

Note de Conjoncture

N° 231
Mai 2016



MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE ET DES FINANCES

Direction des Etudes et des
Prévisions Financières

Sommaire

Vue d'ensemble 1

Environnement
international 4

Contexte national 9

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

Direction des Etudes et des Prévisions
Financières

Ministère de l'Economie et des
Finances

Quartier administratif, Entrée D, Rabat-
Chellah

Tél. : 05.37. 67.74.15/16

Fax : 05.37.67.75.33

E-mail : depf@depf.finances.gov.ma

VUE D'ENSEMBLE

Hors agriculture, l'activité économique nationale poursuit son orientation positive dans un contexte d'amélioration continue de la demande extérieure

L'économie mondiale poursuit sa reprise à un rythme modéré, avec la persistance de plusieurs risques baissiers. Les cours des produits de base et les marchés financiers continuent de se redresser.

Dans la **zone euro**, la croissance économique s'est accélérée début 2016, avec une progression du PIB de 0,5% au premier trimestre (selon une première estimation de l'Eurostat) après une hausse limitée à 0,3% au quatrième trimestre 2015. La reprise devrait se poursuivre à un rythme modéré, soutenue par les niveaux bas des cours du pétrole, de l'euro et des taux d'intérêt. La croissance de l'activité globale du secteur privé de la zone euro reste poussive, comme le montre l'indice PMI composite (53 en avril après 53,1 en mars). Pour faire face aux risques déflationnistes et de dégradation de la conjoncture, la BCE a assoupli davantage sa politique monétaire, adoptant des taux d'intérêt négatifs et un programme d'achat d'actifs élargi.

Aux **Etats-Unis**, la croissance a ralenti début 2016, avec une hausse du PIB de 0,5% en rythme annualisé après +1,4% au quatrième trimestre. Toutefois, la consommation des ménages, principal moteur de la croissance, reste soutenue par l'amélioration des marchés de l'emploi et de l'immobilier. L'investissement et les exportations sont freinés par la faiblesse persistante de la demande étrangère et par l'appréciation passée du dollar. Dans un contexte d'inflation faible, la Fed devrait poursuivre la normalisation de sa politique monétaire à un rythme graduel.

Au **Japon**, après un net repli du PIB au quatrième trimestre 2015 (-1,1% en rythme annualisé après +1,4% au T3), la conjoncture s'est dégradée début 2016. Les exportations sont freinées par l'appréciation du yen et le ralentissement en Chine. Les perspectives se sont affaiblies.

Dans les **pays émergents**, le ralentissement économique se confirme en Chine (6,7% au T1-2016 après 6,8% au T4-2015). La récession se prolonge au **Brésil** (-5,9% au T4-2015 après -4,5% au T-3) et en **Russie** (-3,8% après -4,1%). L'expansion se poursuit à un rythme ralenti en **Inde** (7,3% après 7,7%). Les perspectives de reprise restent globalement modérées pour 2016.

Les **cours du pétrole** (Brent) ont dépassé les 45 dollars le baril début mai 2016 après avoir atteint 42 dollars en moyenne en avril, marquant une hausse de 47% depuis leur creux de janvier, soutenus par des perturbations de l'offre dans certains pays et par la récente baisse du dollar.

Bénéficiant de l'amélioration continue de la demande extérieure adressée au Maroc, **l'activité économique nationale** hors agriculture poursuit son orientation positive en 2016, traduisant une configuration sectorielle globalement favorable, quoique contrastée.

Au niveau du **secteur primaire**, la production céréalière prévisionnelle est estimée à 33,5 millions de quintaux, en baisse de 70% par rapport à la campagne agricole exceptionnelle de l'année précédente, selon le Département de l'Agriculture. A l'origine de cette contreperformance, il y a lieu de souligner les conditions climatiques particulières qui ont caractérisé cette campagne, notamment un déficit pluviométrique important, conjugué à une mauvaise répartition des précipitations dans l'espace et dans le temps, et une augmentation de la température durant l'automne. Toutefois, à l'exception de la contreperformance accusée par la céréaliculture, les autres filières agricoles enregistrent de bonnes performances, notamment l'arboriculture fruitière (+15%), les cultures industrielles (+5%), les cultures maraichères (+4% à +5%) et l'élevage et les cultures fourragères (+4%). Par ailleurs, selon le même Département, malgré la baisse de la récolte céréalière de 70% par rapport à la dernière campagne, la transformation de la structure de la valeur ajoutée du secteur agricole a permis d'atténuer l'impact de la faible campagne céréalière sur la croissance agricole. En effet, la valeur ajoutée agricole de la campagne 2015/2016 devrait s'établir à près de 110 milliards de dirhams, soit une baisse contenue à 7,3% par rapport à la campagne précédente. Sur un autre plan, les captures de la **pêche côtière et artisanale** ont commencé l'année 2016 sur une évolution remarquable, affichant une hausse de 34,9% en volume et de 13,3% en valeur à fin mars 2016.

Au titre du premier trimestre 2016, le volume des exportations du **groupe OCP** s'est renforcé de 16,4% en variation annuelle, tiré par la bonne performance des expéditions tant du phosphate brut (+22,7%) que de ses dérivés (+10,3%), recouvrant une hausse des exportations de l'acide phosphorique de 15,2% et des engrais de 8,8%. Le **secteur de l'énergie électrique** s'est positivement comporté au terme de la même période. La production de l'énergie électrique s'est améliorée de 1,7%, en glissement annuel, en raison de la bonne tenue de la production totale de l'ONEE (+7,8%), atténuée par le léger repli de la production privée de 0,7% et par le recul de la production des parcs éoliens Akhfennir, Haouma et Foum El Oued de 8,9%. Quant à la consommation de l'énergie électrique, elle s'est appréciée de 2,6%. D'un autre côté, l'évolution positive du **secteur du BTP** se poursuit, comme en témoigne l'accroissement des ventes de ciment de 5,9%, en une année, à fin mars 2016.

Au niveau du **secteur manufacturier**, les derniers résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib auprès des industriels font ressortir une évolution globalement favorable de l'activité du secteur au titre du mois de mars comparativement au mois précédent, avec, notamment, une amélioration de la production, des commandes et des ventes. Cette évolution aurait concerné l'ensemble des branches d'activité, excepté pour celle du textile et cuir qui aurait accusé un repli de production et une stagnation des ventes. Pour sa part, le taux d'utilisation des capacités de production se serait amélioré de 1 point en glissement mensuel. Pour le deuxième trimestre 2016, les industriels de l'ensemble des branches d'activité sont en faveur d'une amélioration de la production, à l'exception de ceux de l'industrie mécanique et métallurgique qui anticipent une baisse.

Au niveau des **activités touristiques**, le nombre des arrivées ayant franchi le territoire marocain a accusé une baisse de 1,5% à fin février 2016, après -0,8% un an auparavant, en raison de la baisse des arrivées des touristes étrangers de 4,7% (après -6,8%) atténuée par la hausse des arrivées des MRE de 2,6% (après +8,8%). Quant aux nuitées réalisées dans les établissements d'hébergement classés, leur volume a marqué une forte décélération du rythme de baisse enregistré l'année passée, affichant un recul de 1,2%, après un retrait de 7,9% un an auparavant, en lien avec le repli des nuitées des non-résidents de 5,6%, après une baisse de 13,2% un an plus tôt, contrebalancé par la bonne dynamique des nuitées des résidents (+8,8%, après +7,1%).

La bonne tenue du **secteur des télécommunications** se poursuit au premier trimestre 2016, reflétée par la bonne dynamique du trafic voix sortant de la téléphonie et du parc de l'Internet. En effet, le volume du trafic voix sortant du parc global de la téléphonie a progressé de 17,9%, comparativement au premier trimestre 2015, à près de 15,1 milliards de minutes, après une amélioration de 3,1% l'an passé. Cette évolution résulte du renforcement du trafic voix sortant de la téléphonie mobile de 20,4%, favorisé par la baisse des prix moyens de communication de ce segment de 29% en une année. Pour ce qui est du parc de la téléphonie, son volume a accusé une baisse de 3,4% à fin mars 2016, après un léger recul de 0,9% un an auparavant, portée par le recul du parc de la téléphonie mobile de 3% et de celui de la téléphonie fixe de 9,2%. Du côté du parc de l'Internet, son volume s'est consolidé de 40,3%, après +61,5% un an plus tôt, couvrant une part de la population de 42,8% après 30,5% un an auparavant.

Au niveau de **la demande intérieure**, la consommation des ménages, soutenue par l'évolution maîtrisée des prix à la consommation (hausse de l'indice des prix à la consommation de 1% au premier trimestre 2016), devrait tirer profit de l'évolution globalement favorable des revenus des ménages, bénéficiant, notamment, de la dynamique des transferts des MRE (+4% à fin avril) et des crédits à la consommation (+5,6% à fin mars) ainsi que de l'effet d'entraînement de la campagne agricole exceptionnelle de l'année précédente. Par ailleurs, le bon comportement des émissions au titre de l'investissement du budget de l'Etat (+14,5% à fin mars 2016), de l'encours des crédits à l'équipement (+1,3% à fin mars 2016) et de la valeur des importations des biens d'équipement (+15,6% à fin avril 2016) augure d'une orientation globalement positive de l'effort d'investissement en 2016. Dans le même sillage, il y a lieu de souligner la réalisation, à fin avril 2016, d'une recette de près de 10,3 milliards de dirhams au titre des IDE et l'approbation fin 2015, par la Commission Interministérielle des Investissements, de 20 projets de conventions et d'avenants aux conventions d'investissements pour un montant global de 38 milliards de dirhams devant créer près de 4.467 emplois directs.

Les **échanges extérieurs** ont été marqués, à fin avril 2016, par un accroissement de la valeur des importations (+4,2% à 129,4 milliards de dirhams) à un rythme dépassant celui des exportations (+3% à 76,9 milliards). Cette évolution s'est traduite par une aggravation du déficit commercial de 6,1% à 52,5 milliards de dirhams et par une légère baisse du taux de couverture de 0,7 point pour revenir à 59,4%. La hausse des exportations a tiré profit, notamment, de la bonne performance des exportations des métiers mondiaux du Maroc, particulièrement celles de l'automobile (+14,9%), de l'aéronautique (+8,6%), de l'électronique (+5,1%) et de l'agroalimentaire (+3%), ainsi que de la reprise des exportations du secteur de textile et cuir (+4,8%). En revanche, les exportations de phosphates et dérivés ont accusé un repli de 6,6%. Pour sa part, la hausse des importations a concerné l'ensemble des groupements de produits à l'exception des produits bruts (-11,7%) et des produits énergétiques (-25,6%). Particulièrement, les achats des biens d'équipement et des demi-produits ont progressé de 15,6% et de 9,4% respectivement, augurant d'un dynamisme favorable de l'économie nationale dans son ensemble. S'agissant des flux financiers, les recettes de voyages ont continué à s'améliorer de 6,2% à 16,9 milliards de dirhams après avoir reflué au début de 2016. Quant aux recettes des MRE, elles se sont orientées à la hausse (+4%) après un début d'année difficile. Les flux des IDE se sont, pour leurs parts, repliés d'environ 27,7%, se situant toujours sur leur tendance baissière, en rapport avec une baisse des recettes de 9,6% à 10,3 milliards de dirhams, conjuguée à une hausse des dépenses de 73,6% à 3,5 milliards de dirhams.

La situation des **charges et ressources du Trésor** à fin mars 2016 fait ressortir un allègement du déficit budgétaire de 763 millions de dirhams à 12,2 milliards. Cette évolution a résulté de l'effet conjoint de l'appréciation des recettes ordinaires, et de la hausse des dépenses globales, compte tenu d'un solde excédentaire des comptes spéciaux du Trésor de 6,5 milliards de dirhams. En ligne avec les prévisions initiales de la loi de finances, les recettes ordinaires ont été réalisées à hauteur de 24,9%, soit 55,3 milliards de dirhams, en hausse, en glissement annuel, de 1,7%. Cette amélioration est en relation, essentiellement, avec l'accroissement des recettes fiscales de 8,2% à 52,2 milliards de dirhams, notamment, les recettes de l'IS (+14,6%), de l'IR (+5,1%), de la TVA à l'importation (+7,6%), des TIC sur les tabacs (+28%), de l'enregistrement et timbre (+16,2%) et des droits de douane (+19%). En revanche, les recettes non fiscales ont reculé de 50,4% à 2,9 milliards de dirhams, particulièrement, sous l'effet du recul des recettes de monopoles de 93,2%. Corroborant les prévisions initiales de la loi de finances, les dépenses ordinaires ont été exécutées à hauteur de 25,6% et ont augmenté de 4% à 54,4 milliards de dirhams. Cette évolution s'explique par la hausse des dépenses de biens et services et des charges en intérêt de la dette respectivement de 4,3% et 20,7% à 44,2 et 7,4 milliards de dirhams, atténuée par le repli des charges de compensation de 26% à 2,8 milliards de dirhams. De leur côté, les dépenses d'investissement ont augmenté de 14,5% à 19,7 milliards.

La masse monétaire a augmenté, en glissement annuel, de 5,5% à fin mars 2016, marquant une décélération comparativement aux taux enregistrés le mois dernier (+5,7%) et l'année précédente (+7,2%). Cette évolution a découlé, d'une part, du ralentissement du rythme de progression des crédits bancaires, enregistrant une hausse, en glissement annuel, de 1,3% à 768,5 milliards de dirhams après une hausse de 1,6% le mois précédent et de 2,9% l'année dernière. Cette évolution recouvre, particulièrement, un recul des facilités de trésorerie de 1,2% après une hausse de 0,2% l'année précédente, et la décélération des crédits à la consommation, de ceux à l'équipement et de ceux à l'immobilier, enregistrant des hausses respectives de 5,6%, 1,3% et 0,7% après +11,3%, +6,8% et +3,2% un an auparavant. D'autre part, les créances nettes sur l'administration centrale (AC) se sont repliées de 11,6% à 134,9 milliards de dirhams après une hausse de 2,8% un an auparavant, en relation avec l'effet conjoint de la baisse des créances des AID sur l'AC de 3% après un repli de 0,5%, et la hausse de leurs engagements vis-à-vis de l'AC de 85,2% après un recul de 9%. En revanche, le taux d'accroissement des réserves internationales nettes poursuit son amélioration, enregistrant un accroissement de 29,6% à 236,6 milliards de dirhams après une hausse de 27,6% le mois précédent et de 20,3% à fin mars 2015.

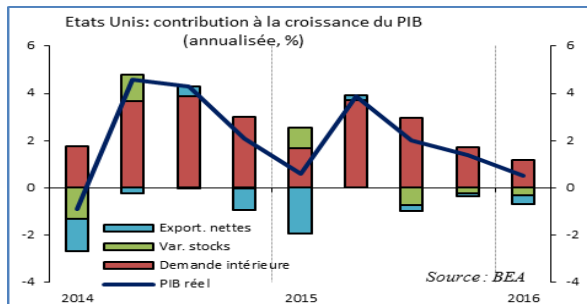
Au niveau du **marché interbancaire**, le besoin de liquidité des banques a poursuivi son atténuation au cours du mois d'avril 2016 en relation, notamment, avec la poursuite de l'impact expansif sur la liquidité induit, particulièrement, par le raffermissement des réserves Internationales nettes. De ce fait, Bank Al-Maghrib a cessé, depuis la dernière semaine du mois de mars, de servir les banques à travers les avances à 7 jours sur appels d'offre. En outre, l'encours des opérations de prêts garantis à 1 an a poursuivi son repli, s'établissant à 6 milliards de dirhams à fin avril 2016 après 9 milliards de dirhams à fin mars 2016. S'agissant du taux interbancaire moyen pondéré, il s'est inscrit en baisse atteignant des niveaux inférieurs au taux directeur de 2,25%. En moyenne, il s'est établi à 2,20%, en baisse de 22 pb par rapport au mois précédent.

Au niveau du **marché primaire des bons du Trésor**, les levées brutes du Trésor au cours du mois d'avril 2016 ont triplé, par rapport au mois précédent, pour atteindre 8,4 milliards de dirhams, dont 7,2 milliards au titre de deux opérations d'échange de bons du Trésor. Ces levées ont été prédominées par les maturités longues à hauteur de 75% contre 11,5% le mois précédent. Au terme des quatre premiers mois de 2016, les levées brutes du Trésor ont atteint 43,4 milliards de dirhams, en baisse de 1,2% par rapport à fin avril 2015. Ce repli a concerné le volume des maturités courtes qui a représenté 8,1% des levées après 46% à fin avril 2015. En revanche, le volume levé des maturités moyennes et longues s'est apprécié pour représenter respectivement 31,5% et 60,4% des levées après 28,4% et 25,6% un an auparavant. Quant aux remboursements du Trésor, ils ont augmenté, en glissement annuel, de 56,5% à 41,6 milliards. Compte tenu de ces évolutions, l'encours des bons du Trésor émis par adjudication s'est établi à 471,9 milliards de dirhams à fin avril 2016, en repli de 0,7% par rapport à fin mars 2016, tandis qu'il demeure en hausse de 0,4% par rapport à fin décembre 2015. Concernant l'évolution des taux moyens pondérés primaires des bons du Trésor, leur tendance baissière s'est accentuée, enregistrant des replis, comparativement aux taux des dernières émissions, compris entre 29 pb et 56 pb.

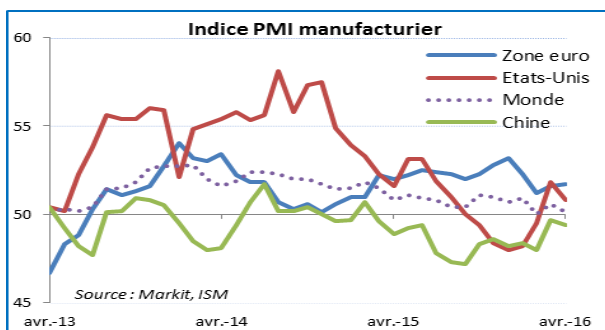
Les indicateurs de la **Bourse de Casablanca** se sont orientés à la hausse au cours du mois d'avril 2016 dans un contexte marqué par le repli des taux obligataires et l'atténuation des tensions sur la liquidité. Les indices MASI et MADEX se sont appréciés respectivement de 6,9% et 7,2% par rapport à fin mars 2016, ramenant leurs performances par rapport à fin décembre 2015 à +11,8% et +12,5% après +4,5% et +4,9% à fin mars 2016. Au niveau sectoriel, parmi les 22 secteurs représentés à la cote de la Bourse de Casablanca, 18 secteurs ont enregistré des performances positives. Les indices des trois premières capitalisations, à savoir les secteurs des banques, des télécommunications et du BTP se sont accrus respectivement de 4,5%, 10,2% et 11,2%. De son côté, la capitalisation boursière a augmenté par rapport à fin mars 2016 de 6,9% pour s'établir à 502,7 milliards de dirhams, enregistrant ainsi une hausse par rapport à fin décembre 2015 de 10,9% après +3,8% à fin mars 2016. S'agissant du volume global des transactions réalisé au titre du mois d'avril 2016, il a reculé, en glissement mensuel, de 26,1% pour avoisiner 3 milliards de dirhams, dont 21,6% correspond à une augmentation de capital de « Risma » par remboursement d'obligations en actions nouvelles.

Etats-Unis : faiblesse de la croissance début 2016

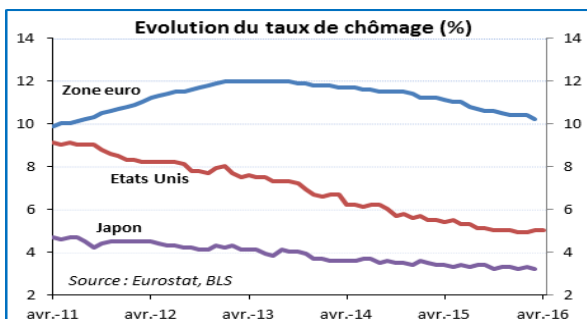
Aux Etats-Unis, la croissance du PIB s'est affaiblie début 2016 (+0,5 au T1 en rythme annualisé après +1,4% au T4-2015). L'investissement des entreprises et les exportations sont affectées par la faiblesse de la demande des pays émergents, les niveaux bas des prix du pétrole et la hausse passée du dollar. La consommation des ménages, principal moteur de la croissance, reste ferme, soutenue par l'amélioration des marchés de l'immobilier et de l'emploi.



Les derniers indicateurs conjoncturels sont globalement encourageants. La croissance de l'activité dans les services s'est accélérée, comme le montre l'indice PMI de l'ISM (55,7 en avril après 54,5 en mars). De son côté, l'activité manufacturière poursuit sa croissance, quoiqu'à un rythme modéré (50,8 après 51,8).



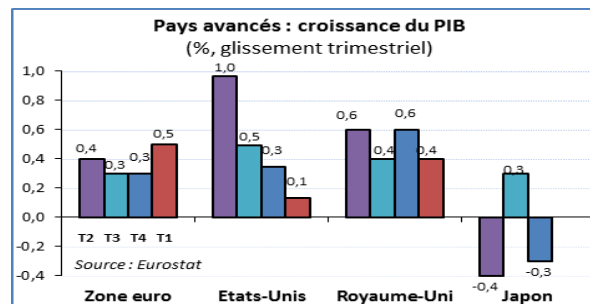
Les créations d'emplois se poursuivent, avec 160.000 emplois nets en avril, portant le nombre à 769.000 depuis début 2016. Le taux de chômage marque 5% en mars contre 5,4% un an auparavant, restant proche de son creux de plus de huit ans (4,9% début 2016).



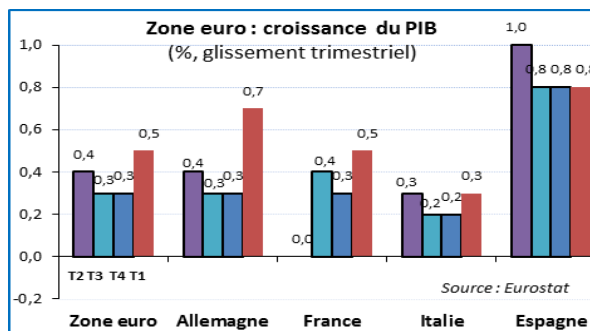
En termes de perspectives, la croissance devrait se stabiliser en 2016, pour s'établir à 2,4%, comme en 2015, selon les dernières prévisions du FMI. Elle est soutenue par une demande interne solide, malgré la faiblesse persistante des exportations. Le processus de normalisation de la politique monétaire devait se poursuivre à un rythme progressif, après un premier relèvement des taux fin 2015.

Zone euro : accélération de la croissance au premier trimestre 2016

Dans la zone euro, la croissance économique s'est accélérée début 2016, avec une progression du PIB de 0,5% au premier trimestre (selon une première estimation de l'Eurostat) après une hausse limitée à 0,3% au quatrième trimestre 2015.



Parmi les principaux pays de la zone euro, la croissance s'est nettement renforcée en Allemagne (0,7% au T1-2016 après 0,3% au T4-2015), en France (0,5% après 0,3%) et, à moindre mesure, en Italie (0,3% après 0,2%), mais restée stable en Espagne (à 0,8%).



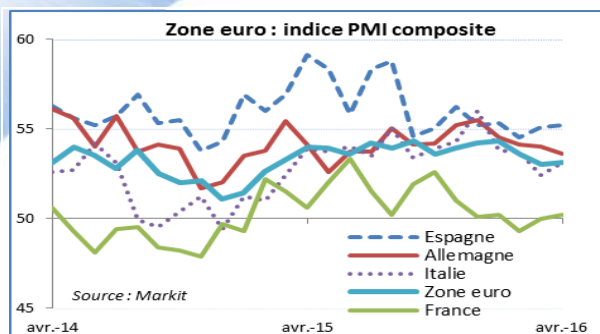
En termes de perspectives, la reprise devrait se poursuivre à un rythme modéré, soutenue par les niveaux bas des prix du pétrole, de l'euro et des taux d'intérêt. Selon le FMI, la croissance du PIB de la zone euro devrait enregistrer 1,5% en 2016 après 1,6% en 2015, sa meilleure performance depuis 4 ans. Parmi les principaux pays de la zone euro, la reprise devrait se confirmer en Allemagne (1,5% après 1,5%), en France (1,1% après 1,1%) et en Italie (1,0% après 0,8%) mais devrait ralentir en Espagne (2,6% après 3,2%), tout en restant supérieure à la moyenne de la zone.

Selon les prévisions conjointes des trois instituts économiques européens Ifo, Insee et Istat, le PIB de la zone euro augmenterait de 0,4% par trimestre au 2^{ème} et au 3^{ème} trimestre 2016, soutenu par le dynamisme de la demande intérieure.

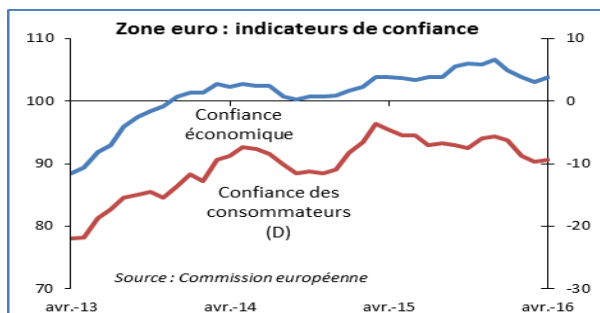
Les indicateurs conjoncturels de la zone euro signalent, toutefois, une croissance modérée début 2016. La production industrielle dans la zone euro a enregistré un nouveau repli en mars (-0,8% après -1,2% en février), avec une baisse en Allemagne (-1,0% après -1,1%) et en France (-0,3% après -1,3%), une stagnation en Italie (0% après -0,7%) et une nette reprise en Espagne (+1,3% après -0,3%).

La croissance de l'activité du secteur privé de la zone euro reste poussive, comme le montre l'indice PMI Composite (53,0 en avril après 53,1 en mars). Parmi les principaux pays membres, la croissance a ralenti en Allemagne (53,6 après 54) mais s'est accélérée pour la

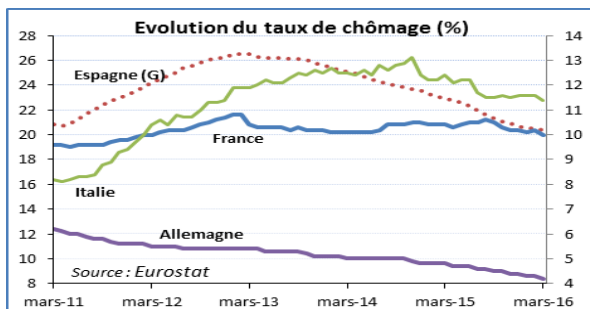
France (50,2 après 50), l'Italie (53,1 après 52,4) et l'Espagne (55,2 après 55,1).



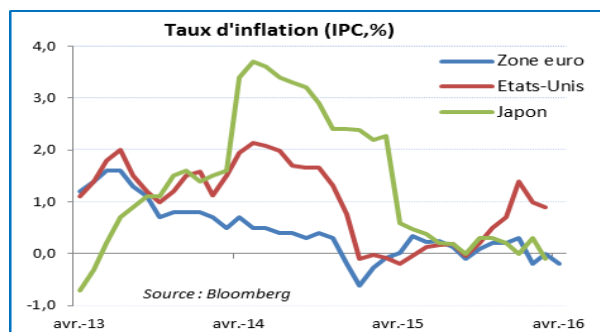
La confiance économique dans la zone euro s'est améliorée en avril, comme le montre l'indice de la Commission européenne (+0,9 point à 103,9). La hausse de la confiance a concerné les consommateurs.



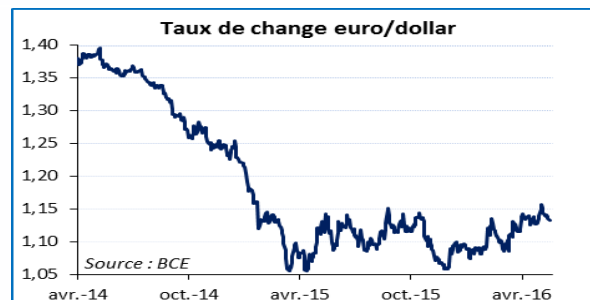
L'emploi poursuit son amélioration graduelle. Le taux de chômage dans la zone euro a reculé à son plus bas depuis 4 ans en mars (-1 point sur un an à 10,2%). La baisse concerne surtout l'Espagne (-2,5 points à 20,4%) mais aussi l'Italie (-1 point à 11,4%), l'Allemagne (-0,6 point à 4,2%) et, dans une moindre mesure, la France (-0,4 point à 10%).



L'inflation reste très faible début 2016 (-0,2% en avril après 0% en mars), loin en deçà de l'objectif de 2%. Pour faire face aux risques déflationnistes et de dégradation de la conjoncture, la BCE a assoupli davantage sa politique monétaire. Elle a notamment adopté des taux d'intérêt négatifs et un programme d'achat d'actifs élargi.



L'euro a marqué une remontée récente pour atteindre 1,15 pour un dollar début mai 2016 contre 1,14 en moyenne en avril et un creux de 1,07 en novembre 2015. La monnaie unique reste, toutefois, située à un niveau relativement bas, favorable pour la compétitivité des exportations de la zone.

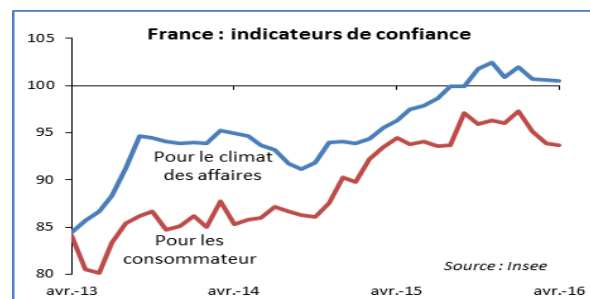


En France, la croissance économique s'est renforcée début 2016 (0,5% au T1 après 0,3% au T4-2015).

Pour l'ensemble de l'année 2016, la croissance devrait se situer à 1,1% comme en 2015, selon le FMI¹, contre 0,2% en 2014, soutenue par la reprise de la demande interne.

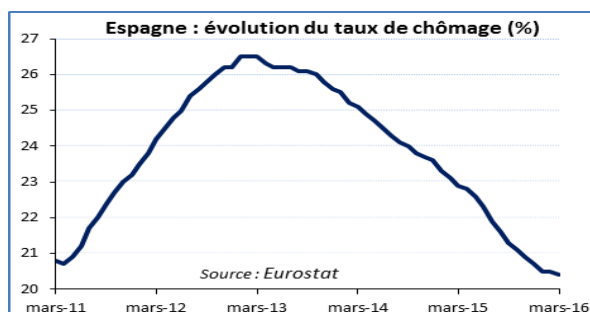
Les derniers indicateurs conjoncturels s'avèrent mitigés. Ainsi, la production industrielle a baissé de 0,3% en mars après un repli de 1,3% en février. En revanche, l'activité du secteur privé a enregistré une légère reprise en avril, comme le signale l'indice PMI composite (50,2 après 50 en mars).

L'indice du climat des affaires est resté stable en avril (à 101 points), proche de sa moyenne de long terme. Par contre, l'indice de confiance des consommateurs poursuit son recul.



En Espagne, la croissance du PIB est restée stable à 0,8% au premier trimestre 2016, comme aux deux trimestres précédents.

Le taux de chômage a reculé à 20,4% en mars 2016, son plus bas niveau depuis cinq ans.



¹ Le gouvernement français maintient ses prévisions de croissance à 1,5% en 2016, dans son « programme de stabilité », présenté le 13 avril 2016.

La reprise économique a été vigoureuse en 2015, avec une progression du PIB de 3,2% après 1,4% en 2014, la plus forte depuis 2007. La reprise de la demande interne est soutenue par la chute des prix du pétrole, l'amélioration du marché de l'emploi et par une situation budgétaire moins restrictive.

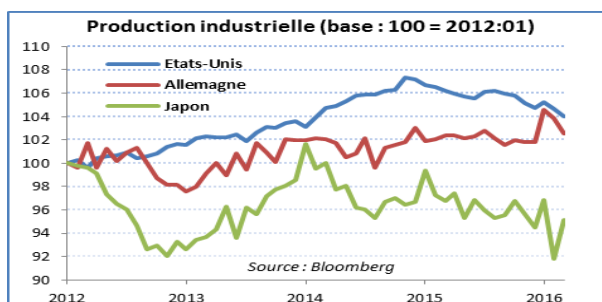
En termes de perspectives, la croissance de l'économie espagnole devrait se poursuivre à un rythme ralenti mais encore robuste, supérieur à celui de la zone euro, soit 2,6% en 2016 selon les prévisions du FMI. Toutefois, les perspectives de croissance espagnole sont menacées par plusieurs risques, en particulier liés à l'instabilité politique interne.

Japon : des perspectives de croissance faible

L'économie nipponne a enregistré une légère reprise en 2015 (0,5% en rythme annualisé après 0% en 2014), freinée par la faiblesse de la consommation des ménages et des exportations.

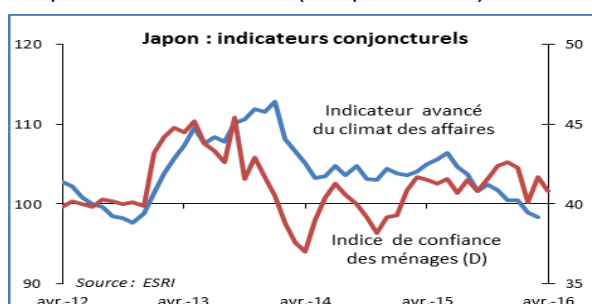
Les perspectives de croissance se sont détériorées, dans un environnement marqué par la faiblesse des économies émergentes, notamment la Chine, et par l'appréciation du yen. Ainsi, le FMI a révisé à la baisse les prévisions de la croissance du Japon pour les ramener à 0,5% pour 2016 et -0,1% pour 2017 (contre des projections initiales de 1% et 0,3%). Toutefois, l'activité reste soutenue par un important appui budgétaire, des conditions financières accommodantes, une hausse des revenus et par des prix relativement modérés du pétrole.

La situation conjoncturelle reste mitigée début 2016. La production industrielle a rebondi de 3,8% en mars (après un fort repli de 5,2% en février, lié à la faiblesse de la demande à l'export et à l'explosion d'une aciérie qui a freinée la production automobile).



L'activité du secteur privé s'est contractée en avril, comme le montre l'indice PMI composite qui a reculé à son plus bas depuis 2 ans (48,9 après 49,9 en mars).

Par ailleurs, l'indicateur avancé du climat des affaires a enregistré un nouveau repli en mars (-0,5 points à 98,4). De même, l'indice de confiance des consommateurs marque une baisse en avril (-0,9 point à 40,8).



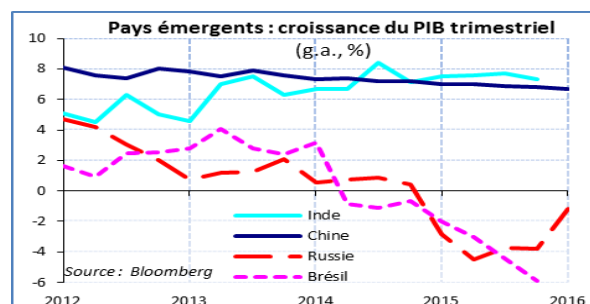
Le taux d'inflation reste faible (-0,1% en mars après 0,3% en février), largement en dessous de l'objectif de 2% de la Banque centrale du Japon (BoJ). Les craintes de retour de la spirale déflationniste augmentent la pression sur la BoJ pour renforcer la relance monétaire, après avoir adopté des taux d'intérêt négatifs fin janvier.

Pays émergents : les rythmes de reprise restent variables selon les pays

Les économies émergentes ont enregistré un net ralentissement en 2015, affectées par des contraintes diverses sur l'offre, le durcissement des conditions financières, la montée des tensions sur les marchés boursiers et de change, la baisse des prix des matières premières et la montée des tensions géopolitiques.

En termes de perspectives, la croissance des pays émergents devait se redresser progressivement pour s'établir à 4,1% en 2016 et à 4,6% en 2017, selon le FMI, après avoir ralenti à 4,0% en 2015.

En Chine, le ralentissement économique s'est confirmé début 2016, avec une croissance de 6,7% au premier trimestre après 6,8% au trimestre précédent, soit le rythme le plus faible depuis 2009.

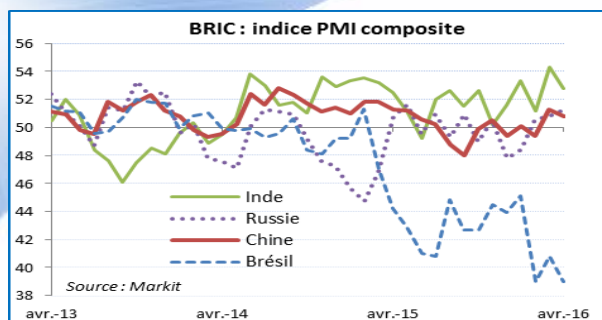


En 2015, l'économie a enregistré son plus faible rythme de croissance depuis 1990, avec un PIB en hausse de 6,9% après 7,3% en 2014.

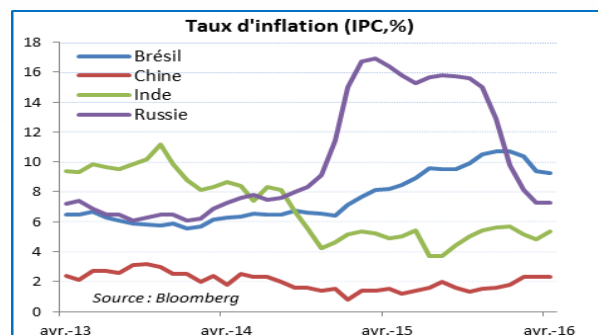
En termes de perspectives, la croissance chinoise devrait poursuivre son ralentissement, mais reste relativement robuste, passant à 6,5% en 2016 et 6,2% en 2017, selon les prévisions du FMI. La mise en œuvre des mesures de relance monétaire et budgétaire devrait soutenir la croissance et stabiliser les marchés.

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

Les derniers indicateurs montrent une reprise modérée de l'activité. La croissance de la production industrielle se poursuit à un rythme ralenti en avril (+6,0% après +6,8% en mars). La croissance de l'activité globale du secteur privé reste modérée, comme le montre l'indice PMI composite (50,8 en avril après 51,3 en mars).



Les mesures de politique monétaire contribuent à soutenir la croissance économique et à stabiliser le niveau général des prix. Le taux d'inflation est resté stable en avril, à 2,3% (la cible officielle est de 3%).



Suite au regain de confiance sur l'économie chinoise, les sorties de capitaux se sont estompées, faisant baisser les pressions sur la monnaie chinoise (yuan). En outre, la banque centrale chinoise s'est engagée à maintenir la stabilité de la devise, grâce notamment aux énormes réserves de change, les plus importantes au monde.

En Inde, après une forte croissance en 2015, les perspectives de l'économie indienne restent globalement favorables, soutenues par l'amélioration des termes de l'échange, suite à la baisse des prix du pétrole, et par une relance de l'activité industrielle et d'investissement. La reprise bénéficie aussi des réformes visant l'amélioration du climat des affaires. Le FMI prévoit une expansion du PIB indien de l'ordre de 7,5% en 2016 après 7,3% en 2015.

Les derniers indicateurs conjoncturels signalent une croissance modérée de l'activité. La production industrielle a marqué une quasi-stagnation en mars (+0,1%) après un fort rebond en février (+2%). De son côté, la croissance de l'activité du secteur privé a ralenti en avril, comme le montre l'indice PMI composite (52,8 après 54,3).

L'inflation indienne remonte en avril mais demeure relativement maîtrisée (5,4% après 4,8% en mars). Rappelons que la banque centrale indienne (RBI) a assoupli davantage sa politique monétaire, abaissant son taux de 25 pb début avril, après l'avoir réduit de 125 pb au cours de 2015.

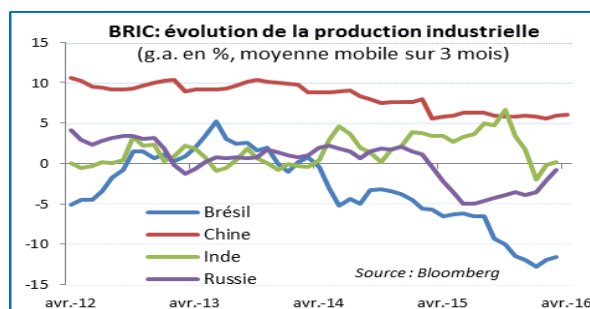
Au Brésil, la conjoncture économique reste déprimée. L'inflation demeure élevée malgré le durcissement passé de la politique monétaire.

Les perspectives de croissance du Brésil se sont détériorées, avec une contraction du PIB attendue à 3,8% en 2016 comme en 2015. L'économie reste ainsi

enfoncée dans sa plus profonde récession depuis les années 1930.

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

Les indicateurs conjoncturels signalent une faiblesse persistante de l'activité. Le repli de la production industrielle se confirme (-11,3% en mars après -9,8% en février). La forte contraction de l'activité du secteur privé se poursuit, comme le montre l'indice PMI composite (39 en avril après 40,8 en mars).



L'inflation s'atténue mais reste située à un niveau relativement élevé (9,3% en avril après 9,4% en mars, contre une cible officielle de 4,5%). Dans ce contexte, la banque centrale brésilienne a laissé son taux directeur inchangé à 14,25%, après l'avoir relevé de 700 pb entre 2013 et 2015.

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

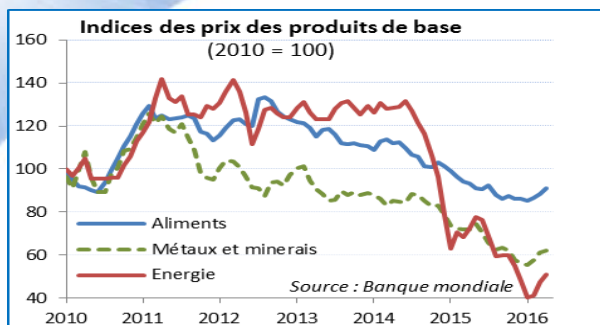
L'incertitude sur le plan interne limite la capacité du gouvernement à formuler et à exécuter la politique économique. La situation politique est bouleversée par le scandale de corruption Petrobras et par des manifestations contre le gouvernement de la Présidente Dilma Rousseff, suspendue de ses fonctions, suite à l'ouverture d'une procédure de destitution (*impeachment*).

Matières premières : remontée des cours, en lien avec un retour de confiance et un repli du dollar

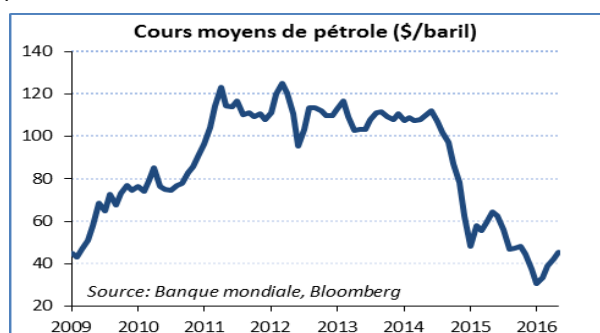
Après avoir atteint des niveaux très bas début 2016, les prix des matières premières ont enregistré une nette reprise, soutenus par un regain de confiance sur les marchés et par une baisse du dollar américain.

Ainsi, les cours des produits énergétiques ont augmenté de 8% en avril 2016, portant leur hausse à 26% depuis janvier, selon l'indice calculé par la Banque mondiale. De même, l'indice des prix des produits non énergétiques a remonté de 2,3% en avril, portant sa hausse à 6,9% depuis janvier. La reprise des prix a concerné les produits alimentaires (+6,7% entre janvier et avril), les métaux de base (+8,7%) et les métaux

précieux (+13,7%). En revanche, les prix des fertilisants ont marqué une nette baisse (-10,4%).

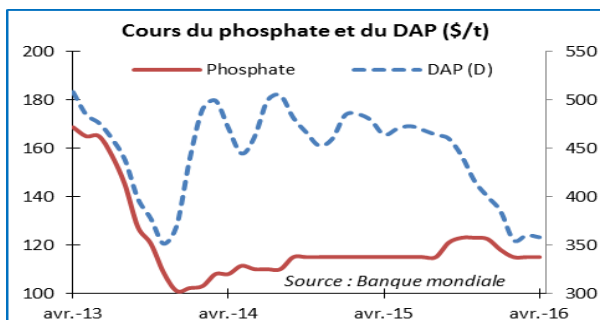


Les cours du **pétrole** (Brent) ont atteint 42 dollars en moyenne en avril contre 39 dollars en mars, portant sa hausse à 37% par rapport à leur creux de janvier. Ils ont poursuivi leur remontée en mai pour atteindre un pic 48 dollars, soutenus par des perturbations de l'offre dans certains pays producteurs (Nigeria, Ghana, Canada) et par une baisse des stocks.



Toutefois, le marché pétrolier reste marqué par une faiblesse de la demande mondiale. L'Agence internationale d'énergie prévoit une croissance ralentie de la demande mondiale de pétrole en 2016 (+1,2 mbj après +1,8 mbj en 2015), suite à la faiblesse de la consommation en Chine, aux États-Unis et dans d'autres pays avancés.

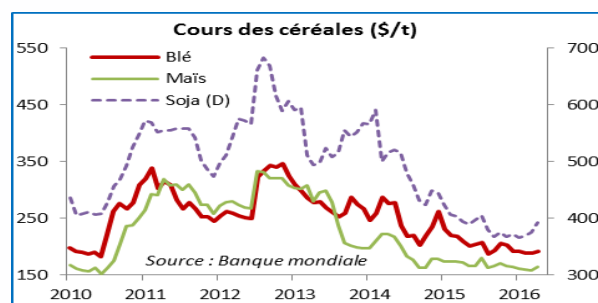
Les cours du **phosphate** brut sont restés stables pour le deuxième mois consécutif en avril à 115 dollars la tonne, marquant, toutefois, un repli de plus de 6,5% depuis novembre 2015. Les prix du **DAP** se sont établis à 358 dollars la tonne en avril, en baisse de 0,6% sur un mois et de 23% depuis un an. La faiblesse des cours du DAP s'explique par une hausse des stocks de l'Inde, principal acheteur mondial de ce produit.



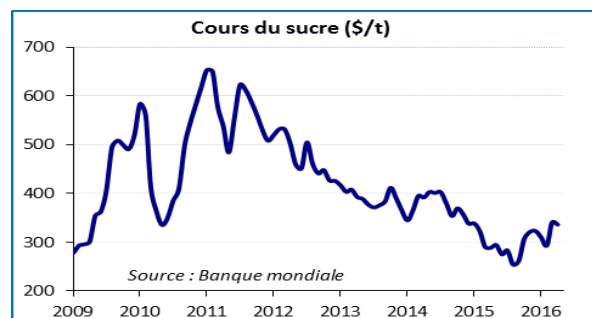
Les prix des **céréales** ont enregistré une légère reprise, dans un contexte marqué par l'abondance de l'offre et par des perspectives de récoltes globalement favorables.

Les cours du **blé** tendre (SRW) se sont établis à 193 dollars la tonne en avril, en hausse de 2% sur un mois,

ramenant leur baisse à 8% depuis un an. Les prix du **maïs** se sont établis à 164 dollars en avril, en hausse de 3% par rapport au mois précédent, marquant un repli de 4% en glissement annuel.



Les prix mondiaux du **sucre brut** (ISA) se sont établis à 336 dollars la tonne en mars, en baisse de 1,4% après un rebond de 16% en mars. Les cours du sucre sont soutenus par les perspectives d'un déficit de l'offre par rapport à la demande mondiale, estimé à 5 millions de tonnes pour la saison 2015/2016, après cinq années consécutives de surplus. Ils sont également soutenus par la hausse des quantités de sucre brut destinées à la production d'éthanol au Brésil, principal producteur et exportateur du sucre au monde.



CONTEXTE NATIONAL

Bénéficiant de l'amélioration continue de la demande extérieure adressée au Maroc, l'activité économique nationale hors agriculture poursuit son orientation positive en 2016, traduisant une configuration sectorielle globalement favorable, quoique contrastée. En effet, si les indicateurs du secteur du tourisme affichent une évolution mitigée au début de l'année 2016, il n'en est pas de même pour les autres activités tertiaires et pour les activités secondaires hors raffinage et de la pêche dont les baromètres conjoncturels montrent une certaine dynamique au titre des quatre premiers mois de l'année courante.

Au niveau de la demande intérieure, la consommation des ménages, soutenue par l'évolution maîtrisée des prix à la consommation, devrait tirer profit de l'évolution globalement favorable des revenus des ménages, bénéficiant, notamment, de la dynamique des transferts des MRE et des crédits à la consommation ainsi que de l'effet d'entraînement de la campagne agricole exceptionnelle de l'année précédente. Par ailleurs, le bon comportement des émissions au titre de l'investissement du budget de l'Etat, de l'encours des crédits à l'équipement et de la valeur des importations des biens d'équipement augure d'une orientation globalement positive de l'effort d'investissement en 2016.

1. Croissance sectorielle

Bon comportement des filières agricoles hors céréaliculture pour la campagne agricole 2015/2016

Selon les dernières données du Département de l'Agriculture, la production prévisionnelle des trois céréales principales de la campagne agricole 2015-2016 est estimée à 33,5 millions de quintaux, soit une baisse de 70% par rapport à la récolte record de l'année précédente. Par type de céréales, la production de blé tendre est prévue se situer à 18,6 millions de quintaux, celle de blé dur à 8,7 millions de quintaux et celle d'orge à 6,2 millions de quintaux. A l'origine de cette contreperformance, il y a lieu de souligner les conditions climatiques particulières qui ont caractérisé cette campagne, notamment un déficit pluviométrique important, conjugué à une mauvaise répartition des précipitations dans l'espace et dans le temps, et une augmentation de la température durant l'automne. La production des légumineuses d'automne, également impactée par les conditions climatiques de la campagne actuelle, est prévue en baisse à un rythme entre 40% et 60% comparativement à la campagne précédente, en fonction des résultats du pois chiche de printemps dont les perspectives s'annoncent encourageantes avec les récentes pluies.

Toutefois, à l'exception de la contreperformance accusée par la céréaliculture et les légumineuses, les autres filières agricoles enregistrent de bonnes performances en termes de production, notamment l'arboriculture fruitière (hausse de 15%), en rapport avec

la bonne tenue de l'olivier (+24) et des agrumes (+7%), les cultures industrielles (+5%), les cultures maraichères (+4% à +5%) et l'élevage et les cultures fourragères (+4%).

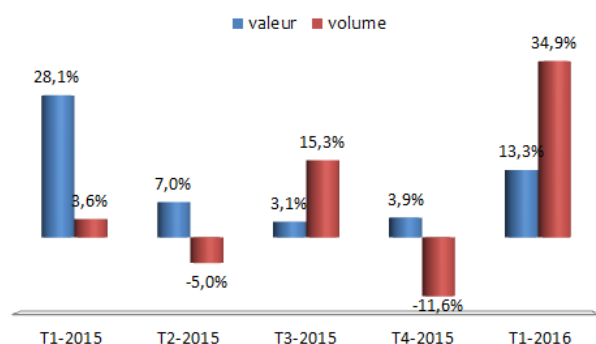
Par ailleurs, selon le même Département, malgré la baisse de la récolte céréalière de 70% par rapport à la dernière campagne, la transformation de la structure de la valeur ajoutée du secteur agricole a permis d'atténuer l'impact de la faible campagne céréalière sur la croissance agricole. En effet, la valeur ajoutée agricole de la campagne 2015/2016 devrait s'établir à près de 110 milliards de dirhams, soit une baisse contenue à 7,3% par rapport à la campagne précédente. A rappeler qu'avant le lancement du Plan Maroc Vert, la baisse de la valeur ajoutée du secteur avait enregistré dans les années 1990 et début 2000, pour une campagne similaire des taux variant de -30% à -41%.

Concernant les échanges extérieurs du secteur de l'agriculture et de l'agroalimentaire, la valeur des exportations du secteur s'est appréciée, en glissement annuel, de 3% à fin avril 2016, à plus de 18,3 milliards de dirhams, alimentée par la progression des ventes à l'étranger de l'industrie alimentaire de 4,3% en une année.

Comportement favorable du secteur de la pêche au premier trimestre

Le secteur de la pêche aurait enregistré une bonne dynamique à fin mars 2016. Le volume des captures de la pêche côtière et artisanale s'est consolidé de 34,9%, comparativement à la même période de l'année précédente, après un recul de 11,6% au quatrième trimestre 2015 et une augmentation de 3,6% un an plus tôt. Cette bonne tenue découle du raffermissement des captures de la sardine de 42,6% (soit un apport à la progression du volume total des débarquements de 80,4%, après une contribution de 50,3% à fin mars 2015), conjugué à une amélioration des captures du maquereau de 57,2%, du chinchard de 122,1%, des anchois de 127% et des algues de 60,4%.

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



Source : ONP ; Elaboration : DEPF

Quant à la valeur marchande de ces débarquements, elle s'est renforcée de 13,3% au titre du premier trimestre 2016, après une hausse de 28,1% courant le premier trimestre de l'année 2015. Cette évolution résulte, essentiellement, du raffermissement de la valeur des captures de la sardine (+42,6%), du calamar

(+298%), du maquereau (+56%), des crustacés (+25,2%) et des anchois (+60,7%).

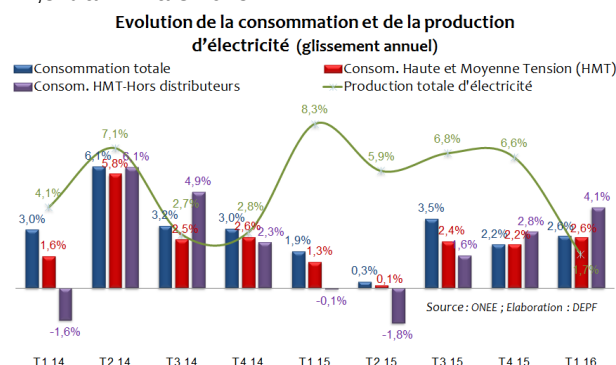
Activités secondaires

Bonne dynamique du volume des expéditions de phosphate et dérivés au premier trimestre

Au titre du premier trimestre 2016, le volume des exportations du groupe OCP s'est renforcé de 16,4% en variation annuelle, tiré par la bonne performance des expéditions tant du phosphate brut (+22,7%) que de ses dérivés (+10,3%), recouvrant une hausse des exportations de l'acide phosphorique de 15,2% et des engrais de 8,8%. En valeur, les exportations du phosphate roche se sont améliorées de 6,4%, contre une quasi-stagnation pour l'acide phosphorique (-0,4%) et un recul de 11,4% pour les engrais, portant la valeur des exportations du groupe OCP à fin mars 2016 à 9,2 milliards de dirhams, en recul de 4,9%, influencé par la tendance toujours baissière des prix moyens à l'export de ses produits. A fin avril 2016, la valeur des exportations de l'OCP a poursuivi sa baisse entamée depuis le début de l'année (-6,6%).

Comportement globalement favorable du secteur de l'énergie électrique

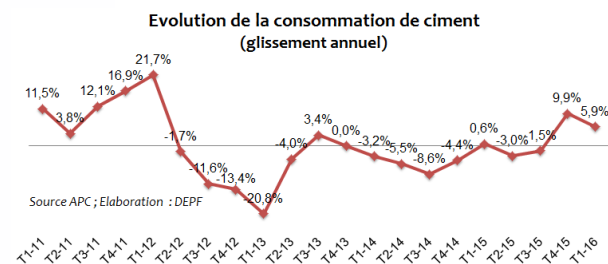
Le secteur de l'énergie électrique s'est positivement comporté au terme du premier trimestre 2016. Le volume de la production de l'énergie électrique s'est amélioré de 1,7%, en glissement annuel, tiré par la bonne tenue de la production totale de l'ONEE (+7,8%), après une baisse de 21% un an auparavant, alimentée par la progression de l'électricité d'origine thermique de 25,9%, contre un recul de celle d'origine hydraulique de 34,8%. En revanche, cette amélioration a été atténuée par le léger repli de la production privée de 0,7%, conjugué au recul de celle des parcs éoliens Akhfennir, Haouma et Foug El Oued de 8,9%. Dans ces conditions, le volume des importations d'énergie électrique a augmenté de 14,4%, à fin mars 2016, après une baisse de 22,1% un an plus tôt, pour marquer une évolution de l'énergie nette appelée de +3,5%, après +2,5% à fin mars 2015.



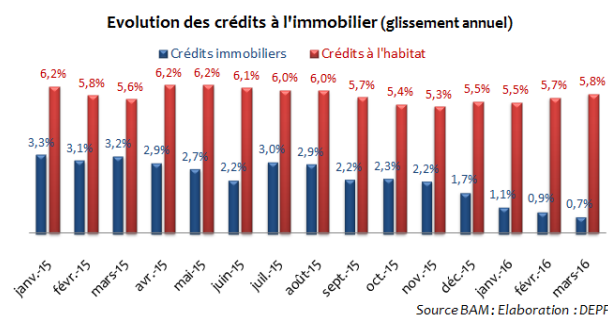
Quant à la consommation de l'énergie électrique, elle s'est appréciée de 2,6% au titre de la même période, continuant de profiter de l'évolution globalement favorable des ventes de l'énergie de très haute, haute et moyenne tension adressée principalement au secteur industriel (+4,1%), consolidée à l'accroissement de celle attribuée aux distributeurs de 1,4% et des ventes de l'énergie de basse tension de 2,9%.

Bonne tenue des ventes de ciment au premier trimestre

L'évolution positive du secteur du BTP se poursuit au premier trimestre 2016, comme en témoigne l'accroissement des ventes de ciment, principal indicateur du secteur, de 5,9% en une année, après une amélioration de 4,4% au titre du deuxième semestre de l'année 2015.

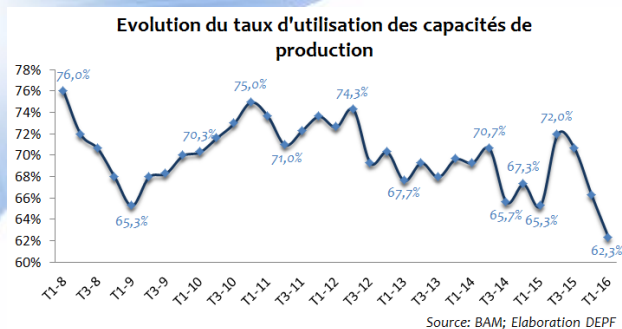


Par ailleurs, malgré la bonne tenue des ventes de ciment, l'encours des crédits accordé aux promoteurs immobiliers continue son recul (-12% à fin mars 2016 après une baisse de 3,8% un an auparavant), contre une évolution toujours favorable des crédits alloués à l'habitat (+5,8% après +5,6%), pour porter le volume de crédit accordés au secteur immobilier à plus de 241,3 milliards de dirhams, en progression de 0,7% par rapport à fin mars 2015.



Perspectives globalement favorables du secteur manufacturier

Les derniers résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib auprès du secteur manufacturier font ressortir une évolution globalement favorable de l'activité du secteur au titre du mois de mars 2016, comparativement au mois précédent, avec, notamment, une amélioration de la production, des commandes et des ventes. Cette évolution aurait concerné l'ensemble des branches d'activité, à l'exception de celle du textile et cuir qui aurait accusé un repli de production et une stagnation des ventes. Pour sa part, le taux d'utilisation des capacités de production (TUC) s'est amélioré de 1 point par rapport au mois de février 2016, recouvrant une hausse de 2 points au niveau des secteurs agroalimentaire et de la chimie et parachimie, de 4 points au niveau de celui de textile et cuir et une stagnation dans celui de la mécanique et la métallurgie. Cette dernière activité a été affectée, essentiellement, par un repli de l'activité de travail des métaux, contrebalancé par la bonne tenue de celle des industries de métallurgie et automobile.



Par ailleurs, au terme du premier trimestre 2016, le TUC aurait accusé une baisse de 3 points, en glissement annuel, en lien, particulièrement, avec le recul de 9,7 points dans le secteur chimique et para-chimique. En revanche, ce repli a été atténué par la bonne performance des industries mécanique et métallurgique (+9,7 points à 71,7%), électrique et électronique (+5,7 points à 82,7%) et de textile et cuir (+2,3 points à 68%).

Evolution du taux d'utilisation des capacités de production (TUC) dans le secteur industriel

	à fin mars 2015	à fin mars 2016	Ecart
TUC global	65,3%	62,3%	-3 points
<i>Par secteur</i>			
Industries électriques et électroniques	77,0%	82,7%	+5,7 points
Industries chimiques et parachimiques	60,0%	50,3%	-9,7 points
Industries du textile et du cuir	65,7%	68,0%	+2,3 points
Industries agro-alimentaires	72,0%	70,0%	-2 points
Industries mécaniques et métallurgiques	62,0%	71,7%	+9,7 points

Source : BAM ; Elaboration : DEPF

Pour le deuxième trimestre 2016, les industriels de l'ensemble des branches d'activité sont en faveur d'une amélioration de la production, à l'exception de ceux de l'industrie mécanique et métallurgique qui anticipent une baisse de leur production.

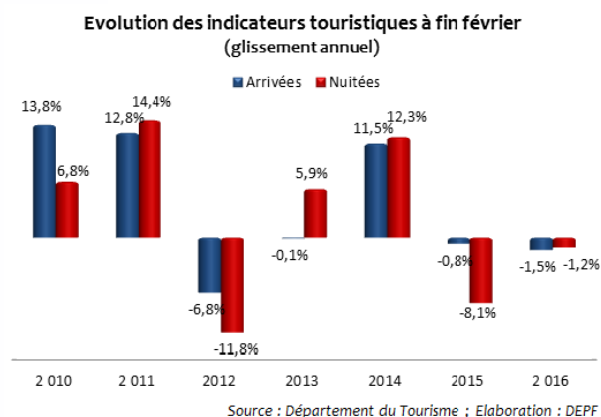
Activités tertiaires

Maintien du redressement des recettes touristiques à fin avril

Selon les dernières données publiées du Département de tourisme, le nombre des arrivées ayant franchi le territoire marocain a atteint 1,2 million de touristes à fin février 2016, en retrait de 1,5%, en glissement annuel, après un recul de 0,8% un an auparavant, en raison de la baisse des arrivées des touristes étrangers de 4,7% (après -6,8%) atténuée par la hausse des arrivées des MRE de 2,6% (après +8,8%). Par marché émetteur, ce repli a été tirée, essentiellement, par la contreperformance des marchés français (-3,3%), anglais (-10,4%), allemand (-5,2%) et espagnol (-1,5%), atténuée, toutefois, par le bon comportement des arrivées du marché américain (+6,9%), hollandais (+2,8%) et italien (+1,4%).

Quant aux nuitées réalisées dans les établissements d'hébergement classés, leur volume a marqué une forte décélération du rythme de baisse enregistré l'année passée, affichant un recul de 1,2%, après un retrait de 7,9% un an auparavant, en lien avec le reflux des nuitées des non-résidents de 5,6%, après une baisse de 13,2% un an plus tôt, contrebalancé par la bonne

dynamique des nuitées des résidents (+8,8%, après +7,1%).

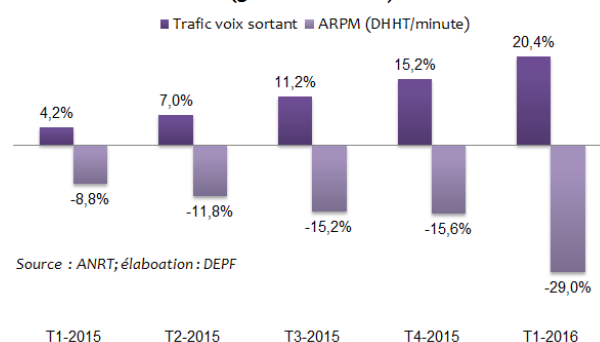


Toutefois, malgré l'évolution négative des arrivées et des nuitées touristiques, les recettes de voyage maintiennent leur redressement, enregistrant une hausse de 6,2% à fin avril 2016, après une baisse de 7,7% un an auparavant, à 16,9 milliards de dirhams.

Dynamisme continu du trafic voix sortant de la téléphonie

La bonne tenue du secteur des télécommunications se poursuit au premier trimestre 2016, reflétée par la bonne dynamique du trafic voix sortant de la téléphonie et du parc de l'Internet. En effet, le volume du trafic voix sortant du parc global de la téléphonie s'est boosté de 17,9% comparativement au premier trimestre 2015, à près de 15,1 milliards de minutes, après une amélioration de 3,1% un an passé. Cette évolution résulte du renforcement du trafic voix sortant de la téléphonie mobile de 20,4%, suite à la baisse des prix moyens de communication de ce segment de 29% en une année.

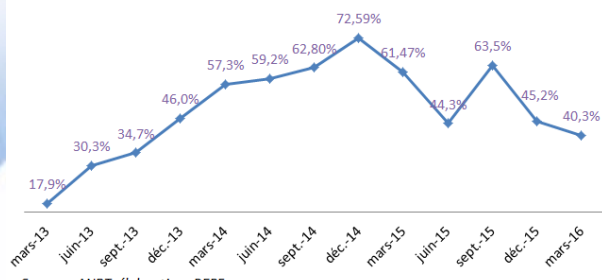
Evolution du trafic voix sortant et du prix moyen de communication (ARPM) de la téléphonie mobile (glissement annuel)



Pour ce qui est du parc global de la téléphonie, son volume a accusé une baisse de 3,4% à fin mars 2016, après un léger recul de 0,9% un an auparavant, portée par le recul du parc de la téléphonie mobile de 3% et de celui de la téléphonie fixe de 9,2% pour se situer à des taux de pénétration de 124,3% et 6,4% respectivement.

Du côté du parc de l'Internet, son volume s'est consolidé à fin mars 2016 de 40,3%, après +61,5% un an plus tôt, couvrant une part de la population de 42,8%, après 30,5% un an auparavant, et ce en dépit d'une hausse de la facture mensuelle moyenne par client Internet de 9,1%.

Evolution du parc Internet (glissement annuel)



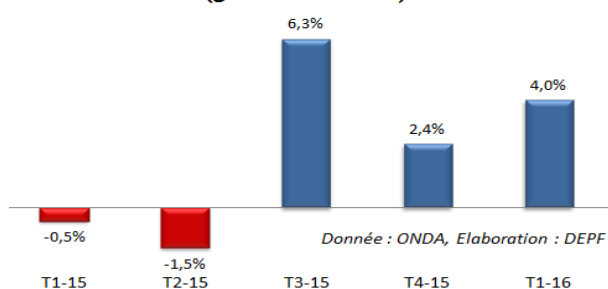
Groupe Maroc Télécom : chiffre d'affaires en consolidation début 2016

Après une progression de 17%, en glissement annuel, à fin décembre 2015, le chiffre d'affaires consolidé du groupe Maroc Télécom a affiché une hausse de 10,2% au terme du premier trimestre 2016, à 8,75 milliards de dirhams. Par ailleurs, il y a lieu de noter un retour à la croissance du chiffre d'affaires réalisé au niveau national (+0,9% après une légère baisse de 0,5% à fin 2015), se situant à 5,2 milliards de dirhams, grâce au bon comportement de l'activité fixe et Internet (+6,5%), compensant le recul de 3,5% pour l'activité du mobile au niveau national.

Bonne tenue du secteur de transport au premier trimestre

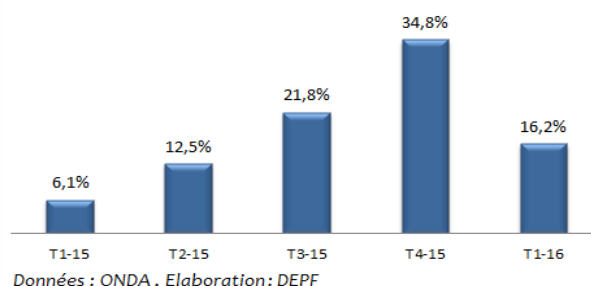
Au terme du premier trimestre 2016, **l'activité du transport aérien** a enregistré un comportement favorable. En effet, les aéroports nationaux ont accueilli plus de 4 millions de passagers, en progression de 4% en une année, après un léger recul de 0,5% à la même période de l'année précédente. Quant au mouvement des avions, il a marqué une augmentation de 0,6%, après une hausse de 1,6% un an auparavant.

Evolution du trafic aérien des passagers (glissement Annuel)



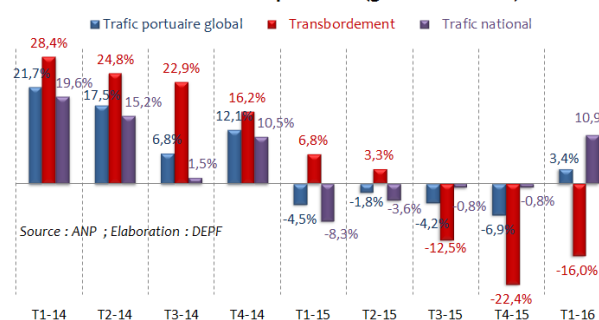
Au niveau de l'activité du fret aérien, le volume de ce trafic s'est affermi de 16,2% à fin mars 2016, en consolidation des performances respectives de 34,8% au T4-2015, de 21,8% au T3-2015, de 12,5% au T2-2015 et de 6,1% au T1-2015.

Evolution du trafic du fret aérien (glissement annuel)



A son tour, **l'activité portuaire globale** (y compris celle de transbordement au port de Tanger Med) a affiché, durant la même période, une évolution de 3,4% après une hausse de 2,8% un mois plus tôt pour porter le volume de ce trafic à plus de 27,8 millions de tonnes, après 26,9 millions un an auparavant. Cette progression provient du renforcement du trafic national de 10,9%, tiré par l'augmentation du volume des importations de 11,8% et de celui des exportations de 11,1%. Par ailleurs, cette amélioration a été allégée par le retrait de l'activité de transbordement de 16%, après une augmentation de 6,8% à fin mars 2015.

Evolution du trafic portuaire (glissement annuel)



2. Eléments de la demande

Au niveau de la demande intérieure, la consommation des ménages, soutenue par l'évolution maîtrisée des prix à la consommation (hausse de l'indice des prix à la consommation de 1% au premier trimestre 2016), devrait tirer profit de l'évolution globalement favorable des revenus des ménages, bénéficiant, notamment, de la dynamique des transferts des MRE (+4% à fin avril) et des crédits à la consommation (+5,6% à fin mars) ainsi que de l'effet d'entraînement positif de la campagne agricole exceptionnelle de l'année précédente.

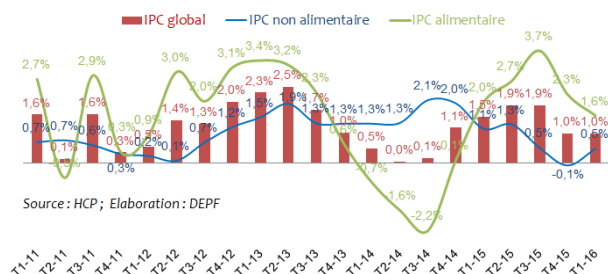
Par ailleurs, le bon comportement des émissions au titre de l'investissement du budget de l'Etat (+14,5% à fin mars 2016), de l'encours des crédits à l'équipement (+1,3% à fin mars 2016) et de la valeur des importations des biens d'équipement (+15,6% à fin avril 2016) augure d'une orientation globalement positive de l'effort d'investissement en 2016. Dans le même sillage, il y a lieu de souligner la réalisation d'une recette de près de 10,3 milliards de dirhams au titre des IDE à fin avril 2016 et l'approbation fin 2015, par la Commission Interministérielle des Investissements, de 20 projets de conventions et d'avenants aux conventions d'investissements pour un montant global de 38 milliards de dirhams devant créer près de 4.467 emplois directs.

Ralentissement quasi-continu de la croissance des prix à la consommation

L'Indice des Prix à la Consommation (IPC) a connu, une hausse de 1,0%, en glissement mensuel, durant le mois de mars 2016. Cette évolution provient de la hausse de l'indice des produits alimentaires de 2%, expliquée par l'augmentation des prix de légumes de 12,2%, de poissons et fruits de mer de 3%, de fruits de 2,1%, de lait, fromage et œufs de 1,4% et de viandes de 0,2%, atténuée par le retrait des prix des huiles et graisses de 0,4%. Quant aux produits non alimentaires, leur indice a enregistré une augmentation de 0,1%, alimentée, essentiellement, par la hausse des prix des carburants de 2%.

En glissement annuel, l'IPC a connu une hausse de 1% à fin mars 2016, après +1,5% un an auparavant, compte-tenu du ralentissement quasi-continu de l'accroissement de l'IPC alimentaire et non alimentaire durant les derniers trimestres. En effet, l'IPC alimentaire a augmenté de 1,6%, après une hausse de 2,3% au quatrième trimestre 2015, de 3,7% au troisième trimestre et de 2% au premier trimestre de la même année. Quant à l'IPC non alimentaire, il a progressé de 0,5%, après une hausse de 1,1% au premier trimestre de 2015, en lien avec l'appréciation des prix des restaurants et hôtels de 2,3%, de l'enseignement de 2,1% et de logements, eau, électricité et autres combustibles de 1%, atténuée par le retrait des prix de transport de 1,1%.

Evolution de l'Indice des Prix à la Consommation (IPC) (glissement annuel)



Au niveau du secteur manufacturier, l'indice des prix à la production a enregistré une baisse de 0,1% entre les mois de février et mars 2016. Ce recul tient à la baisse des prix des industries alimentaires de 0,4%, du raffinage de 0,5%, de la fabrication de meubles de 0,8% et de la fabrication d'équipements électriques de 0,3%. Par ailleurs, ces replis ont été allégés par l'appréciation des prix dans l'industrie d'habillement de 0,7%, de la métallurgie de 0,2% et de la fabrication de textiles de 0,3%. Concernant les industries extractives, de la production et distribution d'électricité et d'eau, leur indice des prix à la production est resté quasiment inchangé par rapport au mois précédent.

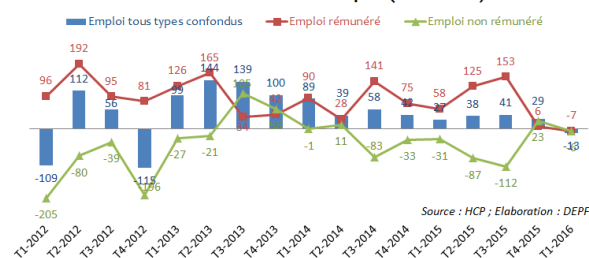
Au titre du premier trimestre 2016, l'indice des prix à la production du secteur industriel s'est contracté de 1,8%, en variation annuelle, après un recul de 5,9% à fin mars 2015, en rapport, notamment, avec le recul des prix dans l'industrie de cokéfaction et raffinage de 15,5%, de métallurgie de 3,5%, chimique de 1,3% et alimentaire de 0,9%. Au niveau des industries

extractives, cet indice s'est replié de 0,4% (après -0,2% un an passé). Par ailleurs, cet indice a enregistré des hausses respectives de 3,9% et de 6% au niveau des industries de production et distribution d'électricité et d'eau, après des augmentations de 6,8% et de 12,3% un an auparavant.

Bonne tenue des créations d'emplois rémunérés dans le milieu urbain

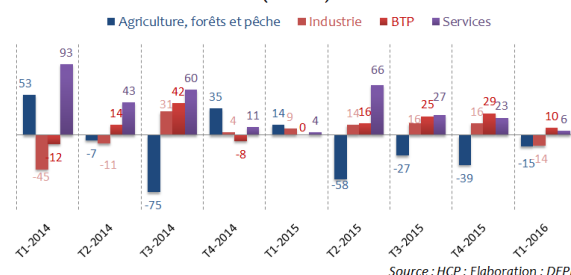
Entre les premiers trimestres de 2015 et 2016, l'économie marocaine a connu une création d'emplois rémunérés de l'ordre de 31.000 nouveaux postes en milieu urbain, contre une perte de 38.000 postes en milieu rural, sous l'effet, essentiellement, des conditions climatiques difficiles de la campagne agricole actuelle, soit une perte de 7.000 postes rémunérés au niveau national, après une création moyenne de plus de 91.000 nouveaux postes lors des premiers trimestres des trois dernières années. Le volume de l'emploi non rémunéré, composé, principalement, d'aides familiales, s'est replié de 16.000 postes dans les villes contre une appréciation de 10.000 postes en zones rurales, marquant un recul de 6.000 postes au niveau national. Suite à cette évolution le volume d'emploi, tous types confondus, a enregistré une destruction de 13.000 postes au premier trimestre 2016, résultant d'une augmentation de 15.000 postes en milieu urbain, contrebalancée par un retrait de 28.000 postes en zones rurales.

Evolution de la création d'emploi (en milliers)



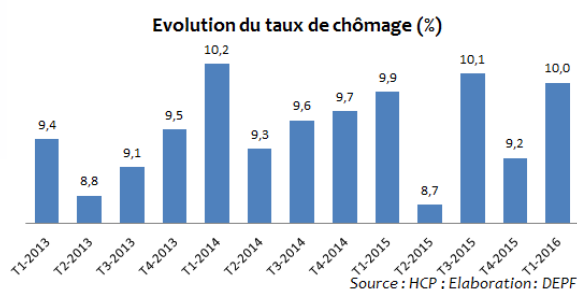
La perte d'emploi au premier trimestre 2016 aurait résulté d'un recul de 15.000 postes au niveau du secteur agricole et de 14.000 postes dans l'industrie y compris l'artisanat, atténué, par ailleurs, par une bonne tenue au niveau des secteurs des services et du BTP (+10.000 et +6.000 postes respectivement).

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



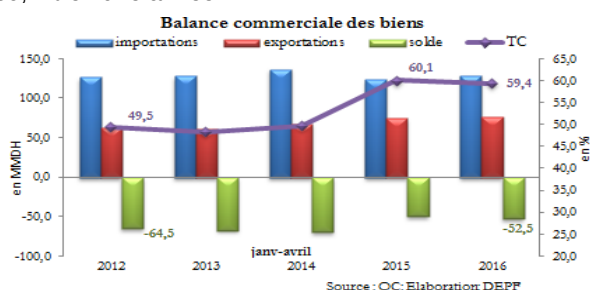
Dans ces conditions, le taux de chômage national a augmenté de 0,1 point, par rapport au premier trimestre 2015, pour se situer à 10%. Par milieu de résidence, le taux de chômage a enregistré une augmentation de 0,3 point dans les villes à 14,6%, contre une baisse de 0,2 point en milieu rural à 4,5%. Les hausses les plus importantes du taux de chômage ont été relevées parmi

les jeunes âgés de 15 à 24 ans (+1,7 point) et les adultes âgés de 25 à 34 ans (+0,6 point). En revanche, le taux de chômage des personnes n'ayant aucun diplôme a diminué de 0,4 point et celui des adultes âgés de 35 à 44 ans de 0,2 point. Par ailleurs, il est à noter que 79,2% de la population active en chômage relève des citoyens, 63,9% d'entre eux sont âgés de 15 à 29 ans, 31,6% sont diplômés de niveau supérieur; 53,6% sont des primo-demandeurs d'emploi (47% pour les hommes contre 69,8% pour les femmes) et 30,7% se sont retrouvés au chômage suite au licenciement (25,7%) ou à l'arrêt de l'activité de l'établissement employeur (5%).



3. Echanges extérieurs

A fin avril 2016, la situation des échanges extérieurs a été marquée par une aggravation du déficit commercial de 6,1% ou de 3 milliards de dirhams, en glissement annuel, pour s'établir à près de 52,5 milliards de dirhams. Cette évolution résulte d'une augmentation des importations (+4,2%) plus importante que celle des exportations (+3%). Par conséquent, le taux de couverture (TC) s'est légèrement replié de 0,7 point à 59,4% en une année.



Les exportations en amélioration, portées par les nouveaux secteurs et l'agroalimentaire

A fin avril 2016, les exportations de biens en valeur, toujours sur une pente positive, ont progressé de 3%, en variation annuelle, pour atteindre 76,9 milliards de dirhams. Cette amélioration a bénéficié de l'élan encore favorable des nouveaux secteurs, particulièrement le secteur automobile, ainsi que du secteur agroalimentaire, atténuée, toutefois, par la baisse continue des ventes de phosphates et dérivés.

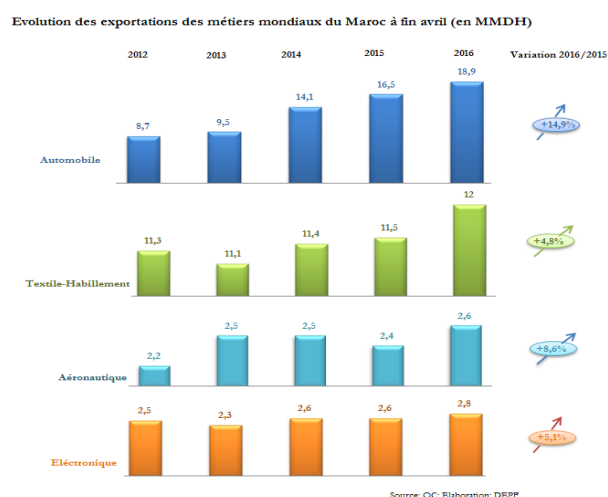
Au niveau des nouveaux métiers mondiaux du Maroc, les exportations du secteur **automobile** ont augmenté de 14,9% pour s'établir à 18,9 milliards de dirhams, bénéficiant, notamment, du raffermissement des exportations de l'activité de construction de 24,1% à 10,5 milliards de dirhams et de celles du segment câblage de 5,5% pour avoisiner 7 milliards de dirhams. En outre, les exportations des secteurs de l'**aéronautique** et de l'**électronique** ont augmenté,

respectivement, de 8,6% et de 5,1% pour atteindre 2,6 et 2,8 milliards de dirhams.

De leur côté, les exportations du secteur de l'**agriculture et agroalimentaire** ont progressé de 3% pour s'élever à 18,3 milliards de dirhams. Cette évolution a résulté, essentiellement, de la hausse des exportations de l'industrie alimentaire de 4,3% à 9,1 milliards de dirhams et du raffermissement de celles de la branche «pêche, aquaculture» de 29% à près de 1,7 milliard de dirhams.

En outre, les exportations du secteur du **textile et cuir** se sont appréciées de 4,8% pour s'établir à plus de 12 milliards de dirhams. Cette hausse a résulté de l'accroissement des exportations des vêtements confectionnés de 9,8% à 7,8 milliards de dirhams et de celles des chaussures de 6,3% à près de 1,1 milliard de dirhams, ce qui a contrebalancé le repli des exportations des articles de bonneterie de 2,6% à 2,3 milliards de dirhams. De même, les exportations de l'**industrie pharmaceutique** se sont légèrement accrues de 0,6% à 351 millions de dirhams.

En revanche, les ventes à l'étranger de **phosphates et dérivés** se sont repliées de 6,6% à 12,8 milliards de dirhams. Hors OCP, les exportations ont augmenté de 5,1% au titre des quatre premiers mois de 2016.



Hausse des importations totales, atténuée par le repli de celles des produits bruts et de la facture énergétique

A fin avril 2016, la valeur des **importations** a augmenté de 4,2%, en glissement annuel, pour se chiffrer à 129,4 milliards de dirhams. Cette hausse a concerné l'ensemble des groupes de produits, atténuée, en partie, par la baisse de celles des produits énergétiques et bruts.

Les importations des **produits alimentaires** se sont raffermies de 3,7% pour se chiffrer à 15,8 milliards de dirhams, en lien, surtout, avec la hausse des importations du sucre brut et raffiné de 13,5% à 1,2 milliard de dirhams et des tourteaux et autres résidus alimentaires de 11,6% à 1,6 milliard de dirhams.

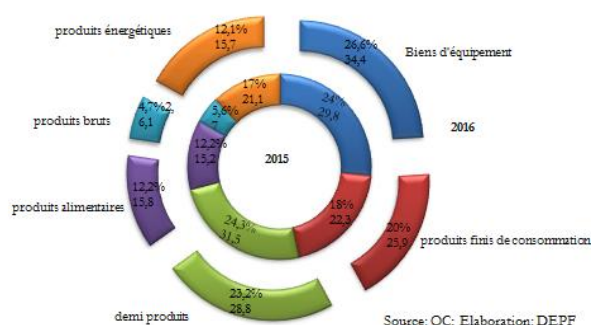
De leur côté, les importations des **produits finis de consommation** se sont accrues de 15,9% pour ressortir à 25,9 milliards de dirhams, notamment les importations des voitures de tourisme qui ont augmenté de 55,7% à 4,7 milliards de dirhams.

En outre, les importations des **demi-produits** ont augmenté de 9,4% à 31,5 milliards de dirhams en raison, particulièrement, de l'augmentation des demi-produits en fer ou en aciers non alliés de 39,2% à plus de 1,5 milliard de dirhams. Quant aux acquisitions des **biens finis d'équipement**, elles se sont redressées de 15,6% pour s'établir à près de 34,4 milliards de dirhams, soit 26,6% des importations totales. Cette évolution est en lien, notamment, avec la hausse des importations des voitures industrielles de 13,2% à 2,9 milliards de dirhams. La part des achats de ces deux groupements de produits dans les importations totales a gagné 3,7 points sur une année, passant à 50,9% à fin avril 2016 contre 47,2% un an auparavant.

En revanche, la **facture énergétique** s'est repliée de 25,6% pour s'établir à 15,7 milliards de dirhams, en rapport avec la baisse des cours de pétrole sur le marché international. Ainsi, la part des produits énergétiques dans le total des importations a reculé à 12,1% après 17% l'année précédente. Hors produits énergétiques, les importations enregistrent une hausse de 10,3% à fin avril 2016.

De même, les importations des **produits bruts** ont enregistré une baisse de 11,7% à plus de 6,1 milliards de dirhams, sous l'effet du recul des acquisitions de soufres bruts et non raffinés de 15,1% à 1,8 milliard de dirhams.

Evolution des importations par principaux produits à fin avril (structure et valeurs en milliards de dirhams)



Amélioration des transferts des MRE et des recettes de voyages

S'agissant des flux financiers, les recettes des MRE se sont améliorées de 4% pour atteindre 19,4 milliards de dirhams à fin avril 2016 après une quasi-stagnation à fin février 2016. De même, les recettes de voyages se sont appréciées de 6,2% pour s'établir à 16,9 milliards de dirhams. En revanche, les flux des IDE, se situant toujours sur leur tendance baissière, se sont contractés de 27,7% pour atteindre près de 6,8 milliards de dirhams, recouvrant une baisse des recettes de 9,6% à 10,3 milliards de dirhams et un accroissement des dépenses de 73,6% à 3,5 milliards de dirhams.

Evolution des transferts MRE et des recettes voyages à fin avril (en MM.DH)



4. Finances publiques (hors TVA des Collectivités Locales)

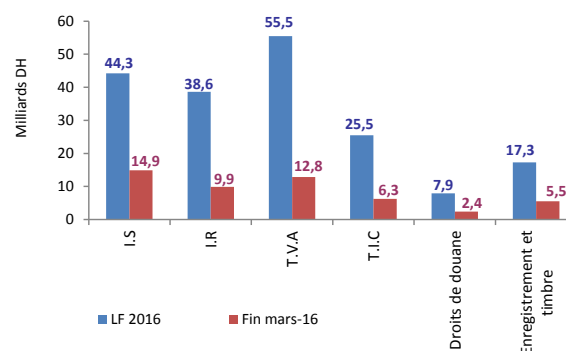
La situation des charges et ressources du Trésor à fin mars 2016 a été marquée par l'allègement du déficit budgétaire comparativement à l'année précédente. Cette évolution a résulté de l'effet conjoint de l'amélioration des recettes ordinaires, particulièrement, dans leur composante fiscale, et de la hausse des dépenses globales, compte tenu d'un solde excédentaire des comptes spéciaux du Trésor.

Evolution et exécution favorables des recettes ordinaires

Au terme du premier trimestre de 2016, l'exécution des recettes ordinaires s'est effectuée en ligne avec les prévisions initiales de la loi de finances, enregistrant un taux de réalisation de 24,9%. Les recettes fiscales, principale composante de ces recettes, ont été exécutées à hauteur de 27,2%. Ce résultat recouvre :

- la réalisation de 29,4% des recettes des impôts directs prévus dans la Loi de Finances, suite à la concrétisation de 33,7% des prévisions des recettes de l'IS et de 25,6% des recettes de l'IR,
- la réalisation de 23,6% des impôts indirects, recouvrant la concrétisation de 23,1% des prévisions des recettes de la TVA et de 24,7% des recettes des TIC,
- la réalisation de 32,1% des prévisions au titre des droits d'enregistrement et de timbre, et
- l'exécution de 30,2% des prévisions initiales des droits de douane.

Exécution des principales recettes fiscales



Le taux d'exécution des recettes non fiscales a atteint 10,6%, recouvrant la concrétisation de 1,7% des recettes de monopoles et la réalisation de 14,5% des autres recettes non fiscales².

En termes d'évolution, les recettes ordinaires ont augmenté, en glissement annuel, de 1,7% pour s'établir à 55,3 milliards de dirhams à fin mars 2016. Cette évolution est attribuable, essentiellement, à la hausse des recettes fiscales, alors que les recettes non fiscales se sont repliées.

Les recettes fiscales se sont appréciées de 8,2% par rapport à fin mars 2015 pour atteindre 52,2 milliards de dirhams. Cette hausse a concerné les quatre rubriques de ces recettes.

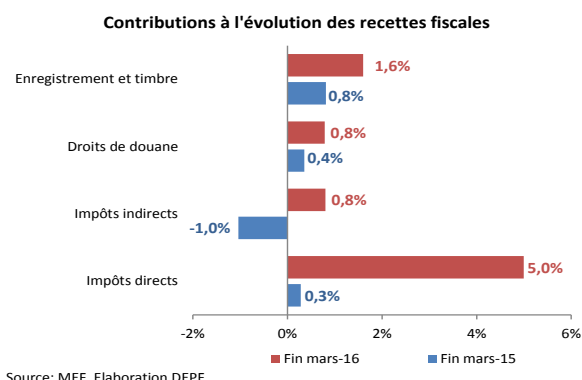
Les recettes des impôts directs ont augmenté par rapport à fin mars 2015 de 10,6% pour atteindre 25,1 milliards de dirhams. Cette évolution est en relation, essentiellement, avec la hausse des recettes de l'IS et de l'IR. Les recettes de l'IS ont augmenté, en glissement annuel, de 14,6% à 14,9 milliards de dirhams après une baisse de 3% l'année précédente. Cette amélioration s'explique, particulièrement, par le bon comportement, durant l'année 2015, des résultats de certaines grandes entreprises (OCP, ANRT, BCP, CIH, SODEP, cimenteries, ...). Les recettes de l'IR ont atteint 9,9 milliards de dirhams, enregistrant un accroissement de 5,1%, provenant pour l'essentiel de la hausse de l'IR sur les produits de capitaux mobiliers. Les recettes de l'IR sur profits immobiliers se sont appréciées de 13,9% à 976 millions de dirhams après un recul de 11,3% à fin mars 2015. En revanche, les recettes de l'IR prélevé par la Direction des Dépenses de Personnel (DDP) ont reculé de 1,4% à 2,1 milliards de dirhams.

De même, les recettes des impôts indirects ont augmenté par rapport à fin mars 2015 de 2,1% pour s'établir à 19,1 milliards de dirhams. Cette évolution est en relation avec la hausse des recettes des TIC, conjuguée au léger repli des recettes de la TVA.

Les recettes des TIC ont augmenté de 8,3% à 6,3 milliards de dirhams, sous l'effet de l'amélioration des recettes des TIC sur les tabacs manufacturés de 28% à 2,5 milliards de dirhams, atténuée par le recul de celles des TIC sur les produits énergétiques de 2,8% à 3,4 milliards de dirhams. Les recettes de la TVA, quant-à-elles, ont enregistré une légère baisse de 0,7% pour s'établir à 12,8 milliards de dirhams, recouvrant la hausse des recettes de la TVA à l'importation de 7,6% à 8,1 milliards de dirhams, contrebalancée par la baisse de celles de la TVA intérieure de 12,4% à 4,7 milliards de dirhams. Ces dernières tiennent compte de remboursements pour un montant de 2,1 milliards de dirhams à fin mars 2016 contre 830 millions à fin mars 2015.

De leur côté, les recettes relatives aux droits d'enregistrement et de timbre se sont appréciées de

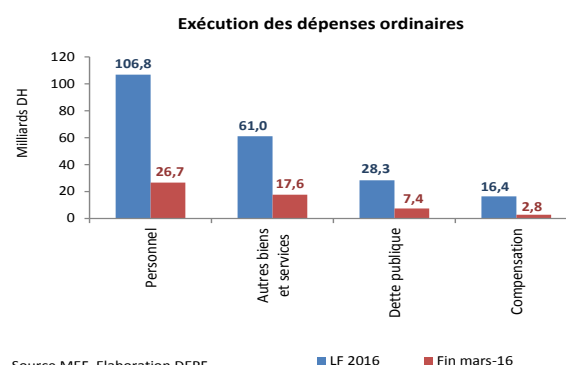
16,2% pour atteindre 5,5 milliards de dirhams. De même, les recettes perçues au titre des droits de douane ont augmenté de 19% pour atteindre 2,4 milliards de dirhams.



Les recettes non fiscales³ ont baissé, en glissement annuel, de 50,4% pour s'établir à 2,9 milliards de dirhams à fin mars 2016. Cette évolution est attribuable, au recul des recettes de monopole, ainsi que des autres recettes non fiscales. Les recettes de monopoles se sont repliées de 93,2% à 142 millions de dirhams, provenant en totalité de Bank Al-Maghrib. Les autres recettes non fiscales, quant-à-elles, ont reculé de 26,6% à 2,7 milliards de dirhams, sous l'effet de la baisse des recettes en atténuation des dépenses de la dette, de la redevance gazoduc et des fonds de concours respectivement de 63%, 39,6% et 94,8% à 769, 290 et 22 millions de dirhams. Il est à noter que les trois premiers mois de l'année 2016 ont enregistré la réalisation d'une recette de 906 millions de dirhams au titre de dons reçus des pays du CCG contre 84 millions de dirhams à fin mars 2015.

Accroissement des dépenses ordinaires, en dépit du repli de la charge de compensation

Corroborant les prévisions initiales de la loi de finances, le taux d'exécution des dépenses ordinaires s'est établi à 25,6% à fin mars 2016, couvrant la réalisation de 25% des dépenses de personnel, de 28,8% des dépenses des autres biens et services, de 26% des dépenses afférentes aux intérêts de la dette et de 17% de la charge prévue de compensation.



² Cette rubrique comprend différentes recettes dont notamment celles du domaine, de fonds de concours, des recettes en atténuation des dépenses, de la redevance gazoduc et des intérêts sur placements et avances.

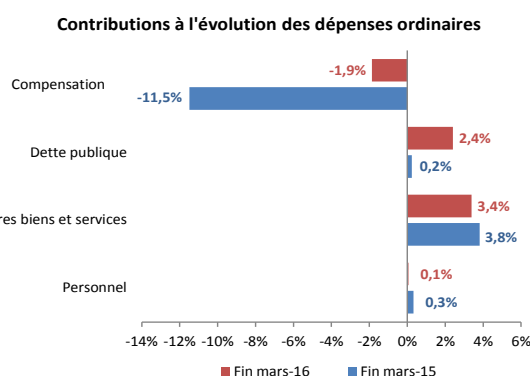
³ Cette rubrique comprend différentes recettes dont notamment celles du domaine, de fonds de concours, des recettes en atténuation des dépenses, de la redevance gazoduc et des intérêts sur placements et avances.

Quant à leur évolution à fin mars 2016, les dépenses ordinaires ont augmenté, en glissement annuel, de 4% pour s'établir à 54,4 milliards de dirhams. Cette évolution s'explique par la hausse des dépenses de biens et services et des charges en intérêt de la dette, atténuée par la baisse des charges de compensation.

Les dépenses de biens et services ont augmenté de 4,3% pour atteindre 44,2 milliards de dirhams, recouvrant une légère hausse des dépenses de personnel de 0,1% à 26,7 milliards de dirhams, et un accroissement des dépenses des autres biens et services de 11,2% à 17,6 milliards de dirhams. Ces dernières tiennent compte des transferts au profit de la Caisse Marocaine des Retraites (CMR) (1,8 milliard de dirhams contre 2,7 milliards), aux divers établissements et entreprises publics (6,8 milliards de dirhams contre 5,3 milliards) et aux comptes spéciaux du Trésor (1,5 milliard de dirhams contre 808 millions).

Les charges en intérêts de la dette ont augmenté par rapport à fin mars 2015 de 20,7% à 7,4 milliards de dirhams. Cette évolution est en relation avec la hausse des charges en intérêt de la dette intérieure de 24% à 6,8 milliards de dirhams. En revanche, celles de la dette extérieure ont reculé de 9,8% à 543 millions de dirhams.

En revanche, les charges de compensation se sont contractées, en glissement annuel, de 26% pour se chiffrer à 2,8 milliards de dirhams⁴, soit 5,1% des dépenses ordinaires contre 7,2% à fin mars 2015. Cette baisse est en relation avec la libéralisation totale des prix des produits pétroliers à la pompe à partir du 1^{er} décembre 2015, favorisée par le repli des cours de pétrole sur le marché mondial.



Concernant les dépenses d'investissement, elles ont atteint 19,7 milliards de dirhams, en hausse de 14,5% en glissement annuel. Par rapport aux prévisions initiales, elles se sont réalisées à hauteur de 37%.

Allègement du déficit budgétaire

Tenant compte d'un solde excédentaire des comptes spéciaux du Trésor de 6,5 milliards de dirhams⁵, la situation des charges et ressources du Trésor à fin mars 2016 a dégagé un déficit budgétaire de 12,2 milliards de

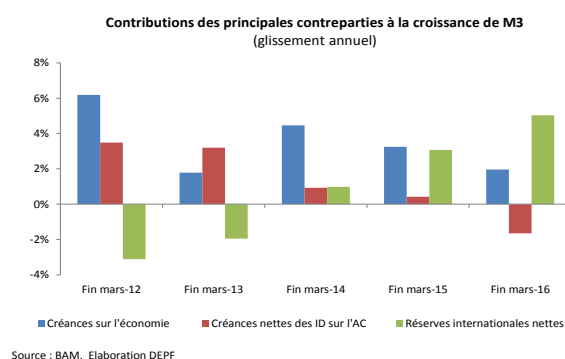
dirhams contre environ 13 milliards un an auparavant, soit un allègement de 763 millions de dirhams. Eu égard à la hausse du stock des arriérés de paiement de 1,5 milliard de dirhams par rapport à fin décembre 2015, le Trésor a dégagé un besoin de financement de 10,8 milliards de dirhams. Pour combler ce besoin, le Trésor a eu recours au financement intérieur pour un montant de 6,6 milliards de dirhams, compte tenu d'un flux net extérieur positif de 4,2 milliards de dirhams.

5. Financement de l'économie

Ralentissement de la progression de la masse monétaire

A fin mars 2016, la masse monétaire (M3) a augmenté, en glissement mensuel, de 0,3% à 1133,3 milliards de dirhams. Cette évolution a résulté, essentiellement, de l'augmentation des réserves internationales nettes et des créances sur l'économie, tandis que les créances nettes sur l'administration centrale se sont repliées.

En glissement annuel, le taux d'accroissement de M3 a décéléré, s'établissant à +5,5% à fin mars 2016 après +5,7% à fin février 2016 et +7,2% l'année précédente. Cette évolution a découlé du repli des créances nettes sur l'administration centrale et du ralentissement du rythme d'accroissement des créances sur l'économie, alors que le rythme de progression des réserves internationales nettes s'est amélioré.



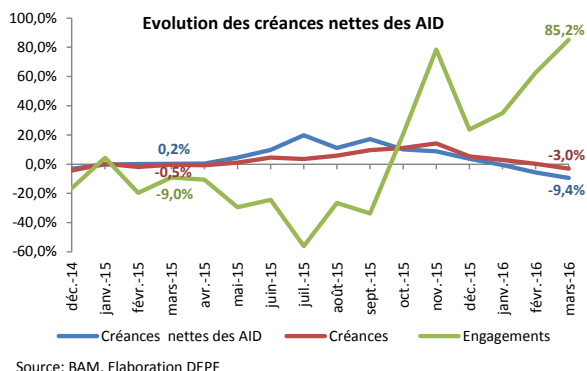
Les créances nettes des institutions de dépôt sur l'administration centrale (AC)⁶ ont reculé, en glissement mensuel, de 3,2% pour s'établir à 134,9 milliards de dirhams après une baisse de 5,9% à fin février 2016. En glissement annuel, ces créances ont reculé de 11,6% après un repli de 5,6% le mois précédent et une hausse de 2,8% l'année précédente. Cette évolution est en relation avec le repli des recours du Trésor aux Autres Institutions de Dépôts (AID) de 9,4% après une légère hausse de 0,2% à fin mars 2015. L'évolution de ces recours recouvre l'effet conjoint de la baisse des créances des AID sur l'AC de 3% après un léger repli de 0,5% l'année précédente, et la hausse de leurs engagements⁷ vis-à-vis de l'AC de 85,2% après un recul de 9% un an auparavant.

⁶ L'administration centrale comprend l'Etat et les établissements publics d'administration centrale dont la compétence s'étend sur la totalité du territoire économique.

⁷ 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.

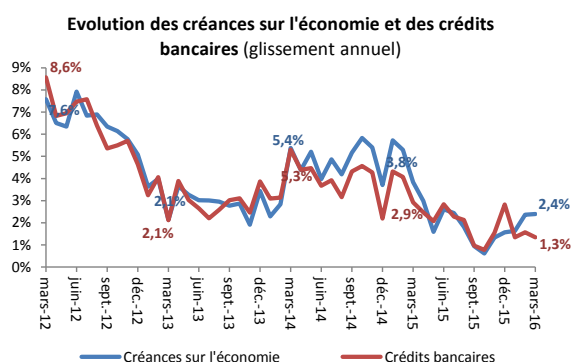
⁴ Il s'agit des charges dues et non des paiements (chiffre estimé sur la base de la charge annuelle).

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



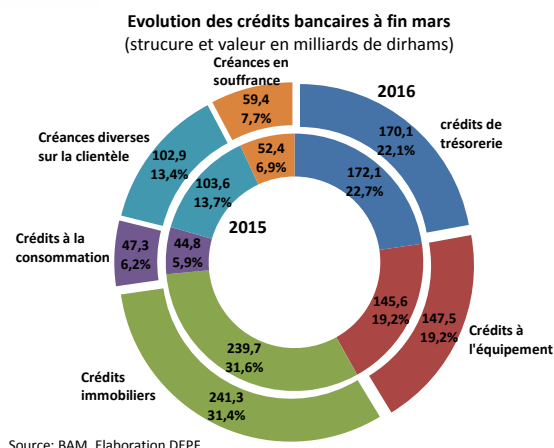
Les créances sur l'économie ont enregistré une légère hausse, en glissement mensuel, de 0,2% pour s'établir à 900,2 milliards de dirhams. Cette évolution a résulté essentiellement de l'augmentation, par rapport au mois précédent, des crédits bancaires de 0,4% pour atteindre 768,5 milliards de dirhams, notamment, les facilités de trésorerie (+2%), les crédits à la consommation (+1,1%) et ceux à l'habitat (+0,8%). En revanche, les crédits à caractère financier, ceux aux promoteurs immobiliers et ceux à l'équipement ont reculé respectivement de 2,4%, 1,9% et 0,3%. S'agissant des créances en souffrance, elles ont augmenté, en glissement mensuel, de 2,7%.

En glissement annuel, le taux de progression des créances sur l'économie a décéléré pour s'établir à +2,4% (+21,1 milliards de dirhams), soit le même taux enregistré le mois précédent, contre +3,8% (+32,5 milliards) à fin mars 2015. Cette évolution est attribuable essentiellement au ralentissement du rythme de progression, en glissement annuel, des crédits bancaires qui est passé à +1,3% (+10,2 milliards de dirhams) après +1,6% (+11,8 milliards) le mois dernier et +2,9% (+21,5 milliards) à fin mars 2015.

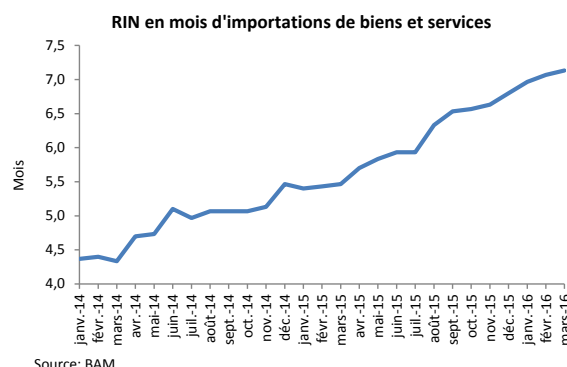


Par objet économique, la décélération des crédits bancaires recouvre un recul des facilités de trésorerie de 1,2% après une hausse de 0,2% l'année dernière et des crédits à caractère financier de 3,3% après un recul de 4,6%, et la décélération des crédits à la consommation, des crédits à l'équipement et des crédits à l'immobilier, enregistrant des hausses respectives de 5,6%, 1,3% et 0,7% après +11,3%, +6,8% et +3,2% un an auparavant. L'évolution des crédits à l'immobilier recouvre une hausse des crédits à l'habitat de 5,8% après +5,6% et l'accentuation du rythme de baisse de ceux aux promoteurs immobiliers à -12% après -3,8%. S'agissant des créances en souffrance, elles se sont

accrues de 13,3% après un accroissement de 13,1% l'année précédente.



Les réserves internationales nettes (RIN)⁸ ont poursuivi leur hausse, enregistrant une augmentation, en glissement mensuel, de 1,2% ou de 2,9 milliards de dirhams pour se chiffrer à 236,6 milliards de dirhams à fin mars 2016, soit l'équivalent de 7 mois et 4 jours d'importations de biens et services contre 5 mois et 14 jours à fin mars 2015. En glissement annuel, le taux d'accroissement des réserves internationales nettes s'est amélioré, s'établissant à +29,6% (+54,1 milliards de dirhams) après +27,6% (+50,6 milliards) le mois précédent et +20,3% (+30,7 milliards) à fin mars 2015.



Au niveau des composantes de M3, la hausse de cette dernière, en glissement mensuel, reflète, particulièrement, la hausse de la monnaie scripturale (+0,9%), des comptes à terme (+0,9%) et des comptes d'épargne (+0,6%). En revanche, la circulation fiduciaire, les titres d'OPCVM monétaires et les certificats de dépôt ont reculé respectivement de 0,2%, 6,4% et 13%.

En glissement annuel, le ralentissement de la croissance de M3 recouvre, particulièrement, la décélération de la hausse des dépôts en devises (+4,3% après +46,9% l'année précédente), des comptes d'épargne (+6,4% après +7,4%) et des comptes à terme auprès des banques (+10,6% après +12,1%), et la

⁸ 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.

baisse des titres d'OPCVM monétaires de 12,5% après une hausse de 4,8% un an auparavant. Cependant, une amélioration a été enregistrée au niveau des rythmes d'accroissement de la circulation fiduciaire (+7% après +4,6% un an auparavant) et de la monnaie scripturale (+7,9% après +4,4%).

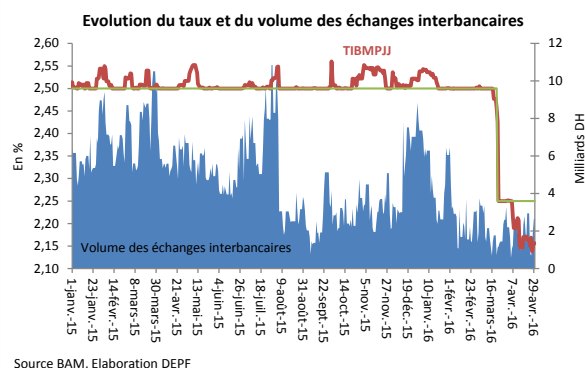
Concernant les agrégats de placements liquides, leur encours a augmenté par rapport au mois précédent de 1,4% sous l'effet conjoint de la hausse de l'encours des titres d'OPCVM obligataires (PL2) et de celui des titres d'OPCVM actions et diversifiés (PL3) respectivement de 3,7% et 3,2%, alors que celui des titres d'OPCVM contractuels et des titres de créances négociables (PL1) a stagné. En glissement annuel, cet encours s'est accru de 14,7% après une hausse de 16,5% à fin mars 2015. Cette évolution est en relation avec l'accroissement de l'encours de PL1 et PL2 respectivement de 12,2% et 23,5% après une hausse de 11,1% et 27,6% l'année précédente, conjugué au repli de l'encours de PL3 de 3,5% après une augmentation de 24% l'année dernière.

Poursuite de l'atténuation du besoin de liquidité bancaire au cours du mois d'avril 2016

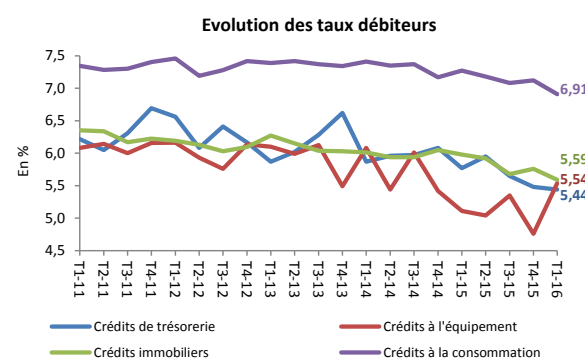
Au cours mois d'avril 2016, le besoin de liquidité des banques a poursuivi son atténuation entamée depuis le deuxième trimestre 2015, en relation avec la poursuite de l'impact expansif sur la liquidité induit, particulièrement, par le raffermissement des réserves Internationales nettes. Ces dernières se sont appréciées en glissement mensuel de 1,6% ou de 3,8 milliards de dirhams pour s'établir à 240,4 milliards de dirhams à fin avril 2016.

De ce fait, Bank Al-Maghrib a cessé depuis la dernière semaine du mois de mars de servir les banques à travers les avances à 7 jours sur appels d'offre. En outre, l'encours des opérations de prêts garantis à 1 an au titre du programme de soutien au financement des TPME a poursuivi son repli, s'établissant à 6 milliards de dirhams à fin avril 2016 après 9 milliards de dirhams à fin mars 2016.

Quant à l'évolution du taux interbancaire moyen pondéré au jour le jour (TIMPJJ), il s'est replié à partir du 23 mars 2016 pour s'aligner sur le nouveau taux directeur de 2,25%, suite à la réduction de 25 points de base opérée par Bank Al-Maghrib en date du 22 mars 2016, avant de s'inscrire à nouveau en baisse en dessous du taux directeur à partir du 07 avril 2016. Ainsi, en moyenne, le TIMPJJ s'est établi à 2,20%, en baisse de 22 pb par rapport au mois précédent. Quant à sa volatilité, mesurée par son écart type, elle a reculé de 7,4 pb pour s'établir à 3,9 pb. S'agissant du volume moyen des transactions interbancaires, il a reculé, en glissement mensuel, de 9,3% pour atteindre 1,8 milliard de dirhams.



Concernant l'évolution des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques pour le premier trimestre 2016 révèlent une augmentation du taux moyen pondéré du crédit bancaire, comparativement au trimestre précédent, de 6 pb à 5,55% et ce, après deux trimestres successifs de recul. Cette hausse est le résultat de l'accroissement des taux appliqués aux crédits à l'équipement de 78 pb à 5,54%. En revanche, les taux assortissant les crédits à la consommation, les crédits à l'immobilier et les facilités de trésorerie se sont repliés respectivement de 21 pb, 17 pb et 4 pb pour s'établir à 6,91%, 5,59% et 5,44%.



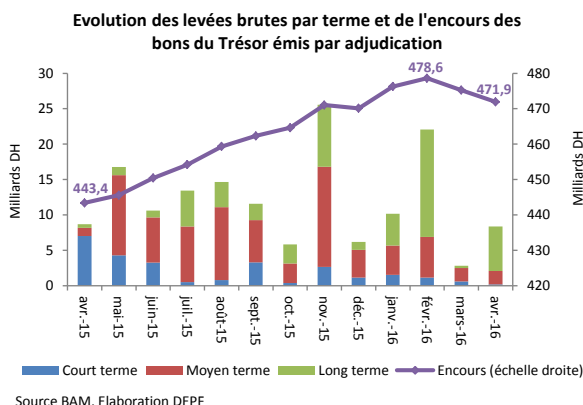
Source: BAM, Elaboration DEPF

Accentuation de la baisse des taux obligataires au cours du mois d'avril 2016

Au cours du mois d'avril 2016, les levées brutes du Trésor au niveau du marché des adjudications ont triplé, par rapport au mois précédent, pour atteindre 8,4 milliards de dirhams, dont 7,2 milliards de dirhams au titre de deux opérations d'échange de bons du Trésor. Cette hausse a concerné, particulièrement, le volume des maturités longues qui est passé de 322,5 millions de dirhams en mars à 6,3 milliards de dirhams, soit 75% des levées du mois après 11,5% le mois précédent. Le volume levé des maturités moyennes a enregistré une légère hausse de 0,7% à 1,9 milliard de dirhams, pour représenter 22,6% des levées du mois après 66,7% en mars 2016. En revanche, le volume levé des maturités courtes s'est replié de 67,4% à 200 millions de dirhams, soit 2,4% des levées du mois après 21,8% le mois antérieur.

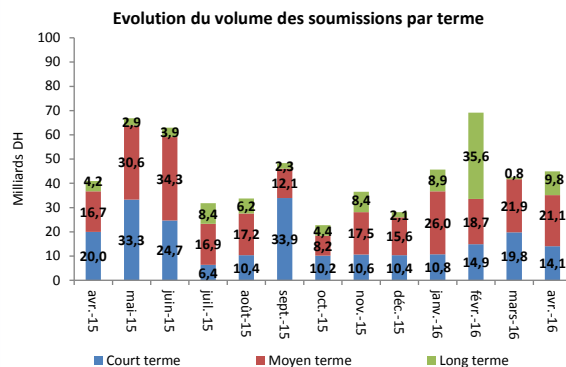
Les remboursements du Trésor au cours du mois d'avril 2016 ont augmenté par rapport au mois précédent de 89,5% pour atteindre 11,7 milliards de dirhams, compte tenu des opérations d'échange de valeurs du Trésor. De ce fait, les levées nettes du Trésor ont été négatives

pour le deuxième mois consécutif de 3,3 milliards de dirhams après 3,4 milliards le mois précédent. Compte tenu de ces évolutions, l'encours des bons du Trésor émis par adjudication a reculé de 0,7% par rapport à fin mars 2016, tandis qu'il demeure en hausse de 0,4% par rapport à fin décembre 2015 pour s'établir à 471,9 milliards de dirhams à fin avril 2016. La structure de cet encours reste prédominée par les maturités à long terme dont la part s'est raffermie, passant de 55,3% à fin décembre 2015 à 58,8% à fin avril 2016, ainsi que par les maturités moyennes, toutefois, en retrait (36,2% contre 38,9%). La part du court terme s'est établie à 4,9% après 5,8%.



Au terme des quatre premiers mois de 2016, les levées brutes du Trésor se sont établies à 43,4 milliards de dirhams, en baisse de 1,2% par rapport à fin avril 2015, compte tenu des opérations d'échange de valeurs du Trésor. Ce repli a concerné le volume des maturités courtes qui a reculé de 82,7% à 3,5 milliards de dirhams, soit 8,1% des levées après 46% à fin avril 2015. En revanche, le volume des maturités longues a plus que doublé pour atteindre 26,2 milliards de dirhams, pour représenter 60,4% des levées après 25,6% un an auparavant. De même, le volume des maturités moyennes s'est apprécié de 9,7% à 13,7 milliards de dirhams, soit 31,5% des levées après 28,4% l'année précédente. Quant aux remboursements du Trésor, ils ont augmenté, en glissement annuel, de 56,5% pour s'établir à 41,6 milliards de dirhams, compte tenu des opérations d'échange de valeurs du Trésor.

S'agissant du volume des soumissions sur le marché des adjudications au cours du mois d'avril 2016, il a augmenté par rapport au mois précédent de 5,8% pour s'établir à 44,9 milliards de dirhams. Cette hausse a concerné le volume soumissionné des maturités longues qui est passé de 823,7 millions de dirhams en mars 2016 à 9,8 milliards de dirhams en avril 2016, soit 21,8% des soumissions contre 1,9% le mois dernier. En revanche, celui des maturités courtes et moyennes s'est replié respectivement de 28,8% et 3,7% à 14,1 et 21,1 milliards de dirhams, pour représenter, respectivement, 31,4% et 46,9% des soumissions après 46,6% et 51,5% le mois précédent.



Au terme des quatre premiers mois de 2016, le volume des soumissions a atteint 202,2 milliards de dirhams, en hausse de 6,2% par rapport à fin avril 2015. Ce volume a été caractérisé par l'appréciation de la part des maturités moyennes et longues, s'établissant respectivement à 43,3% et 27,2% après 41,2% et 19% l'année précédente et ce suite à la hausse de leur volume soumissionné respectivement de 11,8% et 52,5% à 87,6 et 55,1 milliards de dirhams. En revanche, la part des maturités courtes s'est repliée, passant de 39,9% à 29,5%, suite au recul de leur volume soumissionné de 21,5% à 59,6 milliards de dirhams.

Concernant l'évolution des taux moyens pondérés primaires des bons du Trésor au titre du mois d'avril 2016, leur tendance baissière s'est accentuée, enregistrant des replis, comparativement aux taux des dernières émissions, compris entre 29 pb et 56 pb. Par rapport aux taux des dernières émissions de l'année 2015, ces taux ont enregistré des baisses comprises entre 57 pb et 80 pb.

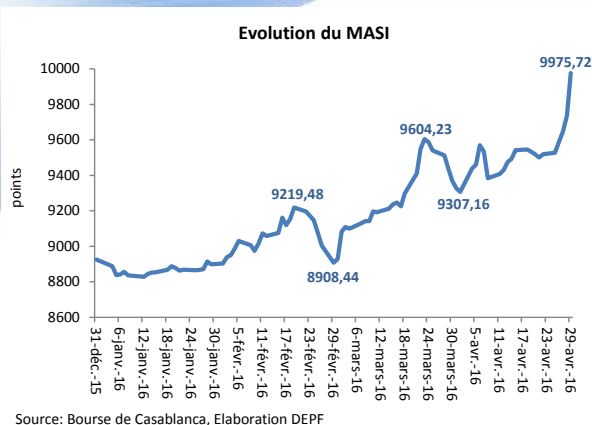
Evolution des taux des bons du Trésor sur le marché primaire (%)

	Nov.15	Déc.15	Jan.16	Fév.16	Mars.16	Avr.16	Var
13 sem	2,50	2,51	2,49	2,48	2,29	1,90	-39 pb
26 sem	2,55	-	2,54	2,51	-	-	-
52 sem	2,61	2,57	2,57	2,56	-	2,00	-56 pb
2 ans	2,79	2,80	2,69	2,63	2,58	2,06	-52 pb
5 ans	3,15	3,12	3,07	2,88	2,82	2,32	-50 pb
10 ans	3,61	-	3,60	3,35	-	2,99	-36 pb
15 ans	4,06	4,03	3,98	3,72	3,62	3,23	-39 pb
20 ans	4,41	-	4,37	4,20	-	3,71	-49 pb
30 ans	5,00	-	4,92	4,70	-	4,41	-29 pb

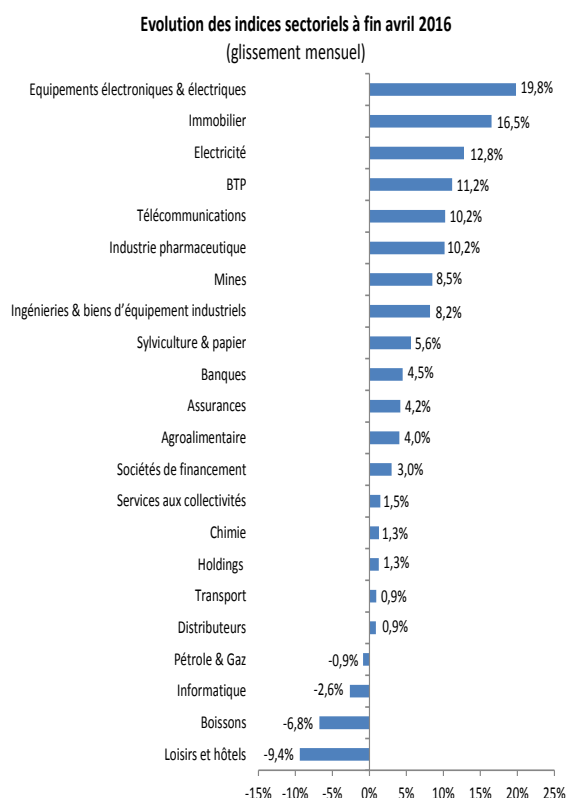
Source : BAM

Tendance haussière des indicateurs de la Bourse de Casablanca au cours du mois d'avril 2016

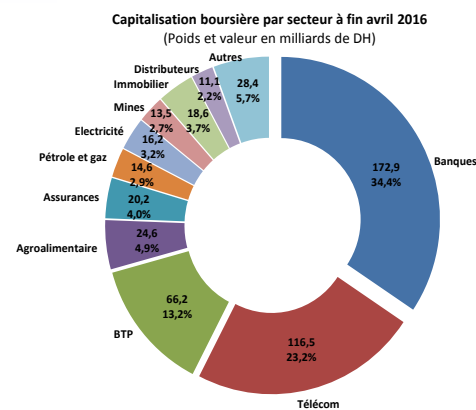
Les indicateurs de la Bourse de Casablanca se sont orientés à la hausse au cours du mois d'avril 2016 dans un contexte marqué par le repli des taux obligataires et l'atténuation des tensions sur la liquidité. Les indices MASI et MADEX ont clôturé le mois d'avril à 9975,72 et 8159,75 points respectivement, en hausse de 6,9% et 7,2% par rapport à fin mars 2016, ramenant leurs performances par rapport à fin décembre 2015 à +11,8% et +12,5% après +4,5% et +4,9% à fin mars 2016.



Au niveau sectoriel, parmi les 22 secteurs représentés à la cote de la Bourse de Casablanca, 18 secteurs ont enregistré des performances positives par rapport à fin mars 2016, particulièrement, les indices des secteurs des équipements électroniques et électriques (+19,8%), de l'immobilier (+16,5%), de l'électricité (+12,8%), du BTP (+11,2%) et des télécommunications (+10,2%). L'indice des banques, première capitalisation avec 34,4% de la capitalisation globale, a augmenté de 4,5%. Les contre-performances du mois ont concerné, les indices des secteurs de loisirs et hôtels (-9,4%), des boissons (-6,8%), de l'informatique (-2,6%) et de pétrole et gaz (-0,9%).

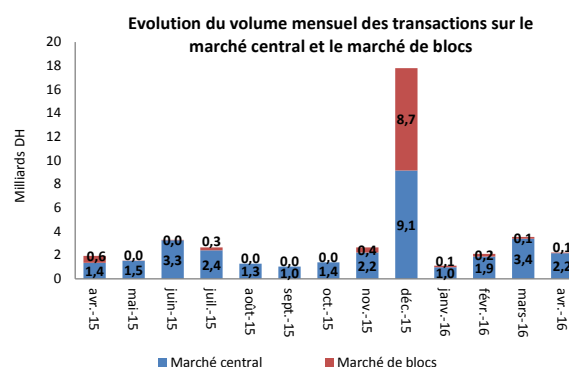


De son côté, la capitalisation boursière a augmenté par rapport fin mars 2016 de 6,9% pour s'établir à 502,7 milliards de dirhams, enregistrant ainsi une hausse par rapport à fin décembre 2015 de 10,9% après une augmentation de 3,8% à fin mars 2016.



Le volume global des transactions réalisé au titre du mois d'avril 2016 a avoisiné 3 milliards de dirhams, en baisse de 26,1% par rapport au mois de mars 2016. Ce volume s'est réparti à hauteur de :

- 73,2% pour le marché central. Les transactions sur ce marché ont reculé, en glissement mensuel, de 36,3% à 2,2 milliards de dirhams. Les valeurs Itissalat Al-Maghrib, Attijariwafa Bank, Addoha et BCP ont canalisé respectivement 17,2%, 16,5%, 11,5% et 7,3% du volume des transactions en actions sur ce marché ;
- 2,1% pour le marché de blocs où les échanges ont baissé par rapport au mois précédent de 56,5% pour atteindre 60,9 millions de dirhams ;
- 21,6% pour une augmentation de capital de « Risma » par remboursement d'obligations en actions nouvelles, soit 636,8 millions de dirhams ;
- 3% pour les transferts d'actions ;
- 0,2% pour les apports d'actions.



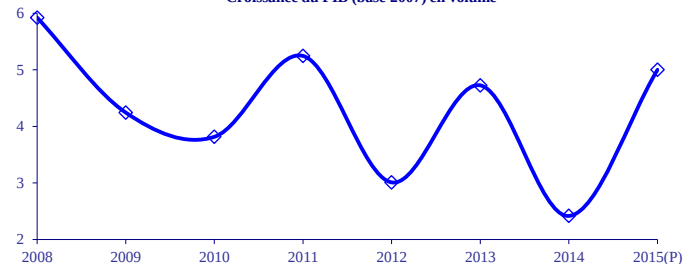
Au terme des quatre premiers mois de 2016, le volume global des transactions a atteint 10,6 milliards de dirhams, en baisse de 22,2% par rapport à la même période de l'année précédente. Le volume des échanges sur les marchés central et de blocs a reculé de 32,3% par rapport à fin avril 2015 pour avoisiner 9 milliards de dirhams, recouvrant une baisse de celui enregistré sur le marché central de 8,3% à 8,4 milliards de dirhams et un recul de celui réalisé sur le marché de blocs de 86,3% à 557,5 millions de dirhams.

N° : 231

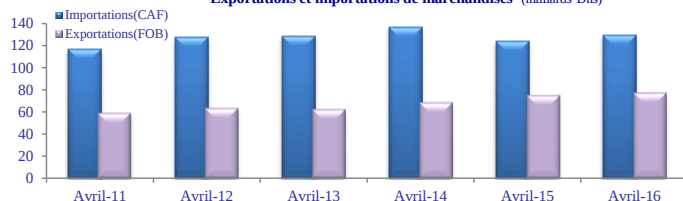
Tableau de bord de l'économie marocaine

Agrégats de la comptabilité nationale ⁽¹⁾	2013	2014	2015(P)
Produit Intérieur Brut (aux prix de l'année précédente) (base 2007)	4,7	2,4	5,0
Echanges extérieurs (millions de Dhs) (Données préliminaires)	avr.-15	avr.-16	(%)
Importations globales	124 147	129 381	4,2
Énergie et lubrifiants	21 076	15 680	-25,6
Huile brute de pétrole	4 654	-	-
Produits finis d'équipement	29 755	34 382	15,6
Exportations globales	74 665	76 869	3,0
Automobile	16 459	18 915	14,9
Phosphates et dérivés	13 693	12 786	-6,6
Déficit commercial	-49 482	-52 512	6,1
Taux de couverture (en %)	60,1	59,4	
Transferts MRE	18 667	19 416	4,0
Recettes voyages	15 889	16 867	6,2
Recettes des IDE	11 388	10 295	-9,6
Monnaie (millions de Dhs)	mars-15	mars-16	(%)
Agrégat M3	1 074 169	1 133 316	5,5
Réserves Internationales Nettes	182 537	236 602	29,6
Créances nettes sur l'administration centrale	152 672	134 914	-11,6
Créances sur l'économie	879 103	900 183	2,4
Dont : Crédits des AID	771 094	777 931	0,9
Crédits immobiliers	239 659	241 342	0,7
Crédits à l'équipement	145 624	147 462	1,3
Crédits à la consommation	44 785	47 311	5,6
Bourse	avr.-15	avr.-16	(%)
MA SI	9 937	9 976	0,4
MADEX	8 145	8 160	0,2
Volume des transactions (2) (millions de Dhs)	13 255	8 978	-32,3
Indice des prix à la consommation (100=2006)	mars-15	mars-16	(%)
Indice des prix à la consommation (100=2006)	114,7	115,8	1,0
Produits alimentaires	122,5	124,4	1,6
Produits non alimentaires	109,1	109,6	0,5
Taux de change (en MAD)	avr.-15	avr.-16	(%)
Euro	10,77	10,95	1,7
Dollar américain US\$	9,96	9,74	-2,2
Taux d'intérêt (dernières émissions)	déc.-15	avr.-16	Pb 100
Taux adjudications (13 semaines)	2,51	1,90	-61,0
(26 semaines)	2,55	2,51	-4,0
(52 semaines)	2,57	2,00	-57,0
(2ans)	2,80	2,06	-74,0

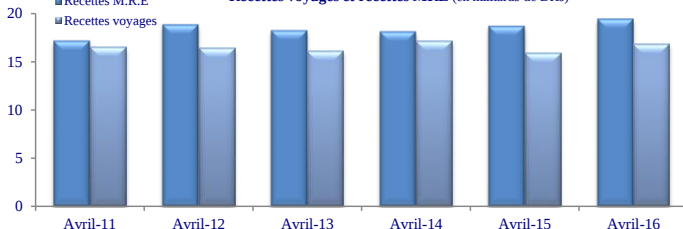
Croissance du PIB (base 2007) en volume



Exportations et importations de marchandises (milliards Dhs)



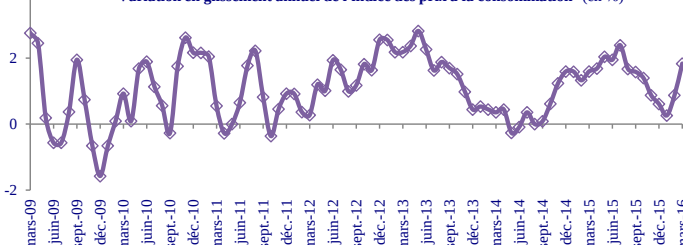
Recettes voyages et recettes MRE (en milliards de Dhs)



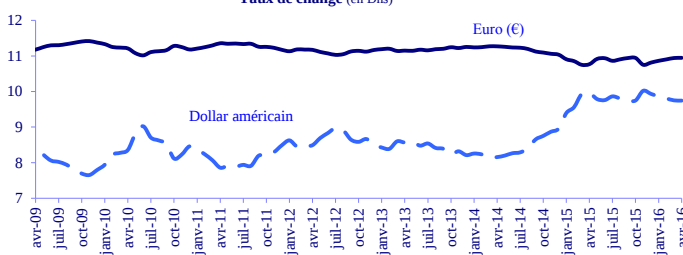
Réserves Internationales Nettes (milliards de Dhs)

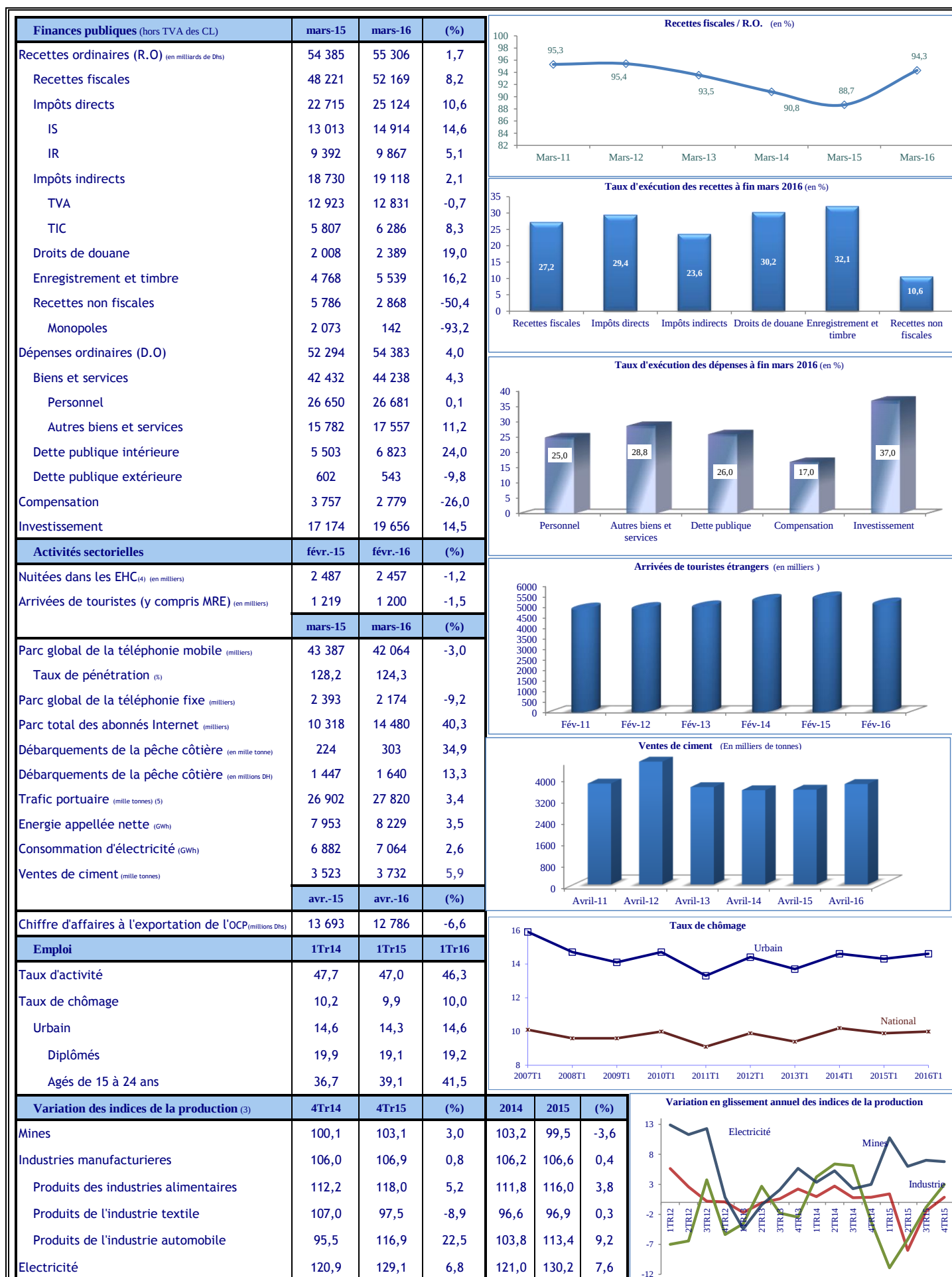


Variation en glissement annuel de l'indice des prix à la consommation (en %)



Taux de change (en Dhs)





(1) Taux de variation, Source HCP

(2) Volume des transactions sur le marché central et sur le marché de blocs

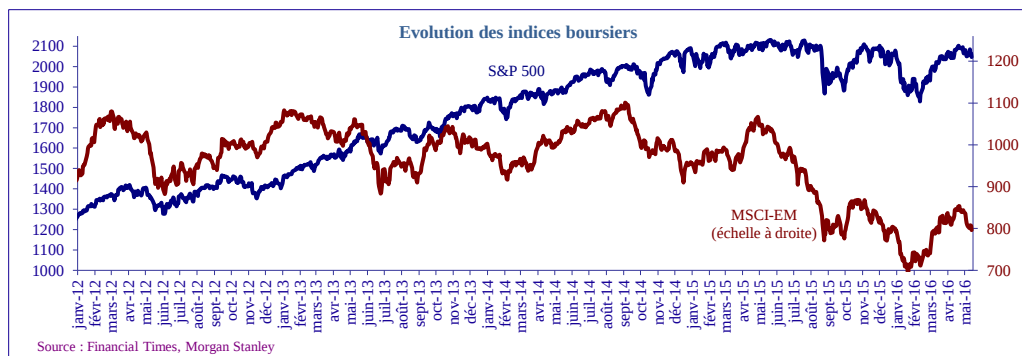
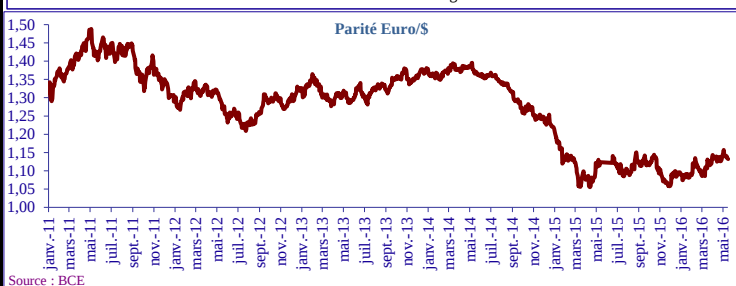
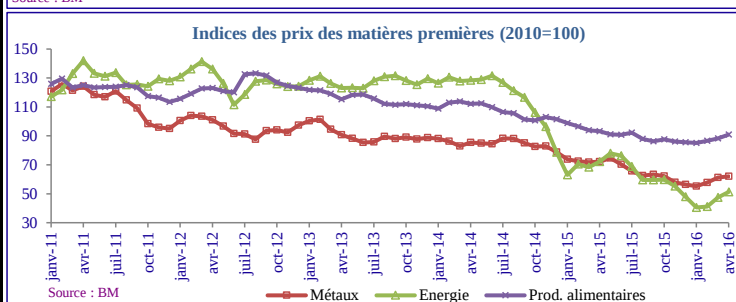
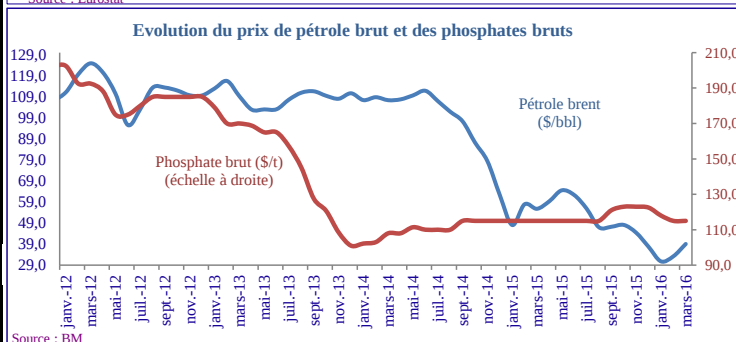
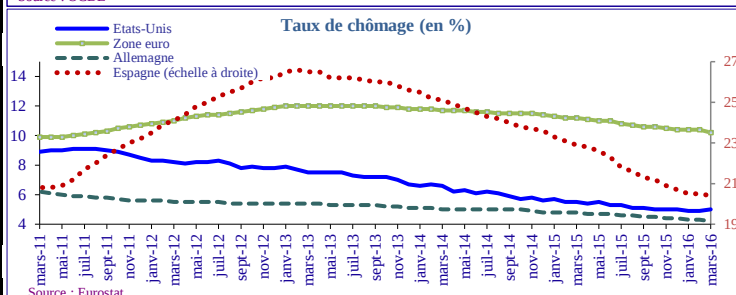
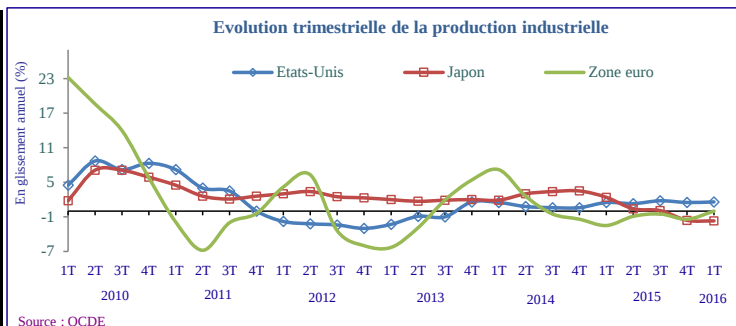
(3) Indice de la production selon la base 2010

(4) EHC : établissements d'hébergement classés

(5) Trafic portuaire global y compris le transbordement

Environnement international

Taux de croissance (T/T-1) (Eurostat, OCDE)	2015T3	2015T4	2016T1
Zone euro	0,3	0,3	0,5
Allemagne	0,3	0,3	0,7
France	0,4	0,3	0,5
Italie	0,2	0,2	0,3
Espagne	0,8	0,8	0,8
Royaume uni	0,4	0,6	0,4
Etats-Unis	0,5	0,3	0,1
Inflation % (m/m-12) (Commission européenne)	janv.-16	févr.-16	mars-16
Allemagne	0,4	-0,2	0,1
France	0,3	-0,1	-0,1
Espagne	-0,4	-1,0	-1,0
Italie	0,4	-0,2	-0,2
Taux de chômage % (Commission européenne)	janv.-16	févr.-16	mars-16
Etats-Unis	4,9	4,9	5,0
Allemagne	4,3	4,3	4,2
France	10,1	10,2	10,0
Espagne	20,5	20,5	20,4
Italie	11,6	11,6	11,4
Prix des matières premières (Source BM)	avr.-15	avr.-16	(%)
Pétrole (\$/bbl) (brent)	57,5	40,8	-29,2
Blé tendre US (\$/t)	209,7	192,8	-8,1
Blé dur US (\$/t)	223,3	187,5	-16,1
Phosphate brut (\$/t)	115,0	115,0	0,0
DAP (\$/t)	464,0	358,0	-22,8
TSP (\$/t)	380,0	278,0	-26,8
Or (\$/once)	1198,9	1242,3	3,6
Argent (\$/once)	16,3	16,4	0,1
Taux d'intérêt (sources: BM, EBF, Bloomberg)	févr.-16	mars-16	avr.-16
LIBOR 3 mois	0,623	0,632	0,633
LIBOR 6 mois	0,870	0,901	0,903
EURIBOR 3 mois	-0,184	-0,229	-0,249
EURIBOR 6 mois	-0,115	-0,134	-0,138
UST 10 ans (fin de période)	1,735	1,763	1,833
BUND 10 ans (fin de période)	0,107	0,153	0,271
Taux de change Euro/Dollar	1,109	1,110	1,134



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>