

Note de Conjoncture

VUE D'ENSEMBLE

Confirmation du dynamisme de l'industrie nationale dans un contexte de baisse des IDE et de performance modérée de l'agriculture

L'économie mondiale poursuit sa trajectoire de croissance modérée, avec la persistance de certains risques baissiers. Les cours des produits de base ont été globalement stables sur la période récente.

Dans la **zone euro**, après un ralentissement de la croissance au deuxième trimestre 2016 (+0,3% après +0,5% au T1), la reprise économique reste poussive. L'activité globale du secteur privé de la zone euro marque sa plus faible croissance depuis 19 mois, comme le montre l'indice PMI Composite (52,9 en août après 53,2 en juillet). La croissance de l'emploi s'essouffle sur fond de préoccupations croissantes concernant les perspectives économiques. Pour soutenir la croissance et contenir les menaces déflationnistes, la BCE maintient l'orientation très accommodante de sa politique monétaire.

Aux **Etats-Unis**, après une amélioration de la croissance au deuxième trimestre (+1,1% en rythme annualisé après +0,8% au T1), la reprise montre des signes de faiblesse. Les derniers indicateurs conjoncturels signalent un repli de la production industrielle (-0,4% en août) et des ventes de détail (-0,3%) et une décélération des créations d'emplois (151.000 postes nets contre 275.000 en juillet). Dans ce contexte, la normalisation de la politique monétaire de la Fed devrait s'effectuer de façon très prudente.

Au **Japon**, après un essoufflement de la croissance au second trimestre (+0,7% en rythme annualisé après +2,1% au T1), affectée par un repli de l'investissement non résidentiel et des exportations, les perspectives restent faibles.

Pour les **économies émergentes**, la Chine a confirmé sa croissance à 6,7% au deuxième trimestre 2016 (comme au trimestre précédent), l'Inde a poursuivi son expansion, quoique à un rythme ralenti (7,1% au T2 après 7,9% au T1), alors que la récession s'est atténuée en Russie (-0,6% après -1,2%) et au Brésil (-3,8% après -5,4%).

Les **cours du pétrole** (Brent) se sont établis à 46 dollars en moyenne en août après 45 dollars en juillet, dans un contexte marqué par une faiblesse de la demande mondiale et par un excédent persistant de l'offre.

Au niveau national, l'analyse des indicateurs conjoncturels disponibles à fin août 2016 augure d'un dynamisme confirmé au niveau de l'activité économique hors agriculture. Cette évolution repose, notamment, sur l'amélioration, dans l'ensemble, du secteur secondaire malgré la contreperformance des activités du raffinage et sur le bon comportement des activités tertiaires qui auraient été marquées par une relative reprise des activités touristiques et par une évolution positive du reste des branches.

Au niveau du **secteur agricole**, l'impact des conditions climatiques défavorables de la campagne agricole 2015-2016 a été fortement atténué par le comportement globalement favorable des filières hors céréaliculture et légumineuses d'automne, selon le département de l'Agriculture. Sur un autre volet, l'opération orge subventionnée, dans le cadre du programme de lutte contre les effets du déficit pluviométrique, a permis la distribution de 8 millions de quintaux au profit des éleveurs à guichet ouvert, marquant des retombées positives sur la stabilité des prix des aliments de bétail sur le marché national. De plus, la conversion d'une partie des superficies céréalières en fourrages et l'amélioration des disponibilités fourragères dans les principales zones de parcours steppiques et de montagne contribuent à assurer un approvisionnement suffisant du cheptel. Toutefois, il est à noter que les retards de pluies qui ont caractérisé la campagne agricole 2015-2016 ont réduit légèrement les taux d'agnelage, se traduisant par une faible baisse de l'offre en effectifs du cheptel ovins et caprins de 1 à 2% par rapport à l'année précédente, tout en permettant une large couverture de la demande à l'occasion de l'Aid Al Adha. Le **secteur de la pêche** poursuit sa bonne performance à fin août 2016, affichant une croissance notable, en variation annuelle, des captures de la pêche côtière et artisanale de 16,4% en volume et de 7,4% en valeur.



MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE ET DES FINANCES

Direction des Etudes et des
Prévisions Financières

Sommaire

Vue d'ensemble 1

Environnement international 4

Contexte national 9

1. Croissance sectorielle
2. Éléments 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

Au titre du premier semestre 2016, le volume de **production de phosphate roche** a connu un renforcement de 3,5%, en une année, après un recul de 9,5% à la même période de l'année précédente. Du côté de la production des dérivés de phosphate, elle s'est améliorée de 10,2% à fin juin 2016, après un retrait de 2,3% un an auparavant. Les indicateurs du **secteur de l'énergie électrique** maintiennent leur dynamique globalement favorable à fin juillet 2016. En effet, son volume de production s'est légèrement renforcé de 0,4% en une année, après une consolidation de 7,6% un an auparavant, tirant profit de l'évolution toujours favorable de la production privée (+5,1%) et de celle des projets développés dans le cadre de la loi 13-09 relative aux énergies renouvelables (+27,8%), atténuée par le retrait de la production de l'ONEE de 9,6%, après -9,8% au premier semestre 2016. Quant au volume des importations de l'énergie électrique, il s'est accru de 12,2%, après +13,7% à fin juin 2016 et une baisse de 12,7% un an plus tôt, portant le rythme d'évolution de l'énergie nette appelée à +2% à fin juillet 2016, après une hausse de 3,2% à la même période de l'année passée. S'agissant de la consommation de l'énergie électrique, elle s'est appréciée de 1,3% au titre de la même période, suite à la bonne tenue des ventes de l'énergie de très haute, haute et moyenne tension (+0,6%), conjuguée à l'amélioration des ventes de l'énergie de basse tension de 3,6%. Les ventes de ciment, principal baromètre du **secteur du BTP**, poursuivent leur reprise entamée en 2015, enregistrant une croissance de 2,1% à fin août 2016 après +1,4% au titre de la même période de l'année 2015, -5% à fin août 2014 et -10,2% au titre des huit premiers mois de l'année 2013. Quant au financement des opérations immobilières, le volume de l'encours des crédits alloués au secteur s'est amélioré de 1,7% à fin juillet 2016, après une hausse de 3% un an plus tôt, tirant profit de la progression des crédits accordés à l'habitat (+5%), atténuée par la baisse de l'encours des crédits accordés à la promotion immobilière de 6,8%.

Au titre du deuxième trimestre 2016, **l'activité industrielle** hors raffinage de pétrole continue son évolution positive, en ligne avec la progression de son indice de production de 1,4%, en glissement annuel, après +2,1% un trimestre plus tôt. Cette évolution résulte, notamment, de la hausse de l'indice de la production des industries chimiques de 8,6%, des articles d'habillement et fourrures de 6,8%, de l'industrie automobile de 9,8%, des produits métalliques de 6,8%, de l'industrie textile de 3,1% et des produits du travail des métaux de 2,1%. En revanche, cette progression s'est atténuée par le retrait de l'indice de la production des industries alimentaires de 3,5%, des autres produits minéraux non métalliques de 4,2%, des produits de l'édition de 7,1%, des produits du travail du bois de 9,6%, des meubles et industries diverses de 2,6% et des machines et équipements de 2,8%.

Au niveau des activités tertiaires, les **arrivées touristiques** ont enregistré au cours du mois de juillet 2016 une hausse de 7%, impulsée par l'augmentation des arrivées des MRE de 9,2% et des touristes étrangers de 2%. À fin juillet 2016, le nombre total des arrivées au Maroc a enregistré une légère hausse de 0,1%, en glissement annuel, tiré par la progression des arrivées des MRE de 4,7%, contre un retrait de celles des touristes étrangers de 4,3%. Les nuitées, pour leur part, ont augmenté de 1% à fin juillet 2016, en lien avec la hausse des nuitées des résidents de 11,8%, conjuguée à un recul de celles des non-résidents de 3,8%. Le **secteur des télécommunications** a affiché un comportement globalement favorable au premier semestre 2016, soutenu par le dynamisme continu du trafic voix sortant de la téléphonie et par la croissance toujours prononcée du parc de l'Internet, atténués, par ailleurs, par le recul du parc global de la téléphonie mobile. En effet, ce dernier a enregistré une baisse de 3,7%, en glissement annuel, après une légère baisse de 0,7% un an auparavant. Conjugué au retrait de 8,7% du parc de la téléphonie fixe, le parc global de la téléphonie s'est réduit de 3,9% à 43,6 millions d'abonnés. Par ailleurs, le parc global d'internet, a maintenu sa croissance consolidée (+32,2% après +44,3% un an auparavant). Quant au trafic voix sortant global de la téléphonie, il s'est renforcé de 14,5% à fin juin 2016 pour atteindre un volume de 30,1 milliards de minutes.

Au titre des huit premiers mois de l'année 2016, la **consommation des ménages** maintient une tendance positive, bénéficiant, notamment, de l'amélioration de la situation du marché de travail (création de 103.000 postes d'emploi rémunérés entre le deuxième trimestre 2015 et le deuxième trimestre 2016), de la progression toujours positive des crédits à la consommation (+4,9% à fin juillet 2016) et de la bonne tenue des transferts des MRE (+4,8% à fin août 2016), ainsi que de la relative maîtrise de l'inflation, reflétée par la progression modérée de l'indice des prix à la consommation de 1,5% à fin juillet 2016. D'autre part, la bonne tenue des émissions d'investissement du Budget de l'Etat (+11,4% à fin juillet 2016 à plus de 31 milliards de dirhams), des importations des biens d'équipement et des demi-produits (+22,5% et +8% à fin août 2016) en plus de la progression des crédits à l'équipement (+4,4% à fin juillet 2016) témoignent d'un maintien de **l'effort d'investissement** en 2016.

Les **échanges extérieurs** ont enregistré, à fin août 2016, une aggravation du déficit commercial de 13% à 120,3 milliards de dirhams, et une baisse du taux de couverture de 2,6 points à 55%. Cette évolution s'explique par un accroissement, en glissement annuel, de la valeur des importations (+6,5% à 267,6 milliards de dirhams) plus important que celui des exportations (+1,7% à 147,3 milliards). La bonne tenue des exportations est liée à la poursuite de la dynamique remarquable des exportations des nouveaux secteurs, notamment celles de l'automobile (+14,7%), de l'aéronautique (+7,4%) et de l'électronique (+5,1%), et à la performance positive des exportations de l'agroalimentaire (+8,7%) et du textile et cuir (+5%). Les exportations de l'OCP se sont, par contre, contractées de 12,5%, s'inscrivant dans la même tendance baissière amorcée durant l'année 2016. La hausse de la valeur des importations a concerné l'ensemble des groupements de produits à l'exception des produits bruts (-15,5%) et des produits énergétiques (-25,1%). Par ailleurs, la structure des importations atteste d'un dynamisme avéré de l'activité économique dans la mesure où des hausses ont été enregistrées par les achats des biens d'équipement de 22,5% et des demi-produits de 8%. S'agissant des flux financiers, les recettes des MRE, continuent sur leur lancée (+4,8% à 42,7 milliards de dirhams) après un début d'année difficile. Quant aux recettes de voyages, elles se sont améliorées de 4,5% à 43,9 milliards de dirhams. Enfin, le flux des IDE s'est replié d'environ 36,6%, du fait du recul des recettes (-19,5%) conjugué à la hausse des dépenses (+50,6%).

La situation des **charges et ressources du Trésor** à fin juillet 2016 a dégagé un déficit budgétaire de 25,8 milliards de dirhams, avoisinant celui enregistré l'année dernière (25,4 milliards). Bien que les recettes ordinaires aient augmenté à un rythme plus important que celui des dépenses globales, cette évolution recouvre un repli de l'excédent du solde des Comptes Spéciaux du Trésor de 20,4% à 4,3 milliards de dirhams. Exécutées à hauteur de 57,1%, les recettes ordinaires se sont établies à 126,8 milliards de dirhams, en hausse, en glissement annuel, de 5,1%. Cette amélioration est en relation, essentiellement, avec l'accroissement des recettes fiscales de 5,8% à 111 milliards de dirhams, notamment, les recettes de l'IS (+8,1%), de l'IR (+7,2%), de la TVA à l'importation (+5,9%), des TIC sur les tabacs (+14,3%), des droits de douane (+19,8%) et de l'enregistrement et timbre (+6,6%). Les recettes non fiscales ont enregistré une légère hausse de 0,9% à 14,3 milliards de dirhams, sous l'effet conjoint de la hausse des autres recettes non fiscales de 8,4% et du recul des recettes de monopoles de 9,6%. Les dépenses ordinaires ont enregistré un taux de réalisation de 57% et ont augmenté de 1,1% à 120,7 milliards de dirhams. Cette évolution s'explique par la hausse des dépenses de biens et services et des charges en intérêt de la dette respectivement de 3,8% et 3,3% à 95,4 et 18,7 milliards de dirhams, atténuée par le repli des charges de compensation de 29,5% à 6,6 milliards de dirhams. De leur côté, les dépenses d'investissement ont augmenté de 12,8% à 36,2 milliards de dirhams et ont été concrétisées à hauteur de 68,1%.

La masse monétaire a maintenu quasiment le même rythme d'accroissement, en glissement annuel, que le mois précédent, soit +5%, toutefois en décélération comparativement à celui enregistré l'année précédente (+5,7%). Ce ralentissement a découlé, particulièrement, du repli des créances nettes sur l'administration centrale (AC) de 6,1% à 143,1 milliards de dirhams, en atténuation par rapport aux replis enregistrés depuis fin mars 2016 et après un accroissement de 19% l'année précédente. Cette évolution est en relation avec l'effet conjoint de la baisse des créances des autres institutions de dépôt (AID) sur l'AC de 7,1% après un accroissement de 3,5% un an auparavant, et le repli de leurs engagements vis-à-vis de l'AC de 15,5% après un recul de 56%. Les crédits bancaires, quant-à-eux, ont augmenté, en glissement annuel, de 2,2% à 787,2 milliards de dirhams, soit quasiment le même taux enregistré le mois précédent (+2%) et l'année dernière (+2,3%). Cette évolution recouvre, particulièrement, l'amélioration du taux d'accroissement des crédits à l'équipement (+4,4% après -1,3% l'année précédente), le ralentissement de ceux à la consommation (+4,9% après +5,7% un an auparavant) et de ceux à l'immobilier (+1,7% après +3%) et le recul de ceux à caractère financier de 2% après une hausse de 17,3% un an auparavant. S'agissant des réserves internationales nettes, leur taux de progression s'est amélioré, s'établissant à +21,8% pour atteindre 243,2 milliards de dirhams après +15,3% à fin juillet 2015, toutefois, en ralentissement comparativement au mois précédent (+24,4%).

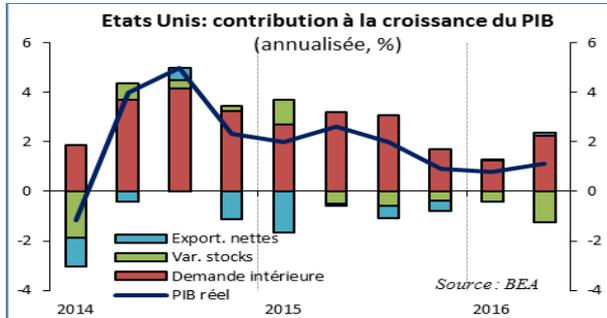
Au niveau du **marché interbancaire**, la liquidité bancaire a enregistré un resserrement au cours du mois d'août 2016 en relation, particulièrement, avec l'augmentation de la circulation fiduciaire à l'occasion de la période estivale. Dans ce contexte, Bank Al-Maghrib a augmenté le volume de ces opérations d'injection de liquidité, essentiellement, à travers les avances à 7 jours sur appels d'offre, dont le volume moyen est passé de 16,6 milliards de dirhams en juillet 2016 à 17,8 milliards en août 2016. L'encours des opérations de prêts garantis à 1 an, quant-à-lui, s'est maintenu à 4,1 milliards de dirhams. S'agissant du taux interbancaire moyen pondéré, son évolution a été moins volatile et s'est établi à des niveaux proches du taux directeur. En moyenne, il ressort à 2,25%, en hausse de 6 pb par rapport au mois précédent.

Au niveau du **marché primaire des bons du Trésor**, les levées brutes du Trésor au cours du mois d'août 2016 ont augmenté, par rapport au mois précédent, de 41,1% à 10,2 milliards de dirhams, dépassant le besoin initialement annoncé compris entre 6,5 et 7 milliards de dirhams. Ces levées se sont réparties à hauteur de 75,1% pour les maturités courtes et 24,9% pour les maturités moyennes après respectivement 20,7% et 79,3% le mois précédent. Les maturités longues, quant-à-elles, demeurent absentes au niveau des levées depuis le mois de juin 2016. Au terme des huit premiers mois de 2016, les levées brutes du Trésor ont reculé, par rapport à fin août 2015, de 25,8% à 73,8 milliards de dirhams, orientées à hauteur de 23,7% vers le court terme, 37% vers le moyen terme et 39,3% vers le long terme après respectivement 29,2%, 48,6% et 22,1% l'année précédente. Quant aux remboursements du Trésor, ils ont enregistré un léger repli, en glissement annuel, de 0,3% à 65,9 milliards. Compte tenu de ces évolutions, l'encours des bons du Trésor émis par adjudication s'est établi à 478 milliards de dirhams à fin août 2016, en hausse de 1,1% par rapport à fin juillet 2016 et de 1,7% par rapport à fin décembre 2015. Concernant l'évolution des taux moyens pondérés primaires des bons du Trésor, ils ont poursuivi leur hausse entamée le mois précédent enregistrant des augmentations, par rapport au mois de juillet 2016, comprises entre 13 pb et 18 pb.

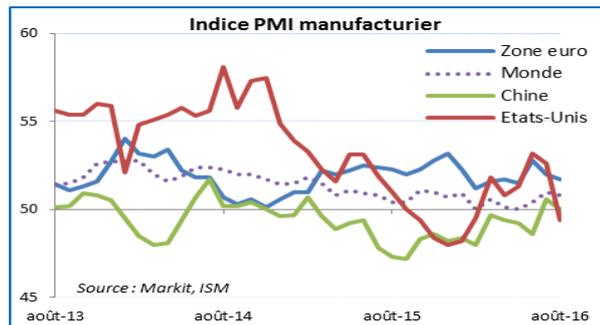
Les indicateurs de la **Bourse de Casablanca** ont enregistré une quasi-stagnation au cours du mois d'août 2016 après avoir enregistré une correction à la hausse au cours du mois de juillet 2016. Ainsi, les indices MASI et MADEX ont enregistré de légers replis de 0,2% chacun par rapport à fin juillet 2016 après des hausses respectives de 4% et 4,2% le mois précédent, ramenant leurs performances par rapport à fin décembre 2015 à +10,5% et +11,3% après +10,7% et +11,5% à fin juillet 2016. Au niveau sectoriel, parmi les 22 secteurs représentés à la cote de la Bourse de Casablanca, 10 secteurs ont enregistré des performances positives par rapport à fin juillet 2016. S'agissant des indices des trois premières capitalisations, 70% de la capitalisation totale, l'indice du BTP a augmenté de 1%, tandis que ceux des télécommunications et des banques ont légèrement reculé de 0,6% et 0,1% respectivement. La capitalisation boursière, quant-à-elle, a reculé par rapport fin juillet 2016 de 2,6% après une hausse de 7,5% le mois précédent, pour s'établir à 499,7 milliards de dirhams. Par rapport à fin décembre 2015, elle demeure en hausse de 10,2% après une augmentation de 13,2% à fin juillet 2016. S'agissant du volume global des transactions réalisé au titre du mois d'août 2016, il a été faible, s'établissant à 1,3 milliard de dirhams, en baisse de 93,7% par rapport au mois de juillet 2016, réalisé en quasi-totalité sur le marché central.

Etats-Unis : signes d'essoufflement de la reprise

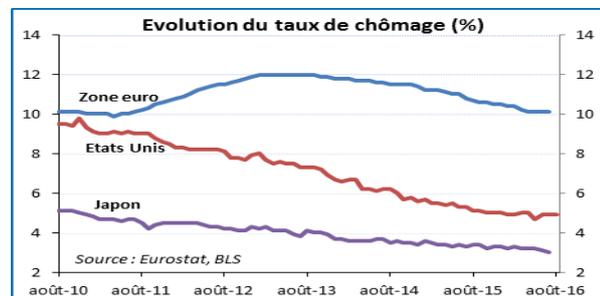
Aux Etats-Unis, la croissance du PIB s'est améliorée au deuxième trimestre 2016 pour s'établir à 1,1% en rythme annualisé (après +0,8% au T1), soutenue par la consommation des ménages, principal moteur de l'économie américaine.



Toutefois, les derniers indicateurs signalent un essoufflement de la reprise. Ainsi, la production industrielle a baissé en août (-0,4% après +0,6% en juillet). La croissance de l'activité manufacturière a stagné, comme le montre l'indice PMI de l'ISM (49,4 en août après 52,6 en juillet). De même, la croissance de l'activité non manufacturière a nettement ralenti (51,4 après 55,5). Par ailleurs, les ventes de détail ont reculé de 0,3% en août après un gain de 0,1% en juillet.



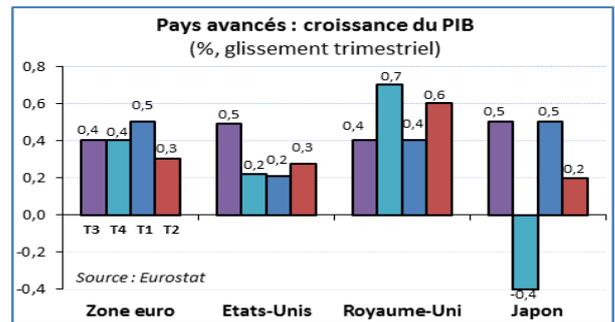
Les créations d'emplois se poursuivent mais à un rythme ralenti, avec 151.000 emplois nets créés en août après 275.000 en juillet, portant le cumul à 1,5 million depuis début 2016. Le taux de chômage est resté stable à 4,9% en août (contre 5,1% un an auparavant).



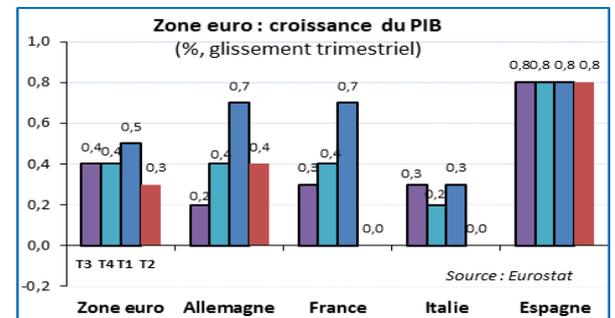
En termes de perspectives, la croissance économique américaine devrait ralentir à 2,2% en 2016, selon le FMI, après 2,6% en 2015. La croissance est freinée par la faiblesse persistante de la demande extérieure, malgré la robustesse de la demande intérieure. Dans ce contexte, la normalisation de la politique monétaire de la Fed serait très graduelle.

Zone euro : ralentissement de la croissance

Dans la zone euro, la croissance a ralenti à 0,3% au deuxième trimestre 2016 après un rebond de 0,5% au premier trimestre.



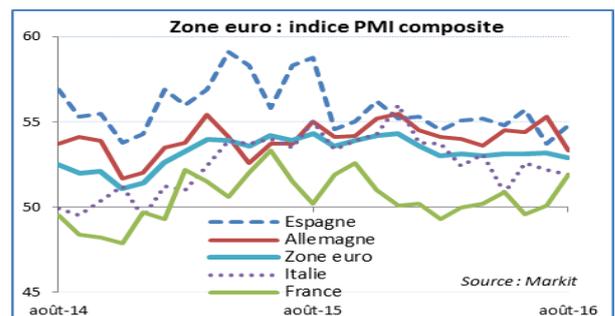
Parmi les grandes économies de la zone, la croissance a marqué un ralentissement en Allemagne (0,4% au T2 après 0,7% au T1) et en Espagne (0,8% après 0,8%) et une stagnation en France (0% après 0,7%) et en Italie (0% après 0,3%).



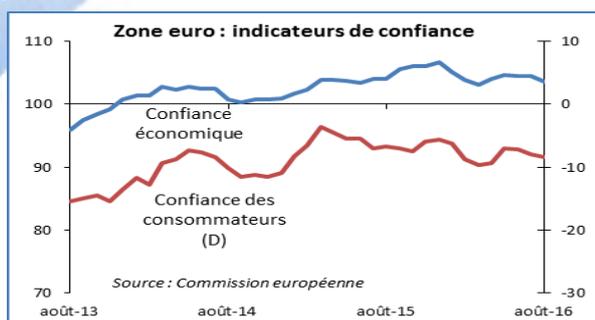
Selon le FMI, la croissance du PIB de la zone euro devrait enregistrer 1,6% en 2016 après 1,7% en 2015. La reprise devrait, notamment, se renforcer en Allemagne (1,6% après 1,5%), en France (1,5% après 1,3%) et en Italie (0,9% après 0,8%) mais devrait ralentir en Espagne (2,6% après 3,2%) tout en restant supérieure à la moyenne de la zone.

La consommation privée est soutenue par la faiblesse de l'inflation et la bonne orientation du marché du travail. L'investissement se redresse progressivement, soutenu par l'assouplissement des conditions de financement et l'amélioration des perspectives.

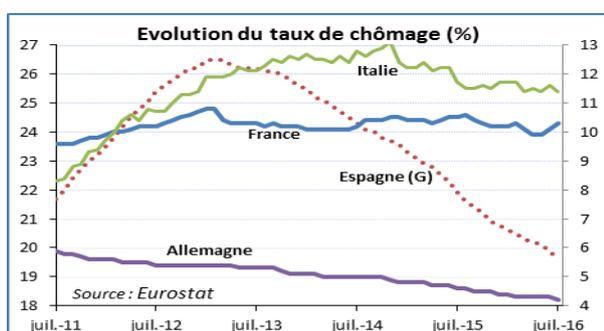
Les indicateurs conjoncturels de la zone euro signalent une poursuite de la croissance à un rythme modéré. La croissance de l'activité du secteur privé de la zone euro reste poussive, comme le montre l'indice PMI Composite (52,9 en août après 53,2 en juillet). Parmi les principaux pays membres, la croissance a ralenti en Allemagne et en Italie mais s'est accélérée en France et en Espagne.



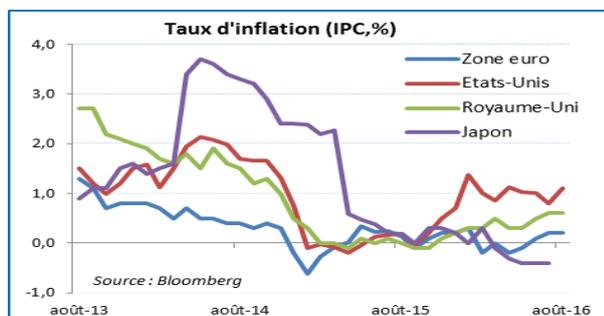
La confiance économique dans la zone euro marque une baisse en août, comme le montre l'indice de la Commission européenne (-1 point à 103,5), avec une poursuite du repli de la confiance des consommateurs.



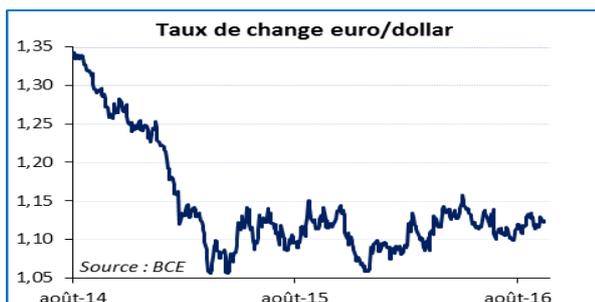
Le taux de chômage dans la zone euro est resté stable pour le 3^{ème} mois consécutif en juillet (à 10,1%), avec une baisse en Espagne, en Allemagne et en Italie et une hausse en France.



L'inflation reste très faible (0,2% sur un an en août comme en juillet), loin en deçà de l'objectif de 2%. Pour contenir les menaces déflationnistes et soutenir la croissance, la BCE maintient l'orientation très accommodante de sa politique monétaire.



L'euro a marqué une hausse pour évoluer aux alentours de 1,12 pour un dollar en août contre 1,11 en juillet, niveau encore relativement bas, favorable pour la compétitivité des exportations de la zone.



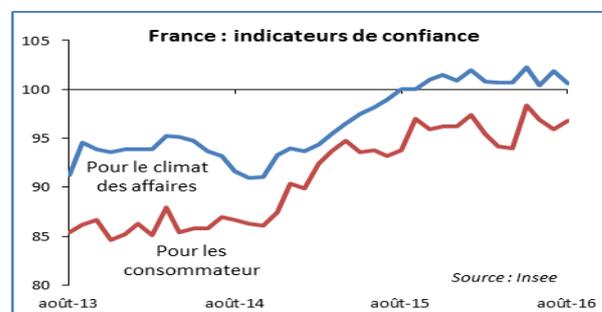
En France, l'économie a enregistré une croissance nulle du PIB au deuxième trimestre 2016 après une forte progression au premier trimestre (0,7%). La stagnation

s'explique par un essoufflement des dépenses de consommation des ménages et un tassement de l'investissement et des exportations.

La reprise devrait se poursuivre à un rythme modéré, avec une croissance du PIB prévu par l'Insee à 0,3% au 3^{ème} trimestre et 0,4% au 4^{ème} trimestre.

Selon les prévisions du FMI, la croissance de l'économie française devrait atteindre 1,5% en 2016¹ après 1,2% en 2015 et 0,6% en 2014. La reprise de la demande interne est soutenue par la faiblesse persistante des prix de l'énergie et des taux d'intérêt, ainsi que par les allègements des cotisations sociales et des impôts sur les entreprises.

Les derniers indicateurs conjoncturels s'avèrent mitigés. Ainsi, la production industrielle s'est contractée de 0,6% en juillet après un repli de 0,7% en juillet. Toutefois, l'activité du secteur privé s'est renforcée en août, comme le signale l'indice PMI composite (51,9 après 50,1 en juillet). Par ailleurs, l'indice du climat des affaires s'est affaibli en août (-1 point à 101).



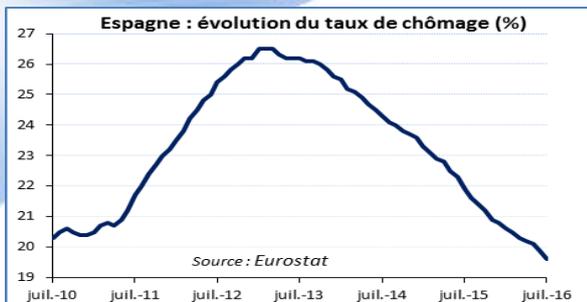
Le taux de chômage en France a augmenté en juillet (10,3% après 10,1% en juin). Dans ce contexte, la loi travail présente une réforme des conditions de licenciement économique, tout en offrant plus de possibilités de négociation au niveau de l'entreprise, principalement au sujet du temps de travail.

En Espagne, l'activité économique poursuit sa croissance à un rythme ralenti, avec une hausse du PIB de 0,8% au deuxième trimestre 2016 après une progression de 0,8% au premier trimestre.

Les derniers indicateurs conjoncturels globalement favorables. La croissance du secteur privé se poursuit à un rythme soutenu, comme le montre l'indice PMI composite (54,8 en août après 53,7 en juillet).

Le taux de chômage continue de reculer, passant à 19,6% en juillet après 19,9% en juin, son plus bas niveau depuis cinq ans, suite notamment à la reprise du secteur touristique.

¹ Le gouvernement français maintient ses prévisions de croissance à 1,5% pour 2016.



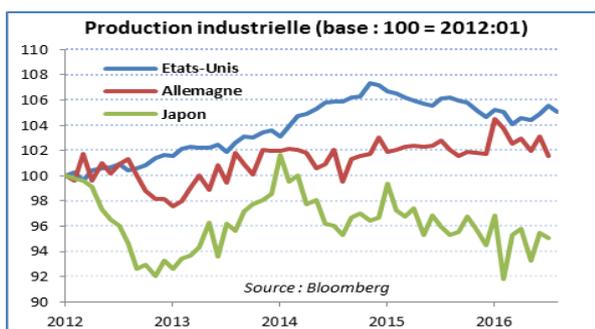
Selon les prévisions du FMI, la croissance de l'économie espagnole devrait enregistrer 2,6% en 2016, après 3,2% en 2015, soit un rythme robuste comparativement à la moyenne de la zone euro. La demande interne reste soutenue par les niveaux bas des prix du pétrole, l'amélioration du marché de l'emploi ainsi que par une situation budgétaire moins restrictive. Toutefois, l'instabilité politique interne constitue un risque baissier pour les perspectives de croissance.

Japon : perspectives de croissance faible

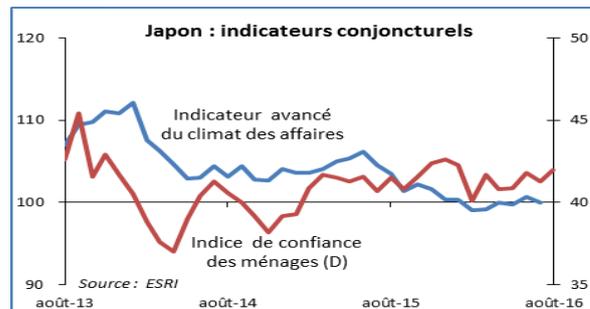
La croissance du Japon a ralenti au second trimestre 2016 (+0,7% en rythme annualisé après +2,1% au T1), affectée par une baisse de l'investissement non résidentielle et des exportations et par un ralentissement de la consommation interne.

Les perspectives de croissance s'avèrent faibles, affectées par l'atonie de la consommation privée et la faiblesse de la demande de la Chine et d'autres pays asiatiques. Le FMI prévoit une croissance du PIB nippon limitée à 0,3% en 2016 après 0,5% en 2015. Toutefois, l'activité reste soutenue par un important appui budgétaire, des conditions financières accommodantes, une hausse des revenus et par des prix relativement modérés du pétrole.

La situation conjoncturelle reste mitigée. La production industrielle a augmenté de 2,3% en juin après un repli de 2,6% en mai. La croissance de l'activité du secteur privé retourne en territoire positif, comme le montre l'indice PMI composite (50,1 en juillet après 49 en juin).



Par ailleurs, l'indicateur avancé du climat des affaires est resté stable en juin (à 98,4 points). En revanche, l'indice de confiance des consommateurs a enregistré une baisse en juillet (-0,5 point à 41,3).



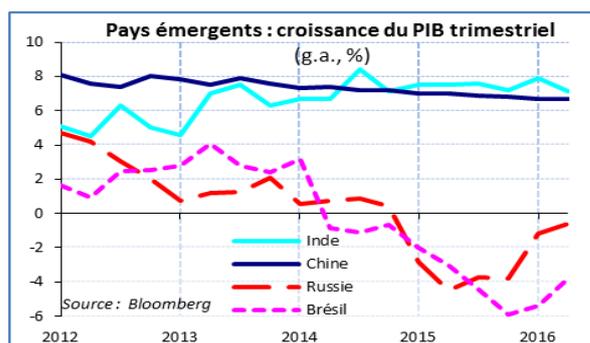
L'inflation reste négative (-0,4% juin comme en mai), contre un objectif de 2% de la Banque centrale du Japon (BoJ). Les craintes de retour de la spirale déflationniste accentuent la pression sur la BoJ pour renforcer la relance monétaire.

Pays émergents : des rythmes de croissance variables selon les pays et les régions

Les perspectives de croissance des économies émergentes devraient se redresser progressivement, soutenues par la dissipation progressive des effets des facteurs qui ont contribué au ralentissement observé en 2015, à savoir les contraintes diverses sur l'offre, le durcissement des conditions financières, la montée des tensions sur les marchés boursiers et de change, ainsi que la baisse des prix des matières premières.

Selon le FMI, la croissance des pays émergents devrait enregistrer 4,1% en 2016 après 4,0% en 2015, avant d'atteindre 4,6% en 2017. La croissance robuste en Asie émergente (6,4% en 2016 après 6,6% en 2015), menée par l'Inde et la Chine, contraste, toutefois, avec la faiblesse de l'activité en Amérique latine (-0,4% après 0,0%), en Russie (-1,2% après -3,7%) et en Afrique subsaharienne (1,6% après 3,3%). Pour la région MENA, une nette reprise est prévue (3,4% après 2,3%).

En Chine, l'économie a enregistré une croissance de 6,7% au deuxième trimestre 2016, comme au trimestre précédent, son rythme le plus faible depuis 2009.

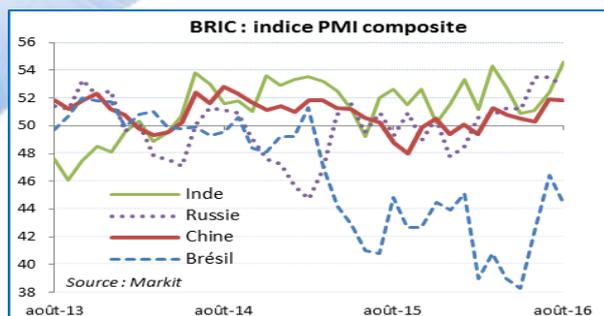


La croissance chinoise devrait poursuivre son ralentissement, passant de 6,9% en 2015 à 6,6% en 2016 et 6,2% en 2017, selon le FMI.

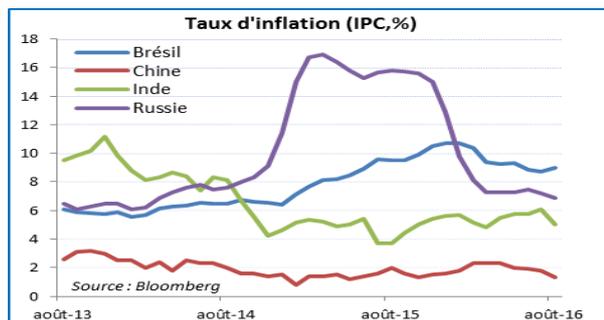
Le rééquilibrage de l'économie chinoise au profit de la demande intérieure se poursuit, visant de revenir à une trajectoire de croissance plus soutenable, après une décennie de forte expansion du crédit et de l'investissement.

La croissance de la production industrielle se poursuit à un rythme modéré (6,0% en juillet après 6,2% en juin). En revanche, la croissance de l'activité globale du secteur privé s'est nettement renforcée, comme le

montre l'indice PMI composite (51,9 en juillet après 50,3 en juin), tirée par une amélioration de l'activité manufacturière (50,6 après 48,6).



Les mesures de politique monétaire contribuent à soutenir la croissance et à stabiliser le niveau général des prix. Le taux d'inflation reste contenu (1,8% en juillet après 1,9% en juin, pour une cible officielle de 3%).



En Inde, l'expansion économique s'est confirmée début 2016, avec une hausse du PIB de 7,9% au premier trimestre après 7,2% au quatrième trimestre 2015, soit sa plus forte progression en cinq ans. La croissance est soutenue par la consommation privée et l'investissement public, malgré un environnement extérieur peu propice.

Les perspectives de l'économie indienne restent globalement favorables, soutenues par des réformes visant l'amélioration du climat des affaires. Le FMI prévoit une expansion du PIB indien d'environ 7,4% en 2016 et en 2017 après 7,6% en 2015.

Les derniers indicateurs signalent une reprise modérée. La production industrielle a marqué une reprise de 2,1% en juin après 1,2% en mai. De même, la croissance de l'activité du secteur privé s'est redressée en juillet, comme le montre l'indice PMI composite (52,4 après 51,1 en juin).

L'inflation indienne reste élevée, marquant 5,8% en juin comme en mai, soit un niveau supérieur à l'objectif officiel (5% à l'horizon mars 2017), tirée par la hausse des prix des produits alimentaires. Rappelons que la banque centrale indienne (RBI) a assoupli sa politique monétaire, abaissant son taux de 25 pb début avril 2016, après l'avoir réduit de 125 pb durant l'année 2015.

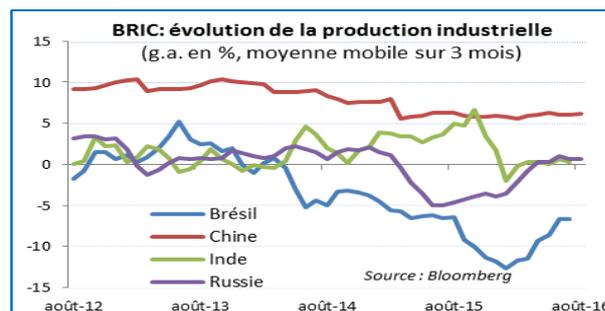
Au Brésil, après une forte contraction du PIB au premier trimestre 2016 (-5,4% après -5,9% au T4-2015), la conjoncture économique reste déprimée. Le niveau d'inflation demeure élevé, malgré le durcissement passé de la politique monétaire.

La récession devrait se confirmer en 2016, avec une contraction du PIB attendue de 3,3% en 2016 après un repli de 3,8% en 2015, selon le FMI. L'incertitude

politique et les révélations continues d'affaires de corruption pèsent sur la confiance des consommateurs et des entreprises et provoquent un repli persistant de la demande intérieure.

La croissance est affectée par la persistance des contraintes au niveau de l'offre intérieure, en particulier dans l'infrastructure, ainsi que 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 poursuit son repli, quoiqu'un rythme ralenti (-5,9% en juin après -7,5% en mai). La contraction de l'activité du secteur privé s'atténue, selon l'indice PMI composite (46,4 en juillet après 42,3 en juin).



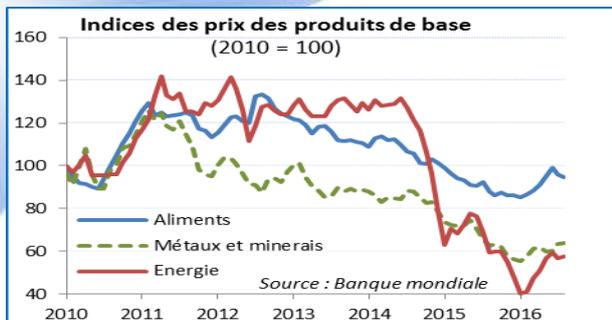
L'inflation ralentit mais reste assez élevée (8,7% en juillet après 8,8% en juin, contre une cible officielle de 4,5%). Dans ce contexte, la banque centrale brésilienne a laissé son taux directeur inchangé à 14,25% pour la septième fois consécutive en juin, après l'avoir relevé de 700 pb entre 2013 et 2015.

Les efforts du gouvernement brésilien pour stopper le déclin de l'économie s'avèrent insuffisants. Le programme d'ajustement budgétaire est en difficulté. Les principales agences de rating ont dégradé la notation souveraine du Brésil, au grade spéculatif, augmentant ainsi les coûts de refinancement et aggravant la récession économique en 2016.

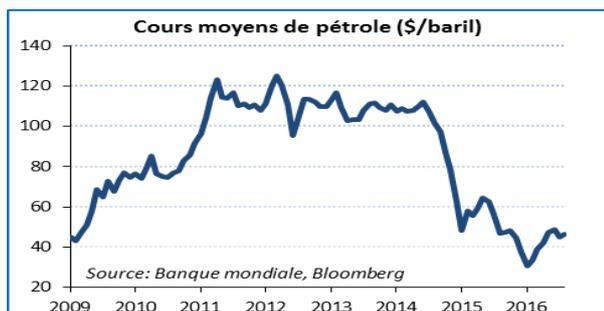
Matières premières : des cours globalement stables

Les cours des produits de base ont enregistré une baisse en juillet 2016, après une forte remontée sur le premier semestre. Ce repli est lié à des incertitudes sur les perspectives de l'économie mondiale, à un renforcement du dollar, ainsi qu'à l'amélioration des conditions de l'offre de certains produits.

Ainsi, l'indice des prix des produits énergétiques, calculé par la Banque mondiale, a reculé de 5% en juillet 2016 par rapport à juin, portant ses pertes à 18% en glissement annuel. De même, l'indice des prix des produits non énergétiques a baissé de 0,5% sur un mois en juillet, suite au repli des cours des produits alimentaires (-3%) et des fertilisants (-5%), malgré le rebond des cours des métaux de base (+5%) et des métaux précieux (+7%).



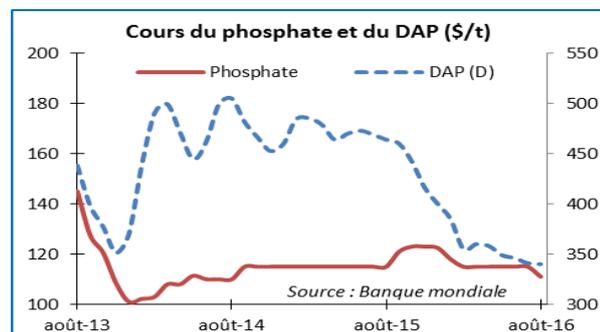
Les cours du **pétrole** (Brent) ont enregistré 45 dollars en moyenne en juillet 2016, en baisse de 7% sur un mois, portant ainsi leurs pertes à 19% en glissement annuel. Cette baisse est liée à la persistance d'un excédent de l'offre mondiale, dans un contexte marqué par des inquiétudes sur la santé de l'économie mondiale.



L'Agence internationale d'énergie prévoit une croissance modérée de la demande mondiale de pétrole en 2016 (+1,4mbj après +1,8 mbj en 2015), suite à une faiblesse de la consommation en Chine, aux Etats-Unis et en Europe.

Les prix du **phosphate** brut sont restés stables pour le cinquième mois consécutif en juillet à 115 dollars la tonne, marquant, toutefois, un repli de 6% depuis fin 2015. De leur côté, les cours des engrais phosphatés **DAP** se sont établis à 341 dollars la tonne en juillet, en baisse de 1,4% sur un mois et de 27% sur un an.

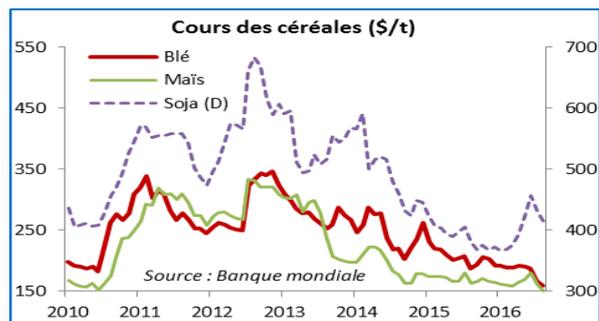
Sur les sept premiers mois de 2016, les prix moyens du DAP ont reculé de 25% en glissement annuel, alors que ceux du phosphate brut sont restés stables (+0,4%).



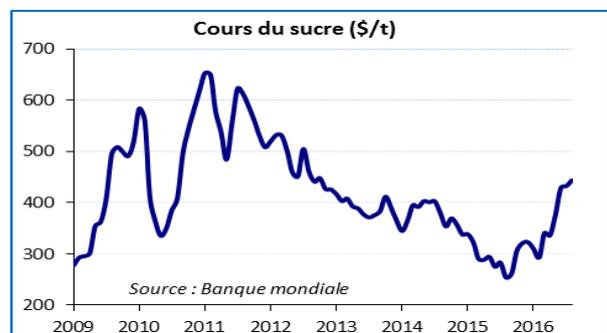
Les cours des **produits alimentaires** ont enregistré un net repli en juillet 2016, suite à l'amélioration des conditions météorologiques dans certaines régions du monde.

Ainsi, les prix du **blé** tendre (SRW) ont enregistré une baisse de 11% en juillet pour s'établir à 167 dollars la tonne, portant leurs pertes à 20% sur un an, dans un contexte marqué par des disponibilités importantes et par des perspectives de récolte favorables. Les cours du **maïs** se sont établis à 162 dollars en juillet, en baisse

de 10% sur un mois et de 10% sur un an. Les prix du **soja** ont baissé de 5% à 434 dollars la tonne en juillet, ramenant leurs gains à 7% en glissement annuel.



Les cours mondiaux du **sucre brut** (ISA) ont atteint 432 dollars la tonne en juillet 2016, leur plus haut niveau depuis 2012, en hausse de 70% depuis leur creux d'août 2015. Ils sont soutenus par les perspectives d'un déficit de l'offre par rapport à la demande mondiale, estimé par l'Organisation internationale du sucre (ISO) à 6,7 millions de tonnes pour la saison 2015/16 et à 3,8 millions de tonnes pour 2016/17.



CONTEXTE NATIONAL

Au niveau national, l'analyse des indicateurs conjoncturels disponibles à fin août 2016 augure d'un dynamisme confirmé au niveau de l'activité économique hors agriculture. Cette évolution repose, notamment, sur l'amélioration, dans l'ensemble, du secteur secondaire malgré la contreperformance des activités du raffinage. En effet, le mouvement de reprise du BTP amorcé en début de l'année se serait poursuivi au terme des huit premiers mois de l'année 2016. Pour sa part, le secteur de l'électricité se serait positivement comporté, également, sous-tendu par le renforcement continu de la production d'électricité. D'autre part, la bonne tenue des exportations des métiers mondiaux du Maroc, en parallèle avec la progression confirmée des importations des biens d'équipement et des demi-produits, reflète la bonne dynamique du secteur manufacturier. De leur côté, les activités tertiaires auraient été marquées par une relative reprise des activités touristiques et par une évolution soutenue des activités des télécommunications conjuguée à un comportement positif dans l'ensemble du reste des branches tertiaires.

Sur le plan de la demande intérieure, la consommation des ménages et l'investissement continuent de soutenir la croissance nationale en 2016. En effet, la consommation des ménages aurait tiré profit du bon dynamisme des différentes composantes du revenu des ménages, notamment, la création de l'emploi rémunéré, la progression toujours positive de l'encours des crédits à la consommation et l'évolution remarquable des transferts des MRE, ainsi que la relative maîtrise de l'inflation. En outre, la bonne tenue des crédits à l'équipement, de l'investissement du Budget de l'Etat et de la valeur des importations des biens d'équipement témoigne d'un maintien de l'effort d'investissement.

1. Croissance sectorielle

Large couverture de la demande de cheptel à l'occasion de l'Aid Al Adha

L'impact des conditions climatiques défavorables de la campagne agricole 2015-2016 a été fortement atténué par le comportement globalement favorable des filières hors céréaliculture et légumineuses d'automne. Sur un autre volet, l'opération orge subventionnée, dans le cadre du programme de lutte contre les effets du déficit pluviométrique, a permis la distribution de 8 millions de quintaux au profit des éleveurs à guichet ouvert et au prix fixe subventionné de 2 dirhams par kilogramme, marquant des retombées positives sur la stabilité des prix des aliments de bétail sur le marché national. De plus, la conversion d'une partie des superficies céréalières en fourrages et l'amélioration des disponibilités fourragères dans les principales zones de parcours steppiques et de montagne contribuent à assurer un approvisionnement suffisant du cheptel. Toutefois, il est à noter que les retards de pluies qui ont caractérisé la campagne agricole 2015-2016 ont réduit légèrement les taux d'agnelage, se traduisant par une faible baisse de l'offre en effectifs du cheptel ovins et caprins de 1 à 2% par rapport à l'année précédente,

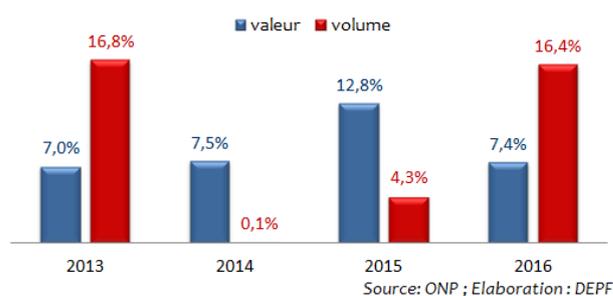
tout en permettant une large couverture de la demande à l'occasion de l'Aid Al Adha, estimée à 5,35 millions de têtes. Par ailleurs, l'offre actuelle jugée suffisante et la forte demande permettra aux agriculteurs de financer le début de la campagne 2016-2017.

Quant aux échanges du secteur de l'agriculture et de l'agroalimentaire avec l'extérieur, la valeur des exportations s'est améliorée de 6,9% à fin août 2016, à 31 milliards de dirhams, portée par le renforcement des ventes à l'étranger de l'industrie alimentaire de 8,7%.

Bonne dynamique du secteur de la pêche à fin août

Le secteur de la pêche poursuit sa bonne performance à fin août 2016, affichant une croissance consolidée du volume des débarquements de la pêche côtière et artisanale de 16,4% en une année, après une hausse de 4,3% un an auparavant. Cette bonne performance est à mettre à l'actif, essentiellement, de la dynamique toujours favorable des captures de la sardine (+14,6%) et du maquereau (+54,9%), contribuant à elles seules à près de 99% de la progression totale de ces débarquements).

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



Sur un autre volet, la valeur marchande de ces débarquements s'est renforcée durant la même période de 7,4%, après une augmentation de 12,8% un an plus tôt, en lien, notamment, avec le bon comportement des captures de la sardine (+12,5%), du maquereau (+42,8%), du calamar (+150,5%), des crustacés (+16,9%), du chinchard (+27,1%) et des algues (+50,3%).

Activités secondaires

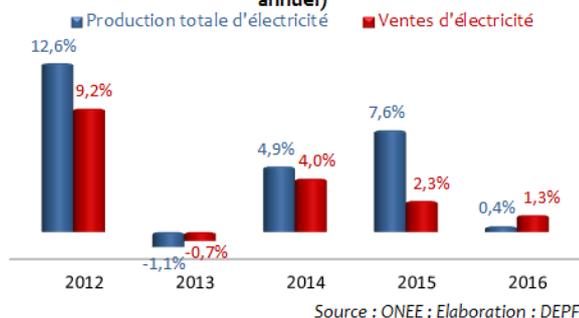
Activités minières : bonne dynamique de la production et des exportations de phosphates et dérivés

Au titre du premier semestre 2016, le volume de production de phosphate roche a connu un renforcement de 3,5%, en une année, après un recul de 9,5% à la même période de l'année précédente. Du côté de la production des dérivés de phosphate, elle s'est améliorée de 10,2% à fin juin 2016, après un retrait de 2,3% un an auparavant, en rapport avec le bon comportement enregistré au deuxième trimestre (+22,1%). Cette bonne dynamique se poursuit à fin juillet 2016, reflétée par la consolidation des exportations de dérivés de phosphate de 31,4% en volume, compensant la baisse de celle de phosphate roche de 4,4%.

Evolution positive du secteur de l'énergie électrique

Les indicateurs du secteur de l'énergie électrique maintiennent leur dynamique globalement favorable à fin juillet 2016. En effet, son volume de production s'est légèrement renforcé de 0,4% en une année, après une consolidation de 7,6% un an auparavant, tirant profit de l'évolution toujours favorable de la production privée (+5,1%) et de celle des projets développés dans le cadre de la loi 13-09 relative aux énergies renouvelables (+27,8%), atténuée par le retrait de la production de l'ONEE de 9,6%, après -9,8% au premier semestre 2016. Quant au volume des importations de l'énergie électrique, il s'est accru de 12,2%, après +13,7% à fin juin 2016 et une baisse de 14,9% un an plus tôt, portant le rythme d'évolution de l'énergie nette appelée à +2% à fin juillet 2016, après une hausse de 3,1% à la même période de l'année passée.

Evolution de la production et de la consommation de l'Energie électrique à fin juillet (glissement annuel)

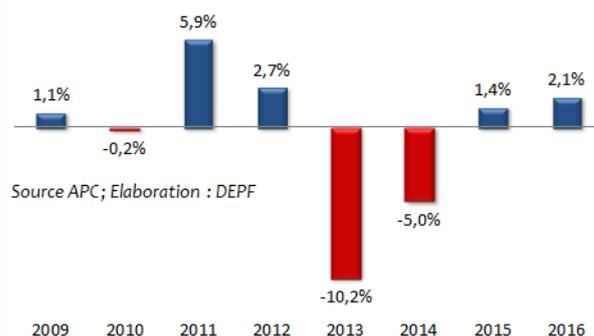


S'agissant de la consommation de l'énergie électrique, elle s'est appréciée de 1,3% au titre de la même période, suite à la bonne tenue des ventes de l'énergie de très haute, haute et moyenne tension (+0,6%), conjuguée à l'amélioration des ventes de l'énergie de basse tension de 3,6%.

Evolution favorable des ventes de ciment

La bonne tenue des ventes de ciment, principal baromètre du secteur immobilier, reprend au titre des deux premiers mois du troisième trimestre 2016, affichant une hausse en glissement annuel de 3,4%, après le léger retrait de 2,2% au deuxième trimestre et un raffermissement de 5,9% au premier trimestre de la même année. Compte tenu de cette évolution, le volume des ventes de ciment s'est amélioré de 2,1% à fin août 2016, après une hausse de 1,4% un an auparavant, une baisse de 5% à fin août 2014 et un repli de 10,2% à fin août 2013.

Evolution de la consommation du ciment à fin août (glissement annuel)

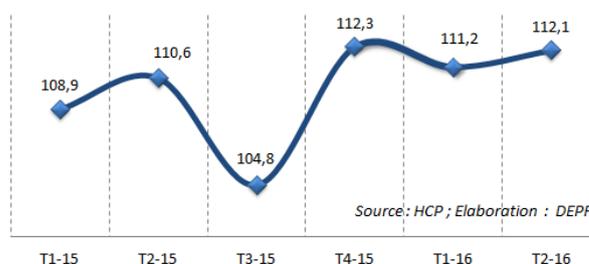


Quant au financement des opérations immobilières, le volume de l'encours des crédits alloués au secteur s'est amélioré de 1,7% à fin juillet 2016 à près de 245 milliards de dirhams, après une hausse de 3% un an plus tôt, tirant profit de la progression des crédits accordés à l'habitat (+5%), atténuée par la baisse de l'encours des crédits accordés à la promotion immobilière de 6,8% après un retrait de 4,9% à fin juillet 2015.

Comportement globalement favorable du secteur industriel

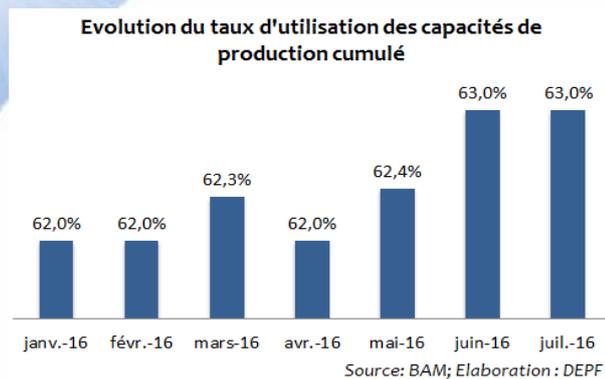
Au titre du deuxième trimestre 2016, l'activité industrielle hors raffinage de pétrole continue son évolution positive, en ligne avec la progression de son indice de production de 1,4%, en glissement annuel, après +2,1% un trimestre plus tôt. Cette évolution résulte, notamment, de la hausse de l'indice de la production des industries chimiques de 8,6%, des articles d'habillement et fourrures de 6,8%, de l'industrie automobile de 9,8%, des produits métalliques de 6,8%, de l'industrie textile de 3,1% et des produits du travail des métaux de 2,1%. En revanche, cette progression s'est atténuée par le retrait de l'indice de la production des industries alimentaires de 3,5%, des autres produits minéraux non métalliques de 4,2%, des produits de l'édition de 7,1%, des produits du travail du bois de 9,6%, des meubles et industries diverses de 2,6% et des machines et équipements de 2,8%.

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



Concernant le taux d'utilisation des capacités de production (TUC), qui ressort de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib auprès des industriels, il poursuit sa tendance baissière à fin juillet 2016, accusant une baisse de 6,3% comparativement à la même période de l'année précédente, toujours influencé, principalement, par le retrait prononcé de

celui de l'industrie chimique et para-chimique, contre un comportement globalement favorable des autres industries.



Selon les résultats de la même enquête, les industriels sont en faveur d'une amélioration de la production et des ventes aussi bien locales qu'à l'étranger dans l'ensemble des secteurs d'activité pour les mois d'août, septembre et octobre 2016, à l'exception de ceux appartenant aux secteurs de textile et cuir et de la mécanique et de la métallurgie qui s'attendent à une baisse des ventes à l'étranger.

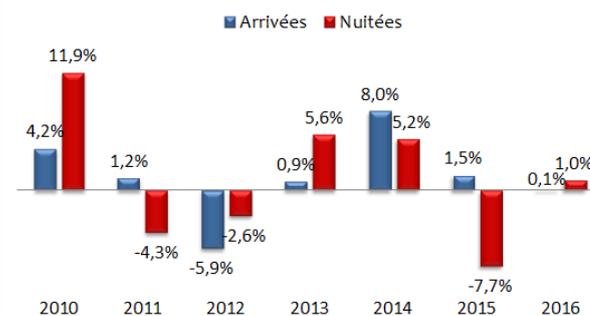
Activités tertiaires

Relative reprise du secteur touristique

Les arrivées touristiques à la destination marocaine ont enregistré courant le mois de juillet 2016 une hausse de 7%, impulsée par l'augmentation des arrivées des MRE de 9,2% et des touristes étrangers de 2%. Par marché émetteur, cette évolution découle de la bonne performance de l'ensemble des principaux marchés émetteurs : +5,4% pour le marché français, +7,3% pour celui de l'Espagne, +8,5% pour l'Allemagne, +6,1% pour la Belgique, +5,1% pour la Hollande, +7,9% pour celui de l'Italie et +11,3% le marché des Etats-Unis d'Amérique avec, toutefois, une baisse de 5,5% pour le marché anglais.

À fin juillet 2016, le nombre total des arrivées au Maroc s'est chiffré à 6 millions d'arrivées, affichant une légère hausse de 0,1% comparativement à la même période de l'année précédente, tiré par l'affermissement des arrivées des MRE de 4,7%, contre une régression des arrivées des touristes étrangers de 4,3% qui a été alimentée, particulièrement, par le retrait des arrivées des touristes français de 2%, anglais de 7,3%, allemands de 2,8% et italiens de 1,7%, atténué par le comportement globalement favorable des autres marchés.

Evolution des indicateurs touristiques à fin juillet (glissement annuel)



A son tour, le nombre des nuitées réalisées dans les établissements d'hébergement classés s'est boosté, durant le mois de juillet 2016, de 28,5% en une année. Cette évolution, s'est nourrie de la croissance des nuitées des résidents de 52,6%, et des non-résidents de 16%. Au terme des sept premiers mois de l'année en cours, le volume des nuitées réalisées a progressé de 1% en variation annuelle, pour se situer à plus de 10,2 millions de nuitées, après -7,7% un an auparavant. Cette dynamique découle de la bonne tenue des nuitées réalisées par les résidents (+11,8%), atténuée par le recul des nuitées des non-résidents de 3,8%.

Quant aux recettes touristiques, elles se sont appréciées à fin août 2016 de 4,5%, après +2,9% un an plus tôt pour se chiffrer à 43,9 milliards de dirhams, après 26,2 milliards de dirhams au terme du premier semestre 2016.

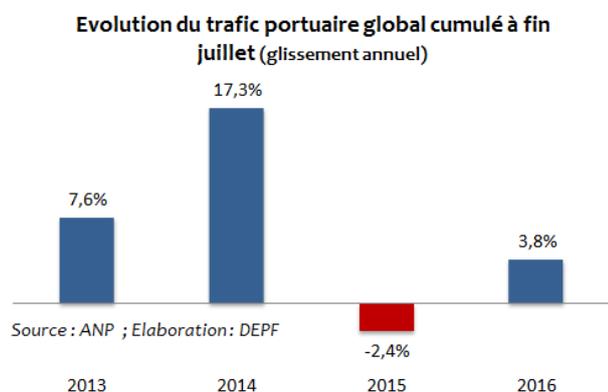
Poursuite du dynamisme du secteur des télécommunications au premier semestre 2016

Le secteur des télécommunications a affiché un comportement globalement favorable au premier semestre 2016, soutenu par le dynamisme continu du trafic voix sortant de la téléphonie et par la croissance toujours prononcée du parc de l'Internet, atténués, par ailleurs, par le recul du parc global de la téléphonie mobile. En effet, ce dernier a enregistré une baisse de 3,7%, en glissement annuel, après une légère baisse de 0,7% un an auparavant, ramenant son taux de pénétration à 122,4% après 127,1% à fin juin 2015. Compte-tenu du retrait de 8,7% du parc de la téléphonie fixe, le parc global de la téléphonie s'est réduit de 3,9% à 43,6 millions d'abonnés. Par ailleurs, le parc global d'internet, a maintenu sa croissance consolidée (+32,2% après +44,3% un an auparavant) avec un taux de pénétration global de 44%, après 33,3% à fin juin 2015, et ce en dépit d'une hausse de la facture mensuelle moyenne par client Internet de 4,3%, établie à 24 DHHT/mois au 30 juin 2016 au lieu de 23 DHHT à la même période de 2015.

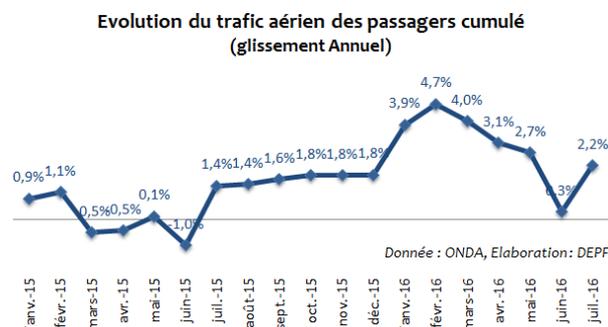
Quant au trafic voix sortant global de la téléphonie, il s'est renforcé de 14,5% à fin juin 2016 pour atteindre un volume de 30,1 milliards de minutes, après +4,4% un an plus tôt. Cette évolution a été réalisée grâce à la consolidation du trafic voix sortant de la téléphonie mobile de 16,6%, en rapport avec la baisse continue des prix moyens de communication.

Poursuite de l'évolution favorable du secteur de transport

Le volume de **l'activité portuaire globale** (y compris celle de transbordement au port de Tanger Med), s'est amélioré de 3,8%, en glissement annuel, à fin juillet 2016, après une augmentation de 3,4% au terme du premier semestre de la même année et un recul de 2,4% un an auparavant. Cette évolution s'est nourrie, essentiellement, de la bonne tenue du trafic national, dont le volume s'est renforcé de 8,9%, après un retrait de 4,4% à fin juillet 2015, porté par la consolidation de celui des importations de 13,1% et de celui des exportations de 2,3%. Par ailleurs, cette progression a été atténuée par le recul de l'activité de transbordement de 9,6%, en décélération, toutefois, par rapport à la baisse de 16,3% à fin mai 2016, suite à la bonne performance des mois de juillet et juin 2016, soit une hausse de 5,6% et de 8,4% respectivement.



Quant à **l'activité du transport aérien**, le volume du trafic des passagers dans les aéroports nationaux s'est affermi de 2,2% à fin juillet 2016, après +1,4% un an plus tôt, tiré par la bonne dynamique du mois de juillet (+12,1%). S'agissant du mouvement des avions, il est resté quasiment inchangé par rapport à la même période de l'année précédente (-0,4%). A son tour, l'activité du fret aérien s'est consolidée de 9,5% à fin juillet 2016, après +11,2% à fin juillet 2015.



2. Eléments de la demande

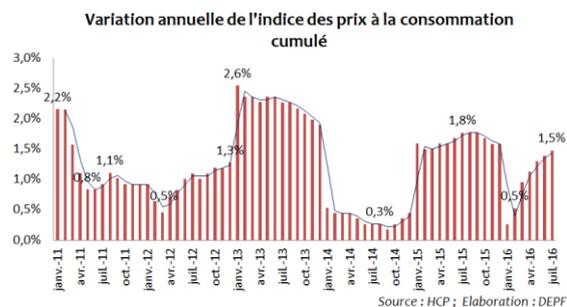
Au titre des huit premiers mois de l'année 2016, la consommation des ménages maintient une tendance positive, bénéficiant, notamment, de l'amélioration de la situation du marché de travail (création de 103.000 postes d'emploi rémunérés entre le deuxième trimestre 2015 et le deuxième trimestre 2016), de la progression toujours positive des crédits à la consommation (+4,9%

à fin juillet 2016) et de la bonne tenue des transferts des MRE (+4,8% à fin août 2016), ainsi que de la relative maîtrise de l'inflation, reflétée par la progression modérée de l'indice des prix à la consommation de 1,5% à fin juillet 2016. D'autre part, la bonne tenue des émissions d'investissement du Budget de l'Etat (+11,4% à fin juillet 2016 à plus de 31 milliards de dirhams), des importations des biens d'équipement et des demi-produits (+22,5% et +8% à fin août 2016) en plus de la progression des crédits à l'équipement (+4,4% à fin juillet 2016) témoignent d'un maintien de l'effort d'investissement en 2016.

Légère baisse des prix à la consommation en juillet

L'indice des prix à la consommation (IPC) a connu entre les mois de juillet et de juin 2016 un recul de 0,2%, en lien avec la baisse conjointe de l'IPC alimentaire (-0,4%) et de celui non alimentaire (-0,1%). Les principales baisses parmi les produits alimentaires ont été observées au niveau des légumes (-3%), des poissons et fruits de mer (-0,7%) et du lait, fromage et œufs (-0,3%), allégées par l'accroissement des prix de fruits de 0,3% et de viandes de 0,1%.

Au terme des sept premiers mois de 2016, l'IPC a enregistré une hausse de 1,5% en glissement annuel, résultant de l'augmentation de l'IPC alimentaire de 2,6% et de l'IPC non alimentaire de 0,5%. Cette évolution, provient, particulièrement, de l'augmentation des prix de logements, eau, électricité et autres combustibles de 1%, des restaurants et hôtels de 2,4% et de l'enseignement de 2,1%, atténuée par le recul des prix de transport de 1%.

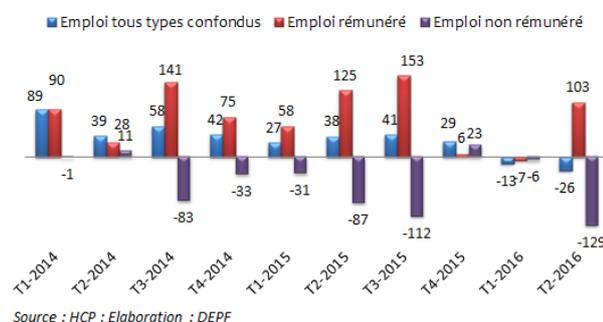


S'agissant du secteur manufacturier, son indice des prix à la production, hors raffinage de pétrole, a enregistré une augmentation de 0,2% durant le mois de juillet 2016, comparativement au mois de juin de la même année. Cette hausse est attribuable à l'accroissement des prix des industries alimentaires de 0,6%, de la fabrication d'autres produits minéraux non métalliques de 0,3%, de la fabrication de meubles de 0,8% et de la Métallurgie et de l'habillement de 0,1%. En revanche, cette appréciation s'est allégée par le retrait des prix à la production au sein de l'industrie chimique et de la fabrication de produits métalliques, à l'exclusion des machines et des équipements, de 0,1%. Quant aux indices des prix des industries extractives et de la production et distribution d'électricité et d'eau, ils ont gardé le même niveau enregistré le mois précédent.

Situation favorable du marché de travail au deuxième trimestre

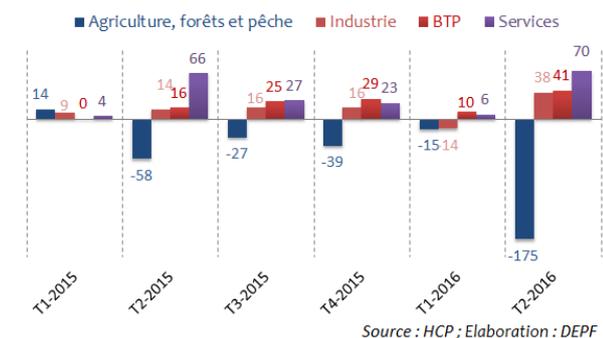
Au cours du deuxième trimestre 2016, l'économie marocaine a été créatrice de 103.000 nouveaux postes d'emploi rémunérés, dont 74.000 profitant au milieu rural et 29.000 au milieu urbain. L'emploi non rémunéré, composé, principalement, d'aides familiales, a en revanche enregistré une baisse de 129.000 postes, résultat d'une perte de 138.000 en zones rurales et d'une création de 9.000 en zones urbaines. En somme, le marché d'emploi a enregistré une destruction de 26.000 postes, tous types confondus, au deuxième trimestre 2016, contre une création annuelle moyenne de 74.000 au cours des trois dernières années, suite au retrait de 64.000 postes dans les zones rurales, atténué par un gain de 38.000 postes en zones urbaines.

Evolution de la création d'emploi (en milliers)



Par secteur d'activité, la perte d'emploi au deuxième trimestre 2016 aurait résulté d'une perte de 175.000 postes dans le secteur de l'agriculture, forêt et pêche pâtissant des conditions climatiques peu favorables, contre une bonne orientation au sein des secteurs des services, du BTP et de l'industrie y compris l'artisanat, à l'origine, respectivement, de +70.000, +41.000 et +38.000 postes respectivement.

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



Eu égard à cette évolution, le taux de chômage a diminué entre le deuxième trimestre 2015 et le deuxième trimestre 2016 de 0,1 point à 8,6%. Par milieu de résidence, le taux de chômage s'est accru de 0,4 point en milieu rural à 3,7%, contre une baisse de 0,6 point dans les villes à 12,8%. Les baisses les plus importantes du taux de chômage ont concerné, durant le deuxième trimestre 2016, les personnes ayant un diplôme (-0,7 point) et les adultes âgés de 35 à 44 ans (-0,5 point) avec, toutefois, une hausse de celui des jeunes âgés de 15 à 24 ans de 1 point.

Evolution du taux de chômage (%)



3. Echanges extérieurs

A fin août 2016, le déficit commercial s'est creusé de 13% ou de 13,9 milliards de dirhams, en glissement annuel, pour s'établir à plus de 120,3 milliards de dirhams. En outre, le taux de couverture (TC) s'est replié de 2,6 points à 55% en une année. Cette évolution résulte d'une augmentation des importations (+6,5%) à un rythme dépassant celui des exportations (+1,7%).

Balance commerciale des biens



Dynamique favorable des exportations des nouveaux secteurs

La valeur des exportations a augmenté de 1,7% en glissement annuel, au titre des huit premiers mois de l'année 2016, pour se chiffrer à 147,3 milliards de dirhams. Ce résultat provient pour l'essentiel de la progression des exportations du secteur automobile, de l'agroalimentaire et du textile et cuir, atténuée, particulièrement, par la baisse des ventes de phosphates et dérivés.

Au niveau des nouveaux métiers mondiaux du Maroc, les exportations du secteur automobile ont augmenté de 14,7% pour s'établir à 35,7 milliards de dirhams, constituant ainsi le premier poste des exportations avec une part de 24,3%. Cette évolution a bénéficié, notamment, du raffermissement des exportations de l'activité de construction de 24,7% à 19,1 milliards de dirhams et de celles du segment câblage de 2,6% à 13,6 milliards. En outre, les exportations des secteurs de l'aéronautique et de l'électronique ont augmenté, respectivement, de 7,4% et de 5,1% pour atteindre 5,8 et 5,7 milliards de dirhams.

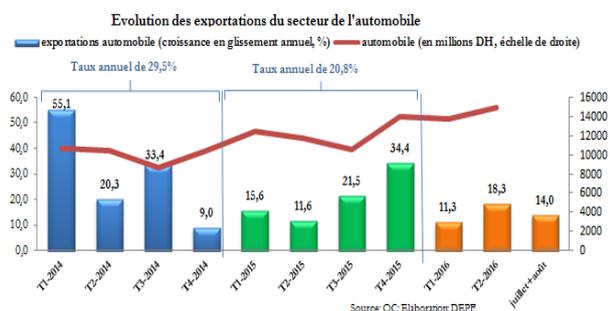
De leur côté, les exportations du secteur de l'agriculture et agroalimentaire se sont améliorées de 6,9% par rapport à fin août 2016 pour s'élever à plus de 31 milliards de dirhams. Cette évolution a résulté, essentiellement, de la hausse des exportations de

l'industrie alimentaire de 8,7% à 17,9 milliards de dirhams.

Pour leur part, les exportations du secteur du **textile et cuir** se sont appréciées de 5% pour s'établir à 23,7 milliards de dirhams, façonnées par l'accroissement des exportations des vêtements confectionnés de 8% à plus de 15 milliards de dirhams, de celles des chaussures de 2% à près de 2,1 milliards de dirhams, et de celles des articles de bonneterie de 0,3% à 4,7 milliards de dirhams. De même, les exportations de **l'industrie pharmaceutique** se sont accrues de 2,9% à 709 millions de dirhams.

En revanche, les ventes à l'étranger de **phosphates et dérivés** se sont repliées de 12,5% pour atteindre 26,6 milliards de dirhams à fin août 2016, abaissant ainsi leur part dans le total des exportations à 18,1% après 21% l'année dernière.

Le reste des exportations, qui a représenté 12,2% des exportations totales à fin août 2016, a reflué de 10,8%.



Redressement progressif des importations totales, atténué par le repli de celles des produits bruts et de la facture énergétique

Se situant toujours dans une phase conjoncturelle ascendante, la valeur des importations s'inscrit en hausse de 6,5% à fin août 2016 pour s'établir à 267,6 milliards de dirhams. Ce redressement a concerné l'ensemble des groupes de produits, hormis les produits énergétiques et bruts.

Les importations des **produits alimentaires** se sont raffermies de 16,9% pour se chiffrer à 29,3 milliards de dirhams, en rapport, particulièrement, avec la hausse des importations de blé de 23,6% à plus de 8,2 milliards de dirhams à fin août 2016.

De leur côté, les importations des **produits finis de consommation** se sont accrues de 16% pour ressortir à 53,6 milliards de dirhams, notamment les importations des voitures de tourisme et des parties et pièces pour voitures de tourisme qui ont augmenté de 40,2% et 26,3% à 9,7 et 3,6 milliards de dirhams, respectivement.

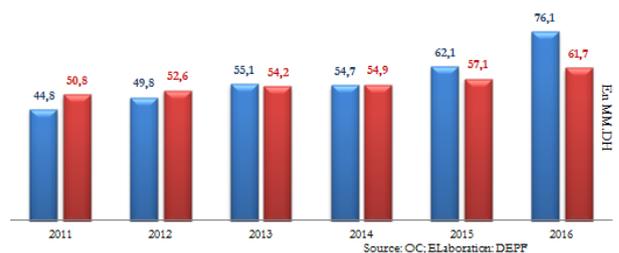
Pour leur part, les importations des **demi-produits** se sont raffermies de 8% pour s'établir à 61,7 milliards de dirhams, particulièrement les importations des demi-produits en fer ou en aciers non alliés qui se sont accrues de 32,5% à près de 3 milliards de dirhams. Quant aux acquisitions des **biens finis d'équipement**, elles se sont redressées de 22,5% à 76,1 milliards de dirhams, soit 28,4% des importations totales. Cette évolution est en lien, notamment, avec la hausse des importations des chaudières, turbines et leurs parties (+2,1 milliards de dirhams), des véhicules et matériels

pour voies ferrées ou similaires (+1,9 milliard de dirhams) et des parties et pièces détachées pour véhicules industriels (+1,2 milliard de dirhams). La part des achats de ces deux groupements de produits dans les importations totales a gagné 4 points sur une année, passant à 51,5% à fin août 2016 contre 47,5% un an auparavant.

En revanche, la **facture énergétique** s'est repliée de 25,1% pour s'établir à 34,7 milliards de dirhams. Cette baisse provient, principalement, de la régression des achats de l'huile brute de pétrole (-10,9 milliards de dirhams), et de ceux de gaz de pétrole et autres hydrocarbures (-1,8 milliard de dirhams).

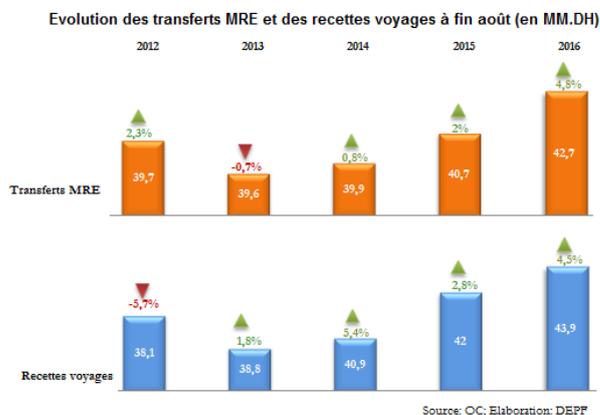
De même, les importations des **produits bruts** ont reculé de 15,5% à 12,2 milliards de dirhams, sous l'effet du retrait des acquisitions de sulfures bruts et non raffinés de 27,2% à 3,3 milliards de dirhams.

Evolution des importations de biens d'équipement et de demi-produits à fin août



Poursuite de la hausse des recettes de voyage et des transferts des MRE

S'agissant des flux financiers, les recettes des MRE continuent sur leur lancée à fin août 2016, affichant une hausse de 4,8% à 42,7 milliards de dirhams après une quasi-stagnation à fin février 2016. Les recettes de voyage, quant à elles, continuent à s'améliorer, progressant de 4,5% pour s'établir à 43,9 milliards de dirhams. En revanche, le flux des IDE s'est replié de 36,6% pour atteindre 13,6 milliards de dirhams, recouvrant une baisse des recettes de 19,5% à 21,5 milliards de dirhams contre une hausse des dépenses de 50,6% à 7,9 milliards de dirhams. Toutefois, le rythme de baisse du flux des IDE s'atténue par rapport à fin juillet 2016 suite, notamment, à l'atténuation du rythme de repli des recettes.



4. Finances publiques (hors TVA des Collectivités Locales)

La situation des charges et ressources du Trésor à fin juillet 2016 fait ressortir un déficit budgétaire de 25,8 milliards de dirhams, avoisinant celui enregistré l'année

dernière (25,4 milliards). Bien que les recettes ordinaires aient augmenté à un rythme plus important que celui des dépenses globales, cette évolution recouvre une baisse de l'excédent du solde des CST.

Evolution favorable des recettes ordinaires, notamment, celles fiscales

Les recettes ordinaires ont été réalisées au terme des sept premiers mois de 2016 à hauteur de 57,1%, totalisant 126,8 milliards de dirhams, en hausse de 5,1% par rapport à fin juillet 2015. Cette évolution est attribuable, essentiellement, à la hausse des recettes fiscales, alors que les recettes non fiscales ont enregistré une légère augmentation.

Les recettes fiscales ont été exécutées à hauteur de 57,9% des prévisions initiales pour atteindre 111 milliards de dirhams, en hausse de 5,8% par rapport à l'année précédente. Cette hausse a concerné les quatre rubriques de ces recettes.

Les recettes des impôts directs, réalisées à hauteur de 58,9%, ont augmenté de 7,8% pour s'établir à 50,3 milliards de dirhams. Cette évolution est en relation, essentiellement, avec la hausse des recettes de l'IS et de l'IR.

Les recettes de l'IS ont augmenté, en glissement annuel, de 8,1% à 25,6 milliards de dirhams après une baisse de 3,3% l'année précédente. Elles se sont concrétisées à hauteur de 57,9%. Cette amélioration s'explique, particulièrement, par le bon comportement, durant l'année 2015, des résultats de certaines grandes entreprises (OCP, ANRT, BCP, CIH, SODEP, cimenteries, ...).

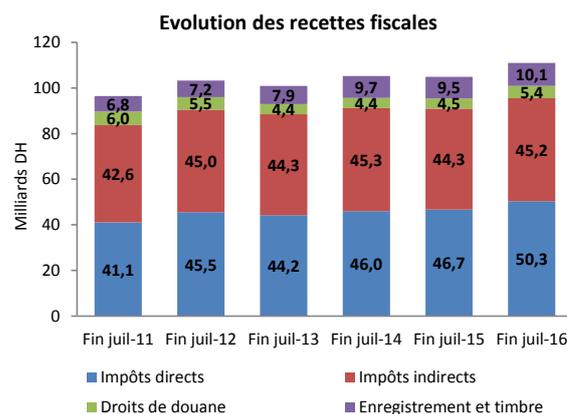
Les recettes de l'IR ont atteint 23,5 milliards de dirhams, enregistrant un accroissement de 7,2% et un taux de réalisation de 60,8%. Cette hausse s'explique en partie par le changement du mode de recouvrement de l'IR dû par les contribuables dont le revenu professionnel est déterminé selon le régime du résultat net réel ou celui du résultat net simplifié. Les recettes de l'IR sur profits immobiliers se sont appréciées de 20,3% à 2,5 milliards de dirhams après un recul de 6,1% à fin juillet 2015. De leur côté, les recettes de l'IR prélevé par la Direction des Dépenses de Personnel (DDP) ont augmenté de 5,5% à 5,3 milliards de dirhams.

De même, les recettes des impôts indirects ont augmenté par rapport à fin juillet 2015 de 2,1% et se sont concrétisées à hauteur de 55,8% pour s'établir à 45,2 milliards de dirhams. Cette évolution est en relation avec la hausse des recettes des TIC et la légère augmentation des recettes de la TVA.

Les recettes des TIC ont augmenté de 5,9% à 14,7 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 57,6%, sous l'effet de l'amélioration des recettes des TIC sur les tabacs manufacturés de 14,3% à 5,3 milliards de dirhams, et la légère hausse de celles des TIC sur les produits énergétiques de 0,9% à 8,7 milliards de dirhams. Les recettes de la TVA, quant-à-elles, ont enregistré une légère augmentation de 0,3% pour s'établir à 30,5 milliards de dirhams, soit un taux d'exécution de 55%, recouvrant la hausse des recettes

de la TVA à l'importation de 5,9% à 19,8 milliards de dirhams, atténuée par la baisse de celles de la TVA intérieure de 8,6% à 10,7 milliards de dirhams. Ces dernières tiennent compte de remboursements pour un montant avoisinant 5 milliards de dirhams à fin juillet 2016 contre 3,3 milliards à fin juillet 2015.

De leur part, les recettes relatives aux droits d'enregistrement et de timbre se sont accrues de 6,6% et ont été réalisées à hauteur de 58,4% pour atteindre 10,1 milliards de dirhams. De même, les recettes perçues au titre des droits de douane ont augmenté de 19,8% et se sont concrétisées à hauteur de 68,6% pour atteindre 5,4 milliards de dirhams.



Les recettes non fiscales ont enregistré une légère hausse de 0,9% par rapport à fin juillet 2015 pour atteindre 14,3 milliards de dirhams, se concrétisant ainsi à hauteur de 52,8%. Cette évolution est attribuable, essentiellement à la hausse des autres recettes non fiscales, atténuée par le repli de celles de monopoles.

Les autres recettes non fiscales² ont augmenté de 8,4% pour avoisiner 9 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 47,7%. Cette évolution est imputable, notamment, à la réalisation à fin juillet 2016 d'un montant de 2,6 milliards de dirhams au titre de dons reçus des pays du CCG contre seulement 944 millions de dirhams à fin juillet 2015. Cependant, les recettes en atténuation des dépenses de la dette, de la redevance gazoduc et des fonds de concours se sont repliées respectivement de 42,8%, 46,4% et 79,7% à 1,7 milliard, 562 millions et 351 millions de dirhams.

Quant aux recettes de monopoles, elles ont reculé de 9,6% à 5,3 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 64,2%. Ces recettes tiennent compte à fin juillet 2015 d'un montant de 1,7 milliard de dirhams au titre de l'attribution des licences 4G. Les recettes à fin juillet 2016 ont été versées, notamment, par Itissalat Al-Maghrib (1,4 milliard de dirhams), l'OCP (1 milliard), l'Agence nationale de la conservation foncière (1 milliard) et Marsa Maroc (750 millions de dirhams).

² 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.

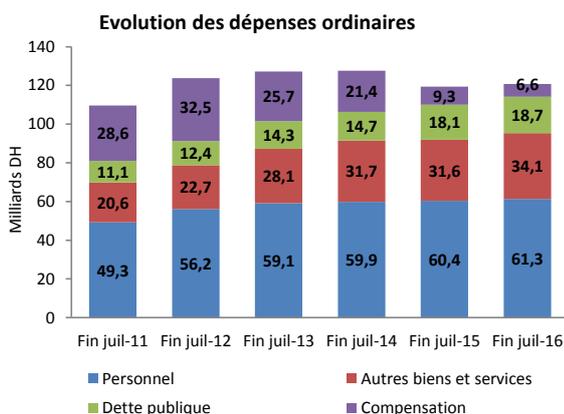
Hausse des dépenses ordinaires, en dépit du recul de la charge de compensation

Le taux d'exécution des dépenses ordinaires s'est établi à 57% à fin juillet 2016 pour atteindre 120,7 milliards de dirhams, en hausse de 1,1% par rapport à fin juillet 2015. Cette évolution s'explique par la hausse des dépenses de biens et services et des charges en intérêt de la dette, atténuée par la baisse des charges de compensation.

Les dépenses de biens et services, qui ont été réalisées à hauteur de 56,9%, ont augmenté de 3,8% pour atteindre 95,4 milliards de dirhams, recouvrant une hausse des dépenses de personnel de 1,6% à 61,3 milliards de dirhams, soit un taux d'exécution de 57,4%, et un accroissement des dépenses des autres biens et services de 7,9% à 34,1 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 55,9%. Ces dernières tiennent compte des transferts au profit de la Caisse Marocaine des Retraites (CMR) (6,7 milliards de dirhams contre 6,8 milliards), aux divers établissements et entreprises publics (11,5 milliards de dirhams contre 9,3 milliards) et aux comptes spéciaux du Trésor (3 milliards de dirhams contre 2,1 milliards).

En outre, les charges en intérêts de la dette, exécutées à hauteur de 66,1%, ont augmenté de 3,3% pour s'établir à 18,7 milliards de dirhams, sous l'effet conjoint de la hausse de celles de la dette intérieure de 4,5% à 16,5 milliards de dirhams et le repli de celles de la dette extérieure de 5,4% à 2,2 milliards de dirhams.

En revanche, la charge de compensation a reculé, en glissement annuel, de 29,5% pour se chiffrer à 6,6 milliards de dirhams³ à fin juillet 2016, soit un taux de réalisation de 42,3%. Ainsi, leur part dans le total des dépenses ordinaires s'est contractée à 5,4% contre 7,8% à fin juillet 2015. Cette baisse est en relation avec la libéralisation totale des prix des produits pétroliers à la pompe à partir du 1^{er} décembre 2015, favorisée par le repli des cours de pétrole sur le marché mondial.



Source : MEF, Elaboration DEFP

Concernant les dépenses d'investissement, elles ont atteint 36,2 milliards de dirhams, en hausse de 12,8% en glissement annuel. Par rapport aux prévisions initiales, elles se sont réalisées à hauteur de 68,1%.

³ Il s'agit des charges dues et non des paiements.

Solde budgétaire déficitaire

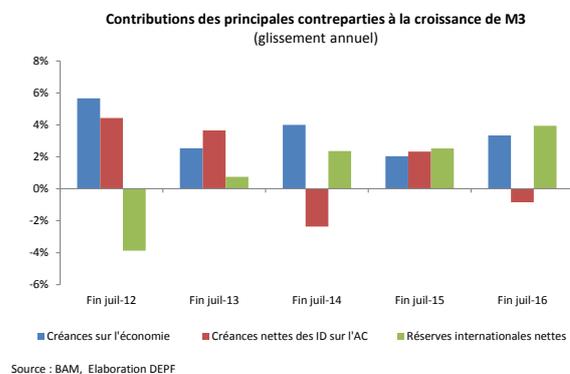
Tenant compte du recul de l'excédent du solde des comptes spéciaux du Trésor de 20,4% à 4,3 milliards de dirhams⁴, la situation des charges et ressources du Trésor à fin juillet 2016 fait ressortir un déficit budgétaire de 25,8 milliards de dirhams, avoisinant celui enregistré l'année dernière (25,4 milliards). Eu égard à la hausse du stock des dépenses en instance de 2,1 milliards de dirhams par rapport à fin décembre 2015, le besoin de financement du Trésor a atteint 23,7 milliards de dirhams. Pour combler ce besoin, le Trésor a eu recours au financement intérieur pour un montant de 20,7 milliards de dirhams, compte tenu d'un flux net extérieur positif de 3 milliards de dirhams.

5. Financement de l'économie

Ralentissement de la création monétaire

A fin juillet 2016, la masse monétaire (M3) a reculé, en glissement mensuel, de 0,3% à 1161,8 milliards de dirhams. Cette évolution a résulté du recul des créances sur l'économie et des réserves internationales nettes, alors que les créances nettes sur l'administration centrale ont augmenté.

En glissement annuel, la masse monétaire a maintenu quasiment le même rythme d'accroissement que le mois précédent, soit +5%, toutefois en décélération comparativement à celui enregistré l'année précédente (+5,7%). Le ralentissement comparativement à l'année précédente a découlé du repli des créances nettes sur l'administration centrale, alors que le rythme d'accroissement des créances sur l'économie et des réserves internationales nettes s'est amélioré.

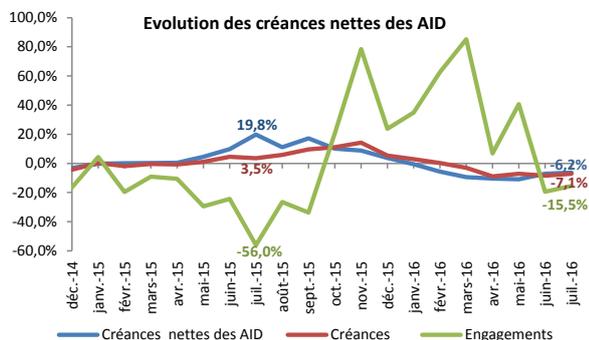


Les créances nettes des institutions de dépôt sur l'administration centrale (AC)⁵ ont augmenté, en glissement mensuel, de 0,9% pour s'établir à 143,1 milliards de dirhams après une hausse de 3% le mois précédent. En glissement annuel, ces créances ont reculé de 6,1%, en atténuation par rapport aux replis enregistrés depuis fin mars 2016 et après un accroissement de 19% l'année précédente. Cette évolution est en relation avec le repli des recours du Trésor aux Autres Institutions de Dépôts (AID) de 6,2%

⁴ Les dons CCG ont été reclassés parmi les recettes non fiscales.

⁵ L'administration centrale comprend l'Etat et les établissements publics d'administration centrale dont la compétence s'étend sur la totalité du territoire économique.

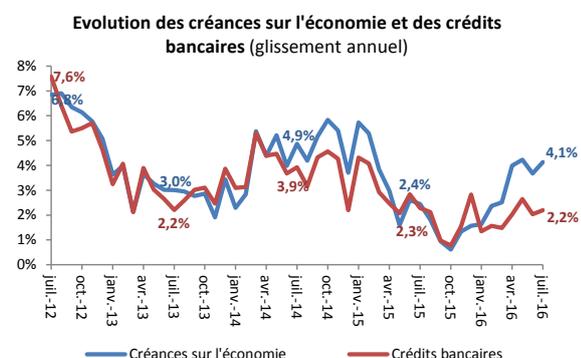
après une augmentation de 19,8% à fin juillet 2015. L'évolution de ces recours recouvre l'effet conjoint de la baisse des créances des AID sur l'AC de 7,1% après une hausse de 3,5% l'année précédente, et le repli de leurs engagements⁶ vis-à-vis de l'AC de 15,5% après un recul de 56% un an auparavant.



Source: BAM, Elaboration DEPF

Les créances sur l'économie ont reculé, en glissement mensuel, de 0,2% pour s'établir à 930,1 milliards de dirhams. Cette évolution a résulté essentiellement de la baisse, par rapport au mois précédent, des crédits bancaires de 0,7% pour atteindre 787,2 milliards de dirhams, recouvrant un repli des crédits à caractère financier (-5,7%), des facilités de trésorerie (-0,6%) et des crédits à l'habitat (-0,3%), et la hausse des crédits à l'équipement (+0,4%), des crédits à la consommation (+0,4%) et des crédits aux promoteurs immobiliers (+0,9%). S'agissant des créances en souffrance, elles ont augmenté, en glissement mensuel, de 1,6% après un recul de 1,6% le mois précédent.

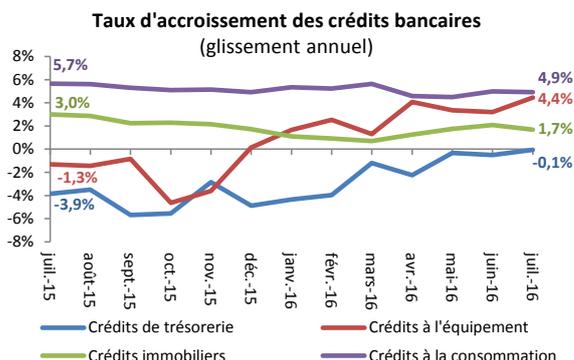
En glissement annuel, le taux de progression des créances sur l'économie s'est accéléré pour s'établir à +4,1% (+36,9 milliards de dirhams) après +3,7% (+33 milliards) le mois précédent et +2,4% (+21,3 milliards) à fin juillet 2015. Cette évolution recouvre le raffermissement des détentions des Autres Institutions de Dépôt (AID) en titres de 14,2% après une hausse de 2,2% un an auparavant, et l'accroissement des crédits bancaires, en glissement annuel, de 2,2% (+16,9 milliards de dirhams), soit quasiment le même taux enregistré l'année dernière (+2,3% ou +17,2 milliards) et le mois précédent (+2% ou +15,8 milliards).



Source: BAM, Elaboration DEPF

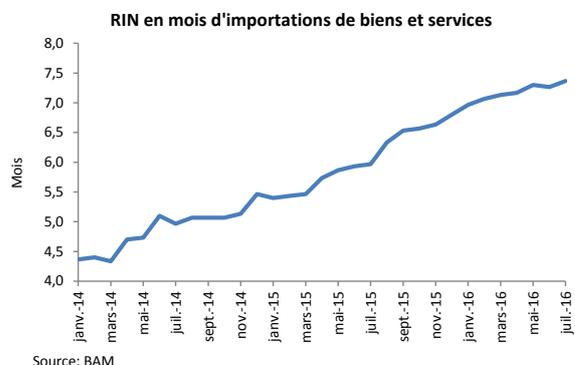
⁶ Composés principalement des sommes dues à l'Etat, ainsi que des fonds spéciaux de garantie destinés à garantir les crédits distribués, dont le solde n'est remboursable qu'à l'extinction des crédits couverts.

Par objet économique, l'évolution des crédits bancaires recouvre, notamment, la décélération des crédits à la consommation (+4,9% après +5,7% un an auparavant) et des crédits à l'immobilier (+1,7% après +3%). L'évolution de ces derniers recouvre le ralentissement de la hausse des crédits à l'habitat à +5% après +6% et l'accentuation du rythme de baisse de ceux aux promoteurs immobiliers à -6,8% après -4,9%. De leur côté, les crédits à caractère financier ont reculé de 2% après une hausse de 17,3% un an auparavant, et les facilités de trésorerie ont enregistré un léger repli de 0,1% après une baisse de 3,9% l'année dernière. En revanche, le rythme d'accroissement des crédits à l'équipement s'est amélioré, s'établissant à +4,4% après un recul de 1,3% l'année précédente. S'agissant des créances en souffrance, leur rythme de croissance a ralenti, s'établissant à +10,2% après +10,9%.



Source: BAM, Elaboration DEPF

Les réserves internationales nettes (RIN)⁷ ont reculé par rapport au mois précédent de 0,2% pour s'établir à 243,2 milliards de dirhams à fin juillet 2016, soit l'équivalent de 7 mois et 11 jours d'importations de biens et services contre 5 mois et 29 jours à fin juillet 2015. En glissement annuel, le taux d'accroissement des réserves internationales nettes s'est amélioré, s'établissant à +21,8% (+43,6 milliards de dirhams) après +15,3% (+26,5 milliards) à fin juillet 2015, toutefois, elles ont décélééré comparativement au taux enregistré le mois précédent (+24,4% ou +47,7 milliards de dirhams).



Source: BAM

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

Au niveau des composantes de M3, la baisse de cette dernière, en glissement mensuel, reflète, particulièrement, le repli des dépôts à vue auprès des banques (-0,6%), des comptes à terme (-2,3%) et des titres d'OPCVM monétaires (-9,3%). En revanche, la circulation fiduciaire et les comptes d'épargne ont augmenté respectivement de 2,6% et 0,5%.

En glissement annuel, l'évolution de M3 recouvre, particulièrement, le repli des comptes à terme auprès des banques (-2,4% après +8,3% un an auparavant) et des titres d'OPCVM monétaires (-3,4% après -0,3%), ainsi que la décélération de la hausse des comptes d'épargne (+5,7% après +6,8% l'année précédente). Cependant, une amélioration a été enregistrée au niveau des rythmes d'accroissement de la circulation fiduciaire (+6,2% après +5,2% un an auparavant) et de la monnaie scripturale (+7,5% après +5,5%).

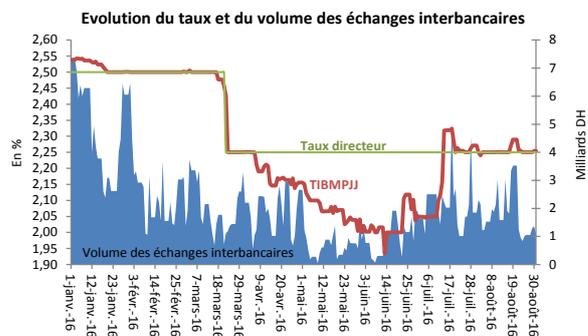
Concernant les agrégats de placements liquides, leur encours a enregistré une légère hausse par rapport au mois précédent de 0,1%, sous l'effet conjoint de la hausse de l'encours des titres d'OPCVM actions et diversifiés (PL3) de 5,3% et de la baisse de celui des titres d'OPCVM obligataires (PL2) de 0,7%, tandis que celui des titres d'OPCVM contractuels et des titres de créances négociables (PL1) a stagné. En glissement annuel, cet encours s'est accru de 9,5% après une hausse de 19,9% à fin juillet 2015. Cette évolution est en relation avec l'accroissement de l'encours de PL1, PL2 et PL3 respectivement de 8,4%, 12,5% et 6% après une hausse de 16,3%, 28,6% et 15,3% l'année précédente.

Resserrement de la liquidité bancaire au cours du mois d'août 2016

Le marché monétaire a enregistré un resserrement de liquidité au cours du mois d'août 2016 suite, particulièrement, à l'augmentation de la circulation fiduciaire à l'occasion de la période estivale.

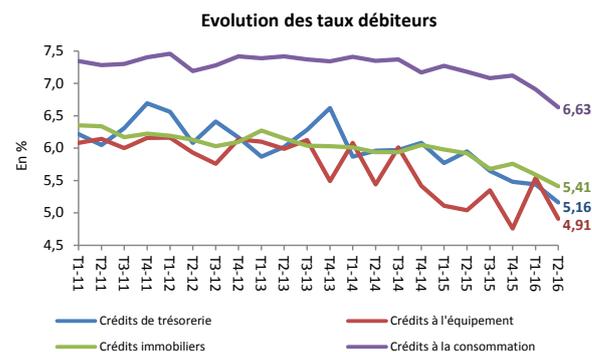
Dans ce contexte et afin de combler le besoin des banques, Bank Al-Maghrib a augmenté le volume de ces opérations d'injection de liquidité, essentiellement, à travers les avances à 7 jours sur appels d'offre, dont le volume moyen est passé de 16,6 milliards de dirhams en juillet 2016 à 17,8 milliards en août 2016. L'encours des opérations de prêts garantis à 1 an au titre du programme de soutien au financement des TPME, quant-à-lui, s'est maintenu à 4,1 milliards de dirhams à fin août 2016. Dans une moindre mesure, la Banque Centrale a servi des avances à 24 heures.

Quant au taux interbancaire moyen pondéré au jour (TIMPJJ), son évolution a été moins volatile et s'est établi à des niveaux proches du taux directeur. Ainsi, en moyenne, le TIMPJJ ressort à 2,25%, en hausse de 6 pb par rapport au mois précédent. Quant à sa volatilité, mesurée par son écart type, elle a reculé, passant de 11 pb en juillet à 1,3 pb en août. S'agissant du volume moyen des transactions interbancaires, il a reculé par rapport au mois précédent de 18,3% pour atteindre 1,8 milliard de dirhams.



Source BAM, Elaboration DEPF

Concernant l'évolution des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques pour le deuxième trimestre 2016 révèlent une baisse du taux moyen pondéré du crédit bancaire, comparativement au trimestre précédent, de 31 pb à 5,24% après une hausse de 6 pb le trimestre précédent. Ce repli a concerné les taux de l'ensemble des catégories de crédit, notamment, ceux assortissant les crédits à l'équipement (-63 pb à 4,91%), les crédits à la consommation (-28 pb à 6,63%), les facilités de trésorerie (-28 pb à 5,16%) et les crédits à l'immobilier (-18 pb à 5,41%).



Source: BAM, Elaboration DEPF

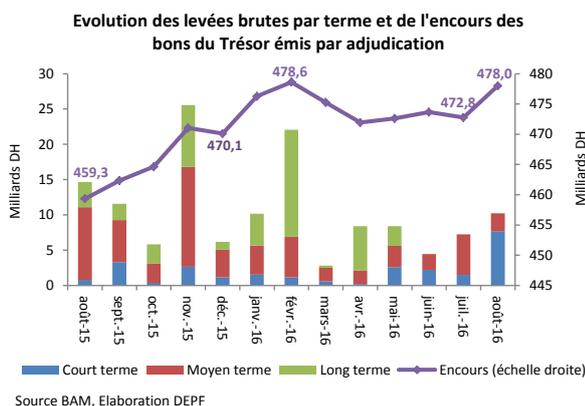
Hausse du recours du Trésor au marché des adjudications et poursuite de la hausse des taux obligataires au cours du mois d'août 2016

Au cours du mois d'août 2016, les levées brutes du Trésor au niveau du marché des adjudications ont augmenté, par rapport au mois précédent de 41,1% pour atteindre 10,2 milliards de dirhams, dépassant le besoin initialement annoncé compris entre 6,5 et 7 milliards de dirhams. Ces levées ont porté pour le troisième mois consécutif uniquement sur le court terme et le moyen terme. La hausse a concerné le volume levé des maturités courtes qui est passé de 1,5 milliard de dirhams à 7,7 milliards, pour représenter 75,1% des levées du mois après 20,7% le mois précédent. En revanche, le volume levé des maturités moyennes s'est replié de 55,7% à 2,6 milliards de dirhams, soit 24,9% des levées du mois après 79,3% le mois antérieur.

Les remboursements du Trésor ont reculé par rapport au mois précédent de 38,7% pour s'établir à 5 milliards de dirhams. De ce fait, les levées nettes du Trésor ont été positives de 5,2 milliards de dirhams après qu'elles aient été négatives de 902,2 millions de dirhams le mois précédent. Compte tenu de ces évolutions, l'encours

des bons du Trésor émis par adjudication s'est accru de 1,1% par rapport à fin juillet 2016 et de 1,7% par rapport à fin décembre 2015 pour s'établir à 478 milliards de dirhams à fin août 2016. La structure de cet encours reste prédominée par les maturités à long terme dont la part s'est raffermie, passant de 55,3% à fin décembre 2015 à 58,7% à fin août 2016, ainsi que par les maturités moyennes, toutefois, en retrait (36,5% contre 38,9%). La part du court terme demeure faible, s'établissant à 4,8% après 5,8%.

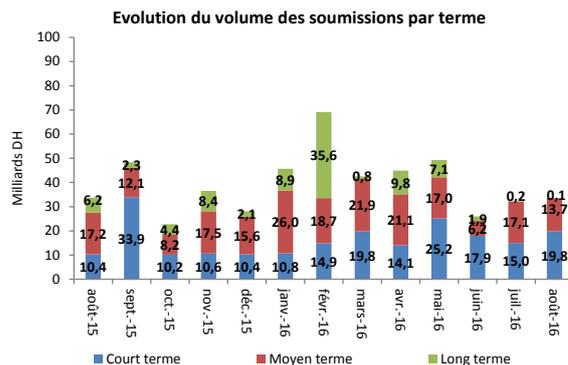
Au terme des huit premiers mois de 2016, les levées brutes du Trésor se sont établies à 73,8 milliards de dirhams, en baisse de 25,8% par rapport à fin août 2015. Ce recul a concerné le volume des maturités courtes et moyennes qui s'est replié respectivement de 39,8% et 43,6% à 17,5 et 27,3 milliards de dirhams, pour représenter respectivement 23,7% et 37% des levées après 29,2% et 48,6% à fin août 2015. En revanche, le volume levé des maturités longues a augmenté de 31,9% à 29 milliards de dirhams, soit 39,3% des levées après 22,1% un an auparavant. Quant aux remboursements du Trésor, ils ont enregistré un léger repli, en glissement annuel, de 0,3% pour s'établir à 65,9 milliards de dirhams.



S'agissant du volume des soumissions sur le marché des adjudications au cours du mois d'août 2016, il a augmenté par rapport au mois précédent de 4,1% pour s'établir à 33,6 milliards de dirhams. Cette hausse a concerné le volume soumissionné des maturités courtes qui a augmenté de 31,6% à 19,8 milliards, pour représenter 58,8% des soumissions du mois après 46,5% en juillet 2016. En revanche, celui des maturités moyennes et longues a reculé respectivement de 19,7% et 33,3% à 13,7 milliards de dirhams et 100 millions de dirhams, soit respectivement 40,9% et 0,3% des soumissions du mois après 53% et 0,5% le mois précédent.

Au terme des huit premiers mois de 2016, le volume des soumissions a atteint 343,4 milliards de dirhams, en baisse de 11% par rapport à fin août 2015. Ce repli a concerné le volume soumissionné des maturités courtes et moyennes qui s'est replié respectivement de 8,8% et 20,2% à 137,4 et 141,6 milliards de dirhams, pour représenter respectivement 40% et 41,2% du volume des soumissions après 39,1% et 46% l'année précédente. En revanche, le volume soumissionné des maturités longues s'est apprécié de 11,8% à 64,4

milliards de dirhams, soit 18,7% du volume des soumissions contre 14,9% l'année dernière.



Concernant l'évolution des taux moyens pondérés primaires des bons du Trésor au titre du mois d'août 2016, ils ont poursuivi leur hausse entamée le mois précédent enregistrant des augmentations, par rapport au mois de juillet 2016, comprises entre 13 pb et 18 pb après des hausses allant de 32 pb à 41 pb le mois dernier.

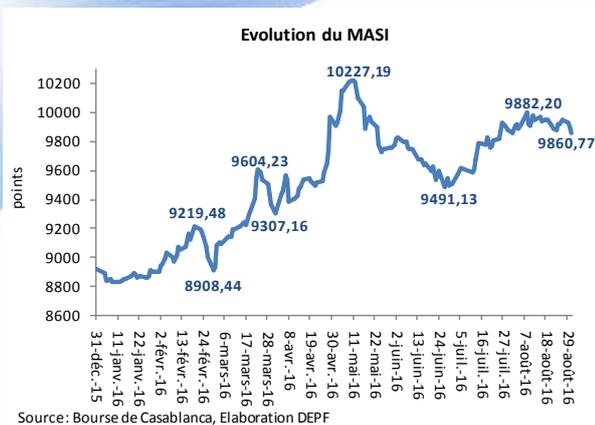
Evolution des taux des bons du Trésor sur le marché primaire (%)

	Mars.16	Avr.16	Mai.16	Juin.16	Juil.16	Août.16	Var
13 sem	2,29	1,90	1,84	1,65	2,00	2,18	+18 pb
26 sem	-	-	1,86	1,71	2,12	2,25	+13 pb
52 sem	-	2,00	1,92	1,86	2,24	2,38	+14 pb
2 ans	2,58	2,06	-	2,04	2,36	2,52	+16 pb
5 ans	2,82	2,32	2,28	-	2,60	-	-
10 ans	-	2,99	2,74	-	-	-	-
15 ans	3,62	3,23	3,20	-	-	-	-
20 ans	-	3,71	3,49	-	-	-	-
30 ans	-	4,41	4,31	-	-	-	-

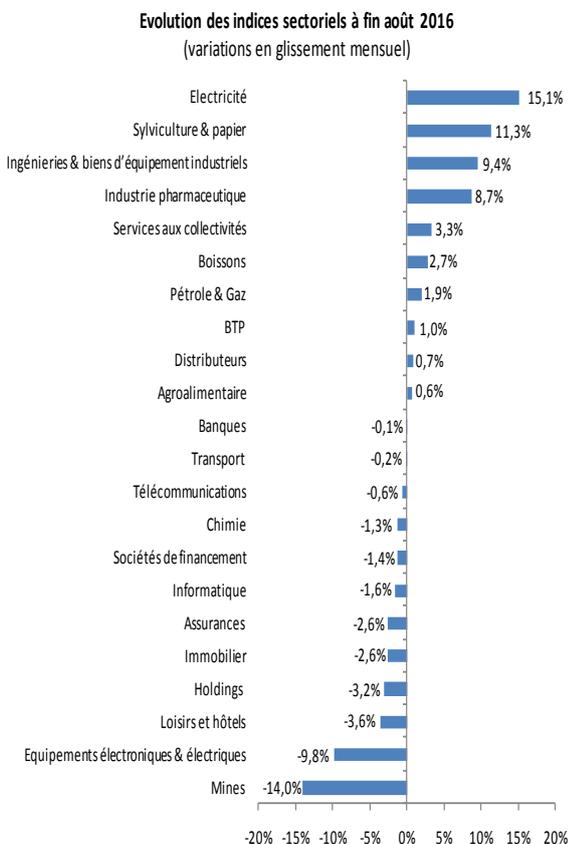
Source : BAM

Quasi-stagnation des indicateurs de la Bourse de Casablanca au cours du mois d'août 2016

Les indicateurs de la Bourse de Casablanca ont quasiment stagné au cours du mois d'août 2016 après avoir enregistré une correction à la hausse au cours du mois de juillet 2016. Ainsi, les indices MASI et MADEX ont enregistré de légers replis de 0,2% chacun par rapport à fin juillet 2016, clôturant le mois à 9860,77 et 8077,36 points après des hausses respectives de 4% et 4,2% le mois précédent, ramenant leurs performances par rapport à fin décembre 2015 à +10,5% et +11,3% après +10,7% et +11,5% à fin juillet 2016.

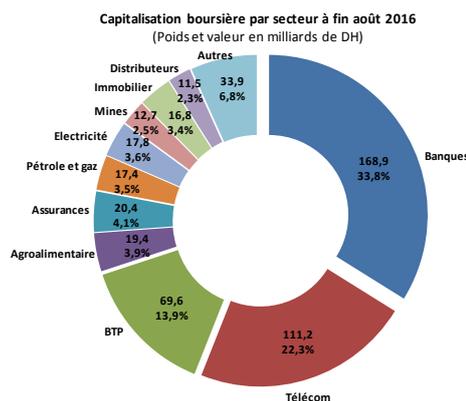


Au niveau sectoriel, parmi les 22 secteurs représentés à la cote de la Bourse de Casablanca, 10 secteurs ont enregistré des performances positives par rapport à fin juillet 2016, particulièrement, les indices des secteurs de l'électricité (+15,1%), de sylviculture et papier (+11,3%), des ingénieries et biens d'équipement industriels (+9,4%) et de l'industrie pharmaceutique (+8,7%). Les contre-performances du mois ont concerné, particulièrement, les indices des secteurs des mines (-14%), des équipements électroniques et électriques (-9,8%), des loisirs et hôtels (-3,6%) et des holdings (-3,2%). S'agissant des indices des trois premières capitalisations, 70% de la capitalisation totale, l'indice du BTP a augmenté de 1%, tandis que ceux des télécommunications et des banques ont légèrement reculé de 0,6% et 0,1% respectivement.



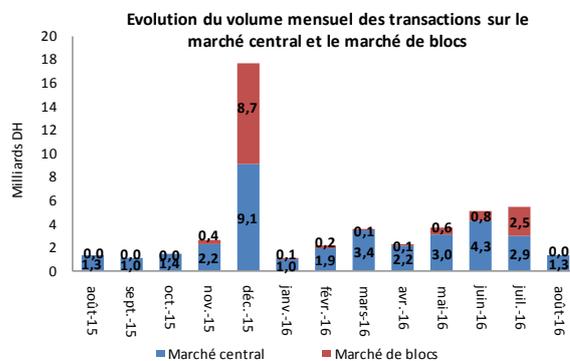
La capitalisation boursière, quant-à-elle, a reculé par rapport fin juillet 2016 de 2,6% après une hausse de 7,5% le mois précédent, pour s'établir à 499,7 milliards

de dirhams. Par rapport à fin décembre 2015, elle demeure en hausse de 10,2% après une augmentation de 13,2% à fin juillet 2016.



Le volume global des transactions réalisé au titre du mois d'août 2016 a été faible, s'établissant à 1,34 milliard de dirhams, en baisse de 93,7% par rapport au mois de juillet 2016. Ce volume s'est réparti à hauteur de :

- 96,8% pour le marché central. Les transactions sur ce marché ont reculé, en glissement mensuel, de 55,9% à 1,29 milliard de dirhams. Les valeurs Attijariwafa Bank, SODEP-Marsa Maroc et Itissalat Al-Maghrib ont canalisé respectivement 21,6%, 13% et 12,8% du volume des transactions en actions sur ce marché ;
- 2% pour les transferts d'actions ;
- 1,2% pour les apports d'actions.



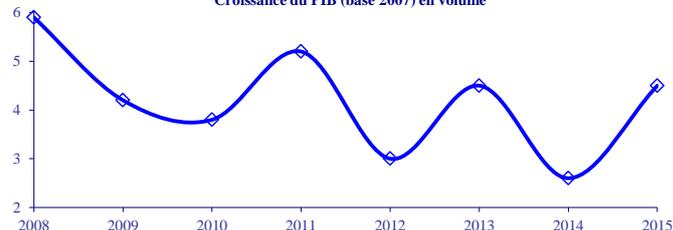
Au terme des huit premiers mois de 2016, le volume global des transactions a atteint 42,2 milliards de dirhams, en hausse de 60,7% par rapport à la même période de l'année précédente. Le volume des échanges sur les marchés central et de blocs a augmenté par rapport à fin août 2015 de 11% à 24,4 milliards de dirhams, recouvrant une hausse de celui enregistré sur le marché central de 13,1% pour avoisiner 20 milliards de dirhams et de celui réalisé sur le marché de blocs de 2,5% à 4,5 milliards de dirhams.

N° : 255

Tableau de bord de l'économie marocaine

Agrégats de la comptabilité nationale ⁽¹⁾	2013	2014	2015
Produit Intérieur Brut (aux prix de l'année précédente) (base 2007)	4,5	2,6	4,5
Echanges extérieurs (millions de Dhs) (Données préliminaires)	août-15	août-16	(%)
Importations globales	251 371	267 639	6,5
Énergie et lubrifiants	46 299	34 701	-25,1
Produits finis d'équipement	62 138	76 115	22,5
Blé	6 675	8 250	23,6
Exportations globales	144 891	147 294	1,7
Automobile	31 172	35 751	14,7
Phosphates et dérivés	30 439	26 626	-12,5
Déficit commercial	-106 480	-120 345	13,0
Taux de couverture (en %)	57,6	55,0	
Transferts MRE	40 715	42 661	4,8
Recettes voyages	42 051	43 947	4,5
Recettes des IDE	26 707	21 508	-19,5
Monnaie (millions de Dhs)	juil.-15	juil.-16	(%)
Agrégat M3	1 106 884	1 161 845	5,0
Réserves Internationales Nettes	199 656	243 245	21,8
Créances nettes sur l'administration centrale	152 500	143 132	-6,1
Créances sur l'économie	893 157	930 087	4,1
Dont : Crédits des AID	779 701	800 612	2,7
Crédits immobiliers	240 708	244 750	1,7
Crédits à l'équipement	138 850	145 025	4,4
Crédits à la consommation	45 992	48 251	4,9
Bourse	août-15	août-16	(%)
MASI	9 346	9 861	5,5
MADEX	7 642	8 077	5,7
Volume des transactions (2) (millions de Dhs)	22 021	24 448	11,0
Indice des prix à la consommation (100=2006)	juil.-15	juil.-16	(%)
Indice des prix à la consommation (100=2006)	114,9	116,6	1,5
Produits alimentaires	122,6	125,8	2,6
Produits non alimentaires	109,4	110,0	0,5
Taux de change (en MAD)	août-15	août-16	(%)
Euro	10,90	10,94	0,3
Dollar américain US\$	9,80	9,76	-0,5
Taux d'intérêt (dernières émissions)	déc.-15	août-16	Pb 100
Taux adjudications (13 semaines)	2,51	2,18	-33,0
(26 semaines)	2,55	2,25	-30,0
(52 semaines)	2,57	2,38	-19,0
(2ans)	2,80	2,52	-28,0

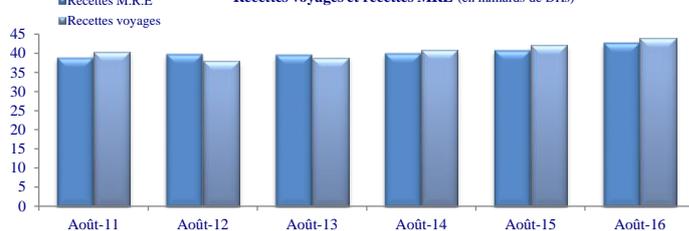
Croissance du PIB (base 2007) en volume



Exportations et importations de marchandises (milliards Dhs)



Recettes voyages et recettes MRE (en milliards de DHs)



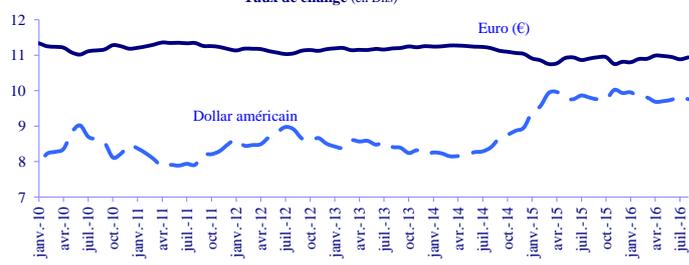
Réserves Internationales Nettes (milliards de Dhs)



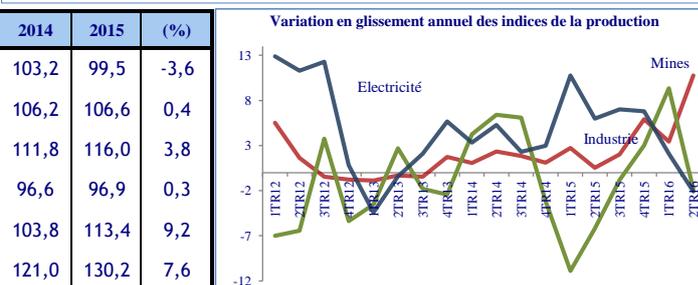
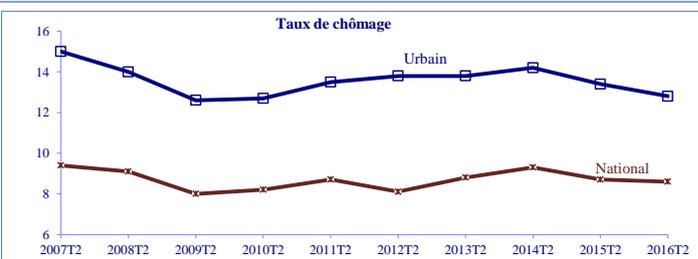
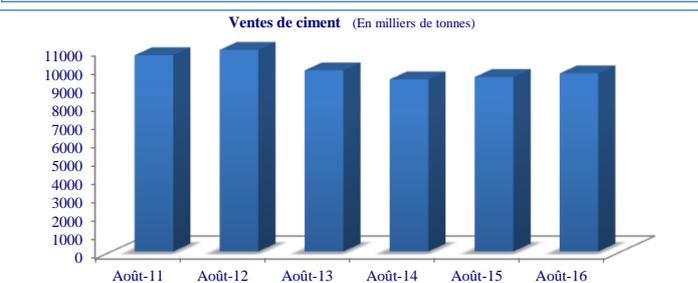
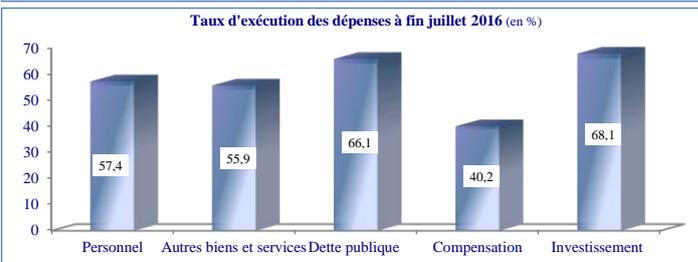
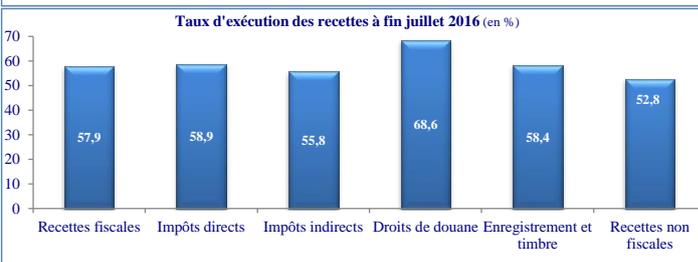
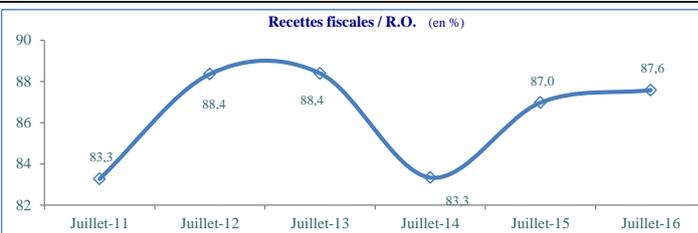
Variation en glissement annuel de l'indice des prix à la consommation (en %)



Taux de change (en Dhs)



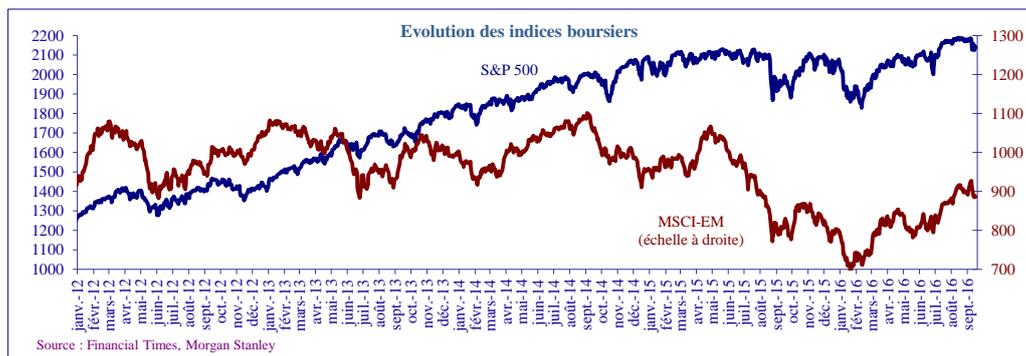
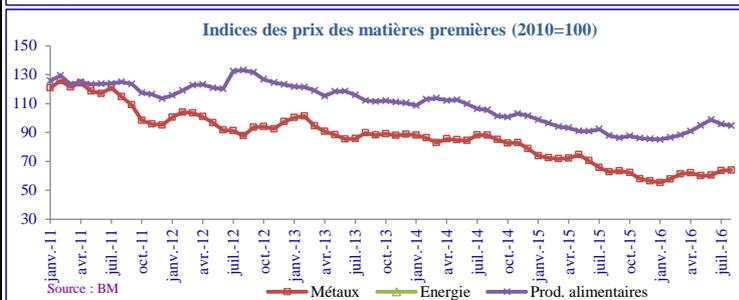
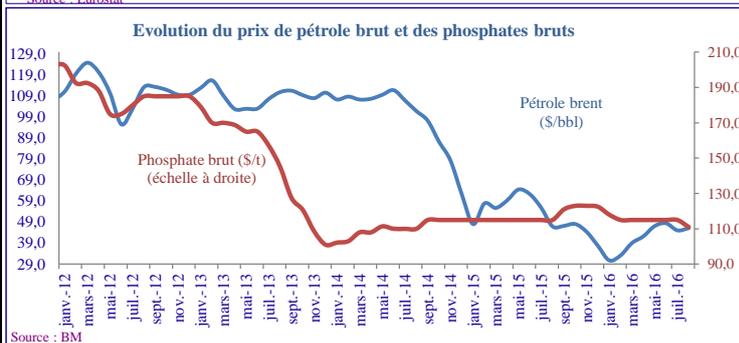
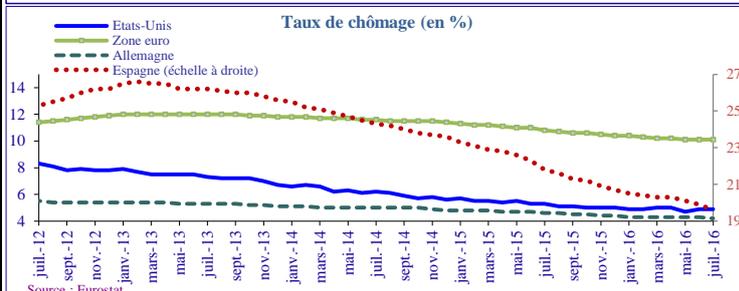
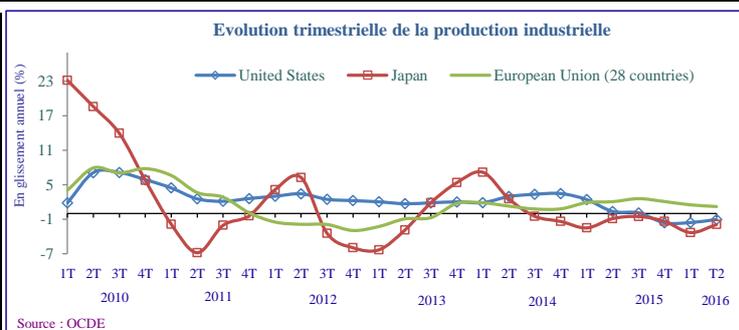
Finances publiques (hors TVA des CL)	juil.-15	juil.-16	(%)			
Recettes ordinaires (R.O) (en milliards de Dhs)	120 644	126 762	5,1			
Recettes fiscales	104 932	111 020	5,8			
Impôts directs	46 662	50 321	7,8			
IS	23 688	25 607	8,1			
IR	21 900	23 484	7,2			
Impôts indirects	44 282	45 193	2,1			
TVA	30 411	30 502	0,3			
TIC	13 872	14 691	5,9			
Droits de douane	4 524	5 417	19,8			
Enregistrement et timbre	9 464	10 089	6,6			
Recettes non fiscales	14 198	14 328	0,9			
Monopoles	5 915	5 349	-9,6			
Dépenses ordinaires (D.O)	119 354	120 674	1,1			
Biens et services	91 945	95 417	3,8			
Personnel	60 352	61 313	1,6			
Autres biens et services	31 593	34 104	7,9			
Dette publique intérieure	15 801	16 518	4,5			
Dette publique extérieure	2 288	2 165	-5,4			
Compensation	9 320	6 574	-29,5			
Investissement	32 079	36 194	12,8			
Activités sectorielles	juin-15	juin-16	(%)			
Parc global de la téléphonie mobile (milliers)	43 010	41 440	-3,7			
Taux de pénétration (%)	127,1	122,4				
Parc global de la téléphonie fixe (milliers)	2 336	2 134	-8,7			
Parc total des abonnés Internet (milliers)	11 256	14 885	32,2			
	juil.-15	juil.-16	(%)			
Trafic portuaire (mille tonnes) (5)	66 124	68 643	3,8			
Energie appelée nette (GWh)	19 933	20 333	2,0			
Consommation d'électricité (GWh)	16 797	17 011	1,3			
Nuitées dans les EHC(4) (en milliers)	10 143	10 230	0,9			
Arrivées de touristes (y compris MRE) (en milliers)	6 026	6 034	0,1			
	août-15	août-16	(%)			
Ventes de ciment (mille tonnes)	9 479	9 676	2,1			
Débarquements de la pêche côtière (en mille tonne)	792	922	16,4			
Débarquements de la pêche côtière (en millions DH)	4 365	4 688	7,4			
Chiffre d'affaires à l'exportation de l'OCF(millions Dhs)	30 439	26 626	-12,5			
Emploi	2Tr14	2Tr15	2Tr16			
Taux d'activité	48,9	48,0	47,2			
Taux de chômage	9,3	8,7	8,6			
Urbain	14,2	13,4	12,8			
Diplômés	19,0	18,1	17,1			
Agés de 15 à 24 ans	36,4	38,6	38,8			
Variation des indices de la production (3)	2Tr15	2Tr16	(%)	2014	2015	(%)
Mines	103,0	101,1	-1,8	103,2	99,5	-3,6
Industries manufacturières hors raffinage de pétrole	110,6	112,1	1,4	106,2	106,6	0,4
Produits des industries alimentaires	113,6	109,6	-3,5	111,8	116,0	3,8
Produits de l'industrie textile	97,9	100,9	3,1	96,6	96,9	0,3
Produits de l'industrie automobile	124,9	137,2	9,8	103,8	113,4	9,2
Electricité	129,2	126,5	-2,1	121,0	130,2	7,6



(1) Taux de variation, Source HCP
(2) Volume des transactions sur le marché central et sur le marché de blocs
(3) Indice de la production selon la base 2010
(4) EHC : établissements d'hébergement classés
(5) Trafic portuaire global y compris le transbordement

Environnement international

Taux de croissance (T/T-1) (Eurostat, OCDE)	2015T4	2016T1	2016T2
Zone euro	0,4	0,5	0,3
Allemagne	0,4	0,7	0,4
France	0,4	0,7	0,0
Italie	0,2	0,3	0,0
Espagne	0,8	0,8	0,8
Royaume uni	0,7	0,4	0,6
Etats-Unis	0,2	0,2	0,3
Inflation % (m/m-12) (Commission européenne)	juin-16	juil.-16	août-16
Allemagne	0,2	0,4	0,3
France	0,3	0,4	0,4
Espagne	0,3	0,4	0,4
Italie	-0,2	-0,2	-0,1
Taux de chômage % (Commission européenne)	mai-16	juin-16	juil.-16
Etats-Unis	4,7	4,9	4,9
Allemagne	4,3	4,3	4,2
France	6675,0	8250,0	10,3
Espagne	20,1	19,9	19,6
Italie	11,4	11,6	11,4
Prix des matières premières (Source BM)	août-15	août-16	(%)
Pétrole (\$/bbl) (brent)	47,0	46,1	-1,8
Blé tendre US (\$/t)	187,9	159,9	-14,9
Blé dur US (\$/t)	179,8	149,8	-16,7
Phosphate brut (\$/t)	115,0	111,0	-3,5
DAP (\$/t)	464,0	340,0	-26,7
TSP (\$/t)	380,0	283,0	-25,5
Or (\$/once)	1117,9	1340,2	19,9
Argent (\$/once)	14,9	19,6	31,1
Taux d'intérêt (sources: BM, EBF, Bloomberg)	juin-16	juil.-16	août-16
LIBOR 3 mois	0,652	0,696	0,810
LIBOR 6 mois	0,936	0,999	0,198
EURIBOR 3 mois	-0,268	-0,295	-0,298
EURIBOR 6 mois	-0,162	-0,188	-0,189
UST 10 ans (fin de période)	1,470	1,453	1,550
BUND 10 ans (fin de période)	-0,130	-0,119	-0,065
Taux de change Euro/Dollar	1,123	1,107	1,121



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>