



POINT DE CONJONCTURE

INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

N°30- AVRIL 2016

APERÇU DES TENDANCES CONJONCTURELLES

La croissance économique nationale aurait sensiblement ralenti au premier trimestre 2016, s'établissant à +1,7%, en rythme annuel, au lieu de +5,2% un trimestre auparavant. Ce ralentissement aurait été, principalement, le fait de la contraction des activités agricoles, alors que hors agriculture, la valeur ajoutée aurait progressé de 2,5%, en variation annuelle, au lieu de 3% au quatrième trimestre 2015. Les activités non-agricoles poursuivraient leur affermissement au deuxième trimestre 2016, au rythme de 2,4%, portées, essentiellement, par une amélioration de la production des branches tertiaires. Ainsi et compte-tenu d'une baisse de la valeur ajoutée agricole de 10,9%, l'économie nationale réaliserait une croissance de 1,5%, au deuxième trimestre 2016, au lieu de +4,3% une année plus tôt.

Les exportations nationales moins dynamiques au premier trimestre 2016

Les économies avancées auraient affiché une croissance relativement modérée au premier trimestre 2016, estimée à 1,6% en rythme annualisé, après un léger ralentissement au quatrième trimestre 2015. L'activité aux Etats-Unis aurait bénéficié du dynamisme des services et du soutien de la consommation, favorisée par l'amélioration des salaires et la baisse des prix du pétrole. En zone euro, la légère reprise de l'activité aurait été stimulée par un regain de pouvoir d'achat des ménages et une relance progressive de l'investissement. Dans les pays émergents, la croissance de l'économie chinoise aurait été portée par la consommation privée. En Inde, en Turquie et dans les pays d'Europe centrale et orientale, la croissance aurait été plus dynamique, soutenue par la faiblesse des prix énergétiques. En revanche, l'activité aurait poursuivi sa tendance baissière en Russie et au Brésil, dans un contexte de dépréciation de leurs monnaies respectives, de hausse de leurs prix à la consommation et de dégradation de leurs finances publiques.

Dans ce contexte, le commerce mondial de biens aurait crû de 2,7%, au premier trimestre 2016, entravé par la faiblesse persistante des importations des pays émergents. La demande mondiale adressée au Maroc, toujours résiliente face à la modération du commerce mondial, se serait orientée en hausse de 3,5%, en glissement annuel, tirée, notamment, par celle en provenance des principaux partenaires européens.

Au niveau national, les **exportations** de biens, en valeur, auraient ralenti au premier trimestre 2016, ne profitant que partiellement de l'orientation favorable de la demande extérieure. Toujours pilotées par les ventes de l'industrie agro-alimentaire et du secteur automobile, notamment du segment de la construc-

SOMMAIRE

1	Aperçu des tendances conjoncturelles
5	Environnement international
7	Activités sectorielles
15	Demande intérieure
16	Prix
18	Emploi et chômage
19	Échanges extérieurs
21	Finances Publiques
22	Financement de l'économie
27	Signes et abréviations
28	موجز حول الظرفية
31	Tableau de bord

tion, les exportations n'auraient augmenté que de 2%, en variation annuelle, après +4,6% et +5,5% enregistrés deux trimestres auparavant. Hors automobile, les ventes extérieures auraient même légèrement reflué, influencées par la baisse des expéditions des engrais naturels et chimiques et des articles de la bonneterie. Les **importations** se seraient, pour leur part, redressées de 2,3%, après une baisse durant l'année 2015, alimentées par les acquisitions des biens de consommation (voitures de tourisme et médicaments), d'équipement (machines, appareils divers et voitures industrielles), des demi-produits (matières plastiques, papier et carton) et des produits alimentaires (céréales et sucre). En revanche et malgré la hausse des achats en tonnage des gasoils et fuels, du gaz de pétrole et autres hydrocarbures, en vue de compenser la suspension temporaire des importations de pétrole brut, suite à l'arrêt de la raffinerie la Samir, les importations de produits énergétiques en valeur auraient poursuivi leur tendance baissière, dans un contexte de reflux des cours mondiaux énergétiques.

Le déficit de la balance commerciale se serait, ainsi, creusé, au premier trimestre 2016, de 3%, en glissement annuel, après sept trimestres d'allègement, en raison de la hausse des importations par rapport aux exportations. Cette évolution se serait traduite par une légère baisse du taux de couverture estimée à 0,2 point, pour atteindre 60,8%. Hors automobile, ce taux n'aurait pas dépassé 46,9%.

Ralentissement de la demande intérieure

Après avoir été relativement soutenue au quatrième trimestre 2015, la **demande intérieure** privée aurait légèrement ralenti au premier trimestre de 2016. Le rythme de croissance de la consommation domestique aurait, quelque peu, décéléré, enregistrant une hausse de 3,3%, en variation annuelle, au lieu de +5% un trimestre auparavant. Ce ralentissement serait attribuable à une baisse des revenus ruraux et à une quasi-stagnation des transferts des MRE, dans un contexte de modération des prix à la consommation (+0,7%, au lieu de +1% un trimestre plus tôt). La hausse des dépenses de consommation, alimentées, en partie, par un accroissement d'environ 5,2% des crédits à la consommation, aurait profité aux importations de biens de consommation, dont la hausse se serait établie à 11,7%, au premier trimestre 2016.

L'**investissement** productif aurait affiché un accroissement de 3,6%, au premier trimestre 2016, en variation annuelle, au lieu de +6,7% un trimestre auparavant. Cette évolution aurait été, particulièrement, attribuable à une légère amélioration des investissements en construction, en ligne avec le raffermissement de 5,2% des ventes de ciment et l'accroissement de 5,7% des crédits à l'immobilier. Le rythme de croissance de l'investissement en produits industriels aurait, pour sa part, poursuivi sa tendance haussière,

dans le sillage d'un renforcement de 11,2% des importations de biens d'équipement et d'une progression de 1,5% du flux des crédits accordés à l'équipement.

Légère décélération des activités hors agriculture

Les activités **non-agricoles** auraient été moins dynamiques au premier trimestre 2016, affichant une hausse de 2,5%, en variation annuelle, au lieu de +3% un trimestre auparavant. Cette décélération aurait été induite par une nette modération du rythme de progression des branches secondaires, dans le sillage du ralentissement conjugué des exportations et de la consommation des ménages. Les activités tertiaires auraient, ainsi, continué à constituer le principal soutien de la croissance non-agricole, bien qu'en légère décélération par rapport au dernier trimestre de 2015. Au sein des branches secondaires, ce sont principalement les **industries manufacturières** et électriques qui auraient connu un sensible mouvement d'inflexion. C'est ainsi qu'après avoir clôturé l'année dernière sur une performance de 4,5%, la valeur ajoutée industrielle aurait marqué un retour vers un rythme plus modéré, avoisinant les 2,9%, au premier trimestre 2016, en variation annuelle. Cette évolution aurait été, principalement, le fait des faibles performances des branches du textile et des autres industries, alors que l'agroalimentaire, la chimie et les IMME auraient conservé leur dynamique enregistrée à fin 2015, affichant des hausses respectives de 3,4%, 5,4% et 4,3%, en variations annuelles, tirées par l'amélioration de la demande extérieure.

La valeur ajoutée **électrique** aurait progressé de 2,9%, au premier trimestre 2016, en variation annuelle, après avoir crû, en moyenne, de 6,9% par trimestre en 2015. Cette décélération aurait été induite par une nette réduction de la production des centrales thermiques privées, dans un contexte de repli des quantités importées de charbon. L'essentiel de la production électrique aurait été assuré par une hausse de plus du tiers de la production des unités thermiques publiques à base de carburant et par un relèvement des importations d'électricité de 11,2%.

L'activité des **mines** se serait accélérée au premier trimestre 2016, atteignant +5,1%, en rythme annuel, au lieu de +2,1% le trimestre précédent. Ce regain de croissance aurait été, principalement, alimenté par le raffermissement de l'activité phosphatière, qui semblerait connaître un nouvel cycle d'expansion, sous l'effet d'une demande industrielle locale favorablement orientée et des exportations en hausse continue depuis octobre 2015. En variation annuelle, la production du phosphate brut se serait améliorée de 6,1%, au premier trimestre 2016. En revanche, la production des métaux non-ferreux aurait ralenti, suite au repli des expéditions du plomb, du zinc et du cuivre, en ligne avec la baisse de leurs cours internationaux de 6,2%, 23,3% et 21,7%, respectivement.

De leur côté, les activités de **construction** se seraient accrues, au premier trimestre 2016, de 1,7%, en variation annuelle, au lieu de +2,9% un trimestre auparavant. Cette progression aurait été particulièrement notable au niveau du bâtiment, comme en atteste le raffermissement de l'utilisation des matériaux de construction qui lui sont liés, notamment le bois, la peinture, le sable et le ciment, dont les ventes se seraient accrues de 5,2%. Cette évolution aurait été confirmée par les résultats des dernières enquêtes de conjoncture : les carnets de commandes des entrepreneurs du bâtiment auraient conservé leur évolution ascendante et leurs anticipations pour le premier trimestre 2016, corrigées des variations saisonnières, auraient été en hausse, alors qu'au niveau des gros œuvres, l'activité se serait plutôt tempérée, notamment au niveau de la construction des voies ferrées, des autoroutes et des réseaux fluides.

Contraction de la production agricole suite à des conditions climatiques atypiques

La dynamique de la croissance **agricole** se serait heurtée, en 2016, à des aléas climatiques ayant particulièrement affecté l'installation et le développement des semis d'automne. La sécheresse qui se serait étalée sur les mois de novembre et décembre 2015 et janvier 2016, avec des déficits hydriques de 57%, 94% et 82% respectivement, par rapport aux normales saisonnières, aurait réduit le potentiel de production des cultures de 17,6%, en comparaison avec la moyenne quinquennale. Les régions de Tensfit, du Tadla, du Souss, du haut et moyen Atlas en auraient été les plus sévèrement touchées. Le développement des cultures printanières et la reprise modérée des activités d'élevage, permis par le retour des conditions pluviométriques favorables à partir de la mi-février, et la mise en action des mesures de soutien des prix des aliments de bétail, auraient, quelque peu, amorti la chute de la valeur ajoutée agricole, qui se serait établie, au premier trimestre 2016, à -9,2%, en comparaison avec la même période de 2015.

Globalement et compte tenu des indicateurs collectés jusqu'à fin février 2016, ainsi que des estimations sectorielles établies pour le premier trimestre 2016, la croissance économique nationale se serait établie à 1,7%, au premier trimestre, au lieu de +5,2%, lors du trimestre précédent.

Modération des prix à la consommation

Les **prix à la consommation** auraient poursuivi leur ralentissement au premier trimestre 2016, pour le troisième trimestre successif, affichant une hausse de 1%, en glissement annuel, après +1,5% un an plus tôt. Cette décélération aurait principalement traduit la modération des prix des produits alimentaires (+1,6%, au lieu de +2% une année auparavant). Le reflux de l'inflation alimentaire aurait résulté, essentiellement,

de la détente des prix des produits frais, se repliant presque de la moitié en comparaison avec l'année dernière. Pour leur part, les prix des produits non-alimentaires auraient connu un accroissement de 0,5%, en lien avec la baisse des prix des produits énergétiques. L'inflation sous-jacente aurait, également, décéléré, pour atteindre +1,2%, après +1,3%, au quatrième trimestre 2015, sous l'effet du léger recul des prix des produits hors frais qui aurait compensé, en partie, la hausse des prix des services de transport, notamment les billets des trains.

Poursuite du repli du déficit budgétaire

L'exécution en cours du **budget 2016** aurait confirmé la poursuite de l'amélioration des comptes de l'Etat. En effet, les soldes déficitaires, primaire et global, auraient continué de s'alléger, à la suite du desserrement d'étau sur les dépenses budgétaires et d'une légère augmentation des recettes. A fin février 2016, les recettes ordinaires auraient progressé de 1,5%, en glissement annuel, alors que les charges auraient marqué un repli de 2,2%, tiré par la baisse des dépenses de compensation. Le solde ordinaire, toujours déficitaire, se serait allégé de 18,9%. De même, le déficit global se serait réduit de 4,4%, s'élevant à -14 milliards de dh durant les deux premiers mois de l'année 2016. Malgré ce recul du déficit budgétaire, l'endettement du Trésor aurait légèrement progressé. En effet, le financement du Trésor se serait amplifié notamment sur le marché intérieur, et son endettement intérieur aurait continué d'augmenter. La dette intérieure se serait, ainsi, accrue de 2,4% depuis le début de l'année.

Ralentissement de la masse monétaire et du crédit bancaire

Après une phase de croissance ascendante amorcée à la mi-2014, la **masse monétaire** aurait légèrement décéléré, au premier trimestre 2016, enregistrant une hausse de 4,7%, en glissement annuel. Cette tendance traduit, principalement, l'évolution modérée des créances sur l'économie, qui se serait établie à 1,1%. A noter que le déficit de la liquidité des banques se serait nettement allégé et leurs trésoreries auraient poursuivi leur amélioration au premier trimestre, suite à la hausse des réserves de change, dont la couverture aurait assuré près de sept mois d'importations.

Parallèlement, la banque centrale a, de nouveau, réduit son taux directeur de 0,25 point de base pour le ramener à 2,25%, dans un contexte d'une décélération anticipée de la croissance économique et des prix à la consommation. Le taux interbancaire et les taux des adjudications des bons du Trésor se seraient légèrement stabilisés au premier trimestre 2016, alors que les taux créditeurs et débiteurs auraient poursuivi leur repli.

Repli du marché des actions

Le **marché des actions** aurait poursuivi son repli au premier trimestre 2016, après deux trimestres de baisses consécutives. Les indices MASI et MADEX auraient régressé de 9,2% et 9,7%, respectivement, en glissements annuels, entraînant une baisse de la capitalisation boursière de 9,2%. Ces contreperformances traduiraient, principalement, la baisse des cours boursiers des secteurs des loisirs et hôtels et d'ingénierie des biens d'équipement industriels. Dans l'ensemble, le marché boursier serait resté peu attractif et les investisseurs en actions auraient intervenu avec prudence et précaution. C'est ainsi que le volume des transactions aurait reculé de 37,4%, en variation annuelle.

Poursuite du ralentissement de la croissance économique au deuxième trimestre 2016

L'économie nationale poursuivrait son ralentissement au deuxième trimestre 2016, sous l'effet d'une contraction de la production agricole, après une campagne 2014/2015 exceptionnelle. Le redressement des cultures à cycle végétatif court et des activités annexes à l'élevage, attribuable à une saison printanière relativement pluvieuse, ne suffirait pas à compenser la baisse des productions de céréales, de légumineuses et de cultures maraîchères. Globalement, une baisse de 10,9% de la valeur ajoutée agricole serait prévue au deuxième trimestre 2016.

Par ailleurs, et sous l'hypothèse d'une poursuite de l'amélioration de l'environnement international, notamment dans la zone euro, principal partenaire du pays, les industries exportatrices, en particulier l'automobile et l'agroalimentaire, devraient bénéficier d'une hausse de 4,4% de la demande mondiale adressée au Maroc, en variation annuelle. Le recul des cours des matières premières, dans un contexte d'offre mondiale excédentaire en particulier de céréales et des métaux industriels, jouerait en faveur d'un allègement du déficit commercial national.

L'activité des industries manufacturières devrait, ainsi, rester soutenue, affichant une hausse de 2,8%, au deuxième trimestre 2016, en variation annuelle. L'activité minière connaîtrait, en revanche, une légère baisse de régime, due au moindre affermissement de la demande étrangère adressée aux dérivés de phosphate, notamment aux engrais, et à la poursuite des faibles performances des métaux non ferreux. Quant aux services, leur valeur ajoutée croîtrait au même rythme que celui enregistré au début de 2016, contribuant pour presque la moitié à la croissance économique globale.

Dans l'ensemble, la valeur ajoutée hors agriculture devrait s'améliorer de 2,4%, au deuxième trimestre 2016, en variation annuelle, situant, ainsi la hausse du PIB global à 1,5 %, au cours de la même période, au lieu de 4,3% une année auparavant.

Accélération de la croissance dans les pays avancés et ralentissement dans les pays émergents au premier trimestre 2016

Après avoir ralenti au cours du quatrième trimestre 2015, **l'économie mondiale** aurait légèrement accéléré au cours du premier trimestre 2016. Le bas niveau des taux d'intérêt, l'amélioration de la situation sur le marché du travail et le renforcement de la confiance des ménages auraient soutenu l'activité des économies avancées. En revanche, la croissance des économies émergentes aurait continué de ralentir, notamment, en Chine et dans les pays du sud-est asiatique, tandis que les autres pays émergents exportateurs de matières premières auraient continué de pâtir de la baisse de leurs prix sur le marché international.

Au cours du premier trimestre 2016, la croissance des pays avancés se serait établie à 1,6%, en rythme annuel, au lieu de +1,2% au trimestre passé, tirée notamment par la consommation des ménages. Cette dernière aurait profité du regain du pouvoir d'achat engendré par la baisse des prix des matières premières. Après un léger ralentissement au cours du quatrième trimestre 2015, l'activité aux Etats-Unis et en zone euro se serait affermie de 2,2% et 1,4%, respectivement. Ces évolutions auraient été attribuables à une progression de la demande intérieure de 2,8% et 2%, respectivement, alors que le commerce extérieur aurait continué à contribuer négativement à la croissance. L'économie japonaise se serait, pour sa part, améliorée de 1,2%, après avoir ralenti au cours du quatrième trimestre 2015. Dans les pays émer-

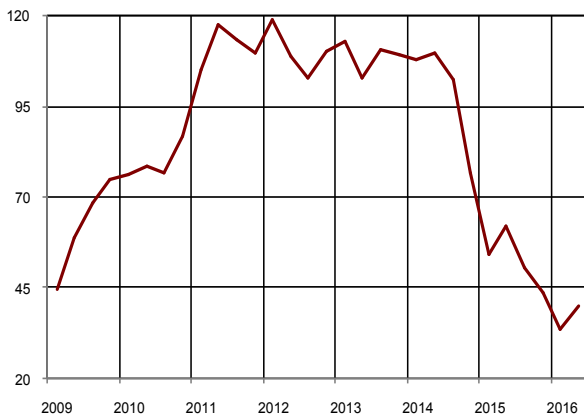
gents, l'activité aurait ralenti, notamment dans les pays exportateurs de matières premières comme la Russie et le Brésil. L'économie Chinoise aurait résisté au ralentissement, grâce au soutien de la consommation des ménages stimulée, entre autres, par les mesures de relance fiscales approuvées par le gouvernement chinois.

Poursuite de la reprise dans les pays avancés au deuxième trimestre 2016

Au deuxième trimestre 2016, l'activité économique mondiale devrait poursuivre sa reprise progressive, soutenue par l'évolution favorable des économies avancées et l'atténuation graduelle du ralentissement observé dans les économies émergentes. La persistance du bas niveau des taux d'intérêt, l'amélioration de la situation sur le marché de travail et le renforcement de la confiance des consommateurs pourraient continuer à soutenir les perspectives des économies avancées. Dans ce contexte, la croissance aux Etats-Unis pourrait s'établir à 1,8%, au cours du deuxième trimestre, dans le sillage d'un accroissement de 2,6% de la consommation des ménages, tandis que les exportations continueraient de pénaliser l'activité (+0,7%, en rythme annuel), en raison de l'appréciation du dollar et de la faible croissance de la demande extérieure. Au Japon, l'activité continuerait son redressement (+1,2%), soutenue par l'amélioration de 1,6% de la consommation des ménages, alors que la contribution du commerce extérieur serait neutre, suite à une décélération des exportations à destination de la Chine. En zone euro, la reprise devrait continuer à se renforcer (1,4%, en rythme annuel), soutenue par la bonne performance de la demande intérieure et par

Evolution du cours du Brent

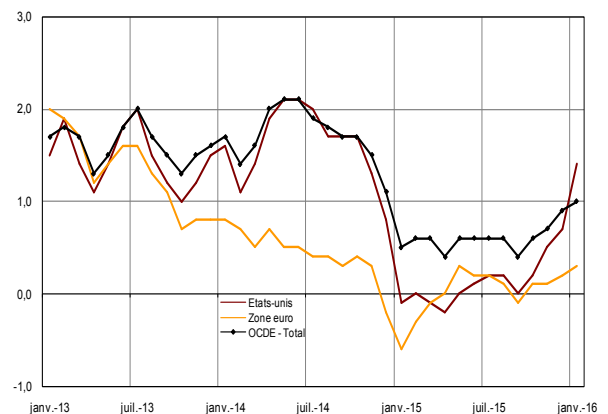
(en \$/baril)



Source : Banque Mondiale

Evolution de l'inflation dans le monde

(Taux en %)



Source : OCDE, mars 2016

l'éventuel redressement de la demande adressée à la zone. Dans ce contexte, la consommation des ménages s'apprécierait de 1,8% par rapport au deuxième trimestre 2015, alors que l'investissement augmenterait de 2,8%, profitant des incidences favorables de la politique monétaire de la BCE sur les conditions de financement. Toutefois, cette reprise pourrait être freinée par la mise en œuvre des réformes structurelles au sein de certains pays de la zone.

Légère poussée inflationniste au début de l'année 2016

L'inflation mondiale se serait accélérée, au premier trimestre 2016, tout en restant globalement modérée. La progression annuelle des prix à la consommation

dans les pays de l'OCDE aurait atteint 1,1%, au lieu de +0,7%, au quatrième trimestre 2015. La baisse de l'inflation énergétique aurait été moins importante par rapport au trimestre passé (-7,1%, au lieu de -10,2%) reflétant, ainsi, un léger redressement des prix de pétrole sur le marché international. Ces derniers auraient oscillé autour de 40 \$/baril à fin mars 2016, contre un niveau minimum de 30 \$/baril atteint au mois de janvier. Toutefois, et dans un contexte d'offre excédentaire sur le marché pétrolier, avec le retour des exportations de l'Iran et la faiblesse persistante de la demande mondiale du pétrole, les prix pourraient s'affaiblir à partir du deuxième trimestre 2016, maintenant une modération des prix à la consommation au niveau mondial.

Indicateurs de la conjoncture internationale

(GA en %)

Rubriques	2015				2016	
	I	II	III	IV	I	II
Etats-Unis						
PIB	2,9	2,7	2,1	1,9	2,2	1,8
Consommation des ménages	3,3	3,3	3,1	2,6	2,9	2,6
Exportations	2,6	1,5	1,2	-0,8	1,3	0,7
Importations	6,5	4,8	5,6	2,9	1,9	2,1
Inflation	-1,5	-2,0	-1,7	-0,7	1,3	1,1
Zone euro						
PIB	1,6	1,9	1,9	1,9	1,4	1,4
Consommation des ménages	1,9	2,1	2,2	1,8	1,6	1,8
Exportations	5,6	6,3	4,9	3,9	2,6	1,8
Importations	6,4	6,2	5,9	5,6	3,9	4,0
Inflation	-0,9	-0,45	-0,3	0,0	0,4	-0,1
Commerce mondial des biens	3,2	2,0	2,1	1,6	2,7	4,2
Euro / Dollar ¹	1,13	1,10	1,11	1,10	1,10	1,10
Prix du Brent (\$/baril) ¹	53,9	61,7	50,2	43,6	33,7	40,0

Source : INSEE, Crédit Agricole, mars 2016

1 : moyenne trimestrielle.

Ralentissement de la croissance au premier trimestre 2016

La croissance économique nationale aurait sensiblement ralenti, au premier trimestre 2016, suite à une baisse de 9,2% de la valeur ajoutée agricole, en glissement annuel, soit une contribution de -1,1 point à la croissance du PIB. Pour leur part, les activités non-agricoles auraient été moins dynamiques qu'au trimestre précédent, affichant une hausse de 2,5%, en variation annuelle, au lieu de +3% un trimestre auparavant. Cette décélération aurait été induite par une nette modération du rythme de progression des activités secondaires, dans le sillage du ralentissement conjugué des branches industrielle et électrique. Les activités tertiaires, notamment marchandes, auraient continué de soutenir la croissance non-agricole, bien qu'en légère décélération par rapport au dernier trimestre de 2015.

AGRICULTURE : baisse de la production accompagnée par une légère hausse des prix

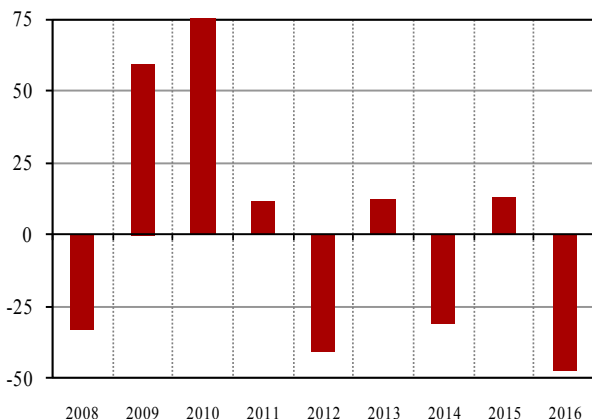
Les activités agricoles se seraient contractées de 9,2%, au premier trimestre 2016, en variation annuelle, après avoir progressé de 12%, au cours de la même période une année plus tôt. Le prolongement des conditions climatiques sèches, au cours de l'automne 2015/2016, aurait perturbé l'installation des pâturages et le développement des cultures précoces dans la plupart des régions agricoles Bour, notamment le Haouz, le Tadla et le Souss. Néanmoins, le milieu de l'actuelle campagne aurait été marqué par le retour de précipitations relativement abondantes et quasi-générales, ayant permis de contenir le déficit pluviométrique à -47%, à fin mars 2016, par rapport à la saison normale, au lieu de -64% à fin janvier 2016. Le pousse de l'herbe, bien que restant très affectée dans

les régions du centres, aurait connu des rattrapages significatifs au niveau du Rif, du Saïss et de l'Oriental, permettant, ainsi, une reprise des activités d'élevage. L'année 2016 serait, ainsi, favorable pour les cultures de printemps comme le tournesol, le maïs et les cultures fruitières, plutôt que pour les cultures précoces à cycle végétatif long.

L'impact le plus important de la sécheresse automnale se serait exercé sur les cultures céréalières et les légumineuses. La production des trois principales céréales, notamment le blé dur et l'orge, connaîtrait une sensible chute, consécutive au repli conjugué de leurs superficies ensemencées et de leurs rendements, notamment en comparaison avec une campagne 2014/2015 exceptionnellement bonne. Les quantités récoltées des légumineuses s'infléchiraient également, en raison de la contraction de la production des fèves et des petits-pois. La production des céréales de printemps, notamment le maïs, dont la part dans le volume global des céréales ne dépasse pas 3%, en moyenne, afficherait, en revanche, une progression de 12,4%, en variation annuelle. Dans ces conditions, une nette reprise des importations des céréales est anticipée, sur fond du maintien du reflux de leurs cours internationaux. Depuis le début de l'actuelle campagne et jusqu'à fin février 2016, les quantités importées des trois principales céréales ont totalisé 19 millions de qx, qui s'ajouterait à l'offre de la précédente récolte, pour satisfaire une demande intérieure potentielle estimée à 130 millions de qx.

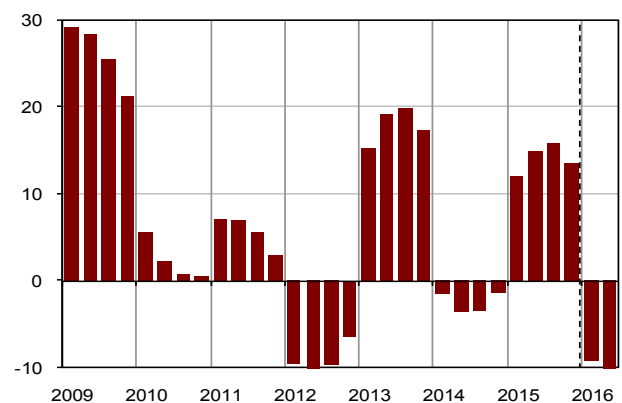
Les cultures irriguées afficheraient une performance modérée. La production des agrumes devrait s'accroître au rythme de 6,7%, mais resterait, globalement, en dessous de son pic enregistré en 2014. Au niveau des cultures sucrières et maraîchères, la production afficherait des rythmes de croissance moins soutenus qu'en 2015, en raison des effets de la hausse de tem-

Déficit pluviométrique par rapport à une année normale en %



Source: DNM, estimation HCP

Valeur ajoutée agricole (GA en %)



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

pérature ayant particulièrement réduit les perspectives de croissance de la canne à sucre dans la région d'Al Gharb et des petits légumes dans le Saïss. En revanche, la production des cultures fruitières connaîtraient un sensible mouvement de relance, profitant de l'affermissement de la récolte des petits fruits, notamment la fraise, dont les quantités exportées auraient bondi de 40%, à fin février 2016.

Le recul de la production agricole se serait accompagné par une légère hausse des prix agricoles sur le marché intérieur. Depuis le début de la campagne et jusqu'à fin février 2016, les prix à la consommation des légumes et des fruits frais se seraient appréciés de 1,7% et 0,8%, respectivement, en variations annuelles. Ceux de la production animale se seraient, également, inscrits en hausse, comme en atteste l'augmentation des prix à la consommation de la viande de 5%, au cours de la même période. L'escalade des coûts des aliments de bétail, notamment la paille, aurait été relativement tempérée par les effets des mesures de soutien des prix de l'orge, ayant contribué à limiter la hausse massive des abattages des ovins et l'effondrement des prix de la viande rouge. Au deuxième trimestre 2016, les prix de viande conserveraient un rythme d'évolution positive, dans un contexte d'amélioration des pâturages, induite par le retour des dernières précipitations.

PECHE : reprise modérée des débarquements côtiers

La valeur ajoutée du secteur de la pêche se serait améliorée de 3,8%, au premier trimestre de 2016, en variation annuelle, après s'être infléchi de 2,2% au trimestre précédent. Ce redressement aurait résulté de la reprise quasi-générale des débarquements de la pêche côtière, notamment, les poissons pélagiques, qui auraient progressé de 38,2%, après avoir affiché

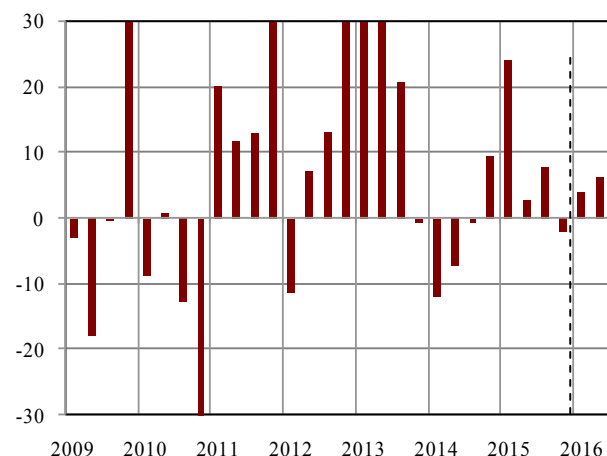
une faible performance tout au long de l'année 2015. Les débarquements des crustacés, se situant encore au-dessus de leur niveau tendanciel de moyen terme, auraient augmenté de 16,8% et ceux des poissons blancs se seraient accrus de 4,6%. Pour leur part, les céphalopodes auraient affiché une hausse de 1,1%, due, notamment, au relèvement des captures de la seiche et du calmar.

Le raffermissement de l'activité côtière aurait, particulièrement, profité aux industries de conserves de poissons, aux unités de congélation et à la consommation locale. Ces dernières auraient vu leurs volumes de prises s'accroître de 70%, 54% et 19% respectivement, au premier trimestre 2016, en variations annuelles. Les débarquements adressés aux industries de la farine et de l'huile de poisson auraient, par contre, poursuivi leur tendance baissière amorcée au début de 2015, s'inclinant, en volume, de 30% au premier trimestre 2016. Quant aux ventes extérieures, leur évolution serait restée orientée à la hausse, soutenues par une augmentation des expéditions des crustacés et des mollusques et de celles des poissons frais, salés, séchés ou fumés de 21,1% et 28%, respectivement, au terme du premier trimestre 2016.

MINES : hausse technique de la production

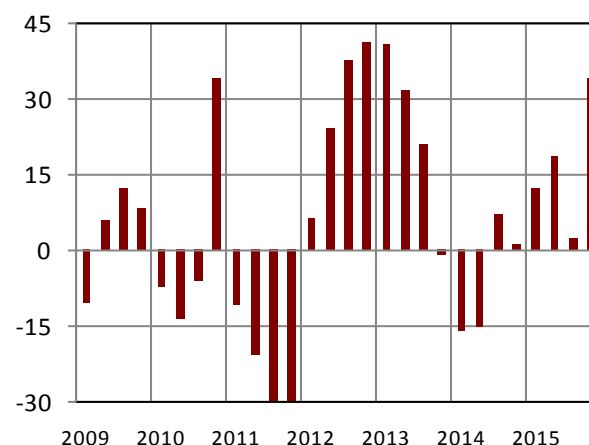
La valeur ajoutée minière aurait poursuivi son affermissement au premier trimestre 2016, au rythme de 5,1%, en variation annuelle, du fait, notamment, de la résilience de la demande étrangère. Pour rappel, les exportations des minerais non-métalliques avaient fortement régressé au premier semestre 2015, s'établissant à leur plus bas niveau des cinq dernières années. Depuis, elles avaient amorcé une phase de raffermissement progressif, entraînant dans leur sillage une reprise de l'activité minière. Ainsi, si globalement l'année 2015 s'est achevée sur une régression de

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



Source : HCP

Indice du volume des exportations de la pêche
(GA en %)



Source : OC, élaboration HCP

3,3% de la valeur ajoutée minière, sa croissance s'est améliorée sensiblement au quatrième trimestre 2015. C'est ainsi qu'après s'être infléchi de 10,9%, 3,8% et 1,1%, respectivement, en variations annuelles, aux premier, deuxième et troisième trimestres 2015, la valeur ajoutée minière aurait renoué avec un rythme de croissance positive (+2%), au quatrième trimestre 2015. A noter, toutefois, que des signes d'essoufflement de l'utilisation mondiale des fertilisants se sont, néanmoins, réapparus en fin 2015, notamment dans les pays qui avaient connu un renchérissement des importations des engrais, consécutif aux fluctuations de leurs monnaies face au dollar.

Au premier trimestre 2016, les anticipations des chefs d'entreprises relatives à l'évolution de la demande globale, exprimées dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture réalisée par le HCP, se seraient situées au-dessus de leur niveau moyen des trois dernières années et celles des ventes locales se seraient améliorées de 4 points en comparaison avec le quatrième trimestre 2015. C'est ainsi que la production minière se serait montrée particulièrement dynamique, enregistrant une progression de 5,9%, en variation annuelle. Cette performance, masquant un effet favorable d'ajustement technique, aurait été, principalement, portée par le renforcement de 6,1% de la production du phosphate brut, alors que celles des autres métaux aurait connu une nette décélération au cours de la même période.

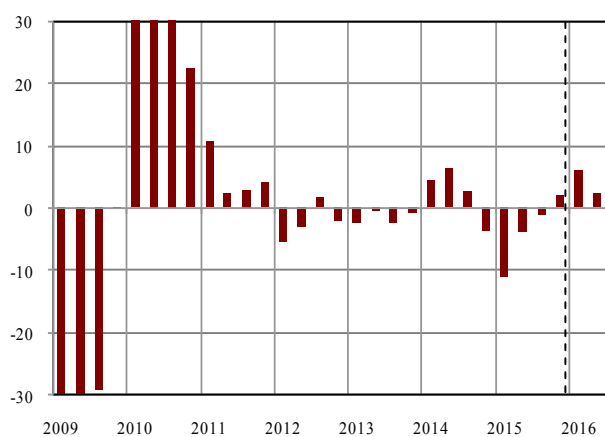
La valeur ajoutée minière verrait son rythme de croissance se modérer progressivement à partir du deuxième trimestre 2016, en ligne avec les perspectives d'un affaiblissement de la dynamique de l'utilisation mondiale des fertilisants. En dépit de la baisse des cours internationaux des engrais phosphatés, induite par la poursuite du reflux de ceux des céréales et des oléagineuses, les importateurs des fertilisants, notamment les pays de l'Asie de l'Est et de l'Amérique du nord et latine devraient limiter leurs approvisionne-

ments en engrais phosphatés en raison des facteurs conjoncturels propres. Aux Etats-Unis, les superficies semées en blé se seraient contractées de 7% en fin 2015, amputant sensiblement la demande des fertilisants. Au Brésil, la faiblesse du real face au dollar n'inciteraient pas les agriculteurs à s'approvisionner davantage en engrais, dans un contexte de baisse de la production agricole, consécutive aux effets des fortes pluies liées au phénomène El Niño. Alors qu'en Inde le retour du spectre de la sécheresse aurait peser lourdement sur les ventes des fertilisants. Dans ces conditions, les exportations nationales du phosphate brut ne s'amélioreraient que de 1,9%, en variation annuelle, au deuxième trimestre 2016 et celles des dérivés de phosphates afficherait une augmentation de 3,8%. Il en résulterait une hausse de près de 2,9% de la production du phosphate brut, qui devrait alimenter une progression de la valeur ajoutée minière de 2,2%, au cours de la même période.

ELECTRICITE : ralentissement de la production après quatre trimestres de hausses soutenues

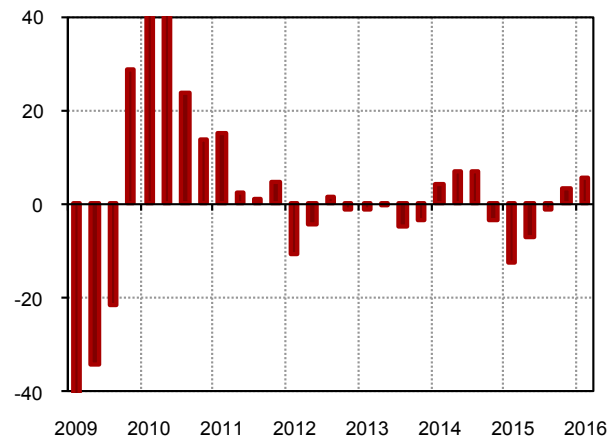
L'activité **électrique** aurait sensiblement ralenti au premier trimestre 2016, affichant une hausse de 2,9%, en variation annuelle, au lieu de 6,9% un trimestre auparavant. Cette décélération incomberait à la contraction des activités des centrales thermiques privées, dont la part au disponible électrique dépasse les 51%. Pour rappel, la production des centrales thermiques de Jorf Lasfar avait sensiblement crû en 2015, affichant une hausse de 8,7%, en variation annuelle, après avoir augmenté de 38% en 2014. Cette performance avait été permise par le développement de leurs capacités productives et par le repli du cours international du charbon, qui s'est infléchi de 17,9%, en 2015, après une baisse de 17,1%, une année auparavant.

Valeur ajoutée minière
(GA en %)



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

Production du phosphate brut
(GA en %)



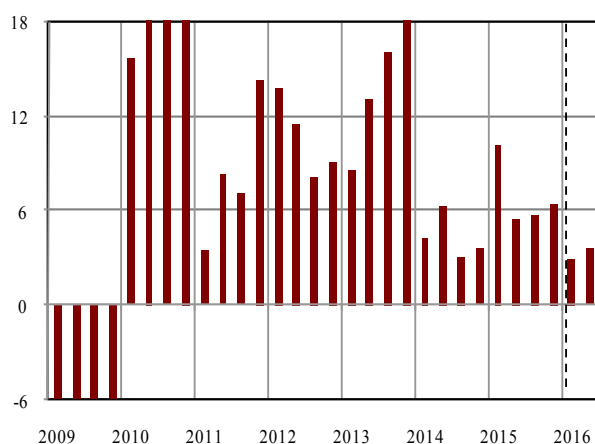
Source: OCP, calculs HCP

Au premier trimestre 2016, le cours international du charbon aurait poursuivi son reflux, au rythme de 16,8%, en variation annuelle. Cette régression n'aurait pas stimulé une amélioration aussi conséquente des activités des centrales thermiques privées. Ce seraient les centrales thermiques à base de carburants qui auraient constitué la composante la plus dynamique de la production d'électricité, affichant une hausse de 41,5%, en variation annuelle. Ainsi, et contrairement aux cinq trimestres antérieurs où l'expansion de l'activité électrique aurait été induite par un relèvement de l'utilisation du charbon dans le processus de production, le premier trimestre 2016 aurait été, plutôt, marqué par un retour vers l'utilisation des combustibles de type carburants. C'est ainsi que les quantités importées de gasoil et fuel se seraient améliorées de 58,2%, après s'être accru de plus du double au cours du trimestre qui précède. Cette performance aurait soutenu le raffermissement de la production d'électricité à base thermique de 2,1%, au premier trimestre 2016, en variation annuelle. Pour sa part, la production d'électricité à base hydraulique se serait accélérée au premier trimestre 2016, affichant une hausse de 28%, au lieu de +13,4% un trimestre plus tôt. Celle à base d'énergies renouvelables aurait conservé sa dynamique enclenchée en 2014, grâce au renforcement de la production des parcs éoliens d'Akhfennir, de Haouma et de Tarfeya et de la nouvelle unité solaire NOR 1.

Dans l'ensemble, la production nette d'électricité aurait progressé de 2,7%, en variation annuelle, après avoir crû de 5,9%, au quatrième trimestre 2015. Les

Valeur ajoutée électrique

(cvs, GA en %)



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

importations du courant en provenance de l'Espagne se seraient, en revanche, renforcées de 11,2%, au cours de la même période, soutenant une hausse de l'offre globale d'électricité de 2,9%. Au deuxième trimestre 2016, l'activité électrique devrait s'accélérer légèrement, portée par une amélioration conjuguée des activités des centrales hydrauliques et thermiques à base de carburants. En variation annuelle, sa valeur ajoutée progresserait de 3,6%, au deuxième trimestre 2016, en variation annuelle.

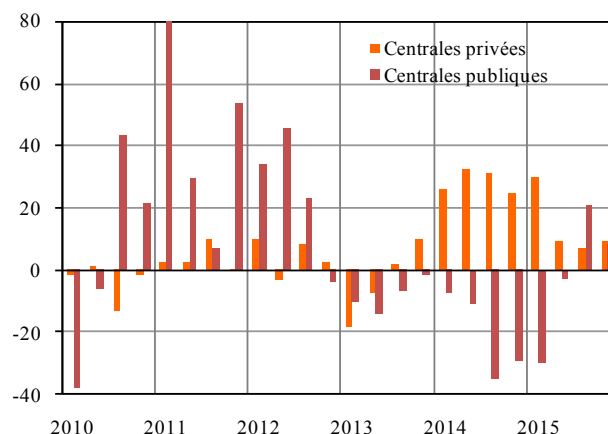
INDUSTRIES DE TRANSFORMATION : poursuite de l'amélioration

Les **industries manufacturières** auraient réalisé une croissance de 2,9%, au premier trimestre 2016, en variation annuelle, après avoir clôturé l'année dernière sur une performance exceptionnelle de +4,5%. Cette bonne conjoncture aurait été sous-tendue par les bonnes performances des industries chimiques et parachimiques (+5,2%) et des IMME (+4,3%), dans le sillage d'une demande extérieure favorablement orientée, notamment pour les industries de l'automobile (+9,4% sur les deux premiers mois de 2016).

Les industries du textile et du cuir ainsi que la branche des autres industries auraient continué, cependant, de sous-performer le secteur industriel. Les premières auraient quelque peu ralenti en enregistrant une hausse de 1,6%, contribuant pour 0,2 point. Les secondes auraient repris depuis fin 2015 mais restent encore sous l'emprise d'un effet de base important (baisse de

Production thermique d'électricité

(GA en %)



Source : ONEE, élaboration HCP

7% enregistrée au troisième trimestre 2015).

Un sursaut des industries manufacturières au quatrième trimestre 2015...

La croissance des industries manufacturières a modestement évolué sur les trois premiers trimestres de 2015. Ne dépassant pas une moyenne de 1,4%, celle-ci a franchi le seuil des modestes croissances pour réaliser un glissement annuel de 4,5%, au quatrième trimestre, positionnant ainsi le secteur au seuil de la phase défavorable du cycle conjoncturel. Selon les industriels enquêtés lors de la dernière enquête de conjoncture du HCP, cette performance est attribuable à une demande soutenue, les ventes locales et étrangères se sont affermies en fin de 2015. L'indicateur climat des affaires, basé sur la synthèse des soldes d'opinion, confirme cette évolution favorable.

... contribution positive des IMME et des industries de la chimie et la parachimie...

En liaison avec la bonne tenue des produits de l'industrie automobile, des matériels de transport, des produits métalliques et des produits du travail des métaux (qui ont affiché des augmentations de production respectives de 21,4%, 9,5%, 9,1% et 8,5%, en variations annuelles), la valeur ajoutée des IMME a réalisé un rebond de 7,7%, en variation annuelle. Les exportations des câbles électriques ont renforcé cette croissance, en augmentant de 51%, en variation annuelle.

A l'instar des IMME, la branche chimie et parachimie a réalisé un accroissement de 6,7%, profitant notamment de l'augmentation notable de la production des produits chimiques de base qui ont contribué pour 5,5 points à la variation annuelle de l'indice de production de la branche. Pour leur part, les exportations

des engrais chimiques ont progressé de 35,6%, et celles de l'acide phosphorique ont crû de 7,9%.

Les industries agroalimentaires semblent poursuivre leur tendance haussière au quatrième trimestre 2015. Leur valeur ajoutée a marqué un accroissement annuel de 4,5%, contribuant ainsi pour 4,6 points à la croissance globale du secteur. Cette évolution est corroborée par les augmentations annuelles des indices de production des conserves de poissons, des conserves des fruits et des légumes et des autres industries alimentaires, respectives de 9,8%, 11,9% et 11,7%.

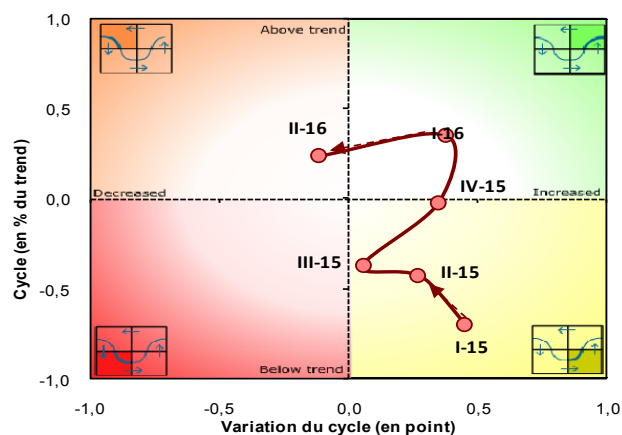
... les industries de textile et cuir et les autres industries ont modestement progressé

Le textile et cuir et les autres industries ont enregistré une légère amélioration, au quatrième trimestre 2015. La croissance annuelle de 1% de la valeur ajoutée du « textile et cuir » a été attribuée à une demande locale soutenue selon les soldes d'opinion de l'enquête de conjoncture du HCP. Quant aux autres industries, l'augmentation s'est située à 0,7%, en variation annuelle. Cette tendance a été observée aussi bien au niveau des exportations qu'au niveau de la production et de la demande locale. Les deux branches ont ainsi contribué respectivement pour 0,1 point à la croissance globale du secteur.

CONSTRUCTION : poursuite du redressement des activités au début de 2016

Après la légère accélération enregistrée en fin 2015, les activités de **construction** auraient conservé un rythme d'évolution positive au premier trimestre 2016. Les signes de redressement des activités du bâtiment auraient été perceptibles au niveau de la branche des

Positionnement du cycle conjoncturel de l'industrie



Source : HCP

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)

Note de lecture : le graphique, dénommé Traceur cyclique, permet de tracer le profil conjoncturel en se basant sur la position par rapport au trend (axe des abscisses) et le rythme de changement de celle-ci (axe des ordonnées). Selon cette structure, on peut distinguer quatre quadrants (zones du graphique) : quadrant nord-ouest (retournement à la baisse mais toujours au dessus de la tendance) ; quadrant sud-ouest (baisse et en dessous de la tendance) ; quadrant sud-est (retournement à la hausse mais toujours en dessous de la tendance) ; et le dernier, quadrant nord-est (hausse et au dessus de la tendance).

matériaux de construction, en particulier le ciment, dont les ventes se seraient accrues de 5,2%, en variation annuelle, par rapport à la même période de l'année précédente. L'indice de production des minéraux de carrière avait, dans l'ensemble, enregistré une augmentation de 7,7%, au cours du dernier trimestre 2015, après neuf trimestres de croissance annuelle négative. A l'origine de ce mouvement de croissance, une légère reprise de la production des logements, qui avait atteint 206.973 unités, en 2015, soit une augmentation annuelle de 21,4%. Les anticipations des professionnels du secteur, recueillies dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP, se seraient inscrites dans cette perspective, en tablant sur une poursuite de l'évolution ascendante des carnets de commande et un affermissement de la production du secteur. Globalement, la valeur ajoutée de la construction aurait augmenté de 1,7%, au premier trimestre 2016, et devrait enregistrer une hausse de 2,1% au deuxième trimestre, en variations annuelles.

La reprise des activités de construction reste, cependant, fragile, au regard de la volatilité ayant marqué son profil de croissance au cours des six dernières années. Le secteur peine toujours à retrouver sa dynamique d'avant 2009, du fait, notamment, de la persistance des facteurs négatifs qui continueraient de peser sur sa reprise conjoncturelle en 2016. En premier lieu, la poursuite des faibles performances de l'investissement privé, ornées par la baisse des crédits accordés aux promoteurs immobiliers (-9,9% à fin février 2015, en variation annuelle), et ce, malgré le laxisme des banques dans les conditions d'octroi de ces crédits (baisse des taux débiteurs de 0,08 point sur une année). Le segment du logement social, n'arrivant toujours pas à attirer les promoteurs immobiliers, constitue un deuxième facteur pénalisant pour la relance effective des activités de construction. Jus-

qu'à fin 2015, et en dépit des mesures mises en œuvre pour redynamiser le segment, le nombre de logements sociaux produits et conformes n'a pas dépassé 61.192 logements, contre 73.324 logements en 2014, soit une chute de 16%, en variation annuelle.

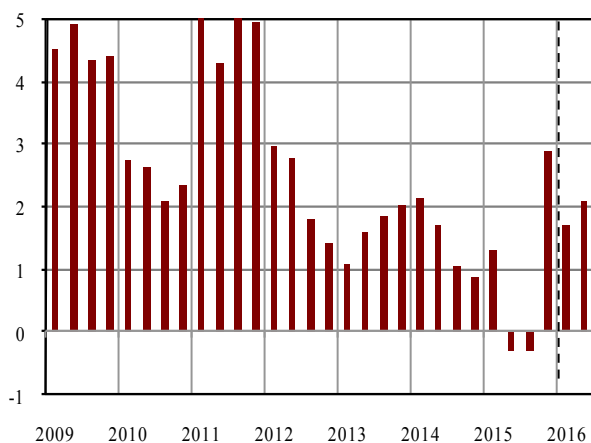
TOURISME : l'activité peine à se redresser en ce début d'année 2016

Après avoir clôturé l'année 2015 sur une tendance baissière (-1,8% en glissement annuel), la valeur ajoutée de **l'hébergement et de la restauration** se serait contractée de 0,1%, en glissement annuel, au premier trimestre 2016. A l'exception des recettes voyages qui auraient connu un léger redressement (+1,1%), les autres indicateurs du secteur auraient continué d'afficher des résultats négatifs. C'est ainsi que les nuitées globales, en baisse estimée à 0,7%, auraient pâti du recul de celles des non-résidents, en particulier des Français, des Allemands et des Espagnols. Il en est de même pour les arrivées des touristes étrangers qui se seraient repliées de 7,7%, au cours de la même période.

Au niveau mondial, les perspectives de croissance du secteur touristique pour l'année 2016 seraient favorables, selon l'Organisation Mondiale du Tourisme, qui prévoit une hausse des arrivées de touristes internationaux comprise entre 3,5% et 4,5%, au lieu de 4,4% en 2015.

La plus forte croissance serait attendue en Asie-Pacifique et en Amérique. L'Afrique devrait enregistrer une croissance positive, après une année et demie de repli, mais resterait soumise à de fortes incertitudes. Dans ce contexte, l'activité touristique nationale devrait profiter de ce retournement de tendance à la

Valeur ajoutée du BTP
(GA en %)



Source : HCP (estimation au-delà des pointillés)

Ventes de ciment, cvs
(GA en %)



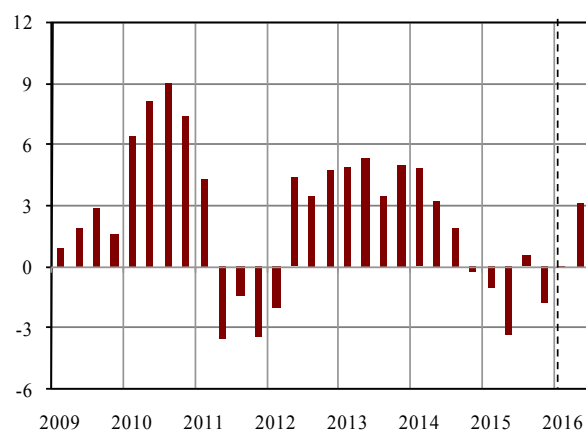
Source : Association Professionnelle des Cimenteries, élaboration HCP

hausse à partir du deuxième trimestre 2016, marquant un accroissement de la valeur ajoutée du secteur estimé à 3,1% en glissement annuel, au lieu de -3,4% enregistrée un an auparavant.

TRANSPORT : léger ralentissement au premier trimestre 2016

L'activité des **transports** aurait légèrement ralenti au premier trimestre 2016. La valeur ajoutée du secteur aurait marqué une hausse de 1,8%, en glissement annuel, au lieu de +2,1% au quatrième trimestre 2015. Cette évolution aurait été impulsée, notamment, par le retournement à la hausse de 3,4% du trafic portuaire de marchandises et la progression de 2,8% du trafic aérien de voyageurs. Le transport ferroviaire aurait, quant à lui, poursuivi sa tendance haussière avec, cependant, un rythme modéré.

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



Source : HCP (prévision au-delà des pointillés)

Activité touristique nationale

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

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

1.2 .variations annuelles en points

* : estimations

Arrivées des touristes au niveau international

Rubriques	2015*				2015*	2016*
	I	II	III	IV		
Monde	5,3	3,8	4,8	4,0	4,4	3,5 à 4,5
Europe	5,9	4,4	5,5	3,6	4,9	3,5 à 4,5
Asie et Pacifique	4,3	5,2	5,0	5,8	5,0	4,0 à 5,0
Amérique	5,8	5,1	4,6	4,3	4,9	4,0 à 5,0
Afrique	-2,0	-5,0	-3,6	-1,8	-2,9	2,0 à 5,0
Moyen-Orient	11,4	-4,3	2,6	1,8	2,8	2,0 à 5,0

Source: Organisation Mondiale du Tourisme (OMT);

* : Données provisoires.

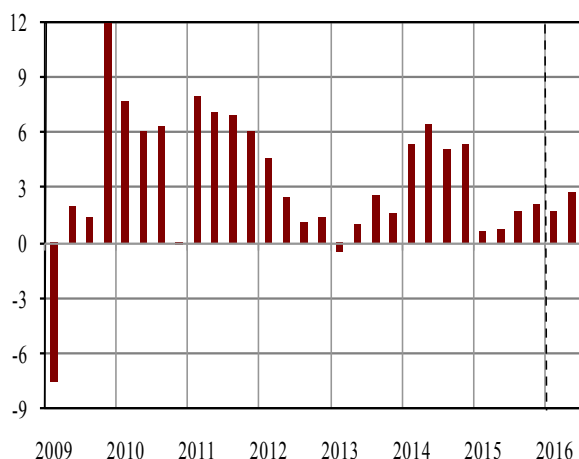
Au quatrième trimestre 2015, le transport ferroviaire des voyageurs s'est accru de 1,4%, en variation annuelle, après un accroissement de 5%, au troisième trimestre 2015. Pour sa part, le tonnage transporté par voie ferroviaire a renoué avec la croissance, affichant un accroissement de 5,8%, au quatrième trimestre 2015, contre un fléchissement de 4,7%, un trimestre plus tôt.

La reprise du trafic aérien des passagers, enclenchée au troisième trimestre 2015 (avec un accroissement de 5,4%, en glissement annuel) s'est poursuivie au quatrième trimestre 2015, au rythme de 2,7%. Les recettes des marchandises transportées par voie aérienne ont maintenu leur tendance ascendante, observée au début de l'année 2015, réalisant une augmentation de 17,3%, en variation annuelle.

En revanche, le transport maritime de marchandises a évolué dans une conjoncture, relativement, défavorable depuis le début de l'année 2015. C'est ainsi qu'il a enregistré un fléchissement de 4,4%, au quatrième trimestre 2015, après 5,6% un trimestre auparavant. Cette tendance baissière a été observée tant au niveau du tonnage importés que celui exporté. La baisse du tonnage importé s'est atténuée (-1,6%, après -10,7% un trimestre plus tôt), alors que le tonnage exporté s'est davantage détérioré (-9,3%, en glissement annuel).

Valeur ajoutée du transport

(GA en %)



Source : HCP (prévision au-delà des pointillés)

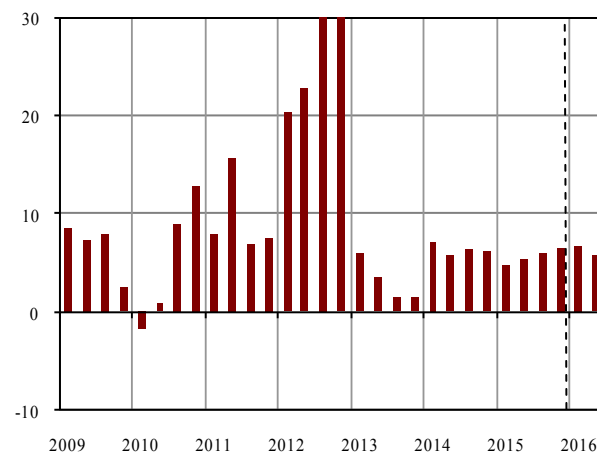
TELECOMMUNICATION : poursuite de l'amélioration

Poursuivant sa tendance haussière amorcée depuis le début de l'année 2014, la valeur ajoutée du secteur des **télécommunications** aurait progressé de 6,7% au premier trimestre de l'année 2016, au lieu de +6,6% au quatrième trimestre 2015, en glissements annuels. Les filières de l'internet (en terme d'abonnés) et celle de la téléphonie mobile (en terme de consommation) seraient restées les principales locomotives du secteur de la télécommunication.

Pour rappel, au quatrième trimestre 2015, le parc des abonnés à l'internet a enregistré une performance de 47,1%, en glissement annuel, après +61,1% le trimestre précédent. De même, le nombre d'unités téléphoniques consommées a été tiré par la hausse de 13,3% des utilisateurs du mobile, au lieu de +12,3% au troisième trimestre. En revanche, le nombre d'abonnés à la téléphonie mobile a maintenu sa tendance baissière amorcée au début de l'année 2015. Il a régressé de 2,3%, au quatrième trimestre 2015, par rapport à la même période de l'année précédente. Dans le même sillage, la téléphonie fixe a poursuivi sa tendance baissière amorcée depuis le deuxième trimestre 2011, affichant une régression de 11,4%, en glissement annuel, au lieu de -11,1%, un trimestre auparavant.

Valeur ajoutée des communications

(GA en %)



Source : HCP (prévision au-delà des pointillés)

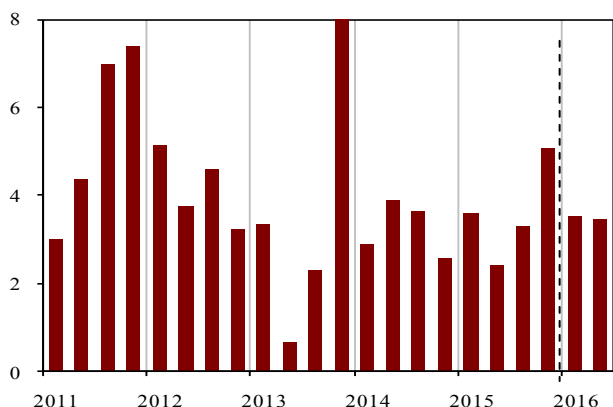
Après avoir été relativement dynamique au quatrième trimestre 2015, la **demande intérieure** aurait légèrement ralenti au début de 2016. Les dépenses de consommation des ménages auraient pâti du repli des revenus et de la quasi-stagnation des transferts des MRE. L'investissement productif aurait maintenu, pour sa part, sa tendance haussière enclenchée au deuxième trimestre 2015, avec cependant un rythme en légère décélération. La FBC aurait été sous-tendue par l'évolution favorable des investissements en bâtiment, en ligne avec le renforcement des ventes de ciment et l'accroissement des crédits à l'immobilier. L'investissement en produits industriels aurait, pour sa part, conservé son rythme de croissance modéré, dans le sillage d'un accroissement des importations de biens d'équipement et des crédits à l'équipement.

Décélération de la consommation finale ...

La **consommation** des ménages aurait continué de soutenir la croissance économique au premier trimestre 2016, quoi qu'à un rythme modéré. Les dépenses de consommation auraient pâti de la baisse des revenus ruraux et de la décélération des transferts des MRE, dans un contexte de modération des prix à la consommation, dont la progression aurait atteint 0,7%, au lieu de +1% un trimestre plus tôt. En variation annuelle, la consommation privée se serait affermie de 3,3%, au lieu de +5% un trimestre auparavant. Elle aurait été, particulièrement, alimentée par une progression de 5,2% des crédits à la consommation, profitant plutôt aux importations de consommation, dont la hausse se serait établie à 11,7%, en variation annuelle.

La croissance de la consommation publique aurait, en revanche, légèrement accéléré, au premier trimestre 2016. Elle se serait établi à +2,9%, en glissement annuel, au lieu de -1,9% un trimestre auparavant, suite à un redressement des dépenses de fonctionnement par rapport à 2015.

Consommation privée
(GA en %)



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

... et ralentissement de l'investissement

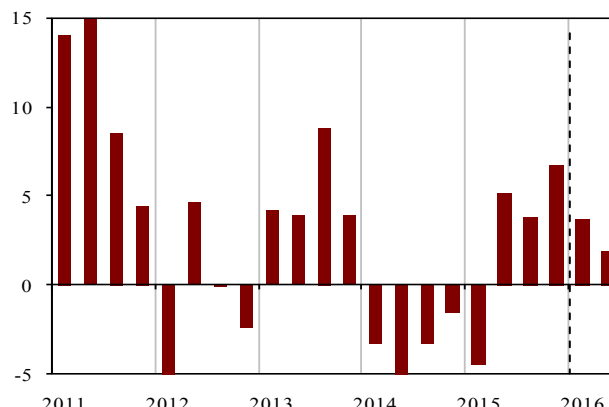
L'**investissement** productif aurait, pour sa part, poursuivi son affermissement pour le quatrième trimestre consécutif, affichant un accroissement de 3,7%, au premier trimestre 2016, en variation annuelle. Cette évolution aurait été, particulièrement, attribuable à une légère amélioration des investissements en construction, en ligne avec le raffermissement de 5,2% des ventes de ciment et l'accroissement de 5,7% des crédits à l'immobilier. Le rythme de croissance de l'investissement en produits industriels aurait, pour sa part, poursuivi sa tendance haussière, dans le sillage d'un renforcement de 11,2% des importations de biens d'équipement et d'une progression de 1,5% du flux des crédits accordés à l'équipement.

Poursuite du ralentissement de la demande intérieure au deuxième trimestre 2016

Au deuxième trimestre 2016, une légère décélération du rythme de croissance de la demande intérieure globale serait attendue, dans le sillage d'un ralentissement de la croissance économique nationale, pâtissant des effets d'un tassement de l'activité et des revenus ruraux. La consommation des ménages devrait progresser de 3,4%, en variation annuelle, contribuant, ainsi, pour près de 2 points à la croissance globale du PIB, au lieu de 2,1 points un trimestre plus tôt. La consommation publique devrait, quant à elle, poursuivre sa tendance haussière, compte tenu d'un accroissement attendu des dépenses administratives, prévues dans le projet de la Loi de finances 2016.

L'investissement productif maintiendrait, pour sa part, sa tendance haussière, au deuxième trimestre 2016 à un rythme de croissance relativement modéré, se situant aux environs de 1,9%, soit une contribution de 0,6 point au PIB, au lieu de 1,2 point un trimestre plus tôt.

Formation brute de capital
(GA en %)



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

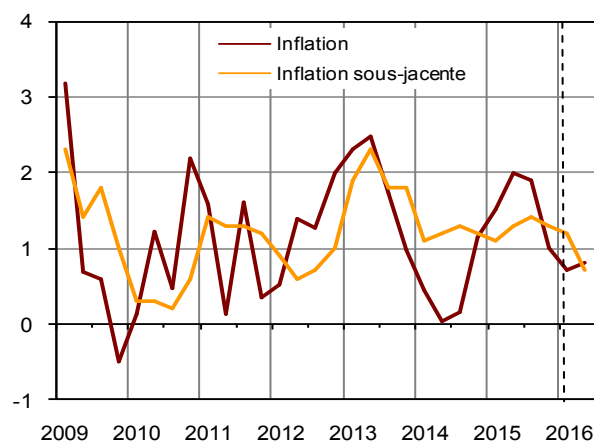
Modération des prix à la consommation

Au premier trimestre 2016, l'inflation serait restée inférieure à celle enregistrée au cours de la même période une année auparavant : elle aurait reflué à +1%, en rythme annuel, après +1,5% un an plus tôt. Le repli du rythme de croissance des prix des produits alimentaires (+1,6%, en glissement annuel, après +2% un an auparavant) et la poursuite de la baisse de ceux des produits énergétiques auraient été les principaux facteurs explicatifs de cette évolution. Le reflux de l'inflation alimentaire aurait résulté, essentiellement, de la détente des prix des produits frais, se repliant presque de la moitié en comparaison avec l'année dernière. La diminution des prix des produits frais proviendrait surtout de la baisse de ceux des légumes frais, en particulier ceux des tomates, en lien avec le rétablissement de l'offre sur le marché local. Ces baisses auraient compensé la hausse exceptionnelle des prix des oignons au cours de cette période, causée par le retard des pluies qui a provoqué une réduction de la production des cultures bour.

Les prix des produits alimentaires auraient été, également, marqué par la hausse des prix œufs (+18,8% au premier trimestre 2016), en lien avec la baisse de la productivité, consécutive à l'apparition de la grippe aviaire au cours de cette période, auxquelles se serait ajoutée celle du sucre (+0,7%), entraînée par la décompensation progressive de ce produit. Pour autant, l'inflation sous-jacente, qui exclut les tarifs publics, les produits frais et l'énergie, serait restée modérée, +1,2%, après +1,3%, au quatrième trimestre 2015. Les évolutions des différents postes de l'inflation sous-jacente auraient été, toutefois, contrastées : le léger recul des prix des produits hors frais aurait compensé, en partie, la légère hausse des prix des services de transport, en lien avec l'augmentation des prix des billets des trains. La diffusion progressive de la baisse antérieure des cours des matières premières alimentaires importées, en particulier ceux des céréales, aurait atténué la hausse des prix des produits alimentaires intérieurs, hors produits frais.

La décélération des prix des produits alimentaires, observée au cours du premier trimestre 2016, se serait tempérée par la légère hausse des prix des produits non-alimentaires (+0,5%, en glissement annuel, après une baisse de 0,1% au trimestre précédent) et ce malgré la poursuite de la baisse des prix des produits énergétiques. La hausse des prix de l'électricité, suite à l'application d'une nouvelle revalorisation du tarif au mois de janvier 2016, et la légère augmentation des prix des services de transport, avec l'augmentation des prix des billets des trains, suite à l'augmentation de leurs TVA, seraient parmi les facteurs qui auraient contribué à la reprise des prix des produits non-alimentaires. Toutefois, leur progression serait restée largement inférieure à celle de l'année précédente. D'ici à la moitié de l'année, l'inflation d'ensemble resterait contenue (+0,8% prévue pour le deuxième trimestre). Les prix des produits alimentaires continueraient de progresser modérément, tandis que ceux de l'énergie continueraient de peser sur ceux des produits non-alimentaires.

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	
	III-15	IV-15	I-16	II-16	2014	2015
Produits alimentaires	3,7	2,2	1,6	1,7	-1,1	2,7
Produits non-alimentaires	0,5	-0,1	0,5	0,1	1,6	0,7
Ensemble	1,9	1,0	1,0	0,8	0,4	1,6
Inflation sous-jacente	1,4	1,3	1,2	7,0	1,2	1,3

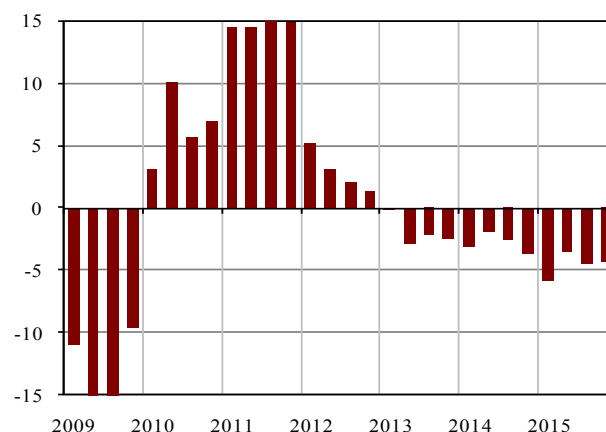
Source: HCP

Les prix à la production industrielle toujours en baisse

La tendance baissière des **prix à la production industrielle** enregistrée tout le long de l'année 2015 (-4,5% sur un an, en variation annuelle), se serait poursuivre au premier trimestre 2016 (-1,3% à fin février), du fait de la détente des prix des matières premières énergétiques importées.

Au quatrième trimestre 2015, les prix à la production des industries manufacturières ont, de nouveau, reculé, dans le sillage du repli de ceux des industries de raffinage. En effet, l'indice global a décliné de 4,3%, en glissement annuel, après avoir baissé de 4,5% le trimestre précédent. La baisse des prix de l'énergie ont, encore, contribué négativement aux coûts de raffinage, tout en faisant baisser de 4,2 points l'indice global. Les industries alimentaires ont, pour leur part, poursuivi leur baisse, en comparaison avec l'année dernière, tirée, en partie, par la décreue des coûts des produits à base de fruits et légumes frais. Leur contribution au glissement annuel de l'indice global est restée la même qu'au trimestre précédent (-0,4 point). Toutefois, la contribution à la

des coûts des industries chimiques (+0,3 point), suite à la hausse des coûts de production de l'acide sulfurique et, dans une moindre mesure, de ceux des industries de tabac (+0,2 point), a atténué la tendance baissière de l'indice global. Les autres composantes de l'indice ont une contribution nulle dans la majorité des industries et variant entre de +0,1 et -0,1 point pour le reste.



Source : HCP

Prix à la production industrielle

(évolution en % et contributions en points)

	Moyennes annuelles		Glissements annuels				Contributions			
	2014	2015	I-15	II-15	III-15	IV-15	I-15	II-15	III-15	IV-15
Indice général	-2,9	-4,5	-5,9	-3,5	-4,5	-4,3	-	-	-	-
dont :										
Industries alimentaires	-0,7	-0,7	0,5	-0,6	-1,7	-1,5	0,1	-0,1	-0,4	-0,4
Cokéfaction et raffinage	-8,1	-35,8	-39,0	-28,7	-38,3	-37,6	-5,0	-3,6	-4,9	-4,2
Industrie chimique	-11,7	-0,3	-8,3	0,6	5,7	2,3	-1,3	0,1	0,8	0,3

Source : HCP

Stagnation de l'emploi au quatrième trimestre 2015...

L'offre **d'emploi** au niveau national a quasiment stagné au quatrième trimestre 2015. Le nombre d'emplois, hors variations saisonnières, s'est situé aux environs de 10,7 millions postes. Cette évolution est le résultat de deux tendances contradictoires entre les deux milieux de résidence. En effet, 25 mille emplois ont été créés dans les villes par rapport au trimestre précédent, soit une hausse de 0,5%, en glissement trimestriel, contre une perte de 28 milles emplois dans les campagnes (-0,5%, en rythme trimestriel).

Un retournement à la baisse a marqué l'évolution de l'emploi rémunéré au quatrième trimestre 2015. Se situant à 8232 mille emplois, hors effets saisonniers, le nombre de postes rémunérés a diminué d'environ 0,8%, en glissement trimestriel. C'est particulièrement en zone rurale que cette baisse a été plus marquée, puisque le nombre de personnes dans les campagnes effectuant un travail rémunéré a diminué de 3,5%, en glissement trimestriel, alors que le milieu urbain a enregistré une hausse de 1%, par rapport au trimestre précédent. En revanche, l'emploi non rémunéré a cru, au cours de la même période, de 2,7%, en glissement trimestriel.

... perte d'emplois dans les secteurs de l'industrie et du BTP...

Après la hausse marquée du début de l'année 2015, les secteurs de l'industrie et du BTP ont affiché une diminution notable de leurs effectifs employés durant le quatrième trimestre. L'industrie a connu, pour sa

part, une baisse de 1% de ses effectifs employés, à la suite d'une perte de 12 mille emplois, hors effets saisonniers. L'offre d'emploi dans le secteur du BTP a, quant à lui, diminué de 0,9% en glissement trimestriel, soit une perte d'environ 8 mille emplois.

A l'inverse, la population active occupée dans l'agriculture et les services a connu une évolution favorable, au quatrième trimestre 2015. Le secteur agricole a amélioré ses effectifs employés d'environ 18 mille postes, hors effets saisonniers, entre le troisième et le quatrième trimestre 2015, soit une hausse de 0,4%. Pour sa part, le secteur des services a poursuivi sa tendance haussière amorcée au début de l'année, avec une création nette de 5 mille postes.

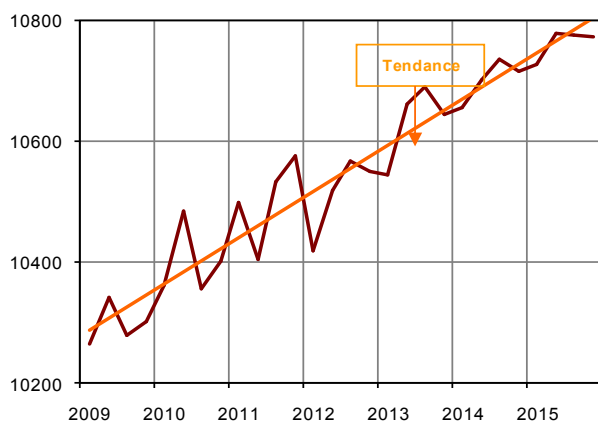
... mais baisse du chômage

Malgré la quasi-stagnation de l'offre d'emplois par l'économie nationale, au quatrième trimestre 2015, le nombre de chômeurs a baissé de 8%, par rapport au troisième trimestre, pour se situer à 1094 mille personnes, hors variations saisonnières. Cette baisse a marqué aussi bien les villes que les campagnes. D'une part, le milieu urbain a enregistré une diminution de 6% des actifs en chômage et, d'autre part, le milieu rural a connu une baisse de 15% de ses chômeurs, par rapport au trimestre précédant.

Cette situation s'est traduite par une baisse du taux de chômage de 0,6 point, pour s'établir à 9,3%. Par milieu de résidence, le taux de chômage s'est situé aux environs de 14% et 3,7%, respectivement, en milieu urbain et rural, au lieu de 14,8% et 4,2%, enregistré le trimestre précédent.

Actifs occupés

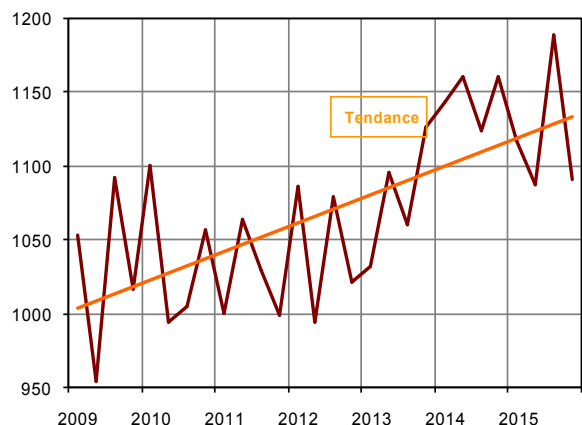
(cvs, en milliers)



Source : HCP

Effectif des chômeurs

(cvs, en milliers)



Source : HCP

Le climat conjoncturel au niveau mondial aurait été marqué par une certaine divergence de la croissance économique entre pays avancés et pays émergents au premier trimestre 2016. La faible dynamique des importations de ces derniers se serait traduite par une hausse modérée 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 3%, en glissement annuel, après sept trimestres d'allègement. Cette situation se serait, également, traduite par une légère baisse du taux de couverture estimée à 0,2 point, pour se situer à 60,8%. Hors automobile, ce taux n'aurait atteint que 46,9%.

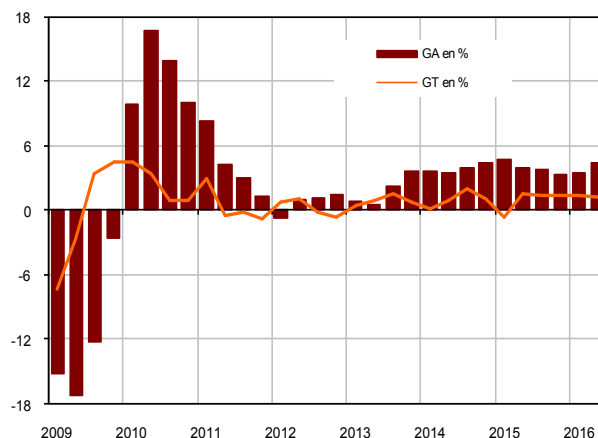
Orientation relativement favorable de la demande mondiale adressée au Maroc

Après un léger ralentissement au quatrième trimestre 2015, la croissance des économies avancées se serait légèrement redressée au premier trimestre 2016 (+1,6% en rythme annualisé). L'activité aux Etats-Unis aurait bénéficié du dynamisme des services et du soutien de la consommation, alors qu'en zone euro, elle aurait été stimulée par un regain de pouvoir d'achat des ménages et une relance progressive de l'investissement. Dans les pays émer-

gents, l'activité se serait stabilisée en Chine, portée par la consommation privée, alors qu'en Russie et au Brésil, le climat conjoncturel serait resté dégradé, dans un contexte de dépréciation de leurs monnaies respectives, de hausse de leurs prix à la consommation et de dégradation de leurs finances publiques.

La faiblesse persistante des importations des pays émergents a pesé sur le commerce mondial de biens qui n'aurait crû que de 2,7%, au premier trimestre 2016, au lieu de +3,2% une année auparavant. La

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	GA en %
	I	II	III	IV	I			2015
Importations	-9,8	-4,6	-7,7	0,2	2,3	-0,8	1,1	-5,6
Exportations	10,8	5,6	4,6	5,5	2,0	0,3	8,3	6,6
Déficit commercial	-30,2	-15,4	-20,7	-6,2	3,0	-1,8	-5,6	-18,6
Taux de couverture (en pts)	11,4	5,5	6,9	2,9	-0,2	0,5	3,4	6,7

Source : Office des Changes, calculs et estimations HCP, données provisoires

demande mondiale adressée au Maroc, toujours résiliente face à la modération du commerce mondial, se serait orientée en hausse de 3,5%, en glissement annuel, tirée notamment par celle en provenance de ses principaux partenaires européens.

Comportement moins dynamique des exportations ...

Ne profitant que partiellement de l'orientation favorable de la demande extérieure, les **exportations de biens en valeur** auraient progressé de 2% au premier trimestre 2016, en variation annuelle, après avoir réalisé des hausses respectives de 4,6% et 5,5% deux trimestres auparavant. Les ventes extérieures auraient bénéficié de l'élan toujours positif du premier secteur exportateur à savoir l'automobile (+9%, en glissement annuel), dans son segment construction, suivi du secteur agro-alimentaire et, dans une moindre mesure, de l'aéronautique. Hors automobile, les exportations auraient même légèrement reflué (-0,1%), influencées par la baisse des expéditions des engrais naturels et chimiques, dans un contexte de reflux des cours mondiaux de DAP et TSP, de stocks mondiaux importants surtout en Chine et en Inde, et du manque de dynamisme de la demande étrangère, particulièrement américaine et brésilienne. Il en est de même pour les expéditions du secteur de la bonneterie, en repli estimé à 4%, qui semble pâtir depuis le deuxième trimestre 2015 d'un essoufflement de la demande européenne qui lui est adressée, en particulier française.

...et retournement à la hausse des importations

Les **importations de biens en valeur** se seraient orientées en hausse de 2,3% au premier trimestre 2016, après avoir reflué en 2015. Ce revirement de tendance aurait résulté, principalement, de l'augmentation des importations hors énergie façonnée par les acquisitions des biens de consommation (voitures de tourisme et médicaments), des biens d'équipement (machines, appareils divers et voitures industrielles) et des demi-produits (matières plastiques, papier et carton). Les achats de produits alimentaires, tel que le blé, auraient repris, après avoir reflué en 2015 suite à la bonne récolte céréalière 2014/15. A contrario, la facture énergétique aurait poursuivi sa tendance baissière, dans un contexte de repli des cours mondiaux énergétiques et ce, malgré la hausse des achats en tonnage des gazoils et fuels, du gaz de pétrole et autres hydrocarbures, en

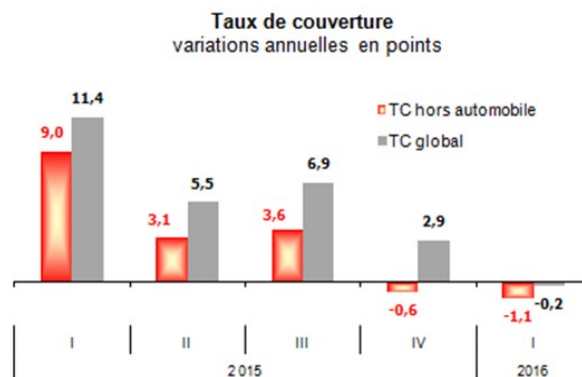
vue de compenser la suspension temporaire des importations de pétrole brut, suite à l'arrêt de la raffinerie la Samir.

Stagnation des recettes MRE et timide hausse pour les recettes voyages

S'agissant des flux financiers, les recettes des MRE auraient marqué le pas, au premier trimestre 2016, réalisant une hausse de 0,02% en variation annuelle, après une orientation favorable en 2015. Quant aux recettes voyages, elles se seraient améliorées de 1,1%, en glissement annuel, après la baisse observée en 2015, à l'exception de la hausse ponctuelle enregistrée au 3ème trimestre 2015. Celles-ci semblent entamer une nouvelle phase de croissance, mais qui reste à confirmer sur les prochains trimestres.

Un environnement extérieur moins pénalisant au deuxième trimestre 2016

Au deuxième trimestre 2016, l'environnement international serait relativement plus porteur. La résilience de la demande extérieure adressée au Maroc (+4,4% en glissement annuel), surtout en provenance de la zone euro, serait de nature à soutenir quelque peu les exportations marocaines, en particulier celles de la filière automobile. La poursuite de l'accalmie des prix des matières premières, dans un contexte d'offre mondiale excédentaire en particulier de céréales, de minerai de fer et des métaux industriels, jouerait en faveur d'un allègement relatif du déficit commercial national.



Source : Office des Changes, élaboration HCP.

L'exécution en cours du **budget 2016** serait marquée par la poursuite de l'amélioration des comptes de l'Etat. En effet, les soldes primaire et global continuent de s'alléger, à la suite du desserrement d'étau sur les dépenses budgétaires. A fin février 2016, les recettes ordinaires auraient évolué en légère hausse et les charges ordinaires en baisse. Les déficits primaire et global se seraient, ainsi, légèrement atténués au terme des deux premiers mois de l'année 2016. Le financement net du Trésor sur le marché intérieur aurait ralenti et son endettement intérieur aurait augmenté.

Repli des déficits primaire et global

Les réalisations budgétaires à fin février 2016 indiquent un léger retard au niveau de l'exécution des recettes et des dépenses ordinaires de l'Etat, avec un taux de réalisation de 14% pour les premiers et 16% pour les seconds. Les recettes auraient marqué une augmentation de 1,5%, en glissement annuel, tirée par la hausse des recettes fiscales.

Globalement, les recettes fiscales auraient augmenté de 5,9%, en variation annuelle. Les impôts directs auraient marqué un repli de 0,7%, dû essentiellement à la baisse de 15,5% des recettes de l'IS et malgré la hausse de 4,5% des recettes de l'IR. Les impôts indirects auraient augmenté de 5,4%, appuyés par la hausse des recettes de la TIC (+19,5%). Les droits de douane se seraient améliorés de 23,6%, parallèlement à la progression de 2,3% des importations des biens. Les droits d'enregistrement et de timbre auraient augmenté de 18,3%. D'un autre côté, les recettes non-fiscales auraient reculé de 41,6%, contribuant ainsi pour -3,9 points à la croissance des recettes budgétaires.

Parallèlement, les dépenses ordinaires auraient reculé de 2,2%, à la suite, notamment, de la baisse des dépenses de compensation. Les intérêts de la dette publique auraient augmenté de 65,3%, tandis

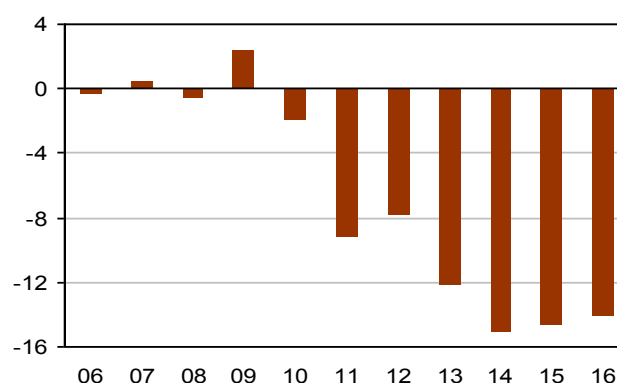
que les dépenses de fonctionnement auraient progressé de 3,2%. L'effort de l'investissement budgétaire se serait maintenu et les dépenses y afférentes auraient enregistré une hausse de 16,9%.

Tirée par un recul des dépenses et une légère progression des recettes, l'épargne ordinaire aurait réduit son déficit de 18,9%. De ce fait, le déficit budgétaire se serait abaissé de 4,4% seulement, à la suite de la progression des charges d'investissement. Il se serait situé à -14 milliards de dh à fin février 2016, contre -14,7 milliards de dh aux deux premiers mois du budget 2015.

A la suite de la baisse du déficit budgétaire et malgré le remboursement d'une partie de ses arriérés, le besoin de financement du Trésor aurait légèrement 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 2,4%, par rapport à son niveau à fin décembre 2015.

Solde budgétaire

(Janvier-février, 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	
	Février-14	Février-15	Février-16	Février-15	Février-16
Recettes ordinaires	27 427	28 768	29 199	4,9	1,5
Recettes fiscales	26 353	26 002	27 547	-1,3	5,9
Recettes non-fiscales	1 028	2 718	1 586	164,4	-41,6
Dépenses ordinaires	35 675	35 039	34 282	-1,8	-2,2
Biens et services	28 883	28 152	29 048	-2,5	3,2
Intérêts de la dette publique	3 492	3 167	5 234	-9,3	65,3
Compensation	3 300	3 720	0	12,7	-100,0
Solde ordinaire	-8 248	-6 271	-5 083	-24,0	-18,9
Investissement	12 675	12 345	14 434	-2,6	16,9
Solde budgétaire	-15 108	-14 689	-14 038	-2,8	-4,4

Situations cumulées à partir de janvier;

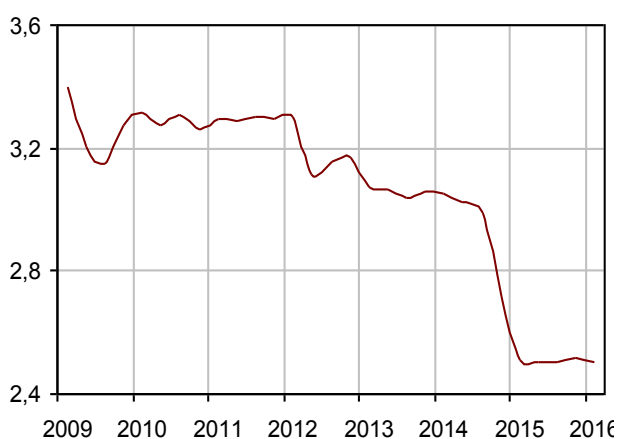
Source : TGR, calculs HCP

Le déficit de la liquidité des banques aurait continué de s'alléger au début de l'année 2016 et leurs trésoreries se seraient nettement améliorées, à la suite de la hausse des réserves de change. Par conséquent, leur financement auprès de la banque centrale se serait abaissé.

Pour sa part, la banque centrale a, de nouveau, réduit son taux directeur de 0,25 point, dans un contexte d'une décélération prévue de la croissance économique en 2016 et d'un maintien du taux d'inflation à un niveau modéré. Le taux interbancaire et les taux des adjudications des bons du Trésor se seraient légèrement stabilisés au premier trimestre 2016, alors que les taux créditeurs et débiteurs auraient poursuivi leur repli.

La masse monétaire évolue sur un sentier ascendant

Taux interbancaire moyen trimestriel
(en %)



Source : BAM, élaboration HCP

depuis le deuxième trimestre 2014. Sa croissance aurait, toutefois, ralenti au premier trimestre 2016, à la suite de la décélération des créances sur l'économie. A l'exception d'une légère reprise enregistrée au niveau des crédits aux entreprises, le crédit bancaire aurait globalement manqué de dynamisme.

Repli des taux d'intérêt monétaires

Le déficit de la **liquidité des banques** aurait poursuivi sa réduction au début de l'année 2016, alimenté par la hausse continue des réserves de change. Dans ce sens, la banque centrale aurait diminué ses niveaux d'interventions pour le financement monétaire des banques.

La banque central aurait, de nouveau, réduit son taux directeur de 2,50% à 2,25%, en fin mars 2016.

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



Source : BAM, élaboration HCP

Principaux taux d'intérêt

Types	2014				2015				2016
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
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
Taux interbancaires⁽²⁾	3,05	3,03	2,99	2,72	2,51	2,51	2,51	2,52	2,51
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
. 5 ans	4,62	3,91	3,80	3,33	2,98	3,24	3,17	3,14	3,07
Taux créditeurs⁽¹⁾									
. Dépôts à 6 mois	3,51	3,68	3,69	3,71	3,64	3,60	3,56	3,46	3,35
. Dépôts à 12 mois	3,86	3,91	3,86	3,94	3,85	3,83	3,74	3,78	3,71

Source : BAM, calculs HCP

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

Cette mesure serait intervenue dans un contexte d'absence de tensions inflationnistes et de la nette décélération prévue de la croissance économique nationale. Elle devrait, théoriquement, stimuler le crédit pour les ménages et les entreprises et, donc, la demande intérieure. Les taux interbancaires auraient marqué un léger repli au premier trimestre 2016, passant en moyenne de 2,52%, au quatrième trimestre 2015 à 2,51% au premier trimestre 2016.

Le financement du Trésor sur le marché des adjudications aurait légèrement augmenté au premier trimestre 2016. Toutefois, les taux d'intérêt sur ce marché auraient globalement diminué. C'est ainsi que le taux moyen des bons à un an se serait situé à 2,57%, en repli de 3 points de base en comparaison à un trimestre plus tôt. Le taux moyen à cinq ans serait passé de 3,14% à 3,07%, aux mêmes périodes.

Pour leur part, les taux débiteurs auraient connu, en moyenne pondérée, un repli important au quatrième trimestre 2015, descendant ainsi à 5,49%. Cette évolution est le fruit d'une baisse de 17 points de base des taux appliqués aux facilités de trésorerie aux entreprises et de 59 points de base des taux des crédits à l'équipement. Parallèlement, les taux créditeurs auraient poursuivi leur repli. Le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et à 12 mois se serait situé à

3,57%, au premier trimestre 2016, soit un repli de 9 points de base comparé à un trimestre auparavant.

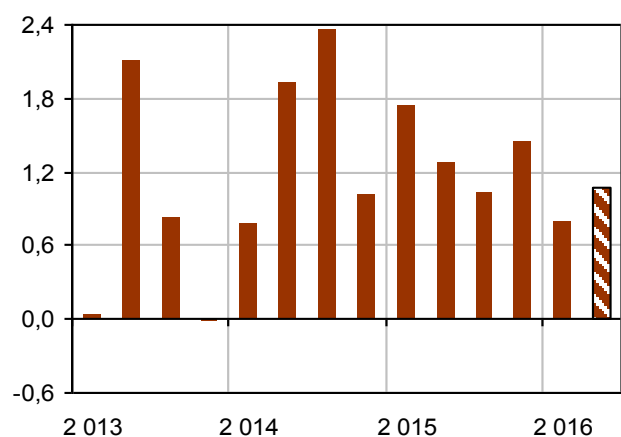
Après une nette amélioration au quatrième trimestre 2015, la masse monétaire aurait ralenti au premier trimestre 2016. Ce ralentissement serait le fruit d'une décélération des réserves internationales nettes. Toutefois, la masse monétaire évolue, depuis le deuxième trimestre 2014, sur un sentier cyclique croissant.

En données corrigées des variations saisonnières, la masse monétaire se serait accrue de 0,8%, en glissement trimestriel, au premier trimestre 2016, au lieu d'une hausse de 1,5% un trimestre plus tôt et devrait croître de 1,1%, au deuxième trimestre 2016.

Les réserves internationales nettes auraient poursuivi leur amélioration, mais avec cependant une légère décélération au premier trimestre 2016. Elles auraient enregistré une hausse de 4,4% en glissement trimestriel, après +5,4% un trimestre auparavant. Cette évolution positive émanerait surtout de la réduction progressive du déficit de la balance commerciale.

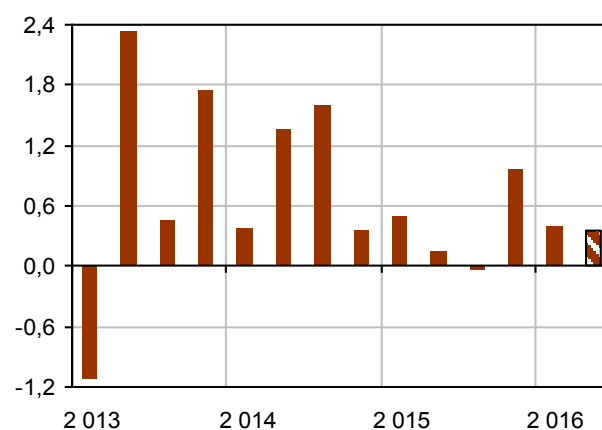
Les créances nettes sur l'administration centrale auraient poursuivi leur repli conjoncturel au début de 2016. L'encours aurait baissé de 1,4%, au lieu d'un

Masse monétaire
(CVS, GT en %)



Source : BAM, élaboration HCP

Créances sur l'économie
(CVS, GT en %)



Source : BAM, élaboration HCP

Principaux indicateurs monétaires

(Cvs, GT en %)

Indicateurs	2014				2015				2016
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Masse monétaire	0,8	1,9	2,4	1,0	1,7	1,3	1,0	1,5	0,8
Contreparties dont :									
- Réserves internationales nettes	5,1	16,4	-1,7	2,2	2,2	6,2	8,2	5,4	4,4
- Créances nettes sur l'AC	-1,9	-4,5	-4,0	7,5	4,2	1,9	2,5	-6,1	-1,4
- Créances sur l'économie	0,4	1,4	1,6	0,4	0,5	0,1	0,0	1,0	0,4
Placements liquides	2,4	3,9	3,6	6,6	1,8	3,3	5,5	2,5	1,2
Liquidité de l'économie	1,4	3,0	2,7	2,1	2,0	2,3	2,4	1,3	1,3

Source : BAM, calculs HCP

recul de 6,1%, un trimestre plus tôt. Les levées nettes des fonds sur le marché monétaire auraient baissé pour le deuxième trimestre consécutif.

Les créances sur l'économie auraient sensiblement ralenti en 2015 et au début de 2016. Au premier trimestre 2016, leur rythme de croissance aurait été relativement faible. Corrigé des effets saisonniers, l'encours aurait progressé de 0,4%, au lieu d'une croissance de 1%, un trimestre auparavant. Les prévisions pour le deuxième trimestre 2016 augurent une hausse de 0,4%. Les créances sur l'économie évoluent dans une phase de baisse cyclique.

Le crédit bancaire en manque de croissance

Les **crédits** des institutions bancaires continuent de s'éloigner de leur niveau 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. L'encours aurait stagné au premier trimestre 2016, en glissement trimestriel et en données corrigées des variations saisonnières, contre une progression de 1,6% un trimestre plus tôt. Cette stagnation serait le résultat des évolutions différenciées des différents types de crédits.

Les crédits de trésorerie auraient marqué, en glissement trimestriel et hors effets saisonniers, une augmentation de 1,3% au premier trimestre 2016, après +0,3% un trimestre plus tôt. Ils continuent, toutefois, d'évoluer sur un sentier conjoncturel décroissant.

Les crédits à l'équipement se seraient bien comportés et leur rythme de croissance aurait progressé au premier trimestre 2016. L'encours aurait augmenté de 2,3%, après un repli de 0,1% un trimestre plus tôt. Globalement, ces types de crédits semblent entamer un nouveau cycle de croissance ascendant.

Les crédits immobiliers ont emprunté un sentier conjoncturel décroissant en 2014 et en 2015, s'éloignant largement de leur taux de croissance potentiel. Au début de 2016, leur encours aurait stagné, après une hausse de 0,3%, un trimestre auparavant. Les crédits à la consommation auraient, quant à eux, poursuivi leur rythme ascendant, affichant une aug-

mentation de 1,5%, au premier trimestre 2016, au lieu de +1 % au quatrième trimestre 2015.

Poursuite de la dépréciation du dirham vis-à-vis du dollar

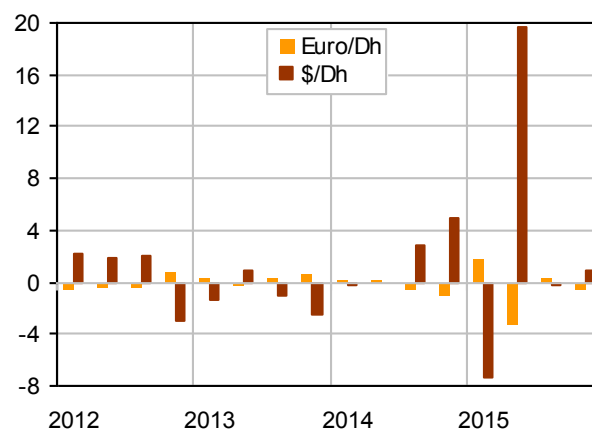
Dans un marché international caractérisé par une poursuite de la baisse de la valeur de l'euro aux dépens du dollar américain, la **monnaie nationale** a subi, au quatrième trimestre 2015, une appréciation par rapport à l'euro et une dépréciation vis-à-vis du dollar.

Après avoir perdu 0,3% de sa valeur, en moyenne trimestrielle, par rapport à l'euro, au troisième trimestre 2015, le dirham s'est apprécié de 0,6% au quatrième trimestre. La parité dirham/euro s'est établie à 10,80 dirhams, contre 10,87 dirhams au troisième trimestre.

Vis-à-vis du dollar, la variation du cours bilatéral du dirham a été plus prononcée. Le dollar s'est échangé de 9,78 dirhams au troisième trimestre 2015, à 9,87 dirhams au quatrième trimestre. La valeur du dirham s'est, ainsi, déprécié de 1%.

Taux de change bilatéral du dirham

(GT en %)



Source : BAM, élaboration HCP

Crédits des institutions de dépôts

(Cvs, GT en %)

Types	2014				2015				2016
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Total des crédits dont:	0,4	0,5	1,5	-0,3	1,1	0,5	-0,4	1,6	0,0
Crédits de trésorerie	2,1	1,8	0,4	-1,1	-1,0	-2,1	-1,5	0,3	1,3
Crédits à l'équipement	0,4	1,9	0,1	2,2	2,0	-1,9	-0,2	-0,1	2,3
Crédits immobiliers	0,7	0,8	0,3	0,9	1,1	0,0	0,3	0,3	0,0
Crédits à la consommation	0,0	-2,0	10,1	1,4	1,7	1,1	1,1	1,0	1,5

Source : BAM, calculs HCP

Le **marché des actions** aurait marqué une reprise conjoncturelle au premier trimestre 2016, par rapport à fin 2015. Les cours boursiers auraient renversé leur tendance à la hausse, à la suite de la publication des résultats bilanciaux 2015 des sociétés cotées et qui auraient enregistré une légère croissance en termes de leur chiffre d'affaires et de leur capacité bénéficiaire. Toutefois, le marché boursier serait resté peu attractif et le volume des transactions aurait sensiblement reculé. Le marché serait resté en situation de sous liquidité et les investisseurs en actions auraient intervenu avec prudence et précaution.

Reprise du marché boursier...

Le trend baissier du marché des actions, caractérisant l'année 2015, s'est interrompu au premier trimestre 2016. Un renversement de tendance se serait opéré sur le marché boursier et aurait permis d'enregistrer une performance positive depuis le début de l'année. Ce retournement se serait manifesté avec des hausses des indices boursiers agrégés. Le marché aurait réagi positivement aux résultats comptables des sociétés cotées pour l'année 2015. Ces résultats auraient annoncé une croissance de l'activité et de la capacité bénéficiaire en 2015.

Le marché des actions semble se ressaisir au début de l'année 2016. La progression de ses indices aurait été déclenchée par la hausse des résultats comptables des sociétés cotées. Les cours des sociétés cotées auraient, majoritairement, évolué en hausse, consécutivement à l'accroissement du bénéfice et de l'activité bilanciaux des sociétés cotées. Les indices MASI et MADEX auraient affiché une progression trimestrielle de 4,5% et 4,9%, respectivement, au premier trimestre 2016, contre des replis respectifs de 2,1% et 2,6%, un trimestre auparavant.

Le rebond du marché des actions aurait été tiré par une grande partie des secteurs cotés, mais à des

degrés divers. Le secteur de l'immobilier aurait marqué la plus forte progression au premier trimestre 2016, soit +37,3%, suivi du secteur du transport (+18,8%), des matériels et des logiciels informatiques (+17,9%), des holdings (+15,6%) et des services aux collectivités (+11,8%). En revanche, d'autres secteurs auraient enregistré des évolutions négatives; il s'agit, entre autres, du secteur des équipements électroniques et électriques (-12,4%), des boissons (-7,5%) et du secteur de la chimie (-6,6%).

... mais net repli des transactions boursières

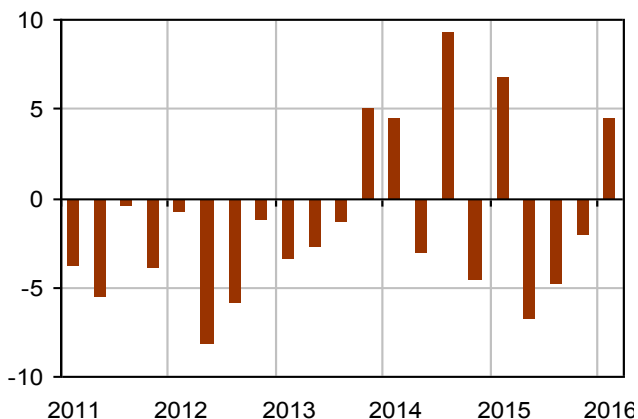
Le bon comportement du marché boursier, au premier trimestre 2016, n'aurait pas été accompagné d'un redressement du volume des transactions. Le marché serait resté en situation de sous-liquidité. En effet, les particuliers auraient continué de désaffecter l'investissement en bourse, alors que les investisseurs institutionnels auraient été passifs, étant en phase d'attente. Globalement, les investisseurs auraient intervenu avec beaucoup de précaution, malgré l'amélioration des indicateurs bilanciaux des sociétés cotées.

Le volume trimestriel des transactions se serait maintenu à un niveau faible. Il aurait reculé de 37,4%, en glissement annuel, après une hausse de 8,8% un trimestre auparavant. Le marché central aurait participé à hauteur de 94,3% du volume global; les transactions y afférentes auraient reculé de 15%, en variation annuelle. Le chiffre d'affaires sur le marché des blocs aurait nettement chuté pour n'engendrer que 5,7% du chiffre d'affaires global.

Dans ce contexte de reprise de la place financière de Casablanca, la capitalisation boursière se serait appréciée au premier trimestre 2016. Elle s'est située à 470,4 milliards de dh, enregistrant, ainsi, une croissance de 3,8% comparée à un trimestre plus tôt, soit un gain de 17,1 milliards de dh environs.

Indice MASI

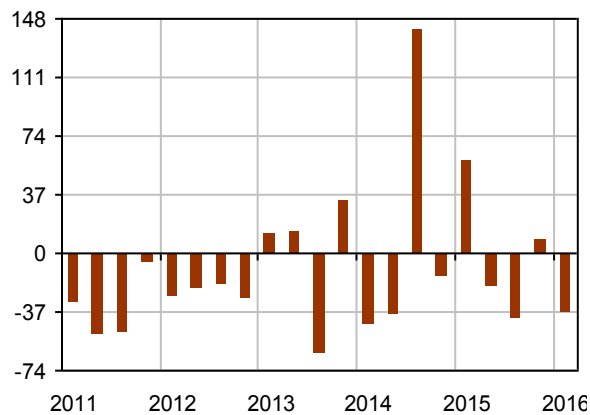
(GT en %)



Source : SBVC, élaboration HCP

Volume des transactions

(GA en %)



Source : SBVC, élaboration HCP

Indicateurs boursiers

(GT en %)

	2014				2015				2016
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
MASI dont :	4,4	-3,1	9,3	-4,6	6,8	-6,7	-4,8	-2,1	4,5
Agro-alimentaire	0,6	-2,3	-0,5	-5,4	3,7	1,3	-5,0	1,8	4,4
Assurance	5,8	-3,3	14,2	-4,8	11,3	-5,9	-5,1	-9,4	-1,0
Banque	1,3	-2,4	9,2	1,4	6,5	-4,9	-4,5	0,5	-0,9
Bâtiment	9,8	1,7	15,6	-6,5	16,1	-0,8	-7,7	-9,8	9,0
Boissons	-2,4	1,0	8,0	-2,7	-6,7	4,0	-10,4	14,3	-7,5
Chimie	50,2	-0,8	-2,3	-10,3	-33,1	-14,6	-11,2	-22,1	-6,6
Distribution	4,4	-2,3	2,3	-5,1	-1,2	2,5	7,1	-8,1	0,3
Electricité	-1,5	2,3	-12,5	6,3	17,2	1,4	9,3	3,4	6,8
Equipements électroniques et électriques	28,8	-13,7	10,6	-2,5	15,4	-20,2	-6,6	-5,7	-12,4
Immobilier	6,0	-5,3	-11,5	-19,5	-15,5	-7,9	-26,1	-5,3	37,3
Pharmacie	5,6	-4,8	0,6	2,0	-1,8	-1,6	2,0	-4,2	10,5
Ingénieries, biens équipement industriels	20,4	6,3	10,3	1,7	-15,0	-13,3	-15,3	-9,9	0,2
Loisirs et hôtels	41,5	0,3	-1,9	2,3	-17,5	-4,3	-27,5	-25,3	1,7
Logiciels	17,4	-2,8	6,0	-6,1	8,3	-3,1	-3,3	2,3	17,9
Mines	10,1	-8,2	-1,6	-15,5	-0,6	-6,2	-3,7	-14,8	3,8
Pétrole et gaz	6,8	-7,8	21,3	-13,3	-1,4	-7,3	3,5	2,0	-0,2
Services aux collectivités	14,2	-3,2	3,8	-0,8	17,0	1,8	-5,0	-0,1	11,8
Sociétés de financement	-0,7	-8,8	0,6	-1,3	-0,3	-7,0	-0,8	-4,3	3,7
Holdings	1,2	-1,0	-0,2	-8,2	-1,0	-2,3	-15,4	-17,8	15,6
Sylviculture et papier	47,7	29,5	-0,3	-25,2	-36,5	-7,3	-0,5	-18,4	4,3
Télécommunications	4,2	-5,0	25,2	-4,3	16,9	-18,9	2,0	1,5	7,7
Transport	33,8	2,1	4,2	4,2	18,8	7,2	-4,8	-0,1	18,8
MADEX	4,6	-3,2	9,9	-5,0	7,5	-7,0	-5,0	-2,6	4,9
Capitalisation boursière	4,0	-2,7	8,9	-2,5	6,9	-6,0	-5,8	-1,1	3,8

Source : SBVC, calculs HCP


Chiffre d'affaires

(GA en %)

Rubriques	2014				2015				2016
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Marché central	-21,4	-47,1	82,8	38,0	69,1	39,4	-21,4	-16,7	-15,0
Marché des blocs	-65,0	-20,3	1927,4	-61,0	39,6	-98,8	-94,8	89,7	-88,3
Total	-45,2	-38,1	141,9	-14,2	58,8	-20,4	-41,1	8,8	-37,4

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

خلال الفصلين السابقين. حيث ستواصل المواد الغذائية والسيارات دعمها للصادرات، فيما ستراجع كل من صادرات الأسمدة الطبيعية والمواد الكيميائية.

وموازة مع ذلك، ستشهد الواردات من السلع بعض التحسن، بعد تراجعها خلال السنة السابقة، لترتفع بنسبة 2,3٪ خلال الفصل الأول 2016. ويعزى هذا التحول بالأساس إلى ارتفاع واردات مواد الاستهلاك كالسيارات والأدوية و مواد التجهيز كالألات والسيارات الصناعية والمواد النصف مصنعة كالبلستيك والورق والمواد الغذائية كالحبوب والسكر. في المقابل، ستشهد فاتورة الواردات الطاقية بعض التقلص، بالرغم من ارتفاع الكميات المستوردة من الغاز والفيول، نتيجة انخفاض سعر البترول في الأسواق العالمية. وستساهم هذه الوضعية في ارتفاع العجز التجاري بحوالي 3٪، و تراجع معدل تغطية الصادرات للواردات بنسبة 0,2 نقطة ليستقر في حدود 60,8٪.

نمو معتدل للطلب الداخلي

يتوقع أن يشهد الطلب الداخلي الخاص بعض التباطؤ في وثيرة نموه، خلال الفصل الأول من 2016، حيث سيرفع استهلاك الأسر نموًا يقدر بـ 3,3٪، حسب التغيير السنوي، عوض 5٪ خلال الفصل السابق. ويعزى هذا التباطؤ إلى انخفاض المدخيل في الوسط القروي واستقرار التحويلات الخارجية للمغاربة المقيمين في الخارج، في ظرفية تنسم بتقلص وثيرة ارتفاع أسعار الاستهلاك في حدود 0,7٪، عوض 1+٪، في الفصل السابق.

من جهته، يرتقب أن يحافظ تكوين رأس المال على تطوره الإيجابي، ليحقق زيادة تقدر بـ 3,6٪، خلال الفصل الأول من 2016، حسب التغيير السنوي، عوض 6,7+٪، خلال الفصل السابق. ويعزى هذا التطور إلى استمرار تحسن الاستثمار في قطاع البناء والأشغال العمومية، موازاة مع ارتفاع مبيعات الاسمنت بما يعادل 5,2٪، وتنامي القروض الموجهة للسكن بـ 5,7٪. كما سيرفع الاستثمار في قطاع الصناعات التحويلية ارتفاعًا طفيفًا، باعتبار تحسن واردات مواد التجهيز بنسبة تقدر بـ 11,2٪، وزيادة القروض الموجهة للتجهيز بنسبة 1,5٪.

من المنتظر أن يشهد الاقتصاد الوطني تباطؤًا ملموسًا، خلال الفصل الأول من 2016، ليحقق زيادة تقدر بـ 1,7٪، حسب التغيير السنوي، عوض 5,2+٪ خلال الفصل السابق. ويعزى هذا التحول بالأساس إلى انخفاض القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 9,2٪، فيما ستشهد القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية نموًا متواضعًا يقدر بـ 2,5٪، مدعومة بتحسين القطاع الثالثي. ومن المتوقع أن يستمر ارتفاع الأنشطة غير الفلاحية خلال الفصل الثاني من 2016 بنفس الوتيرة، ليستقر في حدود 2,4٪، بينما ستواصل القيمة المضافة الفلاحية تراجعها بنسبة 10,9٪، خلال نفس الفترة. في العموم، سيقف الاقتصاد الوطني نموًا يقدر بـ 1,5٪ خلال الفصل الثاني من 2016، حسب التغيير السنوي، عوض 4,3٪، خلال نفس الفترة من السنة الماضية.

تباطؤ الصادرات الوطنية خلال الفصل الأول من 2016

من المرتقب أن تشهد اقتصاديات الدول المتقدمة نموًا متواضعًا يقدر بـ 1,6٪، خلال الفصل الأول من 2016، بعد تباطؤه في الفصل السابق. حيث ستشهد منطقة الأورو تطورًا ملموسًا بفضل تحسن القدرة الشرائية للأسر وانتعاش الاستثمار. من جهته سيشكل قطاع الخدمات والطلب الداخلي الدعامة الأساسية لتنامي اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية، في ظرفية تنسم بارتفاع الأجور وتراجع أسعار المحروقات. في المقابل، ستعرف الدول الناشئة وخاصة الصين، بعض الاستقرار، مدعومة بالطلب الداخلي. أما اقتصاديات البرازيل وروسيا، فيتوقع أن تواصل تراجعها، في ظرفية تنسم بانخفاض عملتها و ارتفاع أسعار الاستهلاك وتدهور الطلب الداخلي والمالية العمومية بسبب انخفاض مداخيل النفط. فيما ستعرف الهند وتركيا وبلدان أوروبا الوسطى نموًا متسارعًا بفضل انخفاض أسعار المحروقات.

في ظل ذلك، يرتقب أن تحقق المبادلات التجارية العالمية نموًا يقدر بـ 2,7٪، و سيرفع الطلب الخارجي الموجه للمغرب ارتفاعًا يقدر بـ 3,5٪، مدعومًا بتحسين طلب الشركاء الأوروبيين. في المقابل، يرتقب أن تشهد الصادرات الوطنية بعض التباطؤ، خلال الفصل الأول من 2016، لتحقق نموًا يقدر بـ 2٪، فقط عوض 4,6+٪ و 5,5+٪،

الأسواق العالمية، بنسب تقدر ب 6,2% و 23,3% و 21,7%، على التوالي.

وبدوره، يتوقع أن يواصل قطاع البناء والأشغال العمومية تحسنه خلال الفصل الأول من 2016، ليرتفع ب 1,7%، حسب التغير السنوي، عوض 2,9% خلال الفصل السابق. وتشير البيانات الأولية في هذا الصدد إلى ارتفاع استعمال مواد البناء وخاصة الخشب والصبغة والاسمنت الذي يتوقع أن تحقق مبيعاته زيادة تقدر ب 5,2%، في الفصل الأول. كما تؤكد نتائج البحث الأخير للمندوبية السامية للتخطيط حول ظرفية القطاع تحسنا مرتقبا في الطلب الموجه للبناء، وتباطؤه بالنسبة لقطاعات الطرق السيارة والسكك الحديدية.

انخفاض الإنتاج الفلاحي خلال الفصل الأول 2016

على مستوى القطاع الفلاحي، ينتظر أن تنخفض قيمته المضافة بنسبة تقدر ب 9,2%، خلال الفصل الأول من 2016، حسب التغير السنوي، عوض 13,5% في الفصل السابق. حيث سيتأثر القطاع بالظروف المناخية الغير ملائمة التي ميزت شهري نونبر وديجنبر 2015، وكذلك شهر يناير 2016، والتي شهدت تفاقما في العجز المطري بنسب تقدر ب 57%، و 94% و 82%، على التوالي مقارنة مع موسم عادي. وستساهم هذه الظرفية في تقليص الإنتاج الزراعي ب 17,6%، مقارنة مع متوسط السنوات الخمس الأخيرة. وتعتبر مناطق تانسيفت وتادلة والسوس والأطلس المتوسط والكبير الأكثر تضررا من هذه الوضعية. في المقابل، ستساهم الأمطار الأخيرة التي شهدتها البلاد ابتداء من منتصف شهر فبراير في تحسين الزراعات الربيعية وأنشطة تربية الماشية، وأن تحد من أثر انخفاض إنتاج الحبوب على القيمة المضافة الفلاحية.

وعلى العموم، وباعتبار المؤشرات الاقتصادية المجمعة إلى غاية شهر فبراير 2016، وكذلك التوقعات القطاعية، ينتظر أن يحقق الاقتصاد الوطني نموا يقدر ب 1,7% خلال الفصل الأول من 2016، حسب التغير السنوي، عوض 5,2% خلال الفصل السابق.

يرتقب أن تشهد القيمة المضافة غير الفلاحية تراجعا طفيفا في وتيرة نموها، خلال الفصل الأول من 2016، لتحقيق زيادة تقدر ب 2,5%، حسب التغير السنوي، عوض 3% خلال الفصل السابق. ويرجع هذا التطور، بالأساس، إلى استمرار دعم أنشطة الخدمات المؤدى عنها للنمو الاقتصادي، بالرغم من تباطؤها مقارنة مع الفصل السابق. فيما سيشهد القطاع الثانوي بعض التباطؤ، خاصة في قطاعي الصناعة وإنتاج الكهرباء. حيث يتوقع أن تحقق الصناعات التحويلية ارتفاعا يقدر ب 2,9%، خلال الفصل الأول من 2016، عوض 4,5% خلال الفصل السابق. و يعزى هذا التطور بالأساس إلى تحسن القيمة المضافة للصناعات الغذائية والصناعات الالكترونية والميكانيكية بما يعادل 3,4% و 4,3% على التوالي، حسب التغير السنوي، مدعمة بتحسين الطلب الخارجي الموجه نحو الصناعات الغذائية والسيارات والأسلاك الالكترونية. ومن جهتها، ستواصل صناعات النسيج والجلد تطورها المتواضع للفصل الثالث على التوالي، بينما ستواصل الصناعات الأخرى تباطؤها، متأثرة بتقلص أنشطة تكرير النفط.

و من جهته، سيشهد قطاع الكهرباء تقلصا في وتيرة نموه ليحقق زيادة نسبتها 2,9%، عوض متوسط 6,9% خلال سنة 2015، حسب التغير السنوي. ويرجع هذا التراجع بالأساس إلى تقلص أنشطة المحطات الحرارية الخاصة، موازاة مع انخفاض واردات الفحم الحجري. في المقابل، يتوقع أن ترتفع واردات الكهرباء بنسبة 11,2%، وأن تعرف أنشطة الوحدات الحرارية العمومية تحسنا بأزيد من الثلث.

فيما يخص قطاع المعادن، يرتقب أن تحقق قيمته المضافة تحسنا يقدر ب 5,1%، خلال الفصل الأول من 2016، حسب التغير السنوي، عوض 2,1%، خلال الفصل السابق، بفضل تحسن إنتاج الفوسفات الذي يتوقع أن يستفيد من ارتفاع الطلب الداخلي للصناعات المحلية وكذلك من تحسن الصادرات منذ شهر أكتوبر 2015. وينتظر أن يحقق إنتاج الفوسفات الخام زيادة تقدر ب 6,1%، خلال الفصل الأول 2016. في المقابل، يتوقع أن يتراجع إنتاج المعادن غير الحديدية، بسبب انخفاض صادرات كل من الرصاص والنحاس والزنك، موازاة مع تقلص أسعارها في

تباطؤ في وتيرة أسعار الاستهلاك

من المرتقب أن تواصل وتيرة أسعار الاستهلاك تباطؤها، خلال الفصل الأول من 2016، لتحقيق زيادة تقدر بـ 1٪، حسب التغير السنوي، عوض 1,5٪، السنة الفارطة. وستشهد أسعار المواد الغذائية انخفاضا في وتيرتها، بالرغم من ارتفاع أسعار بعض المواد الغذائية، كالصل والبيض والسكر، وذلك بفضل تراجع أسعار المواد الغذائية الطرية الأخرى. كما يتوقع أن تنقلص وتيرة أسعار المواد غير الغذائية، لتحقيق زيادة تقدر بـ 0,5٪. ومن جهته، سيعرف معدل التضخم الكامن، والذي يستثني الأسعار المحددة وأسعار المواد الطاقية والطرية، ارتفاعا بنسبة 1,2٪، خلال الفصل الأول 2016، عوض 1,3٪ خلال الفصل السابق، بفضل تراجع أسعار بعض المواد الغذائية غير الطرية، والتي ستساهم في الحد من ارتفاع أسعار الخدمات وخاصة النقل السككي، موازاة مع زيادة الضريبة على قيمتها المضافة.

ارتفاع طفيف للكتلة النقدية والقروض البنكية خلال الفصل الأول 2016

على مستوى سوق النقد، يرجح أن تشهد الكتلة النقدية بعض التباطؤ في وتيرة نموها، مقارنة مع السنة الفارطة، لتحقيق ارتفاعا يقدر بـ 4,7٪، خلال الفصل الأول من 2016، حسب التغير السنوي، وذلك في ظل الزيادة الطفيفة للقروض المقامة للاقتصاد، والتي لن تتجاوز 1,1٪. فيما يتوقع أن يحقق عجز سيولة الأبنك بعض التقلص، موازاة مع تحسن الموجودات الخارجية، والتي يتوقع أن تؤمن ما يقرب سبعة أشهر من الواردات، مما سيساهم في تراجع عمليات تمويل الأبنك من البنك المركزي.

ومن جهة أخرى، خفض البنك المركزي سعر الفائدة بين البنوك بـ 0,25 نقطة، ليستقر في حدود 2,25٪، خلال الفصل الأول 2016، وذلك موازاة مع تباطؤ النمو الاقتصادي وتراجع نسبة التضخم. ويتوقع أن تستقر أسعار فائدة سندات الخزينة وبين البنوك، فيما ينتظر أن تواصل أسعار الفائدة الدائنة والمدينة تقلصها مقارنة مع السنة الفارطة.

استمرار تراجع سوق الأسهم

بعد تراجعها خلال النصف الثاني من سنة 2015، يتوقع أن يواصل سوق الأسهم أدائه السلبي في الفصل الأول من 2016، حيث سيعرف كل من مؤشري MASI و

MADEX انخفاضا بنسب تقرب بـ 9,2٪ و 9,7٪، على التوالي، حسب التغير السنوي. وستساهم هذه التطورات الأخيرة في تراجع رسمة البورصة بـ 9,2٪، متأثرة بتقلص أسعار أسهم قطاعات الصناعات الكميائية، والإلكترونيك والترفيه والفنادق. بدوره سيعرف حجم المعاملات ترجعا بنسبة 37,4٪، بسبب استمرار ضعف ثقة المستثمرين وتباطؤ الطلب على سوق الأسهم.

استمرار تباطؤ الاقتصاد الوطني خلال الفصل الثاني 2016

يتوقع أن يواصل الاقتصاد الوطني تباطؤه، خلال الفصل الثاني من 2016، متأثرا بتراجع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 10,9٪، بعد موسم 2014/2015 جد متميز. ومن جهتها، ستحافظ القطاعات غير الفلاحية على تطورها المتواضع، خلال نفس الفترة، في ظل ظرفية ستتم باستمرار تباطؤ أسعار المواد الأولية وتحسن المبادلات التجارية العالمية، وخاصة في منطقة الأورو. حيث يرتقب أن يعرف الطلب الخارجي الموجه للمغرب ارتفاعا بنسبة تقدر بـ 4,4٪، حسب التغير السنوي. وستستفيد من هذا التطور الصناعات الصناعية كالمركبات والغذائية، فيما سيساهم استقرار أسعار النفط والحبوب والمعادن في تقلص حجم العجز التجاري.

في ظل ذلك، يرتقب أن تحقق الصناعات التحويلية زيادة تقدر بـ 2,8٪، خلال الفصل الثاني من 2016. وبدورها، ستشهد القيمة المضافة للمعادن تباطؤ في وتيرة نموها 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 النصف في معدل نمو الناتج الداخلي الإجمالي.

وعلى العموم، يتوقع أن تشهد القيمة المضافة للأنشطة الغير فلاحية تحسنا بحوالي 2,4٪، حسب التغير السنوي، وأن يحقق الاقتصاد الوطني نموا يقدر بـ 1,5٪، خلال الفصل الثاني من 2016، عوض 4,3٪، خلال نفس الفترة من 2015.

TABLEAU DE BORD
(glissement annuel en %)

جدول قيادي
(التغير السنوي ب%)

Secteurs et indicateurs de croissance		2015				الأنشطة القطاعية ومؤشرات النمو
		I	II	III	IV	
PIB (prix 1998)	Valeur ajoutée agricole	12,0	14,9	15,9	13,5	القيمة المضافة للنشاط الفلاحي
	Valeur ajoutée non-agricole	2,0	1,6	1,6	3,0	القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية
	PIB global	4,1	4,3	4,6	5,2	الناتج الداخلي الإجمالي
Indicateurs sectoriels	Ventes de ciment	0,6	-3,0	-1,5	10,0	مبيعات الاسمنت
	Production de phosphate	-12,3	-7,1	-1,0	3,4	إنتاج الفوسفات
	Indice de production électrique	10,8	6,0	7,0	6,8	مؤشر إنتاج الكهرباء
	Indice de production industrielle	1,4	0,6	-1,5	0,8	مؤشر إنتاج الصناعة
Taux de chômage (%)	Ensemble	9,9	8,7	10,1	9,2	المجموع
	Urbain	14,3	13,4	15,1	14,1	حضري
	Rural	4,7	3,3	4,3	3,5	قروي
Prix à la consommation (base 2006)	Indice général	1,5	2,0	1,9	1,0	المؤشر العام
	Produits alimentaires	2,0	2,7	3,4	1,2	المواد الغذائية
	Produits non-alimentaires	1,2	1,3	0,6	0,5	المواد غير الغذائية
Echanges extérieurs	Exportations	10,8	5,6	4,6	5,5	الصادرات
	Importations	-9,8	-4,6	-7,7	0,2	الواردات
	Déficit commercial	-30,2	-15,4	-20,7	-6,2	العجز التجاري
	Taux de couverture (en points)	11,4	5,5	6,9	2,9	نسبة التغطية (بالنقط)
	Recettes voyages	-6,6	-6,1	6,2	-2,2	المدخلات السياحية
	Transferts des MRE	7,8	2,6	12,7	-12,8	تحويلات المغاربة القاطنين في الخارج
Finances publiques	Recettes ordinaires	6,9	-0,1	-0,4	2,8	المدخلات العادية
	Dépenses ordinaires	6,2	-2,0	-6,1	-4,7	التفقات العادية
	Investissement budgétaire	4,2	-1,1	2,1	7,6	الاستثمارات العمومية
	Solde budgétaire	-17,4	-12,8	-16,1	-3,9	رصيد الحسابات
Monnaie, intérêt et change	Masse monétaire	7,2	6,6	5,2	5,6	الكتلة النقدية
	Réserves internationales nettes	20,3	9,3	20,2	23,5	الموجودات الخارجية الصافية
	Créances nettes sur l'AC	2,8	9,5	17,2	2,1	الديون الصافية على الحكومة المركزية
	Créances sur l'économie	3,8	2,6	0,9	1,6	الديون على الاقتصاد
	Taux d'intérêt interbancaire en %	-0,54	-0,52	-0,48	-0,20	نسبة الفائدة بين البنوك ب %
	Taux adjudications bons du Trésor un an en %	-1,1	-0,59	-0,54	-0,24	نسبة فائدة سندات الخزينة لسنة واحدة ب %
	Taux de change euro / dirham	0,0	-3,4	-2,5	-2,1	سعر الصرف يورو / درهم
	Taux de change dollar / dirham	0,0	19,8	16,1	11,7	سعر الصرف دولار / درهم
Bourse des valeurs	MASI	7,9	3,8	-9,6	-7,2	مؤشر مازي
	Capitalisation boursière	10,4	6,6	-7,8	-6,4	رسملة البورصة
	Volume des transactions	58,8	-20,4	-41,1	8,8	حجم المعاملات

Date d'achèvement de la rédaction le 15 avril 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