



POINT DE CONJONCTURE

INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

N°31- OCTOBRE 2016

APERÇU DES TENDANCES CONJONCTURELLES

L'économie nationale aurait progressé de 1%, au troisième trimestre 2016, en glissement annuel, au lieu de +0,5%, un trimestre auparavant. Cette modeste hausse aurait été, principalement, tirée par le redressement des activités tertiaires, après une sensible décélération au deuxième trimestre. La valeur ajoutée hors agriculture aurait, ainsi, progressé de 2%, en glissement annuel, au lieu de 1,4% un trimestre plus tôt. En revanche, le secteur agricole aurait poursuivi sa tendance baissière, affichant un repli de 11,1%, durant la même période. Au quatrième trimestre 2016, la valeur ajoutée non-agricole progresserait, pratiquement, au même rythme que lors du trimestre précédent. Avec une baisse de 12,4% de la valeur ajoutée agricole, l'économie nationale réaliserait une croissance de 0,8%, au quatrième trimestre 2016, au lieu de +5,1% une année plus tôt.

Une conjoncture extérieure peu favorable au troisième trimestre 2016

L'activité mondiale aurait continué à évoluer modérément au cours du troisième trimestre 2016. Dans les économies avancées, la persistance des taux d'intérêt faibles et l'amélioration de la situation du marché du travail et de l'immobilier résidentiel auraient continué à soutenir l'activité. Aux Etats-Unis, l'activité aurait crû de 2,8% en rythme annualisé, portée par la consommation privée, alors que l'économie de la zone euro aurait évolué à un rythme similaire qu'au trimestre passé (+1,2%), soutenue par une contribution positive des exportations dans un contexte d'une demande intérieure relativement modérée. Dans les économies émergentes, la croissance économique chinoise aurait repris, alors que celle des autres pays exportateurs de matières premières serait restée atone, malgré la stabilisation de leur niveau de production.

Dans ce contexte, la demande mondiale adressée au Maroc, toujours résiliente face à la modération du commerce mondial, se serait améliorée, au troisième trimestre 2016, de 2,5%, en variation annuelle, au lieu de +2,7% un trimestre auparavant. Les **exportations** de biens, en valeur, auraient pâti de cette modération, marquant une progression estimée à 4,7%, en variation annuelle. Les expéditions du phosphate brut et de ses dérivés auraient subi la baisse de leurs cours sur le marché international, dans un contexte de stocks mondiaux importants, surtout en Chine. En revanche, les ventes extérieures du secteur de l'automobile, notamment celles du segment de la construction et, dans une moindre mesure, du secteur de la confection et de la bonneterie, auraient contribué positivement à la hausse des exportations.

SOMMAIRE

1	Aperçu des tendances conjoncturelles
5	Environnement international
7	Activités sectorielles
14	Demande intérieure
15	Prix
16	Emploi et chômage
17	Échanges extérieurs
19	Finances Publiques
20	Financement de l'économie
25	Signes et abréviations
26	موجز حول الظرفية
29	Tableau de bord

Les **importations** se seraient, pour leur part, affermies de 7,5%, alimentées par les acquisitions des biens d'équipement et des biens de consommation, en particulier des voitures de tourisme et des pièces détachées pour véhicules industriels. La facture alimentaire se serait, également, alourdie, en raison de la reprise des importations des céréales, après avoir reflué en 2015 suite à la bonne récolte céréalière 2014/15.

Dans l'ensemble, le déficit commercial se serait creusé de 12,2%, en glissement annuel, en raison de la hausse plus importante des importations par rapport aux exportations. Cette situation se serait, par ailleurs, traduite par un recul du taux de couverture estimé à -1,8 point, pour atteindre 56,5%.

Légère amélioration de la demande intérieure au troisième trimestre

Le rythme de croissance de la **demande intérieure** privée aurait légèrement progressé au troisième trimestre 2016. Les dépenses de consommation des ménages se seraient accrues de 2,4%, en variation annuelle, au lieu de +2,2% au deuxième trimestre, sous-tendues par une amélioration de 4,2% des transferts des MRE et un accroissement de 6,8% de l'encours des crédits à la consommation. Cette progression de la demande intérieure aurait continué de profiter aux importations de biens de consommation, dont la hausse se serait établie à 16,5%, au troisième trimestre 2016.

L'**investissement** productif aurait, pour sa part, augmenté de 4,2%, en variation annuelle, au lieu de +3,9% un trimestre auparavant. Cette évolution serait, particulièrement, attribuable au raffermissement de l'investissement en produits industriels, dans un contexte d'un renforcement des importations de biens d'équipement et d'une progression de 4,4% du flux des crédits accordés à l'équipement. En revanche, l'investissement en construction aurait légèrement ralenti, en ligne avec la poursuite du reflux de l'encours des crédits destinés aux promoteurs immobiliers.

Légère hausse du rythme de croissance des activités hors agriculture

Les activités non-agricoles auraient légèrement repris au troisième trimestre 2016, progressant de 2%, en variation annuelle, au lieu de +1,4%, un trimestre auparavant. Les branches tertiaires auraient continué de soutenir l'activité économique, grâce notamment à la dynamique des activités du commerce et de la communication et de la légère reprise des activités touristiques, dont la valeur ajoutée se serait redressée de 0,7% en variation annuelle, après avoir régressé de 2%, un trimestre auparavant. Cette dernière aurait été

principalement sous-tendue par une hausse de 2,4% des nuitées touristiques. De leur côté, les branches secondaires se seraient redressées de 1,8%, au lieu de +1,1% un trimestre plus tôt. C'est ainsi que les industries **manufacturières** auraient affiché une légère accélération de leur rythme de croissance, réalisant une hausse de 2,3%, au lieu de +1,9%, au deuxième trimestre 2016, en variations annuelles. Cette augmentation aurait été portée par les branches de la « chimie et parachimie » et des IMME, dont les progressions auraient atteint, respectivement, 6,7% et 2,1%, en variation annuelle.

Après avoir baissé de 1,2% au deuxième trimestre, la valeur ajoutée **minière** se serait redressée, au troisième trimestre 2016, de 0,9%, en variations annuelles. Cette faible reprise aurait été tirée par les minerais non-métalliques. La production du phosphate brut aurait, en effet, affiché une progression de 1,1%, au lieu de -2,8% au deuxième trimestre, tirée principalement par la demande des industries locales de transformation, dans le sillage de redressement des importations brésiliennes des engrais phosphatés. En revanche, les exportations du phosphate brut se seraient maintenues, pour le troisième trimestre consécutif, en dessous de leur niveau tendanciel de moyen terme, sous l'effet conjugué de l'essoufflement des importations asiatiques et de la contraction des cours internationaux de fertilisants.

Dans la **construction**, la valeur ajoutée se serait accrue de 1,2% en variation annuelle, au lieu de +0,9% au deuxième trimestre. Le raffermissement de l'activité aurait entraîné une amélioration de l'utilisation des facteurs de production, notamment, le ciment dont les ventes se seraient accrues de 2,3%, au troisième trimestre 2016, au lieu de -2,2%, un trimestre auparavant. Les appréciations des professionnels du secteur, dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP, auraient confirmé cette évolution modérée de l'activité de la construction, avec toutefois, une hausse des capacités de production non-utilisées.

De son côté, la valeur ajoutée de l'**électricité** aurait connu une hausse de 0,7%, en variation annuelle, après une baisse de 1,8% un trimestre plus tôt. Ce léger redressement aurait été porté par le raffermissement de l'activité des centrales thermiques privées et de celle des unités des énergies renouvelables. En revanche, les productions des centrales hydrauliques et thermiques publiques auraient connu un sensible mouvement de contraction. Globalement, l'offre d'électricité aurait augmenté de 1,2%, en variation annuelle, au troisième trimestre 2016, alimentée à hauteur de 17% par les importations en provenance de l'Espagne.

Poursuite du repli de la production agricole

Après avoir fléchi de 10,9% au deuxième trimestre 2016, en variation annuelle, la valeur ajoutée **agricole** aurait continué à baisser marquant une régression de 11,1%, au troisième trimestre. Cette baisse d'activité aurait sensiblement affecté la balance commerciale agricole. Les importations de céréales, sous l'effet d'une chute sensible de la production locale, aurait presque doublé au troisième trimestre 2016. La hausse des quantités importées d'orge aurait été tirée par une vive utilisation dans l'alimentation animale, dans le sillage de faiblesse des fourrages. Les importations des animaux vivants pour alimentation auraient été, également, plus vigoureuses en 2016, affichant une progression de 73%. En contrepartie, les exportations agricoles auraient connu une sensible modération de leur rythme de progression en 2016, après une hausse de 10,5% en 2015. Elles auraient été principalement portées par l'affermissement des exportations des primeurs, notamment, les tomates, la pomme de terre, les pastèques et les melons. En revanche, les exportations des agrumes auraient été peu dynamiques, affichant une régression de 23,6%, en variation annuelle, sur fond d'un ralentissement de la demande étrangère et d'un repli des prix de vente amorcé en avril 2016.

Globalement et compte tenu des indicateurs collectés jusqu'à fin août 2016, ainsi que des estimations sectorielles établies pour le troisième trimestre 2016, la croissance économique nationale se serait établie à 1%, au troisième trimestre, au lieu de +0,5%, lors du trimestre précédent.

Quasi-stagnation des prix à la consommation

Le rythme de croissance des **prix à la consommation** aurait quasiment stagné, au troisième trimestre, pour se situer à 1,9%, en variation annuelle. Cette stabilité du rythme masquerait toutefois des évolutions divergentes qui se seraient compensées. Le rythme de progression des prix des produits non-alimentaires se serait légèrement accéléré pour se situer à +0,8%, au lieu de +0,6% un trimestre plus tôt, sous l'effet de la légère hausse des prix de l'énergie et des services. Les augmentations des prix auraient été enregistrées, notamment au niveau du gasoil, des services de restauration et des forfaits touristiques. Parallèlement, l'inflation alimentaire aurait décéléré, en comparaison au trimestre précédent, dans le sillage du recul des prix des produits frais (+8,4%, après +9,7% au deuxième trimestre 2016). L'inflation sous-jacente, qui exclut les tarifs publics, les prix des produits énergétiques et des produits alimentaires frais, se serait établie à +1,5 %, au lieu de +1,6%, au deuxième trimestre 2016, sous l'effet du léger recul des prix des produits manufacturés.

Poursuite de la baisse du déficit budgétaire

L'exécution en cours du **budget 2016** aurait confirmé la poursuite de l'amélioration des comptes de l'Etat, quoiqu'à un rythme modéré. En effet, les soldes primaire et global auraient continué de s'améliorer, à la suite du desserrement d'étau sur les dépenses budgétaires et de la légère augmentation des recettes. A fin août 2016, les recettes ordinaires se seraient accrues de 4,9% en glissement annuel, alors que les charges auraient régressé de 0,9%, tirées par la baisse des dépenses de compensation. Après plusieurs mois de déficit, le solde ordinaire serait devenu excédentaire. Le déficit global se serait réduit de 14,6%, s'élevant à -29,1 milliards de dh durant les huit premiers mois de l'année 2016. A noter que le repli du déficit budgétaire aurait atténué l'évolution de l'endettement du Trésor. En effet, le financement du Trésor aurait reculé sur le marché intérieur et sa dette intérieure se serait accrue de 1,9% depuis le début de l'année.

Poursuite de la progression des créances sur l'économie

La progression des **créances sur l'économie** se serait poursuivie au troisième trimestre 2016, pour se situer à +4,9% en glissement annuel, au lieu de +3,7% un trimestre plus tôt. Cette évolution, conjuguée au ralentissement des réserves internationales nettes, aurait permis de maintenir la croissance de la masse monétaire au niveau enregistré lors du trimestre précédent, soit +4,9%. Le besoin des liquidités des banques se serait nettement accru, en relation avec l'augmentation, par la Banque Centrale, du taux de la réserve obligatoire de 2% à 4%, au cours du mois de juin dernier.

Après une détente globale des **taux d'intérêt** au deuxième trimestre 2016, à la suite de la baisse du taux directeur de la Banque Centrale de 25 points de base, en mars dernier, le marché monétaire aurait connu une reprise de ses différents taux d'intérêt, au troisième trimestre 2016, avec des progressions importantes au niveau des taux interbancaires et ceux des adjudications des bons du Trésor.

Le marché des actions sur un trend ascendant

Le **marché des actions** aurait poursuivi sa trajectoire ascendante, au troisième trimestre 2016, en nette rupture avec la tendance du début de l'année. Les indices MASI et MADEX auraient progressé de 10,1% et 10,3%, respectivement, en glissements annuels, après des replis de 0,8% et 0,9%, un trimestre auparavant. La capitalisation boursière se serait nettement appréciée, évoluant d'un repli de 2% à une augmentation de 10,7%, entre les deux trimestres successifs. Ces performances auraient été attribuables, principa-

lement, à la hausse des cours boursiers des secteurs de l'immobilier, de l'électricité et du transport. Parallèlement, le marché boursier aurait enregistré une amélioration des échanges, même si les investisseurs en actions auraient continué d'intervenir avec prudence et précaution. C'est ainsi que le volume des transactions aurait augmenté de 73,1%, en variation annuelle.

Poursuite du ralentissement de la croissance économique au quatrième trimestre 2016

Le rythme de croissance économique nationale devrait connaître une légère inflexion au quatrième trimestre 2016, sous l'effet d'une régression de 12,4% de la valeur ajoutée agricole, en comparaison avec la même période de l'année passée. Les perspectives de production des cultures automnales, notamment les agrumes et les primeurs seraient moins favorables, compte-tenu du déficit pluviométrique et des températures au-dessus de la normale ayant marqué leur phase de floraison. Les activités d'élevage devraient, pour leur part, poursuivre leur évolution au ralenti, dans un contexte de renchérissement des aliments de bétail, notamment la paille et l'orge local. Par ailleurs, et dans un contexte marqué par la pour-

suite de la modération des prix des matières premières et l'amélioration contenue des échanges extérieurs, la demande mondiale adressée au Maroc progresserait de 2,5%, en variation annuelle, au quatrième trimestre 2016. Cette augmentation, toujours modérée, continuerait à profiter à certains secteurs industriels, comme l'automobile. La valeur ajoutée industrielle devrait, ainsi, réaliser un accroissement de 2,1%, au quatrième trimestre 2016, en variation annuelle. Les activités minières connaîtraient, en revanche, une croissance modérée, en raison d'une demande extérieure peu favorable. Quant aux services, leur valeur ajoutée croîtrait à un rythme, relativement, plus soutenu que celui enregistré au trimestre précédent, contribuant pour presque plus de la moitié à la croissance économique hors agricole.

Dans l'ensemble, la valeur ajoutée hors agriculture devrait s'améliorer de 2%, au quatrième trimestre 2016, en variation annuelle, favorisant, ainsi, une hausse du PIB global d'environ 0,8%, au cours de la même période, au lieu de +5,1% une année auparavant.

L'activité économique mondiale aurait continué à évoluer modérément au cours du troisième trimestre 2016. Dans les économies avancées, la persistance des taux d'intérêt faibles, conjuguée à une amélioration de la situation sur les marchés du travail et de l'immobilier résidentiel ainsi qu'une bonne tenue de la confiance, auraient continué à soutenir l'activité, dont le rythme de croissance annuel se serait établi à 2%.

Une croissance soutenue mais encore hésitante au troisième trimestre 2016

Aux Etats Unis, l'activité aurait progressé de 2,8%, au troisième trimestre 2016, en rythme annualisé, au lieu de +1,6% un trimestre auparavant. Elle aurait été portée, notamment, par la bonne orientation de la consommation privée dans un contexte d'une légère amélioration de l'offre d'emploi et d'une hausse modérée des salaires nominaux. En revanche, la contribution des exportations à la croissance aurait reculé, pénalisée par l'appréciation du dollar, parallèlement à la baisse de la livre sterling sur le marché mondial de change. L'économie de la Zone euro aurait évolué au même rythme qu'au trimestre passé, soit +1,2%. Cette évolution aurait été soutenue par la hausse des exportations dans le sillage de la dépréciation de l'euro, alors que la demande intérieure aurait continué d'évoluer modérément.

Dans les économies de marchés émergents, l'activité se serait améliorée au cours du troisième trimestre 2016, atteignant son plus haut niveau depuis deux années. En Chine, l'activité aurait été portée par la

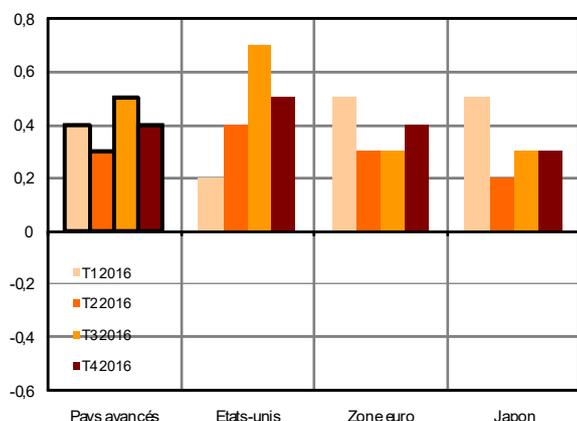
hausse de l'investissement en construction, portée par la progression du crédit sous l'effet de l'assouplissement de la politique monétaire et les stimuli budgétaires annoncés depuis le début de l'année en cours. Au Brésil, la récession se serait atténuée et la croissance russe se serait stabilisée dans le sillage d'un arrêt de la dépréciation des prix des matières premières sur le marché international.

Croissance contrastée dans les pays avancés au quatrième trimestre 2016

Les perspectives de croissance pour le quatrième trimestre 2016 laissent augurer une poursuite de l'affermissement de l'activité aux Etats-Unis, qui continuerait d'évoluer sur un sentier de croissance positif avec une hausse de 2%, en rythme annualisé. Elle serait soutenue, particulièrement, par la hausse de la consommation privée et la légère amélioration de l'investissement des entreprises. Les exportations, en revanche, continueraient d'être pénalisées par l'appréciation du dollar, et leur contribution à la croissance resterait négative. En zone euro, le soutien de la demande extérieure à l'activité pourrait s'estomper, au quatrième trimestre, suite aux effets directs du BREXIT qui pourraient ralentir à la fois la progression des exportations notamment vers les pays du Royaume-Uni et pénaliser l'affermissement de la demande intérieure, suite au recul de la confiance des agents économiques de la zone. Dans les économies de marchés émergents, l'activité devrait s'accélérer légèrement au cours du quatrième trimestre.

Croissance mondiale

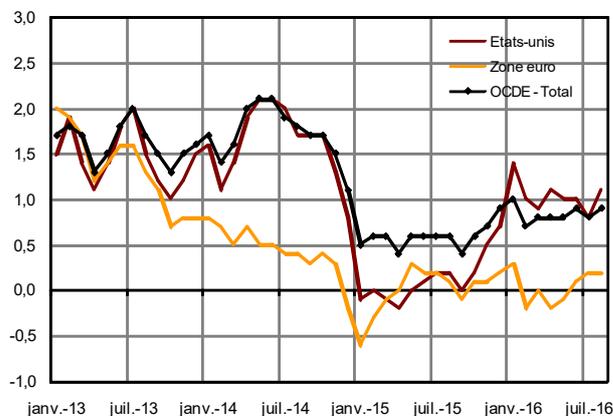
(GA en %)



Source : Banque Mondiale

Evolution de l'inflation dans le monde

(Taux en %)



Source : OCDE, mars 2016

Vers une augmentation de l'inflation au quatrième trimestre 2016

L'évolution des prix du pétrole sur le marché international aurait continué de peser sur l'évolution de l'inflation mondiale. Les prix à la consommation dans les pays de l'OCDE seraient restés, relativement, modérés, affichant un accroissement de 0,9% au mois d'août 2016, au lieu de +0,8% au mois précédent. L'inflation énergétique aurait continué de tirer les prix vers le bas (-6,7% en août), mais à un rythme moindre que les mois précédents, en raison d'une légère augmentation des prix de l'énergie sur les marchés mondiaux, par rapport au mois de juillet. En effet, les

prix du pétrole auraient augmenté au mois d'août pour se situer à 45,7 \$/baril, au lieu de 44,9 \$/baril un mois auparavant et se situerait aux environs de 46,5 \$/baril au mois de septembre. La hausse des prix de l'énergie aurait été influencée par le repli constaté de l'offre, à la suite des importantes interruptions de la production dans plusieurs pays de l'OPEP (Libye, Nigeria et Venezuela) et du Canada. Pour le quatrième trimestre, les prix de pétrole devraient continuer à augmenter dans le sillage d'une progression de la demande et d'une baisse de l'offre par les pays de l'OPEP, ce qui laisserait augurer un renforcement progressif de l'inflation mondiale au quatrième trimestre 2016.

Indicateurs de conjoncture internationale

GA en %

Rubriques	2015			2016		
	II	III	IV	I	II	III
Etats-Unis						
PIB	2,7	2,1	2,0	2,0	1,6	2,8
Consommation des ménages	3,3	3,1	2,7	2,7	2,4	2,1
Exportations	1,5	1,2	-0,6	0,4	0,1	0,7
Importations	4,8	5,6	2,9	1,0	1,7	2,2
Inflation	0,1	0,1	0,5	1,1	1,0	1,0
Zone euro						
PIB	1,9	1,9	2,0	1,7	1,2	1,2
Consommation des ménages	2,1	2,2	2,0	1,7	1,8	1,7
Exportations	6,4	5,1	4,5	3,1	2,4	2,7
Importations	6,2	6,0	6,3	4,3	4,2	3,9
Inflation	0,1	0,1	0,2	0,0	-0,1	-0,1
Commerce mondial des biens	2,5	2,6	2,0	1,4	1,2	1,2
Euro / Dollar ¹	1,10	1,11	1,10	1,10	1,13	1,12
Prix du Brent (\$/baril) ¹	61,7	50,2	43,6	35	46	45

Source : INSEE octobre 2016

1 : moyenne trimestrielle

Légère amélioration du rythme de croissance des activités hors agriculture

Les activités non-agricoles se seraient légèrement redressées au troisième trimestre 2016, affichant une progression de 2%, en variation annuelle, au lieu de +1,4%, un trimestre auparavant. La croissance des branches secondaires se serait accélérée, tout en demeurant relativement faible (+1,8%, au lieu de +1,1% un trimestre plus tôt), contribuant pour près de 0,5 point au PIB. Les branches tertiaires auraient continué de soutenir l'activité, grâce notamment à la dynamique des activités du commerce et de la communication et la légère reprise de l'activité touristique. En revanche, la valeur ajoutée agricole aurait continué son repli, affichant une baisse de 11,1%, en glissement annuel, soit une contribution de -1,3 point.

Agriculture : creusement du déficit commercial agricole suite à la baisse de la production

La valeur ajoutée agricole aurait continué de décroître au troisième trimestre 2016, après s'être contractée de 9% et 10,9%, respectivement, aux premier et deuxième trimestres. Cette baisse d'activité, liée à la forte contraction des volumes produits en cultures précoces, aurait sensiblement pénalisé les revenus des ménages ruraux. L'emploi agricole, en baisse continue depuis le deuxième trimestre 2015, aurait accusé une régression de 4% au deuxième trimestre 2016, en variation annuelle. Les agriculteurs auraient été, en outre, confrontés à une hausse des charges liées à l'alimentation du cheptel, en raison notamment de la faiblesse des parcours végétaux et la baisse des fourrages. Dans le même sillage, les pertes causées par la grippe aviaire et les vagues de chaleur, ayant marqué le milieu et la fin de la campagne agricole

2015/2016, auraient fortement réduit le potentiel de production de l'élevage avicole, en ralentissement depuis 2011. Dans l'ensemble, l'activité agricole serait restée en berne au troisième trimestre 2016, affichant une régression de 11,1%, en variation annuelle, et soustrayant près de 1,3 point à la croissance économique enregistrée au cours de la même période.

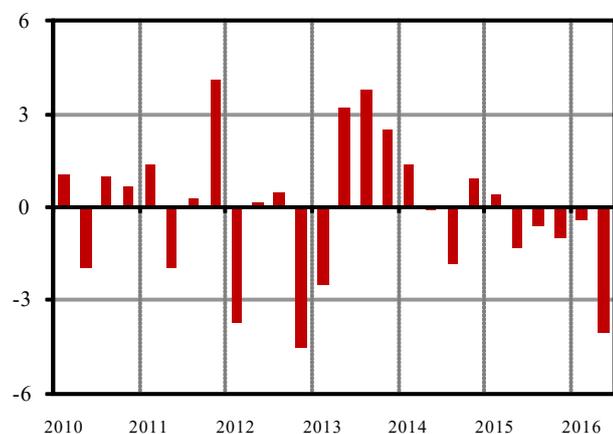
Echanges commerciaux agricoles

Rubriques	(GA en %)				
	2015			2016	
	II	III	IV	I	II
Importations céréales	-3,7	-33,7	-38,3	38,5	53,0
Importations du sucre	24,2	57,7	28,2	16,1	21,3
Exportations agrumes	23,2	76,6	11,6	8,6	-23,6
Exportations primeurs	-0,2	81,5	-4,1	18,1	-0,6

Source : OC, élaboration HCP

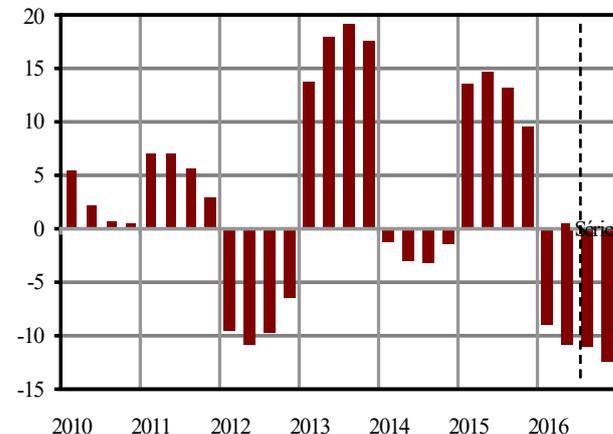
La baisse de la production agricole aurait de nouveau bridé la balance commerciale de la branche. La croissance des importations se serait montrée particulièrement soutenue. Les achats des céréales, portés par une demande intérieure en progression et une chute sensible de la production locale, auraient presque doublé au troisième trimestre 2016. Les perspectives laissent augurer un renforcement des importations du blé tendre au cours du quatrième trimestre 2016, notamment en provenance des Etats-Unis, profitant de conditions tarifaires avantageuses de l'Accord du Libre Echange. Les quantités importées d'orge devraient, également, connaître une sensible accélération, dans un contexte de hausse de la demande liée à l'alimentation animale. S'inscrivant dans la même

Emploi agricole
(GA en %)



Source: HCP

Valeur ajoutée agricole
(GA en %)



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

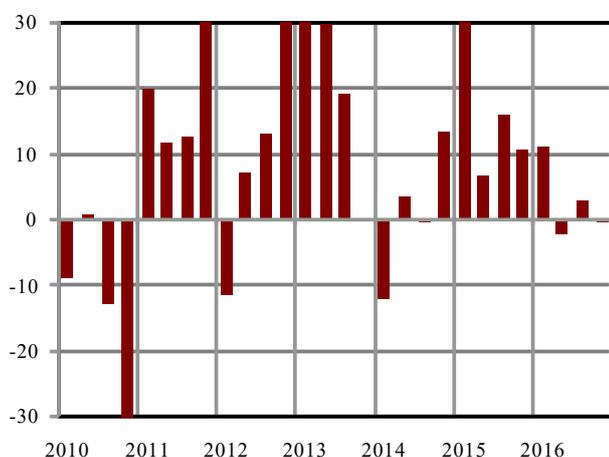
trajectoire, les importations des animaux vivants auraient été, également, vigoureuses en 2016, affichant une progression de 73%. En contrepartie, les exportations agricoles auraient connu une sensible modération de leur rythme de progression en 2016, après une hausse de 10,5% en 2015. Les quantités expédiées de primeurs, notamment, les tomates, la pomme de terre, les pastèques et les melons se seraient certes inscrites en hausse au troisième trimestre 2016, mais celles des agrumes auraient enregistré une régression de 22%, en variation annuelle, après avoir fléchi de 23,6%, un trimestre plus tôt.

PECHE : légère amélioration de la production côtière après une baisse au deuxième trimestre

Le secteur de **la pêche** aurait affiché une légère amélioration au troisième trimestre 2016. En variation annuelle, sa valeur ajoutée aurait augmenté de 1,8%, après avoir décliné de 2%, un trimestre auparavant. Le raffermissement du secteur serait attribuable aux bonnes performances des débarquements des poissons blancs et des crustacés. Ces derniers auraient augmenté, respectivement, de 23% et 18%, en glissements annuels. Les poissons pélagiques auraient, en revanche, affiché un ralentissement de leur rythme de croissance, marquant une hausse de 3,5%, au lieu de +12,7%, au deuxième trimestre, tandis que les débarquements de céphalopodes auraient diminué de 8,2%, au cours de la même période.

Le redressement de la pêche côtière aurait, essentiellement, profité aux industries de l'huile et de la farine de poissons. Ces dernières auraient vu leurs prises s'accroître de 48,5%, en glissement annuel. Par contre, le volume des débarquements de la pêche côtière, destiné aux unités de conserve de poisson et à la consommation locale, se serait infléchi de 27,5% et 10,4%, respectivement, en variations annuelles,

Valeur ajoutée de la pêche
(cvs, GA en %)



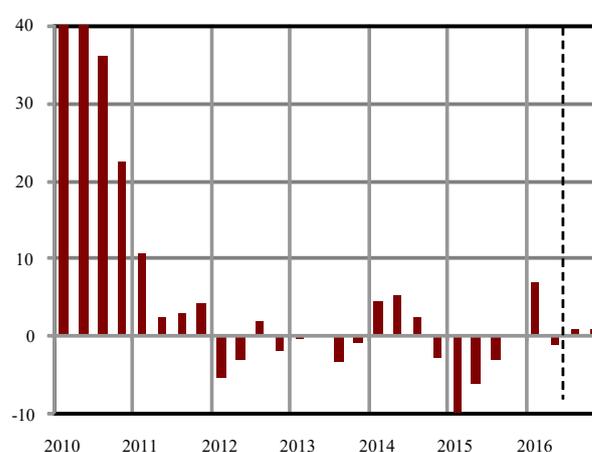
Source : HCP

alors que celui des prises destinées aux usines de congélation serait resté presque stable. En phase conjoncturelle favorable depuis le premier trimestre 2015, les exportations des produits de la pêche, en volume, auraient augmenté de 5,8%, en variation annuelle. Les expéditions des poissons frais, salés, séchés ou fumés et celles des crustacés, mollusques et coquillages y auraient contribué à hauteur de 3,5 et 2 points, respectivement.

MINES : reprise fragile de l'activité

L'activité **minière** aurait légèrement repris au troisième trimestre 2016, affichant une progression de 0,9%, en variation annuelle, après avoir régressé de 1,2% un trimestre auparavant. La production du phosphate brut se serait redressée de 1,2% au troisième trimestre, en dépit des faibles performances de la demande internationale des fertilisants, liées à la persistante baisse des prix agricoles. Depuis octobre 2012, les cours internationaux des blés avaient régressé, sur une tendance sous-jacente, de près de 13 dollars par trimestre et se sont ancrés, depuis juillet 2016, en dessous de 150\$ le quintal, au lieu de 306,5\$ deux années plus tôt. Les perspectives d'amélioration des stocks mondiaux des blés de 4,3%, à fin 2016, seraient de nature à apaiser davantage les tensions sur leurs cours internationaux et renforcer, ainsi, leur tendance baissière. Les prix des oléagineuses se seraient, également, inscrits en baisse, sur fond de l'augmentation de la production mondiale du soja de 4,4%, en variation annuelle. Dans l'ensemble, les fondamentaux agricoles n'auraient pas été favorables au raffermissement de la demande internationale de fertilisants au cours du troisième trimestre 2016, mais des facteurs conjoncturels se seraient conjugués pour soutenir l'expansion de leurs échanges sur le marché international. En particulier, la demande des pays de l'Amérique Latine, ayant fortement limité leurs impor-

Valeur ajoutée minière
(GA en %)



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

tations en 2015, aurait été plus vive et les cours internationaux des principaux intrants se seraient installés sur une pente décroissante. C'est ainsi que le prix à l'importation du soufre brut aurait reflué à 994 dh la tonne, à fin août 2016, au lieu de 1031 dh à fin juin et 1516 dh une année plus tôt.

ELECTRICITE : redressement de la production après une baisse au deuxième trimestre

La valeur ajoutée de l'électricité se serait redressée au troisième trimestre 2016, en réponse à une demande locale mieux orientée qu'au trimestre précédent. Pour rappel, la production d'électricité avait régressé de 0,9%, au deuxième trimestre 2016, en variation annuelle, après 6 trimestres de hausses consécutives. Elle avait été, particulièrement, pénalisée par une contraction respective de 21,4% et 30,8% des productions des centrales publiques thermiques et hydrauliques. De ce fait, les importations d'électricité s'étaient inscrites en hausse d'environ 13,7%.

Au troisième trimestre 2016, et en dépit du ralentissement de la consommation électrique des ménages, les ventes globales d'électricité se seraient légèrement redressées, affichant une hausse de 1,7%, en variation annuelle, au lieu de +0,8% un trimestre auparavant. Elles auraient été particulièrement portées par le raffermissement de la demande des entreprises, en ligne avec la légère amélioration des activités industrielles et de la construction. En conséquence, l'offre globale d'électricité aurait augmenté de 1,5%, en variation annuelle, résultat d'une hausse de 4,2% des importations du courant et d'une progression de 1,4% de la production locale.

L'expansion de la production électrique incomberait au renforcement des activités des centrales à base d'énergie renouvelable et celle des unités thermiques. La production des centrales solaires serait restée vi-

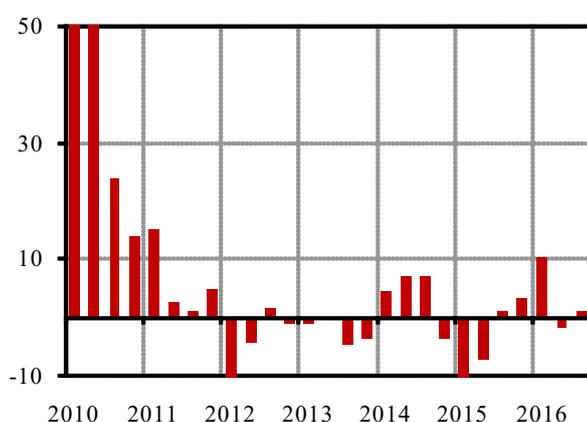
goureuse et celle des unités éoliennes se serait affermie de 37,3% au troisième trimestre 2016, en variation annuelle. En revanche, la production des centrales hydrauliques se serait repliée de 12%, en variation annuelle, sur fond de la baisse des réserves en eau de barrages. Dans l'ensemble, les centrales à base d'énergie renouvelable auraient fait preuve d'un dynamisme particulièrement marqué, favorisant un relèvement de leur apport dans la production globale d'électricité à 18,7%, au lieu de 15,9% une année auparavant. La production de la centrale à cycle combiné de Tahaddart aurait, également, poursuivi son embellie, enclenchée à fin 2015, affichant une hausse de 19%, au troisième trimestre 2016, en variation annuelle. Quant aux unités thermiques à base de carburants, leur production se serait légèrement redressée, reflétant un recours plus intense au fuel importé dans le processus de production d'électricité, après une réduction de 65%, au deuxième trimestre 2016.

INDUSTRIES DE TRANSFORMATION : légère accélération du rythme de croissance

Les industries manufacturières auraient réalisé une croissance de 2,3%, au troisième trimestre 2016, en variation annuelle, au lieu d'une hausse de 1,9%, un trimestre plus tôt. Cette légère amélioration aurait été sous-tendue par les bonnes performances des industries « chimiques et parachimiques » (+6,7%) et des IMME (+2,1%), dans le sillage d'une demande extérieure favorablement orientée, notamment pour les industries de l'automobile et le redressement de celle adressée aux engrais phosphatés.

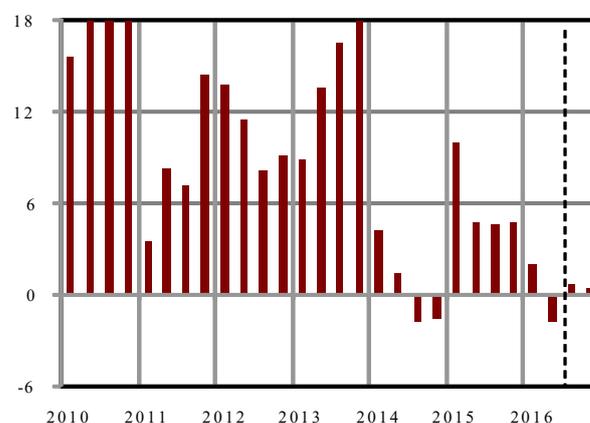
Les industries du textile et du cuir auraient poursuivi leur tendance haussière avec, cependant, un rythme en légère décélération (+2,1%, au lieu de +6%, un trimestre auparavant). En se maintenant en dessous de leur tendance de moyenne terme, les industries agroalimentaires ainsi que celles des « autres indus-

Production du phosphate brut
(GA en %)



Source: OCP, calculs HCP

Valeur ajoutée électrique
(cvs, GA en %)



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

tries » auraient légèrement accéléré, marquant des hausses, respectives, de 1,4% et 1,6%, en glissements annuels.

Les branches des IMME, de la chimie et parachimie et du textile ont soutenu la croissance industrielle au deuxième trimestre...

Les IMME ont vigoureusement soutenu la croissance industrielle globale, au deuxième trimestre 2016. Leur valeur ajoutée a enregistré un accroissement de 6,2% en glissement annuel, soit une contribution de +1,4 point à l'évolution globale du secteur. Cette branche profite, notamment, de la bonne tenue des industries de l'automobile, dont la production s'est hissée de 9,8%, en glissement annuel. L'industrie métallique et celle des « autres matériels de transport » se sont elles aussi bien comportées avec des hausses de production de 6,8% et 4,4%, respectivement.

La valeur ajoutée réalisée par la branche de la « chimie et parachimie » s'est sensiblement appréciée durant la même période : sa croissance a atteint 8,2% en glissement annuel, contribuant, ainsi, à hauteur de la moitié de la croissance industrielle. A l'origine de cette performance, la branche des produits chimiques de base, avec une hausse de 12,1%, en glissement annuel, et celle de la peinture et vernis (+10,4%). La croissance de l'industrie pharmaceutique est restée, relativement, modérée (+0,5%), en ligne avec sa tendance observée depuis 2015.

Après cinq trimestres de faibles performances, la branche du « textile et du cuir » a nettement repris au deuxième trimestre, enregistrant une croissance de 6%, en glissement annuel. Cette hausse est attribuable au raffermissement de 7% des industries des articles d'habillement et de fourrure. En revanche, la

branche du cuir (dont chaussures) a régressé de 4,9%.

... l'agroalimentaire et les autres industries ont tiré l'industrie vers le bas

L'industrie agroalimentaire s'est fortement contractée au deuxième trimestre 2016. Après quatre années où sa croissance oscillait autour de 4% en glissement annuel, la baisse de la valeur ajoutée agroalimentaire a atteint -2,2% durant ce trimestre, soit une contribution de -0,8 point. Les principales composantes ayant contribué à cette évolution sont la branche des « céréales, fourrages et amidonnerie », avec une baisse de 9,3% de sa production, ainsi que la branche des « autres industries alimentaires », dont la baisse a atteint -3,5%.

L'évolution en dents de scie des « autres industries » semble persister. Avec une baisse de 1,5%, en glissement annuel, elles ont tiré la croissance industrielle vers le bas, contribuant pour -0,3 point. L'industrie du bois a enregistré la plus forte baisse (-9,6%), suivie des produits de l'édition (-7,1%) et les autres produits minéraux non-métalliques (-4,2%).

CONSTRUCTION : légère reprise des activités au troisième trimestre 2016

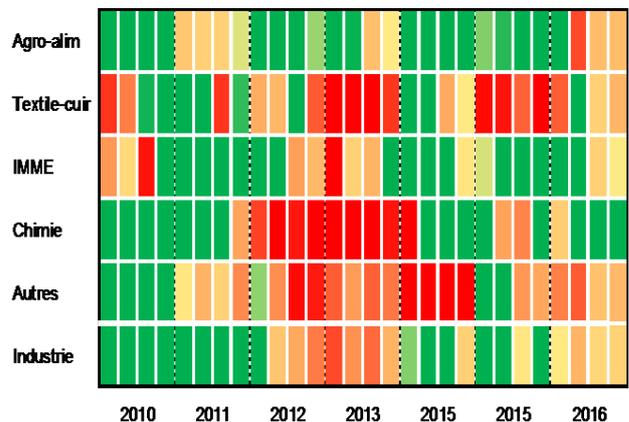
Après la décélération observée au deuxième trimestre 2016, les activités de **construction** auraient légèrement repris au troisième trimestre 2016. La valeur ajoutée du secteur se serait accrue de 1,2% en variation annuelle, au lieu de +0,9% au deuxième trimestre. Le raffermissement de l'activité aurait entraîné une amélioration de l'utilisation des facteurs de production, notamment, le ciment dont les ventes se se-

Valeur ajoutée industrielle cvs (en milles dh)



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

Heatmap de l'activité industrielle



Source : HCP, prévisions 2016 (plus c'est vert plus c'est favorable, plus c'est rouge plus c'est défavorable)

raient accrues de 2,3%, au troisième trimestre 2016, au lieu de -2,2%, un trimestre auparavant. Pour sa part, l'indice de production des minéraux de carrière avait enregistré une augmentation de 7,7%, au cours du deuxième trimestre 2016. Les appréciations des professionnels du secteur, dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP, auraient confirmé cette évolution de l'activité de la construction, en tablant sur une poursuite de l'évolution ascendante des carnets de commande et un affermissement de la production du secteur, avec toutefois, une hausse des capacités de production non-utilisées.

La reprise des activités de construction reste, cependant, fragile et le secteur peine à retrouver sa dynamique d'avant 2009, du fait, notamment, de la faible performance de l'investissement dans la construction, traduite par la baisse des crédits accordés aux promoteurs immobiliers (-5,5% à fin août 2016, en variation annuelle), et ce, malgré la baisse des taux débiteurs du crédit immobilier. Le segment du logement social, n'arrive toujours pas à attirer les promoteurs immobiliers, pénalisant la relance effective des activités de construction. Dans l'ensemble, les transactions immobilières ont régressé de 2,1%, au deuxième trimestre, tirées, notamment par la baisse de 1,2% du résidentiel et le repli de 7,6% du commercial. Cette situation se serait traduite par une baisse des tensions sur le marché et une réduction des prix des biens immobiliers de 0,9%, sur une année.

TOURISME : un léger mieux pour l'activité touristique nationale

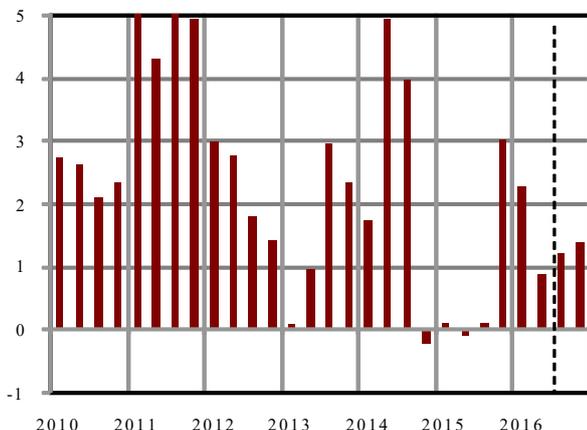
Au troisième trimestre 2016, la valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration aurait augmenté de 0,7% en glissement annuel, après avoir baissé de 2%, un trimestre auparavant. Alors que les nuitées touristiques globales se seraient améliorées de 2,4%, tirant profit du raffermissement des nuitées des rési-

dents, les arrivées des touristes étrangers auraient, à l'inverse, régressé de 1,7%, au cours de la même période.

Pour rappel, au deuxième trimestre 2016, la plupart des indicateurs de l'activité touristique nationale s'étaient rétractés. En effet, la valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration avait régressé de 2%, en variation annuelle. Les nuitées touristiques globales avaient diminué de 6,2%, suite au recul de 8,5% des nuitées des non-résidents et de 0,4% de celles des résidents. En conséquence, le taux d'occupation moyen des chambres avait perdu 4,7 points, en glissement annuel. Quant aux arrivées des touristes aux postes frontières, elles avaient diminué de 4,3%, pénalisées par la baisse de 7,4% des arrivées des touristes étrangers, en particulier des Français et des Allemands.

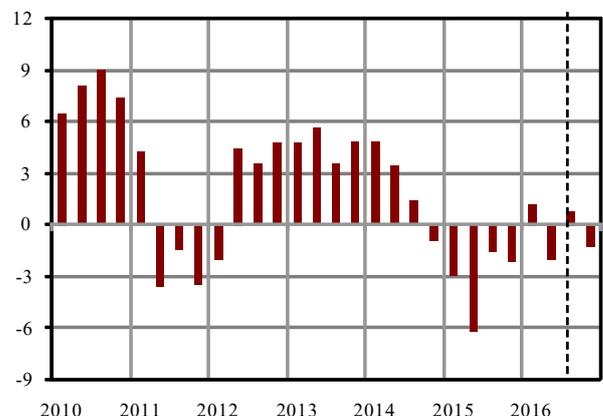
Au **niveau mondial**, le nombre des arrivées de touristes s'est accru de 1,8%, en glissement annuel, au deuxième trimestre 2016, après une hausse de 6,7% au trimestre précédent. A l'exception du Moyen-Orient dont les arrivées se sont rétractées, les autres régions du monde ont contribué positivement à cette évolution. La région de l'Asie et Pacifique a enregistré une croissance de 8,2%, en termes d'arrivées touristiques, grâce aux bons résultats réalisés dans ses différentes sous-régions, en particulier l'Océanie et l'Asie du Nord-est. La région de l'Europe a affiché, pour sa part, une augmentation de 0,2% des arrivées, en ralentissement par rapport au trimestre précédent, sous l'effet d'une réduction des arrivées dans la plupart de ses sous-régions. En Amérique, le nombre d'arrivées de touristes internationaux a augmenté de 2,5%, porté par celui de l'Amérique Centrale et du Nord. Quant au nombre d'arrivées en Afrique, il s'est accru de 2,6%, en glissement annuel. L'augmentation des arrivées touristiques au niveau de l'Afrique Subsaharienne a pu compenser la diminution de 10,4% affichée en Afrique du Nord.

Valeur ajoutée du BTP
(GA en %)



Source : HCP (estimation au-delà des pointillés)

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



Source : HCP (prévision au-delà des pointillés)

Activité touristique nationale

GA en %

Rubriques	2014				2015				2016		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III*
Valeur ajoutée hébergement et restauration	4,8	3,4	1,4	-0,9	-3,0	-6,2	-1,6	-2,1	1,2	-2,0	1,2
Nuitées globales	9,9	4,8	1,3	-4,4	-8,5	-13,2	-0,8	-2,8	-1,1	-6,2	2,4
Nuitées des résidents	6,1	-2,1	5,0	0,6	4,7	0,0	24,0	10,4	8,7	-0,4	
Nuitées des non résidents	11,2	7,1	-0,3	-6,0	-12,8	-17,5	-11,7	-7,6	-4,9	-8,5	
Arrivées globales	8,4	4,4	2,4	-4,6	-0,5	-4,8	3,4	-4,7	-0,6	-4,3	
Arrivées des MRE	5,0	-0,3	6,0	-4,1	8,4	-0,4	7,2	-4,3	4,0	0,0	
Arrivées des étrangers	10,4	7,6	-2,6	-5,1	-5,8	-7,8	-2,4	-4,8	-3,7	-7,4	-1,7
Recettes voyage	4,9	4,6	4,4	-2,4	-6,6	-6,1	6,2	-2,2	12,1	5,8	9,1
Taux d'occupation	2,7	1,0	-0,3	-1,3	-5,0	-5,7	-1,0	-2,3	-2,3	-4,7	
Durée moyenne de séjours	0,03	0,01	-0,02	0,02	-0,18	-0,19	-0,06	0,02	0,0	0,0	

Source : Ministère du Tourisme, Office des Changes, calculs HCP

1.2. variations annuelles en points

Arrivées des touristes au niveau international

(GA en %)

Rubriques	2015				2016		2016*
	I	II	III	IV	I	II	
Monde	5,4	3,8	5,0	4,1	6,7	1,8	3,5 à 4,5
Europe	6,0	4,7	5,6	3,9	6,5	0,2	3,5 à 4,5
Asie et Pacifique	4,1	4,9	5,4	6,1	9,4	8,2	4,0 à 5,0
Amérique	7,9	4,6	5,2	6,2	6,1	2,5	4,0 à 5,0
Afrique	-3,6	-5,7	-4,3	-1,2	8,3	2,6	2,0 à 5,0
Moyen-Orient	8,8	-4,5	4,8	-6,4	-4,8	-13,1	2,0 à 5,0

Source: Organisation Mondiale du Tourisme (OMT);

* : Données provisoires.

Au troisième trimestre 2016, la **demande intérieure** privée aurait continué de soutenir la croissance nationale, à un rythme en légère hausse. La consommation des ménages aurait été sous-tendue par une modération des prix à la consommation et un affermissement des revenus extérieurs. L'investissement productif aurait légèrement accéléré, en ligne avec le redressement de l'investissement en produits industriels. En revanche, l'investissement en construction aurait poursuivi son ralentissement, pâtissant d'une baisse de la demande adressée à l'immobilier. Au quatrième trimestre 2016, la croissance de la demande intérieure devrait se poursuivre à un rythme relativement moins soutenu, compte tenu d'un ralentissement de la croissance économique globale.

Légère progression de la consommation finale au troisième trimestre 2016...

Le rythme de croissance de la **consommation privée** aurait légèrement progressé au troisième trimestre 2016. Dans un contexte d'une quasi-stabilité du rythme de croissance des prix à la consommation (+1,9%), par rapport au trimestre précédent, les dépenses de consommation des ménages se seraient accrues de 2,4%, au lieu de +2,2% au deuxième trimestre. Cette légère amélioration aurait été portée par un raffermissement de 4,2% des transferts des MRE et un accroissement de 6,8% de l'encours des crédits à la consommation. La progression de la demande intérieure aurait continué de profiter aux importations de biens de consommation, dont la hausse se serait établie à 16,5%, au troisième trimestre 2016.

En ligne avec l'évolution des dépenses de fonctionnement prévues dans la Loi de Finances, le rythme de croissance de la consommation publique aurait légèrement accéléré, au troisième trimestre 2016, passant de +0,8% à +1,2%, au troisième trimestre.

Il est à noter qu'au deuxième trimestre 2016, le rythme de croissance des dépenses de consommation des ménages a légèrement décéléré, par rapport au trimestre précédent, passant de +2,7% à +2,2%, en

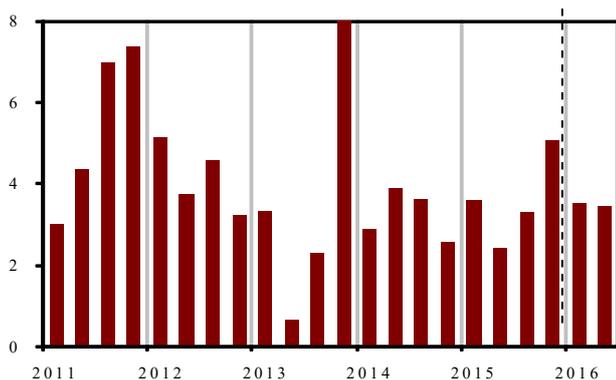
glissements annuels, ramenant, ainsi, sa contribution au PIB à 1,3 point, au lieu de 1,6 point un trimestre auparavant. Pour sa part, la consommation finale des administrations publiques a connu une hausse de 0,8%, situant sa contribution à 0,2 point, soit pratiquement le même niveau réalisé au trimestre précédent.

... et raffermissement de l'investissement

L'**investissement** productif aurait progressé de 4,2%, en variation annuelle, au lieu de +3,9% un trimestre auparavant. Cette évolution serait, particulièrement, attribuable au raffermissement de l'investissement en produits industriels, dans un contexte d'un renforcement des importations de biens d'équipement et d'une progression de 4,4% du flux des crédits accordés à l'équipement. Dans un contexte d'une baisse de l'encours des crédits aux promoteurs immobiliers, l'investissement en construction aurait poursuivi son ralentissement, pâtissant d'un reflux de la demande adressée à l'immobilier. Pour rappel, durant le deuxième trimestre 2016, la formation brute de capital avait crû de 3,9%, au lieu d'une hausse de 5%, un trimestre plus tôt. Ce ralentissement a été consécutif à un léger relâchement de l'investissement en produits immobiliers. Les transactions de biens immobiliers ont régressé de 2,1%, en glissement annuel. Cette dernière baisse a marqué notamment les ventes de biens résidentiels et commerciaux. Dans le sillage d'un reflux de la croissance prévu au quatrième trimestre 2016, la contribution de la demande intérieure devrait être moins soutenue qu'au trimestre précédent.

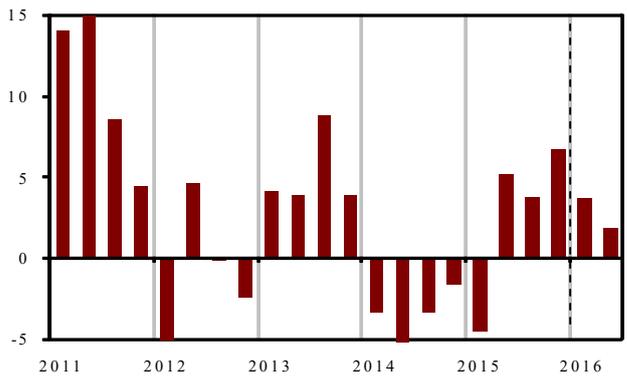
Pâtissant d'une décélération attendue des revenus ruraux, le rythme de croissance de la consommation domestique devrait décélérer, au quatrième trimestre pour se situer aux environs de 2,2%. La consommation publique devrait, en revanche, poursuivre sa tendance haussière modérée au cours de la même période, en ligne avec l'évolution des dépenses de fonctionnement prévue dans la Loi de Finances. Parallèlement, une croissance de 3,7% de l'investissement est anticipée, appuyée par la poursuite de l'effort de l'investissement en produits industriels.

Consommation privée
(GA en %)



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

Formation brute de capital
(GA en %)



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

Quasi-stabilité du rythme de croissance des prix à la consommation au troisième trimestre 2016

Au troisième trimestre 2016, les **prix à la consommation** auraient poursuivi leur hausse au même rythme d'évolution enregistré un trimestre auparavant, soit +1,9%, en variation annuelle. Cette stabilité du rythme masquerait toutefois des évolutions divergentes qui se seraient compensées. D'une part, le rythme de progression des prix des produits non-alimentaires se serait légèrement accéléré pour se situer à +0,8%, au lieu de +0,6% un trimestre plus tôt, sous l'effet de la légère hausse des prix de l'énergie et des services. Les augmentations des prix auraient été enregistrées, notamment au niveau du gasoil, des services de restauration et des forfaits touristiques.

Parallèlement, l'inflation alimentaire, malgré qu'elle reste encore dynamique (taux supérieur à 3%), aurait décéléré, en comparaison au trimestre précédent, dans le sillage du recul des prix des produits frais (+8,4%, après +9,7% au deuxième trimestre 2016). La diminution notée dans les prix des produits frais se serait plutôt ressentie au niveau des prix des légumes frais, en particulier ceux des oignons, lesquels auraient retrouvé leur tendance habituelle, après les hausses exceptionnelles de leurs prix au trimestre précédent. Les fruits frais auraient, en revanche, connu un net rebond dans le sillage de la hausse des prix des agrumes. Les prix des produits agro-alimentaires et des légumineuses auraient, pour leur part, connu une poursuite de leur hausse, sous l'effet de la baisse de leur production consécutive au déficit pluviométrique. En effet, de fortes augmentations auraient marqué les prix des lentilles (+29,8%) et des pois chiches (+9,4%). La diffusion de cette hausse aux prix des produits hors frais, au troisième trimestre, aurait été compensée par la diminution des prix des œufs, en comparaison au tri-

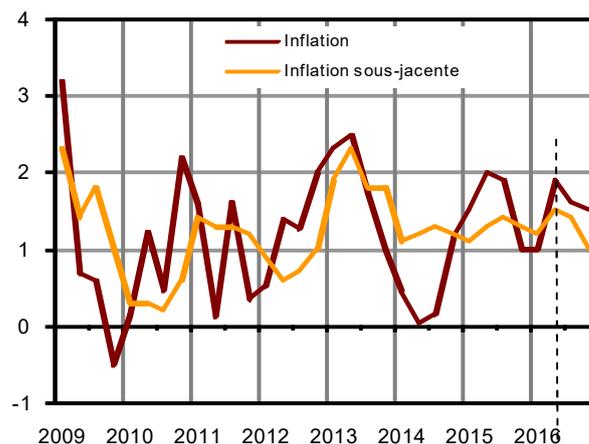
mestre précédent, ce qui aurait entraîné une quasi-stabilité de leur rythme de progression annuelle.

A l'inverse, l'inflation sous-jacente, qui exclut les tarifs publics, les produits frais et l'énergie, aurait connu une légère décélération, au troisième trimestre 2016, affichant une hausse de 1,5%, au lieu de +1,6% un trimestre auparavant. La tendance haussière constatée au niveau des prix des services aurait été contrebalancée par la diminution de ceux des prix des produits manufacturés, en lien avec la baisse des prix des véhicules.

Sur l'ensemble de l'année 2016, l'inflation évoluerait, pratiquement, au même niveau enregistré un an plus tôt, soit +1,6% estimé pour l'ensemble de l'année, tandis que l'inflation sous-jacente augmenterait légèrement, en comparaison avec l'année précédente.

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	
	I-16	II-16	III-16	IV-16	2015	2016
Produits alimentaires	1,6	3,7	3,2	3,3	2,7	2,8
Produits non-alimentaires	0,5	0,6	0,8	1,2	0,7	0,7
Ensemble	1,0	1,9	1,9	2,1	1,6	1,6
Inflation sous-jacente	1,2	1,6	1,5	1,4	1,3	1,4

Source: HCP

Légère baisse de l'offre d'emplois

Le marché du travail aurait été marqué par une légère baisse de l'activité et de l'emploi national, au deuxième trimestre 2016. En effet, parallèlement à une baisse de 0,4% de la population active, le nombre d'actifs occupés aurait diminué 0,2%, en glissement annuel, pour se situer à 10,7 millions de personnes, hors effets saisonniers, soit une perte de 23 mille postes, contre une création nette d'environ 74 mille postes au cours des trois dernières années. Le milieu rural aurait été plus touché par cette baisse de l'activité, avec près de 57 mille emplois perdus pendant ce trimestre, alors que les pertes d'emplois aurait été d'environ 34 mille postes dans le milieu urbain.

Tiré par l'auto-emploi, le nombre d'emplois rémunérés au niveau national, se serait légèrement redressé, affichant une augmentation de 1%, en glissement annuel, pour se situer aux environs de 8,3 millions de postes rémunérés, hors effets saisonniers. Cette tendance aurait marqué les deux milieux de résidence, avec des hausses, respectives, de 0,6% et 2%, en glissements annuels, aux milieux urbain et rural. L'emploi non-rémunéré, constitué d'environ 98% d'aides familiales, aurait, en revanche, poursuivi sa tendance baissière, affichant un repli de 5%, en glissement annuel, en grande partie dans les campagnes.

L'emploi dans l'agriculture continue de régresser

Au niveau sectoriel, l'agriculture aurait continué de tirer l'emploi vers le bas en affichant une baisse de

4% en rythme annuel, après des créations d'emplois exceptionnelles durant l'année 2015. Les autres secteurs auraient, en revanche, connu une évolution favorable de leur effectif employé. Le nombre d'emplois, hors effets saisonniers, dans les secteurs du BTP, des services et de l'industrie y compris l'artisanat, aurait connu des augmentations, respectives, de 3,7%, 0,2% et 2,8% par rapport au même trimestre de l'année précédente.

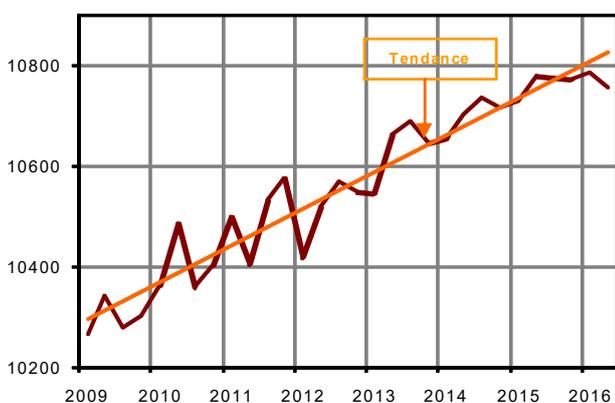
Légère baisse du chômage

Le nombre de chômeurs au niveau national, hors effets saisonniers, aurait diminué de 1,7% au deuxième trimestre 2016, en rythme annuel, pour se situer aux environs de 1084 mille chômeurs. Cette baisse du chômage aurait profité, plutôt, aux hommes et aux personnes âgées de plus de 35 ans, et aurait été plus marquée en zones rurales (-8%) que dans les villes (-3,9%).

Cette situation se serait traduite par une baisse du taux de chômage, pour se situer, hors effets saisonniers, aux environs de 9,2% au deuxième trimestre 2016, au lieu de 9,3% affiché la même période une année auparavant. C'est dans les villes que cette baisse aurait été plus marquée. En effet, le taux de chômage aurait baissé de 0,5 point, en villes, pour se situer à 13,5%, hors effets saisonniers, tandis qu'en milieu rural, le taux de chômage se serait établi à 4,2%, au lieu de 3,8% affiché au deuxième trimestre de l'année 2015. Cette baisse du taux de chômage aurait profité, en particulier, aux personnes ayant un diplôme et celles âgées de 35 à 44 ans.

Actifs occupés

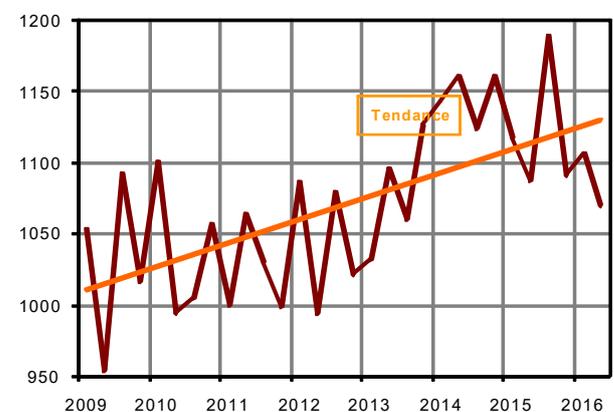
(cvs, en milliers)



Source : HCP

Effectif des chômeurs

(cvs, en milliers)



Source : HCP

Le climat conjoncturel au niveau mondial, marqué par une divergence de croissance entre les différentes économies avancées et une reprise encore timide l'activité des économies émergentes, se serait traduit, au troisième trimestre 2016, par une évolution atone du commerce international. Néanmoins, vu la composition géographique des exportations marocaines, la demande mondiale adressée au Maroc aurait été relativement plus dynamique que le commerce mondial, mais sans pour autant tirer l'ensemble des secteurs exportateurs à la hausse. L'augmentation moins conséquente des exportations nationales par rapport aux importations se serait reflétée au niveau du déficit de la balance commerciale qui se serait creusé de 12,2%, en glissement annuel. Cette situation se serait, également, traduite par une baisse du taux de couverture estimée à 1,8 point, pour atteindre 56,5%.

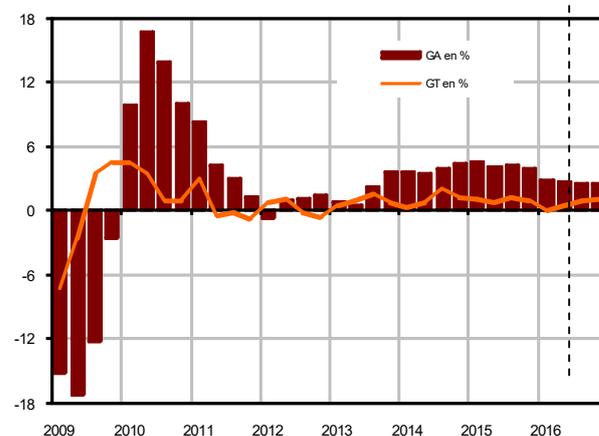
Résilience de la demande extérieure adressée au Maroc

Au troisième trimestre 2016, le décalage conjoncturel entre les différentes économies des pays avancés se serait manifesté. Aux Etats-Unis et au Japon, la croissance se serait améliorée à la faveur de la reprise de l'investissement productif et de la consommation des ménages. En revanche, le climat des affaires au Royaume-Uni se serait dégradé, après le référendum britannique concernant le Brexit. En zone euro, l'activité aurait résisté aux incertitudes politiques affichant une hausse estimée à 1,2%, en glissement annualisé. Concernant les économies des pays émergents, elles auraient retrouvé

un peu d'élan, notamment en Chine où l'activité aurait graduellement repris, portée par le raffermissement de l'investissement en construction et la hausse du crédit favorisée par une politique monétaire plus accommodante.

Dans ce contexte, le commerce mondial se serait légèrement amélioré au cours de la même période (+1,2% en glissement annuel), profitant de la reprise, encore timide, des importations des économies émergentes et, dans une moindre mesure, de celle des pays avancés. En ligne avec l'évolution du com-

Demande mondiale adressée au Maroc
(variations en %)



Source : élaboration HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés, indice des biens en volume, cvs, base 100 : 2005.

Echanges extérieurs de biens

Rubriques	2015		2016			2013	2014	2015
	III	IV	I	II	III			
Importations	-7,8	0,4	5,5	6,8	7,5	-0,8	2,0	-4,9
Exportations	4,6	7,7	2,8	-0,3	4,1	0,3	8,3	8,6
Déficit commercial	-21,0	-8,4	9,9	16,2	12,2	-1,8	4,0	-19,1
Taux de couverture (en pt)	7,0	4,0	-1,6	-3,8	-1,8	0,5	3,0	7,3

Source : Office des Changes, calculs et estimations HCP

merce mondial, la demande étrangère adressée au Maroc n'aurait pas dépassé 2,5%, en variation annuelle, au lieu de 4,2% réalisée un an plus tôt.

Evolution contrastée des exportations au troisième trimestre 2016 ...

Après avoir marqué le pas au deuxième trimestre 2016, les **exportations de biens** en valeur auraient progressé de 4,1%, en variation annuelle, au troisième trimestre. Les ventes extérieures auraient bénéficié de l'élan toujours positif du secteur automobile (+15,9%, en glissement annuel), dans son segment construction uniquement, suivi du secteur du textile (confection et bonneterie) et, dans une moindre mesure, du secteur pharmaceutique. Hors automobile, les exportations n'auraient augmenté que de 1%, influencées par la baisse des expéditions des "phosphates et dérivés", dans un contexte de reflux des cours mondiaux des dérivés de phosphate, de stocks mondiaux encore importants surtout en Chine, et du manque de dynamisme de la demande étrangère adressée au phosphate. Il en est de même pour les expéditions des produits de la pêche et du secteur agricole, qui auraient pâti d'une baisse des prix à l'export surtout pour la tomate, les légumes frais et les agrumes.

... et évolution ascendante des importations

Les **importations de biens** en valeur se seraient orientées en hausse de 7,5%, en glissement annuel, au troisième trimestre 2016, après avoir reflué un an plus tôt. Ce revirement de tendance, à l'œuvre depuis fin 2015-début 2016, aurait résulté de l'augmentation des importations hors énergie. Les achats de produits alimentaires, comme les céréales et le sucre brut, auraient sensiblement repris, contribuant pour près de la moitié à la hausse des importations de biens, après avoir reculé en 2015 suite à la bonne récolte céréalière 2014/15. Les acquisitions des biens de consommation (voitures de tourisme, tissus et médicaments), des biens d'équipement (machines, appareils divers, fils et câbles électriques) et des demi-produits (papier et carton) au-

raient, également, alimenté la hausse des importations. A contrario, la facture énergétique aurait poursuivi sa tendance baissière (-9,5%), dans un contexte de modération des cours mondiaux énergétiques et d'achats moins importants en tonnage des gasoils et fuels, du gaz de pétrole et autres hydrocarbures.

Orientation positive des transferts des MRE et regain de croissance pour les recettes voyages

Concernant les flux financiers, les recettes des MRE auraient progressé, au troisième trimestre 2016, de 4,2% en variation annuelle, dans le sillage d'une amélioration relative de la croissance économique en zone euro. Les recettes voyages se seraient, pour leur part, orientées en hausse pour le troisième trimestre consécutif (+9,1% en variation annuelle), en lien avec l'amélioration des nuitées touristiques et ce, après une période de repli enregistré en 2015. Celles-ci semblent entamer une nouvelle phase de croissance, mais qui reste à confirmer sur les prochains trimestres.

Un environnement extérieur entaché d'incertitudes au quatrième trimestre 2016

Au quatrième trimestre 2016, l'environnement international serait empreint d'incertitudes ; toutes les grandes zones économiques mondiales étant soumises à des risques politiques élevés (élections américaines, montée de l'euro-scepticisme et crise des réfugiés en Europe...) et/ou économiques (normalisation de la politique monétaire américaine, Brexit, politique monétaire japonaise, etc...). Le climat d'attentisme et de prudence des investisseurs, qui pourrait en découler, risquerait d'avoir un effet négatif sur la croissance européenne et les échanges commerciaux pour les prochains trimestres. Dans ce contexte, la demande extérieure adressée au Maroc évoluerait à un taux proche de 2,5% en glissement annuel, de nature à soutenir quelque peu les exportations marocaines, sans pour autant tirer l'ensemble des secteurs exportateurs à la hausse.

L'exécution en cours du budget 2016 serait marquée par la poursuite de l'amélioration des comptes de l'Etat. Les soldes primaire et global continueraient de s'alléger, à la suite du desserrement d'étau sur les dépenses budgétaires. A fin août 2016, les recettes ordinaires auraient évolué en hausse et les charges ordinaires en légère baisse. Les soldes primaire et global se seraient, ainsi, légèrement améliorés au terme des huit premiers mois de l'année 2016. Le financement net du Trésor sur le marché intérieur se serait allégé, tandis que son endettement intérieur aurait continué d'augmenter.

Amélioration progressive des soldes primaire et global

Les réalisations budgétaires, à fin août 2016, indiquent un taux de réalisation de 66% pour les recettes et 64% pour les dépenses. Les recettes auraient marqué une augmentation de 4,9%, en glissement annuel, tirée notamment par la hausse de 6,5% des recettes fiscales. En revanche, les recettes non-fiscales auraient reculé de 8,4%, contribuant ainsi de -0,9 point à la croissance des recettes budgétaires.

Les impôts directs se seraient accrus de 8,1%, dû essentiellement à la hausse de 8,2% des recettes de l'IS et de 7,7% des recettes de l'IR. Les impôts indirects auraient augmenté de 3,5%, appuyés par la hausse des recettes de la TIC (+8,9%). Les droits de douane se seraient améliorés de 21%, parallèlement à la progression de 7,4% des importations des biens. Les droits d'enregistrement et de timbre auraient augmenté de 6%.

Parallèlement, les dépenses ordinaires auraient marqué un recul de 0,9%, à la suite, notamment, de la baisse de 56,5% des dépenses de compensation. Les intérêts de la dette publique auraient, en revanche, augmenté de 5,7%, tandis que les dépenses de fonctionnement auraient progressé de 4,8%. L'effort

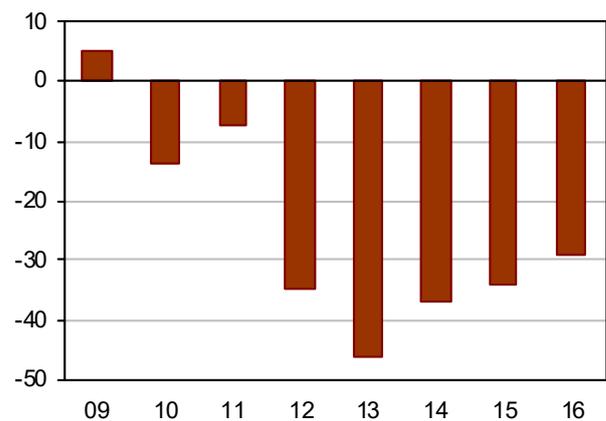
de l'investissement budgétaire se serait maintenu et les dépenses y afférentes auraient enregistré une hausse de 15,4%.

Tirée par un recul des dépenses et une progression des recettes, l'épargne ordinaire serait redevenue positif. De ce fait, le déficit budgétaire se serait abaissé de 14,6%, malgré la progression des charges d'investissement. Il se serait situé à -29,1 milliards de dh à fin août 2016, au lieu de -34,1 milliards de dh aux huit premiers mois du budget 2015.

A la suite de la baisse du déficit budgétaire et du remboursement d'une partie de ses arriérés, le besoin de financement du Trésor aurait reculé. Le Trésor aurait réduit 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 1,9% par rapport à son niveau à fin décembre 2015.

Solde budgétaire

(Janvier-août, 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	
	Août-14	Août-15	Août-16	Août-15	Août-16
Recettes ordinaires	131 862	131 946	138 423	0,1	4,9
Recettes fiscales	116 938	116 169	123 735	-0,7	6,5
Recettes non-fiscales	13 195	14 028	12 856	6,3	-8,4
Dépenses ordinaires	141 848	136 761	135 469	-3,6	-0,9
Biens et services	104 401	103 561	108 496	-0,8	4,8
Intérêts de la dette publique	16 671	20 132	21 288	20,8	5,7
Compensation	20 776	13 068	5 685	-37,1	-56,5
Solde ordinaire	-9 986	-4 815	2 954	-51,8	-161,3
Investissement	33 986	34 942	40 322	2,8	15,4
Solde budgétaire	-36 657	-34 125	-29 128	-6,9	-14,6

Situations cumulées à partir de janvier;

Source : TGR, calculs HCP

Après une détente globale des taux d'intérêt au deuxième trimestre 2016, à la suite de la baisse du taux directeur de la Banque Centrale de 25 points de base, en mars dernier, le marché monétaire aurait enregistré une hausse de ses différents taux d'intérêt, au troisième trimestre 2016. Ces hausses auraient été plus marquées au niveau des taux interbancaires et ceux des adjudications des bons du Trésor.

La progression des créances sur l'économie se serait poursuivie au troisième trimestre 2016. Cette évolution, conjuguée au ralentissement des réserves internationales nettes, aurait permis de stabiliser le rythme de croissance de la masse monétaire à son niveau du deuxième trimestre. Le besoin des liquidités des banques se serait nettement accru, en relation avec l'augmentation par la Banque Centrale du

taux de la réserve obligatoire de 2% à 4%, au cours du mois de juin 2016.

Evolution différenciée des taux d'intérêt

Le déficit de la **liquidité** des banques aurait, de nouveau, augmenté au troisième trimestre 2016, alimenté par la décision de la Banque Centrale d'accroître le taux de la réserve obligatoire de 2% à 4% à partir du mois de juin. Dans ce contexte, la Banque Centrale aurait élevé ses niveaux d'interventions pour le financement monétaire des banques commerciales.

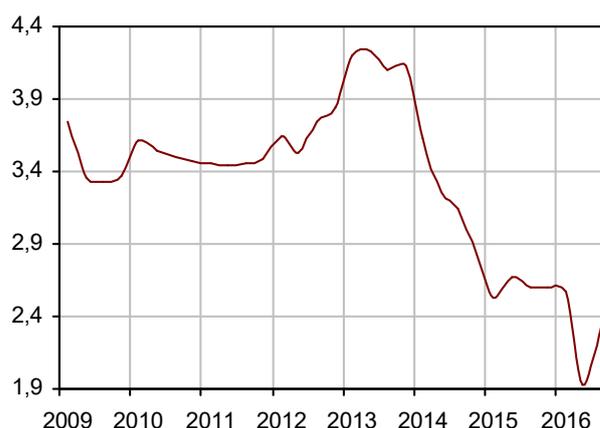
A la suite de l'augmentation du taux de la réserve obligatoire, les taux interbancaires auraient marqué une hausse au troisième trimestre 2016. Le taux moyen se serait élevé à 2,23%, au lieu de 2,10% au trimestre précédent.

Taux interbancaire moyen trimestriel
(en %)



Source : BAM, élaboration HCP

Taux moyen trimestriel des adjudications des bons du Trésor à un an (en %)



Source : BAM, élaboration HCP

Principaux taux d'intérêt

(en %)

Types	2014				2015				2016			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	
Taux directeur⁽¹⁾												
. Avances à 7 jours	3,00	3,00	2,75	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,25	2,25	2,25	
Taux interbancaires⁽²⁾	3,05	3,03	2,99	2,72	2,51	2,51	2,51	2,52	2,48	2,10	2,23	
Taux des adjudications des bons du Trésor⁽²⁾												
. 1 an	3,63	3,25	3,14	2,83	2,53	2,67	2,60	2,60	2,57	1,93	2,33	
. 5 ans	4,62	3,91	3,80	3,33	2,98	3,24	3,17	3,14	2,92	2,30	2,71	
Taux créditeurs⁽¹⁾												
. Dépôts à 6 mois	3,51	3,68	3,69	3,71	3,64	3,60	3,56	3,46	3,31	3,18	3,01	
. Dépôts à 12 mois	3,86	3,91	3,86	3,94	3,85	3,83	3,74	3,78	3,67	3,55	3,33	

Source : BAM, calculs HCP

(1) : taux en fin de période, (2) : taux moyens

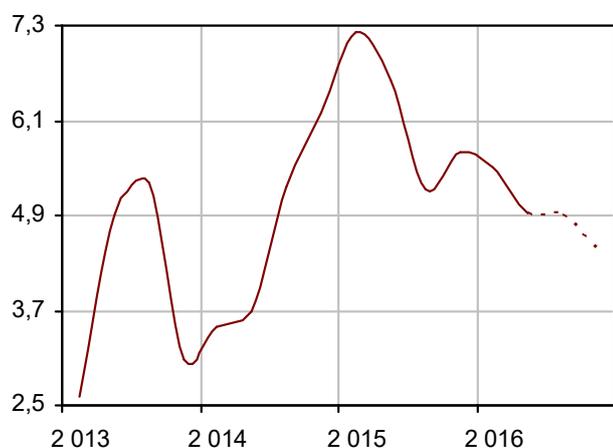
Le financement du Trésor sur le marché des adjudications aurait légèrement diminué au troisième trimestre 2016. Toutefois, les taux d'intérêt sur ce marché se seraient globalement accrus. C'est ainsi que le taux moyen des bons à un an se serait situé à 2,33%, en hausse de 40 points de base en comparaison à un trimestre plus tôt. Le taux moyen à cinq ans serait passé de 2,30% à 2,71%, aux mêmes périodes.

Pour leur part, les taux débiteurs auraient connu, en moyenne pondérée, une baisse générale au deuxième trimestre 2016, pour se situer à 5,24%. Cette évolution serait le fruit de la baisse de 63 points de base des taux appliqués aux crédits à l'équipement, du recul de 28 points de base des taux des crédits à la consommation des ménages et à la trésorerie des entreprises et du repli de 18 points de base des taux des crédits immobiliers. Parallèlement, les taux créditeurs auraient poursuivi leur repli. Le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et à 12 mois se serait situé à 3,19%, au troisième trimestre 2016, soit un repli de 17 points de base comparé au trimestre précédent.

Décélération de la masse monétaire en 2016

Après une nette amélioration au quatrième trimestre 2015, la **masse monétaire** aurait continué de décé-

Masse monétaire
(GA en %)



Source : BAM, élaboration HCP

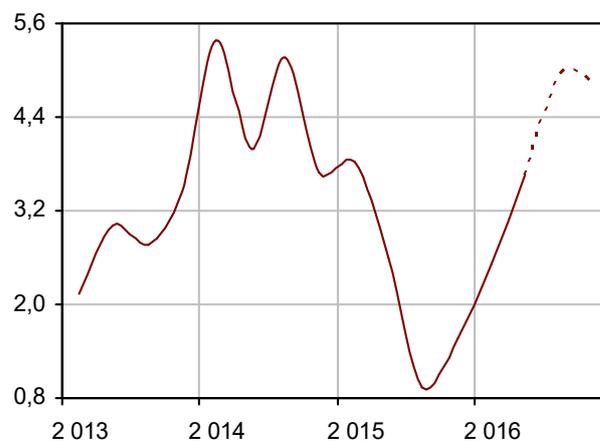
léraler au troisième trimestre 2016. Cette décélération serait le fruit d'un ralentissement des réserves internationales nettes et de la poursuite du recul des créances nettes sur l'administration centrale. Le cycle de croissance de la masse monétaire semble s'infléchir au courant de l'année 2016.

La masse monétaire se serait accrue de 4,9%, en glissement annuel, au troisième trimestre 2016, au lieu d'une hausse de 5,5% au premier trimestre. Sa croissance pourrait s'élever à +4,4%, au quatrième trimestre 2016.

Les réserves internationales nettes auraient poursuivi leur amélioration avec, cependant, un rythme en légère décélération au troisième trimestre 2016. Elles auraient enregistré une hausse de 16,4% en glissement annuel, après +24,4% un trimestre auparavant. Cette décélération serait attribuable à une légère détérioration de la balance commerciale.

Les créances nettes sur l'administration centrale auraient poursuivi leur repli conjoncturel au troisième trimestre 2016. L'encours aurait baissé de 7,1%, au lieu d'un recul de 6,8% un trimestre plus tôt. Les levées nettes des fonds sur le marché monétaire auraient baissé pour le troisième trimestre consécutif.

Créances sur l'économie
(GA en %)



Source : BAM, élaboration HCP

Principaux indicateurs monétaires

(GA en %)

Indicateurs	2014				2015				2016		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
Masse monétaire	3,5	3,7	5,3	6,2	7,2	6,6	5,2	5,7	5,5	4,9	4,9
Contreparties dont :											
- Réserves internationales nettes	6,6	19,7	23,3	22,4	20,3	9,3	20,2	23,5	29,6	24,4	16,4
- Créances nettes sur l'AC	6,4	0,5	-14,5	-3,7	2,8	9,5	17,2	3,0	-11,6	-6,8	-7,1
- Créances sur l'économie	5,4	4,0	5,2	3,7	3,8	2,6	0,9	1,6	2,5	3,7	4,9
Placements liquides	11,2	10,7	13,7	17,5	16,5	15,7	18,6	13,7	15,7	13,9	10,3
Liquidité de l'économie	5,7	5,6	7,6	9,4	10,0	9,3	9,2	8,1	8,7	7,7	6,4

Source : BAM, calculs HCP

Les créances sur l'économie avaient affiché une faible performance en 2015. Toutefois, à partir du premier trimestre 2016, un nouveau cycle de croissance semble émerger. L'encours aurait progressé de 4,9%, au troisième trimestre 2016 au lieu d'une croissance de 3,7% un trimestre auparavant. Les prévisions pour le quatrième trimestre 2016 tablent sur une hausse de 4,8%.

Le crédit bancaire en cours d'amélioration

Les **crédits** des institutions bancaires continuent de s'éloigner de leur niveau de croissance potentiel. Leur évolution est restée faible en 2014 et 2015, avec, en parallèle, une hausse des risques y afférents. La décélération du crédit s'est poursuivie au fil des trimestres. Toutefois, une légère amélioration aurait été enclenchée en 2016. L'encours se serait accru de 2,9% au troisième trimestre 2016, en glissement annuel, au lieu d'une progression de 2% un trimestre plus tôt. Ce ralentissement serait le résultat des évolutions différenciées des différents types de crédits.

Les crédits de trésorerie seraient en passe de sortir de leur cycle baissier. L'encours aurait augmenté de 0,9%, en glissement annuel, au troisième trimestre 2016, après un repli de 0,5% un trimestre plus tôt.

Les crédits à l'équipement se seraient bien comportés et leur rythme de croissance aurait continué de progresser au troisième trimestre 2016. L'encours aurait augmenté de 5,1%, en glissement annuel, après une croissance de 3,2% un trimestre plus tôt. Globalement, ces types de crédits semblent s'installer sur un nouveau cycle de croissance ascendant.

Les crédits immobiliers auraient emprunté un sentier conjoncturel décroissant à partir du deuxième trimestre 2015, s'éloignant largement de leur taux de croissance potentiel. Toutefois, une légère amélioration aurait été observée à partir du deuxième trimestre 2016. Leur encours aurait augmenté de 2% au troisième trimestre 2016, après une hausse de 2,1% un trimestre auparavant.

Les crédits à la consommation auraient continué d'évoluer à un rythme positif. La croissance se serait

hissée à 5,8% en glissement annuel, au lieu de 5% au deuxième trimestre 2016.

Une quasi-stabilité de la valeur du dirham

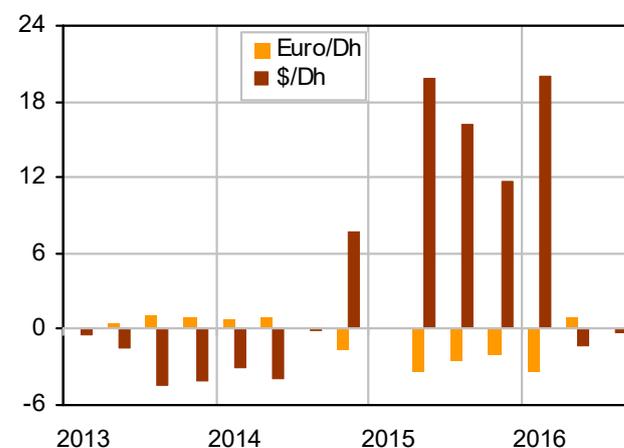
Dans un marché international caractérisé par une légère hausse de la valeur de l'euro aux dépens du dollar américain, la **monnaie nationale** aurait subi, au troisième trimestre 2016, une légère dépréciation par rapport à l'euro et une légère appréciation vis-à-vis du dollar.

Après avoir perdu 0,9% de sa valeur, en moyenne trimestrielle, par rapport à l'euro, au deuxième trimestre 2016, en glissement annuel, le dirham se serait déprécié de 0,2% au troisième trimestre 2016. La parité dirham/euro se serait établie à 10,89 dirhams, au lieu de 10,87 dirhams une année plus tôt.

Vis-à-vis du dollar, la variation du cours bilatéral du dirham aurait été, relativement, faible. Le dollar se serait échangé de 9,78 dirhams au troisième trimestre 2015, à 9,75 dirhams au troisième trimestre 2016. La valeur du dirham se serait, ainsi, appréciée de 0,2%.

Taux de change bilatéral du dirham

(GA en %)



Source : BAM, élaboration HCP

Crédits des institutions de dépôts

(GA en %)

Types	2014				2015				2016		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
Total des crédits dont:	5,3	3,7	4,3	2,2	2,9	2,8	1,0	2,8	1,5	2,0	2,9
Crédits de trésorerie	0,2	2,1	1,8	3,1	0,2	-3,7	-5,7	-4,9	-1,2	-0,5	0,9
Crédits à l'équipement	1,6	2,5	3,9	1,7	3,9	-0,6	-0,8	0,1	1,3	3,2	5,1
Crédits immobiliers	3,5	2,6	2,0	2,7	3,2	2,2	2,2	1,7	0,7	2,1	2,0
Crédits à la consommation	1,9	-1,2	8,3	9,2	11,4	14,8	5,3	4,9	5,6	5,0	5,8

Source : BAM, calculs HCP

Le marché des **actions** aurait poursuivi sa trajectoire ascendante, au troisième trimestre 2016, en nette rupture avec la tendance du début de l'année. Les indices MASI et MADEX et la capitalisation boursière se seraient nettement appréciés, à la suite de la hausse des cours boursiers, stimulée par le bon comportement des indicateurs bilanciaux des sociétés cotées pour la première moitié de l'année. Parallèlement, le marché boursier aurait enregistré une amélioration des échanges, même si les investisseurs en actions continueraient d'intervenir avec prudence et précaution.

Bon comportement des indices boursiers

Après une phase baissière en 2015, le marché des actions semble s'installer sur un cycle de croissance ascendant en 2016. La situation du marché se serait améliorée progressivement au cours de l'année 2016 et sa croissance se serait nettement accélérée au troisième trimestre. Cette nette évolution se serait manifestée avec des hausses importantes des indices boursiers agrégés. Le marché aurait réagi positivement aux résultats comptables des sociétés cotées relatifs à la première moitié de l'année 2016. Ces résultats auraient annoncé une nette croissance de leur activité et de leur capacité bénéficiaire.

La progression de ses indices aurait été déclenchée par la liquidité des investisseurs et la hausse des résultats comptables semestriels des sociétés cotées, alimentant, ainsi, une reprise de confiance des investisseurs. Les cours des sociétés cotées auraient, en grande partie, évolué en hausse, consécutivement à l'accroissement du bénéfice et de l'activité bilanciaux des sociétés cotées. Les indices MASI et MADEX auraient progressé, respectivement, de 10,1% et 10,3% en glissements annuels, au troisième trimestre 2016, contre - 0,8% et -0,9% un trimestre auparavant.

La hausse du marché des actions aurait été tirée par une grande partie des secteurs cotés. Le secteur de

l'immobilier aurait marqué la plus forte progression au troisième trimestre 2016, soit +42 %, suivi du pétrole et du gaz (+31,6%), du secteur du transport (+27,3%), de l'électricité (+26,8%) et du secteur des matériels et des logiciels informatiques (+19,2%). En revanche, quelques secteurs auraient enregistré des évolutions négatives; il s'agit, entre autre, du secteur des loisirs et des hôtels (-33,1%), des ingénieries et des biens d'équipement industriels (-17,6%) et du secteur de la chimie (-16,6%).

Une progression des transactions boursières

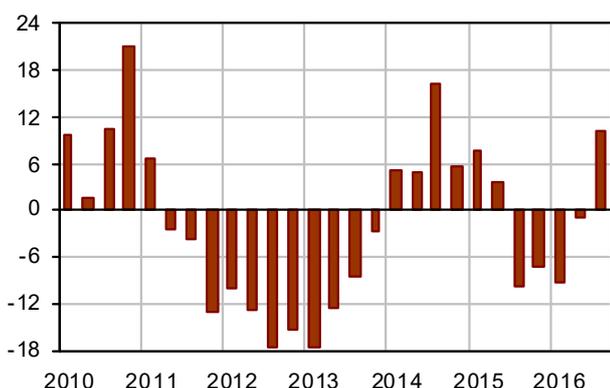
Le bon comportement du marché boursier, au troisième trimestre 2016, aurait été accompagné d'un redressement du volume des transactions. Le marché amorcerait une amélioration progressive de sa liquidité. En effet, les particuliers comme les investisseurs institutionnels auraient commencé à retourner au marché des actions et à investir en bourse, après avoir désaffecté ce type d'investissement du moment qu'ils se sont retrouvés avec des pertes importantes. Les échanges reprennent progressivement, stimulées par l'amélioration des résultats et des indicateurs bilanciaux des sociétés cotées au cours de l'année 2016.

Le volume trimestriel des transactions aurait poursuivi son amélioration progressive, progressant de 78,4% en glissement annuel, après +79% un trimestre auparavant. Le marché central aurait participé à hauteur de 66,2% du volume global ; les transactions y afférentes se seraient accrues de 20,9%, en variation annuelle. Le chiffre d'affaires sur le marché des blocs se serait nettement redressé pour engendrer 33,8% du chiffre d'affaires global.

Dans ce contexte de reprise de la place financière de Casablanca, la capitalisation boursière se serait appréciée de 10,7% en variation annuelle au troisième trimestre 2016. Elle se serait située à 507,5 milliards de dh, soit un gain de 49,1 milliards de dh.

Indice MASI

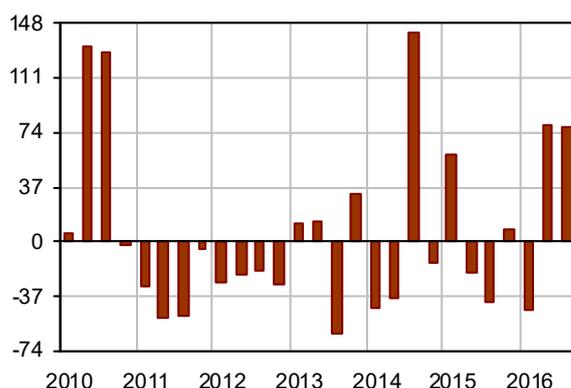
(GA en %)



Source : SBVC, élaboration HCP

Volume des transactions

(GA en %)



Source : SBVC, élaboration HCP

Indicateurs boursiers

(GA en %)

Rubriques	2014				2015				2016		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
MASI dont :	5,3	4,9	16,2	5,6	7,9	3,8	-9,6	-7,2	-9,2	-0,8	10,1
Agro-alimentaire	8,8	-1,4	-0,9	-7,5	-4,7	-1,2	-5,6	1,6	2,3	4,0	9,4
Assurance	9,0	7,4	23,2	11,3	17,1	13,9	-5,2	-9,8	-19,8	-10,8	-2,3
Banque	4,1	-2,9	7,0	9,5	15,2	12,2	-1,9	-2,7	-9,6	-4,1	2,6
Bâtiment	27,6	39,5	60,9	20,6	27,6	24,5	-0,6	-4,2	-10,1	-5,4	16,3
Boissons	-7,8	-9,9	4,3	3,5	-1,0	2,0	-15,3	-0,6	-1,4	-14,5	8,5
Chimie	59,7	58,4	54,6	30,5	-41,8	-49,9	-54,4	-60,4	-44,8	-27,3	-16,6
Distribution	17,1	9,9	7,6	-0,9	-6,3	-1,8	2,8	-0,4	1,2	1,6	-3,7
Electricité	-	-	-	-6,3	11,5	10,5	38,0	34,4	22,5	27,7	26,8
Equipements électroniques et électriques	5,3	16,1	36,2	19,8	7,4	-0,7	-16,2	-18,8	-38,3	-15,7	1,1
Immobilier	6,8	21,3	9,5	-28,5	-43,0	-44,6	-53,7	-45,6	-11,5	4,1	42,0
Pharmacie	6,2	9,3	5,3	3,2	-3,9	-0,7	0,6	-5,5	6,3	7,9	1,5
Ingénieries et biens d'équipement industriels	9,1	42,2	44,3	43,6	1,4	-17,3	-36,5	-43,8	-33,8	-24,4	-17,6
Loisirs et hôtels	122,8	51,0	19,6	42,4	-16,9	-20,7	-41,4	-57,2	-47,3	-47,3	-33,1
Logiciels	26,2	16,3	19,6	13,6	4,7	4,4	-4,8	3,8	13,0	13,3	19,2
Mines	-13,6	-9,2	-4,9	-15,9	-24,1	-22,5	-24,1	-23,5	-20,1	-12,0	-7,2
Pétrole et gaz	7,2	3,2	23,3	3,6	-4,3	-3,8	-17,9	-3,5	-2,3	13,8	31,6
Services aux collectivités	34,6	13,3	13,1	13,9	16,7	22,7	12,3	13,0	8,0	14,8	14,2
Sociétés de financement	6,6	-1,9	-7,5	-10,2	-9,8	-8,0	-9,3	-12,0	-8,4	1,7	2,4
Holdings	13,3	14,3	21,5	-8,3	-10,2	-11,4	-24,9	-32,8	-21,5	-25,2	-13,2
Sylviculture et papier	8,2	57,7	58,3	42,8	-38,6	-56,1	-56,2	-52,2	-21,5	8,2	12,9
Télécommunications	-6,0	-4,0	25,2	18,5	33,0	13,5	-7,5	-1,9	-9,6	10,2	16,0
Transport	18,4	23,5	35,9	48,3	31,7	38,3	26,3	21,1	21,1	13,9	27,3
MADEX	5,4	5,2	17,1	5,7	8,6	4,3	-9,8	-7,5	-9,7	-0,9	10,3
Capitalisation boursière	8,7	7,4	18,4	7,4	10,4	6,6	-7,8	-6,4	-9,2	-2,0	10,7

Source : SBVC, calculs HCP

Chiffre d'affaires

(GA en %)

Rubriques	2014				2015				2016		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
Marché central	-21,4	-47,1	82,8	38,0	69,1	39,4	-21,4	-16,7	-24,9	56,3	20,9
Marché des blocs	-65,0	-20,3	1927,4	-61,0	39,6	-98,8	-94,8	89,7	-92,1	3471,6	2459,9
Total	-45,2	-38,1	141,9	-14,2	58,8	-20,4	-41,1	8,8	-45,5	79,0	78,4

Source : SBVC, calculs HCP

SIGNES ET ABREVIATIONS

BAM	:	Bank Al-Maghrib
BTP	:	Bâtiment et travaux publics
CN	:	Direction de la Comptabilité Nationale du HCP
CVS	:	Corrigé des variations saisonnières
DTFE	:	Direction du Trésor et des Finances Extérieurs
EACCE	:	Etablissement Autonome de Contrôle et de Coordination des Exportations
GA	:	Glissement annuel
GT	:	Glissement trimestriel
FBCF	:	Formation brute du capital fixe
Ha	:	Hectare
IPC	:	Indice des prix à la consommation
IMME	:	Industries métalliques, mécaniques et électroniques
IPI	:	Indice de la production industrielle
IS	:	Impôt sur les sociétés
MADEX	:	Most Active Shares Index
MASI	:	Moroccan All Shares Index
MDh	:	Millions de dirhams
MRE	:	Marocains résidant à l'étranger
OCP	:	Office Chérifien des Phosphates
ONE	:	Office National de l'Electricité
PSB	:	Pulpe sèche de betterave
Qx	:	Quintaux
SBVC	:	Société de Bourse des Valeurs de Casablanca
t	:	Tonne
I, II, III, IV	:	Trimestres
S1, S2	:	Semestres
	:	Estimations ou prévisions
-	:	Non disponible
///	:	Il ne serait question d'inscrire un nombre

الصين. في المقابل، يتوقع أن تحقق صادرات قطاع السيارات وأجزاء الطائرات والنسيج تحسنا ملموسا.

في المقابل، يرجح أن تشهد الواردات من السلع، خلال الفصل الثالث 2016، ارتفاعا يقدر ب 7,5٪، بفضل ارتفاع واردات مواد التجهيز وكذلك مواد الاستهلاك كالسيارات وأجزاء السيارات الصناعية. فيما ستعرف واردات المواد الغذائية زيادة ملموسة بسبب ارتفاع واردات الحبوب بعد انخفاضها في سنة 2015. وفي العموم، ستساهم هذه الوضعية في تقاوم العجز التجاري بحوالي 12,2٪، و تقلص معدل تغطية الصلرات للواردات بنسبة 1,8 نقطة ليستقر في حدود 56,5٪.

تحسن طفيف للطلب الداخلي

يتوقع أن يواصل الاستهلاك الداخلي الخاص تحسنه، خلال الفصل الثالث من 2016، ليحقق نموا يقدر ب 2,4٪، حسب التغير السنوي، عوض 2,2٪ خلال الفصل السابق، مدعوما بارتفاع المداخل المرتبطة بتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج بنسبة تقدر ب 4,2٪، وزيادة تدفق القروض الموجهة للاستهلاك بنسبة 6,8٪، حسب التغير السنوي. وسيستفيد من هذا التطور السلع الاستهلاكية المستوردة والتي يتوقع أن ترتفع بنسبة تقدر ب 16,5٪، حسب التغير السنوي.

من جهته، يرتقب أن يحافظ تكوين رأس المال على تطوره الإيجابي ليحقق زيادة تقدر ب 4,2٪، خلال الفصل الثالث من 2016، حسب التغير السنوي، عوض 3,9٪، خلال الفصل السابق. ويعزى هذا التطور إلى تحسن طفيف للاستثمار في قطاع الصناعات التحويلية، باعتبار ارتفاع واردات مواد التجهيز وزيادة تدفق القروض الموجهة للتجهيز ب 4,4٪. في المقابل، يتوقع أن يعرف الاستثمار في قطاع البناء والأشغال العمومية بعض التباطؤ، في ظرفية تنسم بتراجع الطلب على العقار وتقلص القروض الموجهة نحو المنعشين العقاريين.

من المنتظر أن يحقق الاقتصاد الوطني، خلال الفصل الثالث من 2016، زيادة تقدر ب 1٪، حسب التغير السنوي، عوض 0,5٪+ خلال الفصل السابق. ويعزى هذا التحول بالأساس إلى تحسن طفيف للقطاع الثالثي، بعد تباطؤه في الفصل السابق، حيث يتوقع أن تشهد القيمة المضافة الغير فلاحية زيادة بنسبة 2٪، حسب التغير السنوي، عوض 1,4٪+، خلال الفصل السابق. في المقابل، ستشهد الأنشطة الفلاحية تراجعا ملموسا يقدر ب 11,1٪. ومن المتوقع أن ترتفع الأنشطة غير الفلاحية خلال الفصل الرابع من 2016 بنفس الوتيرة، بينما ستواصل القيمة المضافة الفلاحية تراجعها بنسبة 12,4٪، خلال نفس الفترة. وعلى العموم، يتوقع أن يحقق الاقتصاد الوطني نموا يقدر ب 0,8٪ خلال الفصل الرابع من 2016، حسب التغير السنوي، عوض 5,1٪، خلال نفس الفترة من 2015.

تباطؤ الطلب الخارجي الموجه للمغرب خلال الفصل الثالث من 2016

من المرتقب أن تشهد اقتصاديات الدول المتقدمة بعض التباطؤ في وتيرة نموها، خلال الفصل الثالث من 2016، مقارنة مع الفصل السابق. ويتوقع أن تحقق الولايات المتحدة الأمريكية نموا يقدر ب 2,8٪، مدعوما بتحسن الطلب الداخلي. في المقابل، سيحافظ اقتصاد منطقة الأورو على نفس الوتيرة ليرتفع ب 1,2٪، موازاة مع تحسن الصادرات وتباطؤ الطلب الداخلي. فيما سيعرف اقتصاد الدول الناشئة، وخاصة الصين، بعض التحسن في وتيرة نموه، فيما سيشهد اقتصاد البلدان الناشئة الأخرى المصدرة للمواد الأولية استقرار مستويات إنتاجها.

في ظل ذلك، يرتقب أن يشهد الطلب الخارجي الموجه للمغرب ارتفاعا يقدر ب 2,5٪، عوض 2,7٪، في الفصل السابق و حسب التغير السنوي. وموازاة مع ذلك، ينتظر أن تعرف الصادرات الوطنية بعض التباطؤ، خلال الفصل الثالث من 2016، لتحقق نموا يقدر ب 4,7٪، حسب التغير السنوي، متأثرة بتراجع صادرات الفوسفات ومشتقاته في ظرفية تنسم بانخفاض أسعاره في الأسواق الدولية، في ظرفية تنسم بارتفاع مخزون الفوسفات العالمي وخاصة في

تحسن طفيف في وتيرة نمو الأنشطة غير الفلاحية

يرتقب أن تشهد القيمة المضافة غير الفلاحية بعض التحسن في وتيرة نموها، خلال الفصل الثالث من 2016، لتحقق زيادة تقدر ب 2٪، عوض 1,4٪ خلال الفصل السابق، حسب التغير السنوي. ويرجع هذا التطور، بالأساس، إلى استمرار دعم قطاع الخدمات المؤدى للنمو الاقتصادي. حيث يرتقب أن تواصل كل من التجارة والمواصلات توجهاتها الإيجابية خلال الفصل الثالث، كما سيشهد القطاع السياحي بعض الارتفاع في وتيرة نموه، ليحقق زيادة تقدر ب 0,7٪، عوض 2٪، خلال الفصل السابق، وذلك بالموازاة مع تحسن المبيعات السياحية ب 2,4٪، حسب التغير السنوي.

وعلى صعيد القطاع الثانوي، يتوقع أن تحقق الصناعات التحويلية ارتفاعا يقدر ب 2,3٪، خلال الفصل الثالث من 2016، عوض 1,9٪ خلال الفصل السابق. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى تحسن القيمة المضافة للصناعات الكيماوية وشبه الكيماوية وكذلك الصناعات الالكترونية والميكانيكية بما يعادل 6,7٪، و 2,1٪ على التوالي، حسب التغير السنوي، مدعمة بتحسين الطلب الخارجي الموجه نحو الصناعات الكيماوية والسيارات.

و يرتقب كذلك أن تشهد القيمة المضافة لقطاع المعادن بعض التحسن في وتيرة نموها، لتحقق زيادة تقدر ب 0,9٪، خلال الفصل الثالث من 2016، حسب التغير السنوي، عوض 1,2٪، خلال الفصل السابق. ويعزى هذا التحول بالأساس إلى تحسن إنتاج المعادن غير الحديدية، حيث سيرتفع إنتاج الفوسفات الخام ب 1,1٪، عوض 2,8٪ في الفصل الثاني 2016، مدعوما بالطلب الداخلي للصناعات المحلية، موازاة مع تحسن واردات البرازيل من الأسمدة. في المقابل، ستواصل صادرات الفوسفات الخام تراجعها للفصل الثالث على التوالي، بسبب تقلص الواردات الآسيوية وانخفاض أسعار الأسمدة الفوسفاتية في السوق العالمية.

وبدوره، يتوقع أن يواصل قطاع البناء والأشغال العمومية تطوره بوتيرة متواضعة، خلال الفصل الثالث من 2016، ليحقق زيادة طفيفة تقدر ب

1,2٪، حسب التغير السنوي، عوض 0,9٪ خلال الفصل السابق، وذلك موازاة مع ارتفاع مبيعات الاسمنت ب 2,3٪، عوض تراجعها ب 2,2٪، في الفصل السابق. وفي هذا الاطار، تشير نتائج البحث الأخير للمندوبية السامية للتخطيط حول ظرفية القطاع إلى تحسن طفيف في الإنتاج بالرغم من ارتفاع في قدرات الإنتاج الغير مستعملة.

ويتوقع أن يحقق قطاع الكهرباء زيادة تقدر ب 0,7٪، خلال الفصل الثالث 2016، عوض 1,8٪ خلال الفصل السابق، حسب التغير السنوي. ويرجع هذا التطور إلى تحسن أنشطة المحطات الحرارية الخاصة وكذلك المعتمدة على الطاقات المتجددة. فيما ستعرف المحطات الحرارية و الهيدروليكية العمومية بعض التقلص في إنتاجها. وعلى العموم، يتوقع أن يرتفع إنتاج الكهرباء بنسبة 1,2٪، حسب التغير السنوي، مدعوما بارتفاع واردات الكهرباء من اسبانيا بنسبة 17٪.

استمرار تراجع الإنتاج الفلاحي خلال الفصل الثالث من 2016

ينتظر أن تنخفض القيمة المضافة الفلاحية بنسبة تقدر ب 11,1٪، خلال الفصل الثالث من 2016، حسب التغير السنوي، عوض 10,9٪ في الفصل السابق. وسيصاحب هذا التراجع تفقم في عجز الميزان التجاري الفلاحي، حيث سترتفع واردات الحبوب بما يقرب الضعف، خلال الفصل الثالث 2016. كما سترتفع واردات الحيوانات الموجهة للتغذية بنسبة 73٪. في المقابل، يتوقع تباطؤ صادرات المواد الفلاحية بعد ارتفاعها ب 10,5٪، خلال 2015، بالرغم من تحسن صادرات البواكير كاطماطم والبطاطس والبطيخ. وموازاة مع ذلك، سيحقق إنتاج الحوامض تراجعا بنسبة 23,6٪، في ظرفية تنسم بتباطؤ الطلب الخارجي عليها وتراجع أسعارها.

وعلى العموم، وباعتبار المؤشرات الاقتصادية المجمعة إلى غاية شهر غشت 2016، وكذلك التوقعات القطاعية، ينتظر أن يحقق الاقتصاد الوطني نموا يقدر ب 1٪ خلال الفصل الثالث من 2016، حسب التغير السنوي، عوض 0,5٪ خلال الفصل السابق.

استقرار في وتيرة أسعار الاستهلاك

MADEX ارتفاعا بنسب تقدر ب 10,1% و 10,3%، على التوالي، حسب التغيير السنوي، عوض انخفاض قدره 0,8% و 0,9%، في الفصل السابق. و سساهم هذه التطورات الأخيرة في الحد من تراجع رأسملة البورصة، لترتفع ب 10,7%، في الفصل الثالث 2016، عوض 2% في الفصل الثاني، مدعمة بارتفاع أسعار أسهم قطاعات البناء، والكهرباء والنقل. وموازاة مع ذلك، سيشهد سوق الأسهم بعض التحسن في المعاملات لترتفع بنسبة 73%، مقارنة مع نفس الفترة للسنة الفرطة.

استمرار تباطؤ الاقتصاد الوطني خلال الفصل الرابع من 2016

يتوقع أن يواصل الاقتصاد الوطني تباطؤه، خلال الفصل الرابع من 2016، متأثرا بتراجع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 12,4%. ويعزى هذا التراجع إلى انخفاض إنتاج المزروعات الخريفية، وخاصة البواكير والحوامض وكذلك تراجع أنشطة تربية المواشي، موازاة مع ارتفاع تكاليف العلف. وفي المقابل، ستحافظ القطاعات غير الفلاحية على تطورها المتواضع، خلال نفس الفترة، في ظل ظرفية ستستمر بتباطؤ أسعار المواد الأولية وتحسن المبادلات التجارية العالمية، حيث يرتقب أن يعرف الطلب الخارجي الموجه للمغرب ارتفاعا يقدر ب 2,5%، حسب التغيير السنوي، ستستفيد منه، على الخصوص، الصناعات الصناعية كالسيارات.

في ظل ذلك، يرتقب أن تحقق الصناعات التحويلية زيادة تقدر ب 2,1%، خلال الفصل الرابع من 2016. فيما ستشهد القيمة المضافة للمعادن نموا متواضعا بسبب تقلص الطلب الخارجي على مشتقات الفوسفات وضعف إنتاج المعادن غير الحديدية. في المقابل، يتوقع أن يواصل قطاع الخدمات المؤدى عنها تطوره الايجابي، ليساهم فيما يقرب لأكثر من النصف في معدل نمو القيمة المضافة دون الفلاحة.

وعلى العموم، يتوقع أن تشهد القيمة المضافة للأنشطة الغير فلاحية تحسنا بحوالي 2%، حسب التغيير السنوي، وأن يحقق الاقتصاد الوطني نموا يقدر ب 0,8%، خلال الفصل الرابع من 2016، عوض 5,1%، خلال نفس الفترة من 2015.

من المرتقب أن تشهد أسعار الاستهلاك بعض الاستقرار في وتيرتها، خلال الفصل الثالث من 2016، لتحقيق زيادة تقدر ب 1,9%، حسب التغيير السنوي. ويعزى هذا التحول بالأساس إلى تباطؤ أسعار المواد الغذائية (2,3%+)، عوض 3,7%+، خلال الفصل السابق)، موازاة مع تراجع أسعار بعض المواد كالبصل والبيض، بعد ارتفاعها الملموس في الفصل السابق. في المقابل، يتوقع أن ترتفع وتيرة أسعار المواد غير الغذائية، لتحقيق زيادة تقدر ب 0,8%، حسب التغيير السنوي، عوض 0,6%، في الفصل السابق. و من جهته، سيعرف معدل التضخم الكامن، والذي يستثنى الأسعار المحددة وأسعار المواد الطاقية والظرية، ارتفاعا بنسبة 1,5%، خلال الفصل الثالث 2016، عوض 1,6%+ خلال الفصل السابق، موازاة مع تراجع أسعار المواد المصنعة.

استمرار ارتفاع القروض المقمنة للاقتصاد خلال الفصل الثالث من 2016

يرجح أن تواصل القروض المقمنة للاقتصاد تحسنها، خلال الفصل الثالث 2016، لتحقيق زيادة تقدر ب 4,9%، عوض 3,7%+، في الفصل السابق. و باعتبار تباطؤ الموجودات الخارجية، يتوقع أن تشهد الكتلة النقدية بعض الاستقرار في وتيرة نموها، مقارنة مع الفصل السابق، لتحقيق ارتفاعا يقدر ب 4,9%. فيما ستعرف احتياجات الأبنك من السيولة بعض الارتفاع، موازاة مع زيادة نسبة الاحتياطي الإلزامي من طرف البنك المركزي، من 2% إلى 4%، خلال شهر يونيو 2016.

ومن جهة أخرى، يرتقب أن تشهد أسعار الفائدة بعض الارتفاع خلال الفصل الثالث 2016، بعد تقلصها في الفصل الثاني بفضل خفض سعر الفائدة الموجه ب 25 نقطة أساس، خلال شهر مارس الأخير. وسيهم هذا الارتفاع، على الخصوص، أسعار الفائدة بين البنوك وأسعار فائدة سندات الخزينة.

تحسن متواصل لسوق الأسهم

يتوقع أن يواصل سوق الأسهم تحسنه، خلال الفصل الثالث من 2016، حيث سيعرف كل من مؤشري MASI و

TABLEAU DE BORD
(glissement annuel en %)

جدول قيادي
(التغير السنوي ب%)

Secteurs et indicateurs de croissance		2015		2016		الأنشطة القطاعية ومؤشرات النمو	
		III	IV	I	II		
PIB (prix 1998)	Valeur ajoutée agricole	13,3	9,6	-9,0	-10,9	القيمة المضافة للنشاط الفلاحي	الناتج الداخلي الاجمالي، سعر 98
	Valeur ajoutée non-agricole	1,6	3,0	2,5	1,4	القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية	
	PIB global	4,1	5,1	1,7	0,5	الناتج الداخلي الإجمالي	
Indicateurs sectoriels	Ventes de ciment	-1,5	9,9	5,9	-2,2	مبيعات الاسمنت	مؤشرات قطاعية
	Production de phosphate	1,2	3,4	10,2	-1,8	إنتاج بالفوسفات	
	Indice de production électrique	7,0	6,8	2,1	-2,1	مؤشر إنتاج الكهرباء	
	Indice de production industrielle hors raffinage	1,0	5,7	2,1	1,4	مؤشر إنتاج الصناعة	
Taux de chômage (%)	Ensemble	10,1	9,2	10,0	8,6	المجموع	معدل البطالة ب %
	Urbain	15,1	14,1	14,6	12,8	حضري	
	Rural	4,3	3,5	4,5	3,7	قروي	
Prix à la consommation (base 2006)	Indice général	1,9	1,0	1,0	1,9	المؤشر العام	أثمان الاستهلاك (أساس 2006)
	Produits alimentaires	3,7	2,2	1,5	3,6	المواد الغذائية	
	Produits non-alimentaires	0,5	-0,1	0,5	0,6	المواد غير الغذائية	
Echanges extérieurs	Exportations	4,6	7,7	2,8	-0,3	الصادرات	المبادلات الخارجية
	Importations	-7,8	0,4	5,5	6,8	الواردات	
	Déficit commercial	-21,0	-8,4	9,9	16,2	العجز التجاري	
	Taux de couverture (en points)	7,0	4,0	-1,6	-3,8	نسبة التغطية (بالنقط)	
	Recettes voyages	6,2	-2,2	12,1	5,8	المدخلات السياحية	
	Transferts des MRE	4,0	2,9	3,5	5,7	تحويلات المغاربة القاطنين في الخارج	
Finances publiques	Recettes ordinaires	-0,4	2,8	0,2	5,1	المدخلات العادية	المالية العمومية
	Dépenses ordinaires	-6,1	-4,7	-5,4	0,7	النفقات العادية	
	Investissement budgétaire	2,1	7,6	14,0	11,1	الاستثمارات العمومية	
	Solde budgétaire	-16,1	-3,9	-35,5	9,1	رصيد الحسابات	
Monnaie, intérêt et chan- ge	Masse monétaire	5,2	5,7	5,5	4,9	الكتلة النقدية	النقد و نسبة الفائدة و سعر الصرف
	Réserves internationales nettes	20,2	23,5	29,6	24,4	الموجودات الخارجية الصافية	
	Créances nettes sur l'AC	17,2	3,0	-11,6	-6,8	الديون الصافية على الحكومة المركزية	
	Créances sur l'économie	0,9	1,6	2,5	3,7	الديون على الاقتصاد	
	Taux d'intérêt interbancaire en %	-0,48	-0,20	-0,03	-0,41	نسبة الفائدة بين البنوك ب %	
	Taux des adjudications des bons du Trésor à un an en %	-0,54	-0,24	0,04	-0,74	نسبة فائدة سندات الخزينة لسنة واحدة ب %	
	Taux de change Dh/Euro	-2,5	-2,1	-3,5	0,9	سعر الصرف درهم/أورو	
	Taux de change Dh/Dollar	16,1	11,7	20,1	-1,3	سعر الصرف درهم/دولار	
Bourse des valeurs	MASI	-9,6	-7,2	-9,2	-0,8	مؤشر مازي	بورصة القيم
	Capitalisation boursière	-7,8	-6,4	-9,2	-2,0	رسملة البورصة	
	Volume des transactions	-41,1	8,8	-45,5	79,0	حجم المعاملات	

Date d'achèvement de la rédaction le 15 octobre 2016

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