

## VUE D'ENSEMBLE

### *Amélioration notable des réserves de change à la faveur de la consolidation continue des équilibres macroéconomiques*

La croissance de *l'économie mondiale* se poursuit à un rythme modéré, dans un contexte marqué par une forte chute des prix de pétrole. La reprise mondiale est confortée par les perspectives de consolidation de l'économie américaine et d'amplification de la croissance européenne. Elle est, cependant, menacée par les turbulences liées au ralentissement de l'économie chinoise et à la hausse des taux de la Fed.

Dans la **zone euro**, la croissance économique montre des signes de renforcement, après un ralentissement au troisième trimestre. La reprise de la demande interne est soutenue par la baisse du taux de chômage qui a atteint son plus bas niveau depuis quatre ans, le repli des cours du pétrole et le maintien d'une politique monétaire très accommodante. La croissance de l'activité du secteur privé se poursuit à un rythme soutenu, comme le montre l'indice PMI composite (54,1 au T4 après 53,9 au T3). La reprise de l'activité globale se consolide en Allemagne et en Italie, se stabilise en France et ralentit en Espagne.

Aux **Etats-Unis**, la croissance se poursuit à un rythme modéré, après un ralentissement au troisième trimestre (2% en rythme annualisé après 3,9% au T2). La consommation des ménages s'avère robuste, soutenue par l'amélioration continue du marché de l'emploi. Le taux de chômage a reculé à son plus bas niveau depuis sept ans (5,0% fin 2015). En revanche, la production industrielle et les exportations sont affectées par la faiblesse de la demande des pays émergents et la hausse du dollar. La Fed devrait poursuivre la hausse de ses taux, entamée en décembre 2015, dans un contexte marqué par des perspectives de croissance favorables et par une situation de quasi plein emploi des capacités de production.

Au **Japon**, la reprise économique semble se confirmer au quatrième trimestre 2015, soutenue par un redressement de la demande interne. Toutefois, les perspectives de croissance du Japon restent menacées par le ralentissement en Chine et dans d'autres économies émergentes.

Les effets du ralentissement de la croissance en **chine** (6,8% au T4-2015 après 6,9% au T3) se propagent au reste du monde, entraînant une forte correction baissière des cours des matières premières, des marchés d'actions et des devises des pays émergents. La récession se prolonge au **Brésil** et en **Russie**. En revanche, **l'Inde** poursuit son expansion, dépassant la chine en termes de rythme de croissance plus rapide (7,4% pour l'Inde contre 6,9% pour la Chine au T3).

Les **prix du pétrole** (Brent) ont chuté à moins de 30 dollars début 2016, leur plus bas niveau depuis 12 ans, suite à un excédent persistant de l'offre et à une faiblesse de la demande.

Tirant profit des réformes engagées et des acquis accumulés, le modèle de développement *économique national*, fondé sur la consolidation de la croissance endogène et la diversification de sa base productive, a réussi à maintenir une croissance soutenue du produit intérieur tout au long de la dernière décennie. Dans cette lignée, la performance de l'activité économique nationale se serait consolidée en 2015, tirée par la hausse notable de la valeur ajoutée agricole et la progression soutenue de la valeur ajoutée non agricole, en ligne, particulièrement, avec le redressement continu de la demande extérieure et la relative reprise du secteur du BTP.

Au niveau de l'actuelle **campagne agricole**, le cumul pluviométrique au 15 décembre 2015 a baissé de 47% ou de 60 mm par rapport à une campagne normale, et ce à cause d'un retard des précipitations dans les différentes régions du Royaume à l'exception des zones de l'Oriental et du Sud-Est, d'après le dernier communiqué du Département de l'Agriculture. Toutefois, plusieurs facteurs atténuent les effets de ce retard. En effet, le taux de remplissage des barrages à usage agricole s'est situé à 63% au 15 décembre 2015 avec des taux assez importants au niveau des périmètres irrigués qui affichent un disponible de 8,5 milliards de mètres cubes. En outre, la campagne céréalière record 2014/2015 a permis de constituer des stocks importants en paille et en orge qui se situent à des prix relativement stables comparativement à la campagne passée. Par ailleurs, il y a lieu de souligner le bon état d'avancement du chantier de l'assurance agricole visant une couverture de 1 million d'hectares, soit environ 33% de la superficie emblavée.



MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE ET DES FINANCES

Direction des Etudes et des  
Prévisions Financières

## Sommaire

Vue d'ensemble 1

Environnement  
international 4

Contexte national 8

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

Direction des Etudes et des Prévisions  
Financières

Ministère de l'Économie et des  
Finances

Quartier administratif, Entrée D, Rabat-  
Chellah

Tél. : 05.37. 67.74.15/16

Fax : 05.37.67.75.33

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

Le volume des **débarquements de la pêche côtière et artisanale** s'est amélioré de 4,7%, en glissement annuel, à fin novembre 2015. Quant à la valeur de ces débarquements, elle s'est raffermie de 9,2%. Le **secteur des mines** s'est marqué par une décélération significative de son rythme baissier au titre du troisième trimestre 2015, accusant une légère baisse de 0,8% de son indice de production, après des baisses respectives de 10,9% et 6,2% au premier et au deuxième trimestre de la même année. Par ailleurs, il y a lieu de noter que la valeur des exportations de l'OCP a clôturé l'année 2015 sur une hausse remarquable de 16,3%. Au niveau du **secteur d'électricité**, les indicateurs conjoncturels se comportent favorablement, reflétant un dynamisme positif de l'activité économique dans son ensemble. En effet, la production et la consommation de l'énergie électrique se sont renforcées de 6,7% et de 1,9%, respectivement, à fin novembre 2015.

**L'indice de production du secteur industriel** conserve son évolution positive au titre des neuf premiers mois de l'année 2015, avec une progression de 0,2%. Pour le quatrième trimestre 2015, les derniers résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib au sein du secteur manufacturier augurent d'une reprise de l'activité industrielle, parallèlement à l'appréciation du Taux d'utilisation des capacités de production de 1,5 point, en glissement annuel, lors des deux premiers mois de ce trimestre, après une baisse de 1,5 point un an auparavant. Selon les résultats de la même enquête, les industriels sont en faveur d'une amélioration globale de la production dans l'ensemble des branches d'activité économique, excepté pour les industries mécaniques et métallurgiques et électriques et électroniques, au titre des mois de décembre 2015 et de janvier et février 2016.

Le **secteur du BTP** aurait connu une reprise comme en atteste l'évolution positive des ventes de ciment, clôturant l'année 2015 sur une progression de 1,4% après une baisse de 5,4% un an auparavant. Du côté du financement de l'activité immobilière, le volume des crédits à l'habitat maintient son orientation favorable au terme des onze premiers mois de 2015, enregistrant une croissance de 5,3%, contre un repli de celui destinés à la promotion immobilière de 5,7%.

Au niveau des **activités touristiques**, le nombre des arrivées à la destination marocaine s'est chiffré à 9,4 millions de touristes, en légère baisse de 0,9% à fin novembre, en glissement annuel, après +2,9% il y a une année, compte tenu du recul des arrivées des touristes étrangers de 5,3%, légèrement atténué par l'augmentation de celles des MRE de 3,9%. S'agissant des nuitées, leur volume s'est replié de 6,7% à 17,2 millions, en rapport avec la contreperformance des nuitées des non-résidents (-12,9%), légèrement compensée par la bonne tenue des nuitées des résidents, dont le volume a progressé de 10,5% comparativement à fin novembre 2014.

Le **secteur des télécommunications** poursuit sa tendance positive au terme des neuf premiers mois de l'année 2015, en lien avec la hausse du nombre des abonnés à la téléphonie mobile de 0,4% à plus de 44,4 millions d'abonnés et la forte dynamique du parc global d'Internet (+63,5% après +62,8% un an plus tôt). Dans le même sillage, il y a lieu de noter que le trafic voix sortant de la téléphonie poursuit, également, son évolution favorable, se renforçant de 6,3%, après une hausse de 4,4% à fin juin 2015, pour atteindre un volume de 41,1 milliards de minutes.

La **consommation des ménages** se serait bien tenue au cours de l'année 2015, dans un contexte national favorable marqué, notamment, par une évolution toujours maîtrisée des prix à la consommation (augmentation de l'IPC de 1,6% en glissement annuel à fin novembre 2015). En effet, les revenus des ménages ruraux auraient été significativement soutenus par les résultats exceptionnels de la campagne agricole 2014/2015. En outre, les dépenses globales des ménages auraient bénéficié, également, du comportement favorable des transferts des MRE et des crédits à la consommation, progressant, respectivement, de 3% à fin décembre 2015 et de 5,2% à fin novembre 2015, et de la création de 153.000 postes d'emploi rémunérés au troisième trimestre de la même année. Pour sa part, **l'effort d'investissement** s'est maintenu en 2015. Il aurait tiré profit de la bonne tenue des émissions au titre de l'investissement du Budget de l'Etat qui ont progressé de 1,8% pour atteindre plus de 47,1 milliards de dirhams à fin novembre 2015 et des recettes des investissements directs étrangers en hausse de 6,7% à fin 2015 pour totaliser plus de 39 milliards de dirhams, ainsi que de la consolidation des importations des biens d'équipement de 8% à fin 2015 pour atteindre plus de 86,6 milliards de dirhams.

Les **échanges extérieurs** au titre de l'année 2015 ont été marqués par l'allègement du déficit commercial, en glissement annuel, de plus de 35 milliards de dirhams ou de 18,7% à 152,3 milliards de dirhams après un allègement de 6,2% en 2014. De même, le taux de couverture s'est amélioré de 6,8 points pour s'établir à 58,5%. Cette évolution s'explique par la hausse de la valeur des exportations de 6,7% à 214,3 milliards de dirhams conjuguée au repli des importations (-5,6% à 366,5 milliards de dirhams). La hausse des exportations a bénéficié du dynamisme notable des métiers mondiaux du Maroc, notamment les exportations des secteurs de l'automobile (+20,9%) et dans une moindre mesure de l'aéronautique (+4,5%), ainsi que de l'évolution favorable des exportations des phosphates et dérivés (+16,3%) et de l'agriculture et agro-alimentaire (+10,1%). S'agissant des importations, leur baisse est attribuable au repli de la facture énergétique de 28%, des importations des produits alimentaires de 14,3% et des produits de consommation de 0,9%. Toutefois, les importations des autres produits se sont orientées à la hausse, notamment celles des biens d'équipement (+8%), des demi-produits (+4,8%) et des produits bruts (+4,1%), traduisant un dynamisme avéré de l'activité économique nationale. Concernant les flux financiers, ils ont été marqués par la hausse des recettes des IDE de 6,7% à plus de 39 milliards de dirhams, ainsi que par l'amélioration des transferts des MRE de 3% à plus de 61,7 milliards de dirhams, tandis que les recettes voyages se sont repliées de 1,4% à 58,5 milliards de dirhams. Cette évolution des échanges extérieurs aurait conduit à une atténuation significative du déficit du compte courant de la balance des paiements en 2015.

La situation des **charges et ressources du Trésor** à fin novembre 2015 fait ressortir une atténuation du déficit budgétaire de 10,4 milliards de dirhams à 37,8 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 7,1 milliards de dirhams. Les recettes ordinaires ont été exécutées à hauteur de 84,5%, soit 182,7 milliards de dirhams, en baisse, en glissement annuel, de 3,9%, en relation avec le recul des recettes non fiscales, atténué par la hausse des recettes fiscales. Les recettes non fiscales se sont repliées de 35,9% à 19,8 milliards de dirhams, recouvrant la baisse des recettes de monopoles et des autres recettes non fiscales de 23,7% et 35,1% respectivement. Les recettes fiscales se sont accrues de 2,5% à 160,3 milliards de dirhams suite à la hausse des recettes des impôts directs et des impôts indirects de 3,6% et 2,2% respectivement, alors que les droits de douane ont quasiment stagné et les droits d'enregistrement et de timbre ont enregistré un léger recul de 0,4%. L'exécution des dépenses ordinaires a été maîtrisée à 84,4% et ont reculé, en glissement annuel, de 7,5% à 180,4 milliards de dirhams. Cette évolution s'explique, notamment, par la baisse de la charge de compensation de 59,1% à 12,8 milliards de dirhams, contrebalançant la hausse des intérêts de la dette de 13,9% à 26,2 milliards et des dépenses de personnel de 1,1% à 93,8 milliards. Les dépenses d'investissement, quant-à-elles, ont augmenté de 1,8% à 47,1 milliards de dirhams (taux de réalisation de 95,7%).

**La masse monétaire** a augmenté, en glissement annuel, de 6,1% à fin novembre 2015, marquant une amélioration comparativement aux taux enregistrés le mois dernier (+5,6%) et l'année précédente (+5,8%). Cette évolution a découlé, essentiellement, de l'amélioration du taux d'accroissement des créances nettes sur l'administration centrale qui se sont appréciées, en glissement annuel, de 8,3% à 156 milliards de dirhams après une baisse de 7,5% l'année précédente. De leur côté, les réserves internationales nettes ont augmenté, en glissement annuel, de 23,9% à 220,8 milliards de dirhams, maintenant quasiment le même taux d'accroissement que le mois précédent (+23,8%) et l'année précédente (+23,7%). Elles ont représenté l'équivalent de 6 mois et 22 jours d'importations de biens et services contre 5 mois et 4 jours à fin novembre 2014. En revanche, les crédits bancaires ont ralenti, enregistrant une hausse, en glissement annuel, de 1,6% à 764,9 milliards de dirhams après une hausse de 4,3% l'année dernière. Cette évolution recouvre, particulièrement, un recul des crédits à l'équipement et des facilités de trésorerie respectivement de 0,8% et 2,8% après une hausse de 5,6% et 0,6% l'année dernière, et la décélération des crédits à la consommation et dans une moindre mesure, des crédits à l'immobilier, enregistrant des hausses respectives de 5,2% et 2,2% après +8,8% et +2,4% un an auparavant.

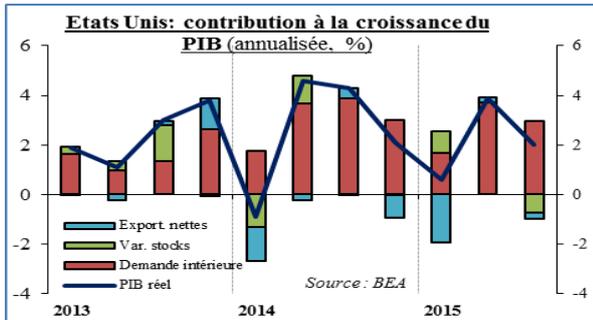
Au niveau du **marché interbancaire**, les trésoreries bancaires ont poursuivi leur amélioration au cours du quatrième trimestre 2015 en relation, notamment, avec la poursuite de l'impact expansif sur la liquidité induit, particulièrement, par les opérations en devises. Dans ce contexte, le volume des interventions de Bank Al-Maghrib pour l'injection de la liquidité, particulièrement, à travers les avances à 7 jours sur appels d'offre a diminué pour s'établir en moyenne à 9,4 milliards de dirhams au quatrième trimestre 2015 après 18,5 milliards au troisième trimestre, 21,9 milliards au deuxième trimestre et 26,6 milliards au premier trimestre. L'encours des opérations de prêts garantis à 1 an s'est également replié, s'établissant à 13,5 milliards de dirhams au terme du quatrième trimestre 2015 après 16 milliards au troisième trimestre. Dans une moindre mesure, les banques ont eu recours également aux avances à 24 heures. S'agissant du taux interbancaire moyen pondéré, il a maintenu son évolution à des niveaux proches du taux directeur. En moyenne, il s'est établi à 2,52%, en légère hausse de 2 pb par rapport au troisième trimestre.

Au niveau du **marché primaire des bons du Trésor**, les levées brutes du Trésor au titre du quatrième trimestre 2015 ont reculé, par rapport au troisième trimestre 2015, de 5,3% à 37,6 milliards de dirhams. Ces levées ont été marquées par l'appréciation du recours du Trésor aux maturités longues qui ont représenté 33,4% des levées du trimestre contre 27,6% le trimestre précédent, alors que la part du moyen terme a reculé à 55,3% après 60,8% et celle du court terme a quasiment stagné (11,2% après 11,6%). Au terme de l'année 2015, les levées brutes du Trésor ont atteint 148,5 milliards de dirhams, en hausse de 34,8% par rapport à l'année précédente. Les parts du court terme et du moyen terme se sont consolidées, passant respectivement de 12,7% et 32,7% à fin 2014 à 24,6% et 50,6% à fin 2015, alors que celle du long terme s'est repliée à 24,8% après 54,6%. Quant aux remboursements du Trésor, ils ont augmenté, en glissement annuel, de 7,6% à 104,5 milliards de dirhams. Compte tenu de ces évolutions, l'encours des bons du Trésor émis par adjudication s'est apprécié, par rapport à fin décembre 2014, de 10,3% à 470 milliards de dirhams. Concernant les taux moyens pondérés des bons du Trésor, ils ont enregistré une évolution différenciée par rapport au troisième trimestre 2015. Ainsi, les taux des bons à 2 ans et à 10 ans ont augmenté respectivement de 6 pb et 22 pb, alors que les taux des autres maturités ont enregistré des replis limités compris entre 1 pb et 3 pb.

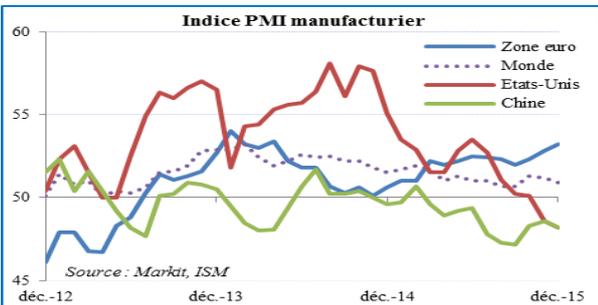
Les indicateurs de la **Bourse de Casablanca** ont enregistré une évolution différenciée au cours du quatrième trimestre 2015. Ainsi, après avoir enregistré une correction à la hausse pour atteindre leurs hauts niveaux du trimestre le 11 novembre 2015, ramenant leurs performances par rapport à fin décembre 2014 à -3,7% et -3,6% après -5,6% et -5,7% à fin octobre 2015, les indices MASI et MADEX se sont inscrits en baisse, atteignant leurs plus bas niveaux de l'année en date du 15 décembre 2015, pour clôturer l'année 2015 sur un repli par rapport à fin décembre 2014 de 7,2% et 7,5% après une hausse de 5,6% et 5,7% l'année précédente. La capitalisation boursière a emprunté la même tendance et a clôturé l'année à 453,3 milliards de dirhams, enregistrant une baisse par rapport à fin décembre 2014 de 6,4% après une hausse de 7,4% l'année dernière. Au niveau sectoriel, les indices des secteurs des banques et des télécommunications, qui constituent à eux seuls 58,6% de la capitalisation globale, se sont repliés respectivement de 2,7% et 1,9%. Le volume global des transactions du quatrième trimestre 2015, quant-à-lui, a augmenté, en glissement annuel, de 14,1% à 24,8 milliards de dirhams. Il est à noter que la Bourse de Casablanca a enregistré au cours de ce trimestre l'introduction du groupe AFMA.

**Etats-Unis : perspectives de croissance solide, soutenue par une demande interne robuste**

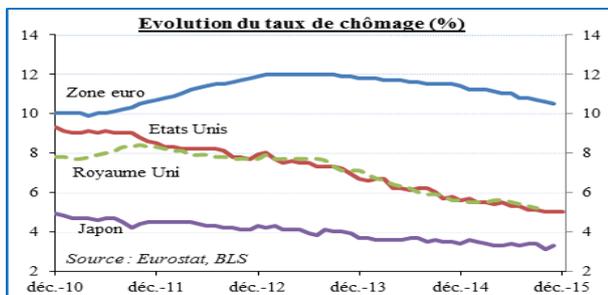
Aux Etats-Unis, la croissance se poursuit à un rythme modéré, après un ralentissement au troisième trimestre (2% en rythme annualisé après 3,9% au T2). La consommation des ménages s'avère robuste, soutenue par l'amélioration du marché de l'emploi. En revanche, la production industrielle et les exportations sont affectées par la faiblesse de la demande des pays émergents et la hausse du dollar.



Les indicateurs conjoncturels montrent un ralentissement de l'activité fin 2015. La production industrielle a confirmé sa baisse en décembre (-0,4% après -0,9% en novembre). L'activité manufacturière poursuit sa contraction comme le signale l'indice PMI de l'ISM (48,2 après 48,6). Les ventes de détail ont marqué une légère baisse (-0,1% après +0,4%).



Toutefois, le marché de l'emploi continue de se redresser. L'économie américaine a créé 292.000 emplois nets en décembre, portant le nombre des créations à 2,65 millions en 2015. Le taux de chômage reste situé à son plus bas niveau depuis plus de sept ans, soit 5,0% en décembre contre 5,6% il y a un an.

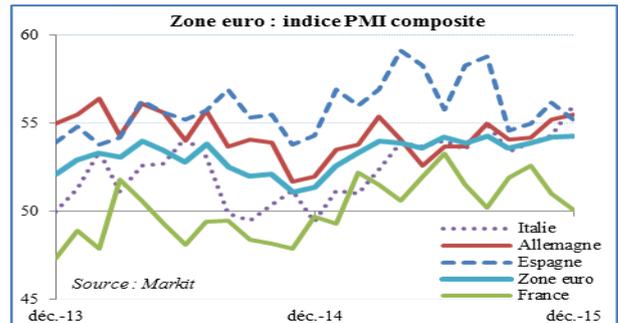


Les perspectives de croissance restent globalement solides, soutenues par une demande interne ferme. La croissance du PIB américain devrait enregistrer 2,7% en 2016 après 2,5% en 2015 et 2,4% en 2014, selon la Banque mondiale. La Fed devrait poursuivre la normalisation de sa politique monétaire, après avoir entamé la hausse de ses taux en décembre 2015.

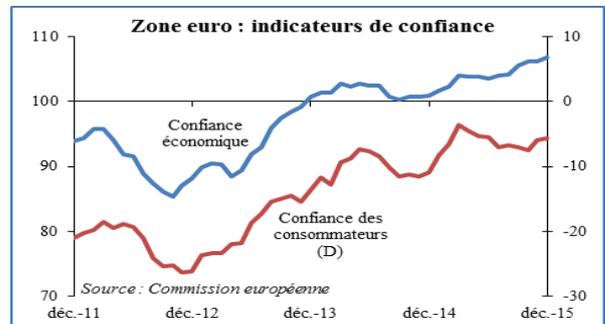
**Zone euro : la croissance s'accélère légèrement**

La croissance économique dans la zone euro montre des signes de renforcement au tournant de 2015-2016. La reprise de la demande interne est soutenue par la baisse du taux de chômage qui a atteint son plus bas niveau depuis quatre ans, le repli des cours du pétrole et le maintien d'une politique monétaire très accommodante.

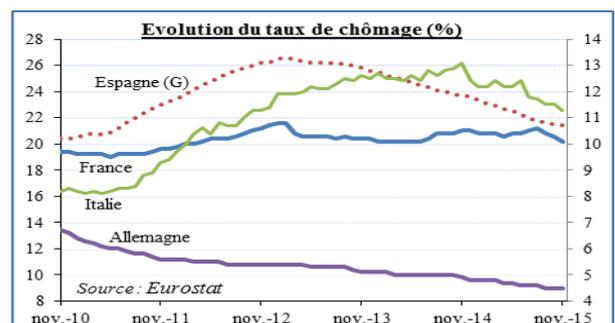
La croissance de l'activité du secteur privé de la zone euro se renforce, comme le montre l'indice PMI Composite (54,3 en décembre après 54,2 en novembre). La croissance s'accélère en Allemagne et en Italie, se stabilise en France et ralentit en Espagne.



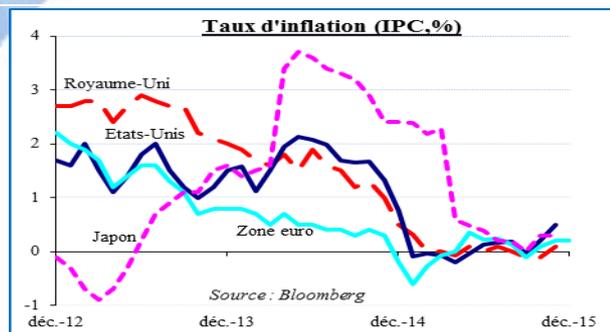
La confiance économique dans la zone euro continue de s'améliorer, comme le signale l'indice ESI de la Commission européenne (+0,7 point à 106,8 en décembre). La confiance a augmenté dans l'industrie et restée globalement inchangée pour les ménages, les services et la construction. Parmi les grandes économies de la zone, l'indice ESI a surtout progressé en Espagne et en Italie, tandis qu'il est resté stable en Allemagne et en France.



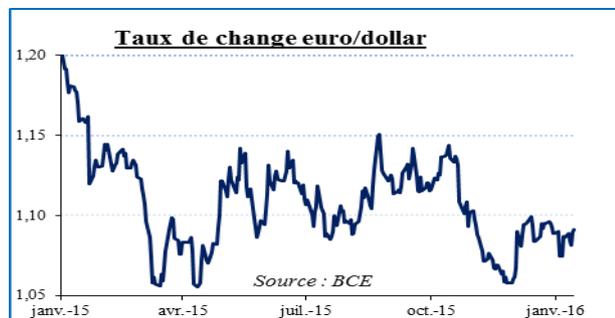
Le taux de chômage dans la zone euro a reculé de 1 point sur un an pour s'établir à 10,5% en novembre, soit son plus bas niveau depuis octobre 2011. Les plus fortes baisses ont concerné l'Espagne (-2,3 points à 21,4%) et l'Italie (-1,8 point à 11,3%) et dans une moindre mesure l'Allemagne (-0,4 point à 4,5%) et la France (-0,4 point à 10,1%).



Malgré la politique de création monétaire massive, l'inflation reste encore plus faible. En décembre 2015, l'inflation en zone euro s'est établie à 0,2% seulement, comme en novembre, loin de l'objectif de 2% en rythme annuel que s'est fixé BCE.

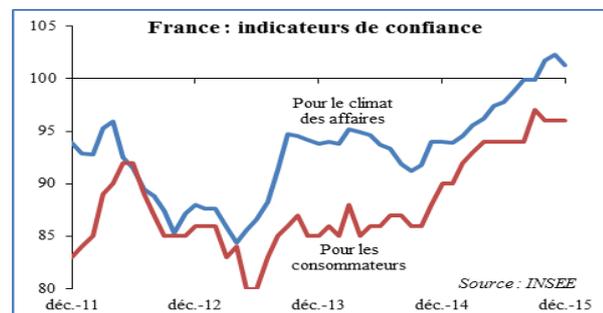


Le niveau bas de l'euro continue de soutenir la compétitivité-prix des exportations européennes. L'euro s'est déprécié de 12% sur un an pour s'établir à 1,09 dollar en décembre 2015.



**En France**, la croissance de l'activité du secteur privé a ralenti. L'indice PMI composite marque 50,1 en décembre après 51,0 en novembre. Cette évolution s'explique en particulier par le ralentissement de la croissance des nouvelles affaires et la quasi-stagnation du volume des carnets de commande.

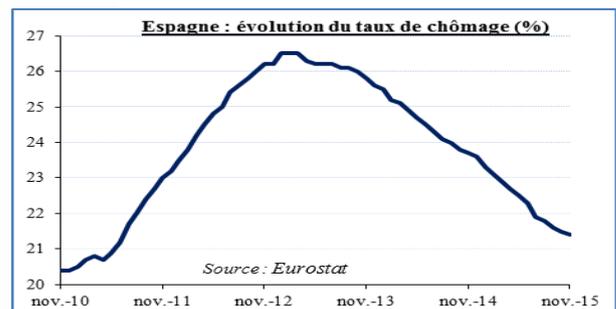
Par ailleurs, l'indice du climat des affaires a baissé en décembre pour se situer à 101 points, niveau encore supérieur à sa moyenne de long terme (100). En revanche, l'indice de confiance des consommateurs est resté stable en décembre (à 96 points), toujours proche de son pic de huit ans atteint en septembre (97 points).



En termes de perspectives, selon l'Insee, l'économie française accélérerait au premier trimestre 2016 (+0,4% après 0,3% estimée pour le troisième trimestre 2015) et devrait conserver ce rythme au deuxième trimestre.

**En Espagne**, la croissance du PIB devrait atteindre 3,2% en 2015 après 1,4% en 2014, selon les dernières prévisions. La reprise de la demande interne est soutenue par la chute des prix du pétrole.

La baisse du chômage se confirme. Le nombre de chômeurs a reculé de 354.203 sur un an. Les secteurs des services et de la construction ont été parmi les plus dynamiques en termes de création d'emplois.



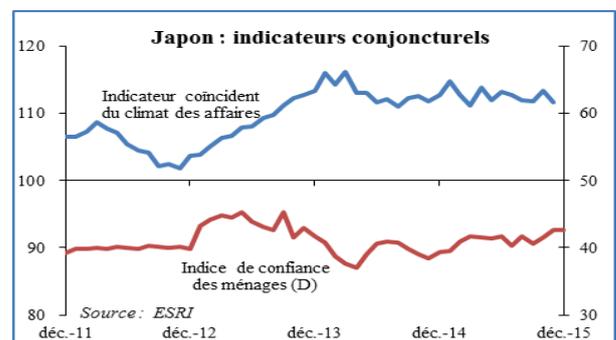
**Japon : retour à la croissance positive au troisième trimestre ; perspectives de reprise graduelle**

L'économie nipponne 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. La Banque mondiale prévoit une croissance de l'activité de 1,3% en 2016 après 0,8% 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 s'avèrent mitigés. La production industrielle a baissé de 0,9% en novembre après une augmentation de 1,4% en octobre. L'activité du secteur manufacturier poursuit sa croissance à un rythme modéré, comme le montre l'indice PMI composite (52,5 en décembre après 52,6 en novembre).

L'indicateur coïncident du climat des affaires a reculé en novembre (-1,7 point à 111,6). L'indice de confiance des consommateurs marque une légère hausse en décembre (+0,1 point à 42,7).



Le taux d'inflation est resté stable en novembre (à 0,3%), soit largement en dessous de l'objectif de 2% de la banque centrale japonaise. Dans ce sillage, la BoJ poursuit son programme d'assouplissement quantitatif.

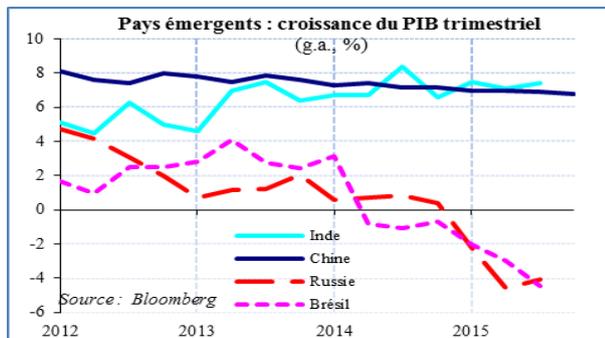
**Pays émergents : les turbulences liées au ralentissement de l'économie chinoise se propagent sur les marchés financiers mondiaux**

L'activité économique des pays émergents a confirmé son ralentissement en 2015, pour la cinquième année

consécutive, en lien avec le durcissement des conditions financières, la montée des tensions sur les marchés de change et la baisse des prix des matières premières, conjugués aux incertitudes 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 6,8% au quatrième trimestre 2015 après 6,9% au troisième trimestre, son plus faible rythme depuis 2009, confirmant ainsi le scénario de ralentissement.

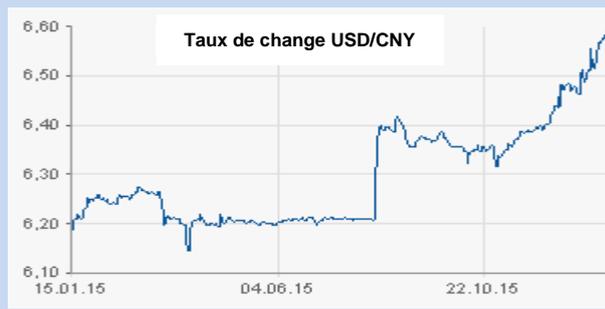


Les autorités chinoises continuent de rééquilibrer l'économie au profit de la demande intérieure, tout en réduisant les excès du système financier, pour revenir à une trajectoire de croissance plus soutenable.

#### Forte dépréciation de la monnaie chinoise

Les autorités chinoises ont conduit une dépréciation de leur monnaie (yuan)<sup>1</sup> 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.

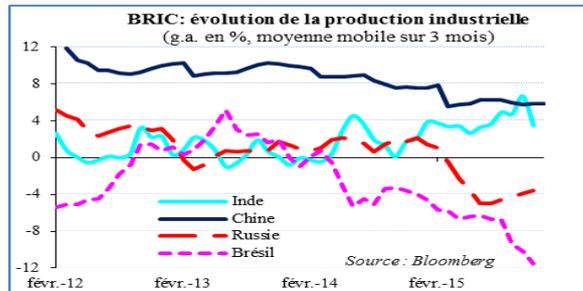
Ainsi, le yuan a atteint son plus faible niveau depuis 2011, soit 6,59 pour un dollar le 8 janvier 2016, perdant ainsi près de 6% de sa valeur depuis le 10 août à la veille de la dévaluation de 2%.



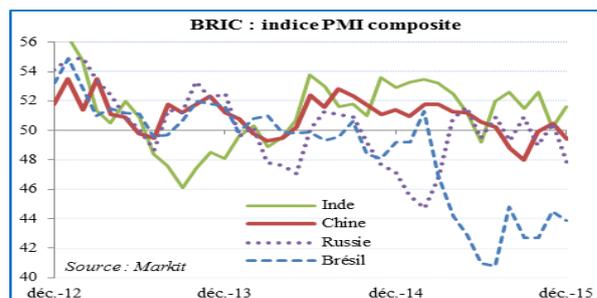
Les perspectives économiques chinoises restent modérées, avec une croissance attendue de 6,7% pour 2016 après 6,9% en 2015 et 7,3% en 2014, selon la Banque mondiale. Le renforcement des mesures de relance monétaire et budgétaire devrait, toutefois, aider à soutenir la croissance et stabiliser les marchés.

Les indicateurs conjoncturels signalent un ralentissement de la croissance, comme le montre le rebond de la production industrielle (5,9% en décembre après 6,2% en novembre) et des ventes de détail (11,1% après 11,2%).

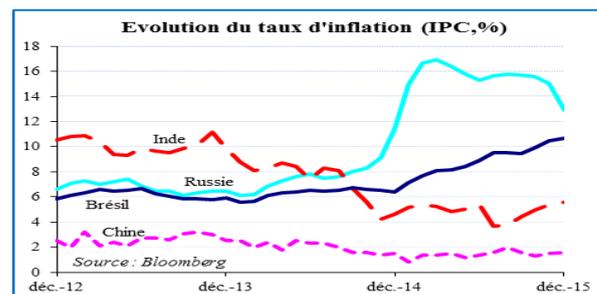
<sup>1</sup> Notons que le FMI a entériné l'entrée du yuan chinois dans son panier de devises qui sert à déterminer la valeur des droits de tirage spéciaux (DTS), à côté du dollar, de l'euro, du yen et de la livre sterling.



La croissance de l'activité globale du secteur privé a marqué une contraction en décembre, comme le montre l'indice PMI composite (49,4 après 50,5 en novembre).



Le taux d'inflation a remonté à 1,6% en décembre après 1,5% en novembre, 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 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. La banque mondiale prévoit une expansion du PIB indien de l'ordre de 7,8% en 2016 après 7,3% en 2015.

Le taux d'inflation indienne reste globalement contenu malgré sa remontée récente (5,6% en décembre après 5,4% en novembre). La banque centrale indienne (RBI) maintient sa politique monétaire accommodante, après avoir réduit ses taux à quatre reprises en 2015, 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. La Banque

mondiale prévoit une contraction du PIB du Brésil de 2,5% en 2016 après un repli de 3,7% en 2015. Ainsi, l'économie brésilienne se dirige vers sa plus longue récession depuis les années 1930.

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

Les indicateurs conjoncturels signalent une faiblesse persistante de l'activité. La production industrielle a poursuivi sa contraction (-12,4% en novembre après -11,1% en octobre). Le repli de l'activité du secteur privé se poursuit, comme le montre l'indice PMI composite (43,9 en décembre après 44,5 en novembre).

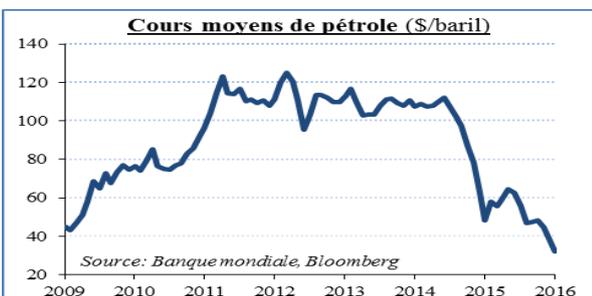
Le taux d'inflation a atteint 10,7% en décembre, son plus haut niveau depuis 2012, contre une cible officielle de 4,5%. Pour contenir les pressions inflationnistes, la banque centrale brésilienne a relevé son taux directeur de 250 pb au cours de 2015 pour le porter à 14,25%, soit un cumul de 700 pb depuis avril 2013.

**Matières premières : chute des cours de pétrole, sous l'effet de l'offre excédentaire**

Les cours des produits énergétiques ont enregistré, en décembre 2015, une baisse de 13% sur un mois et de 39% sur un an, selon l'indice calculé par la Banque mondiale. De même, l'indice des prix des produits non énergétiques a reculé de 1,2% en glissement mensuel et de 16% en glissement annuel. La baisse des prix est généralisée aux produits alimentaires (-0,7% en glissement mensuel), métaux de base (-1,3%), métaux précieux (-1,8%) et fertilisants (-2,8%).

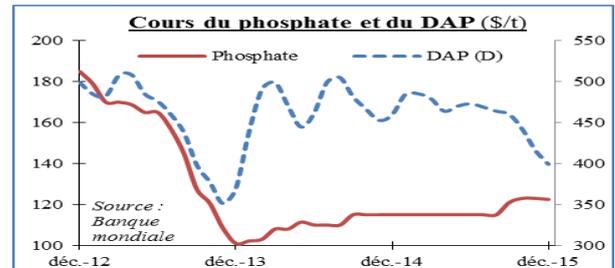


Les cours du **pétrole** (Brent) se sont établis à près de 38 dollars en moyenne en décembre 2015, en baisse de 15% sur un mois et de 40% sur un an. Ils ont chuté à moins de 30 dollars début 2016, leur plus bas niveau en 12 ans. Les prix pétroliers sont affectés par la persistance de l'offre abondante, la faiblesse de la demande et la hausse du dollar.



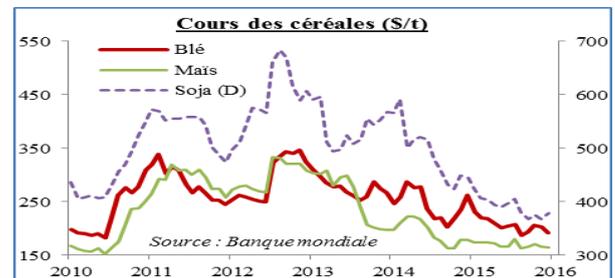
L'Agence internationale d'énergie prévoit un ralentissement de la croissance de la demande mondiale de pétrole en 2016 (+1,2 mbj après +1,8 mbj en 2015), suite à la faiblesse de la croissance chinoise.

Les cours du **phosphate** brut se sont établis à 122,5 dollars la tonne en décembre, en légère baisse de 0,4% sur un mois mais en hausse de 6,5% sur un an. Les prix du **DAP** se sont établis à 399 dollars la tonne en décembre, en baisse de 4% sur un mois et de 13% depuis un an. Cette baisse s'explique par une hausse des stocks de l'Inde, principal acheteur mondial de DAP.



Les prix des **céréales** ont enregistré un repli en décembre, dans un contexte mondial marqué par l'abondance de l'offre et le ralentissement des échanges commerciaux.

Les cours du **blé** tendre (SRW) se sont établis à 192 dollars la tonne en décembre, en baisse de 6% sur un mois, portant leurs pertes à 27% depuis un an. Pour les cours du **maïs**, ils ont enregistré 164 dollars la tonne en décembre, marquant une baisse de 1% sur un mois et de 8% depuis un an.



La suppression de la taxe sur les exportations du blé et du maïs en Argentine, l'un des premiers exportateurs mondiaux des céréales, pourrait exercer des pressions à la baisse sur les cours.

Les prix mondiaux du **sucré brut** (ISA) se sont établis à 323 dollars la tonne en décembre, marquant une hausse de 0,6% sur un mois et de 27% depuis leurs creux du mois d'août. Toutefois, les cours sucriers restent en baisse de 5% en glissement annuel. La remontée des cours du sucre est liée à des craintes sur les récoltes dans certains pays producteurs, en particulier le Brésil (retards pluviométriques) et l'Inde (sécheresse).



## CONTEXTE NATIONAL

Tirant profit des réformes engagées et des acquis accumulés, le modèle de développement économique national, fondé sur la consolidation de la croissance endogène et la diversification de sa base productive, a réussi à maintenir une croissance soutenue du produit intérieur tout au long de la dernière décennie. Dans cette lignée, la performance de l'activité économique nationale se serait consolidée en 2015, tirée par la hausse notable de la valeur ajoutée agricole et la progression soutenue de la valeur ajoutée non agricole. Cette dynamique aurait trouvé son origine, d'une part, dans les résultats exceptionnels du secteur agricole et ses externalités positives sur le reste de l'économie, et d'autre part, dans le redressement continu des activités hors agriculture, en rapport, notamment, avec l'amélioration du secteur tertiaire hors tourisme, avec la reprise du BTP et avec la poursuite de la dynamique favorable du secteur d'électricité et des principaux secteurs exportateurs dans un contexte d'amélioration continue de la demande extérieure, en particulier pour les produits de l'automobile, les produits phosphatés, de l'agroalimentaire et de l'aéronautique. Par ailleurs, l'orientation toujours favorable des importations des biens d'équipement, des demi-produits et des produits bruts traduit un dynamisme avéré de l'activité économique nationale.

### 1. Croissance sectorielle

#### *Bonne tenue du taux de remplissage des barrages à usage agricole malgré le retard pluviométrique*

D'après le dernier communiqué du Département de l'Agriculture, le cumul pluviométrique au 15 décembre 2015 a baissé de 47% ou de 60 mm par rapport à une campagne normale, et ce à cause d'un retard de précipitations dans les différentes régions du Royaume à l'exception des zones de l'Oriental et du Sud-Est qui ont reçu suffisamment de précipitations, comparativement à une année normale. Toutefois, plusieurs facteurs atténuent les effets de ce retard pluviométrique. En effet, le taux de remplissage des barrages à usage agricole s'est situé à 63% au 15 décembre 2015 avec des taux assez importants au niveau des périmètres irrigués qui affichent un disponible de 8,5 milliards de mètres cubes. En outre, la campagne céréalière record 2014/2015 a permis de constituer des stocks importants en paille et en orge qui se situent à des prix relativement stables comparativement à la campagne passée. Par ailleurs, il y a lieu de souligner le bon état d'avancement du chantier de l'assurance agricole visant, cette année, une couverture de 1 million d'hectares, soit environ 33% de la superficie emblavée.

Au niveau des échanges du secteur de l'agriculture et agro-alimentaire, la valeur des exportations a enregistré une amélioration de 10,1% à fin 2015, tirée par la consolidation des expéditions de l'industrie alimentaire de 12,8% et de ceux des secteurs de l'agriculture, sylviculture et chasse de 4,9% comparativement à fin 2014.

#### *Bonne tenue des débarquements de la pêche à fin novembre*

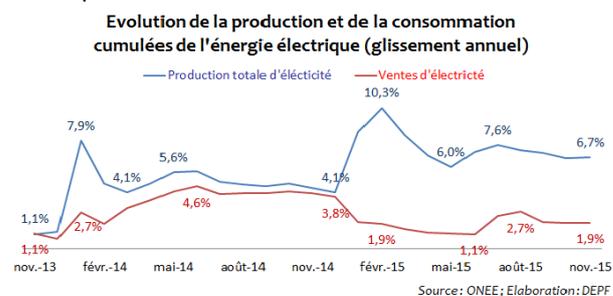
Le volume des débarquements de la pêche côtière et artisanale s'est amélioré de 4,7%, en glissement annuel, à fin novembre 2015, grâce à l'évolution remarquable des captures du chinchard et des algues (+142,6% et +164,1% respectivement), conjuguée à l'augmentation de celles de la sardine de 1,2%, des anchois de 75,4%, du maquereau de 4% et de poulpe de 18,1%.

Quant à la valeur de ces débarquements, elle s'est raffermie à fin novembre 2015 de 9,2% en une année, après une consolidation de 7,3% un an plus tôt, tirée, essentiellement, par la bonne tenue de la valeur des captures de la sardine (+12,4%), de poulpe (+13,4%), des anchois (+77,8%), des algues (+312,6%) et du chinchard (+31%).

### Activités secondaires

#### *Poursuite du comportement favorable du secteur de l'énergie électrique*

Au terme des onze premiers mois de l'année 2015, le secteur de l'énergie électrique poursuit son évolution favorable, caractérisée par une bonne tenue de la production et de la consommation de l'énergie électrique. En effet, le volume de production<sup>2</sup> s'est raffermi de 6,7%, en glissement annuel, après une amélioration de 4,5% une année auparavant, en rapport avec le renforcement de la production privée de 11,3%, ralentie, légèrement, par un retrait de la production de l'ONEE de 0,5% après une baisse de 22,1% un an plus tôt. Suite à cette évolution, le solde des échanges extérieurs d'énergie électrique du Maroc (Importations-Exportations) s'est replié de 16,9% à fin novembre 2015, en conséquence d'un retrait de 15,9% du volume des importations.

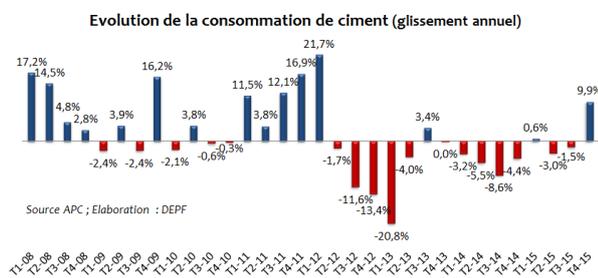


Quant à la consommation de l'énergie électrique, elle a enregistré une appréciation de 1,9% comparativement à fin novembre 2014, impulsée par la progression des ventes de l'énergie de très haute, haute et moyenne tension destinées aux distributeurs de 2,6% contre une quasi-stagnation (-0,1%) de celles destinées aux autres abonnés. Pour ce qui est de la consommation de l'énergie électrique de basse tension, elle a progressé de 3,6% à fin novembre 2015, après une hausse de 6,3% au terme de la même période de l'année 2014.

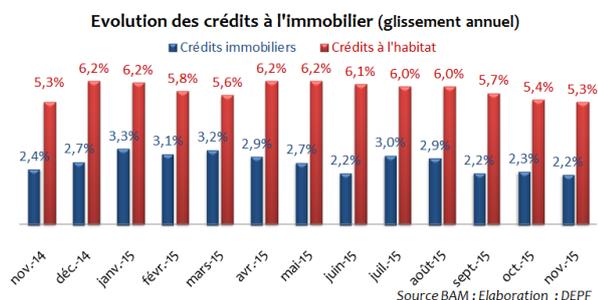
<sup>2</sup>Y compris la production des projets développés dans le cadre de la loi 13-09 relative aux énergies renouvelables.

## Redressement du secteur de la BTP au terme de l'année 2015

Les ventes de ciment ont clôturé l'année 2015 sur une progression de 1,4%, après une baisse de 5,4% à fin 2014 et de 6,3% à fin 2013, en lien avec la bonne performance de la consommation au quatrième trimestre 2015 (+9,9%), après des reculs de 1,5% et de 3% durant le troisième et deuxième trimestres 2015, respectivement, et une légère augmentation de 0,6% au titre du premier trimestre de la même année. Par ailleurs, il est à signaler que cette évolution globalement favorable a tiré profit, principalement, de la bonne dynamique de la consommation de ciment au sein de la région de Doukkala-Abda (+22,5%), de Souss-Massa-Draa (+11%), de Tanger-Tétouan (+2,8%), de Marrakech-Tensift-Haouz (+3,2%), de Gharb-Cherarda-B.Hssen (+4%) et de Oued Ed-Dahab-Lagouira (+60,9%).



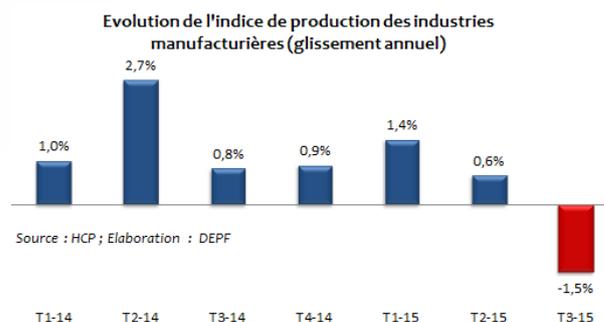
Par ailleurs, l'encours des crédits accordés au secteur immobilier a connu, à son tour, une amélioration de 2,2% en une année, à fin novembre 2015 à 242 milliards de dirhams, recouvrant une hausse de 5,3% pour les crédits accordés à l'habitat et une baisse de 5,7% de ceux attribués à la promotion immobilière pour garder quasiment les mêmes taux de croissance enregistrés à fin novembre 2014. Dans le cadre du fonds de garantie Damane Assakane FOGARIM et FOGALOGUE, les montants globaux de crédits alloués ont totalisé, à fin novembre 2015, plus de 2,1 et de 1,3 milliards de dirhams, profitant à 12.934 et 5.101 bénéficiaires, respectivement.



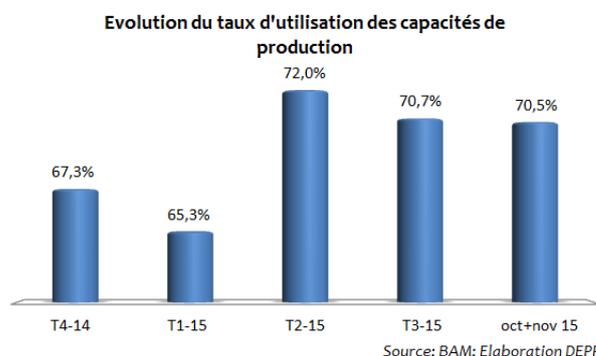
## Perspectives globalement favorables pour l'activité industrielle

L'indice de production du secteur industriel s'est soldé par une augmentation moyenne de 0,2%, en glissement annuel, à fin septembre 2015, après une hausse de 1,5% une année passée. Ce ralentissement est à lier au retrait de 1,5% durant le troisième trimestre 2015, après des améliorations de 0,6% au deuxième trimestre et de 1,4% au premier trimestre de la même année. A noter

que le recul au niveau du troisième trimestre a été porté, essentiellement, par le repli 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%, atténué, par ailleurs, par la bonne tenue de l'indice de production des industries alimentaires (+4,1%), des produits du travail des métaux (+7,6%), des machines et appareils électriques (+4,4%), automobile (+8%) et de textile (+4,7%).



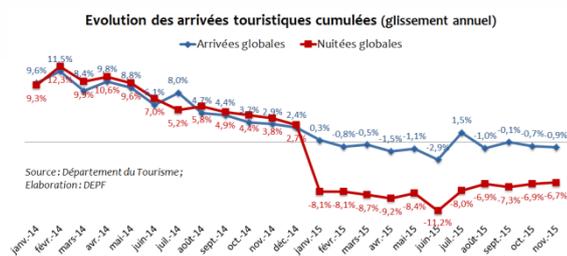
Pour le quatrième trimestre 2015, les derniers résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib au sein du secteur manufacturier augurent d'une reprise de l'activité industrielle, comme en témoigne l'appréciation du taux d'utilisation des capacités de production de 1,5 point, en glissement annuel, lors des deux premiers mois de ce trimestre, après une baisse de 1,5 point un an auparavant. Cette bonne tenue est à mettre à l'actif de l'orientation favorable des industries mécaniques et métallurgiques (+6,5 points), électriques et électroniques (+2 points) et agro-alimentaires (+0,5 point), contre une stagnation au niveau des industries de textile et cuir et un reflux de 17 points au niveau des industries chimiques et para-chimiques. Compte tenu de cette évolution, le taux d'utilisation des capacités de production s'est amélioré de 0,9 point à fin novembre 2015, après un recul de 0,1 point un an auparavant.



Concernant les trois prochains mois (décembre 2015 et janvier et février 2016), les chefs d'entreprises, interrogés dans le cadre la même enquête, sont en faveur d'une amélioration globale de la production dans l'ensemble des branches d'activité économique, excepté pour les « industries mécaniques et métallurgiques » et « électriques et électroniques ».

**Léger ralentissement de l'activité touristique à fin novembre 2015**

Au titre des onze premiers mois de l'année 2015, le secteur touristique a souscrit une légère baisse du nombre des arrivées à la destination marocaine, malgré la reprise constatée au troisième trimestre 2015. Ainsi, le nombre des arrivées s'est élevé à 9,4 millions de touristes à fin novembre, en léger retrait de 0,9%, soit à un niveau inférieur à celui constaté en Afrique à savoir -3% (-8% en Afrique du nord et -1% en Afrique subsaharienne). Cette évolution découle, notamment, de la baisse des arrivées des touristes étrangers de 5,3%, atténuée par la progression des arrivées des MRE de 3,9%.



Durant la même période, le volume des nuitées réalisées dans les établissements d'hébergement classés a accusé une baisse de 6,7%, tirée par la baisse des nuitées des non-résidents de 12,9% qui a été atténuée par la bonne dynamique des nuitées des résidents (+10,5%), pour situer leur contribution au total des nuitées réalisées à 31,8% après une part de 26,9% un an auparavant.

Du côté des recettes touristiques, elles ont atteint 58,5 milliards de dirhams à fin décembre 2015, en léger repli de 1,4% en une année, après une hausse de 3% une année plus tôt.

**Evolution positive des indicateurs de télécommunications à fin septembre**

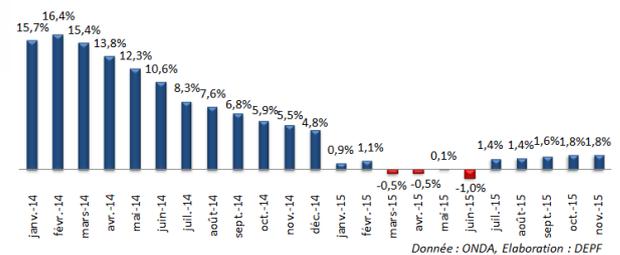
Les principaux indicateurs du secteur des télécommunications ont affiché une évolution globalement positive au terme du troisième trimestre 2015, notamment le parc global de la téléphonie mobile qui a enregistré une augmentation de 0,4% à fin septembre 2015, à plus de 44,4 millions d'abonnés avec un taux de pénétration de 131,3%, après 127,1% à fin juin 2015. Par ailleurs, compte tenu d'une baisse du parc de la téléphonie fixe de 10,8%, le parc global de la téléphonie a baissé de 0,2% à fin septembre 2015, à 46,7 millions d'abonnés. Le parc global d'Internet quant à lui continue sa forte dynamique, enregistrant un affermissement de 63,5%, après +44,3% à fin juin 2015.

En parallèle avec cette évolution, le volume du trafic voix sortant de la téléphonie s'est amélioré de 6,3% à fin septembre 2015, après une progression de 4,4% à fin juin, pour se situer à 41,1 milliards de minutes, suite à l'augmentation du trafic voix sortant de la téléphonie mobile de 7,6%, en rapport avec le repli des prix moyens de la communication de 15,2% comparativement à fin septembre 2014.

**Bonne tenue de l'activité de transport aérien**

La bonne tenue de l'activité du transport aérien se poursuit à fin novembre 2015, affichant une amélioration du trafic des passagers de 1,8%, en variation annuelle, après l'augmentation de 5,5% à fin novembre 2014. Cette évolution tient au renforcement de ce trafic de 2,5% au titre des deux premiers mois du quatrième trimestre 2015, après un affermissement de 6,3% au deuxième trimestre et des reculs de 1,5% et de 0,5%, respectivement, au deuxième et premier trimestre de la même année. Du côté du mouvement des avions, il s'est apprécié, à fin novembre 2015, de 2,9% comparativement à la même période de l'année précédente.

Evolution du trafic aérien des passagers cumulé (glissement Annuel)



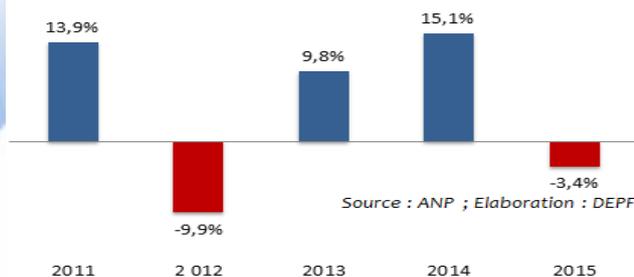
Quant au trafic du fret aérien, il maintient sa consolidation remarquable de mois en mois, enregistrant une hausse de 30,4% au cours des mois d'octobre et novembre 2015, après des augmentations consécutives de 21,8%, de 12,5% et de 6,1% lors des trois derniers trimestres 2015. Compte tenu de cette évolution, la croissance de ce trafic s'est élevée à +16,2% à fin novembre 2015, après +2,6% un an plus tôt.

Evolution du trafic du fret aérien mensuel et cumulé (en glissement Annuel)



Du côté de l'activité portuaire globale (y compris celle de transbordement au port de Tanger Med), elle s'est repliée de 3,4%, en variation annuelle, au terme des onze premiers mois de l'année 2015, à 101,1 millions de tonnes, après une progression de 13,2% un an plus tôt. Ce retrait tient au recul du trafic national de 2,8%, en dépit d'une consolidation de 10,2% courant le mois de novembre 2015, en rapport avec le repli du trafic des importations de 2,3%, de celui des exportations de 2,9% et de celui du cabotage de 8,8%, parallèlement à un recul de l'activité de transbordement de 5,2%.

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



## 2. Eléments de la demande

La consommation des ménages se serait bien tenue au cours de l'année 2015, dans un contexte national favorable marqué, notamment, par une évolution toujours maîtrisée des prix à la consommation (augmentation de l'IPC de 1,6% en glissement annuel à fin novembre 2015). En effet, les revenus des ménages ruraux auraient été significativement soutenus par les résultats exceptionnels de la campagne agricole 2014/2015. En outre, les dépenses des ménages auraient bénéficié, également, du comportement favorable des transferts des MRE et des crédits à la consommation, progressant, respectivement, de 3% à fin décembre 2015 et de 5,2% à fin novembre 2015, et de la création de 153.000 postes d'emplois rémunérés au troisième trimestre de la même année.

Pour sa part, l'effort d'investissement s'est maintenu en 2015. Il aurait tiré profit de la bonne tenue des émissions au titre de l'investissement du Budget de l'Etat qui ont progressé de 1,8% pour atteindre plus de 47,1 milliards de dirhams à fin novembre 2015 et des recettes des investissements directs étrangers en hausse de 6,7% à fin 2015 pour totaliser plus de 39 milliards de dirhams, ainsi que de la consolidation des importations des biens d'équipement de 8% à fin 2015 pour atteindre plus de 86,6 milliards de dirhams.

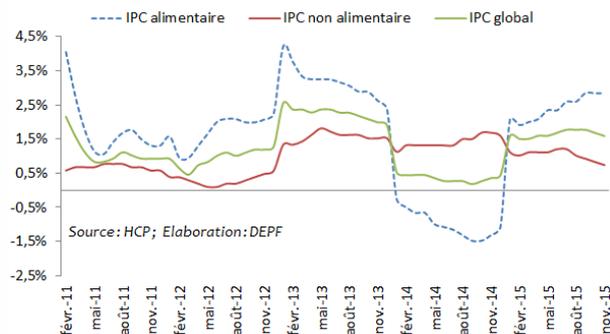
### Baisse des prix à la consommation et à la production en novembre 2015

Durant le mois de novembre 2015, l'Indice des Prix à la Consommation (IPC) s'est replié de 0,5%, en glissement mensuel, porté par le recul de l'IPC alimentaire de 1,3%, en lien avec la baisse des prix des fruits de 7,9%, des poissons et fruits de mer de 4,6%, des légumes de 1,8%, des viandes de 1% et du café, thé et cacao de 0,5%, décélérée, par ailleurs, par l'augmentation des prix d'huiles et graisses de 0,4%. En revanche, l'IPC non alimentaire a souscrit une stagnation durant le mois de novembre pour le deuxième mois consécutif.

Au terme des onze premiers mois de 2015, l'IPC s'est apprécié de 1,6% en une année, après +1,8% à fin septembre 2015, soutenu par le maintien de la décélération de la croissance de l'IPC non alimentaire (+0,7% après +1,2% au terme du premier semestre 2015), alimentée par le repli croissant des prix de transport (-3,3% après -2,7% à fin août 2015), contrebalancé, toutefois, par la hausse des prix de logements, eau, électricité et autres combustibles de

3,6%, de l'enseignement de 3% et des restaurants et hôtels de 2,3%. Quant à l'IPC alimentaire, il a augmenté de 2,8% à fin novembre 2015 après +2,6% une année passée.

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



S'agissant des prix à la production industrielle, leur indice a enregistré un repli de 0,2% au cours du mois de novembre 2015, comparativement au mois précédent. Cette baisse trouve son origine dans le retrait des prix de cokéfaction et raffinage de 1,0%, des industries alimentaires de 0,2%, d'habillement de 0,6%, de fabrication d'équipements électriques de 1,1% et de la métallurgie et de la fabrication d'autres produits minéraux non métalliques de 0,2%. En contrepartie, les prix de la fabrication de produits métalliques, à l'exclusion des machines et des équipements, du travail du bois et fabrication d'articles en bois et en liège et de la fabrication de meubles ont connu des baisses de 0,4%, de 1,4% et de 0,7% respectivement. Par ailleurs, les indices des prix à la production des secteurs des industries extractives, de la production et distribution d'électricité et de la production et distribution d'eau ont connu une stagnation au cours du mois de novembre 2015.

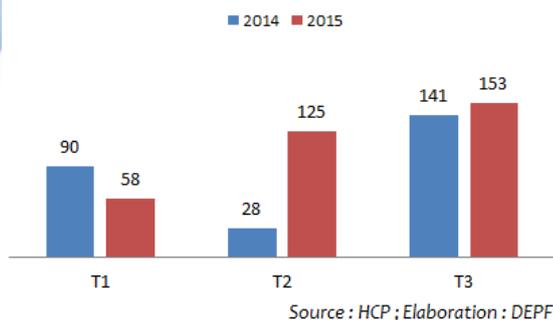
En glissement annuel, l'indice des prix à la production au niveau du secteur industriel et minier maintient sa tendance baissière à fin novembre 2015, marquant une baisse de 4,7% pour le secteur manufacturier, après la baisse de 2,7% un an plus tôt et de 0,1% pour les industries extractives, après +0,3% un an auparavant. En revanche, les indices des prix à la production relatifs aux secteurs de production et distribution d'électricité et d'eau poursuivent leur accroissement, toutefois, en décélération par rapport à la première moitié de l'année 2015, soit des hausses respectives de 5,5% et de 9,9%, après +6,8% et +12,3% à fin juin 2015 et +1,3% et +2,2% à fin novembre 2014.

### Comportement favorable de l'emploi rémunéré au titre des trois premiers trimestres de 2015

Le nombre d'emplois rémunérés nouvellement créés au troisième trimestre 2015 a atteint 153.000 postes, après une création de 125.000 postes au deuxième trimestre et de 58.000 postes au premier trimestre de la même année, contre des baisses respectives de l'emploi non rémunéré, composé, principalement, d'aides familiales, de 112.000, de 87.000 et de 31.000 postes. Compte tenu de cette évolution, le nombre d'emplois créés dans l'économie marocaine, tous types confondus, a

progressé durant les mêmes périodes de 41.000, de 38.000 et de 27.000 postes, respectivement.

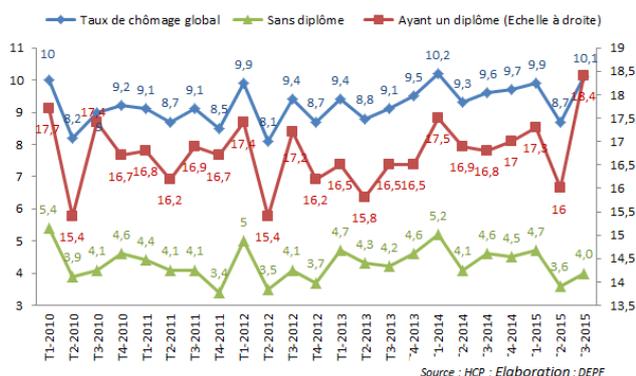
### Evolution de la création d'emploi rémunéré d'emploi (en milliers)



Quant à la situation du chômage, eu égard à un accroissement de la population en âge d'activité de 1,5% au troisième trimestre 2015, le taux de chômage a augmenté de 0,5 point par rapport au même trimestre de l'année précédente pour passer de 9,6% à 10,1%, après des 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%, après des baisses de 0,8 et de 0,3 point. Dans le milieu rural, ce taux s'est apprécié de 0,2 point à 4,3%, après des reculs de 0,3 et 0,4 point, respectivement. Par ailleurs, les taux de chômage les plus élevés au titre du troisième trimestre 2015 demeurent attribués parmi les jeunes âgés de 15 à 24 (21,4%) et les détenteurs de diplôme (18,4%).

Parmi les autres caractéristiques du chômage au même trimestre, il convient de signaler que 79,8% des chômeurs sont des citoyens, 63,5% sont âgés de 15 à 29 ans, 26,7% détiennent un diplôme de niveau supérieur, 54% sont primo-demandeurs d'emploi et 25,3% se sont retrouvés au chômage suite au licenciement ou à l'arrêt de l'activité de l'établissement employeur.

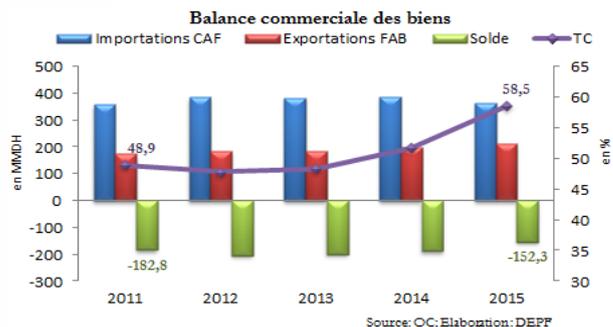
### Evolution du taux de chômage (%)



### 3. Echanges extérieurs

Au terme de l'année 2015, le déficit commercial s'est allégé, en glissement annuel, de 18,7% ou de 35 milliards de dirhams pour s'établir à 152,3 milliards de dirhams, après un allègement de 1,8% ou de 3,7 milliards en 2014. En outre, le taux de couverture s'est amélioré de 6,8 points pour s'établir à 58,5% pour la première fois durant les dix dernières années. Cette évolution s'explique par la hausse de la valeur des

exportations (+6,7%), traduisant l'orientation positive de la demande extérieure adressée, conjuguée à la baisse des importations (-5,6%).



### Comportement positif des exportations, notamment, celles du secteur de l'automobile et de phosphates et dérivés

A fin 2015, la progression des exportations se poursuit, affichant une progression de 6,7% par rapport à fin 2014 pour atteindre 214,3 milliards de dirhams après +8,3% en 2014 et une quasi-stagnation en 2013. Cette amélioration est à lier, particulièrement, à la dynamique des exportations du secteur de l'automobile, ainsi que de celles des ventes de phosphate et dérivés et du secteur de l'agriculture et agroalimentaire, conjuguée au bon comportement des exportations des secteurs de l'aéronautique et de l'industrie pharmaceutique.

Les exportations du secteur **automobile** ont augmenté de 20,9% pour s'établir à 48,7 milliards de dirhams, constituant ainsi le premier poste des exportations avec une part de 22,7% après 20% l'année précédente. Cette évolution a bénéficié, notamment, du raffermissement des exportations de l'activité de construction de 26,3% à environ 24,9 milliards de dirhams et de celles du segment câblage de 14,7% à 19,9 milliards.

De leur côté, les ventes à l'étranger de **phosphates et dérivés** se sont appréciées de 16,3% pour atteindre 44,5 milliards de dirhams après une légère hausse de 2,5% en 2014 et une baisse de 23% en 2013, améliorant ainsi leur part dans le total des exportations à 20,8% après 19,1% l'année dernière.

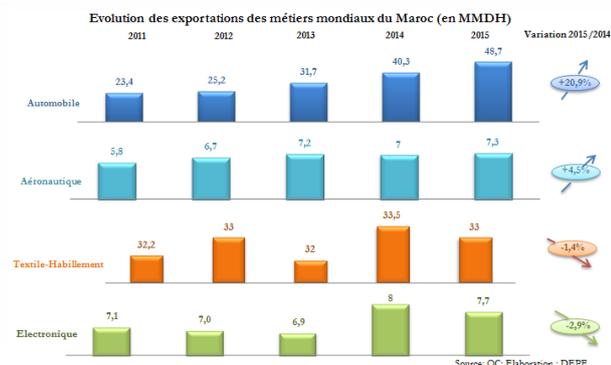
En outre, les exportations du secteur de **l'agriculture et agroalimentaire** ont augmenté de 10,1% par rapport à fin 2014 pour atteindre 43 milliards de dirhams, soit 20,1% des exportations totales contre 19,4% un an auparavant. Cette évolution est portée, essentiellement, par la hausse des exportations de l'industrie alimentaire de 12,8% à 24,7 milliards de dirhams et par celles de la branche « agriculture, sylviculture, chasse » de 4,9% à 13,8 milliards de dirhams.

De même, les exportations du secteur de **l'aéronautique** et de **l'industrie pharmaceutique** ont augmenté de 4,5% et de 6% à 7,3 milliards et 1 milliard de dirhams, respectivement.

En revanche, les exportations du secteur du **textile et cuir** se sont repliées par rapport à fin 2014 de 1,4% pour s'établir à 33 milliards de dirhams, soit 15,4% des exportations totales après 16,7% l'année précédente. Cette évolution a résulté du recul des exportations des articles de bonneterie de 4,8% à 7 milliards de dirhams. En revanche, les exportations des vêtements

confectionnés et de celles des chaussures ont augmenté de 0,5% et de 1,1% à 20,3 milliards et 2,9 milliards de dirhams, respectivement.

De plus, les exportations du secteur de **l'électronique** ont reculé de 2,9% pour s'établir à 7,7 milliards de dirhams, suite au repli des exportations des composants électroniques de 4,8% à 4 milliards de dirhams.



### Bonne tenue des importations des biens finis d'équipement, des demi-produits et des produits bruts

A fin décembre 2015, la valeur des **importations** s'est repliée de 5,6% par rapport à l'année précédente pour se chiffrer à 366,5 milliards de dirhams. Cette baisse provient, pour l'essentiel, du repli des importations des produits énergétiques et alimentaires et dans une moindre mesure de celles des produits finis de consommation. Par ailleurs, les importations de biens d'équipement, de demi-produits et de produits bruts se sont inscrites en hausse, traduisant un dynamisme avéré de l'activité économique nationale.

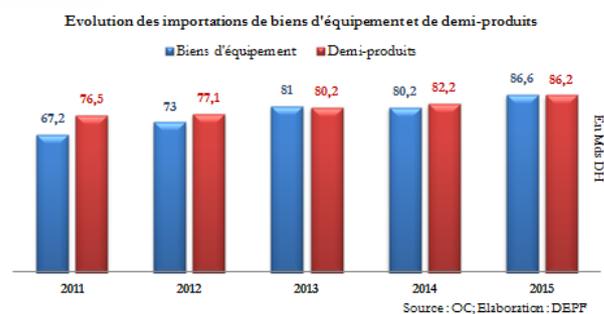
La **facture énergétique** a maintenu sa tendance baissière, enregistrant un repli de 28% pour s'établir à 66,8 milliards de dirhams. Ainsi, la part des produits énergétiques dans le total des importations a reculé à 18,2% après 23,9% l'année précédente. Cette évolution est en lien avec la baisse des importations de « l'huile brute de pétrole », de « gas-oils et fuel-oils » et de « gaz de pétrole et autres hydrocarbures » de 61,3%, de 17,9% et de 29,8% pour atteindre 10,9 milliards, 25,9 milliards et 13,5 milliards de dirhams respectivement.

En outre, les importations des **produits alimentaires** ont reculé de 14,3% pour se chiffrer à 35,8 milliards de dirhams, en rapport, particulièrement, avec la baisse des importations de blé de 32,6% à 8,6 milliards de dirhams. De leur côté, les importations des **produits finis de consommation** ont baissé de 0,9% pour ressortir à 70,1 milliards de dirhams.

A l'inverse, les importations des **produits bruts** se sont appréciées de 4,1% pour s'établir à 20,9 milliards de dirhams, particulièrement les importations de sulfures bruts et non raffinés qui se sont accrues de 18,9% à 6,8 milliards de dirhams.

De même, les importations des **biens finis d'équipement** se sont redressées de 8% pour atteindre 86,6 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 3,1 milliards de dirhams contre 1,8 milliard et 730 millions de dirhams l'année précédente. Pour leur part, les importations des **demi-**

**produits** ont augmenté de 4,8% pour atteindre 86,2 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 9,8% et 34,3% à 9 et 3,6 milliards de dirhams. La part des achats de ces deux groupes de produits dans les importations totales a gagné 5,3 points (47,1% à fin 2015 contre 41,8% un an auparavant).



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

S'agissant des flux financiers, les recettes des MRE continuent sur leur lancée, au titre de l'année 2015, avec une hausse de 3% en variation annuelle, après un certain tarissement en 2013, consécutivement à l'atonie du climat des affaires en Europe. Quant aux flux des IDE, ils se sont améliorés de 4% pour atteindre 31,1 milliards de dirhams, suite à l'accroissement des recettes de 6,7% à 39 milliards de dirhams, conjugué à la hausse des dépenses de 19,1% à 7,9 milliards de dirhams. A l'inverse, les recettes de voyages ont affiché une baisse de 1,4%, en variation annuelle, influencées par la diminution des arrivées et des nuitées des touristes étrangers, en particulier celles des Français.

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

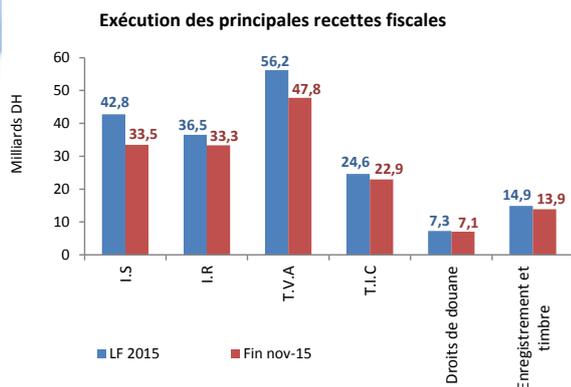
La situation des charges et ressources du Trésor à fin novembre 2015 a été marquée par l'allègement du déficit budgétaire comparativement à l'année précédente. Cette évolution a résulté de l'effet conjoint du repli des recettes ordinaires et des dépenses globales, compte tenu d'un solde excédentaire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

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

Au terme des onze premiers mois de 2015, les recettes ordinaires ont été exécutées par rapport aux prévisions initiales de la loi de finances à hauteur de 84,5%. Les recettes fiscales, principale composante de ces recettes, ont enregistré un taux de réalisation de 86,8%. Ce résultat recouvre :

- la réalisation de 84% des recettes des impôts directs prévus dans la Loi de Finances, suite à la concrétisation de 78,2% des prévisions des recettes de l'IS et de 91,2% des recettes de l'IR,
- la réalisation de 87,4% des impôts indirects, recouvrant la concrétisation de 85% des prévisions des recettes de la TVA et de 93,1% des recettes des TIC,

- l'exécution de 97% des prévisions initiales des droits de douane, et
- la réalisation de 93,5% des prévisions au titre des droits d'enregistrement et de timbre.



Source: MEF, Elaboration DEPF

Le taux d'exécution des recettes non fiscales a atteint 69,8%, recouvrant la concrétisation de 74,9% des recettes de monopoles et la réalisation de 67,3% des autres recettes non fiscales<sup>3</sup>.

En termes d'évolution, les recettes ordinaires ont reculé, en glissement annuel, de 3,9% pour s'établir à 182,7 milliards de dirhams à fin novembre 2015. Cette évolution est attribuable essentiellement au recul des recettes non fiscales, atténué par la hausse des recettes fiscales.

Les recettes fiscales ont augmenté, par rapport à l'année précédente, de 2,5% pour atteindre 160,3 milliards de dirhams. Cette évolution est en relation, essentiellement, avec l'augmentation des recettes des impôts directs et des impôts indirects.

Les recettes des impôts directs ont augmenté par rapport à fin novembre 2014 de 3,6% pour atteindre 68,7 milliards de dirhams. Cette évolution est imputable, essentiellement, aux recettes de l'IR qui se sont accrues de 9,3% à 33,3 milliards de dirhams. Les recettes de l'IR sur profits immobiliers et celles prélevées par la Direction des Dépenses de Personnel ont augmenté respectivement de 5,8% et 1,2% à 3,2 et 7,9 milliards de dirhams. Les recettes de l'IS, quant-à-elles, ont reculé de 2,4% à 33,5 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.

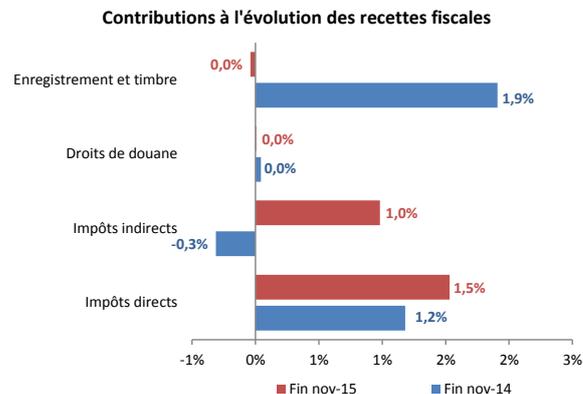
De leur côté, les recettes des impôts indirects se sont améliorées de 2,2% pour s'établir à 70,7 milliards de dirhams. Cette évolution a résulté de l'augmentation des recettes des TIC ainsi que de celles de la TVA.

Les recettes des TIC ont augmenté de 4,9% à 22,9 milliards de dirhams, sous l'effet de la hausse des recettes des TIC sur les produits énergétiques de 6,4%

à 13,7 milliards de dirhams et de celles des TIC sur les tabacs manufacturés de 2,6% à 7,9 milliards de dirhams. De même, les recettes de la TVA se sont accrues de 1% pour s'établir à 47,8 milliards de dirhams, en relation avec la hausse des recettes de la TVA intérieure de 7% à 18,7 milliards de dirhams, contrebalançant le recul des recettes de la TVA à l'importation de 2,6% à 29,1 milliards de dirhams. Les recettes de la TVA intérieure tiennent compte d'une recette de 234 millions de dirhams suite à l'attribution des licences 4G et de remboursements pour un montant de 4,7 milliards de dirhams à fin novembre 2015 contre 4,6 milliards à fin novembre 2014.

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

En revanche, les recettes relatives aux droits d'enregistrement et de timbre ont enregistré un léger repli de 0,4% pour s'établir à 13,9 milliards de dirhams. Cette baisse s'explique par la réalisation à fin novembre 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 35,9% par rapport à fin novembre 2014 pour s'établir à 19,8 milliards de dirhams. Cette évolution recouvre le repli des recettes de monopoles de 23,7% à 7,1 milliards de dirhams. Ces recettes proviennent, pour l'essentiel, des recettes des licences 4G (1,7 milliard de dirhams), de Maroc Télécom (1,6 milliard), de l'OCP (1 milliard), de Bank Al-Maghrib (621 millions de dirhams), de l'ONDA (400 millions), de Marsa Maroc (250 millions), de l'ANRT (200 millions), du FEC (150 millions) et de l'Office des changes (150 millions). De même, les autres recettes non fiscales<sup>4</sup> ont reculé de 35,1% à 12,7 milliards de dirhams. Cette évolution est imputable, notamment, à la réalisation à fin novembre 2015 de seulement 2 milliards de dirhams au titre de dons reçus des pays du CCG, soit à peine 15,2% des prévisions initiales et contre 10,7 milliards de dirhams à fin novembre 2014. En outre, les recettes de la redevance gazoduc ont reculé de 20,4% à 1,6 milliard de dirhams. En revanche, les recettes en atténuation des dépenses de la dette et des fonds de

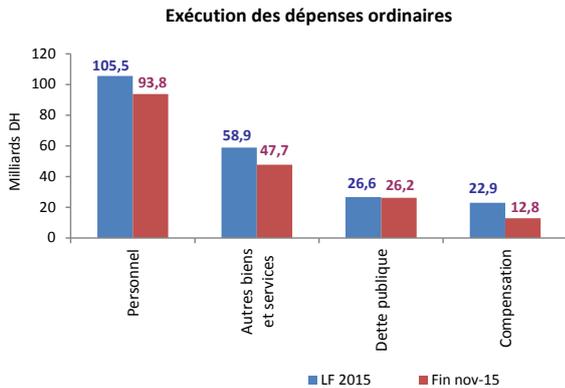
<sup>3</sup> Cette rubrique comprend différentes recettes dont notamment celles du domaine, de fonds de concours, des recettes en atténuation des dépenses, de la redevance gazoduc et des intérêts sur placements et avances.

<sup>4</sup> Cette rubrique comprend différentes recettes dont notamment celles du domaine, de fonds de concours, des recettes en atténuation des dépenses, de la redevance gazoduc et des intérêts sur placements et avances.

concours se sont appréciées respectivement de 126,5% et 17,6% à 4,3 et 2,4 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 84,4% à fin novembre 2015, couvrant la réalisation de 88,9% des dépenses de personnel, de 81% des dépenses des autres biens et services, de 98,5% des dépenses afférentes aux intérêts de la dette et de 56% de la charge prévue de compensation.



Source MEF, Elaboration DEPF

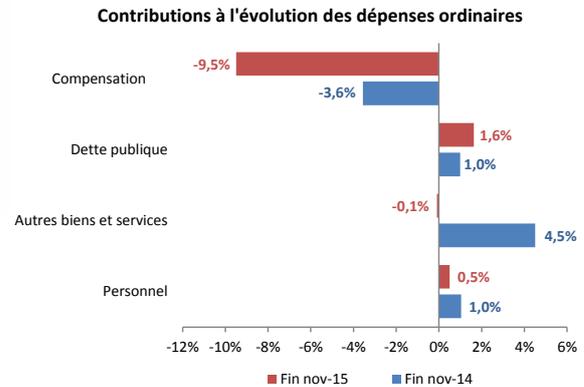
Quant à leur évolution à fin novembre 2015, les dépenses ordinaires se sont repliées, en glissement annuel, de 7,5% pour s'établir à 180,4 milliards de dirhams. Cette évolution s'explique, essentiellement, par la baisse de la charge de compensation, contrebalançant la hausse enregistrée, particulièrement, par les dépenses des intérêts de la dette.

La charge de compensation a reculé, en glissement annuel, de 59,1% pour se chiffrer à 12,8 milliards de dirhams<sup>5</sup> à fin novembre 2015. Ainsi, leur part dans le total des dépenses ordinaires s'est contractée à 7,1% contre 16,1% à fin novembre 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<sup>er</sup> 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 ont enregistré une légère hausse de 0,6% par rapport à fin novembre 2014 pour s'établir à 141,4 milliards de dirhams, recouvrant une augmentation des dépenses de personnel de 1,1% à 93,8 milliards de dirhams et une légère baisse des dépenses des autres biens et services de 0,4% à 47,7 milliards de dirhams. Ces dernières tiennent compte des transferts au profit de la Caisse Marocaine de Retraites (11,4 milliards de dirhams contre 11,5 milliards), aux divers établissements et entreprises publics (14,1 milliards de

dirhams contre 13,5 milliards) et aux comptes spéciaux du Trésor (2,5 milliards de dirhams contre 3 milliards).

Les charges en intérêts de la dette, quant-à-elles, ont augmenté de 13,9% pour atteindre 26,2 milliards de dirhams, sous l'effet de la hausse de celles de la dette intérieure de 14,9% à 22,7 milliards de dirhams et de celles de la dette extérieure de 7,5% à 3,5 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.



Source: MEF, Elaboration DEPF

Concernant les dépenses d'investissement, elles ont atteint 47,1 milliards de dirhams, en hausse de 1,8% en glissement annuel. Par rapport aux prévisions initiales, elles se sont réalisées à hauteur de 95,7%.

**Allègement du déficit budgétaire**

Tenant compte d'un solde excédentaire des comptes spéciaux du Trésor de 7,1 milliards de dirhams<sup>6</sup>, la situation des charges et ressources du Trésor à fin novembre 2015 a dégagé un déficit budgétaire de 37,8 milliards de dirhams contre 48,2 milliards un an auparavant, soit un allègement de 10,4 milliards de dirhams. Eu égard à la baisse du stock des arriérés d'environ 7 milliards de dirhams par rapport à fin décembre 2014, le besoin de financement du Trésor a atteint 44,8 milliards de dirhams. Pour combler ce besoin, le Trésor a eu recours au financement intérieur pour un montant de 46,1 milliards de dirhams, compte tenu d'un flux net extérieur négatif de 1,3 milliard de dirhams.

**5. Financement de l'économie**

**Amélioration de la croissance de la masse monétaire**

A fin novembre 2015, la masse monétaire (M3) a augmenté, en glissement mensuel, de 0,6% à 1122,1 milliards de dirhams. Cette évolution a résulté de la hausse des créances sur l'économie, des créances nettes sur l'administration centrale et des réserves internationales nettes.

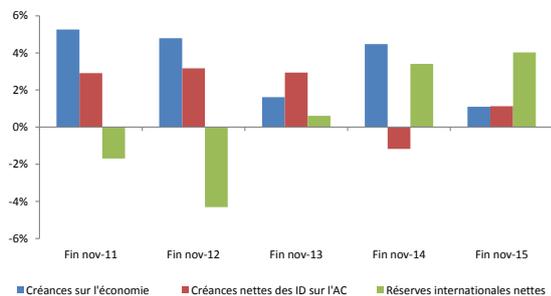
En glissement annuel, le taux d'accroissement de M3 s'est amélioré, passant de +5,2% à fin septembre 2015, à +5,6% à fin octobre 2015 et à +6,1% à fin novembre 2015, soit un rythme dépassant celui enregistré l'année

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

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

précédente (+5,8%). Cette évolution a découlé de l'amélioration du rythme de progression des créances nettes sur l'administration centrale, alors que les réserves internationales nettes ont maintenu quasiment le même rythme de progression et celui des créances sur l'économie a ralenti.

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



Source : BAM, Elaboration DEPF

Les créances nettes des institutions de dépôt sur l'administration centrale (AC)<sup>7</sup> ont augmenté, en glissement mensuel, de 1,6% pour s'établir à 156 milliards de dirhams. En glissement annuel, ces créances se sont accrues de 8,3% après une baisse de 7,5% un an auparavant, en relation principalement avec la hausse des recours du Trésor aux autres institutions de dépôt (AID) de 8,7% après un repli de 7,7% à fin novembre 2014. Cette évolution recouvre la hausse des créances des AID sur l'AC de 14,2% après une baisse de 7,5% l'année précédente, notamment, les détentions des AID en bons du Trésor (+17,3% après -8,3%), et la hausse de leurs engagements vis-à-vis de l'AC de 78,5% après un recul de 6,1%.

Evolution des créances nettes sur l'AC (glissement annuel)



Source : BAM, Elaboration DEPF

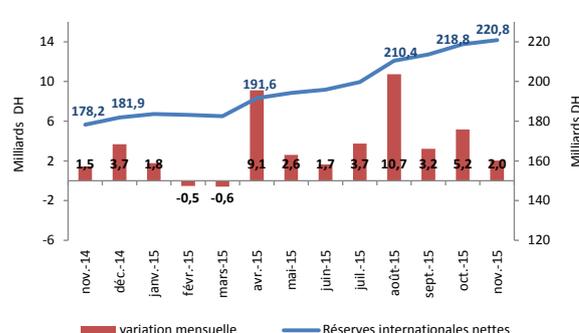
Les réserves internationales nettes (RIN)<sup>8</sup> ont enregistré une légère hausse, en glissement mensuel, de 0,9% ou de 2 milliards de dirhams pour se chiffrer à 220,8 milliards de dirhams à fin novembre 2015, soit l'équivalent de 6 mois et 22 jours d'importations de biens et services contre 5 mois et 4 jours à fin novembre

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

<sup>8</sup> 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.

2014. En glissement annuel, les réserves internationales nettes ont maintenu quasiment le même taux d'accroissement, soit +23,9% (+42,6 milliards de dirhams) après +23,8% (+42 milliards) le mois précédent et +23,7% (+34,1 milliards) à fin novembre 2014. Cette amélioration est en relation avec l'allègement du déficit du compte courant et la poursuite de l'afflux des IDE.

Evolution des réserves internationales nettes

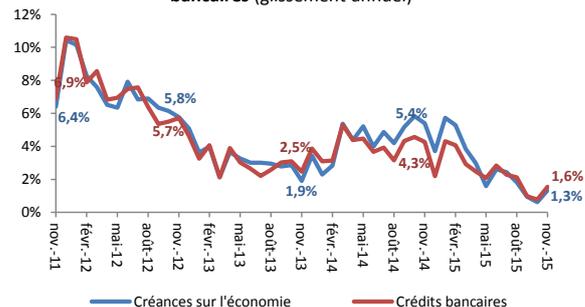


Source : BAM, Elaboration DEPF

Les créances sur l'économie ont enregistré une légère hausse, par rapport au mois précédent, de 0,2% pour s'établir à 885,1 milliards de dirhams. Cette évolution recouvre, notamment, la hausse, en glissement mensuel, des crédits bancaires de 0,4% pour atteindre 764,9 milliards de dirhams. Cette augmentation a concerné les crédits à l'équipement (+1,2%), et dans une moindre mesure, les crédits à l'habitat (+0,6%), les crédits à la consommation (+0,2%) et les facilités de trésorerie (+0,1%). En revanche, les crédits aux promoteurs immobiliers ont reculé de 1%. S'agissant des créances en souffrance, elles ont enregistré une légère hausse de 0,3% après avoir stagné le mois antérieur.

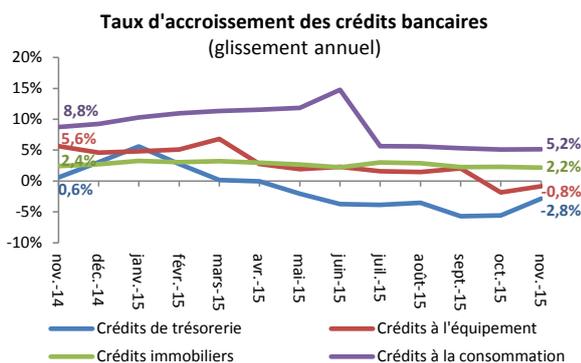
En glissement annuel, le taux de progression des créances sur l'économie a décéléré pour s'établir à +1,3% (+11,7 milliards de dirhams) après +5,4% (+44,7 milliards) à fin novembre 2014, toutefois, il s'est amélioré comparativement au taux enregistré le mois précédent (+0,6%). La décélération est attribuable essentiellement au ralentissement du rythme de progression, en glissement annuel, des crédits bancaires qui est passé à +1,6% (+11,7 milliards de dirhams) après +4,3% (+30,9 milliards) à fin novembre 2014, toutefois, il s'est amélioré comparativement au taux enregistré le mois précédent (+0,8%).

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



Source : BAM, Elaboration DEPF

Par objet économique, la décélération des crédits bancaires recouvre un recul des facilités de trésorerie et des crédits à l'équipement respectivement de 2,8% et 0,8% après une hausse de 0,6% et 5,6% l'année dernière, et la décélération des crédits à la consommation et dans une moindre mesure, des crédits à l'immobilier, enregistrant des hausses respectives de 5,2% et 2,2% après +8,8% et +2,4% un an auparavant. L'évolution des crédits à l'immobilier recouvre une hausse des crédits à l'habitat de 5,3% et une baisse de ceux aux promoteurs immobiliers de 5,7%. Les crédits à caractère financier, quant-à-eux, ont augmenté de 9,9% après +0,1% un an auparavant. S'agissant des créances en souffrance, elles se sont accrues de 10,2%, en ralentissement par rapport à l'augmentation enregistrée l'année dernière (+25,9%).



Source: BAM, Elaboration DEPF

Au niveau des composantes de M3, l'évolution de cette dernière, en glissement mensuel, reflète, notamment, la hausse des titres d'OPCVM monétaires (+6,9%), des dépôts à vue auprès des banques (+0,6%), des comptes à terme auprès des banques (+0,4%) et des placements à vue (+0,3%). En revanche, la circulation fiduciaire et les dépôts en devises ont reculé respectivement de 0,8% et 2,5%.

En glissement annuel, l'amélioration de la croissance de M3 recouvre, particulièrement, l'accélération de la hausse de la circulation fiduciaire (+6,8% après +3,5% l'année précédente), des dépôts à vue auprès des banques (+6,1% après +3,4), des titres d'OPCVM monétaires (+9,2% après +4,7%) et des dépôts en devises (+37% après +27,6%). Cependant, le rythme d'accroissement des comptes d'épargne et dans une moindre mesure, des comptes à terme a ralenti passant respectivement de +7,6% et +7,8% à fin novembre 2014 à +6,6% et +7,5% à fin novembre 2015.

Concernant les agrégats de placements liquides<sup>9</sup>, leur encours a enregistré un léger recul par rapport au mois précédent de 0,2% sous l'effet du recul de l'encours des titres d'OPCVM contractuels et des titres de créances négociables<sup>10</sup> (PL1) et des titres d'OPCVM obligataires (PL2) de 0,2% chacun, alors que celui des titres d'OPCVM actions et diversifiés (PL3) a stagné. En

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

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

glissement annuel, cet encours s'est accru de 12,8% après une hausse de 24,4% à fin novembre 2014. Cette évolution est en relation avec l'accroissement de l'encours de PL1, PL2 et PL3 respectivement de 11,7%, 17,4% et 2,6% après des hausses de 23,9%, 27,3% et 17% l'année dernière.

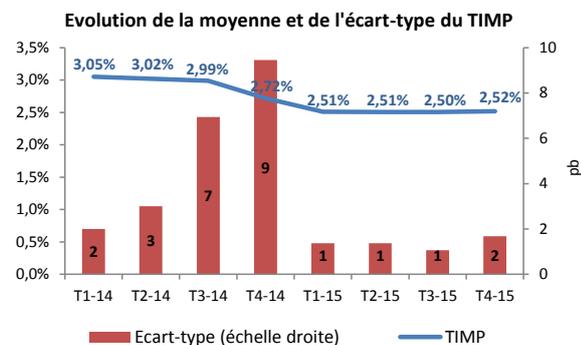
#### *Poursuite de l'atténuation du déficit de liquidité bancaire au cours du quatrième trimestre 2015*

Au cours du quatrième trimestre de l'année 2015, les trésoreries bancaires ont poursuivi leur amélioration entamée depuis le deuxième trimestre 2015. En effet, le déficit de liquidité des banques s'est résorbé, en relation avec la poursuite de l'impact expansif sur la liquidité induit, particulièrement, par les opérations en devises.

Dans ce contexte, le volume des interventions de Bank Al-Maghrib pour l'injection de la liquidité, notamment, à travers les avances à 7 jours sur appels d'offre a diminué pour s'établir en moyenne à 9,4 milliards de dirhams au quatrième trimestre 2015 après 18,5 milliards au troisième trimestre, 21,9 milliards au deuxième trimestre et 26,6 milliards au premier trimestre. 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 replié, s'établissant à 13,5 milliards de dirhams au terme du quatrième trimestre 2015 après 16 milliards au troisième trimestre. Dans une moindre mesure, les banques ont eu recours également aux avances à 24 heures.

Quant à l'évolution du taux interbancaire moyen pondéré au jour le jour (TIMPJJ), Il a maintenu son évolution à des niveaux proches du taux directeur de 2,50%. Ainsi, la moyenne trimestrielle du TIMPJJ s'est établie à 2,52%, en légère hausse de 2 pb par rapport au troisième trimestre. Quant à sa volatilité, mesurée par son écart type, elle est demeurée faible et a atteint 2 pb contre 1 pb au trimestre précédent. S'agissant du volume moyen des transactions interbancaires, il a reculé, en glissement trimestriel, de 18,6% pour atteindre 3,8 milliards de dirhams.

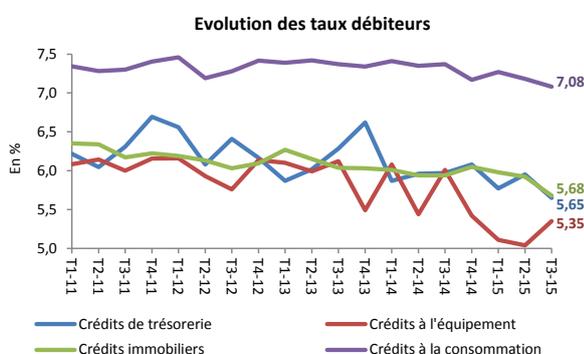
Il est à noter que lors de son conseil du 22 décembre 2015, Bank Al-Maghrib a décidé de maintenir inchangé le taux directeur à 2,5%, Tenant compte d'une prévision d'inflation en ligne avec l'objectif de stabilité des prix et des incertitudes qui entourent les perspectives économiques au niveau national mais également à l'échelle internationale.



Source: BAM, Elaboration DEPF

Globalement les trésoreries bancaires se sont améliorées au cours de l'année 2015 comparativement à l'année 2014 et ce, grâce, essentiellement, à l'impact expansif sur la liquidité induit, particulièrement, par les opérations en devises. De ce fait, Bank Al-Maghrib a abaissé le volume moyen de ses interventions, notamment, à travers les avances à 7 jours qui sont passées en moyenne d'environ 36 milliards de dirhams en 2014 à près de 19 milliards en 2015. De même, l'encours des opérations de prêts garantis à 1 an, a reculé à 13,5 milliards de dirhams à fin 2015 après 18,9 milliards à fin 2014. De son côté, la moyenne annuelle du taux interbancaire a reculé de 43 pb par rapport à l'année précédente pour s'établir à 2,51% et ce, sous l'effet de l'abaissement du taux directeur à deux reprises en septembre 2014 et en décembre 2014 pour le ramener à 2,5%, soit son plus bas niveau historique.

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

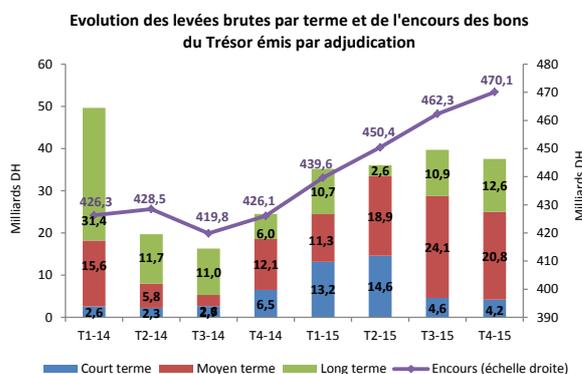
### Baisse du recours du Trésor au marché des adjudications au cours du quatrième trimestre 2014

Après quatre trimestres successifs de hausse, le recours du Trésor au marché des adjudications s'est

replié au cours du quatrième trimestre 2015. Ainsi, les levées brutes du Trésor ont reculé, par rapport au troisième trimestre 2015 de 5,3% pour atteindre 37,6 milliards de dirhams. La baisse a concerné le volume des maturités courtes et moyennes qui a reculé respectivement de 8,6% et 13,9% à 4,2 et 20,8 milliards de dirhams, pour représenter respectivement 11,2% et 55,3% des levées du trimestre après 11,6% et 60,8% le trimestre précédent. En revanche, le volume levé des maturités longues s'est apprécié de 14,8% à 12,6 milliards de dirhams, soit 33,4% des levées du trimestre après 27,6% le trimestre antérieur.

Les remboursements du Trésor au cours du quatrième trimestre 2015 ont augmenté par rapport au troisième trimestre 2015 de 7,2% pour atteindre 29,8 milliards de dirhams. De ce fait, les levées nettes du Trésor ont été positives de 7,8 milliards de dirhams contre 11,9 milliards le trimestre précédent, soit une baisse de 34,6%. Compte tenu de ces évolutions, l'encours des bons du Trésor émis par adjudication s'est accru de 1,7% par rapport à fin septembre 2015 et de 10,3% par rapport à fin décembre 2014 pour s'établir à 470 milliards de dirhams à fin décembre 2015. La structure de cet encours demeure prédominée par les maturités à long terme à hauteur de 55,3%, toutefois, en retrait comparativement à fin décembre 2014 (57,8%), ainsi que par les maturités moyennes dont la part a quasiment stagné (38,9% contre 38,7%). La part du court terme, quant-à-elle, s'est appréciée, passant de 3,5% à 5,8%.

Au terme de l'année 2015, les levées brutes du Trésor se sont établies à 148,5 milliards de dirhams, en hausse de 34,8% par rapport à fin 2014. Le volume des maturités courtes s'est apprécié, passant de 14 milliards de dirhams à fin 2014 à 36,6 milliards à fin 2015, soit 24,6% des levées après 12,7% à fin 2014. De même, le volume des maturités moyennes a plus que doublé pour atteindre 75,1 milliards de dirhams et représenter 50,6% des levées après 32,7% un an auparavant. En revanche, le volume des maturités longues s'est replié de 38,7% à 36,9 milliards de dirhams, soit 24,8% des levées après 54,6% l'année précédente. Quant aux remboursements du Trésor, ils ont augmenté, en glissement annuel, de 7,6% pour s'établir à 104,5 milliards de dirhams.

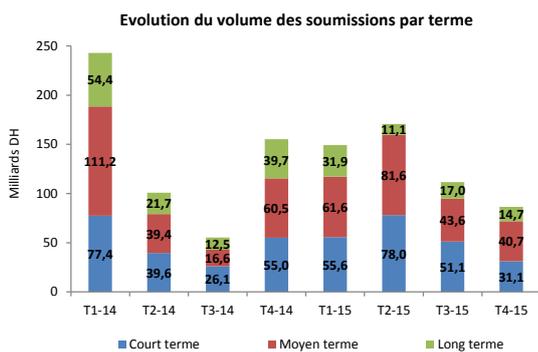


Source: MEF, Elaboration DEPF

S'agissant du volume des soumissions sur le marché des adjudications au cours du quatrième trimestre 2015,

il a reculé par rapport au trimestre précédent de 22,6% pour s'établir à 86,5 milliards de dirhams. Le volume soumissionné des maturités courtes s'est replié de 39,1% à 31,1 milliards de dirhams, soit 36% des soumissions après 45,8% le trimestre précédent. Celui des maturités moyennes a reculé de 6,8% à 40,7 milliards de dirhams, pour représenter 47% des soumissions du trimestre après 39,1% au troisième trimestre. Celui des maturités longues a baissé de 13,3% à 14,7 milliards de dirhams, soit 17% des soumissions du trimestre contre 15,2% le trimestre précédent.

Au terme de l'année 2015, le volume des soumissions a atteint 518,1 milliards de dirhams, en baisse de 6,5% par rapport à fin 2014. Ce volume a été caractérisé par l'appréciation de la part des maturités courtes et moyennes, s'établissant respectivement à 41,7% et 43,9% après 35,8% et 41,1% l'année précédente. Le volume soumissionné des maturités courtes s'est apprécié de 8,9% à 215,9 milliards de dirhams, alors que celui des maturités moyennes a quasiment stagné à 227,6 milliards de dirhams. En revanche, la part des maturités longues s'est repliée, passant de 23,1% à 14,4%, suite au recul de leur volume soumissionné de 41,9% à 74,6 milliards de dirhams.



Source: MEF, Elaboration DEPF

Concernant les taux moyens pondérés primaires des bons du Trésor au titre du quatrième trimestre 2015, ils ont enregistré une évolution différenciée par rapport au troisième trimestre 2015. Ainsi, les taux des bons à 2 ans et à 10 ans ont augmenté respectivement de 6 pb et 22 pb, alors que les taux des autres maturités ont enregistré des replis limités compris entre 1 pb et 3 pb.

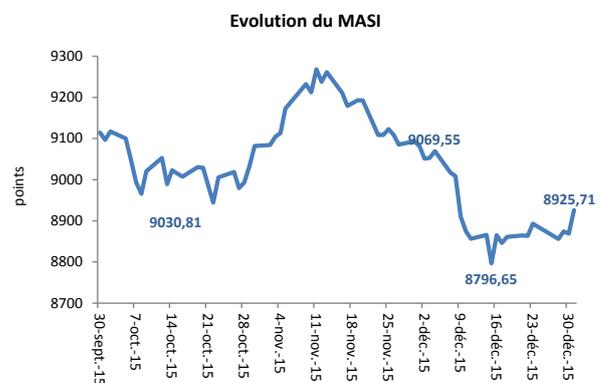
**Evolution des taux\* des bons du Trésor sur le marché primaire (%)**

	2014				2015				Var T4/T3 (pb)
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	
13 sem	3,30	3,08	2,97	2,68	2,48	2,54	2,51	2,50	-1
26 sem	3,45	3,15	-	2,79	2,50	2,55	-	2,55	-
52 sem	3,63	3,25	3,14	2,83	2,53	2,66	2,60	2,60	0
2 ans	4,04	3,35	-	3,02	2,59	2,86	2,74	2,80	+6
5 ans	4,62	3,91	3,80	3,33	2,98	3,24	3,17	3,14	-3
10 ans	5,43	4,47	-	3,75	3,30	3,66	3,39	3,61	+22
15 ans	5,87	5,15	-	4,30	3,89	4,07	4,06	4,05	-1
20 ans	5,96	5,66	5,57	4,60	4,20	-	4,44	4,42	-2
30 ans	-	-	-	5,69	4,98	5,01	5,00	5,00	0

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

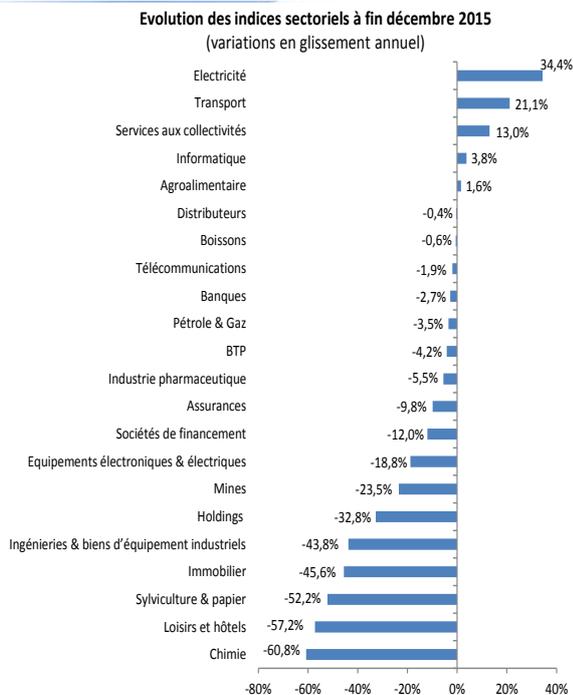
**Evolution différenciée des indicateurs de la Bourse de Casablanca au cours du quatrième trimestre 2015, toutefois orientée à la baisse**

Au cours du quatrième trimestre 2015, les indicateurs de la Bourse de Casablanca ont enregistré une évolution différenciée. Ainsi, après l'atténuation de leur tendance baissière pour enregistrer une quasi-stagnation au cours du mois d'octobre, 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, ramenant leurs performances par rapport à fin décembre 2014 à -3,7% et -3,6% après -5,6% et -5,7% à fin octobre 2015. Par la suite, les deux indices se sont inscrits en baisse, atteignant leurs plus bas niveaux de l'année de 8796,65 et 7157,31 points respectivement en date du 15 décembre 2015 pour clôturer l'année 2015 à 8925,71 et 7255,21 points, enregistrant un repli par rapport à fin décembre 2014 de 7,2% et 7,5% après une hausse de 5,6% et 5,7% l'année précédente.



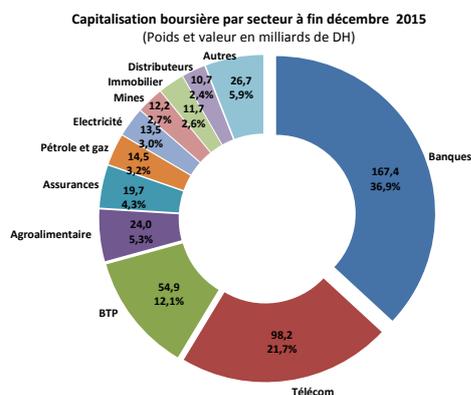
Source: Bourse de Casablanca, Elaboration DEPF

Au niveau sectoriel, parmi les 22 secteurs représentés à la cote de la Bourse de Casablanca, seulement 5 secteurs ont enregistré des performances positives par rapport à fin décembre 2014. Il s'agit notamment des indices des secteurs de l'électricité (+34,4%), de transport (+21,1%), des services aux collectivités (+13%), de l'informatique (+3,8%) et de l'agroalimentaire (+1,6%). Les contre-performances de l'année ont été particulièrement marquées pour les indices des secteurs de chimie (-60,8%), des loisirs et hôtels (-57,2%), de sylviculture et papier (-52,2%) et de l'immobilier (-45,6%). Les indices des secteurs des banques et des télécommunications, qui constituent à eux seuls 58,6% de la capitalisation globale, se sont également repliés respectivement de 2,7% et 1,9%.



Source: Bourse de Casablanca, Elaboration DEPF

De son côté, la capitalisation boursière a emprunté la même tendance du MASI. Ainsi, après avoir atteint un haut niveau de 466,3 milliards de dirhams en date du 11 novembre 2015, elle s'est inscrite en baisse pour atteindre son plus bas niveau de l'année de 443,2 milliards de dirhams le 15 décembre 2015 et finir par clôturer l'année à 453,3 milliards de dirhams, enregistrant ainsi une baisse par rapport à fin décembre 2014 de 6,4% après une hausse de 7,4% l'année précédente.



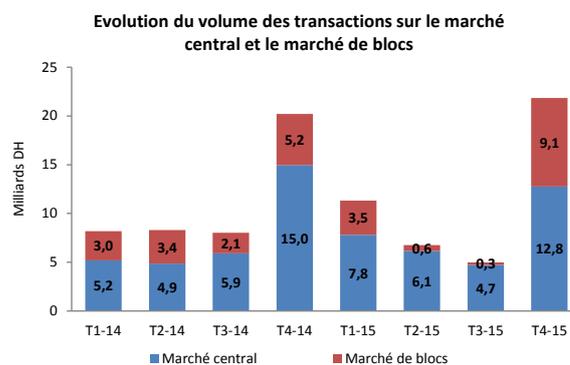
Source: Bourse de Casablanca, Elaboration DEPF

Le volume global des transactions réalisé au titre du quatrième trimestre 2015 a augmenté, en glissement annuel, de 14,1% pour atteindre 24,8 milliards de dirhams, dont 81,9% réalisé au cours du mois de décembre, soit 20,3 milliards de dirhams contre 13,4 milliards en décembre 2014. Ceci est en relation avec les opérations d'allers-retours réalisées par les sociétés cotées en chaque fin d'année, particulièrement au niveau du marché de bloc. Le volume des transactions du quatrième trimestre s'est réparti à hauteur de :

- 51,6% pour le marché central. Les transactions sur ce marché ont reculé, par rapport au quatrième trimestre

2014, de 14,7% pour atteindre 12,8 milliards de dirhams ;

- 36,7% pour le marché de blocs où les échanges ont augmenté, en glissement annuel, de 73,4% pour s'établir à 9,1 milliards de dirhams, dont 8,7 milliards ou 95,3% réalisé en décembre ;
- 7,2%, soit 1,8 milliard de dirhams, pour deux augmentations de capital. L'une par conversion des dividendes, effectuée par Crédit du Maroc pour un montant de 99,7 millions de dirhams (émission de 202.220 actions nouvelles au prix de 493 dirhams) et l'autre en numéraire réalisée par la BCP réservée aux salariés pour un montant de 1,7 milliard de dirhams correspondant à 9.112.733 actions ;
- 2,6% pour les introductions de titres, dont 71,9% sous forme d'obligations (325 millions de dirhams relatif à l'emprunt obligataire du Crédit Agricole du Maroc et 129,4 millions relatif à la partie cotée de l'emprunt obligataire d'Attijariwafa Bank), et 28,1%, soit 177,2 millions de dirhams, sous forme d'actions, correspondant à l'introduction à la Bourse de Casablanca du groupe AFMA. Compte tenu de l'introduction de Total Maroc et de la radiation de Mediaco Maroc et de la CGI, le nombre des sociétés cotées à la Bourse de Casablanca a stagné à 75 à fin décembre 2015 ;
- 2% pour les apports d'actions.



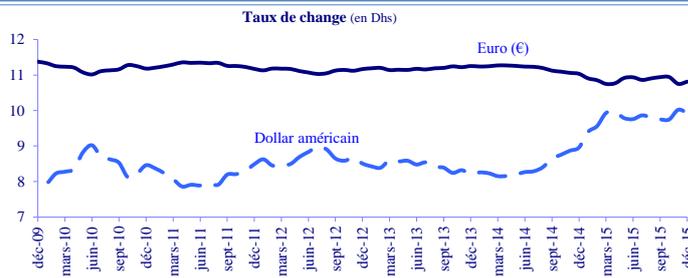
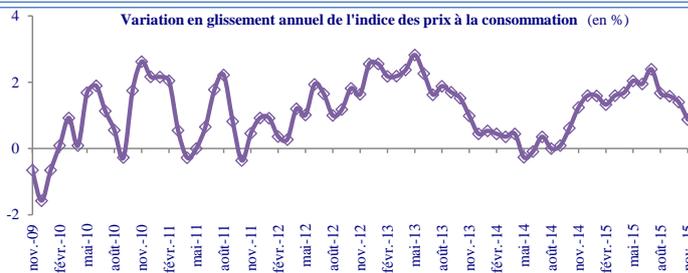
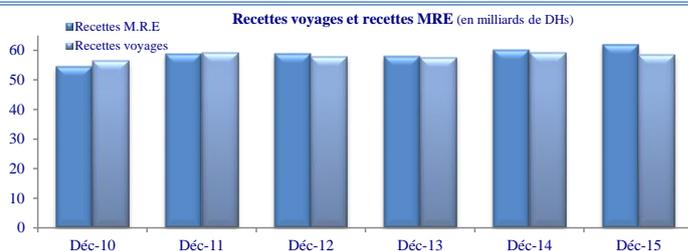
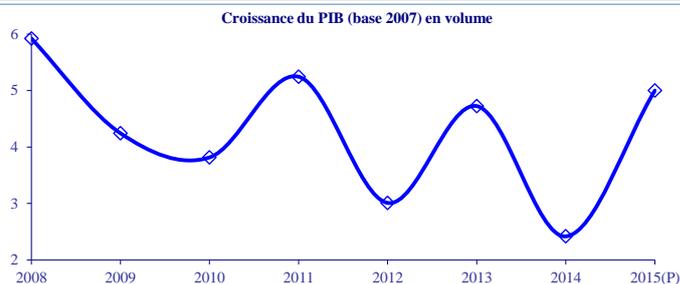
Source Bourse de Casablanca, Elaboration DEPF

Au terme de l'année 2015, le volume global des transactions a atteint 52,1 milliards de dirhams, en hausse de 4,6% par rapport à l'année précédente. Le volume des échanges sur les marchés central et de blocs a enregistré une légère hausse de 0,5% par rapport à fin 2014 pour s'établir à 44,9 milliards de dirhams, recouvrant une hausse de celui enregistré sur le marché central de 1,6% à 31,4 milliards de dirhams et une baisse de celui réalisé sur le marché de blocs de 2,1% à 13,5 milliards de dirhams.

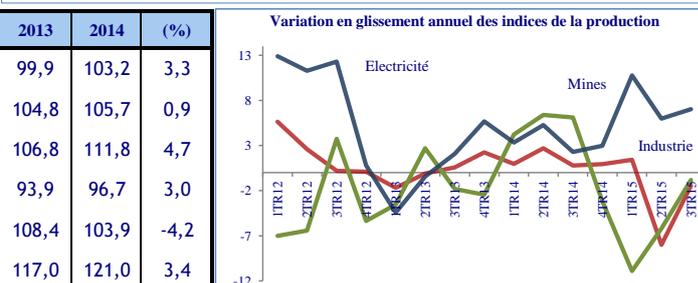
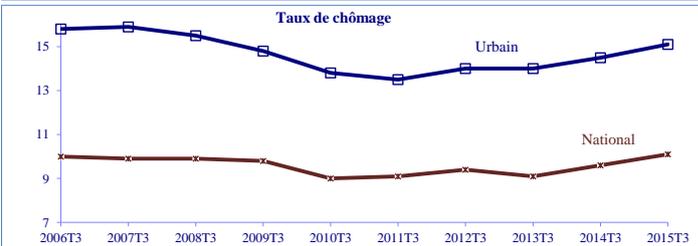
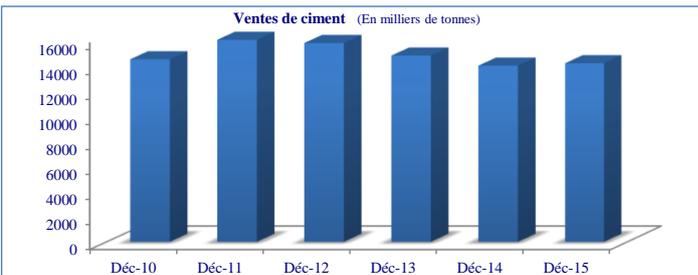
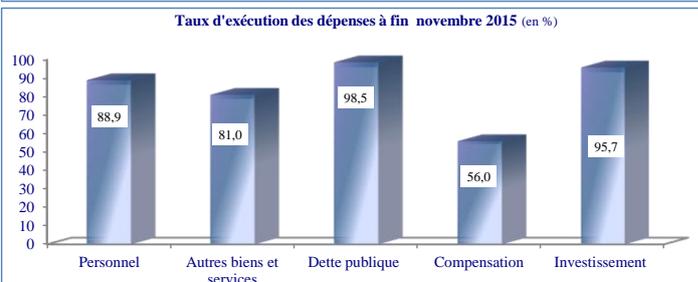
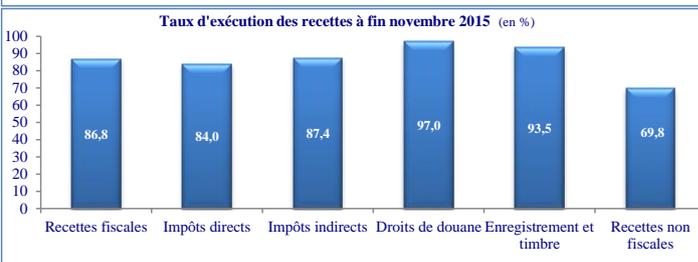
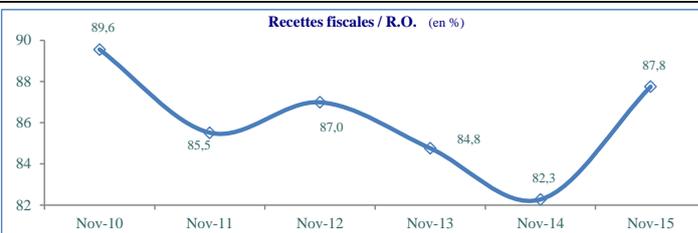
N° : 227

## Tableau de bord de l'économie marocaine

Agrégats de la comptabilité nationale <sup>(1)</sup>	2013	2014	2015(P)
Produit Intérieur Brut (aux prix de l'année précédente) (base 2007)	4,7	2,4	5,0
Echanges extérieurs (millions de Dhs) (Données préliminaires)	déc.-14	déc.-15	(%)
Importations globales	388 080	366 538	-5,6
Énergie et lubrifiants	92 780	66 846	-28,0
Huile brute de pétrole	28 288	10 938	-61,3
Produits finis d'équipement	80 231	86 637	8,0
Blé	12 696	8 556	-32,6
Exportations globales	200 808	214 269	6,7
Automobile	40 262	48 687	20,9
Phosphates et dérivés	38 277	44 506	16,3
Déficit commercial	-187 272	-152 269	-18,7
Taux de couverture (en %)	51,7	58,5	
Transferts MRE	59 977	61 749	3,0
Recettes voyages	59 317	58 515	-1,4
Recettes des IDE	36 550	39 012	6,7
Monnaie (millions de Dhs)	nov.-14	nov.-15	(%)
Agrégat M3	1 057 865	1 122 085	6,1
Réserves Internationales Nettes	178 213	220 783	23,9
Créances nettes sur l'administration centrale	144 073	156 019	8,3
Créances sur l'économie	873 418	885 072	1,3
Dont : Crédits des AID	762 270	772 895	1,4
Crédits immobiliers	236 534	241 652	2,2
Crédits à l'équipement	145 394	144 173	-0,8
Crédits à la consommation	44 067	46 337	5,2
Bourse	déc.-14	déc.-15	(%)
MASI	9 620	8 926	-7,2
MADEX	7 843	7 255	-7,5
Volume des transactions (2) (millions de Dhs)	44 702	44 904	0,5
Indice des prix à la consommation (100=2006)	nov.-14	nov.-15	(%)
Indice des prix à la consommation (100=2006)	113,3	115,1	1,6
Produits alimentaires	119,8	123,2	2,8
Produits non alimentaires	108,7	109,5	0,7
Taux de change (en MAD)	déc.-14	déc.-15	(%)
Euro	11,03	10,81	-2,0
Dollar américain US\$	8,96	9,93	10,9
Taux d'intérêt (dernières émissions)	déc.-14	déc.-15	Pb 100
Taux adjudications (13 semaines)	2,50	2,51	1,0
(26 semaines)	2,75	2,55	-20,0
(52 semaines)	2,74	2,57	-17,0
(2ans)	2,93	2,80	-13,0



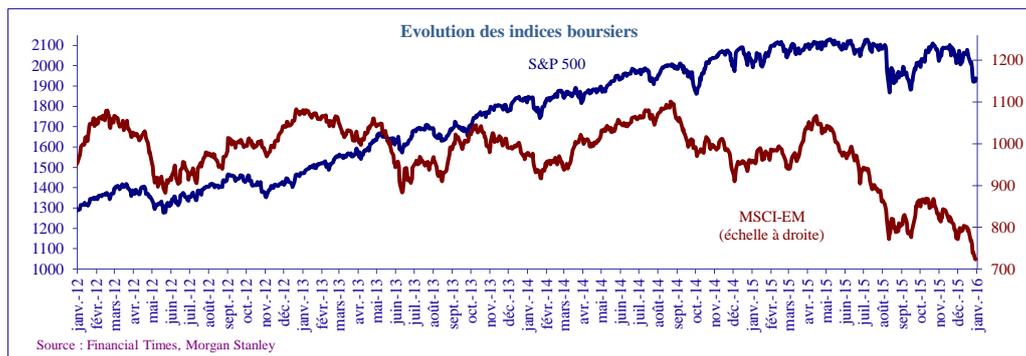
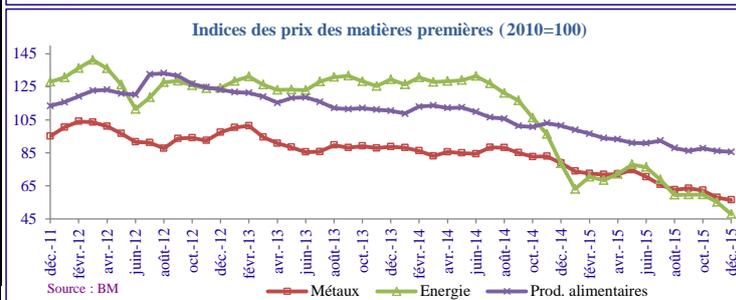
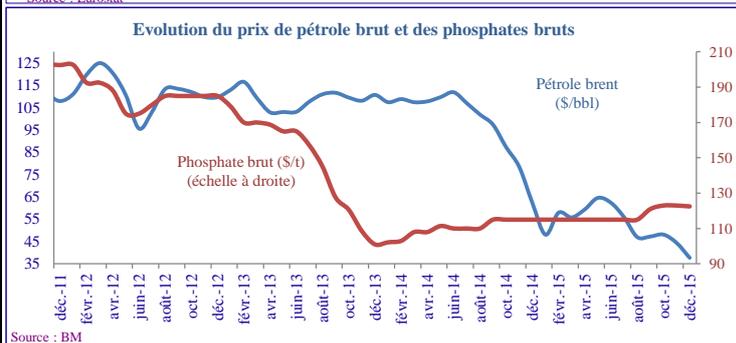
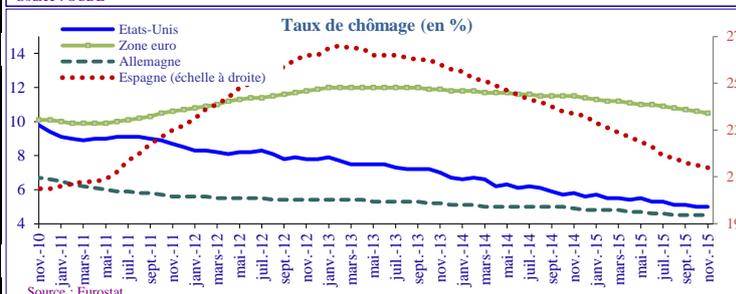
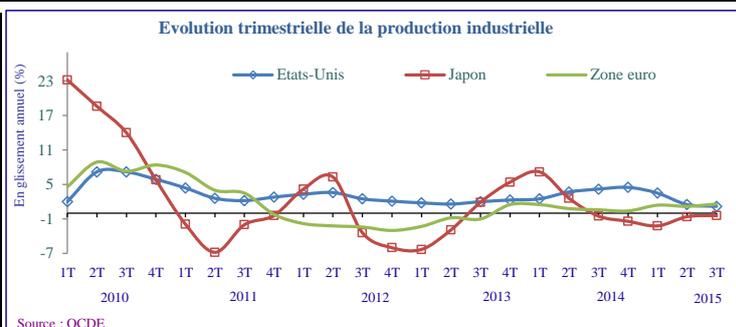
<b>Finances publiques</b> (hors TVA des CL)	nov.-14	nov.-15	(%)			
<b>Recettes ordinaires (R.O)</b> (en milliards de Dhs)	190 127	182 675	-3,9			
Recettes fiscales	156 426	160 301	2,5			
Impôts directs	66 256	68 652	3,6			
IS	34 268	33 460	-2,4			
IR	30 489	33 313	9,3			
Impôts indirects	69 156	70 691	2,2			
TVA	47 299	47 756	1,0			
TIC	21 857	22 935	4,9			
Droits de douane	7 047	7 054	0,1			
Enregistrement et timbre	13 966	13 904	-0,4			
Recettes non fiscales	30 936	19 818	-35,9			
Monopoles	9 336	7 124	-23,7			
<b>Dépenses ordinaires (D.O)</b>	194 974	180 434	-7,5			
Biens et services	140 648	141 443	0,6			
Personnel	92 784	93 765	1,1			
Autres biens et services	47 864	47 678	-0,4			
Dettes publiques intérieures	19 773	22 718	14,9			
Dettes publiques extérieures	3 210	3 450	7,5			
Compensation	31 343	12 823	-59,1			
Investissement	46 296	47 140	1,8			
<b>Activités sectorielles</b>	sept.-14	sept.-15	(%)			
Parc global de la téléphonie mobile (milliers)	44 258	44 449	0,4			
Taux de pénétration (%)	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			
	nov.-14	nov.-15	(%)			
Nuitées dans les EHC <sup>(4)</sup> (en milliers)	18 383	17 161	-6,7			
Arrivées de touristes (y compris MRE) (en milliers)	9 523	9 437	-0,9			
Trafic portuaire (mille tonnes) <sup>(5)</sup>	104 676	101 098	-3,4			
Débarquements de la pêche côtière (en mille tonne)	1 167	1 222	4,7			
Débarquements de la pêche côtière (en millions Dhs)	5 206	5 685	9,2			
Energie appelée nette (GWh)	30 680	31 468	2,6			
Consommation d'électricité (GWh)	26 333	26 835	1,9			
	déc.-14	déc.-15	(%)			
Ventes de ciment (mille tonnes)	14 060	14 251	1,4			
Chiffre d'affaires à l'exportation de l'OCP (millions Dhs)	38 277	44 506	16,3			
<b>Emploi</b>	3Tr13	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			
<b>Variation des indices de la production</b> <sup>(3)</sup>	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
<b>Zone euro</b>	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)	sept.-15	oct.-15	nov.-15
Allemagne	-0,2	0,2	0,3
France	0,1	0,2	0,1
Espagne	-1,1	-0,9	-0,4
Italie	0,2	0,3	0,2
Taux de chômage % (Commission européenne)	sept.-15	oct.-15	nov.-15
Etats-Unis	5,1	5,0	5,0
Allemagne	4,5	4,5	4,5
France	10,4	10,3	10,1
Espagne	21,6	21,5	21,4
Italie	11,5	11,5	11,3
Prix des matières premières (Source BM)	déc.-14	déc.-15	(%)
Pétrole (\$/bbl) (brent)	62,3	37,7	-39,5
Blé tendre US (\$/t)	261,8	192,0	-26,7
Blé dur US (\$/t)	269,6	173,7	-35,6
Phosphate brut (\$/t)	115,0	122,5	6,5
DAP (\$/t)	459,6	399,2	-13,2
TSP (\$/t)	401,0	380,0	-5,2
Or (\$/once)	1200,6	1068,3	-11,0
Argent (\$/once)	16,3	14,1	-13,6
Taux d'intérêt (sources: BM, EBF, Bloomberg)	oct.-15	nov.-15	déc.-15
LIBOR 3 mois	0,321	0,371	0,533
LIBOR 6 mois	0,528	0,606	0,764
EURIBOR 3 mois	-0,054	-0,088	-0,126
EURIBOR 6 mois	0,020	-0,015	-0,040
UST 10 ans (fin de période)	2,142	2,206	2,269
BUND 10 ans (fin de période)	0,517	0,473	0,629
Taux de change Euro/Dollar	1,124	1,074	1,088



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>