Electricité	129,7	138,8	7,0	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

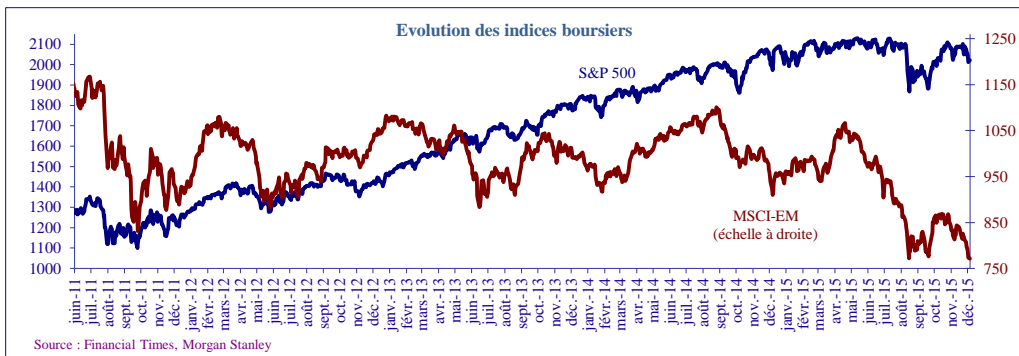
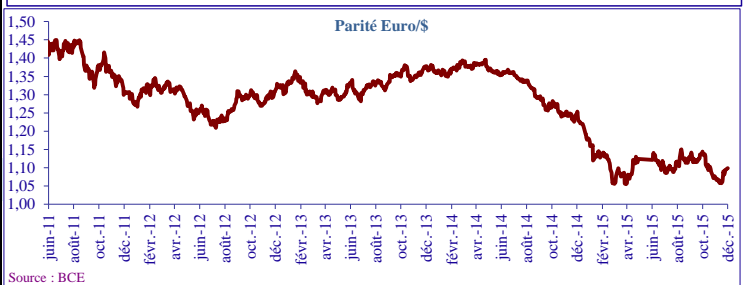
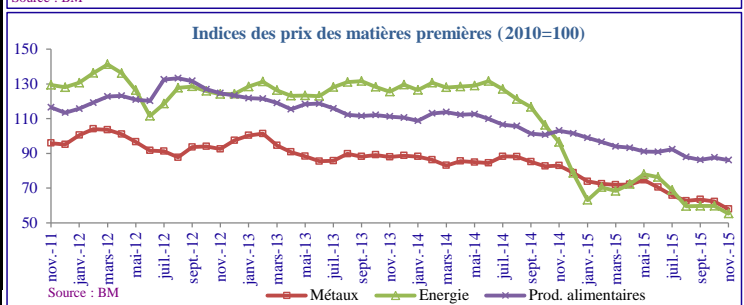
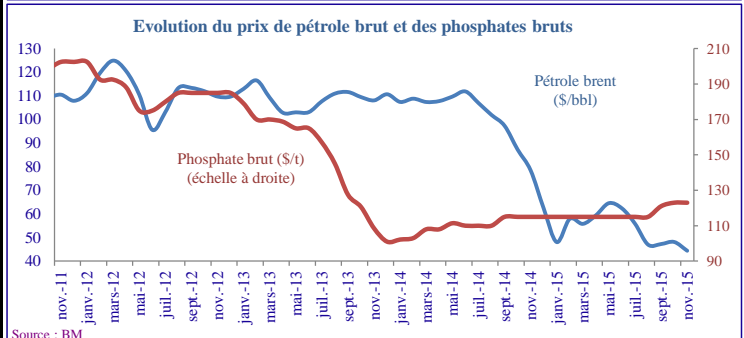
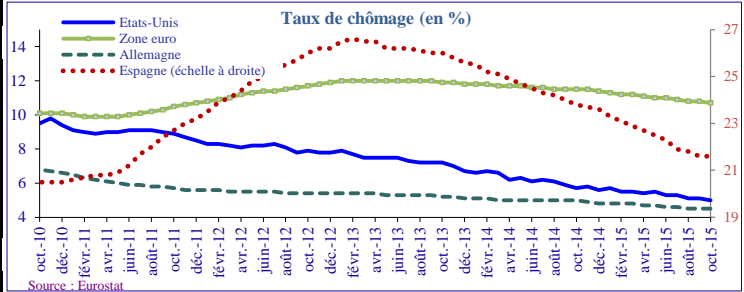
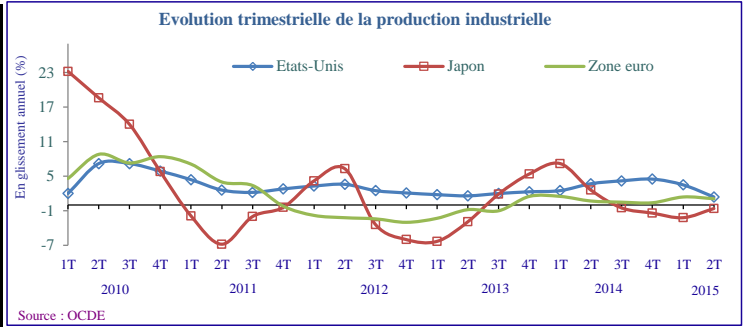
(3) Indice de la production selon la base 2010

(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
Zone euro	0,5	0,3	0,4
Allemagne	0,4	0,1	0,6
France	0,8	0,0	0,3
Italie	0,1	0,4	0,4
Espagne	0,7	0,9	1,0
Royaume uni	0,8	0,9	0,7
Etats-Unis	0,2	1,0	0,5
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)	août-15	sept.-15	oct.-15
Etats-Unis	5,1	5,1	5,0
Allemagne	4,5	4,5	4,5
France	10,8	10,8	10,8
Espagne	21,8	21,6	21,6
Italie	11,7	11,6	11,5
Prix des matières premières (Source BM)	nov.-14	nov.-15	(%)
Pétrole (\$/bbl) (brent)	78,4	44,4	-43,4
Blé tendre US (\$/t)	236,0	203,4	-13,8
Blé dur US (\$/t)	258,7	176,9	-31,6
Phosphate brut (\$/t)	115,0	123,0	7,0
DAP (\$/t)	452,8	416,0	-8,1
TSP (\$/t)	405,0	380,0	-6,2
Or (\$/once)	1175,3	1086,4	-7,6
Argent (\$/once)	16,0	14,5	-9,5
Taux d'intérêt (sources: BM, EBF, Bloomberg)	sept.-15	oct.-15	nov.-15
LIBOR 3 mois	0,331	0,321	0,371
LIBOR 6 mois	0,537	0,528	0,606
EURIBOR 3 mois	-0,037	-0,054	-0,088
EURIBOR 6 mois	0,035	0,020	-0,015
UST 10 ans (fin de période)	2,037	2,142	2,206
BUND 10 ans (fin de période)	0,587	0,517	0,473
Taux de change Euro/Dollar	1,122	1,124	1,074



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>