

Royaume du Maroc



Ministère de l'Economie et des Finances

Direction des Etudes et des  
Prévisions Financières



المملكة المغربية  
+ . XHAK + I NE YOE O



وزارة الاقتصاد والمالية

+ . E . U . O + I + AKO . A : JKX

مديرية الدراسات والتوقعات المالية

+ . C Φ H . I + Y : O X U X I Λ

X O I X C . H I X JKX . I I

# Note de Conjoncture

N° 242

Avril 2017



# Note de Conjoncture



|   |  |          |
|---|--|----------|
| ☐ | <b>VUE D'ENSEMBLE</b>                                      | <b>1</b> |
| ☐ | <b>ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL</b>                         | <b>4</b> |
|   | 1. ECONOMIES AVANCEES                                      | 4        |
|   | 2. ÉCONOMIES EMERGENTES                                    | 6        |
|   | 3. MARCHES DES MATIERES PREMIERES                          | 7        |
| ☐ | <b>CONTEXTE NATIONAL</b>                                   | <b>9</b> |
|   | 1. ACTIVITES SECTORIELLES                                  | 9        |
|   | 2. ELEMENTS DE LA DEMANDE                                  | 13       |
|   | 3. ECHANGES EXTERIEURS                                     | 15       |
|   | 4. FINANCES PUBLIQUES (HORS TVA DES COLLECTIVITES LOCALES) | 17       |
|   | 5. FINANCEMENT DE L'ECONOMIE                               | 19       |



### Configuration sectorielle globalement positive augurant de perspectives favorables pour l'économie nationale

Les perspectives de la croissance de l'économie mondiale se sont améliorées ces derniers mois, en ligne avec le redressement du commerce mondial, malgré la persistance de grandes incertitudes.

Après un ralentissement temporaire fin 2016, l'économie américaine montre des signes de redressement début 2017. Principal moteur de la croissance économique, les dépenses de consommation des ménages sont soutenues par l'amélioration de la confiance et par un marché d'emploi dynamique. Le taux de chômage a reculé à 4,5% en mars, son plus bas niveau depuis 2007. Les perspectives de croissance s'avèrent vigoureuses, soutenues par un vaste plan de relance gouvernemental.

Dans la zone euro, la reprise économique se poursuit et se généralise, tant d'un point de vue sectoriel que géographique. La croissance de l'activité du secteur privé s'est accélérée au premier trimestre 2017, comme le montre l'indice PMI composite qui a atteint son plus haut niveau depuis six ans. La consommation interne est soutenue par l'amélioration du marché du travail. L'investissement est stimulé par des conditions de financement favorables. Les exportations sont confortées par la reprise mondiale et par la faiblesse de l'euro. Les perspectives économiques sont, toutefois, entourées d'importants risques baissiers, liés notamment aux élections en Europe, aux retombées du Brexit et au ralentissement de l'économie chinoise.

Pour les pays émergents, les perspectives économiques s'améliorent progressivement, après une faiblesse de l'activité en 2016. La reprise est soutenue par la hausse des prix des matières premières et par le redressement de la demande mondiale. L'année 2017 devrait connaître une forte expansion de l'économie indienne, un retour de la croissance en Russie et au Brésil, mais une poursuite du ralentissement en Chine.

Les prix du pétrole (Brent) ont rebondi début avril pour atteindre 55 dollars le baril, contre 52 dollars en moyenne en mars, suite à des craintes sur des perturbations de l'offre au Moyen-Orient, attisées par la montée des tensions géopolitiques.

Au niveau national, les indicateurs conjoncturels disponibles pour les premiers mois de l'année 2017 augurent d'une situation économique globalement favorable, confortée par les bonnes perspectives du secteur agricole et par une configuration sectorielle globalement positive.

#### Activités primaires

Les conditions climatiques favorables qu'a connues le Maroc à fin 2016 et au début de 2017, ainsi que la bonne répartition spatiale et temporelle des précipitations, présagent de bonnes perspectives pour la campagne agricole 2016/2017. En effet, le cumul pluviométrique moyen a atteint 278,9 mm à fin mars 2017, en augmentation de 86,9% par rapport à l'année précédente, portant le taux de remplissage des barrages à usage agricole à 53,1%. Compte-tenu de cette évolution, conjuguée à un niveau record d'utilisation des intrants agricoles, le Département de l'Agriculture prévoit la réalisation d'une récolte céréalière avoisinant 102 millions de quintaux, soit une hausse de 203% par rapport à la campagne précédente.



---

### *Secteur secondaire*

Le secteur minier a affiché un comportement favorable à fin février 2017, en ligne avec la hausse notable, en glissement annuel, du volume de la production de phosphate roche de 19,9% après une augmentation de 4,1% un an auparavant. La consommation d'électricité a affiché une légère hausse de 0,5%, en glissement annuel, à fin février 2017 contre une baisse de 1,2% de sa production nationale au titre de la même période. De leur côté, les ventes de ciment, principal baromètre du secteur du BTP, se sont repliées de 7% à fin février 2017, en rapport avec la situation pluviométrique durant cette période. En matière de financement des opérations immobilières, les crédits à l'habitat maintiennent leur dynamique, progressant de 4,9% au titre de la même période. Au niveau de l'activité industrielle, les derniers résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans le secteur révèlent une amélioration de la production durant le mois de février 2017 et anticipent une évolution favorable pour les trois prochains mois.

---

### *Activités tertiaires*

Du côté des activités tertiaires, la reprise des indicateurs du secteur touristique se confirme au terme des deux premiers mois de 2017, se traduisant par la consolidation des arrivées et des nuitées de 10,5% et de 14,8%, respectivement, après des replis de 1,5% et 0,7% à fin février 2016. Les indicateurs du secteur du transport, quant-à-eux, maintiennent leur évolution favorable, notamment pour l'activité portuaire globale et le trafic aérien des passagers qui se sont raffermis de 10,7% et de 9%, respectivement, à fin février 2017 après +4,3% et +4,7% un an auparavant. Par ailleurs, il y a lieu de signaler que les principaux indicateurs du secteur des télécommunications ont enregistré une évolution globalement positive au terme de l'année 2016, particulièrement pour le trafic voix sortant du parc global de la téléphonie (+7,7%) et pour le nombre d'abonnés à l'internet (+17,9%).

---

### *Demande intérieure*

Le pouvoir d'achat des ménages aurait été bien orienté au premier trimestre 2017, soutenu par l'effet conjugué d'une relative maîtrise des prix à la consommation (+1,9% à fin février 2017) et d'une amélioration des revenus. En effet, les dépenses de consommation des ménages se seraient favorablement comportées, profitant, notamment, des impacts bénéfiques des anticipations positives au titre de l'actuelle campagne agricole sur la consommation des ménages ruraux, et de l'évolution favorable des crédits à la consommation (+5,2% à fin février 2017). De son côté, l'effort d'investissement se serait maintenu au titre de la même période, bénéficiant du bon comportement de l'encours des crédits à l'équipement (+6,6% à fin février 2017) et de la valeur des importations des biens d'équipement (+11,7% à fin mars 2017).

---

### *Echanges extérieurs*

Les échanges extérieurs ont été marqués, au terme du premier trimestre de 2017, par l'amélioration des exportations de l'OCP (+10,2%) et de l'agroalimentaire (+5,9%) et par la bonne tenue des secteurs de l'électronique (+8,6%), de l'aéronautique (+7,4%) et de l'industrie pharmaceutique (+2,9%), donnant lieu à une augmentation des exportations des biens de 3% en glissement annuel. Pour leur part, les importations ont progressé de 9,9%, redevable, notamment, à la facture énergétique (+56,4%) et au maintien du dynamisme des achats des biens d'équipement (+11,7%). Ces évolutions se sont traduites par un déficit commercial des biens de 45,5 milliards de dirhams, compensé à hauteur de 57% par les recettes de voyages et les transferts des MRE malgré leur baisse de 4,9% et de 2,3% respectivement.

---

### *Finances publiques*

Au niveau des finances publiques, la situation des charges et ressources du Trésor fait ressortir un allègement du déficit budgétaire de 43,7% ou de 7 milliards de dirhams pour s'établir à 9 milliards de dirhams à fin février 2017. Compte tenu de la hausse de l'excédent du solde des comptes spéciaux du Trésor, cette évolution a résulté, particulièrement, du repli des dépenses globales de 2,2%, conjugué à la progression des recettes fiscales de 4,4%.

---

### *Masse monétaire*

La masse monétaire a augmenté, en glissement annuel, de 5,4% à fin février 2017 après +7,1% le mois dernier et +5,7% l'année précédente. Ce ralentissement a découlé, essentiellement, de la poursuite du ralentissement du rythme d'accroissement des réserves internationales qui ont augmenté de 7,3% à 250,9 milliards de dirhams, après +9% à fin janvier 2017 et +27,6% à fin février 2016. En revanche, le rythme de progression des crédits bancaires ainsi que celui des créances nettes sur l'administration centrale s'est amélioré, passant de +1,6% et -5,6%, respectivement, à fin février 2016 à +3,7% et +12,4% à fin février 2017.

---

### *Marché interbancaire*

Au niveau du marché interbancaire, le besoin de liquidité des banques s'est atténué au cours du premier trimestre 2017. Ainsi, Bank Al-Maghrib a réduit le volume de ses interventions, notamment, à travers les avances à 7 jours sur appels d'offre, dont le volume moyen s'est établi à 11,2 milliards de dirhams après 13,3 milliards de dirhams au quatrième trimestre 2016. De son côté, le taux interbancaire a maintenu son évolution à des niveaux proches du taux directeur, s'établissant en moyenne à 2,26%, soit le même niveau enregistré au quatrième trimestre 2016.

---

### *Marché primaire des bons du Trésor*

Au niveau du marché primaire des bons du Trésor, les levées brutes du Trésor ont augmenté, par rapport au quatrième trimestre 2016, de 34% pour se situer à 39 milliards de dirhams au terme du premier trimestre 2017, prédominées par les maturités moyennes et courtes à hauteur de 56,7% et 35% respectivement, alors que les maturités longues n'ont représenté que 8,3% des levées. Compte tenu des remboursements d'un montant de 25,2 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor s'est élevé à 503,8 milliards de dirhams, en hausse de 2,8% par rapport à fin décembre 2016. Les taux obligataires, quant à eux, ont enregistré des hausses, comparativement au quatrième trimestre 2016, comprises entre 2 points de base et 19 points de base.

---

### *Bourse de Casablanca*

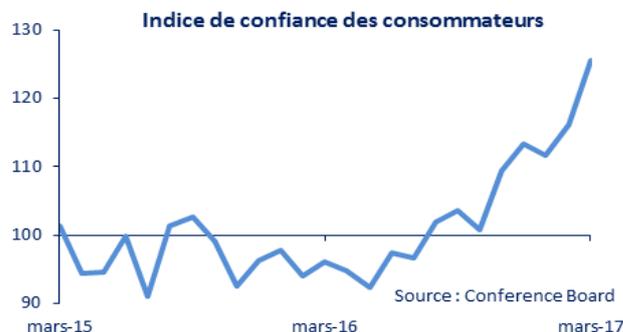
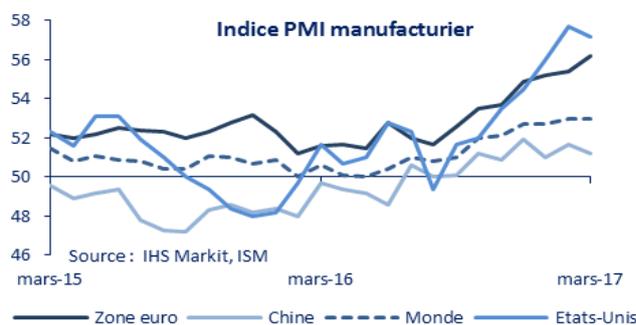
Les indicateurs de la Bourse de Casablanca ont subi une correction à la baisse au cours du premier trimestre 2017. A fin mars 2017, les indices MASI et MADEX se sont repliés de 11,7% et de 12,8%, respectivement, par rapport à leurs plus hauts niveaux du 10 janvier 2017, ramenant leur performance depuis le début de l'année de +10,7% et +11,2% à -2,3% et -3%. Ce repli a été occasionné, particulièrement, par le recul des indices des secteurs des banques (-5,1%), des télécommunications (-3,3%) et du BTP (-7,3%). De son côté, la capitalisation boursière a reculé par rapport à son haut niveau de 10,7% pour s'établir à 574,5 milliards de dirhams après une hausse de 10,3%, enregistrant ainsi un repli par rapport à fin décembre 2016 de 1,5%.



## 1. ECONOMIES AVANCEES

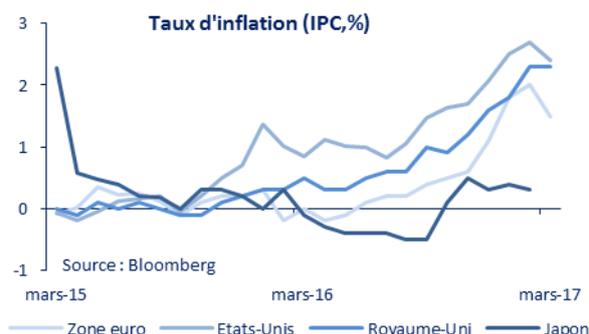
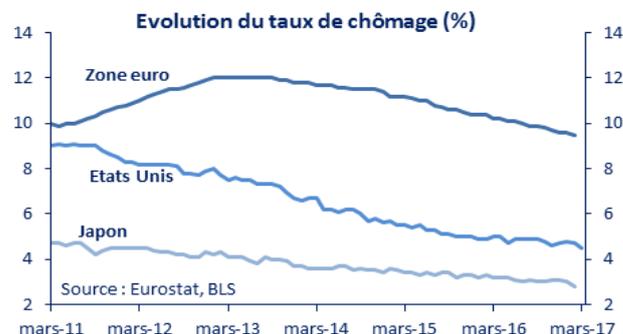
### Etats-Unis : la croissance devrait s'accélérer en 2017, soutenue par un vaste plan de relance

L'économie américaine montre des signes de redressement début 2017. Les dépenses de consommation des ménages, principal moteur de la croissance économique, sont soutenues par l'amélioration de la confiance des consommateurs et par un marché d'emploi dynamique.



Les indicateurs à haute fréquence sont globalement encourageants. Ainsi, la confiance des ménages s'est nettement améliorée, comme le montre l'indice du Conference Board qui a atteint en mars son plus haut niveau depuis 2000 (125,6 points). L'activité manufacturière poursuit sa croissance à un rythme soutenu, comme le montre l'indice PMI de l'ISM (57,2 en mars après 57,7 en février).

Le marché de l'emploi continue de s'améliorer. Le taux de chômage a atteint son plus bas niveau depuis dix ans, reculant à 4,5% en mars après 4,7% en février. L'économie américaine a créé 533.000 emplois nets au premier trimestre 2017 après 454.000 au trimestre précédent.



L'inflation s'est atténuée en mars mais reste relativement élevée (2,4% après 2,7% en février). Pour contenir les pressions inflationnistes, la Fed poursuit la normalisation de sa politique monétaire. Elle a relevé son taux directeur de 25 points de base à 1% la mi-mars, après une première hausse de 25 points de base en décembre dernier.

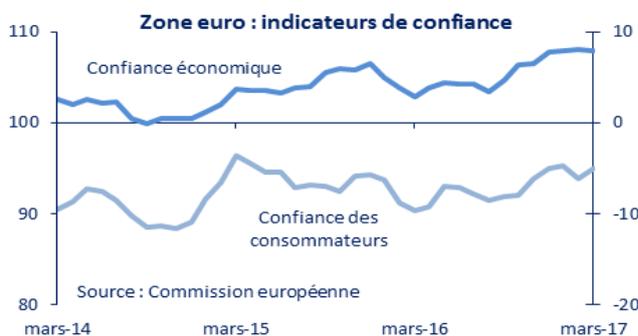
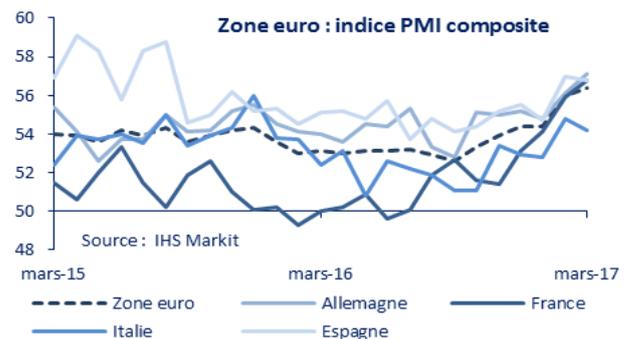
En termes de perspectives, la croissance américaine devrait s'accélérer en 2017, pour se hisser à 2,3% selon les prévisions de l'OCDE, soutenue par un vaste plan de relance gouvernemental, après avoir ralenti à 1,6% en 2016.

## Zone euro : la reprise se confirme, mais les perspectives restent entourées par des incertitudes

Dans la zone euro, l'activité économique devrait poursuivre sa reprise en 2017. Après une croissance de 0,4% au quatrième trimestre 2016, le PIB de la zone euro continuerait de croître sur ce rythme au premier trimestre 2017, avant de s'accélérer légèrement au deuxième trimestre (+0,5%), selon les prévisions conjointes des trois instituts économiques européens Ifo, Insee et Istat.

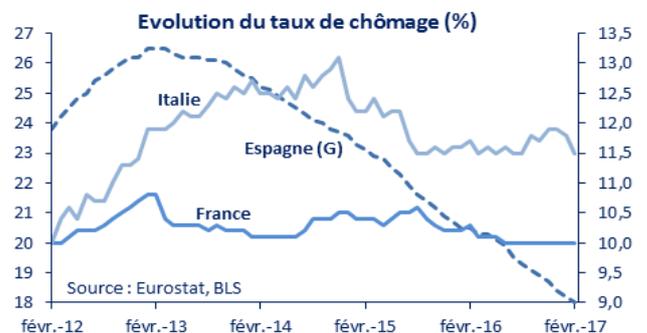
La consommation interne est soutenue par l'amélioration du marché du travail. L'investissement est stimulé par des conditions de financement favorables. Les exportations sont confortées par la reprise de l'économie mondiale et par la faiblesse de l'euro. Toutefois, les perspectives économiques sont entourées de grandes incertitudes liées, notamment, aux orientations de la nouvelle administration américaine, aux élections en Europe, aux retombées du Brexit et au ralentissement de l'économie chinoise.

Les derniers indicateurs conjoncturels signalent une accélération de la reprise de la zone euro début 2017. La croissance de l'activité du secteur privé s'est accélérée au premier trimestre 2017, comme le montre l'indice PMI composite qui a atteint son plus haut niveau depuis six ans (55,6 au T1 après 53,9 au T4-2016). L'accélération de l'expansion est généralisée aux principales économies de la région, à savoir l'Allemagne (56 après 55,1), la France (55,6 après 52), l'Italie (53,9 après 52,5) et l'Espagne (56,2 après 55).



La confiance économique dans la zone euro s'est améliorée au premier trimestre 2017, comme le signale l'indice ESI de la Commission européenne qui a atteint son plus haut niveau depuis 2011 (107,9 points au T1 après 106,9 points au T4-2016).

Le taux de chômage en zone euro poursuit son repli, passant à 9,5% en février 2017 contre 10,4% un an auparavant. La baisse est plus prononcée en Espagne (18% contre 20,5%) et en Allemagne (3,9% contre 4,3%) qu'en France (10% contre 10,3%) et en Italie (11,5% contre 11,7%).

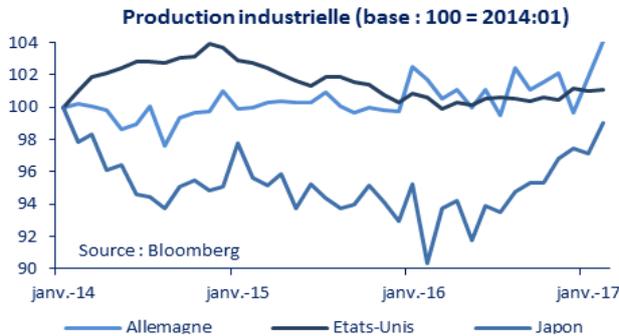


La politique monétaire de la BCE devrait rester très accommodante dans un contexte marqué par une faiblesse de l'inflation dans la zone euro (1,5% en mars après 2% en février). L'inflation sous-jacente a également reculé (0,7% en mars après 0,9% en février).



## || Japon : Reprise soutenue par des mesures de relance et par une demande mondiale solide

La croissance de l'économie japonaise devrait se renforcer en 2017, soutenue par une importante relance budgétaire, une politique monétaire expansionniste, une baisse du chômage, une reprise de la demande mondiale et un yen faible. Le PIB du Japon devrait croître de 1,2% en 2017 après 1% en 2016, selon l'OCDE.



Les indicateurs conjoncturels sont globalement bien orientés. La production industrielle a rebondi de 3,2% en février après un repli de 2,1% en janvier. Par ailleurs, l'indicateur coïncident du climat des affaires continue de s'améliorer, au même titre que l'indice de confiance des consommateurs.

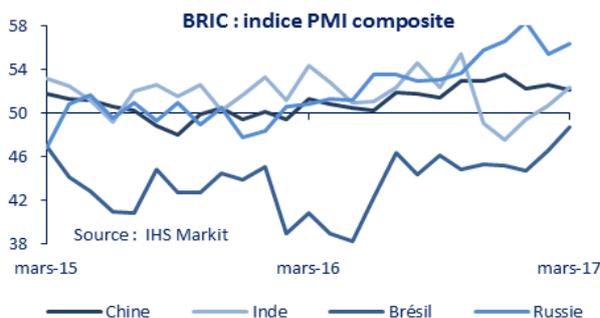
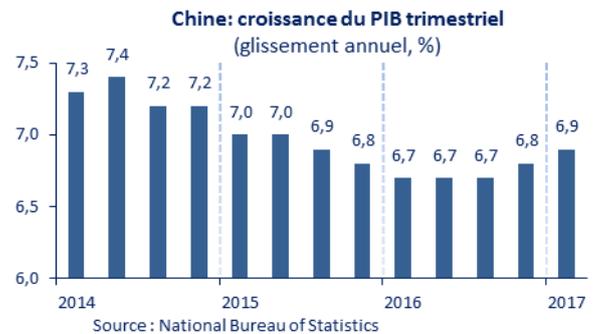
Le taux d'inflation reste relativement faible (0,3% en février après 0,4% en janvier), bien loin de l'objectif officiel de 2%. Dans ce contexte, la Banque centrale du Japon (BoJ) maintient sa politique monétaire ultra-accommodante.

## 2. ÉCONOMIES EMERGENTES

### || De grandes incertitudes menacent la reprise économique en cours

Pour les pays émergents, les perspectives économiques s'améliorent progressivement, après un ralentissement de la croissance en 2016. La reprise est soutenue par le redressement de la demande mondiale et par la hausse des prix des matières premières. Toutefois, les perspectives restent entourées de grandes incertitudes, liées notamment aux niveaux élevés de dettes et aux changements politiques dans certains pays avancés.

**En Chine,** la croissance économique s'est accélérée début 2017, avec une hausse du PIB de 6,9% au premier trimestre après 6,8% au quatrième trimestre 2016. L'activité est soutenue par une reprise des prêts bancaires, un dynamisme des dépenses publiques en infrastructures et un rebond de l'investissement privé.



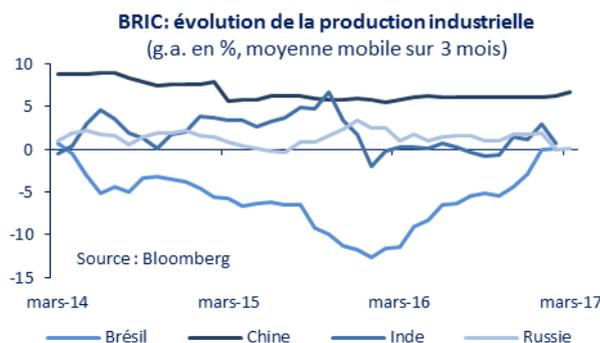
Les indicateurs à haute fréquence se sont globalement améliorés. Les ventes au détail ont rebondi de 10,9% en mars après 9,5% en février. La production industrielle a progressé de 7,6% en mars, son meilleur rythme de croissance depuis décembre 2014. L'activité globale du secteur privé poursuit sa croissance, quoiqu'un rythme modéré, comme le montre l'indice PMI composite (52,1 en mars après 52,6 en février).

En termes de perspectives, la croissance économique devrait poursuivre son ralentissement. Elle devrait se situer à 6,4% en 2017, selon les prévisions de l'OCDE, après 6,7% en 2016. Le rééquilibrage en cours de

l'économie chinoise au profit de la demande intérieure a pour objectif de revenir à une croissance soutenable, après des décennies d'expansion rapide des exportations.

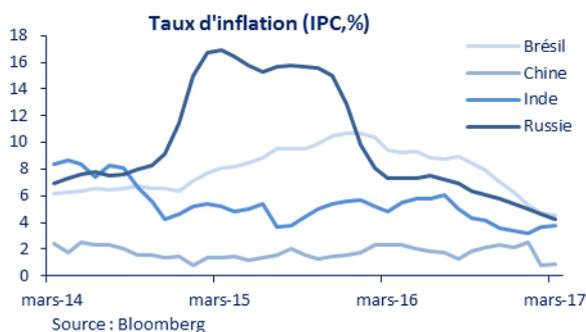
**En Inde**, après un ralentissement temporaire de la croissance fin 2016, l'économie devrait retrouver son rythme d'expansion, soutenue par l'amélioration du climat des affaires et par une reprise de la demande. Le PIB devrait ainsi progresser de 7,6% en 2017 selon l'OCDE, après 7,4% en 2016.

Les indicateurs conjoncturels montrent un renforcement de la croissance début 2017. La croissance de l'activité du secteur privé marque une accélération, comme le montre l'indice PMI composite (52,3 en mars après 50,7 en février). L'inflation marque une remontée mais reste relativement modérée (3,8% en mars après 3,7% en février, contre un objectif officiel de 4%).



**Au Brésil**, le redressement des prix mondiaux des produits de base fournit un appui aux réformes entreprises par les autorités pour sortir l'économie de la récession, malgré la persistance de certaines fragilités financières.

Après deux années consécutives de forte récession, l'économie brésilienne devrait se stabiliser en 2017, soutenue par le rebond des prix à l'export des matières premières et par le retour progressif de la confiance. Pour relancer l'investissement dans les infrastructures, le gouvernement a lancé récemment un programme de concession dans ce secteur.

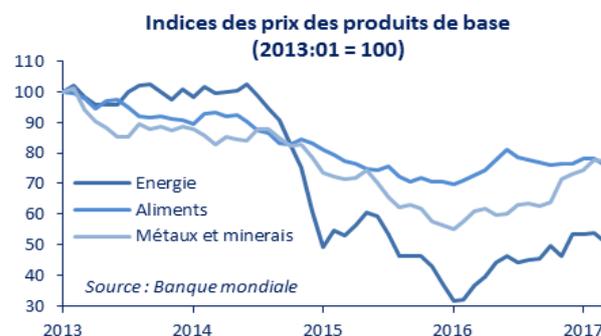


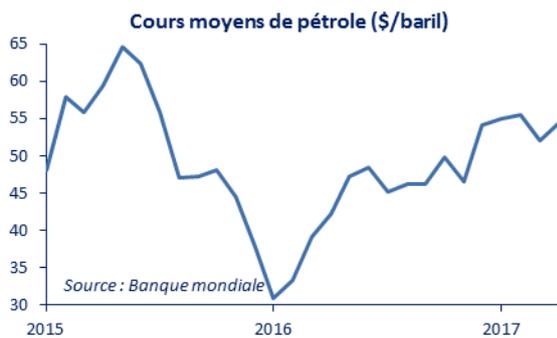
L'inflation a atteint son plus bas niveau depuis 2010 (soit 4,6% en mars après 4,8% en février), donnant de la marge à la banque centrale pour réduire davantage son taux directeur. Celui-ci a été abaissé de 100 points de base à 11,25% le 12 avril, soit une baisse cumulée de 300 points de base depuis octobre 2016.

### 3. MARCHES DES MATIERES PREMIERES

#### Baisse des prix en mars, menée par le pétrole et le sucre

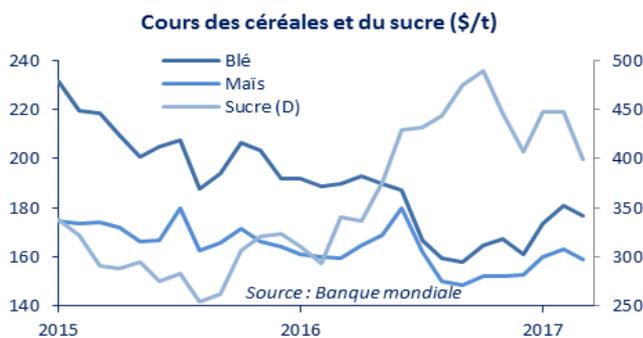
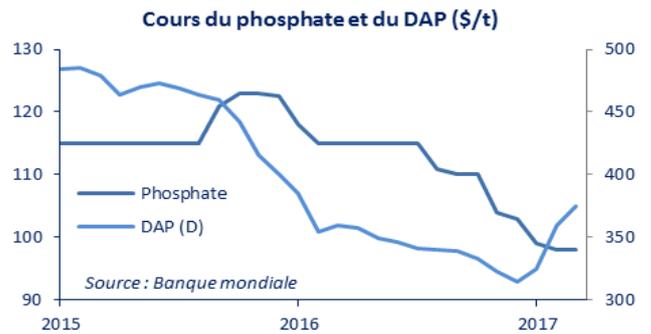
Les cours des matières premières ont enregistré une baisse en mars. Le repli des prix est généralisé et concerne les produits énergétiques (-5,9%), les produits alimentaires (-2,5%), les fertilisants (-1,8%), les métaux de base (-0,6%) et les métaux précieux (-0,6%).





Les prix du **pétrole** (Brent) se sont établis à 52 dollars/baril en moyenne en mars 2017 contre 55 dollars en février. La hausse de la production de pétrole aux Etats-Unis a contrecarré les effets des réductions convenues entre les pays membres de l'OPEP et 11 autres pays. Toutefois, les cours pétroliers ont rebondi récemment pour atteindre environ 55 dollars la mi-avril, suite à des craintes sur des perturbations de l'offre au Moyen-Orient, en lien avec la montée des tensions géopolitiques.

Les cours du **phosphate brut** sont restés stables à 98 dollars la tonne en mars 2017, marquant une baisse de 15% en glissement annuel. En revanche, les cours des engrais phosphatés **DAP** ont poursuivi leur remontée pour atteindre 375 dollars la tonne en mars, marquant des gains de 4% sur un mois et de 19% depuis décembre 2016.



Les prix du **blé** tendre (SRW) se sont établis à 176,5 dollars la tonne en mars, en baisse de 2,5% sur un mois et de 7% depuis un an, dans un contexte marqué par des disponibilités importantes et des perspectives de récolte prometteuses, permettant une accumulation des stocks.

Les cours mondiaux du **sucre** brut (ISA) ont chuté de 11% en mars pour s'établir à 399 dollars la tonne, portant leur baisse à 19% depuis leur pic d'octobre 2016. L'Organisation internationale du sucre (ISO) a réduit ses prévisions pour le déficit de l'offre par rapport à la demande mondiale pour la saison 2016-17, avec des perspectives de retour à l'excédent la saison prochaine, en lien, notamment, avec l'amélioration de l'offre du Brésil, premier producteur et exportateur de sucre au monde.

## CONTEXTE NATIONAL

Les indicateurs conjoncturels récents, notamment ceux relatifs au secteur agricole et aux échanges extérieurs, attestent d'une orientation globalement favorable de l'activité économique nationale. D'une part, la bonne tenue des exportations nationales au premier trimestre 2017, nourrie par le redressement progressif de la demande étrangère adressée au Maroc, reflète l'orientation positive des activités secondaires dans l'ensemble, notamment au niveau des secteurs minier, des industries chimique et alimentaire, de l'électronique et de l'aéronautique. D'autre part, la dynamique attendue du secteur agricole devrait impacter positivement les autres secteurs de l'économie, notamment le commerce et le transport, ainsi que le développement de la demande intérieure.

### 1. ACTIVITES SECTORIELLES

#### Activités primaires

##### Perspectives favorables pour la campagne agricole 2016/2017

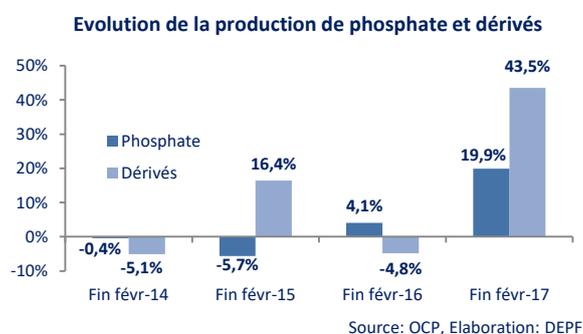
Les conditions climatiques favorables qu'a connues le Maroc à fin 2016 et au début de 2017 ainsi que la bonne répartition spatiale et temporelle des précipitations présagent de bonnes perspectives pour la campagne agricole 2016/2017. En effet, le cumul pluviométrique moyen a atteint 278,9 mm à fin mars 2017, en augmentation de 86,9% par rapport à l'année précédente, portant le taux de remplissage des barrages à usage agricole à 53,1%. Compte-tenu de cette évolution, conjuguée à un niveau record d'utilisation des intrants agricoles (augmentation du volume des ventes des semences certifiées de céréales de 52% par rapport à la campagne précédente) et à la hausse de la superficie cultivée en céréales d'automne de plus de 52%, le Département de l'Agriculture prévoit la réalisation d'une récolte céréalière avoisinant 102 millions de quintaux, soit une hausse de 203% par rapport à la campagne précédente.

Par ailleurs, le dernier bulletin du Centre Royal de Télédétection Spatiale fait état d'une couverture végétale bonne à moyenne, au terme du mois de mars 2017, dans la majorité des régions agricoles du Royaume avec un profil nettement en-dessus d'une année moyenne et de l'année précédente. Cette situation devrait bénéficier favorablement au cheptel national en rapport avec la bonne production fourragère attendue.

#### Activités secondaires

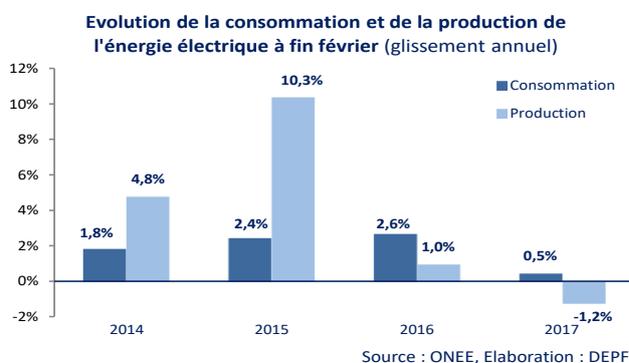
##### Bonne tenue du secteur de phosphate et dérivés à fin février 2017

En poursuite de sa reprise entamée au cours du quatrième trimestre 2016, le secteur minier a affiché un comportement favorable au terme des deux premiers mois de l'année 2017, en ligne avec la hausse notable, en glissement annuel, du volume de la production de phosphate roche de 19,9% après une augmentation de 4,1% un an auparavant. S'agissant de la production des dérivés de phosphates, elle s'est appréciée de 43,5% à février 2017 après un recul de 4,8% l'année dernière, recouvrant une hausse de la production de l'acide phosphorique de 25,7% après une augmentation de 8,3% et de celle des engrais phosphatés de 59,7% après un repli de 14,3%.



De son côté, le volume des ventes à l'étranger de phosphate roche s'est consolidé, en glissement annuel, de 5,7% à fin février 2017. Du côté des dérivés de phosphate, le volume de leurs exportations s'est boosté de 44,2% à fin février 2017, tiré par la demande toujours robuste aux engrais, dont le volume des expéditions s'est renforcé de 83,5%, comparativement à fin février 2016.

## Repli de la production du secteur de l'énergie électrique



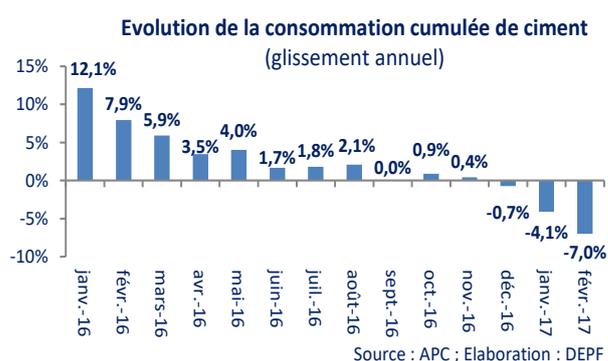
Après l'évolution positive enregistrée en janvier 2017, la production du secteur de l'énergie électrique a reculé, en glissement annuel, de 1,2% au terme des deux premiers mois de 2017, après une hausse de 1% un an auparavant. Ce retrait est à lier à la baisse conjointe de la production de l'ONEE de 2,3% et de la production privée de 2,4%, allégée par l'affermissement de 44,6% de la production des projets développés dans le cadre de la loi 13-09 relative aux énergies renouvelables.

Du côté du solde des échanges du Maroc en énergie électrique avec l'Espagne et l'Algérie (importations-exportations), son volume a augmenté de 11,9% à fin février 2017, tiré par la hausse du volume des importations de 10,9%, après un accroissement de 17,8% l'année précédente, portant l'évolution de l'énergie nette appelée à +1,9%, après +3,1% un an plus tôt.

S'agissant de la consommation de l'énergie électrique, elle a enregistré une légère hausse de 0,5% à fin février 2017, après +2,6% à la même période de l'année précédente. Cette hausse est attribuée à la consommation de l'énergie de très haute, haute et moyenne tension qui a augmenté de 1,2%, tirant profit de l'augmentation de celle attribuée aux distributeurs de 2,5% et de celle adressée, principalement, au secteur industriel de 6%. En revanche, la consommation de l'énergie de basse tension s'est repliée de 2,4% à fin février 2017, après une hausse de 1,7% il y a une année.

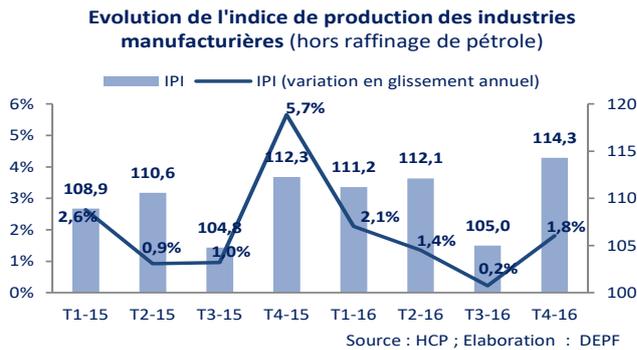
## Comportement favorable des crédits à l'immobilier

Durant les deux premiers mois de 2017, les ventes de ciment, impactées par la situation climatique qui a caractérisé le Royaume durant cette période, ont marqué une baisse de 7% sur une année, après une hausse de 7,9% un an plus tôt. Ce retrait a été généralisé à la majorité des régions du Royaume, à l'exception des régions de Guelmim-Oued Noun (+97,4%), de Souss-Massa (+6,4%) et de Dakhla-Oued Dehab (+27,5%).



Toutefois, du côté du financement des opérations immobilières, l'encours des crédits alloués au secteur s'est accru de 3,8% à fin février 2017 à près de 250 milliards de dirhams, après une augmentation de 0,9% un an auparavant, impulsé par l'accroissement des crédits accordés à l'habitat (+4,9%) et la quasi-stagnation de ceux attribués à la promotion immobilière (-0,1% après -10,9% un an plus tôt).

## Evolution globalement favorable de l'activité industrielle début 2017

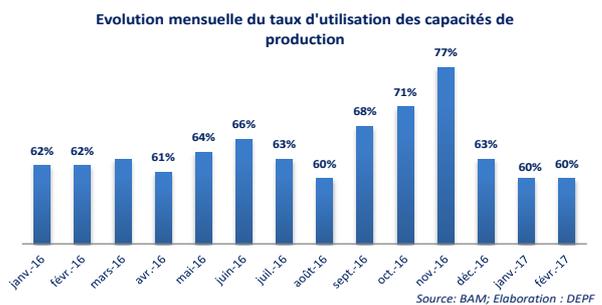


Durant le quatrième trimestre 2016, l'indice de production des industries manufacturières, hors raffinage de pétrole, s'est affermi de 1,8%, en variation annuelle, après +0,2% au T3-2016, +1,4% au T2-2016 et +2,1% au T1-2016, pour clôturer l'année 2016 sur une hausse de 1,4% après +2,5% en 2015.

La performance du quatrième trimestre a découlé des bonnes performances des industries chimiques et para-chimiques (+5,8%), des industries mécanique, métallurgique et électrique (+1,5%) et du textile et cuir (+7,2%). Les industries agroalimentaires ont poursuivi leur tendance haussière à un rythme en légère décélération à +0,8% au lieu de +1,7% un trimestre auparavant. En revanche, les autres industries auraient affiché une baisse de 3,2%.

Courant l'année 2017, les derniers résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans le secteur manufacturier révèlent une amélioration de la production durant le mois de février 2017, comparativement au mois précédent, recouvrant une hausse dans les industries « chimiques et para-chimiques » et « mécaniques et métallurgiques », une stagnation dans le secteur agroalimentaire et un repli dans le secteur de textile et cuir.

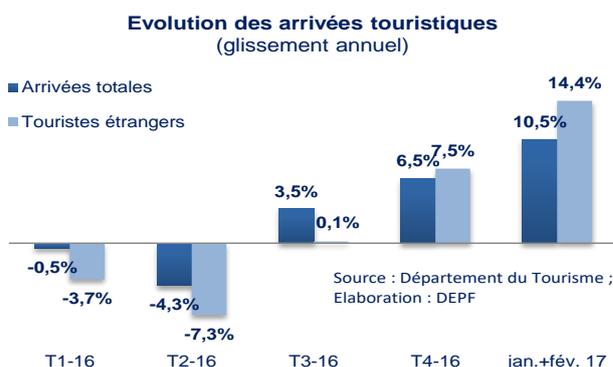
En revanche, le taux d'utilisation des capacités de production (TUC) s'est replié, en glissement annuel, de 2 points, à fin février 2017, résultant d'une hausse du TUC des industries de textile et cuir (+1,5 point) et agroalimentaire (+0,5 point), contrebalancée par la baisse de celui des industries chimiques et parachimiques de 2 points et des industries mécaniques et métallurgiques de 1 point.



Pour les trois prochains mois (mars, avril et mai 2017), les industriels sont, globalement, en faveur d'une amélioration de la production et des ventes aussi bien sur le marché local qu'étranger et ce, pour l'ensemble des branches d'activité, excepté pour celle de la « chimie et parachimie », dont les chefs d'entreprises indiquent ne pas avoir de visibilité sur l'évolution future de leur activité.

## Activités tertiaires

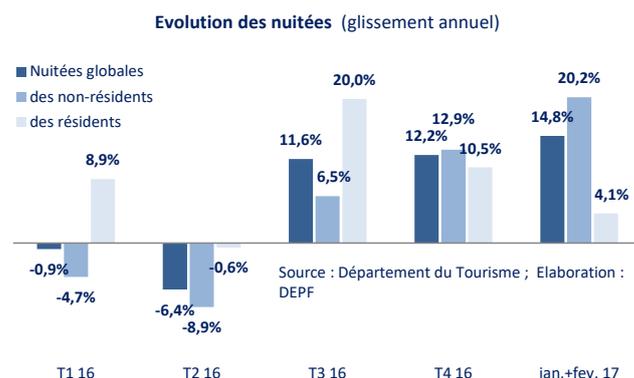
### Poursuite de la bonne tenue du secteur touristique à fin février 2017



La bonne tenue des principaux indicateurs du secteur touristique au premier mois de 2017 se poursuit au deuxième mois de la même année, avec un retour à la croissance à deux chiffres des arrivées des touristes étrangers et des nuitées des non-résidents. Au niveau des arrivées touristiques, leur flux s'est renforcé, en glissement annuel, de 10,6%, en février 2017, après +10,3% un mois plus tôt, bénéficiant de la consolidation des arrivées des touristes étrangers de 15,5% et des MRE de 4,1%.

Suite à cette évolution, le volume des arrivées touristiques à la destination marocaine s'est amélioré de 10,5% à fin février 2017 (+14,4% pour les touristes étrangers et +5,6% pour les MRE), après un recul de 1,5% à fin février 2016.

Du côté des nuitées réalisées dans les établissements d'hébergement classés, leur volume s'est boosté, en février 2017 de 18,8%, en consolidation de la hausse de 10,7% en janvier, impulsé par la bonne dynamique des nuitées tant des non-résidents que des résidents (en hausse respectivement de 19,4% et de 17,2%), pour porter l'évolution de cet indicateur à +14,8% à fin février 2017 (+20,2% pour les résidents et +4,1% pour les non-résidents), après un repli de 0,7% un an auparavant.

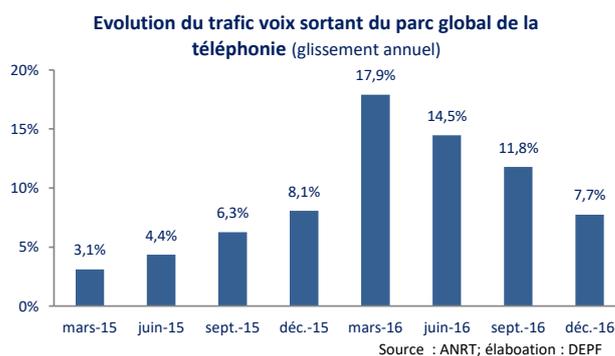


Excepté pour la région d'El Jadida Mazagan, cette évolution favorable a bénéficié à l'ensemble des villes marocaines, notamment Marrakech (+16,8%), Agadir (+18,7%), Fès (+37,1%), Tanger (+25,1%), Casablanca (+7,7%) et Ouarzazate (+41,9%).

Par ailleurs, les recettes touristiques se sont repliées au terme du premier trimestre 2017 de 4,9% pour s'établir à 12,1 milliards de dirhams, après avoir clôturé l'année écoulée sur une évolution positive (+5%).

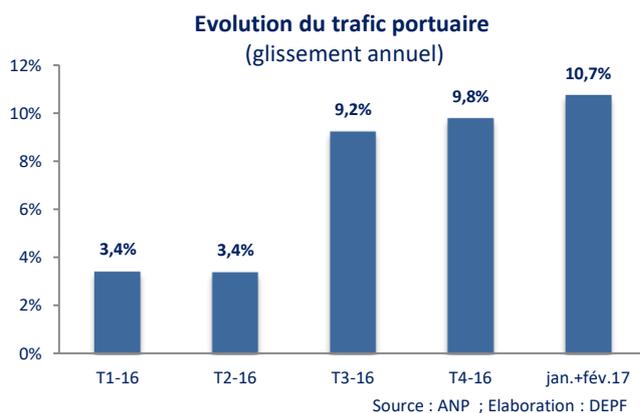
## Comportement globalement favorable du secteur des télécommunications

Le secteur des télécommunications maintient son dynamisme à fin 2016, enregistrant une amélioration du trafic voix sortant du parc global de la téléphonie de 7,7% en une année, après une hausse de 8,1% un an plus tôt, résultant d'une hausse de 17,9% au premier trimestre, de 11,2% au deuxième trimestre et de 7% au troisième trimestre 2016, allégée, toutefois, par une baisse de 3,1% au dernier trimestre de cette année.



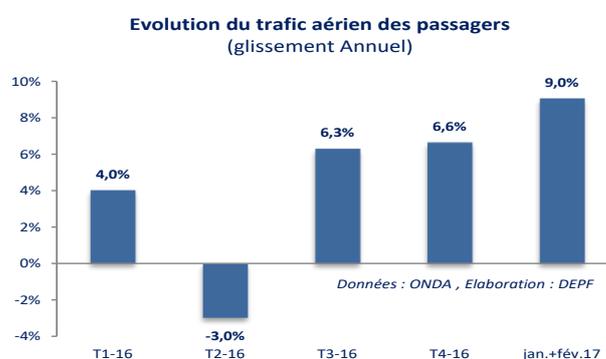
De son côté, le volume du parc global de l'Internet s'est consolidé de 17,9% à fin 2016 pour porter son taux de pénétration à 50,4% après 42,8% un an plus tôt et ce, en dépit d'une hausse de la facture mensuelle moyenne par client Internet de 4,2% comparativement à fin 2015. Cette évolution vient en compensation du reflux du parc global de la téléphonie de 3,8% à fin 2016, en lien avec le recul de celui de la téléphonie mobile de 3,6%, compte tenu d'un taux de pénétration situé à 122,7%, après 127,3% au terme de l'année 2015.

## Bonne dynamique de l'activité de transport



L'activité portuaire globale (y compris celle de transbordement au port de Tanger Med) maintient son comportement favorable au terme des deux premiers mois de 2017, affichant un affermissement, en volume, de 10,7% en variation annuelle, après une hausse de 4,3% il y a une année. Ce résultat provient, en grande partie, de la bonne dynamique du trafic de transbordement (+32,7%). A son tour, le volume du trafic national s'est amélioré de 4,1% à fin février 2017, conforté par l'accroissement du trafic des exportations de 18,9%, allégé par le retrait de celui des importations de 2,8%.

Quant à l'activité du transport aérien, le trafic des passagers au titre des deux premiers mois de 2017 s'est apprécié de 9%, en une année, après une hausse de 4,7% un an plus tôt. S'agissant du trafic du fret aérien, il s'est renforcé de 12,2%, après +23,1%.



## 2. ELEMENTS DE LA DEMANDE

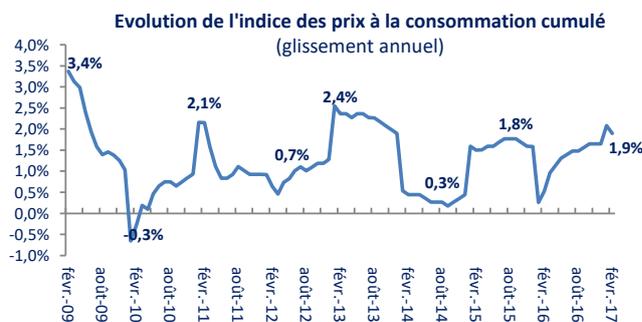
Au titre du premier trimestre de l'année 2017, la consommation des ménages se serait favorablement comportée, soutenue par l'effet conjugué d'une relative maîtrise des prix à la consommation (+1,9% à fin février 2017) et d'une amélioration des revenus. En effet, les dépenses de consommation des ménages se seraient bien orientées, bénéficiant, notamment, des impacts bénéfiques des anticipations positives au titre de l'actuelle campagne agricole sur la consommation des ménages ruraux, et de l'évolution favorable de l'encours des crédits à la consommation (+5,2% à fin février 2017).

De son côté, l'effort d'investissement se serait maintenu au titre de la même période, bénéficiant du bon comportement de l'encours des crédits à l'équipement (+6,6% à fin février 2017) et de la valeur des importations des biens d'équipement (+11,7% à fin mars 2017).

### Evolution maîtrisée des prix à la consommation

L'indice des prix à la consommation (IPC) a connu entre les mois de février et de janvier 2017 un recul de 0,3%, en relation avec le retrait de 0,8% de l'indice des produits alimentaires, atténué par la hausse de l'indice des prix des produits non alimentaires de 0,1%. Les principaux reculs observés au niveau des prix des produits alimentaires ont concerné, notamment, les prix des légumes (-5,8%), de lait, fromage et œufs (-0,9%) et de café, thé et cacao (-0,1%), allégés par l'augmentation des prix des poissons et fruits de mer (+1,8%), des huiles et des graisses (+0,9%), des fruits (+0,5%) et des viandes (+0,1%).





Source : HCP ; Elaboration : DEPF

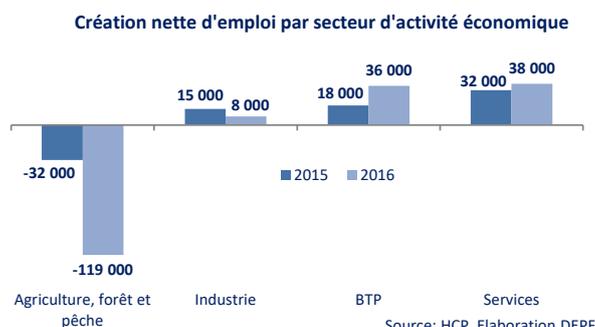
A fin février 2017, l'IPC a augmenté de 1,9% comparativement à la même période de l'année précédente, après une hausse de 0,5% un an auparavant. Cette évolution recouvre une augmentation de l'IPC alimentaire de 2,2% après +0,5% l'année précédente et de l'IPC non alimentaire de 1,7% après +0,6%. L'évolution de ce dernier a résulté, essentiellement, de la hausse des prix de transport de 3,7%, de l'enseignement de 2,9% et des restaurants et hôtels de 2,8%, modérée par le recul des prix de communication de 0,2%.

S'agissant du secteur manufacturier, son indice des prix à la production, hors raffinage de pétrole, a enregistré une baisse de 0,3% durant le mois de février 2016, comparativement au mois de janvier de la même année. Ce recul s'explique par la baisse des prix à la production de la fabrication de textiles de 1%, des industries alimentaires de 0,6%, de « fabrication d'autres produits minéraux non métalliques » et de « l'industrie automobile » de 0,3% chacune et de l'industrie chimique de 0,2%. Par ailleurs, ce retrait a été atténué par l'augmentation des prix à la production des secteurs de l'« industrie du cuir et de la chaussure » et du « travail du bois et fabrication d'articles en bois et en liège » de 1,2%, de la fabrication de meubles de 0,8% et de l'industrie du papier et du carton de 0,4%. Concernant les indices des prix des industries extractives, de la production et distribution d'électricité et d'eau, ils ont stagné comparativement au mois précédent.

### Baisse du taux de chômage en 2016

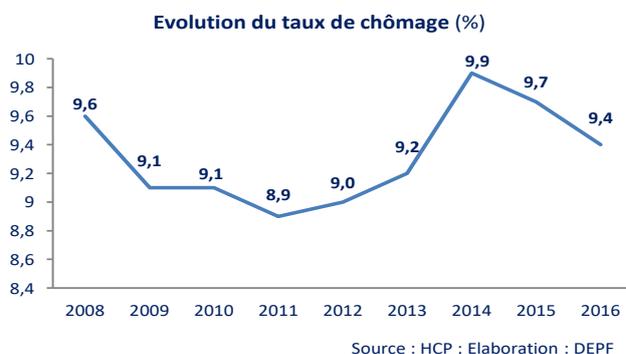
A fin 2016, l'économie marocaine a créé 126.000 nouveaux postes d'emploi rémunérés, dont 101.000 profitant au milieu rural et 25.000 au milieu urbain. L'emploi non rémunéré a, en revanche, enregistré une baisse de 163.000 postes. Au total, 37.000 postes d'emplois ont été perdus au niveau national, dont 63.000 observés en milieu rural et 26.000 dans les villes.

Les secteurs des services et du BTP sont les secteurs à avoir créé le plus d'emplois nets à fin 2016. En effet, le secteur des services a créé 38.000 emplois additionnels et celui du BTP a été à l'origine de 36.000 emplois supplémentaires. Le secteur de l'industrie (y compris l'artisanat) a, de son côté, connu une création de 8.000 nouveaux postes d'emploi. Par contre, 119.000 postes ont été perdus dans le secteur de l'agriculture, forêt et pêche en raison des conditions difficiles de la campagne agricole 2015/2016.



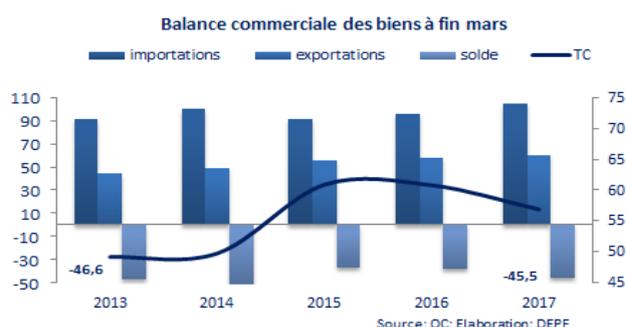
Source : HCP, Elaboration DEPF

Du côté du chômage, le nombre de chômeurs a baissé de 43.000 personnes à fin 2016, pour atteindre 1.105.000 personnes, ce qui correspond à une baisse de 3,7%.



Ainsi, le taux de chômage a baissé de 0,3 point pour se situer à 9,4% contre 9,7% à fin 2015. Par tranche d'âge, les baisses les plus importantes du taux de chômage ont été relevées parmi les adultes âgés de 35 à 44 ans (-0,7 point), les jeunes âgés de 25 à 34 ans (-0,4 point) et les adultes âgés de 45 ans et plus (-0,3 point). Toutefois, le taux de chômage des jeunes âgés de 15 à 24 ans a connu une hausse de 1,7 point.

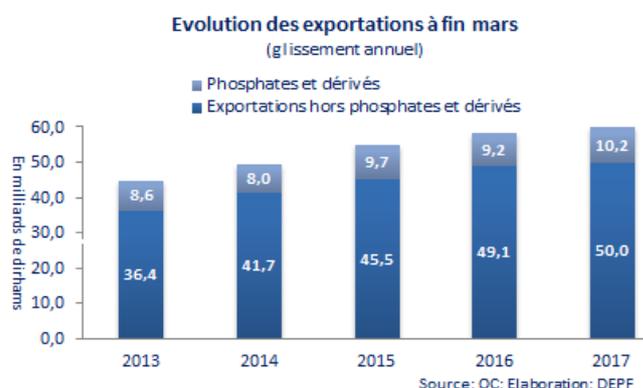
### 3. ECHANGES EXTERIEURS



Au premier trimestre 2017, le déficit commercial a augmenté de 20,6% par rapport à l'année 2016, pour s'établir à 45,5 milliards de dirhams. Cette évolution est le résultat d'une augmentation de 9,9% des importations, soit à un rythme dépassant celui des exportations qui ont progressé de 3%. Par conséquent, le taux de couverture des importations par les exportations des biens s'est replié de 3,9 points à 56,9% en une année.

#### Les exportations en amélioration, portées par l'OCP, l'agroalimentaire, l'électronique et l'aéronautique

Après avoir clôturé l'année 2016 avec une croissance de 2,7%, les exportations de biens, en valeur, ont poursuivi leur amélioration au premier trimestre 2017, affichant une hausse de 3%, pour ressortir à 60,1 milliards de dirhams. Cette évolution fait suite au bon comportement des ventes de phosphates et dérivés (+938 millions de dirhams), des expéditions de l'agriculture et agroalimentaire (+641 millions) et dans une moindre mesure des exportations des secteurs électronique (+169 millions) et aéronautique (+166 millions).



Les exportations de phosphates et dérivés se sont établies, à fin mars 2017, à 10,2 milliards de dirhams, soit une amélioration de 10,2%, en variation annuelle. La part de ce secteur dans le total des exportations se situe à 16,9% contre 15,8% un an auparavant.

Avec une part dans les exportations totales de 25,4%, le secteur de l'agriculture et de l'agroalimentaire a progressé de 4,4% à 15,3 milliards de dirhams. Cette évolution a résulté, essentiellement, de la hausse des exportations de l'industrie alimentaire de 5,9% à 7,4 milliards de dirhams et du raffermissement de celles des produits agricoles de 3,5% à 6,4 milliards de dirhams.

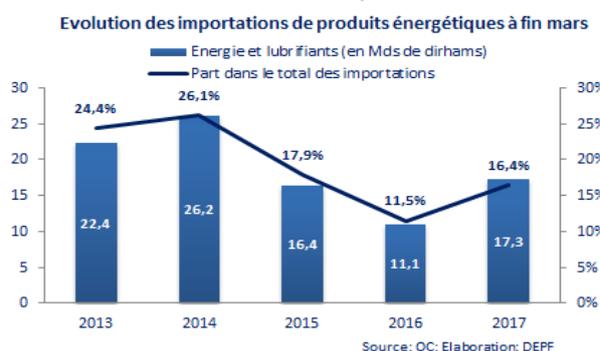
Pour leur part, les exportations des secteurs électronique et aéronautique se sont améliorées de 8,6% et 7,4% respectivement, à plus de 2,1 et 2,4 milliards de dirhams. Il est à noter, également, la progression des exportations du secteur de l'industrie pharmaceutique de 2,9% à 284 millions de dirhams lors de la même période.

En revanche, les exportations de l'automobile se sont repliées d'environ 5,2% pour s'établir à 13,6 milliards de dirhams, soit 22,6% des exportations nationales des biens. Cette évolution recouvre, d'une part, la baisse des expéditions des segments de construction (-12% à 6,9 milliards de dirhams) et, d'autre part, la légère hausse de celles de câblage (+0,2% à 5,3 milliards de dirhams).

Pour leur part, les ventes du secteur du textile et cuir ont reflué de 2,9% à près de 9 milliards de dirhams. Cette baisse s'explique, essentiellement, par les contre-performances des exportations des articles de textile et habillement, notamment les vêtements confectionnés (-3,2% à 5,7 milliards de dirhams) et les articles de bonneterie (-2,1% à 1,8 milliard) et des articles de cuir, particulièrement, les exportations de chaussures qui ont régressé de 7,9% à 785 millions de dirhams.

Le reste des exportations, soit 12,1% des exportations totales, a enregistré une hausse de 13,8%.

## || Mouvement haussier des importations, sur fond de renchérissement de la facture énergétique



Se situant dans une phase conjoncturelle ascendante, les importations de biens se sont améliorées, au premier trimestre 2017, de 9,9% à 105,6 milliards de dirhams. Cette hausse s'explique, pour l'essentiel, par l'augmentation des achats de produits énergétiques (+6,2 milliards de dirhams). Hors facture énergétique, les importations accroissent de 3,9%, tirées par les achats des biens d'équipement (+3,1 milliards de dirhams) et des produits bruts (+369 millions).

Pour une valeur de 17,3 milliards de dirhams, les importations des produits énergétiques se sont amplement raffermies de 56,4% au même trimestre, contribuant à hauteur de 65,3% dans la hausse des importations totales. L'augmentation de ces produits s'explique, particulièrement, par l'appréciation des achats des gas-oils et fuel-oils (+86% à 8,8 milliards de dirhams), et du gaz de pétrole et autres hydrocarbures (+33,1% à 3,7 milliards de dirhams).

Avec une part dans les importations totales de 28,3%, les biens d'équipement représentent le premier poste des importations marocaines, affichant une progression de 11,7% à près de 29,9 milliards de dirhams, recouvrant, particulièrement, les acquisitions des machines et appareils divers (+624 millions de dirhams), des voitures industrielles (+612 millions) et des chaudières, turbines et leurs parties (+592 millions).

Dans la même lignée, les importations des produits bruts ont concouru au relèvement des importations globales, avec une hausse de 8,6% pour atteindre 4,7 milliards de dirhams. Cette évolution recouvre la hausse conjointe des achats de ferraille et autres minerais (+207 millions de dirhams) et de l'huile de tournesol brute ou raffinée (+146 millions de dirhams).

Enfin, les achats des produits finis de consommation se sont améliorés de 0,5% pour ressortir à 19,3 milliards de dirhams, soit 18,3% des importations totales. Ainsi, les importations des achats des ouvrages divers en fer ou en acier ont enregistré une croissance de l'ordre de 31,4%. Il en est de même pour les achats de parties et pièces pour voitures et véhicules de tourisme et des tissus et fils de coton qui se sont, également, appréciés de 13,8% et 10,5% respectivement.

Les autres groupements de produits ont réalisé des performances négatives durant la même période. Les produits alimentaires ont été les plus touchés, réalisant une diminution de 2% de leurs importations pour s'établir à 10,9 milliards de dirhams. Le recul a concerné, essentiellement, les importations de blé, de 27% à plus de 2,5 milliards de dirhams.

S'agissant des achats des demi-produits, ils se sont inscrits, également, en légère baisse de 0,4% à 23,5 milliards de dirhams (22,2% du total des importations). Ce résultat a concerné, notamment, les accessoires de tuyauterie et construction métallique (-52,2% à 704 millions de dirhams) et les demi-produits en fer (-23,7% à 845 millions).

### ||| Atonie des flux financiers début 2017

Au premier trimestre 2017, les recettes au titre des voyages se sont inscrites en baisse de 4,9%, se chiffrant à 12,1 milliards de dirhams. Les recettes des MRE se sont, pour leur part, repliées de 2,3% à 13,8 milliards de dirhams, au cours de la même période. Au total, ces deux postes ont permis de couvrir 57% du déficit commercial contre 71,3% un an auparavant. Quant aux flux des IDE, ils ont chuté de 3,7% pour se situer à 5,3 milliards de dirhams, recouvrant un recul des recettes de 23,2% à 6,6 milliards de dirhams et des dépenses de 57,4% à 1,3 milliard de dirhams.

## 4. FINANCES PUBLIQUES (HORS TVA DES COLLECTIVITES LOCALES)

La situation des charges et ressources du Trésor à fin février 2017 fait ressortir un allègement du déficit budgétaire de 43,7% ou de 7 milliards de dirhams pour s'établir à 9 milliards de dirhams. Compte tenu de la hausse de l'excédent du solde des comptes spéciaux du trésor, cette évolution a résulté, particulièrement, du repli des dépenses globales, conjugué à la bonne tenue des recettes fiscales.

### ||| Bon comportement des recettes fiscales

Au terme des deux premiers mois de 2017, les recettes ordinaires ont reculé, en glissement annuel, de 1,2% pour s'établir à 29,7 milliards de dirhams. Cette évolution est attribuable au repli des recettes non fiscales, tandis que les recettes fiscales ont maintenu leur évolution favorable.

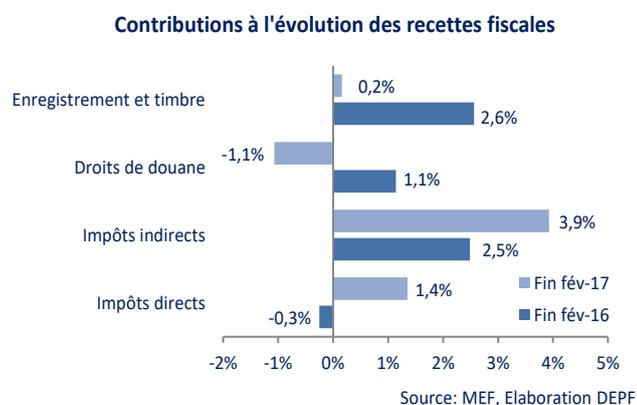
Les recettes fiscales se sont raffermies de 4,4% par rapport à fin février 2016 pour atteindre 28,7 milliards de dirhams. Cette amélioration s'explique, essentiellement, par l'accroissement des recettes des impôts indirects et dans une moindre mesure, de celles des impôts directs.

Les recettes des impôts indirects ont augmenté, par rapport à fin février 2016, de 8,6% pour atteindre 13,6 milliards de dirhams. Cette hausse a été occasionnée par le raffermissement des recettes de la TVA, alors que les recettes des TIC ont enregistré un léger repli.

Les recettes de la TVA se sont appréciées de 12,6% pour s'établir à 9,8 milliards de dirhams, recouvrant une hausse des recettes de la TVA intérieure de 18,6% à 4,4 milliards de dirhams après un recul de 8,3% l'année précédente, ainsi que l'augmentation de celles de la TVA à l'importation de 8% à 5,3 milliards de dirhams. Les recettes de la TVA intérieure tiennent compte de remboursements pour un montant de 562 millions de dirhams à fin février 2017 après plus d'un milliard de dirhams à fin février 2016.

Quant aux recettes des TIC, elles ont enregistré une légère baisse de 0,3% pour se situer à 3,9 milliards de dirhams, sous l'effet du repli des recettes des TIC sur les tabacs manufacturés de 11,6% à 1,5 milliard de dirhams, atténuée par l'amélioration de celles des TIC sur les produits énergétiques de 10,2% à 2,1 milliards de dirhams.

Dans une moindre mesure, les recettes des impôts directs ont augmenté par rapport à fin février 2016 de 4,1% pour s'établir à 9,5 milliards de dirhams. Cette évolution est imputable à l'accroissement des recettes de l'IS de 9% pour s'élever à 2,1 milliards de dirhams après une baisse de 15,5% l'année précédente, ainsi qu'à la

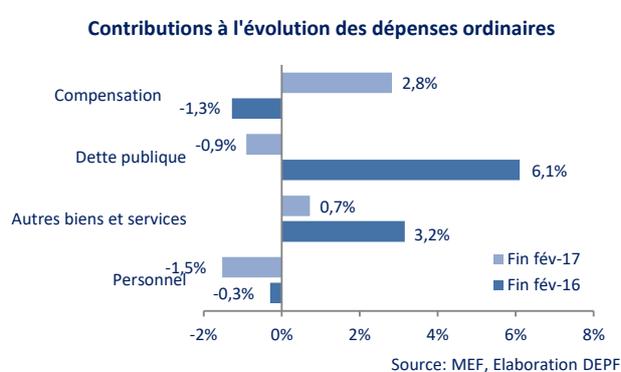


hausse des recettes de l'IR de 1,9% pour atteindre 7,2 milliards de dirhams. Les recettes de l'IR sur les profits immobiliers ont enregistré une légère augmentation de 0,9% à 649 millions de dirhams, alors que celles de l'IR prélevé par la Direction des Dépenses de Personnel (DDP) ont reculé de 6,6% à 1,3 milliard de dirhams.

D'un autre côté, les recettes relatives aux droits d'enregistrement et de timbre ont augmenté de 1% pour s'établir à 4,4 milliards de dirhams. En revanche, les recettes des droits de douane ont reculé de 18,9% pour se situer à 1,3 milliard de dirhams.

Les recettes non fiscales ont reculé, en glissement annuel, de 61,8% pour s'établir à 951 millions de dirhams à fin février 2017. Cette évolution est attribuable à la baisse des autres recettes non fiscales de 63,7% à 879 millions de dirhams, sous l'effet, essentiellement, de la baisse des recettes en atténuation des dépenses de la dette de 91,5% et du recul des recettes au titre de dons reçus des pays du CCG à 213 millions de dirhams après 868 millions à fin février 2016. En revanche, les recettes de monopoles ont augmenté de 7,5% à 72 millions de dirhams.

## || Hausse modérée des dépenses ordinaires



A fin février 2017, les dépenses ordinaires ont augmenté, en glissement annuel, de 1,1% pour atteindre 36,8 milliards de dirhams. Cette évolution s'explique par la hausse des charges de compensation et dans une moindre mesure des dépenses des autres biens et services.

Les charges de compensation se sont raffermies, en glissement annuel, de 53,5% pour avoisiner 3 milliards de dirhams après un repli de 18,3% l'année précédente.

Les dépenses de biens et services ont reculé de 1% pour s'établir à 28,8 milliards de dirhams, recouvrant une baisse des dépenses de personnel de 3% à 17,9 milliards de dirhams, et la hausse des dépenses des autres biens et services de 2,5% à 10,9 milliards de dirhams. Ces dernières tiennent compte des transferts au profit de la Caisse Marocaine des Retraites (927 millions de dirhams contre 915 millions), aux divers établissements et entreprises publics (4 milliards de dirhams contre 3,8 milliards) et aux comptes spéciaux du Trésor (713 millions de dirhams contre 608 millions).

Les charges en intérêts de la dette ont diminué de 6,2% pour se situer à 5 milliards de dirhams, sous l'effet conjoint du repli de celles de la dette intérieure de 6,9% à 4,7 milliards de dirhams, et de la hausse de celles de la dette extérieure de 5% à 347 millions de dirhams.

Pour leur part, les dépenses d'investissement ont reculé de 10,7% pour s'établir à 12,8 milliards de dirhams à fin février 2017.

## || Allègement du déficit budgétaire

Tenant compte de la hausse de l'excédent du solde des comptes spéciaux du Trésor, passant de 4,6 milliards de dirhams à 10,8 milliards, la situation des charges et ressources du Trésor à fin février 2017 fait ressortir un déficit budgétaire de 9 milliards de dirhams contre 16 milliards l'année dernière, soit une atténuation de 7 milliards de dirhams ou de 43,7%. Eu égard à la baisse du stock des dépenses en instance de 5 milliards de dirhams par rapport à fin décembre 2016, le besoin de financement du Trésor a atteint 14,1 milliards de dirhams. Pour combler ce besoin, le Trésor a eu recours au financement intérieur pour un montant de 14,8 milliards de dirhams, compte tenu d'un flux net extérieur négatif de 734 millions de dirhams.

## 5. FINANCEMENT DE L'ECONOMIE

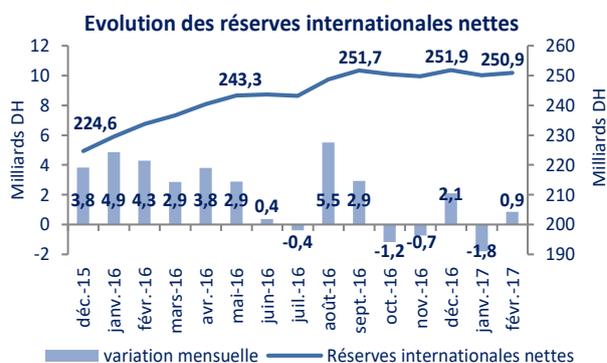
### Ralentissement de la création monétaire

A fin février 2017, la masse monétaire (M3) a reculé, en glissement mensuel, de 0,3% à 1191 milliards de dirhams. Cette évolution a résulté de la baisse des créances nettes sur l'administration centrale et des créances sur l'économie, alors que les réserves internationales nettes ont augmenté.

En glissement annuel, le taux d'accroissement de M3 a décéléré, s'établissant à +5,4% à fin février 2017 après +7,1% à fin janvier 2017 et +5,7% l'année précédente. Cette évolution a découlé du ralentissement du rythme d'accroissement des réserves internationales, tandis que ceux des créances sur l'économie et des créances nettes sur l'administration centrale se sont améliorés.



Source: BAM, Elaboration DEPF



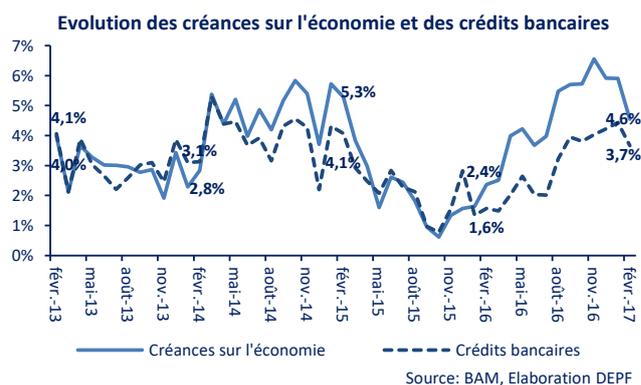
Source: BAM, Elaboration DEPF

Les réserves internationales nettes (RIN)<sup>1</sup> ont augmenté par rapport au mois précédent de 0,3%, pour s'établir à 250,9 milliards de dirhams à fin février 2017, soit l'équivalent de 6 mois et 16 jours d'importations de biens et services contre 6 mois et 24 jours à fin février 2016. En glissement annuel, le taux d'accroissement des réserves internationales nettes a poursuivi sa décélération, s'établissant à +7,3% (+17,2 milliards de dirhams) à fin février 2017 après +9% (+20,6 milliards) le mois précédent et +27,6% (+50,6 milliards) un an auparavant.

Les créances sur l'économie ont reculé, en glissement mensuel, de 0,5% pour s'établir à 939,4 milliards de dirhams. Cette évolution a résulté, essentiellement, de la baisse des crédits bancaires de 0,7% pour se situer à 793,6 milliards de dirhams, sous l'effet du repli des crédits à caractère financier de 6,6%. En revanche, les facilités de trésorerie, les crédits à la consommation et ceux à l'équipement ont augmenté respectivement de 0,8%, 0,4% et 0,3%. Les crédits à l'immobilier, quant-à-eux, ont stagné à leur niveau du mois précédent, recouvrant une hausse des crédits à l'habitat de 0,4% et un repli de ceux aux promoteurs immobiliers de 0,6%.

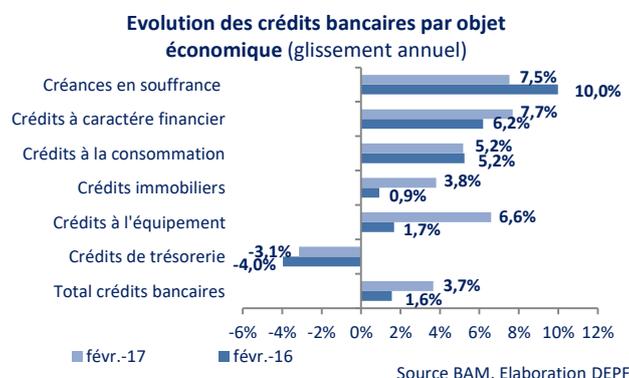
<sup>1</sup> Ce sont les avoirs officiels de réserve nets des engagements à court terme de BAM envers les non-résidents. Il s'agit des avoirs extérieurs à la disposition immédiate et sous le contrôle effectif de BAM, constitués de l'or monétaire, des monnaies étrangères, des dépôts et Titres inclus dans les réserves officielles, de la position de réserve au FMI et des avoirs en DTS.





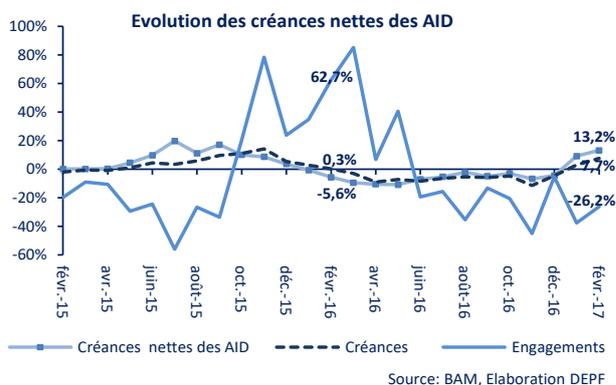
En glissement annuel, le taux de progression des créances sur l'économie s'est accéléré pour s'établir à +4,6% (+40,9 milliards de dirhams), après +2,4% (+20,8 milliards de dirhams) à fin février 2016, toutefois, en décélération comparativement au taux enregistré le mois précédent (+5,9% ou +52,6 milliards). Cette évolution recouvre, notamment, l'amélioration du rythme d'accroissement, en glissement annuel, des crédits bancaires, s'établissant à +3,7% (+28 milliards de dirhams) après +1,6% (+11,8 milliards) l'année dernière, toutefois en décélération comparativement au taux enregistré le mois précédent (+4,4% ou +33,9 milliards de dirhams).

A l'exception des crédits de trésorerie qui ont reculé de 3,1% après un repli de 4% l'année précédente, la hausse a concerné l'ensemble des autres catégories de crédit, notamment, les crédits à caractère financier (+7,7% après +6,2% un an auparavant), les crédits à l'équipement (+6,6% après +1,7%), les crédits à la consommation (+5,2%, soit le même taux enregistré l'année précédente) et les crédits à l'immobilier (+3,8% après +0,9%). L'évolution des crédits à l'immobilier recouvre une hausse des crédits à l'habitat de 4,9% après +5,7% et une quasi-stagnation de ceux aux promoteurs immobiliers après un repli de 10,9% un an auparavant.



S'agissant des créances en souffrance, leur rythme de croissance a ralenti, s'établissant à +7,5% après +10% l'année précédente.

Les créances nettes des institutions de dépôt sur l'administration centrale (AC)<sup>2</sup> ont reculé, en glissement mensuel, de 3% pour s'établir à 156,7 milliards de dirhams.



En glissement annuel, ces créances se sont accrues de 12,4%, après une baisse de 5,6% l'année précédente. Cette accélération est en relation avec l'augmentation des recours du Trésor aux Autres Institutions de Dépôts (AID) de 13,2% après un recul de 5,6% à fin février 2016. L'évolution de ces recours recouvre l'effet conjoint de la hausse des créances des AID sur l'AC de 7,7% après un léger accroissement de 0,3% l'année précédente, et le repli de leurs engagements<sup>3</sup> vis-à-vis de l'AC de 26,2% après une hausse de 62,7% un an auparavant.

<sup>2</sup>L'administration centrale comprend l'Etat et les établissements publics d'administration centrale dont la compétence s'étend sur la totalité du territoire économique.

<sup>3</sup> Composés principalement des sommes dues à l'Etat, ainsi que des fonds spéciaux de garantie destinés à garantir les crédits distribués, dont le solde n'est remboursable qu'à l'extinction des crédits couverts.

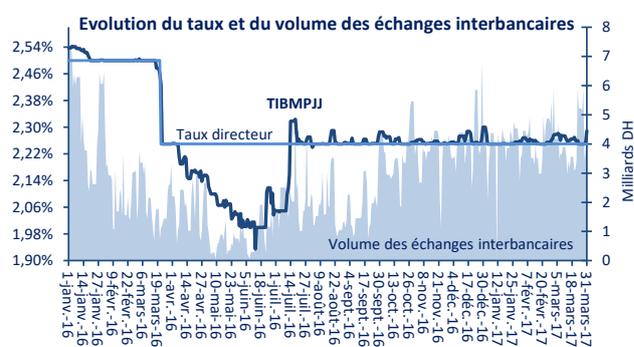
Au niveau des composantes de M3, l'évolution de cette dernière, en glissement mensuel, reflète le recul de la circulation fiduciaire de 0,3%, des comptes à terme auprès des banques de 3,1% et des titres d'OPCVM monétaires de 0,2%. En revanche, la monnaie scripturale et les comptes d'épargne se sont accrus respectivement de 0,4% et 0,3%.

En glissement annuel, l'évolution de M3 recouvre, particulièrement, la décélération du rythme d'accroissement de la circulation fiduciaire (+5,6% après +7% l'année dernière), de la monnaie scripturale (+7,4% après +8,5%) et des placements à vue (+5,1% après +6,3%), et le recul des comptes à terme auprès des banques de 9,6% après une hausse de 8,9% l'année précédente. En revanche, les titres d'OPCVM monétaires se sont accrus de 8,6% après un repli de 9,8% l'année précédente.

Concernant les agrégats de placements liquides, leur encours a augmenté par rapport au mois précédent de 0,6%, sous l'effet conjoint de la hausse de l'encours des titres d'OPCVM obligataires (PL2) de 2,7%, et du repli de celui des titres d'OPCVM actions et diversifiés (PL3) de 3,8%, alors que celui des titres d'OPCVM contractuels et des titres de créances négociables (PL1) a quasiment stagné. En glissement annuel, cet encours s'est accru de 6,4% après une hausse de 13,9% à fin février 2016. Cette évolution est en relation avec l'accroissement de l'encours de PL1, PL2 et PL3 respectivement de 5,4%, 2,4% et 41,6%.

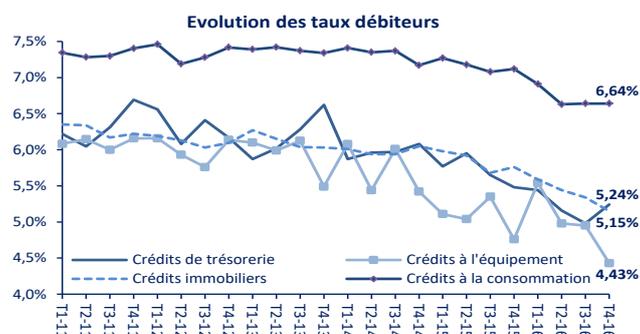
### Atténuation du besoin de liquidité des banques au cours du premier trimestre 2017

Au cours du premier trimestre 2017, le besoin de liquidité des banques s'est atténué, comparativement au trimestre précédent. Dans ce contexte, Bank Al-Maghrib a réduit le volume de ses opérations d'injection de liquidité, notamment, à travers les avances à 7 jours sur appels d'offre, dont le volume moyen a diminué pour s'établir à 11,2 milliards de dirhams après 13,3 milliards de dirhams au quatrième trimestre 2016. La Banque Centrale est intervenue, également, à travers les opérations de prêts garantis à 1 an au titre du programme de soutien au financement des TPME dont l'encours s'est situé à 4,5 milliards de dirhams à fin mars 2017.



Quant à l'évolution du taux interbancaire moyen pondéré au jour le jour (TIMPJJ), Il a maintenu son évolution à des niveaux proches du taux directeur. Comparativement au quatrième trimestre 2016, la moyenne trimestrielle du TIMPJJ a stagné à 2,26%. De même, sa volatilité, mesurée par son écart type, est demeurée faible, s'établissant à 1,1 point, soit quasiment le même niveau du trimestre précédent. S'agissant du volume moyen des transactions interbancaires, il a augmenté, en glissement trimestriel, de 6,6% à 4 milliards de dirhams.

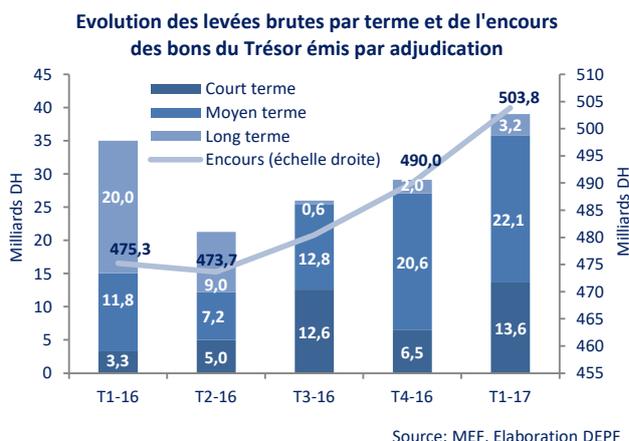
Concernant l'évolution des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques pour le quatrième trimestre 2016 révèlent une hausse du taux moyen pondéré du crédit bancaire, comparativement au trimestre précédent, de 9 points de base à 5,17% après deux trimestres successifs de baisse. Cette hausse a concerné uniquement le taux moyen appliqué aux facilités de trésorerie (+26 points de base à 5,24%).



En revanche, les taux moyens assortissant les crédits à l'équipement et les crédits à l'immobilier se sont repliés

respectivement de 52 et 19 points de base pour s'établir à 4,43% et 5,15%, tandis que celui des crédits à la consommation a stagné à 6,64%.

## Haussse du recours du Trésor au marché des adjudications au premier trimestre 2017



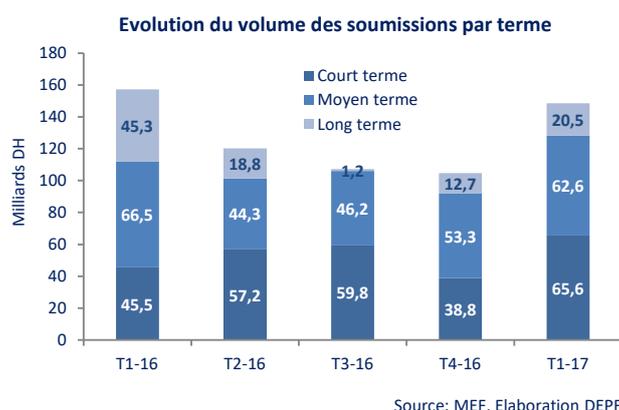
Au terme du premier trimestre 2017, les levées brutes du Trésor au niveau du marché des adjudications ont augmenté, par rapport au quatrième trimestre 2016 de 34% pour atteindre 39 milliards de dirhams. En termes de structure, ces levées ont été prédominées par les maturités moyennes dont le volume s'est apprécié de 7,3% pour atteindre 22,1 milliards de dirhams, soit 56,7% des levées après 70,8% au quatrième trimestre 2016.

De même, le volume levé en maturités courtes a plus que doublé, passant de 6,5 milliards de dirhams à 13,6 milliards pour représenter 35% des levées après 22,2% le trimestre précédent. Celui des maturités longues s'est accru de 59,1% pour se situer à 3,2 milliards de dirhams, soit 8,3% des levées après 7% le trimestre dernier.

Les remboursements du Trésor au cours du premier trimestre 2017 ont augmenté, par rapport au quatrième trimestre 2016, de 29,1% pour atteindre 25,2 milliards de dirhams. De ce fait, les levées nettes du Trésor ont été positives de 13,8 milliards de dirhams contre 9,6 milliards le trimestre précédent, soit une hausse de 43,9%.

Compte tenu de ces évolutions, l'encours des bons du Trésor émis par adjudication s'est accru de 2,8% par rapport à fin décembre 2016 pour s'établir à 503,8 milliards de dirhams à fin mars 2017. La structure de cet encours reste prédominée par les maturités à long terme, toutefois en retrait, représentant 56% de l'encours à fin mars 2017 après 57,8% à fin décembre 2016, ainsi que par les maturités moyennes dont le poids a quasiment stagné, s'établissant à 38,8% après 38,3%. La part du court terme qui demeure faible s'est accrue pour se situer à 5,1% après 3,9%.

S'agissant du volume des soumissions sur le marché des adjudications au cours du premier trimestre 2017, il a augmenté par rapport au quatrième trimestre 2016 de 41,8% pour s'établir à 148,7 milliards de dirhams. Le volume soumissionné a été orienté, essentiellement vers les maturités courtes et moyennes dont le volume s'est raffermi, par rapport au trimestre précédent, respectivement de 69,2% et 17,4% pour atteindre 65,6 et 62,6 milliards de dirhams et représenter 44,1% et 42,1% des soumissions du trimestre après 37% et 50,8% le trimestre antérieur.



De son côté, le volume soumissionné des maturités longues s'est apprécié de 60,7% pour s'établir à 20,5 milliards de dirhams, soit 13,8% des soumissions après 12,2% le trimestre précédent.

### Evolution des taux des bons du Trésor

|             | T3-16 | T4-16 | T1-17 | Var    |
|-------------|-------|-------|-------|--------|
| 13 semaines | 2,12% | 2,10% | 2,14% | +4 pb  |
| 26 semaines | 2,21% | 2,15% | 2,22% | +7 pb  |
| 52 semaines | 2,33% | 2,30% | 2,32% | +2 pb  |
| 2 ans       | 2,48% | 2,44% | 2,53% | +9 pb  |
| 5 ans       | 2,71% | 2,69% | 2,83% | +14 pb |
| 10 ans      | 3,22% | 3,08% | 3,27% | +19 pb |
| 15 ans      | -     | -     | 3,87% | -      |
| 20 ans      | -     | 3,86% | 4,02% | +16 pb |

Source : Bank Al-Maghrib

Concernant l'évolution des taux moyens pondérés primaires des bons du Trésor au titre du premier trimestre 2017, comparativement au quatrième trimestre 2016, ils ont enregistré des hausses comprises entre 2 points de base et 19 points de base.

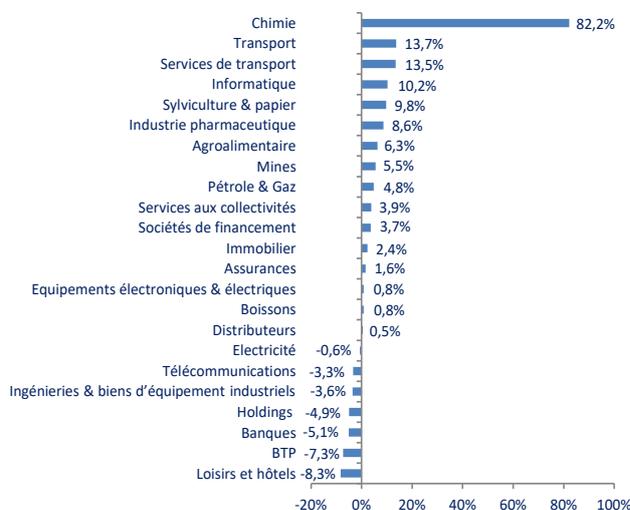
### Les indicateurs de la Bourse de Casablanca orientés à la baisse au cours du premier trimestre 2017

Après une évolution favorable, les indices MASI et MADEX ont subi une correction à la baisse à partir du 12 janvier 2017, enregistrant des replis respectifs de 11,7% et 12,8% par rapport à leurs plus hauts niveaux du 10 janvier 2017 pour clôturer le premier trimestre 2017 à 11379,71 et 9264,29 points, contrebalançant ainsi leur performance positive enregistrée depuis le début de l'année pour la ramener de +10,7% et +11,2% à -2,3% et -3% à fin mars 2017.



Source: Bourse de Casablanca, Elaboration DEPF

### Evolution des indices sectoriels à fin mars 2017 (variation par rapport à fin décembre 2016)

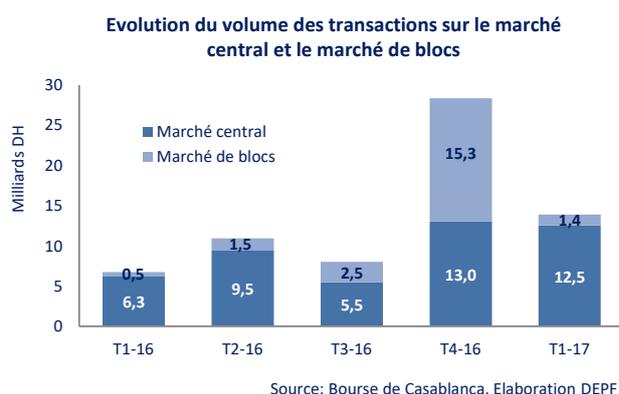
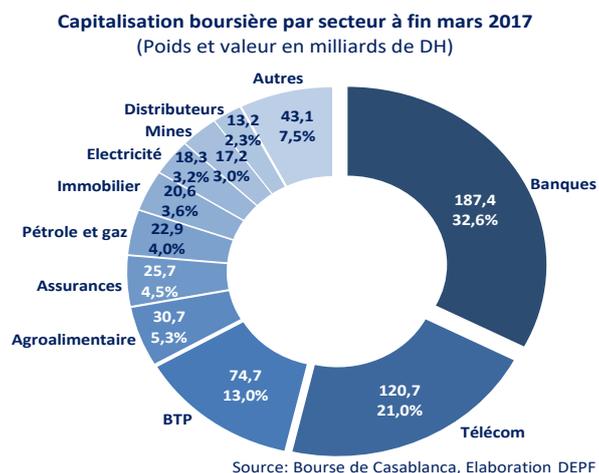


Source: Bourse de Casablanca, Elaboration DEPF

Au niveau sectoriel, le repli enregistré par rapport à fin décembre 2016, a été occasionné, particulièrement, par le recul des indices des trois premières capitalisations, en l'occurrence, les banques (-5,1%), les télécommunications (-3,3%) et le BTP (-7,3%). Ces trois secteurs représentent respectivement 32,6%, 21% et 13% de la capitalisation boursière. Les performances positives du trimestre ont été enregistrées, entre autres, par les indices des secteurs de l'agroalimentaire (+6,3%), des mines (+5,5%), de pétrole et gaz (+4,8%), de l'immobilier (+2,4%) et des assurances (+1,6%).



Dans le même sillage, la capitalisation boursière a reculé par rapport à son haut niveau du 10 janvier 2017 de 10,7% pour s'établir à 574,5 milliards de dirhams à fin mars 2017 après une hausse de 10,3%, ramenant sa performance par rapport à fin décembre 2016 à -1,5%.



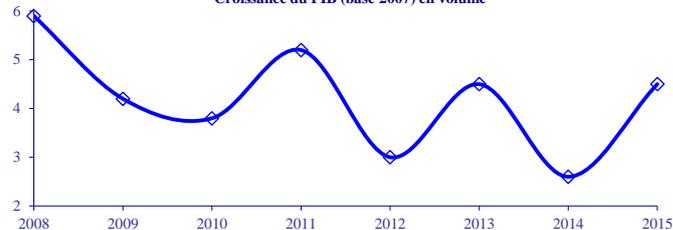
Le volume global des transactions réalisé au titre du premier trimestre 2017 a reculé, comparativement au quatrième trimestre 2016, de 51,2% pour se situer à 14,2 milliards de dirhams. Ce volume a été contracté à hauteur de :

- 87,9% sur le marché central. Les transactions sur ce marché ont baissé, en glissement trimestriel, de 3,8% pour atteindre 12,5 milliards de dirhams. Les titres Attijariwafa Bank, Addoha, Itissalat Al-Maghrib et BCP y ont canalisé respectivement 10,8%, 9,7%, 9,6% et 9,6% du volume des transactions en actions ;
- 9,6% pour le marché de blocs où les échanges se sont repliés, comparativement au quatrième trimestre 2016, de 91,1% pour s'établir à 1,4 milliard de dirhams ;
- 1,3% pour les apports d'actions ;
- 0,7% pour les transferts d'actions ;
- 0,5% pour deux augmentations de capital par apport en nature, effectuées par LafargeHolcim Maroc (44,1 millions de dirhams) et Cosumar (20,6 millions de dirhams).

## Tableau de bord de l'économie marocaine

| Agrégats de la comptabilité nationale <sup>(1)</sup>                | 2013      | 2014      | 2015   |
|---|-----------|-----------|--------|
| Produit Intérieur Brut (aux prix de l'année précédente) (base 2007) | 4,5       | 2,6       | 4,5    |
| Echanges extérieurs (millions de Dhs) (Données préliminaires)       | mars-16   | mars-17   | (%)    |
| Importations globales   | 96 048    | 105 602   | 9,9    |
| Énergie et lubrifiants  | 11 065    | 17 307    | 56,4   |
| Produits finis d'équipement   | 26 728    | 29 862    | 11,7   |
| Blé   | 3 477     | 2 538     | -27,0  |
| Exportations globales   | 58 361    | 60 134    | 3,0    |
| Automobile  | 14 373    | 13 619    | -5,2   |
| Phosphates et dérivés   | 9 230     | 10 168    | 10,2   |
| Déficit commercial  | -37 687   | -45 468   | 20,6   |
| Taux de couverture (en %)   | 60,8      | 56,9      |        |
| Transferts MRE  | 14 146    | 13 821    | -2,3   |
| Recettes voyages  | 12 729    | 12 105    | -4,9   |
| Recettes des IDE  | 8 583     | 6 596     | -23,2  |
| Monnaie (millions de Dhs)   | févr.-16  | févr.-17  | (%)    |
| Agrégat M3  | 1 129 976 | 1 191 017 | 5,4    |
| Réserves Internationales Nettes                                     | 233 751   | 250 905   | 7,3    |
| Créances nettes sur l'administration centrale                       | 139 432   | 156 711   | 12,4   |
| Créances sur l'économie   | 898 507   | 939 417   | 4,6    |
| Dont : Crédits des AID  | 776 919   | 806 612   | 3,8    |
| Crédits immobiliers   | 240 806   | 249 967   | 3,8    |
| Crédits à l'équipement  | 143 460   | 152 916   | 6,6    |
| Crédits à la consommation   | 46 816    | 49 239    | 5,2    |
| Bourse  | mars-16   | mars-17   | (%)    |
| MASI  | 9 328     | 11 380    | 22,0   |
| MADEX   | 7 611     | 9 264     | 21,7   |
| Volume des transactions (2) (millions de Dhs)                       | 6 754     | 13 896    | -      |
| Indice des prix à la consommation (100=2006)                        | févr.-16  | févr.-17  | (%)    |
| Indice des prix à la consommation (100=2006)                        | 115,4     | 117,6     | 1,9    |
| Produits alimentaires   | 123,5     | 126,2     | 2,2    |
| Produits non alimentaires   | 109,6     | 111,5     | 1,7    |
| Taux de change (en MAD)   | mars-16   | mars-17   | (%)    |
| Euro  | 10,90     | 10,73     | -1,5   |
| Dollar américain US\$   | 9,81      | 10,04     | 2,4    |
| Taux d'intérêt (dernières émissions)                                | déc.-16   | mars-17   | Pb 100 |
| Taux adjudications (13 semaines)                                    | 2,10      | 2,09      | -1,0   |
| (26 semaines)   | 2,15      | 2,15      | 0,0    |
| (52 semaines)   | 2,34      | 2,27      | -7,0   |
| (2ans)  | 2,43      | 2,46      | 3,0    |

Croissance du PIB (base 2007) en volume



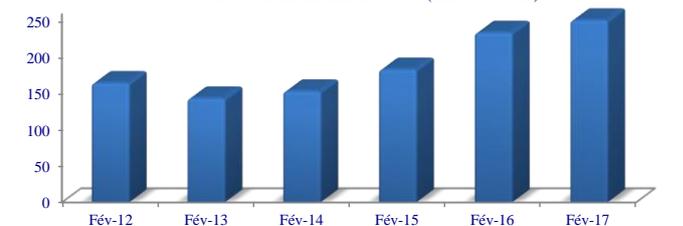
Exportations et importations de marchandises (milliards Dhs)



Recettes voyages et recettes MRE (en milliards de Dhs)



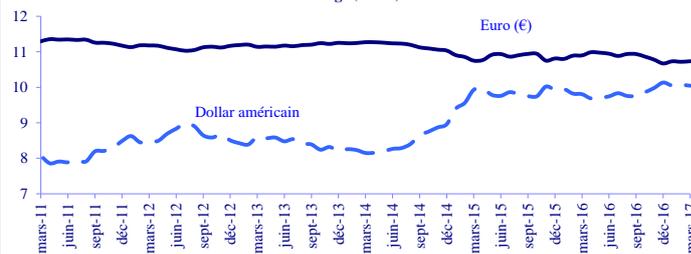
Réserves Internationales Nettes (milliards de Dhs)



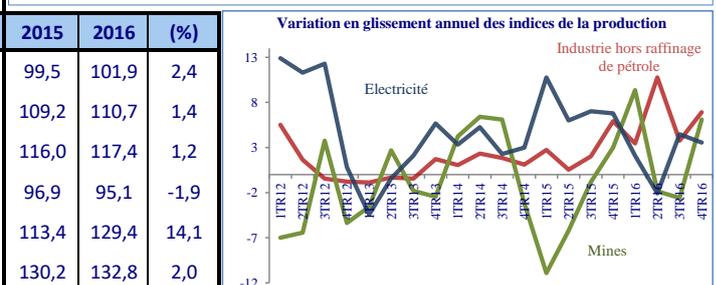
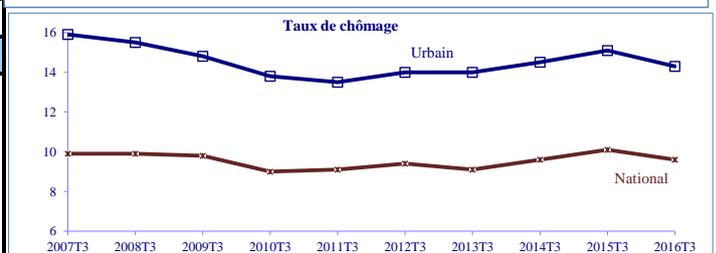
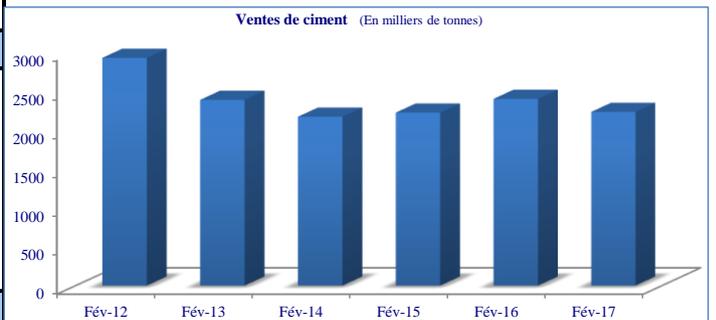
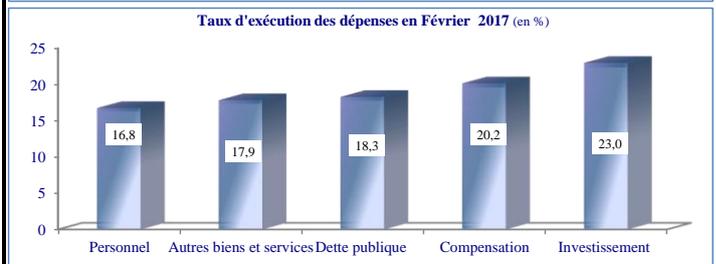
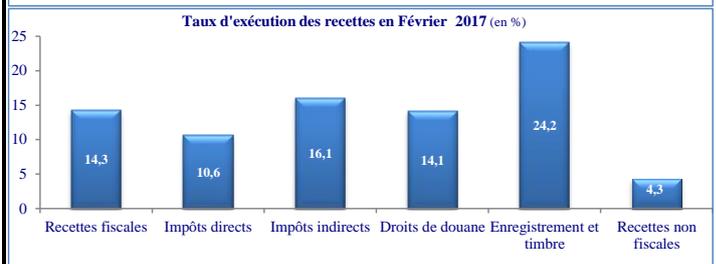
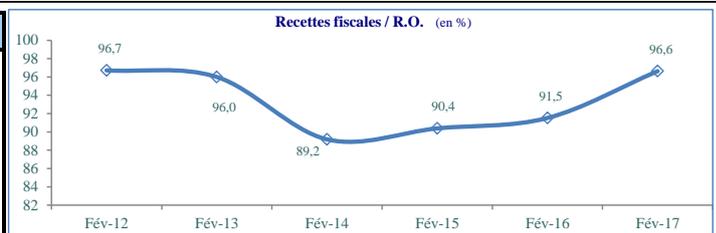
Variation en glissement annuel de l'indice des prix à la consommation (en %)



Taux de change (en Dhs)



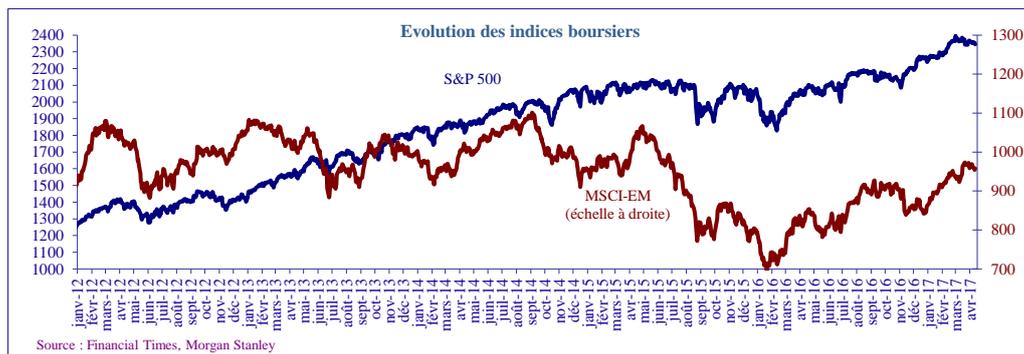
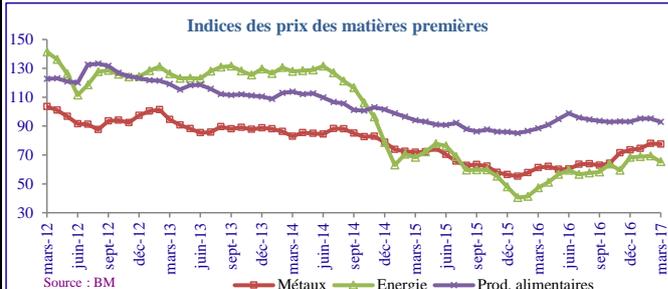
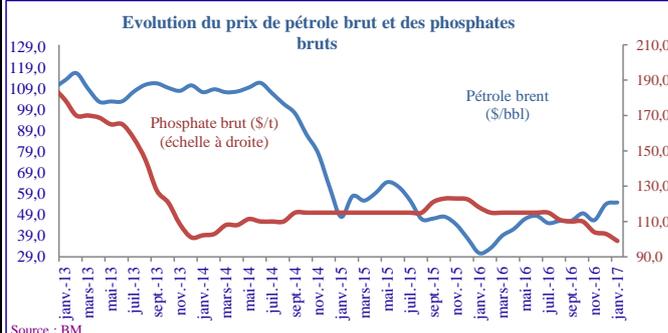
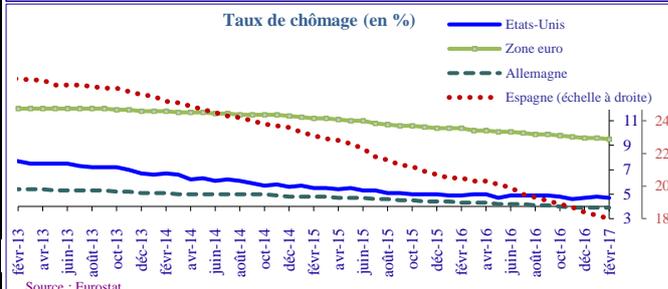
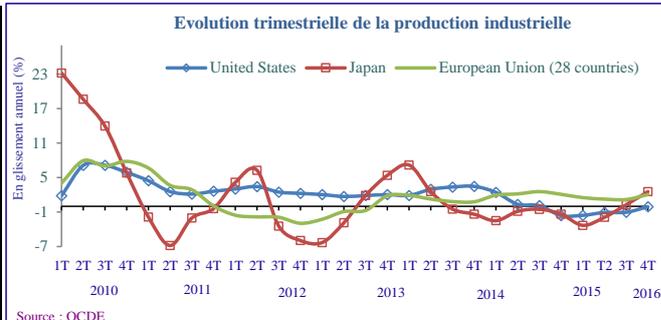
| <b>Finances publiques</b> (hors TVA des CL)                | <b>févr.-16</b> | <b>févr.-17</b> | <b>(%)</b>   |             |             |            |
|--|-----------------|-----------------|--------------|-------------|-------------|------------|
| <b>Recettes ordinaires (R.O)</b> (en milliards de Dhs)     | 30 100          | 29 749          | -1,2         |             |             |            |
| <b>Recettes fiscales</b>                                   | 27 547          | 28 749          | 4,4          |             |             |            |
| Impôts directs   | 9 127           | 9 499           | 4,1          |             |             |            |
| IS   | 1 911           | 2 083           | 9,0          |             |             |            |
| IR   | 7 028           | 7 164           | 1,9          |             |             |            |
| Impôts indirects   | 12 543          | 13 624          | 8,6          |             |             |            |
| TVA  | 8 667           | 9 759           | 12,6         |             |             |            |
| TIC  | 3 875           | 3 864           | -0,3         |             |             |            |
| Droits de douane   | 1 558           | 1 263           | -18,9        |             |             |            |
| Enregistrement et timbre                                   | 4 319           | 4 363           | 1,0          |             |             |            |
| <b>Recettes non fiscales</b>                               | 2 487           | 951             | -61,8        |             |             |            |
| Monopoles  | 67              | 72              | 7,5          |             |             |            |
| <b>Dépenses ordinaires (D.O)</b>                           | 36 408          | 36 817          | 1,1          |             |             |            |
| Biens et services  | 29 119          | 28 828          | -1,0         |             |             |            |
| Personnel  | 18 463          | 17 908          | -3,0         |             |             |            |
| Autres biens et services                                   | 10 656          | 10 920          | 2,5          |             |             |            |
| Dette publique intérieure                                  | 5 033           | 4 686           | -6,9         |             |             |            |
| Dette publique extérieure                                  | 330             | 347             | 5,0          |             |             |            |
| Compensation   | 1 926           | 2 956           | 53,5         |             |             |            |
| Investissement   | 14 305          | 12 780          | -10,7        |             |             |            |
| <b>Activités sectorielles</b>                              | <b>déc.-15</b>  | <b>déc.-16</b>  | <b>(%)</b>   |             |             |            |
| Parc global de la téléphonie mobile (milliers)             | 43 080          | 41 514          | -3,6         |             |             |            |
| Taux de pénétration (%)                                    | 127             | 123             |              |             |             |            |
| Parc global de la téléphonie fixe (milliers)               | 2 222           | 2 070           | -6,8         |             |             |            |
| Parc total des abonnés Internet (milliers)                 | 14 471          | 17 058          | 17,9         |             |             |            |
| Débarquements de la pêche côtière (en mille tonne)         | 1 289           | 1 383           | 7,3          |             |             |            |
| Débarquements de la pêche côtière (en millions Dhs)        | 6 586           | 6 846           | 3,9          |             |             |            |
|  | <b>févr.-16</b> | <b>févr.-17</b> | <b>(%)</b>   |             |             |            |
| Nuitées dans les EHC <sup>(4)</sup> (en milliers)          | 2 469           | 2 835           | 14,8         |             |             |            |
| Arrivées de touristes (y compris MRE) (en milliers)        | 1 200           | 1 326           | 10,5         |             |             |            |
| Trafic portuaire (mille tonnes) (5)                        | 17 396          | 19 266          | 10,7         |             |             |            |
| Energie appelée nette (GWh)                                | 5 420           | 5 523           | 1,9          |             |             |            |
| Consommation d'électricité (GWh)                           | 4 499           | 4 519           | 0,5          |             |             |            |
| Ventes de ciment (mille tonnes)                            | 2 398           | 2 230           | -7,0         |             |             |            |
|  | <b>mars-16</b>  | <b>mars-17</b>  | <b>(%)</b>   |             |             |            |
| Chiffre d'affaires à l'exportation de l'OCP (millions Dhs) | 9 230           | 10 168          | 10,2         |             |             |            |
| <b>Emploi</b>  | <b>3Tr14</b>    | <b>3Tr15</b>    | <b>3Tr16</b> |             |             |            |
| Taux d'activité  | 48,2            | 47,9            | 46,7         |             |             |            |
| Taux de chômage  | 9,6             | 10,1            | 9,6          |             |             |            |
| Urbain   | 14,5            | 15,1            | 14,3         |             |             |            |
| Diplômés   | 18,9            | 20,4            | 19,4         |             |             |            |
| Agés de 15 à 24 ans  | 39,9            | 39,3            | 40,8         |             |             |            |
| <b>Variation des indices de la production</b> (3)          | <b>4Tr15</b>    | <b>4Tr16</b>    | <b>(%)</b>   | <b>2015</b> | <b>2016</b> | <b>(%)</b> |
| Mines  | 103,1           | 109,4           | 6,1          | 99,5        | 101,9       | 2,4        |
| Industries manufacturières hors raffinage de pétrole       | 112,3           | 114,3           | 1,8          | 109,2       | 110,7       | 1,4        |
| Produits des industries alimentaires                       | 118,0           | 120,0           | 1,7          | 116,0       | 117,4       | 1,2        |
| Produits de l'industrie textile                            | 97,5            | 98,5            | 1,0          | 96,9        | 95,1        | -1,9       |
| Produits de l'industrie automobile                         | 116,9           | 130,2           | 11,4         | 113,4       | 129,4       | 14,1       |
| Electricité  | 129,1           | 133,7           | 3,6          | 130,2       | 132,8       | 2,0        |



(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)  | 2016T2   | 2016T3   | 2016T4   |
|--|----------|----------|----------|
| <b>Zone Euro</b>                             | 0,3      | 0,4      | 0,5      |
| Allemagne                                    | 0,5      | 0,1      | 0,4      |
| France                                       | -0,1     | 0,2      | 0,4      |
| Italie                                       | 0,1      | 0,3      | 0,2      |
| Espagne                                      | 0,8      | 0,7      | 0,7      |
| Royaume uni                                  | 0,6      | 0,5      | 0,7      |
| Etats-Unis                                   | 0,4      | 0,9      | 0,5      |
| Inflation % (m/m-12) (Commission européenne) | janv.-17 | févr.-17 | mars-17  |
| Allemagne                                    | 1,9      | 2,2      | 1,5      |
| France                                       | 1,6      | 1,4      | 1,4      |
| Espagne                                      | 2,9      | 3,0      | 2,1      |
| Italie                                       | 1,0      | 1,6      | 1,3      |
| Taux de chômage % (Commission européenne)    | déc.-16  | janv.-17 | févr.-17 |
| Etats-Unis                                   | 4,7      | 4,8      | 4,7      |
| Allemagne                                    | 3,9      | 3,9      | 3,9      |
| France                                       | 10,0     | 10,0     | 10,0     |
| Espagne                                      | 18,4     | 18,2     | 18,0     |
| Italie                                       | 11,9     | 11,8     | 11,5     |
| Prix des matières premières (Source BM)      | mars-16  | mars-17  | (%)      |
| Pétrole (\$/bbl) (brent)                     | 39,1     | 52,0     | 33,0     |
| Blé tendre US (\$/t)                         | 189,7    | 176,5    | -6,9     |
| Blé dur US (\$/t)                            | 191,2    | 154,3    | -19,3    |
| Phosphate brut (\$/t)                        | 115,0    | 98,0     | -14,8    |
| DAP (\$/t)                                   | 360,0    | 375,0    | 4,2      |
| TSP (\$/t)                                   | 275,0    | 278,0    | 1,1      |
| Or (\$/once)                                 | 1245,1   | 1231,4   | -1,1     |
| Argent (\$/once)                             | 15,5     | 17,6     | 14,0     |
| Taux d'intérêt (sources: BM, EBF, Bloomberg) | janv.-17 | févr.-17 | mars-17  |
| LIBOR 3 mois                                 | 1,026    | 1,045    | 1,135    |
| LIBOR 6 mois                                 | 1,340    | 1,351    | 1,426    |
| EURIBOR 3 mois                               | -0,326   | -0,329   | -0,329   |
| EURIBOR 6 mois                               | -0,236   | -0,241   | -0,241   |
| UST 10 ans (fin de période)                  | 2,453    | 2,390    | 2,387    |
| BUND 10 ans (fin de période)                 | 0,436    | 0,208    | 0,328    |
| Taux de change Euro/Dollar                   | 1,061    | 1,064    | 1,069    |



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>

**Direction des Etudes et des Prévisions Financières**

**Ministère de l'Economie et des Finances**

---

**<http://www.finances.gov.ma/depf/depf.htm>**

Boulevard Mohamed V. Quartier Administratif, Entrée D, Rabat-Maroc

Téléphone : (+212) 537.67.74.15/16

Télécopie : (+212) 537.67.75.33

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

Base de données en ligne MANAR-Stat : <http://manar.finances.gov.ma>