



# POINT DE CONJONCTURE

INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

N°32- JUILLET 2017

## TENDANCES CONJONCTURELLES AU DEUXIEME TRIMESTRE 2017

La croissance économique nationale se serait accélérée au deuxième trimestre 2017, pour s'établir à +4,8%, au lieu de +3,8% au premier trimestre. Cette performance aurait été particulièrement dopée par la consolidation de 17,4% de la valeur ajoutée agricole, au lieu de +14,2% le trimestre précédent. La valeur ajoutée des activités hors agriculture aurait, pour sa part, enregistré une hausse de 3,3%, tirée principalement par les mines et les services marchands, notamment le tourisme. La valeur ajoutée du secteur secondaire se serait, ainsi, améliorée de 3,8%, tirée notamment par la dynamique des activités minières et la poursuite du redressement des industries de transformation.

### Une conjoncture extérieure favorable au deuxième trimestre 2017

Après plusieurs années de lente reprise et une croissance mondiale la plus faible depuis 2009 (+3%), des signes d'amélioration seraient apparus au début de 2017. La croissance des économies avancées se serait affermie au cours du deuxième trimestre pour at-

teindre +2%, en rythme annualisé, au lieu de +1,6% un trimestre auparavant. L'économie américaine aurait progressé de 2,8%, au lieu de 1,2% le trimestre précédent, profitant de la reprise des dépenses publiques et de la consommation des ménages. Le raffermissement du marché du travail et l'augmentation du patrimoine des ménages auraient continué d'alimenter la hausse de la consommation (+2,8%), tandis que la reprise des dépenses dans le secteur de l'énergie et le regain de la confiance des entreprises auraient redynamisé l'investissement.

En zone euro, l'activité aurait progressé de 2%, tirée par le renforcement de la demande intérieure, notamment la consommation privée (+2%). L'investissement des entreprises aurait, pour sa part, repris, porté par le redressement des commandes à l'exportation. Les exportations auraient, en effet, connu un accroissement de 4,4%, bénéficiant du raffermissement du commerce mondial et de la dépréciation antérieure de l'euro.

Au Royaume Uni, l'activité aurait continué à tourner au ralenti (+1,2%), malgré le soutien apporté par une politique monétaire plus accommodante et le report de l'assainissement budgétaire prévu au début de 2017. La dépréciation de la livre sterling aurait, quelque peu, amélioré les perspectives sur les marchés à l'exportation, mais aurait également relancé l'inflation, pesant sur le pouvoir d'achat des ménages et les dépenses de consommation. Au Japon, la croissance aurait continué à augmenter modérément (+0,8%), sous l'effet conjugué d'un léger assouplissement budgétaire et de la hausse des exportations, en particulier vers les marchés asiatiques.

Dans les pays émergents, le climat conjoncturel aurait continué à s'améliorer, avec le rebond des cours des matières premières et la reprise du commerce mondial. La demande intérieure et la production auraient continué de se redresser, profitant de la vigueur des investissements en infrastructures publiques.

## SOMMAIRE

1	Tendances conjoncturelles
1	Environnement international
3	Échanges extérieurs
4	Demande intérieure
6	Croissance sectorielle
9	Finances Publiques
10	Financement de l'économie
12	Prévisions troisième trimestre 2017
13	Effets du Ramadan sur les importations
15	Les industries de transformations
22	موجز حول الظرفية الاقتصادية
23	Tableau de bord

En Chine, la croissance se serait renforcée de 6,8%, au lieu de +5,2% un trimestre plus tôt, portée par la demande intérieure surtout l'investissement en construction et en produits manufacturés. En Russie, l'activité aurait repris, avec la hausse des prix des matières premières, des exportations et de la demande intérieure, alors qu'au Brésil, la sortie de récession se serait confirmée, dans le sillage de la relance de la production industrielle et des exportations et l'amélioration progressive du pouvoir d'achat des ménages.

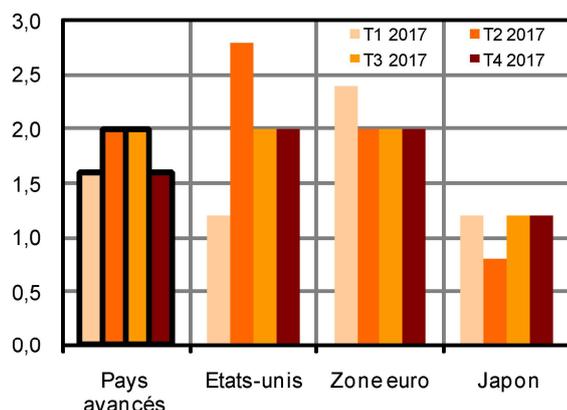
### Augmentation de l'inflation globale mais l'inflation sous-jacente reste contenue

L'augmentation des prix des produits de base aurait poussé à la hausse de l'inflation dans les grandes économies, mais l'inflation sous-jacente (hors produits alimentaires et énergétiques) serait restée modérée. Les prix des produits de base auraient continué à

grimper depuis la fin de 2016, à la fois sous l'effet du renforcement de la demande et des contraintes idiosyncratiques du côté de l'offre. Les cours du pétrole se seraient redressés depuis novembre 2016 avec la limitation de production décidée par l'OPEP. Dans ce contexte, les cours du Brent auraient fluctué dans une fourchette comprise entre 49 et 56 dollars le Baril, poussant l'inflation dans les pays de l'OCDE à s'établir à 2,4% au deuxième trimestre 2017, au lieu de 0,8%, le même trimestre une année plus tôt. Les prix des autres matières premières industrielles auraient continué à augmenter, notamment ceux du fer, de l'acier et de l'aluminium, alimentés par une demande chinoise plus soutenue. A l'inverse, ceux des céréales auraient légèrement reflué. Dans ces conditions, l'inflation aurait atteint +2,1% aux Etats-Unis et +1,6% en zone euro au deuxième trimestre 2017, au lieu de +1% et -0,1% respectivement, un an auparavant.

### Croissance mondiale

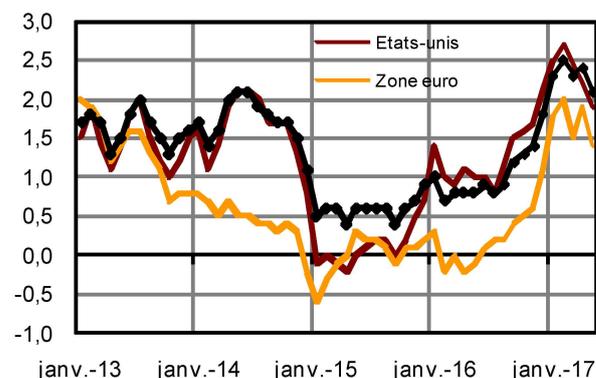
(GA en %)



Source : Banque Mondiale

### Evolution de l'inflation dans le monde

(Taux en %)



Source : OCDE, mars 2016

### Indicateurs de conjoncture internationale

GA en %

Rubriques	2016		2017			
	III	IV	I	II	III	IV
<b>Etats-Unis</b>						
PIB	3,6	2,0	1,2	2,8	2,0	2,0
Consommation des ménages	2,8	3,6	0,8	2,8	2,0	2,0
Exportations	9,6	4,4	5,6	3,2	3,6	3,6
Importations	2,0	8,4	3,6	4,8	4,4	4,4
Inflation	1,1	1,8	2,5	2,3	2,3	2,3
<b>Zone euro</b>						
PIB	1,2	2,0	2,4	2,0	2,0	2,0
Consommation des ménages	1,6	1,6	1,2	2,0	1,6	1,6
Exportations	1,2	5,6	4,8	4,4	3,6	4,0
Importations	2,4	7,6	5,2	2,8	3,6	4,0
Inflation	0,3	0,8	1,8	1,5	1,5	1,4
Commerce mondial des biens	1,3	2,5	5,4	6,1	6,7	5,9
Euro / Dollar <sup>1</sup>	1,12	1,08	1,06	1,10	1,12	1,12
Prix du Brent (\$/baril) <sup>1</sup>	47	51	55	52	53	53

Source : INSEE juin 2017

<sup>1</sup> : 1moyenne trimestrielle

## Renforcement de la demande étrangère adressée au Maroc et atténuation du creusement du déficit commercial

Le **commerce mondial** de biens aurait poursuivi sa dynamique entamée depuis le début de l'année, après une évolution atone en 2016. Porté par la reprise des importations des pays émergents, surtout de la Chine, il aurait progressé de 6,1% au deuxième trimestre 2017, au lieu de +1,3% une année plus tôt. En ligne avec l'évolution du commerce mondial, la **demande étrangère adressée au Maroc** se serait affermie de 5,5%, en glissement annuel, lors de la même période.

Au niveau national, les **exportations** de biens se seraient inscrites en hausse estimée à 2% au deuxième trimestre 2017, après +7,6% réalisée un trimestre auparavant, profitant de l'orientation relativement favorable de la demande extérieure adressée au secteur automobile, notamment pour le segment de la construction et, dans une moindre mesure, pour le secteur aéronautique et pharmaceutique. Les expéditions des engrais naturels et chimiques auraient poursuivi leur hausse, bénéficiant d'une augmentation des prix à l'export et d'une demande extérieure soutenue.

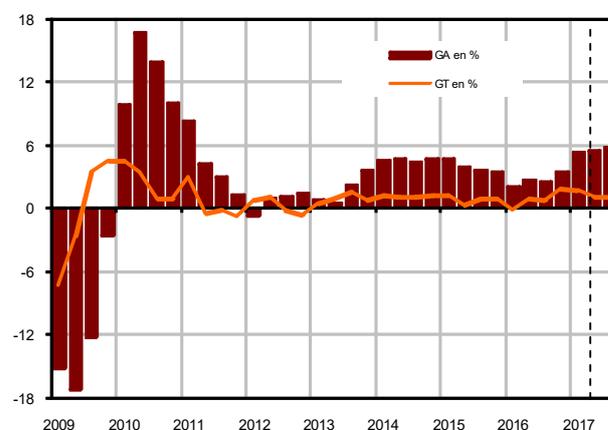
Les **importations** auraient, pour leur part, augmenté moins rapidement au deuxième trimestre 2017, après trois trimestres successifs de fortes hausses, affichant un accroissement de 3,6%, au lieu de +12,2% un trimestre plus tôt. Elles auraient été impactées par le ralentissement des importations hors énergie, en particulier des biens de consommation

(voitures de tourisme), des demi-produits (produits chimiques) et des produits bruts (bois bruts, huile de soja). La facture énergétique aurait, à l'inverse, continué à grever la balance commerciale, contribuant pour près de 4 points à la hausse des importations.

Le creusement du déficit commercial se serait atténué au deuxième trimestre 2017 (+5,6%, au lieu de +19,3% un trimestre auparavant), en raison d'une progression moins vigoureuse des importations par rapport au trimestre précédent et le taux de couverture se serait situé à 53,2%.

### Demande mondiale adressée au Maroc

(variations en %)



Source : INSEE, élaboration HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés, indice des biens en volume, cvs, base 100 : 2015.

## Echanges extérieurs de biens

GA en %

Rubriques	2016			2017		2014	2015	2016
	II	III	IV	I	II			
Importations	4,8	13,9	16,0	12,2	3,6	2,0	-4,9	9,5
Exportations	0,5	-1,6	6,9	7,6	2,0	8,3	8,6	2,5
Déficit commercial	10,4	34,8	29,5	19,3	5,6	-3,1	-19,1	19,8
Taux de couverture (en pt)	-2,3	-7,8	-4,7	-2,5	-0,9	2,9	7,3	-3,8

Source : Office des Changes, calculs et estimations HCP

### ...et raffermissement de la demande intérieure

La **demande intérieure** aurait continué de soutenir la croissance économique au deuxième trimestre 2017, dans un contexte d'une modération des prix à la consommation, d'une amélioration des revenus en milieu rural et d'une poursuite du dynamisme des investissements industriels.

### Décélération des prix à la consommation...

Le rythme de progression des **prix à la consommation** aurait sensiblement ralenti au deuxième trimestre 2017, pour se situer à +0,3%, en glissement annuel, au lieu de +1,3% au premier trimestre. Ce ralentissement serait la conséquence de la baisse de 0,9% des prix des produits alimentaires, suite au fléchissement des prix des produits frais (-0,6 point de contribution à la baisse de l'indice des prix global). La forte hausse des prix des agrumes et de certaines légumes frais, en particulier ceux de l'oignon, observée la même période de l'année 2016, en raison d'une offre limitée par des conditions climatiques défavorables à la production, aurait été suivi par un fléchissement de leur prix, au deuxième trimestre 2017, par effet de base. Les prix des produits hors frais auraient, également, évolué en baisse, après avoir nettement accéléré durant le printemps 2016. Dans le même sillage, le rythme de croissance des prix des viandes blanches, des œufs et des poissons auraient ralenti par rapport à 2016 et ceux des produits à base de céréales se seraient infléchis, profitant de la baisse des prix des matières premières importées.

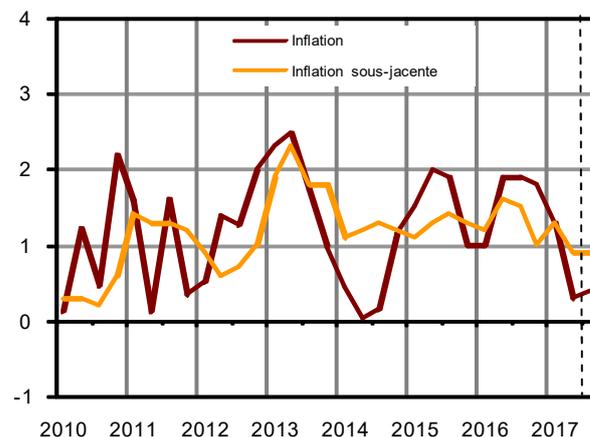
Dans le même sillage, le rythme de croissance des prix des produits non-alimentaires aurait décélééré, passant de +1,7% à +1,2%, au deuxième trimestre 2017. Cette diminution serait due au reflux de l'inflation énergétique qui aurait, en partie, compensé la progression modérée des prix des services et ceux

des produits manufacturés. La baisse des prix des voitures aurait contrebalancé la hausse de ceux de l'habillement. Cependant, les prix auraient accéléré légèrement pour les transports (avions en particulier), modérément pour la restauration, et de façon plus marquée pour les salons de coiffure (d'homme spécialement).

L'inflation sous-jacente qui exclut les tarifs publics et les produits frais volatiles aurait, pour sa part, évolué dans le même sens de ralentissement, marquant une hausse de +0,9%, au lieu de +1,3%, un trimestre auparavant. La diminution des prix des produits alimentaires hors frais, aurait contribué, pour une grande partie, à cette décélération du rythme de croissance, dans le sillage d'une modération de la progression des prix des produits manufacturés et d'une quasi-stabilité du rythme de croissance des prix des services marchands.

### Prix à la consommation et inflation sous-jacente

(cvs, GA en %)



Source : HCP (estimation et prévision au-delà des pointillés)

### Prix à la consommation

(CVS, GA en %)

Groupes de produits	Glissements annuels				Moyennes annuelles	
	IV-16	I-17	II-17	III-17	2015	2016
Produits alimentaires	2,5	0,9	-0,9	-0,6	2,7	2,7
Produits non-alimentaires	1,3	1,7	1,2	1,2	0,7	0,7
<b>Ensemble</b>	<b>1,8</b>	<b>1,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>
<b>Inflation sous-jacente</b>	<b>1,1</b>	<b>1,3</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>

Source: HCP

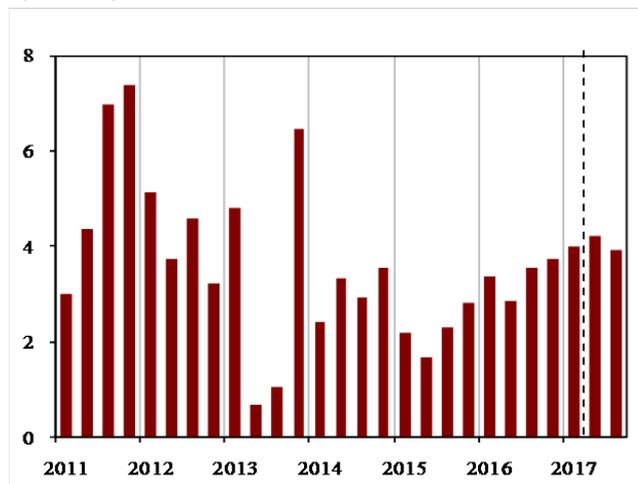
## ..qui aurait profité aux dépenses de consommation des ménages

La **consommation finale** aurait été le principal moteur de l'activité économique au deuxième trimestre 2017, contribuant pour environ 2,4 points à la croissance globale du PIB, au lieu de +1,6 point un an plus tôt. Les dépenses de consommation des ménages, en volume, se seraient accrues de 4,2%, en variation annuelle, dans un contexte d'une reprise de l'emploi rural et d'une décélération des prix à la consommation (+0,3%, au lieu de +1,3% un trimestre plus tôt). Cette progression de la consommation domestique aurait été alimentée, entre autres, par un accroissement de 4,8% de l'encours des crédits à la consommation et un redressement de 4,4% des recettes des MRE. Elle aurait profité, en grande partie, aux produits locaux, notamment agricoles ; la croissance des importations de produits alimentaires s'étant limitée à +2,3%, à fin mai 2017.

Il est à noter qu'au premier trimestre 2017, le rythme de croissance des dépenses de consommation des ménages a légèrement accéléré, par rapport au trimestre précédent, passant de +3,7% à +4%, en glissements annuels, ramenant, ainsi, sa contribution au PIB à 2,4 points, au lieu de 2 points un trimestre auparavant. Pour sa part, la consommation finale des administrations publiques a connu une hausse de 0,9%, au lieu de 2,6% un trimestre plus tôt, situant sa contribution à 0,2 point, au lieu de 0,5 point.

### Consommation privée

(GA en %)



Source : HCP (estimation et prévision au-delà des pointillés)

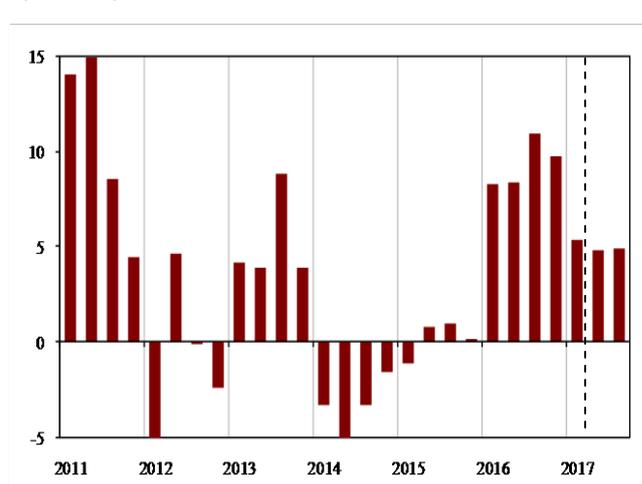
## Affermissement moins soutenu de l'investissement

La croissance de l'**investissement brut** serait restée soutenue au deuxième trimestre 2017. En rythme annuel, elle aurait atteint +5,5%, au lieu de +8,4%, une année auparavant. Cette évolution aurait été, particulièrement, attribuable au ralentissement de l'investissement en infrastructure et à la décélération des mises en chantier en construction, dans le sillage d'une baisse de la demande adressée à l'immobilier résidentiel. L'investissement en produits industriels aurait, pour sa part, poursuivi sa dynamique, favorisant une hausse de 6,4% des importations de biens d'équipement, à fin mai 2017.

Pour rappel, durant le premier trimestre 2017, la formation brute de capital a crû de 9,1%, au lieu de +7,4%, un trimestre plus tôt, contribuant, ainsi, pour 2,6 points à la croissance globale du PIB, au lieu de +2,1 points, un trimestre plus tôt. Ce ralentissement a été consécutif au relâchement des investissements publics et de construction, tandis que l'investissement en produits industriels est resté relativement dynamique.

### Formation brute de capital

(GA en %)



Source : HCP (estimation et prévision au-delà des pointillés)

## Accélération de la croissance économique

La croissance économique nationale se serait accélérée au deuxième trimestre 2017, pour s'établir à +4,8%, au lieu de +3,8% au premier trimestre. Cette performance aurait été particulièrement portée par la hausse de 17,4% de la valeur ajoutée agricole, au lieu de +14,2% le trimestre précédent. La valeur ajoutée des activités hors agriculture aurait, pour sa part, enregistré une hausse de 3,3%, au lieu de +1,7% une année auparavant, tirée principalement par les mines et les services marchands, notamment le tourisme.

## Poursuite du redressement de l'agriculture malgré les perturbations climatiques

La valeur ajoutée **agricole** aurait progressé de 17,4%, au deuxième trimestre 2017, en variation annuelle, relevant, ainsi, sa contribution à la croissance économique globale à 1,9 point, au lieu de 1,6 point le trimestre passé. En dépit d'une réduction des apports pluviométriques des mois d'avril et mai 2017 et d'une augmentation sensible des températures saisonnières ayant contrarié le développement des cultures printanières, notamment dans les régions du Saïs, du Tadla et de Doukkala, la production agricole aurait poursuivi son affermissement pour le deuxième trimestre consécutif. Elle aurait été, particulièrement, dopée par le redressement de la production des céréales et des légumineuses et par la reprise notable de la production animale.

La fin de la crise subie par la filière avicole à fin 2015 et début 2016, due à la présence de la grippe aviaire, se serait traduite par une sensible amélioration de la production de viande blanche et des œufs, après des baisses respectives de 7% et 16% en 2016. Les difficultés d'élevage du grand cheptel se seraient, égale-

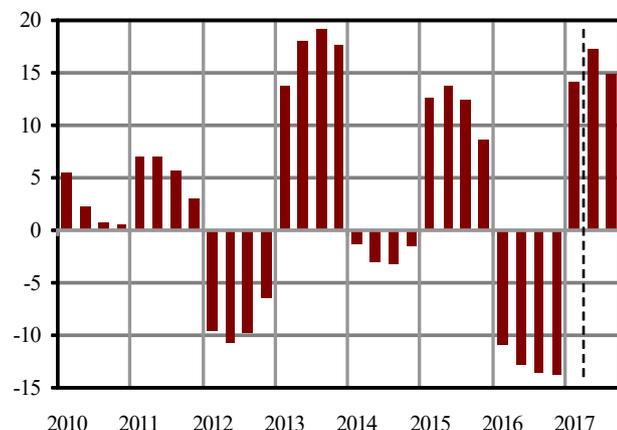
ment, atténuées dans un contexte de baisse des prix des aliments de bétail, notamment le son et le PSB et de reprise de l'offre locale de l'orge et de la paille.

## Les mines et les services marchands auraient été les plus dynamiques

La valeur ajoutée **minière** aurait été plus dynamique au deuxième trimestre 2017, affichant une croissance de 23,7%, en variation annuelle, après s'être affermie de 6,1% le trimestre passé. La demande des industries chimiques locales aurait été plus solide, en réponse au raffermissement du commerce mondial des engrais phosphatés, notamment suite aux effets du phénomène El Niño exceptionnellement fort et aux perspectives de baisses des stocks mondiaux de céréales et des oléagineuses, après quatre années de hausses consécutives. Le soutien apporté par la demande étrangère adressée aux produits miniers bruts aurait été, également, plus important qu'au cours des trois dernières années, en raison notamment du retrait de l'offre chinoise. Les quantités exportées du phosphate brut auraient, dans ce contexte, enregistré une hausse de 29,4%, au deuxième trimestre 2017, en variation annuelle, portée notamment par la vigueur des importations des pays de l'Amérique Latine et du Sud-est de l'Asie.

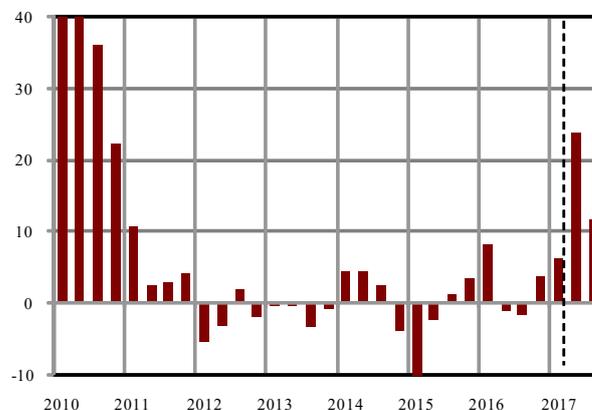
Les **industries manufacturières** auraient poursuivi leur redressement pour le troisième trimestre consécutif, affichant un accroissement de 2,5%, au deuxième trimestre 2017, au lieu de -0,2%, la même période de l'année précédente. Cette évolution aurait été le fait de la poursuite du dynamisme des industries chimiques et parachimiques (+6,8%), d'une part, et de la reprise des industries alimentaires de 3,2%, d'autre part, au lieu de -3,8%, une année auparavant. La valeur ajoutée des IMME aurait augmenté de 2,4% portée, notamment, par une demande extérieure bien

Valeur ajoutée agricole  
(GA en %)



Source: HCP (estimation et prévision au-delà des pointillés)

Valeur ajoutée minière  
(GA en %)



Source : HCP (estimation et prévision au-delà des pointillés)

orientée pour les composants électroniques et l'aéronautique (+4,9% et +9%, respectivement, à fin mai 2017). En revanche, le rythme de croissance des industries « textile et cuir » aurait légèrement décéléré, marquant une hausse de 2%, au lieu de 4,1%, une année plus tôt, tandis que la branche des « autres industries », serait restée atone (-1,8%), subissant le relâchement des industries des matériaux de construction.

Pour sa part, et après avoir régressé de 0,4% au premier trimestre 2017, le secteur de la **construction** aurait accusé une baisse de 0,6%, au deuxième trimestre, en variation annuelle. C'est ainsi que l'utilisation des facteurs de production d'origine locale se serait de nouveau contractée, en l'occurrence le ciment, dont les ventes se seraient inscrites en diminution, après une baisse de 4,7% au premier trimestre. Cette contre-performance aurait été confirmée par les résultats de la dernière enquête de conjoncture du HCP : les anticipations des professionnels de la construction auraient révélé une poursuite de la tendance baissière des carnets de commandes dans le bâtiment, en ligne avec la baisse des prix des actifs immobiliers et le recul des transactions immobilières enregistré au début de l'année.

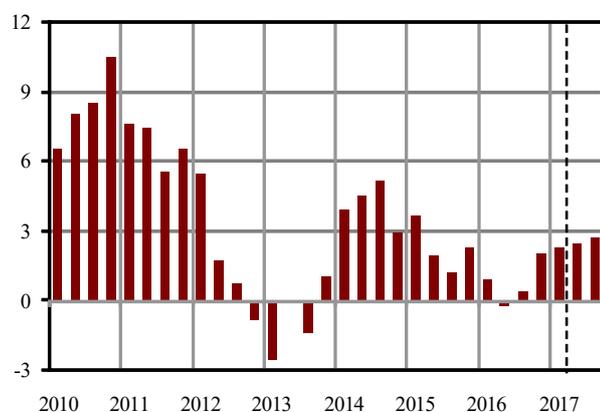
Contribuant pour près de 1,3 point, le secteur tertiaire aurait continué de soutenir l'activité économique, grâce notamment à la bonne orientation des activités du commerce et du transport et de la poursuite de la dynamique des **activités touristiques**. La valeur ajoutée de ces dernières se serait accrue de 9,6%, en variation annuelle, au lieu de -2% une année auparavant. Cette évolution aurait été attribuable au raffermissement des principaux indicateurs du secteur. Les nuitées touristiques globales auraient continué de contribuer, en grande partie, à cette évolution, avec une hausse estimée à 21,7%,

portées par le bon comportement des nuitées des non-résidents, notamment des touristes allemands, scandinaves et américains. Quant aux arrivées touristiques, elles auraient poursuivi leur croissance positive, profitant de la hausse de 11% des arrivées des touristes étrangers.

Il est à rappeler qu'au premier trimestre 2017, la plupart des indicateurs de l'activité touristique nationale avait affiché des performances notables, dans un contexte d'amélioration du climat des affaires en Europe et aux Etats-Unis. En effet, la valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration avait augmenté de 7,7%, en variation annuelle. Les nuitées touristiques globales s'étaient accrues de 16,9%, alimentées par la hausse de 20,5% de celles des non-résidents et de 8,9% des résidents. En conséquence, le taux d'occupation moyen des chambres avait gagné 5 points, en glissement annuel. Quant aux arrivées des touristes aux postes frontières, elles avaient augmenté de 8%, en ligne avec la hausse de 10,6% des arrivées des MRE, en glissement annuel, et de 5,9 % de celles des touristes étrangers.

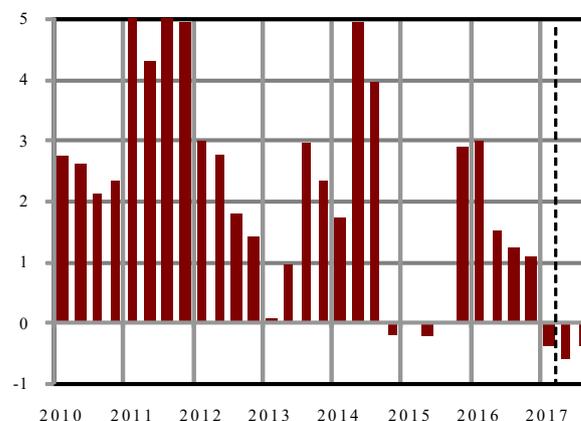
La valeur ajoutée du **transport** aurait progressé de 3,8%, en glissement annuel, au deuxième trimestre 2017, au lieu de +4,8% réalisé un trimestre auparavant. Cette hausse de régime aurait été attribuable à l'évolution favorable du trafic aérien des passagers et du fret et à la consolidation du tonnage transporté par voie maritime, en relation avec le bon comportement des échanges extérieurs. A noter que les exportations transportées par voie maritime avaient connu un retournement à la hausse à fin 2016 avant d'enregistrer un accroissement annuel de 24%, hors effets saisonniers, au premier trimestre 2017, au lieu de +15,7% au quatrième trimestre 2016. Les importations avaient, par contre, affiché un fléchissement de 2,8% au début de cette année au lieu d'une augmentation

#### Valeur ajoutée industrielle (cvs, GA en %)



Source : HCP (estimation et prévision au-delà des pointillés)

#### Valeur ajoutée de construction (GA en %)



Source : HCP (estimation et prévision au-delà des pointillés)

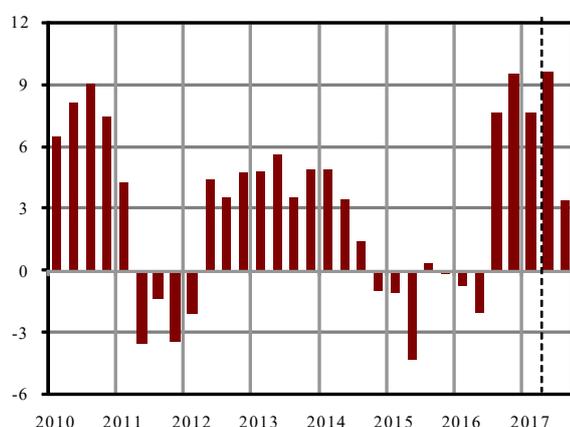
## Activité touristique nationale

(GA en %)

Rubriques	2015				2016				2017	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
<b>Valeur ajoutée hébergement et restauration</b>	-1,1	-4,3	0,4	-0,2	-0,8	-2,0	7,7	9,6	7,7	9,6
<b>Nuitées globales</b>	-8,5	-13,2	-0,8	-2,8	-1,1	-6,2	11,7	11,9	16,9	21,7
Nuitées des résidents	4,7	0,0	24,0	10,4	8,7	-0,4	19,9	10,4	8,9	
Nuitées des non résidents	-12,8	-17,5	-11,7	-7,6	-4,9	-8,5	6,6	12,5	20,5	
<b>Arrivées globales</b>	-0,5	-4,8	3,4	-4,7	-0,6	-4,3	3,5	6,5	8,0	
Arrivées des MRE	8,4	-0,4	7,2	-4,3	4,0	0,0	5,4	5,0	10,6	
Arrivées des étrangers	-5,8	-7,8	-2,4	-4,8	-3,7	-7,4	0,1	7,5	5,9	11,0
<b>Recettes voyage</b>	-4,7	-3,5	12,6	0,3	6,1	2,3	8,4	-6,2	-2,4	4,3
Taux d'occupation <sup>1</sup>	-5,0	-5,7	-1,0	-2,3	-2,3	-4,7	2,7	2,3	5,0	
Durée moyenne de séjours <sup>2</sup>	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2	

Source : Ministère du Tourisme, Office des Changes, calculs HCP.  
1.2.variations en points.

### Valeur ajoutée de l'hébergement et restauration (GA en %)

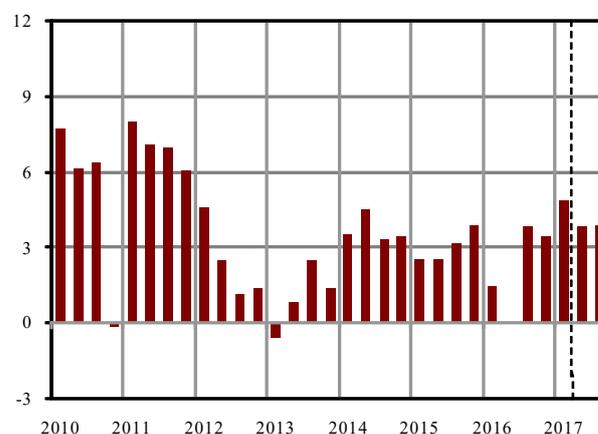


Source : HCP (prévision au-delà des pointillés)

de 9,8% un trimestre auparavant. S'agissant du transport aérien, le trafic des passagers s'était accéléré depuis le deuxième trimestre 2016, affichant un accroissement de 8%, au premier trimestre 2017, au lieu de +6,7%, un trimestre auparavant. Le transport ferroviaire aurait été, par contre, caractérisé par une conjoncture morose enclenchée depuis le deuxième trimestre 2016. Le fret ferroviaire avait connu un abaissement de régime qui avait perduré jusqu'au début de l'année 2017. Le nombre de voyageurs avait, pour sa part, affiché une baisse de 6,7% au premier trimestre 2017, au lieu de 5,2%, un trimestre plus tôt.

Tirée par la dynamique du parc internet, la valeur ajoutée du secteur des **postes et télécommunications** aurait progressé de 4,1%, au deuxième trimestre

### Valeur ajoutée du transport (GA en %)



Source : HCP (estimation au-delà des pointillés)

2017, au lieu de +3,5% un trimestre plus tôt, retrouvant sa cadence moyenne située à 4,4%, depuis l'année 2014. A noter que le parc des abonnés à l'internet avait affiché un raffermissement de 25,7% au premier trimestre 2017, en glissement annuel et hors effets saisonniers, après avoir enregistré une nette décélération à fin 2016. En revanche, le parc de la téléphonie mobile avait évolué modérément, alors que celui de la téléphonie fixe avait poursuivi sa baisse pour la sixième année consécutive. Le nombre d'abonnés au mobile avait continué de fléchir, quoiqu'avec un rythme moins prononcé (-1% au premier trimestre, au lieu de -3,6% un trimestre auparavant). La téléphonie fixe, quant à elle, était restée dans une situation défavorable, affichant une baisse du nombre d'abonnés de 5,1%, en glissement annuel.

## Allègement du déficit budgétaire

L'exécution du **budget 2017** a coïncidé avec le retard dans la formation du gouvernement et du vote de la loi de finances. Les dépenses d'investissement en auraient pâti et les charges auraient marqué un repli, tandis que les recettes ordinaires se seraient accrues, entraînant une amélioration mécanique des soldes primaire et global. Le déficit budgétaire aurait poursuivi sa trajectoire baissière au début de l'année 2017, grâce à la poursuite de l'effort de maîtrise des dépenses et de mobilisation des recettes fiscales.

### Amélioration des recettes...

La situation budgétaire à fin mai 2017 indique un taux de réalisation de 42% pour les recettes et 41% pour les dépenses. Les recettes auraient marqué une augmentation de 7,7%, en glissement annuel, tirée notamment par la hausse des recettes fiscales de 7,4%. Les impôts directs se seraient accrues de 10,7%, dû essentiellement à la hausse de 17,9% des recettes de l'IS et de 3,9% des recettes de l'IR. Les impôts indirects auraient augmenté de 6,2%, appuyés par la hausse des recettes de la TVA (+9%). En revanche, les droits de douane auraient reculé de 8,6%, malgré la progression de 9,4% des importations des biens. Les droits d'enregistrement et de timbre auraient augmenté de 5,6%. Globalement, les recettes non-fiscales auraient enregistré une hausse de 12,5%, contribuant pour +0,8 point à la croissance des recettes budgétaires.

### ... et recul des dépenses budgétaires de l'investissement

Les dépenses ordinaires auraient marqué un recul de 3,4%, à la suite, notamment, de l'allègement des charges de fonctionnement (-4,2%) et de la baisse des intérêts de la dette budgétisée (-8,4%). L'effort de l'investissement budgétaire se serait relâché et

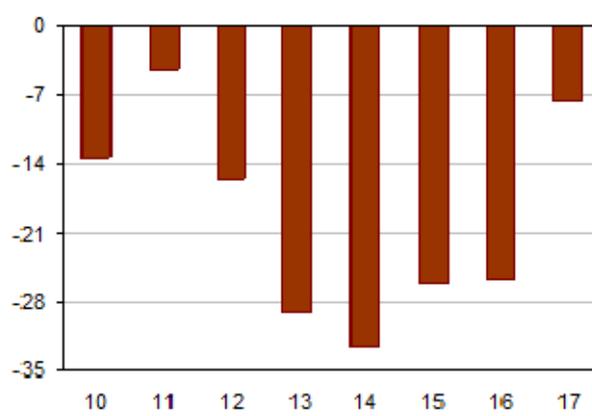
les dépenses y afférentes auraient reculé de 4,3%, influencées par le retard pris par la loi de finances.

Tirée par un recul des dépenses et une progression des recettes, le solde ordinaire aurait dégagé un excédent, après avoir enregistré des déficits au cours des dernières années. Le déficit budgétaire se serait abaissé de 71,1%, tiré par le repli des charges d'investissement et l'amélioration du solde des comptes spéciaux du Trésor. Il se serait situé à -7,5 milliards de dh à fin mai 2017, au lieu de -25,8 milliards de dh au cours de la même période de 2016.

A la suite de la baisse du déficit budgétaire et malgré le remboursement d'une bonne partie de ses arriérés, le besoin de financement du Trésor aurait reculé. Le Trésor aurait augmenté ses levées nettes des fonds nécessaires au financement de son budget sur le marché des adjudications des bons. Globalement, l'endettement du Trésor aurait légèrement augmenté et la dette intérieure se serait accrue de 2,7%, par rapport à son niveau à fin décembre 2016.

### Solde budgétaire

(Janvier-mai, milliards de dh)



Source : DTFE, élaboration HCP

## Evolution des charges et ressources du Trésor

(Hors TVA des collectivités locales, millions de dh, GA en %)

Rubriques	Niveaux			Variations	
	Mai-15	Mai-16	Mai-17	Mai-16	Mai-17
<b>Recettes ordinaires</b>	<b>81 818</b>	<b>83 530</b>	<b>89 948</b>	<b>2,1</b>	<b>7,7</b>
Recettes fiscales	71 989	78 350	84 122	8,8	7,4
Recettes non-fiscales	8 753	5 180	5 826	-40,8	12,5
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>88 787</b>	<b>88 836</b>	<b>85 800</b>	<b>0,1</b>	<b>-3,4</b>
Biens et services	67 017	71 791	68 773	7,1	-4,2
Intérêts de la dette publique	12 422	13 080	11 982	5,3	-8,4
Compensation	9 348	3 965	5 045	-57,6	27,2
<b>Solde ordinaire</b>	<b>-6 969</b>	<b>-5 306</b>	<b>4 148</b>	<b>-23,9</b>	<b>-178,2</b>
<b>Investissement</b>	<b>24 490</b>	<b>26 851</b>	<b>25 688</b>	<b>9,6</b>	<b>-4,3</b>
<b>Solde budgétaire</b>	<b>-26 348</b>	<b>-25 797</b>	<b>-7 462</b>	<b>-2,1</b>	<b>-71,1</b>

Situations cumulées à partir de janvier;

Source : TGR, calculs HCP

## Amélioration du financement de l'économie

### Evolution ascendante des créances sur l'économie

Les **créances sur l'économie** auraient continué d'évoluer sur un sentier de croissance ascendant, au deuxième trimestre 2017, avec une hausse de 6,5%, au lieu de +6,2% un trimestre auparavant. Les crédits bancaires auraient poursuivi leur amélioration, portés notamment par la hausse des crédits à l'équipement (6,5%, au lieu de 6,3%), des crédits à la trésorerie des entreprises (+0,8%, au lieu de -3,2%) et enfin des crédits à la consommation (4,5%, au lieu de 4,4% au premier trimestre 2017).

Dans ce sillage, les **taux d'intérêt** interbancaires et ceux des adjudications des bons du Trésor auraient augmenté, par rapport à l'année précédente, mais sans pour autant s'écarter du taux directeur pour les taux interbancaires. Le taux moyen interbancaire se serait élevé de 17 points de base et celui des adjudications des bons du Trésor à deux et à cinq ans auraient bondi de 36 et 46 points, respectivement. En revanche, les taux créditeurs auraient poursuivi leur repli au deuxième trimestre 2017. Les taux moyens pondérés des dépôts à 6 et à 12 mois auraient baissé de 41 et 56 points respectivement, en comparaison avec leur niveau une année auparavant.

Le besoin de liquidité des banques se serait remarquablement creusé au deuxième trimestre 2017, sous l'effet du repli des réserves internationales nettes. Le rythme de croissance de la **masse monétaire** aurait, ainsi, ralenti, par rapport à celui de l'année précédente, se situant à 5,6% en glissement annuel. Cette croissance aurait été atténuée par la baisse inattendue des réserves internationales sous l'effet notamment des achats massifs des devises sur le marché de change, sous forme d'opérations spéculatives à la veille de la migration vers la flexibilité du régime de change, prévue au troisième trimestre 2017. En effet, après une croissance cyclique tout au long des années 2014 et 2015, les réserves interna-

tionales nettes auraient enregistré une baisse de 5,2%, au lieu d'une hausse de 4,3% un trimestre auparavant.

Dans un marché international caractérisé par une légère baisse de la valeur de l'euro au dépens du dollar américain, la monnaie nationale aurait subi, au deuxième trimestre 2017, une appréciation de 2,1% par rapport à l'euro et une dépréciation de 3,3% vis-à-vis du dollar. Le calcul du **taux de change** effectif nominal du dirham, établi sur la base du panier des devises d'indexation de la monnaie nationale, aurait permis de dégager une dépréciation du dirham de 0,2 point, en variation annuelle.

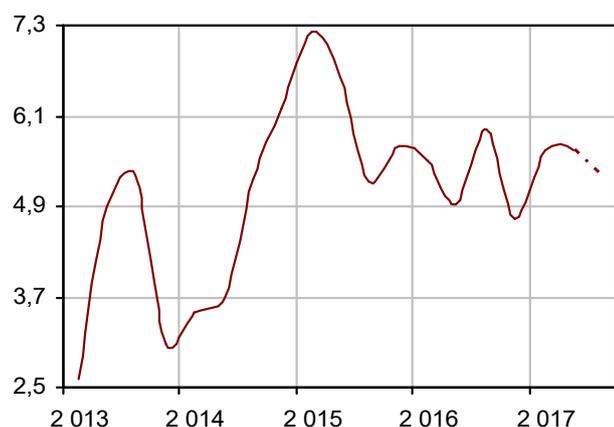
### Performances notables du marché boursier

Le marché des **actions** aurait amélioré ses gains annuels au cours du deuxième trimestre 2017, dans un environnement propice à l'investissement en bourse. Les indices MASI et MADEX auraient progressé, en glissements annuels, de 26,4% et 26,6% au deuxième trimestre 2017, au lieu de 22% et 21,7%, un trimestre auparavant. Ces hausses auraient été tirées par la quasi-totalité des secteurs cotés, mais à des degrés divers. Le secteur de la chimie aurait marqué la plus forte progression au deuxième trimestre 2017, soit +301,6%, suivi de l'agroalimentaire (+67,9%), de la sylviculture et du papier (+63,6%), du secteur des matériels et des logiciels informatiques (+59,6%) et du secteur du pétrole et du gaz (+58,5%). En revanche, un seul secteur aurait enregistré une évolution négative, en l'occurrence le secteur des ingénieries et des biens d'équipement industriels qui avait baissé de 4,4%.

Le redressement du volume des transactions se serait prolongé au deuxième trimestre 2017, dans le sillage d'une progression des indices boursiers et d'une amélioration de la performance du marché des actions. Une baisse sensible de l'aversion au risque aurait contribué à un regain de confiance des investisseurs, après des phases d'attente et de

### Masse monétaire

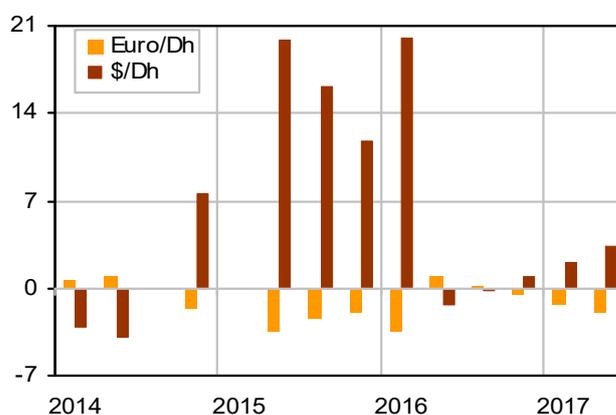
(GA en %)



Source : BAM, calculs HCP

### Taux de change bilatéral moyen du dirham

(GA en %)

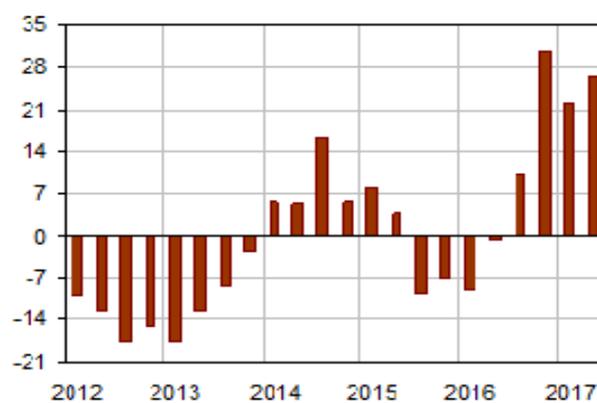


Source : BAM, calculs HCP

précaution, et à une reprise des échanges sur le marché boursier. Le volume trimestriel des transactions aurait progressé de 29,8% en glissement annuel, après une hausse de 141,7% un trimestre auparavant. Le marché central y aurait participé à hauteur de 66,6% du volume global ; les transactions y afférentes auraient légèrement stagné, en variation annuelle. Le chiffre d'affaires sur le marché des blocs se serait nettement accru (+227,6%) pour engendrer 33,4% du chiffre d'affaires global. Dans ce contexte, la capitalisation boursière se serait appréciée, au deuxième trimestre 2017, pour se situer à 605,4 milliards de dh, enregistrant, ainsi, une progression de 26,9% en variation annuelle, soit un gain d'environ 128,3 milliards de dh.

### Indice MASI

(GA en %)



Source : SBVC, élaboration HCP

### Indicateurs boursiers

(GA en %)

Rubriques	2015				2016				2017	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
<b>MASI</b> dont :	<b>7,9</b>	<b>3,8</b>	<b>-9,6</b>	<b>-7,2</b>	<b>-9,2</b>	<b>-0,8</b>	<b>10,1</b>	<b>30,5</b>	<b>22,0</b>	<b>26,4</b>
Agro-alimentaire	-4,7	-1,2	-5,6	1,6	2,3	4,0	9,4	53,1	55,9	67,9
Assurance	17,1	13,9	-5,2	-9,8	-19,8	-10,8	-2,3	30,7	34,1	29,4
Banque	15,2	12,2	-1,9	-2,7	-9,6	-4,1	2,6	18,5	13,6	22,7
Bâtiment	27,6	24,5	-0,6	-4,2	-10,1	-5,4	16,3	44,1	22,5	14,8
Boissons	-1,0	2,0	-15,3	-0,6	-1,4	-14,5	8,5	14,9	25,2	35,7
Chimie	-41,8	-49,9	-54,4	-60,4	-44,8	-27,3	-16,6	86,2	263,5	301,6
Distribution	-6,3	-1,8	2,8	-0,4	1,2	1,6	-3,7	17,0	17,2	17,9
Electricité	11,5	10,5	38,0	34,4	22,5	27,7	26,8	36,6	27,0	33,8
Equipements électroniques et électriques	7,4	-0,7	-16,2	-18,8	-38,3	-15,7	1,1	5,7	21,6	8,2
Immobilier	-43,0	-44,6	-53,7	-45,6	-11,5	4,1	42,0	73,4	29,3	31,7
Pharmacie	-3,9	-0,7	0,6	-5,5	6,3	7,9	1,5	6,1	4,4	5,9
Ingénieries biens d'équipement industriels	1,4	-17,3	-36,5	-43,8	-33,8	-24,4	-17,6	-1,7	-5,3	-4,4
Loisirs et hôtels	-16,9	-20,7	-41,4	-57,2	-47,3	-47,3	-33,1	2,4	-7,7	0,3
Logiciels	4,7	4,4	-4,8	3,8	13,0	13,3	19,2	46,6	37,1	59,6
Mines	-24,1	-22,5	-24,1	-23,5	-20,1	-12,0	-7,2	31,6	33,8	48,9
Pétrole et gaz	-4,3	-3,8	-17,9	-3,5	-2,3	13,8	31,6	49,3	56,8	58,5
Services aux collectivités	16,7	22,7	12,3	13,0	8,0	14,8	14,2	27,1	18,1	20,6
Sociétés de financement	-9,8	-8,0	-9,3	-12,0	-8,4	1,7	2,4	10,7	10,7	5,4
Holdings	-10,2	-11,4	-24,9	-32,8	-21,5	-25,2	-13,2	44,8	19,1	42,3
Sylviculture et papier	-38,6	-56,1	-56,2	-52,2	-21,5	8,2	12,9	89,8	99,8	63,6
Télécommunications	33,0	13,5	-7,5	-1,9	-9,6	10,2	16,0	27,2	14,3	18,3
Transport	31,7	38,3	26,3	21,1	21,1	13,9	27,3	32,1	26,4	45,5
<b>MADEX</b>	<b>8,6</b>	<b>4,3</b>	<b>-9,8</b>	<b>-7,5</b>	<b>-9,7</b>	<b>-0,9</b>	<b>10,3</b>	<b>31,6</b>	<b>21,7</b>	<b>26,6</b>
<b>Capitalisation boursière</b>	<b>10,4</b>	<b>6,6</b>	<b>-7,8</b>	<b>-6,4</b>	<b>-9,2</b>	<b>-2,0</b>	<b>10,7</b>	<b>28,7</b>	<b>22,1</b>	<b>26,9</b>

Source : SBVC, calculs HCP

### Chiffre d'affaires

(GA en %)

Rubriques	2015				2016				2017	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Marché central	69,1	39,4	-21,4	-16,7	-24,9	56,3	20,9	7,4	136,9	-0,4
Marché des blocs	39,6	-98,8	-94,8	89,7	-92,1	3471,6	2459,9	68,2	245,5	227,6
<b>Total</b>	<b>58,8</b>	<b>-20,4</b>	<b>-41,1</b>	<b>8,8</b>	<b>-45,5</b>	<b>79,0</b>	<b>78,4</b>	<b>32,8</b>	<b>141,7</b>	<b>29,8</b>

Source : SBVC, calculs HCP

### Poursuite de l'amélioration de l'activité économique

**Au troisième trimestre 2017**, la croissance économique nationale devrait se poursuivre à un rythme toujours soutenu, sous l'effet d'un accroissement de 14,9% de la valeur ajoutée agricole. La dynamique de la production végétale se maintiendrait, tandis que la hausse de la production animale, enregistrée au deuxième trimestre 2017, s'amortirait progressivement au troisième trimestre, avec la dissipation des effets de la crise aviaire et le retour du secteur avicole à son rythme tendanciel de moyen terme. La valeur ajoutée industrielle réaliserait un accroissement de 2,7%, au troisième trimestre 2017, en variation annuelle, et les activités minières afficheraient une hausse de 11,8%. Cette performance serait, principalement, le fait du raffermissement de la demande des industries chimiques locales, en ligne avec le relèvement de la capacité productive des unités de transformation de JorfLasfar. Quant au secteur tertiaire, sa valeur ajoutée croîtrait de 2,8%, contribuant pour environ +1,3 point à la croissance globale du PIB.

Par ailleurs, l'amélioration du climat des affaires aussi bien dans les économies émergentes qu'en zone euro se poursuivrait au troisième trimestre 2017. Le léger regain d'inflation, après deux années de quasi-stabilité, éroderait, quelque peu, le pouvoir d'achat des ménages européens. La croissance de la zone euro pourrait se maintenir au même niveau qu'au trimestre précédent, avec une croissance de 2%. La demande intérieure de la zone continuerait de tirer la reprise, stimulée par une politique monétaire accommodante et par l'orientation relativement expansionniste de la politique budgétaire. Les exportations, pour leur part, continueraient leur raffermissement, mais à un rythme annuel d'environ 4%.

La croissance américaine se situerait aux environs de 2%, grâce à la fermeté persistante des dépenses des ménages et aux mesures de relance budgétaire dont bénéficieront les ménages et l'investissement. Une embellie du côté de la demande extérieure pourrait nourrir la croissance des exportations qui s'apprécieraient de 3,6%, au cours de la même période. La hausse des importations pourrait s'accélérer nettement, portée, en grande partie, par le rebond des investissements à forte intensité d'importations.

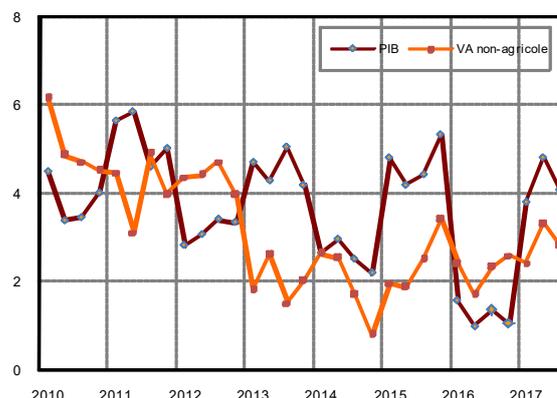
Le commerce mondial poursuivrait sa tendance haussière entamée au début de 2017, pour croître

de 6,7%, en glissement annuel, alimenté par le renforcement des importations des pays émergents, en particulier chinoises. Dans ce contexte, la demande mondiale adressée au Maroc continuerait son orientation favorable, en progressant de 5,7%, en glissement annuel. Toutefois, l'augmentation anticipée des cours mondiaux des matières premières énergétiques et industrielles pourrait renchérir, quelque peu, nos importations.

Pour sa part, la contribution de la consommation finale à la croissance globale resterait, relativement, soutenue profitant de l'amélioration attendue des revenus ruraux, dans un contexte d'un redressement de l'activité agricole et de l'emploi et d'une modération des prix à la consommation, dont la hausse se situerait aux environs de 0,4%. Le rythme de croissance de la consommation domestique se situerait, ainsi, à 3,9%, en glissement annuel. La consommation publique devrait, pour sa part, poursuivre sa tendance haussière modérée (+1,1%) au cours de la même période, en ligne avec l'évolution des dépenses de fonctionnement prévue dans la Loi de Finances 2017. Par ailleurs, une croissance de 4,9% de la FBCF est anticipée au troisième trimestre 2017, appuyée par la poursuite de l'effort de l'investissement en produits industriels et le redressement de l'investissement en travaux publics.

Dans l'ensemble, la valeur ajoutée hors agriculture devrait s'améliorer de 2,7% au troisième trimestre 2017, en variation annuelle, favorisant, ainsi, une hausse du PIB global de 4,1%, au cours de la même période, au lieu de +1,3% une année auparavant.

**PIB global et valeur ajoutée non-agricole**  
(GA en %)



Source : HCP

## *Encadré 1 : Les effets du mois de Ramadan sur les importations des produits alimentaires*

Le mois de Ramadan 1438 est le septième, au cours des 58 dernières années lunaires, où le début du jeûne coïncide avec un samedi. Le mois sacré est un mois particulier où un changement de comportement de consommation des ménages est observé. Une hausse de la consommation est constatée particulièrement pour les produits alimentaires. Le budget alloué aux dépenses alimentaires augmente de 37,1% pendant le Ramadan en comparaison avec les autres mois de l'année, comme il en est ressorti de l'enquête sur la consommation des ménages réalisée par le HCP en 2014.

Une partie de la demande des ménages se trouve satisfaite par le recours à l'importation. Afin de mieux cerner les produits alimentaires importés qui sont directement impactés par la venue du mois de Ramadan et de ses préparatifs préalables (un ou deux mois à l'avance), la présente étude a porté sur 18 groupes et 40 sous-groupes de produits alimentaires, sur la période s'étalant de 2000 à 2016.

La modélisation Reg-Arima, souvent utilisée pour estimer les effets calendaires, a été utilisée pour isoler les effets liés au mois de Ramadan. Les estimations menées sur les quantités importées des produits alimentaires permettent de conclure à un effet significatif du mois sacré et des deux mois préparatifs qui le précèdent sur 15 groupes et sous-groupes de produits importés, sur les 58, ce qui représente 26% de l'ensemble des produits alimentaires importés. L'effet global du mois de Ramadan et des deux mois qui le précèdent sur les importations alimentaires est estimé à +4,5%.

**Figure 1 : Résultats des effets du mois de Ramadan et pré-Ramadan sur les produits alimentaires importés les plus significativement concernés**

Produits	Mois préparatifs avant Ramadan		Mois de Ramadan	
	Mois 2 précédant le Ramadan	Mois 1 précédant le Ramadan	1 <sup>ère</sup> quinzaine	2 <sup>ème</sup> quinzaine
Miel	12			
Lait et dérivés, oeufs		20	15	
Préparations de légumes et de fruits	15	13		
Laits				
Fruits frais et secs	17			
Eaux et boissons gazeuses		15		
Huiles et graisses				
Jus de fruits				
Vinaigres				24
Farines et semoules			15	
Crustacés			11	
Poissons, crustacés et mollusques				
Volailles				10
Boissons alcoolisées			-47	
Laitues				

Source : Elaboration et estimation HCP, à partir des données de l'OC.

Note de lecture : plus la couleur est verte, plus l'effet est positif (hausse), plus la couleur est rouge, plus l'effet est négatif (baisse).

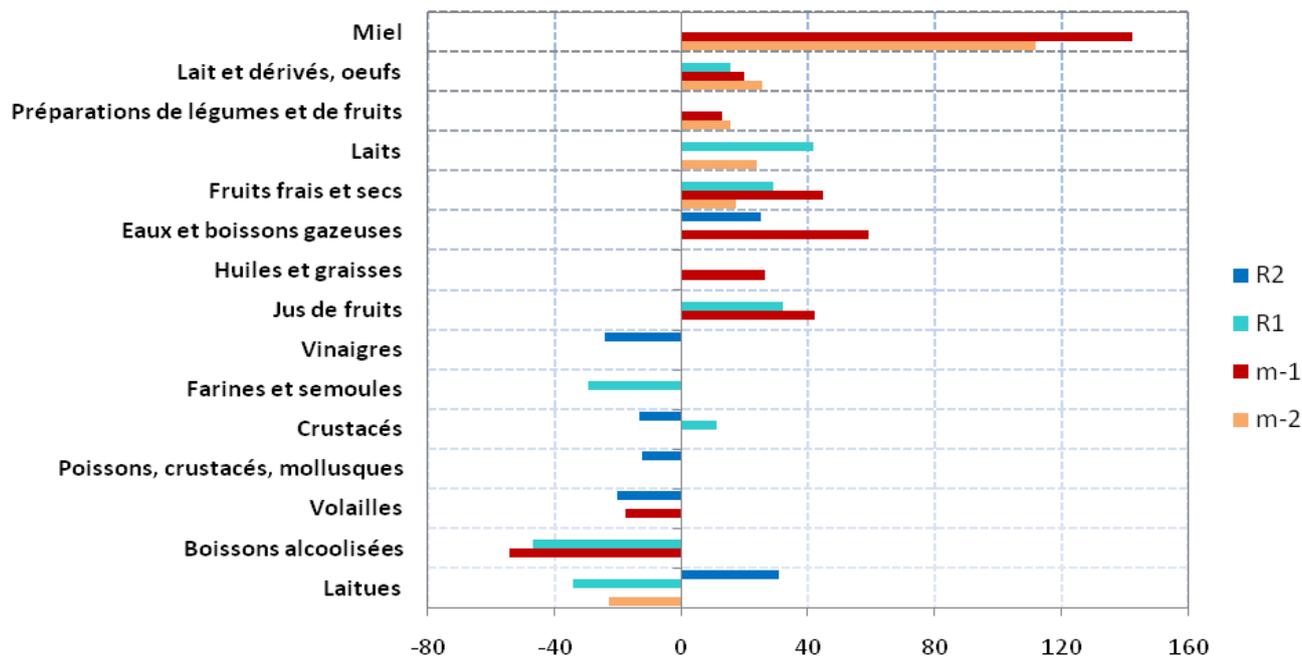
Un impact positif sur les importations de miel, dont les quantités font plus que doubler, est relevé deux mois avant le Ramadan. Cet effet est estimé à +25,4% pour les œufs et les dérivés laitiers, dont le beurre, à +23,8% pour les laits et à +17,2% pour les fruits frais et secs, en particulier les dattes, les bananes et les avocats, puis en dernier lieu à +15,5% pour les conserves de légumes et de fruits (figures 1 et 2).

Pendant les 30 jours (m-1) qui précèdent la venue du mois sacré, d'autres produits alimentaires sont significativement concernés par la hausse et portent sur les eaux et les boissons gazeuses (+59%), les jus de fruits (+42,3%) et les huiles et graisses (+26,5%). A contrario, les boissons alcoolisées et les volailles sont touchées par un effet baissier, évalué respectivement à -54% et -17,3%.

Lors de la période du mois de Ramadan, certains produits continuent à être importés de manière significative. Il s'agit du lait (+41,8%), des jus de fruits (+32,3%), des fruits (+29%), des dérivés laitiers (+15,8%) et des crustacés (+11,3%) au cours de la première quinzaine et des eaux, des boissons gazeuses (+25,2%) et des laitues (+31%) lors de la deuxième quinzaine. Les produits importés qui subissent ou continuent à subir un impact à la baisse sont les boissons alcoolisées (-46,7%) et les farines et semoules (-29,4%) lors de la première moitié du mois sacré, et les vinaigres, les volailles, les poissons et crustacés lors de la seconde moitié.

Ces calculs restent corroborés par les résultats de l'enquête sur la consommation des ménages qui révèlent que la consommation des ménages marocains pour certains produits alimentaires connaissent une augmentation significative au cours du mois de Ramadan, comparativement aux autres mois de l'année. Cette hausse concerne les jus, les boissons, le miel et les fruits (en particulier les dattes) qui font plus que doublé, les produits laitiers et dérivés (+51%), les œufs (+32,5%), les poissons (+30,8%) et les huiles et corps gras (+8,3%). Au contraire, d'autres produits consommés lors de ce mois connaissent un recul comme la farine (-2,1%).

**Figure 2 : Evaluation des effets du mois de Ramadan et de ses préparatifs sur les importations des produits alimentaires (en %)**



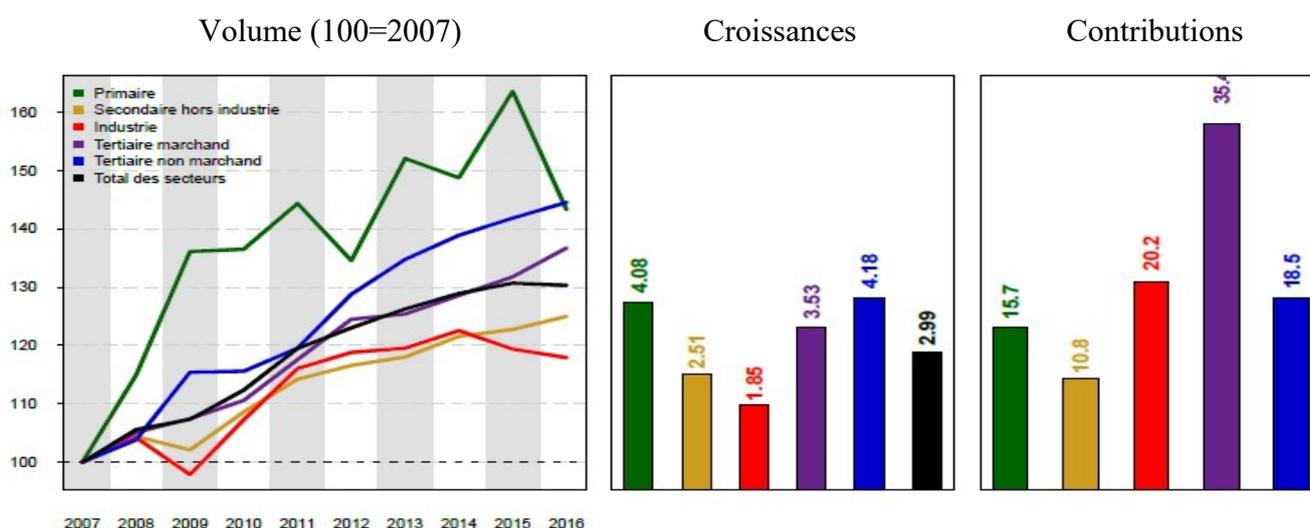
Source : Estimations et calculs HCP à partir des données de l'OC.

R1 : 1ère quinzaine du Ramadan R2 : 2ème quinzaine du Ramadan  
m-1 : mois 1 précédant le Ramadan m-2 : mois 2 précédant le Ramadan

## Encadré 2 : Les Industries de Transformation au Maroc : Esquisse d'un diagnostic de la période récente

Le secteur des industries de transformation a connu, sur la période 2007-2016, une croissance relativement moins vigoureuse par rapport aux autres secteurs d'activité. Au cours de cette période, la production des industries de transformation a réalisé, en moyenne, une croissance de 1,9% par an. Cette croissance s'inscrit en deçà des performances des autres secteurs de l'activité économique. La dynamique de la production nationale a émané plus des secteurs tertiaires et, dans une moindre mesure, du secteur agricole. Le secteur tertiaire marchand a évolué de 3,5% en moyenne alors que le tertiaire non marchand a progressé de 4,2%. La production agricole s'est appréciée de 4% en moyenne par an (cf. graphique 1).

Graphique 1 : Production industrielle et production des autres secteurs



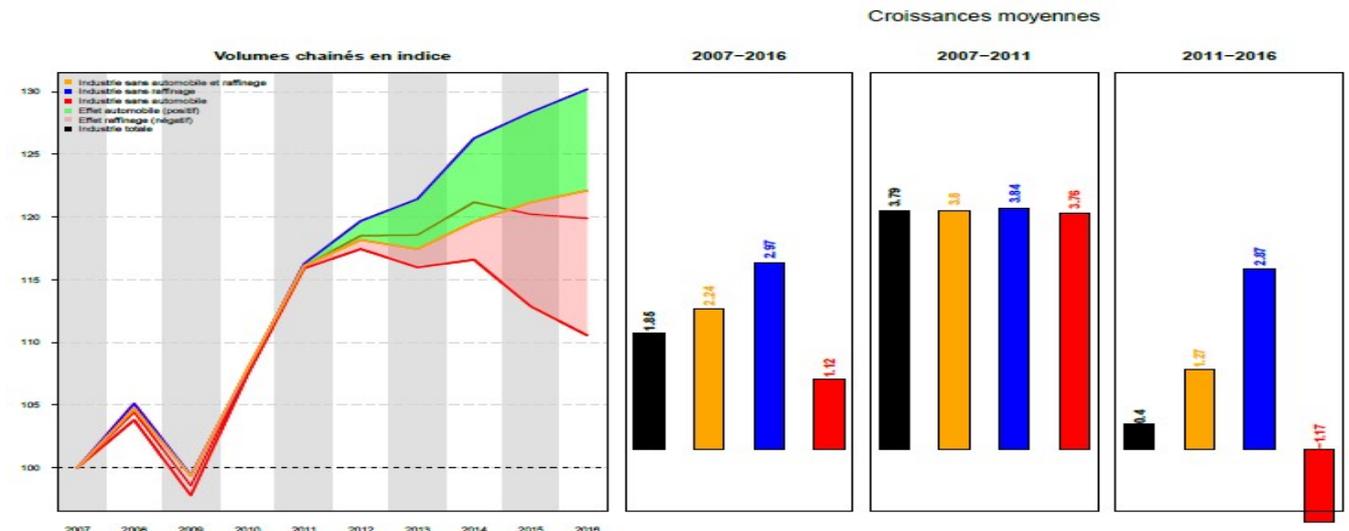
Une croissance industrielle ni régulière dans le temps ni partagée par l'ensemble des branches et qui reste modérée et non durable. Deux périodes se distinguent : avant et après 2011. L'industrie a amorcé son ralentissement en 2011 après une bonne orientation en 2010 : sa croissance annuelle moyenne est passée de 3,8% durant la première période (2007-2011) à 0,4% au deuxième période (2011-2016). La dynamique de la première période a, par ailleurs, été partagée par l'ensemble des branches industrielles, hormis le textile. Après 2011, la croissance industrielle a été moins diffuse et a été marquée par deux phénomènes notables : la branche automobile a réalisé des performances exceptionnelles (une production qui a plus que quintuplé entre 2011 et 2016) tandis que la branche du raffinage ne produit plus de pétrole raffiné (cf. graphique 2). Hors ces deux événements exceptionnels, l'industrie marocaine aurait cru de 1,3%, en moyenne, sur cette seconde période.

Principal levier de la nouvelle politique industrielle, l'industrie automobile a stimulé significativement la croissance industrielle sans pour autant augmenter son intégration. La production de la branche automobile a augmenté en moyenne annuelle de 35% depuis l'année 2011, dans un contexte où la croissance de la production industrielle totale s'est limitée à un demi-point sur la même période. Ainsi, plus de 40% de la croissance de la production industrielle est attribuable à la branche automobile. Ses exportations ont réalisé une croissance moyenne annuelle encore plus vigoureuse (+55%) durant cette même période (cf. graphique 4). Le Maroc est devenu, depuis 2013, un pays exportateur net de voitures particulières (en termes de chiffre d'affaires drainé) : Le déficit commercial en la matière est passé de 9 milliards de dirham (-1,1% du PIB) en 2011 à un excédent de 9,5 milliards en 2016 (+0,9% du PIB). Ces évolutions soutenues se sont accompagnées, cependant, par un faible taux d'intégration de cette industrie. Deux indicateurs permettent d'en témoigner. La part de la valeur ajoutée dans les exportations de l'industrie automobiles s'est stabilisée autour de 23% (cf. graphique 5 & 6). Selon la dernière enquête de structure, la part des intrants importés s'est élevée à 67% en 2014.

La branche agroalimentaire a apporté un soutien important à la croissance industrielle. Cette branche a participé à hauteur de la moitié à la croissance industrielle totale. La branche s'est caractérisée en plus par la régularité de sa croissance. Cette vigueur a impacté positivement les échanges extérieurs en produits agroalimentaires. Le solde de ces échanges est devenu positif à partir de 2015 (quoique amorti l'année suivante, conjoncturellement défavorable étant donnée la mauvaise campagne agricole) après 8 ans de déficit commercial (cf. graphique 7 & 8).

## Graphique 2 : Croissance de la production industrielle

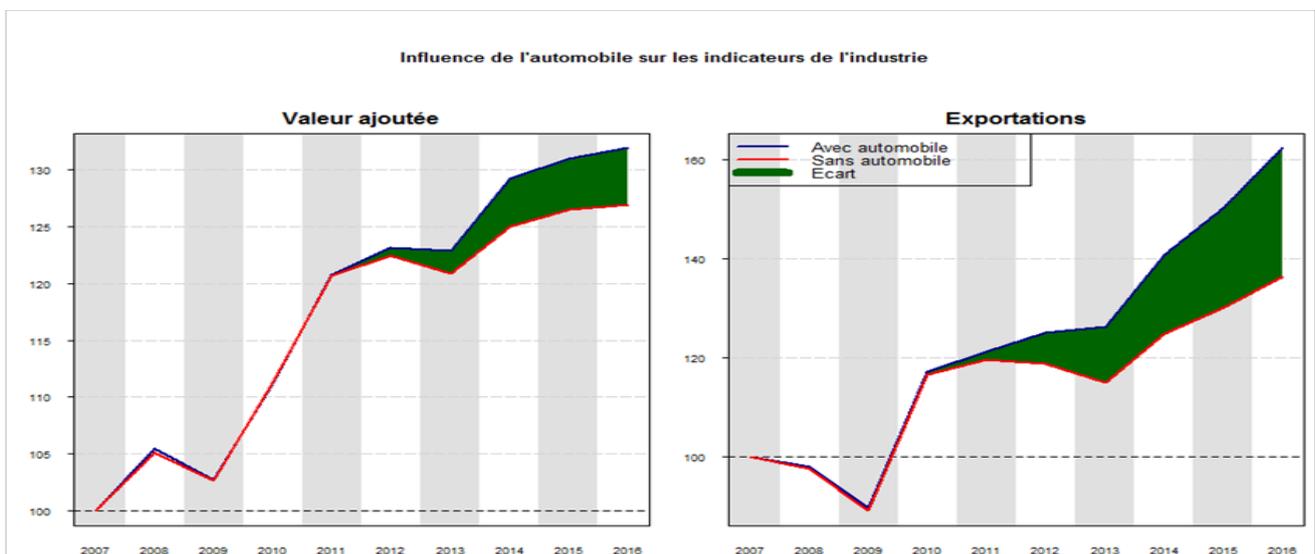
### Prise en compte des sous périodes et des phénomènes exceptionnels



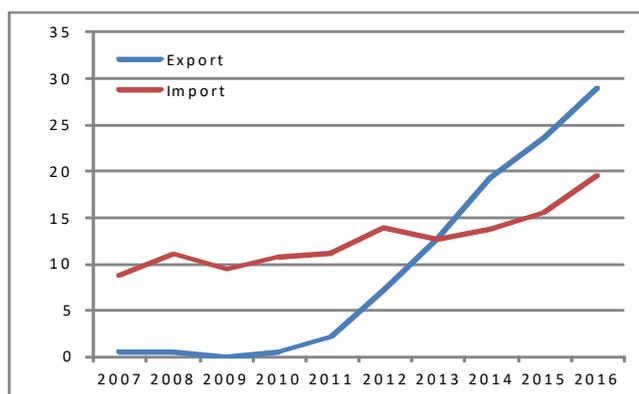
**Malgré ses efforts continus à l'export, le textile représente la branche industrielle la moins dynamique, perdant même des parts de marché en interne.** La production du textile réalisée en 2016 est à peine supérieure à celle de 2007, ce qui représente un taux de croissance moyen annuel faible de moins de 1%. La branche avait pâti du ralentissement de la croissance mondiale et de la suppression des quotas sur les exportations chinoises vers l'Union européenne. Cette situation s'est répercutée sur les échanges commerciaux de la branche. Ses exportations ont continuellement augmenté depuis 2010 (+3,2% en moyenne annuelle). En revanche, les produits étrangers ont pénétré le marché domestique à un rythme plus fort (+7,5% en moyenne). Le solde commercial de la branche a nettement baissé, passant de 12 milliards de dh en 2007 à 5,4 milliards de dh en 2016 (cf. graphique 9 & 10).

**L'industrie marocaine continue d'être tirée, dans l'ensemble, par la demande intérieure, car la croissance des exportations s'est accompagnée par une dynamique plus forte des importations.** La croissance industrielle a été soutenue sur la période 2007-2016 par la demande intérieure avec, au premier degré, la consommation finale (+4,7 points de contribution à la croissance de la valeur ajoutée industrielle). L'investissement a été globalement moins dynamique, en contribuant pour 3 points en moyenne (niveau tiré en grande partie par la forte expansion de cet agrégat en 2016). La contribution de la demande extérieure a été, au total, négative (-4,4 points), résultat d'un effort d'exportation certes soutenu (+6 points de contribution) mais contrebalancé par le dynamisme des importations (-10 points) (cf. graphique 11).

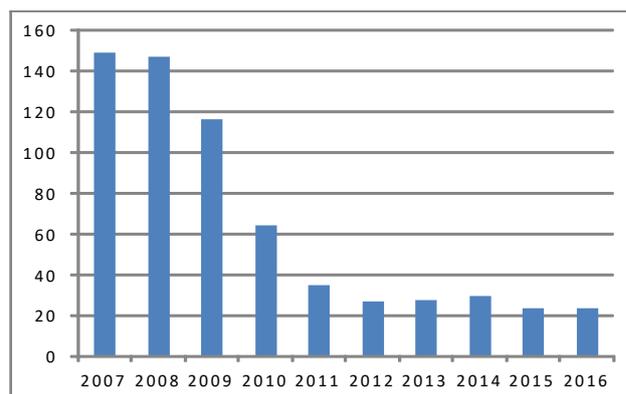
### Graphique 4 :



**Graphique 5 :  
Commerce extérieur  
des voitures particulières (milliards de dh)**



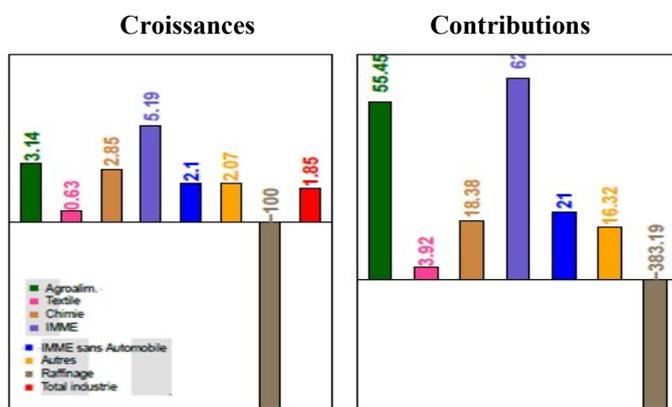
**Graphique 6 :  
Ratio Valeur Ajoutée sur exportations de la branche  
automobiles (en %)**



En termes technologiques, les structures productives de l'industrie marocaine n'ont pas beaucoup changé. L'industrie demeure de faible contenu technologique et l'on constate que le poids des branches industrielles est inversement proportionnel avec les caractéristiques technologiques de leurs produits. La part de la production exclusivement de haute technologie (dont fait partie l'industrie électronique, la fabrication de machine...) n'a jamais dépassé, sur la période 2007-2016, la barre de 3%. Le poids des branches dont le niveau technologique est moyen à haut est passé de 20% à 27% entre ces deux années, sous l'impulsion essentiellement de l'industrie automobile (dont le poids s'est quadruplé, passant de 2% à 8%). Les produits de faible technologie (agroalimentaire, textile, industrie du bois...) représentent près de la moitié de la production nationale. Ce niveau atteindrait les deux tiers si l'on y ajoute les produits de moyenne à faible technologie (plastique, minéraux non métalliques...) (cf. graphique 12).

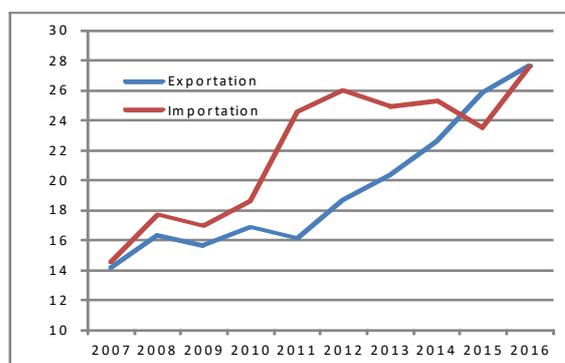
**Graphique 7 :**

**Contribution de la branche Agroalimentaire à la croissance de la production industrielle (en %)**



**Graphique 8 :**

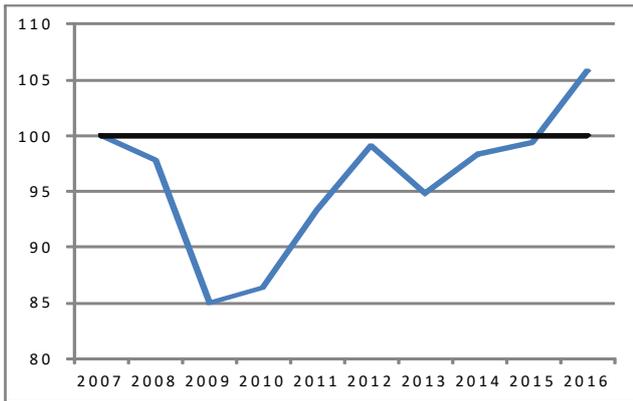
**Echanges extérieurs de la branche agroalimentaire**



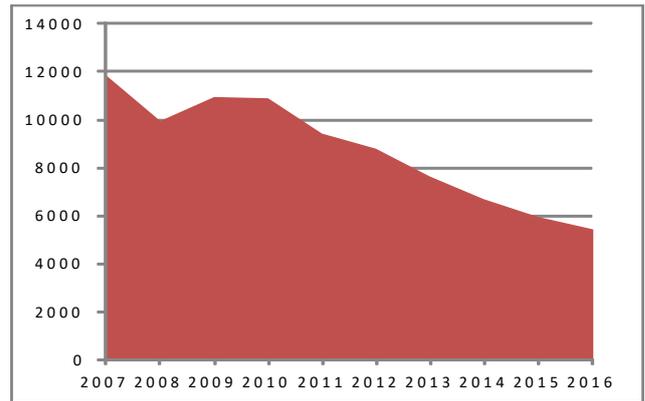
L'industrie marocaine reste orientée plutôt vers les produits de consommation courante que de l'investissement. L'industrie marocaine est orientée premièrement vers les produits de consommation finale (agroalimentaire, habillement...), avec une part qui s'est située à 48% en 2016. La production des intrants (produits intermédiaires) pour l'outil productif national constitue le deuxième poste (42%). Les biens d'équipement ne dépassent pas 2,5% de la production totale (cf. graphique 12).

A l'exception de l'industrie automobile, les structures de la balance commerciale industrielle sont restées globalement peu mobiles sur la même période. L'offre exportable en produits industriels reste globalement timide (16% de l'offre est exportée), et ce malgré les efforts des branches textile et chimie (près du tiers chacune). En revanche, le secteur est relativement pénétrable par les produits étrangers (dans l'ensemble, 21% de la demande globale est satisfaite par l'importation). C'est le cas des biens d'équipement (machines, dont machines de bureau, avec un taux de 60%) et des intrants industriels (dont près de la moitié est d'origine étrangère) (cf. graphique 13).

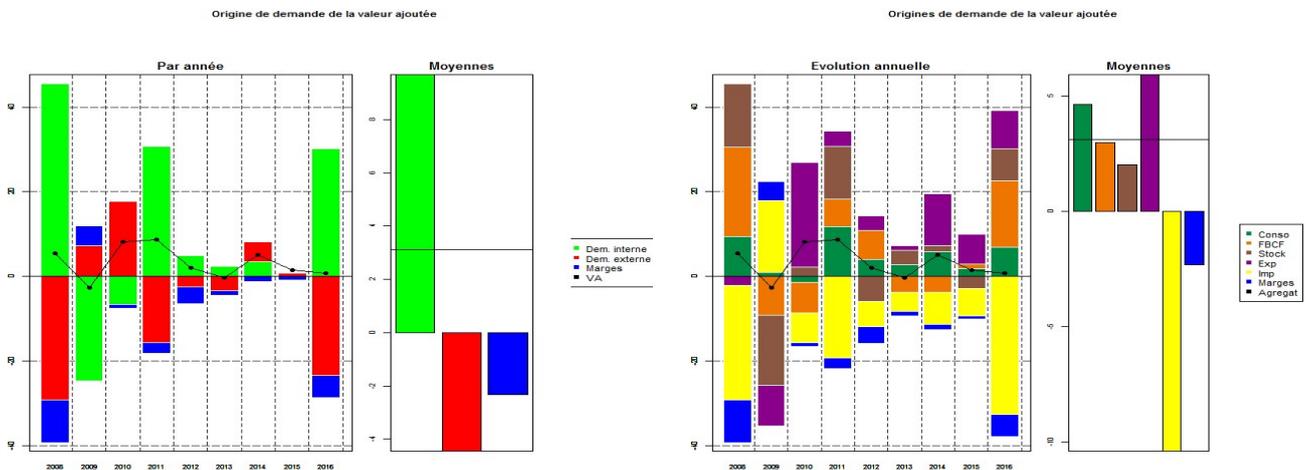
**Graphique 9 :**  
**Production de la branche**  
**« Textile et cuir » (volume, 100=2007)**



**Graphique 10 :**  
**Solde commercial de la branche**



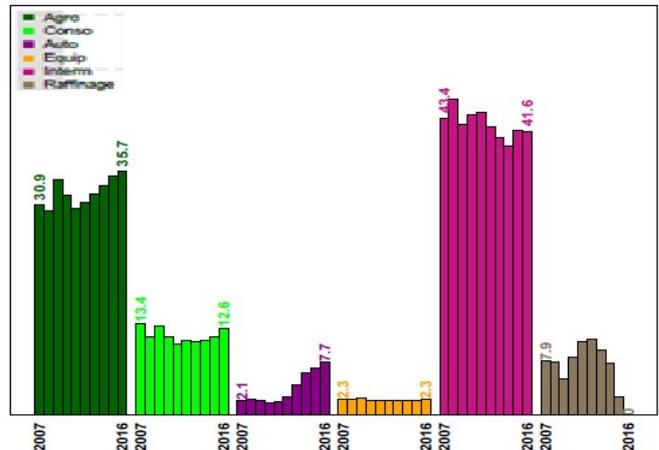
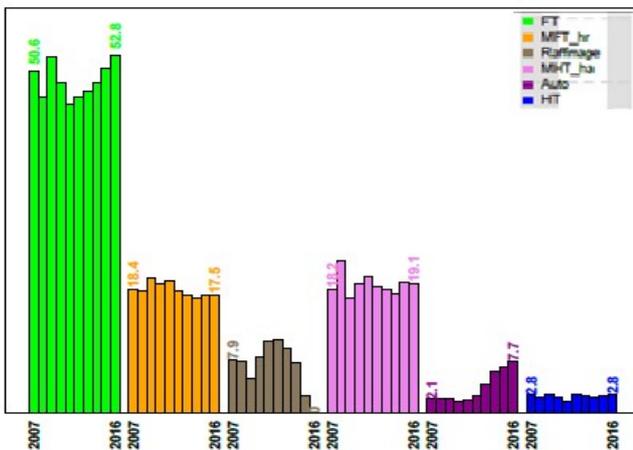
**Graphique 11 :**  
**Origine de la croissance industrielle par agrégat macroéconomique**



**Graphique 12 :**  
**Structures productives de l'industrie marocaine...**

...selon le niveau technologique

... selon la destination finale des produits

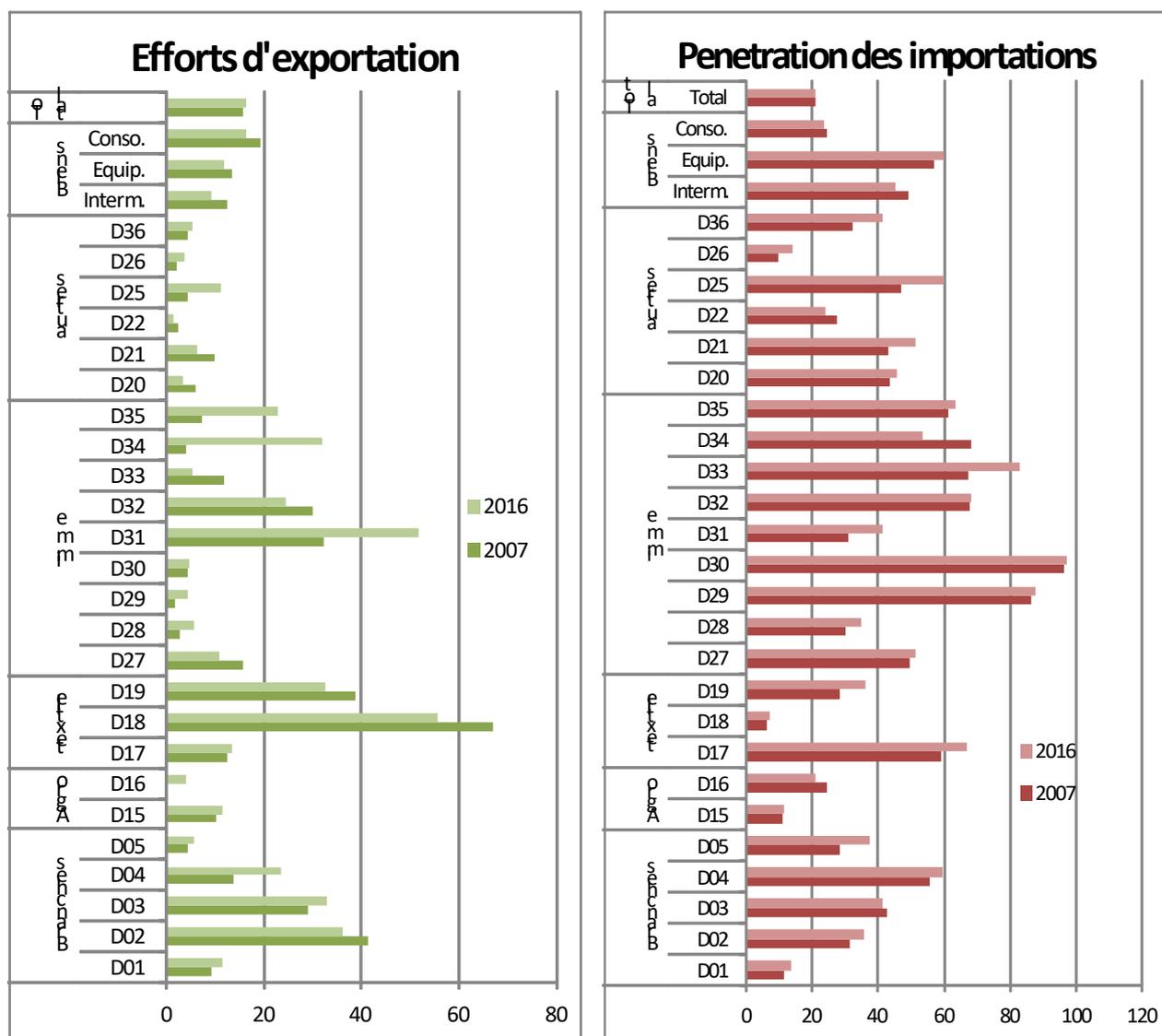


**Légende :**

**Niveau technologique :** FT : faible technologie; MFT\_hr : moyenne à faible technologie (hors raffinage) ; MHT\_ha : moyenne à haute technologie (hors automobile) ; Auto : branche automobile; HT : haute technologie.

**Destination finale des produits :** Agro : industrie agricole et alimentaire; Conso : industrie des biens de consommation; Equip : industrie des biens d'équipement; Intern : industrie des biens intermédiaires.

**Graphique 13 :**  
Structure du commerce extérieur des produits industriels



**Légende :** Effort d'exportation est calculé par le ratio entre les exportations et la demande globale ; la pénétration des importations par le ratio des importations sur l'offre globale.

الانخفاض الملموس في احتياطات العملة الصعبة بسبب تزايد عمليات شراء العملات الأجنبية في أسواق الصرف، في انتظار المرور إلى نظام تعويم الدرهم، خلال النصف الثاني 2017.

### تسارع وتيرة نمو سوق الأسهم

يتوقع أن يشهد سوق الأسهم، خلال الفصل الثاني من 2017، بعض التسارع في وتيرة نموه، وذلك في ظرفية تتسم بتحسين مناخ الاستثمار في الأسهم، حيث يتوقع بعض التحسن في نتائج الشركات المدرجة خلال هذه السنة. وسيعرف كل من مؤشري MASI و MADEX ارتفاعا بنسب تقدر بـ 26,8٪ و 27٪، على التوالي، حسب التغيير السنوي، عوض 22,1٪ و 21,7٪، في الفصل السابق. وستساهم هذه التطورات الأخيرة في زيادة رسملة البورصة بنسبة تقدر بـ 27,3٪، عوض 22,1٪، في الفصل السابق، بفضل تحسن أداء قطاعات الكيمياء والورق والمواد الغذائية والأجهزة والبرامج المعلوماتية. وموازية مع ذلك، سيشهد سوق الأسهم بعض التحسن في المعاملات لترتفع بنسبة 25,4٪، مقارنة مع نفس الفترة من السنة الفارطة.

### استمرار تحسن الاقتصاد الوطني خلال الفصل الثالث 2017

يتوقع أن يواصل الاقتصاد الوطني تحسنه، خلال الفصل الثالث من 2017، مدعوما بارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 14,9٪، لتصل مساهمتها في الناتج الداخلي الخام إلى 1,6 نقطة. ويعزى هذا التحول بالأساس إلى استمرار ديناميكية الإنتاج النباتي فيما سيشهد الإنتاج الحيواني بعض التباطؤ، موازاة مع تقلص آثار الأمراض الفيروسية التي أصابت قطاع النواجن خلال السنة الفارطة، ليعود الإنتاج إلى مستوياته الاعتيادية.

في المقابل، ستحافظ القطاعات غير الفلاحية على تطورها الإيجابي خلال نفس الفترة، في ظل ظرفية ستتم بتحسن مناخ البلدان النشطة وكذلك منطقة الأورو، موازاة مع زيادة الطلب الداخلي وكذلك تحسن المبادلات التجارية العالمية بـ 6,7٪. ويرتقب أن يعرف الطلب الخارجي الموجه للمغرب ارتفاعا يقدر بـ 5,7٪، حسب التغيير السنوي، ستستفيد منه، على الخصوص، الصلرات الصناعية، حيث يرتقب أن تحقق الصناعة زيادة 2,7٪. فيما سيشهد القيمة المضافة للمعادن نموا ملموسا يقدر بـ 11,8٪، بفضل تحسن طلب الصناعات الكيماوية المحلية، بفضل ارتفاع القدرات الإنتاجية للوحدات التحويل بالجرف الأصفر.

وعلى العموم، يتوقع أن تشهد القيمة المضافة للأنشطة الغير فلاحية زيادة بنسبة 2,7٪، حسب التغيير السنوي، وأن يحقق الاقتصاد الوطني نموا يقدر بـ 4,1٪، خلال الفصل الثالث من 2017، عوض 1,3٪، خلال نفس الفترة من 2016.

وبدوره، يتوقع أن يواصل قطاع البناء والأشغال العمومية تباطؤه للفصل الثاني على التوالي ليحقق انخفاضا يقدر بـ 0,6٪، خلال الفصل الثاني من 2017. وتظهر البيانات الأولية تراجعاً في استعمال مواد البناء وخاصة الاسمنت الذي ستواصل مبيعاته انخفاضا، بعد تقلصها بنسبة 4,7٪، في الفصل السابق. وتشير نتائج البحث الأخير للمندوبية السامية للتخطيط حول ظرفية القطاع إلى استمرار تراجع الطلبات الموجهة للبناء، مع تقلص في أسعار البنائيات وانخفاض المبيعات مقارنة مع السنة الفارطة.

وباعتبار المؤشرات الاقتصادية المجمعة إلى غاية شهر ماي 2017، وكذلك التوقعات القطاعية، ينتظر أن يحقق الاقتصاد الوطني نموا يقدر بـ 4,8٪ خلال الفصل الثاني من 2017، عوض 1٪، خلال نفس الفترة من السنة الماضية.

### تباطؤ ملموس في وتيرة أسعار الاستهلاك

من المرتقب أن تواصل وتيرة أسعار الاستهلاك تباطؤها، خلال الفصل الثاني من 2017، لتحقيق زيادة تقدر بـ 0,3٪، عوض 1,3٪، خلال الفصل السابق. ويعزى هذا التباطؤ بالأساس إلى انخفاض أسعار المواد الغذائية بـ 0,9٪، موازاة مع تقلص أسعار المواد الغذائية الطرية. بدورها، ستشهد أسعار المواد غير الغذائية بعض التراجع في وتيرة نموها، لتحقيق زيادة تقدر بـ 1,2٪، عوض 1,7٪، خلال الفصل السابق، بفضل تقلص أسعار المواد الطاقية. ومن جهته، سيعرف معدل التضخم الكامن ارتفاعا بنسبة 0,9٪، عوض 1,3٪، خلال الفصل السابق، موازاة مع تباطؤ أسعار المواد الغذائية غير الطرية.

### تحسن القروض الموجهة للاقتصاد

يرتقب أن تواصل القروض المقدمة للاقتصاد تطورها بنفس الوتيرة، خلال الفصل الثاني 2017، مدعومة بارتفاع القروض الموجهة للتجهيز والاستهلاك بـ 5,8٪ و 4,8٪، على التوالي. وموازاة مع ذلك، يرتقب أن تشهد أسعار الفائدة بعض الارتفاع، مقارنة مع السنة الفارطة، ولكن دون أن تتعد عن سعر الفائدة التوجيهي. وسيهم هذا الارتفاع على الخصوص أسعار الفائدة بين البنوك بنسبة 17 نقطة أساس، وأسعار فائدة سندات الخزينة لسنتين ولخمس سنوات بما قدره 36 و 64 نقطة أساس.

كما يرجح أن تشهد حاجيات السيولة بعض الارتفاع، خلال الفصل الثاني من 2017، موازاة مع تقلص الموجودات الخارجية من العملة الصعبة حيث يرتقب أن تشهد الكتلة النقدية بعض التباطؤ في وتيرة نموها مقارنة مع السنة الفارطة لتحقيق زيادة تقدر بـ 5,6٪. ويعزى هذا التحول بالأساس إلى

## استمرار تحسن الطلب الداخلي خلال الفصل الثاني من 2017

يتوقع أن يواصل الاستهلاك المحلي دعمه للاقتصاد الوطني، خلال الفصل الثاني من 2017، في ظرفية تتسم بتباطؤ أسعار الاستهلاك وتحسن المداخيل في الوسط القروي. ويرتقب أن ينمو استهلاك الأسر ب 4,2٪، حسب التغير السنوي، عوض 2,9٪ خلال السنة الفارطة، لتصل مساهمته في الناتج الداخلي الخام ما يقرب 2,4 نقطة، عوض 1,6 نقطة. وسيستفيد هذا التطور من تحسن تحويلات المغاربة في الخارج ب 4,4٪ وكذلك ارتفاع تدفق القروض الموجهة للاستهلاك بنسبة 4,8٪، كما ستستفيد منه السلع الاستهلاكية المحلية بالخصوص، فيما ستشهد السلع الاستهلاكية المستوردة زيادة متواضعة تقدر ب 1,2٪، حسب التغير السنوي.

من جهته، يرتقب أن يحافظ تكوين رأس المال على تطوره الإيجابي، ولكن بوتيرة أقل من السنة الفارطة، ليحقق زيادة تقرب 5,5٪، خلال الفصل الثاني من 2017، حسب التغير السنوي، عوض 8,4٪، خلال نفس الفترة من السنة الفارطة. ويعزى هذا التباطؤ إلى تراجع الاستثمار في قطاع البناء، فيما سيواصل الاستثمار في قطاع الصناعات التحويلية تحسنه، تزامنا مع ارتفاع واردات مواد التجهيز بنسبة تقدر ب 8,1٪.

### انتعاش ملموس للقطاع الفلاحي ...

يتوقع أن ترتفع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة تقدر ب 17,4٪، خلال الفصل الثاني 2017، عوض انخفاضها ب 12,8٪، خلال نفس الفترة من 2016، وذلك بالرغم من تراجع نسبة التسقطات وارتفاع درجات الحرارة الموسمية والتي ساهمت في تقليص نمو الزراعات الربيعية، وخاصة في مناطق الساييس وتللة وكلة. حيث يرتقب أن يساهم تحسن إنتاج الحبوب والقطاني وانتعاش الإنتاج الحيواني في دعم القطاع الفلاحي. ومن المنتظر أن يعرف إنتاج اللحوم البيضاء والبيض ارتفاعا ملموسا بعد انخفاضهما بحوالي 7٪ و 16٪، على التوالي، خلال سنة 2016.

### ... وارتفاع في وتيرة نمو الأنشطة غير الفلاحية

يرتقب أن تشهد القيمة المضافة غير الفلاحية بعض التحسن في وتيرة نموها، خلال الفصل الثاني من 2017، محققة زيادة تقدر ب 3,3٪، عوض 1,7٪ خلال نفس الفترة من

السنة الفارطة، حسب التغير السنوي. ويرجع هذا التطور، بالأساس، إلى استمرار دعم قطاع الخدمات المؤدى عنها، حيث يرتقب أن تساهم بنسبة تقدر ب 1,3 نقطة. ويتوقع أن تواصل كل من التجارة والمواصلات توجهاتها الإيجابية، وأن يتحسن القطاع السياحي للفصل الرابع على التوالي، ليحقق زيادة تقدر ب 9,6٪، عوض 2٪، خلال نفس الفترة من السنة السابقة، وذلك بالموازاة مع ارتفاع المداخيل السياحية ب 4,3٪، وتحسن المبينات ب 21,7٪، حسب التغير السنوي.

ويتوقع أن يحقق القطاع الثانوي نموا يقدر ب 3,8٪، مدعوما بديناميكية أنشطة التعدين. حيث يرتقب أن تشهد القيمة المضافة لقطاع المعادن تحسنا ملموسا في وتيرة نموها، لتحقق زيادة تقدر ب 23,7٪، خلال الفصل الثاني من 2017، حسب التغير السنوي، نتيجة تحسن الطلب الداخلي للصناعات التحويلية، بفضل تحسن الطلب العالمي على الأسمدة الفوسفاتية، وخاصة بعد الآثار السلبية الشديدة لظاهرة النيبو وانخفاض في المخزون العالمي من الحبوب والزيوت، بعد أربع سنوات متتالية من الارتفاع. كما سيساهم ارتفاع الطلب الخارجي على المواد الخام من طرف بلدان أمريكا اللاتينية وجنوب شرق آسيا و انخفاض العرض الصيني، في ارتفاع صادرات الفوسفات الخام بنسبة 29,4٪، خلال الفصل الثاني، حسب التغير السنوي.

ومن المنتظر أن تواصل الصناعات التحويلية تطورها الإيجابي للفصل الثالث على التوالي، لتحقق نموا يقدر ب 2,5٪، خلال الفصل الثاني من 2017، عوض 0,2٪. خلال نفس الفصل من السنة السابقة. ويعزى هذا التحسن بالأساس إلى استمرار ديناميكية الصناعات الكيماوية والشبه كيميائية (6,8٪) وإلى انتعاش طفيف للصناعات الغذائية يقدر ب 3,2٪، عوض 3,8٪، السنة الفارطة. في المقابل، يتوقع أن تحافظ الصناعات الالكترونية والميكانيكية على تطورها المتواضع لتحقق زيادة تقدر ب 2,4٪، مدعومة بتحسن الطلب الخارجي الموجه نحو صناعات المركبات الالكترونية و أجزاء الطائرات بزيادات تقدر ب 4,9٪ و 9٪، على التوالي نهاية شهر ماي 2017. ويتوقع أن تشهد صناعات النسيج بعض التباطؤ، مقارنة مع السنة الفارطة، محققة نموا يقدر ب 2٪، عوض 4,1٪، السنة الفارطة، فيما ستواصل الصناعات الأخرى تراجعها لتتخفف ب 1,8٪، متأثرة بتقلص صناعات مواد البناء، وخاصة الاسمنت.

المواد الأولية الأخرى صعودها وخاصة أسعار الحديد والصلب والألمنيوم مدعمة بارتفاع طلب الصين. في المقابل، يرتقب أن تتراجع أسعار الحبوب بفضل وفرة العرض. وعلى العموم، يتوقع أن يرتفع معدل التضخم ب 2,1٪ في الولايات المتحدة الأمريكية و ب 1,6٪ في منطقة الأورو، عوض 1٪ و -0,1٪، على التوالي، خلال الفصل السابق.

في ظل ذلك، ستشهد المبادلات التجارية العالمية تحسنا بنسبة 6,1٪، خلال الفصل الثاني من 2017، بفضل انتعاش المبادلات في البلدان المتقدمة وكذلك البلدان الناشئة. في المقابل، يرتقب أن يشهد الطلب الخارجي الموجه للمغرب ارتفاعا يقدر ب 5,5٪، مدعوما بتحسّن واردات منطقة الأورو.

### تراجع طفيف للعجز التجاري بفضل تباطؤ الواردات

ستعرف الصادرات الوطنية زيادة تقدر ب 2٪، خلال الفصل الثاني من 2017، عوض 7,6٪ في الفصل السابق، بفضل ارتفاع الطلب الخارجي الموجه لقطاع السيارات وخاصة صناعة الهياكل وكذلك أجزاء الطائرات والمواد الصيدلانية. ويتوقع أن تحقق صادرات مشتقات الفوسفات تحسنا ملموسا، بفضل ارتفاع الطلب الخارجي.

ويرجح أن تشهد الواردات من السلع، خلال الفصل الثاني من 2017، نموا متواضعا يقدر ب 3,6٪، عوض 12,2٪، خلال الفصل السابق، موازاة مع تراجع واردات المواد دون الطاقة، وخاصة مواد الاستهلاك كالسيارات السياحية، والمواد النصف مصنعة كالمواد الكيميائية وكذا المواد الخام كالخشب وزيت الصوجا. وفي المقابل، ستعرف واردات المواد الطاقية ارتفاعا ملموسا لتساهم ب 4 نقاط في زيادة الواردات الوطنية.

وعلى العموم، ينتظر أن يسجل العجز التجاري، خلال الفصل الثاني من 2017، ارتفاعا ب 5,6٪، عوض 19,3٪، في الفصل السابق بفضل تباطؤ الواردات وأن يتحسن معدل تغطية الصادرات للواردات ليصل إلى 53,2٪.

من المنتظر أن يحقق الاقتصاد الوطني، خلال الفصل الثاني من 2017، زيادة تقدر ب 4,8٪، حسب التغير السنوي، عوض 3,8٪، خلال الفصل السابق. ويعزى هذا التحول بالأساس إلى استمرار تحسن الأنشطة الفلاحية، حيث يتوقع أن ترتفع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة تقدر ب 17,4٪، حسب التغير السنوي، عوض 14,2٪، خلال الفصل السابق. في المقابل، ستشهد الأنشطة غير الفلاحية زيادة تقدر ب 3,3٪، مدعومة بتحسّن أنشطة التعدين والقطاع الثالث. ومن المتوقع أن تواصل تطورها خلال الفصل الثالث من 2017، لتحقيق زيادة تقدر ب 2,7٪، فيما سترتفع القيمة المضافة الفلاحية ب 14,9٪، خلال نفس الفترة. وعلى العموم، يتوقع أن يحقق الاقتصاد الوطني نموا يقدر ب 4,1٪ خلال الفصل الثالث من 2017، حسب التغير السنوي.

### تحسن الاقتصاد العالمي خلال الفصل الثاني من 2017

من المرتقب أن يشهد اقتصاد الدول المتقدمة نموا يقدر ب 2٪، خلال الفصل الثاني من 2017، عوض 1,6٪، خلال الفصل السابق، حيث يتوقع أن يتحسن اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية، مستفيدا من ارتفاع النفقات العمومية والاستهلاك الداخلي. في المقابل، سيواصل اقتصاد منطقة الأورو تطوره بنسبة 2٪، مدعوما بتحسّن الاستهلاك والاستثمار الخاص بالرغم من عودة الضغوط التضخمية.

بدوره، سيعرف اقتصاد الدول الناشئة بعض التحسن في وتيرة نموه، موازاة مع ارتفاع أسعار المواد الأولية و انتعاش المبادلات التجارية. حيث سيواصل اقتصاد الصين تطوره بنسبة 6,8٪، عوض 5,2٪، في الفصل السابق، بفضل تحسن الاستثمار في قطاع البناء و الصناعات الثقيلة. كما سيشهد الاقتصاد الروسي بعض الانتعاش بفضل ارتفاع أسعار المواد الأولية و زيادة الصادرات والطلب الداخلي. كما سيعرف اقتصاد البرازيل انتهاء مرحلة الركود موازاة مع انتعاش الصناعات التحويلية وتحسن الصادرات والقدرة الشرائية للأسر.

وعلى صعيد الأسواق الدولية للمواد الأولية ستعرف أسعار البترول ارتفاعا يقدر ب 16,2٪، عقب تفعيل اتفاق خفض الإنتاج من طرف منظمة أوبك، ليستقر في حدود 51,9 دولار للبرميل. كما ستواصل أسعار

**TABLEAU DE BORD**  
(glissement annuel en %)

**جدول قيادي**  
(التغير السنوي ب%)

Secteurs et indicateurs de croissance		2016			2017	الأنشطة القطاعية ومؤشرات النمو	
		II	III	IV	I		
PIB (prix 1998)	Valeur ajoutée agricole	-12,8	-13,6	-13,7	14,2	القيمة المضافة للنشاط الفلاحي	الناتج الداخلي الاجمالي، سعر 98
	Valeur ajoutée non-agricole	1,7	2,3	2,6	2,4	القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية	
	PIB global	1,0	1,3	1,0	3,8	الناتج الداخلي الإجمالي	
Indicateurs sectoriels	Ventes de ciment	-2,2	-3,9	-2,7	-4,7	مبيعات الاسمنت	مؤشرات قطاعية
	Production de phosphate	-1,8	-5,0	6,6	6,9	إنتاج الفوسفات	
	Indice de production électrique	-2,1	4,5	3,6	-2,2	مؤشر إنتاج الكهرباء	
	Indice de production industrielle hors raffinage	1,3	0,2	1,8	2,3	مؤشر إنتاج الصناعة	
Taux de chômage (%)	Ensemble	8,6	9,6	9,0	10,7	المجموع	معدل البطالة ب %
	Urbain	12,8	14,3	13,3	15,7	حضري	
	Rural	3,7	4,3	4,0	4,1	قروي	
Prix à la consommation (base 2006)	Indice général	1,9	1,9	1,8	-0,1	المؤشر العام	أثمان الاستهلاك (أساس 2006)
	Produits alimentaires	3,7	3,2	2,5	-0,8	المواد الغذائية	
	Produits non-alimentaires	0,6	0,8	1,3	0,6	المواد غير الغذائية	
Echanges extérieurs	Exportations	0,5	-1,6	6,9	7,6	الصادرات	المبادلات الخارجية
	Importations	4,8	13,9	16,0	12,2	الواردات	
	Déficit commercial	10,4	34,8	29,5	19,3	العجز التجاري	
	Taux de couverture (en points)	-2,3	-7,8	-4,7	-2,5	نسبة التغطية (بالنقط)	
	Recettes voyages	3,3	8,4	-6,2	-2,4	المدخلات السياحية	
	Transferts des MRE	5,6	5,4	-1,6	-2,8	تحويلات المغاربة القاطنين في الخارج	
Finances publiques	Recettes ordinaires	5,1	5,5	3,5	9,0	المدخلات العادية	المالية العمومية
	Dépenses ordinaires	0,7	-0,9	-2,4	1,2	النفقات العادية	
	Investissement budgétaire	11,1	15,4	17,7	3,7	الاستثمارات العمومية	
	Solde budgétaire	9,1	-21,6	-6,8	-60,5	رصيد الحسابات	
Monnaie, intérêt et change	Masse monétaire	4,9	5,9	4,7	5,6	الكتلة النقدية	النقد و نسبة الفائدة وسعر الصرف
	Réserves internationales nettes	24,4	17,7	12,1	4,3	الموجودات الخارجية الصافية	
	Créances nettes sur l'AC	-6,8	-6,2	-3,8	9,7	الديون الصافية على الحكومة المركزية	
	Créances sur l'économie	3,7	5,7	5,9	6,2	الديون على الاقتصاد	
	Taux d'intérêt interbancaire en %	-0,41	-0,28	-0,26	-0,23	نسبة الفائدة بين البنوك ب %	
	Taux des adjudications des bons du Trésor à un an en %	-0,74	-0,27	-0,29	-0,25	نسبة فائدة سندات الخزينة لسنة واحدة ب %	
	Taux de change Dh/Euro	0,9	0,2	-0,6	-1,3	سعر الصرف درهم / اورو	
	Taux de change Dh/Dollar	-1,3	-0,2	0,9	2,1	سعر الصرف درهم/دولار	
Bourse des valeurs	MASI	-0,8	10,1	30,5	22,0	مؤشر مازي	بورصة القيم
	Capitalisation boursière	-2,0	10,7	28,7	22,1	رسملة البورصة	
	Volume des transactions	79,0	78,4	32,8	141,7	حجم المعاملات	

**Date d'achèvement de la rédaction le 7 juillet 2017**

---

**INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE**

**HCP, ILOT 31-3, SECTEUR 16, HAY RIAD, RABAT, BP : 178**

**Tél : 05 37 57 69 00 , Site web : [www.hcp.ma](http://www.hcp.ma)**