

المملكة المغربية

ROYAUME DU MAROC



المندوبية السامية للتخطيط  
HAUT-COMMISSARIAT AU PLAN

N° 30 - Avril 2017

Note de  
**C**ONJONCTURE

INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

*HAUT COMMISSARIAT AU PLAN*

*INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE*

# **NOTE DE CONJONCTURE**

**N°30 - AVRIL 2017**

*Date d'achèvement de la rédaction le 20 AVRIL 2017*

# SOMMAIRE

3	<b>Préambule</b>
4	<b>Aperçu des tendances conjoncturelles</b>
	<b>FICHES THEMATIQUES</b>
9	<b>Environnement international</b>
12	<b>Evolutions sectorielles</b>
12	Agriculture
14	Pêche
15	Mines
17	Electricité
18	Industrie
21	BTP
22	Tourisme
24	Transport
25	Communication
26	<b>Demande intérieure</b>
28	<b>Prix à la consommation</b>
30	<b>Echanges extérieurs</b>
32	<b>Finances publiques</b>
34	<b>Financement de l'économie</b>
42	موجز الظروف الاقتصادية
47	<b>Tableau de bord</b>
48	<b>Tableaux annexes</b>
55	<b>Signes et abréviations</b>

## PREAMBULE

L'étude de la conjoncture économique revêt une importance particulière pour les décideurs. C'est un baromètre d'indicateurs de phénomènes annonciateurs de tendances qu'il importe d'appréhender dans les meilleurs délais.

Le Haut Commissariat au Plan est chargé, dans ce cadre, de la collecte et de l'analyse de l'information de conjoncture, ainsi que de l'établissement des prévisions à court terme des principaux indicateurs de l'activité économique.

Le diagnostic et la prévision conjoncturels sont établis sur la base des études d'informations économiques, monétaires et financières. Les impacts de l'économie mondiale sont saisis à travers le suivi de l'évolution des principales grandeurs dont celles relatives à la zone euro en particulier.

Les données traitées sont, pour la plupart, de périodicité trimestrielle. La publication correspond au trimestre d'estimation. L'évolution des observations est suivie pour le trimestre antérieur et la prévision est élaborée pour le trimestre qui suit. Les prévisions annuelles sont mises à jour avec l'apparition de nouvelles données.

Les tableaux annexes retracent une série de données infra-annuelles de nature à permettre une appréciation quantitative des évolutions récentes de la conjoncture économique et financière.

## APERÇU DES TENDANCES CONJONCTURELLES

L'économie nationale aurait progressé de 4,3%, au premier trimestre 2017, au lieu de 1,7% une année auparavant. Cette performance aurait été, particulièrement, portée par le redressement de 12,9% de la valeur ajoutée agricole, au lieu d'une baisse de 9% au cours de la même période de 2016. Hors agriculture, la valeur ajoutée aurait affiché une hausse de 3%, tirée notamment par les activités du secteur tertiaire. Au deuxième trimestre 2017, avec une hausse de 14,8% de la valeur ajoutée agricole et une amélioration de 3,2% des activités non-agricoles, l'économie nationale progresserait de 4,6%, en variation annuelle.

### Amélioration de l'économie mondiale au premier trimestre 2017

Dans les **économies avancées**, le climat des affaires se serait relativement amélioré, au premier trimestre 2017, malgré le regain d'inflation et son impact sur le pouvoir d'achat des ménages. L'économie américaine se serait renforcée, au premier trimestre 2017, de 2,4% en rythme annualisé, tirée par la demande intérieure, alors qu'en zone euro, l'activité se serait accrue de 1,6%, en dépit de la persistance des incertitudes politiques. Au Japon, la croissance serait restée plus modeste, pâtissant de la décélération des exportations.

Dans les économies émergentes, le climat conjoncturel aurait continué à s'améliorer au premier trimestre 2017, se situant à son plus haut niveau depuis deux ans, mais sans pour autant atteindre celui des années 2000. Avec la hausse des prix des matières premières sur le marché mondial, les monnaies des principaux pays producteurs auraient cessé de se déprécier, contribuant, ainsi, à une baisse de l'inflation. En Russie, l'activité aurait repris et les pertes de pouvoir d'achat des ménages se seraient atténuées, alors qu'au Brésil, l'activité aurait poursuivi sa contraction mais à un rythme plus lent, dans le sillage de la demande intérieure. En Chine, le climat des affaires se serait amélioré, sous l'effet d'une relance de l'industrie lourde et les importations se seraient orientées à la hausse, stimulées par la demande intérieure.

Le commerce mondial de biens se serait redressé de 4%, en variation annuelle, au premier trimestre 2017, suite à la reprise de l'activité et des importations des économies avancées et émergentes. En ligne avec l'évolution du commerce mondial, la demande étrangère adressée au Maroc se serait affermie de 4,5%, en glissement annuel, profitant de la reprise des importations des pays de la zone euro.

### Hausse plus accentuée des importations par rapport aux exportations

Au niveau national, les **exportations** de biens, en augmentation estimée à 2% au premier trimestre 2017, auraient profité de la relance des expéditions des engrais naturels et chimiques, favorisée par la hausse graduelle de leurs cours mondiaux et la reprise de la demande étrangère. Hors phosphates et dérivés, les exportations auraient augmenté de 0,5%, profitant de l'orientation favorable de la demande extérieure adressée aux secteurs aéronautique, électronique et agro-alimentaire. Elles auraient, toutefois, pâti de l'essoufflement des exportations des secteurs de l'automobile et du textile et cuir.

Les **importations** auraient augmenté de 9,5% au premier trimestre 2017, à la suite du renchérissement de la facture énergétique, dans un contexte de reprise des cours des produits énergétiques sur le marché mondial, après l'accalmie observée en 2016. Soutenues par la demande intérieure, les importations hors énergie, auraient été

alimentées par les achats des biens d'équipement (voitures industrielles, diodes, transistors et chaudières), des produits bruts (ferraille, fonte, fer, acier, huile de soja) et, dans une moindre mesure, par les biens de consommation (pièces détachées pour voitures de tourisme). En revanche, les importations de produits alimentaires auraient fléchi, sous l'effet du repli de près de 50% de la facture céréalière.

La hausse plus prononcée des importations par rapport aux exportations aurait engendré un creusement du déficit commercial de près de 21%, au premier trimestre 2017, en glissement annuel, et un repli de 4,2 points du taux de couverture pour se situer à 57%.

### Amélioration de la demande intérieure au premier trimestre 2017

La **consommation des ménages** aurait continué de soutenir la croissance économique au premier trimestre 2017, dans un contexte de hausse modérée des prix à la consommation et d'amélioration des revenus en milieu rural. En variation annuelle, son volume se serait accru de 4%, au lieu de 3,1% au quatrième trimestre 2016, contribuant pour environ 2,4 points à la croissance globale du PIB, au lieu de 1,8 point un trimestre plus tôt. Cette progression de la consommation domestique aurait été alimentée, entre autres, par un accroissement de 5,2% des crédits à la consommation et aurait profité, en grande partie, aux produits locaux ; l'augmentation des importations de biens finis de consommation n'ayant pas dépassé 2%, à fin février 2017.

**L'investissement** aurait, en revanche, légèrement décéléré par rapport au trimestre précédent, affichant un accroissement de 3%, en variation annuelle, au lieu de +3,3% un trimestre auparavant, contribuant, ainsi, pour près de 0,9 point à la croissance du PIB, au lieu d'un point un trimestre auparavant. Ce ralentissement serait, particulièrement, attribuable au relâchement des investissements publics dû, entre autres, au retard observé dans l'exécution budgétaire du trésor et aux faibles performances qui caractérisent le secteur de la construction. Les dépenses d'investissement du trésor auraient fléchi de 10,7%, à fin février 2017. L'investissement en produits industriels aurait, en revanche, poursuivi son affermissement, dans le sillage d'une progression de 13,9% des importations de biens d'équipement et d'une amélioration de 6,6% du flux des crédits accordés à l'équipement.

### Retour du dynamisme des activités agricoles après une année sèche

La valeur ajoutée **agricole** aurait progressé de 12,9% au premier trimestre 2017, en variation annuelle, au lieu d'une baisse de 9% une année plus tôt. Cette reprise aurait été soutenue par une pluviométrie excédentaire et des températures conformes à la saison, qui auraient favorisé une hausse des superficies semées des cultures précoces et un développement progressif du couvert végétal et des pâturages. Les semis des céréales d'automne et des légumineuses se seraient améliorés de 41% et 28%, respectivement, en variations annuelles. L'installation des semis des cultures printanières, notamment ceux du maïs, du tournesol et des maraîchères de saison se serait, également, accélérée, sur fond des précipitations favorablement réparties en fin d'hiver et début de printemps. Dans l'ensemble, les perspectives de croissance des cultures laissent augurer un sensible redressement de la production végétale qui engagerait de nouveau l'activité agricole dans son sentier de croissance de moyen terme. A noter qu'entre 2008 et 2015, la croissance moyenne annuelle de l'agriculture avait atteint +8,3%, au lieu de +4,5% réalisée au cours de la période 1999-2007.

### Accélération du rythme de croissance des activités hors agriculture

Le rythme de croissance des **activités non-agricoles** se serait accéléré au premier trimestre 2017, se situant à 3%, en variation annuelle, au lieu de +2,3% un trimestre auparavant. Contribuant pour près de 1,4 point, au lieu d'un point un trimestre plus tôt, les branches tertiaires auraient continué de soutenir l'activité économique, grâce notamment à la dynamique des activités du commerce et du transport et de la

poursuite du redressement des activités touristiques. La valeur ajoutée de cette dernière se serait accrue de 6,7%, en variation annuelle, au lieu de 1,2% une année auparavant. Cette performance aurait été tirée par une hausse de 9,1% des nuitées touristiques.

La valeur ajoutée du secteur secondaire se serait améliorée de 2,9% au premier trimestre 2017, en variation annuelle, portée notamment par le dynamisme des activités minières. Tirée par un raffermissement de la demande des industries locales de transformation, la valeur ajoutée **minière** aurait progressé de 11,8% au premier trimestre 2017, en variation annuelle, au lieu de 5,4% un trimestre plus tôt. Les cours internationaux des fertilisants phosphatés auraient connu un retournement à la hausse en février 2017, en réponse au regain de la demande des pays ayant différé leurs achats en 2016 et à la limitation de l'offre à l'export de la Chine. Cette situation aurait particulièrement profité aux exportations nationales des engrais qui se seraient affermies de plus de 32%, au premier trimestre 2017, en variation annuelle, stimulant une hausse de 13,1% de la production du phosphate brut, au lieu de 6,6% un trimestre auparavant. Les activités d'extraction des autres minerais se serait, également, améliorées quoiqu'à un rythme modéré, portées principalement par le raffermissement des quantités exportées des minerais du zinc (+13%) et du manganèse (+117%), au cours de la même période.

Le rythme de croissance des **industries manufacturières** aurait atteint 2,4%, au premier trimestre 2017, au lieu de 2,8%, au quatrième trimestre 2016. Cette évolution aurait été le fait des performances relativement modestes des industries du « textile et cuir » et des « autres industries ». La branche agroalimentaire aurait enregistré une hausse de 3,4%, consolidant, ainsi, sa reprise amorcée à fin 2016, mais sans pour autant atteindre les rythmes soutenus d'avant 2016. En revanche, la croissance des industries chimiques et parachimiques serait restée soutenue (+5,1%) et celle des IMME aurait atteint 3,2% en rythme annuel, dans le sillage d'une demande extérieure bien orientée, notamment pour les composants électroniques et l'aéronautique (+8,3% et +6,7%, respectivement, à fin février 2017).

Les activités de **construction** auraient poursuivi leur évolution modérée, au premier trimestre 2017, affichant une hausse de 0,8%, en variation annuelle, au lieu de 2,3%, une année auparavant. Les ventes de ciment auraient poursuivi leur baisse, après s'être repliées de 1,6% le trimestre précédent. Les anticipations des professionnels du secteur, dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP, auraient confirmé cette évolution modérée : les carnets de commandes des entrepreneurs du bâtiment n'auraient pas dépassé leur niveau moyen, entraînant une faible utilisation des facteurs de production et de la main-d'œuvre.

Globalement et compte tenu des indicateurs collectés jusqu'à fin février 2017, ainsi que des estimations sectorielles établies pour le premier trimestre 2017, la croissance économique nationale se serait établie à 4,3%, au premier trimestre, au lieu de +1,7%, lors du même trimestre de l'année précédente.

### Légère décélération des prix à la consommation

Au premier trimestre 2017, la hausse des **prix à la consommation** se serait modérée, pour se situer à +1,3%, en glissement annuel, au lieu de +1,8% au quatrième trimestre 2016. Ce ralentissement serait la conséquence du repli des prix des produits alimentaires (+0,9%, après +2,5% au quatrième trimestre 2016), sous l'effet du recul des prix des produits frais. En revanche, les prix des produits non-alimentaires se seraient accrus de 1,7%, au lieu de 1,3% un trimestre auparavant, tirés notamment par l'augmentation des prix de l'énergie. L'inflation sous-jacente qui exclut les tarifs publics et les produits frais se serait, quant à elle, légèrement redressée, passant de +1,1% au quatrième trimestre 2016, à +1,3% au premier trimestre 2017. La légère progression des

prix des services, dans le sillage de ceux des transports et de l'habitat, aurait contribué pour une grande partie à cette évolution.

### Baisse notable des dépenses d'investissement budgétaire

L'exécution du **budget 2017**, au premier trimestre 2017, coïncide avec le retard de la formation du gouvernement et l'absence de la loi de finances. Les dépenses d'investissement, particulièrement, en auraient pâti en réalisant un repli de 10,7% à fin février. Les soldes primaire et global se seraient mécaniquement améliorés. Les recettes ordinaires se seraient accrues de 2,4% en glissement annuel, alors que les charges auraient fléchi de 1%, tirées par la baisse des paiements des intérêts de la dette publique. Le solde ordinaire aurait réduit son déficit de 19,2%, tandis que le déficit global aurait diminué de 58,4%, se situant à -5,9 milliards de dh. A noter que le repli du déficit budgétaire aurait ralenti l'évolution de l'endettement du Trésor. En effet, le financement net du Trésor aurait reculé sur le marché intérieur et sa dette intérieure se serait accrue de 2,8% depuis le début de l'année.

### Progression accélérée de la masse monétaire

Le rythme de croissance de la **masse monétaire** se serait légèrement accéléré au premier trimestre de l'année 2017, pour se situer à +6,3%, au lieu de +4,7% au quatrième trimestre 2016, en glissements annuels, à la suite, notamment, d'une reprise des créances nettes sur l'administration centrale. La progression des créances sur l'économie se serait, quant à elle, poursuivie au même rythme qu'au trimestre précédent, soit 6,1%. En revanche, les réserves internationales auraient nettement ralenti, à la suite du creusement du déficit commercial. Le besoin des liquidités des banques se serait davantage atténué, après s'être nettement accru au troisième trimestre 2016, suite à l'augmentation du taux de la réserve obligatoire de 2% à 4% opérée en juin 2016.

Le marché monétaire aurait connu, pour sa part, une baisse globale des **taux d'intérêt** par rapport à leur niveau de l'année précédente. En variation annuelle, le taux interbancaire moyen aurait cédé 0,23 point et les taux des adjudications des bons du Trésor à 1 an et à 5 ans auraient baissé de 0,23 et 0,06 point, respectivement.

### Léger ralentissement du rythme de croissance des indices boursiers

Le **marché des actions** aurait légèrement réduit ses gains annuels au cours du premier trimestre 2017. Malgré un environnement propice à l'investissement en bourse, intégrant une amélioration continue de la liquidité bancaire et un niveau bas des taux d'intérêt, le marché aurait légèrement ralenti. Ce mouvement aurait été déclenché par la publication des comptes 2016 des sociétés cotées, dévoilant une croissance moins vigoureuse des résultats, en comparaison avec les anticipations du marché. Les indices MASI et MADEX auraient progressé de 22% et 21,7%, respectivement, en glissements annuels, après des hausses de 30,5% et 31,6%, le trimestre précédent. La croissance de la capitalisation boursière aurait aussi décéléré, passant de 28,7% à 22,1%, entre les deux trimestres successifs. Parallèlement, le marché boursier aurait enregistré une augmentation des échanges, le volume des transactions aurait augmenté de 145,1%, en variation annuelle.

### Accélération de la croissance économique attendue au deuxième trimestre 2017

La croissance économique nationale devrait se poursuivre à un rythme plus soutenu au deuxième trimestre 2017, sous l'effet d'un accroissement de 14,8% de la valeur ajoutée agricole, qui aurait porté sa contribution à la croissance économique globale à 1,7 point, au lieu de 1,5 point un trimestre auparavant. Cette amélioration serait attribuable au renforcement de la production animale, notamment celle de l'avicole et au relèvement de la production des céréales, des légumineuses et des maraîchères de saison. Dans ce

contexte, les prix agricoles devraient connaître une sensible modération, après la flambée ayant marqué les prix des volailles, des œufs, des agrumes et de certains légumes frais au cours de la même période de 2016.

Par ailleurs, l'amélioration du climat des affaires aussi bien dans les économies émergentes qu'avancées devrait se poursuivre au deuxième trimestre 2017, malgré les incertitudes politiques encore fortes en Europe et le léger regain d'inflation. La hausse des importations des pays avancés, notamment américaines et de la zone euro, et celles des pays émergents, en particulier chinoises, permettraient au commerce mondial de progresser à un rythme plus soutenu que l'année précédente. Dans ce contexte, la demande mondiale adressée au Maroc devrait s'améliorer de 4,7%, en glissement annuel. Toutefois, la dépréciation actuelle de l'euro vis-à-vis du dollar sur les marchés de change pourrait jouer en défaveur de la compétitivité-prix de nos exportations à destination de la zone euro d'une part, et renchérir nos importations de produits bruts d'autre part, dans le sillage d'une poursuite de la progression des cours mondiaux des matières premières industrielles.

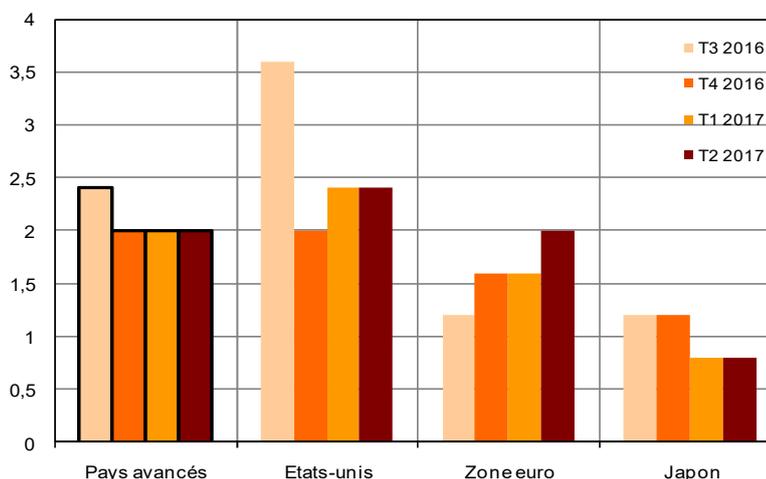
Dans ce contexte, la valeur ajoutée industrielle réaliserait un accroissement de 3,6%, au deuxième trimestre 2017, en variation annuelle et les activités minières afficheraient une hausse de 8,1%, grâce notamment à la poursuite de la dynamique de production des minerais non-métalliques. Les exportations de phosphate brut progresseraient à un rythme modéré, mais ses ventes destinées aux industries locales de transformation se renforceraient. Quant aux services, leur valeur ajoutée croîtrait de 2,8%, contribuant pour environ 1,3 point à la croissance globale du PIB.

Dans l'ensemble, la valeur ajoutée hors agriculture devrait s'améliorer de 3,2%, au deuxième trimestre 2017, en variation annuelle, favorisant, ainsi, une hausse du PIB global de 4,6%, au cours de la même période, au lieu de +0,5% une année auparavant.

## ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

L'économie mondiale évolue depuis plus de cinq ans à un rythme de croissance relativement modéré, aux alentours de 3%, au lieu d'une moyenne de 4% entre 2004 et 2013. Cette faible croissance pèse sur les anticipations de production future et réduit les dépenses courantes et la production potentielle. Les échanges commerciaux et l'investissement sont restés moroses, ce qui limite les gains de productivité de la main d'œuvre et la hausse des salaires qui sont nécessaires à une augmentation durable de la consommation. Toutefois, les politiques budgétaires, déjà mises en œuvres ou proposées par les principaux pays, pourraient agir comme catalyseur de l'activité économique et aider l'économie mondiale à croître à un rythme supérieur d'ici la fin de l'année 2017.

### Evolution du PIB dans le monde (rythme annuel en %)



Source : INSEE, mars 2017

### Une activité mondiale en redressement continu

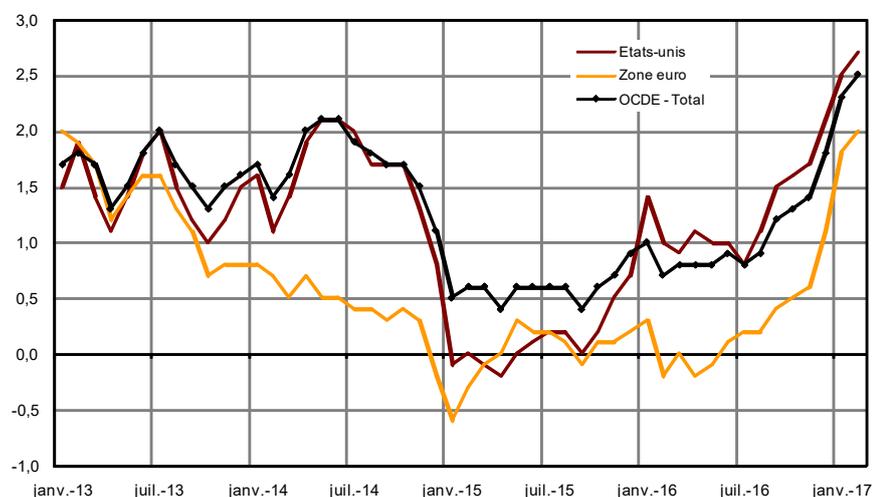
L'activité mondiale aurait continué de se redresser au cours du premier trimestre 2017, suite à un affermissement de la conjoncture des pays émergents, bien qu'à un rythme encore modeste d'un point de vue historique. L'élan de relance dans les économies émergentes se serait poursuivi avec la stabilisation des prix des matières premières qui aurait contribué à l'amélioration de la situation conjoncturelle au niveau des pays exportateurs comme la Russie, dont l'activité aurait repris et le Brésil où la récession se serait estompée, alors que la croissance en Chine aurait accéléré, portée par la reprise de l'industrie lourde. Pour sa part, l'activité au niveau des pays avancés aurait poursuivi son dynamisme (2%, en rythme annuel), malgré une remontée de l'inflation qui aurait enrayé la dynamique du pouvoir d'achat des ménages. Aux Etats-Unis, le climat des affaires et la confiance des ménages auraient rebondi depuis l'élection de D. Trump en Novembre 2016 et l'annonce d'une politique budgétaire expansionniste. Ainsi, l'activité américaine aurait progressé de 2,4% en glissement annuel, tirée par la demande intérieure. Alors qu'en zone euro, l'activité serait restée, relativement, soutenue avec une croissance de 1,6%, tirée par la progression de l'investissement privé et des exportations. Ces dernières auraient profité du recul de l'euro par rapport au dollar et de

la reprise de la croissance du commerce mondial (+4%) dans le sillage d'un redémarrage des moteurs de croissance américain et émergents.

### Rebond de l'inflation mondiale au début de 2017

L'**inflation** mondiale aurait rebondi, au premier trimestre 2017, à la suite du renchérissement des cours du pétrole sur le marché international. La hausse des prix à la consommation aurait atteint 2,5%, retrouvant des niveaux non observés depuis presque cinq ans. Cette augmentation résulterait, principalement, de la hausse de 11,1 % de l'inflation énergétique sur la même période. Les prix du pétrole fluctuent entre 52 et 56 \$ le Baril depuis l'accord de réduction de la production adopté par l'OPEP le 30 novembre 2016. Ainsi, l'inflation dans les pays de l'OCDE pourrait demeurer à des niveaux proches de 2% au cours du deuxième trimestre 2017.

### Evolution de l'inflation



Source : OCDE, avril 2017

## Indicateurs de conjoncture internationale

GA en %

Rubriques	2016				2017	
	I	II	III	IV	I	II
<b>Etats-Unis</b>						
PIB	0,8	1,6	3,6	2,0	2,4	2,4
Consommation des ménages	1,6	4,4	2,8	2,8	2,0	2,4
Exportations	-0,8	1,6	9,6	-4,0	2,4	3,2
Importations	-0,8	0,4	2,0	8,4	3,2	4,0
Inflation	1,1	1,0	1,1	1,8	2,6	2,7
<b>Zone euro</b>						
PIB	2,4	1,2	1,2	1,6	1,6	2,0
Consommation des ménages	2,8	0,8	1,2	1,6	1,6	1,6
Exportations	2,0	5,6	0,4	6,0	2,8	4,0
Importations	1,6	3,6	2,0	8,0	4,0	3,6
Inflation	0,0	-0,1	0,3	0,7	1,9	2,0
Commerce mondial des biens	0,8	1,5	1,0	2,6	4,0	4,2
Euro / Dollar <sup>1</sup>	1,10	1,13	1,12	1,08	1,06	1,06
Prix du Brent (\$/baril) <sup>1</sup>	35	47	47	51	55	55

Source : INSEE, mars 2017

1 : moyenne trimestrielle

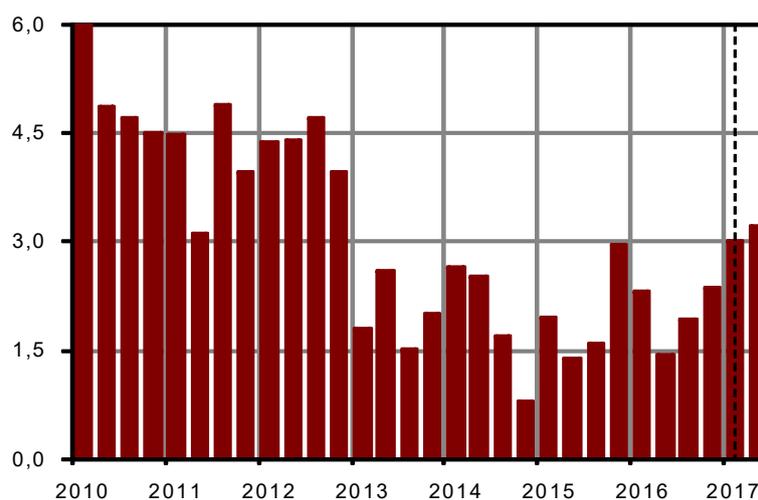
## EVOLUTIONS SECTORIELLES

L'économie nationale aurait progressé de 4,3%, au premier trimestre 2017, au lieu de 1,7% une année auparavant. Cette performance aurait été, particulièrement, portée par le redressement de 12,9% de la valeur ajoutée agricole, au lieu d'une baisse de 9% au cours de la même période de 2016. Hors agriculture, la valeur ajoutée aurait affiché une hausse de 3%, portée notamment par l'augmentation de 2,9% des activités tertiaires, au lieu de 2%, une année auparavant, grâce notamment à la dynamique des activités du commerce et de transport et la poursuite du redressement des activités touristiques. Le secteur secondaire aurait, quant à lui, contribué pour +0,8 point à la croissance du PIB, tiré par la dynamique des activités minières.

Au deuxième trimestre 2017, une amélioration de 3,2% de la valeur ajoutée hors agriculture serait prévue. Compte-tenu d'une hausse de 14,8% de la valeur ajoutée agricole, la croissance du PIB se situerait aux environs de 4,6%, en glissement annuel, au lieu de +0,5%, la même période de l'année passée.

### Croissance économique hors agriculture

GA en %



Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés

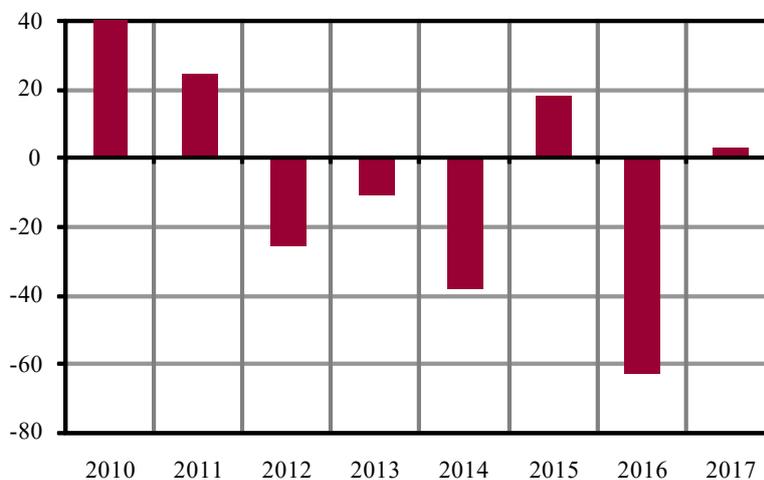
### AGRICULTURE : redressement de l'activité

Au premier trimestre 2017, la valeur ajoutée **agricole** se serait redressée de 12,9%, en variation annuelle, contribuant pour +1,5 point à la croissance économique globale. Les conditions pluviométriques de démarrage de la campagne agricole 2016/2017 auraient été propices à l'implantation et au développement des cultures précoces : le cumul pluviométrique depuis le début de la campagne et jusqu'à fin janvier 2017, aurait enregistré une hausse de 2,9% par rapport à la normale saisonnière, mais sa répartition spatio-temporelle aurait été relativement favorable, stimulant une hausse des superficies semées en céréales et légumineuses de 41% et 28% respectivement, en variations annuelles. La commercialisation des intrants se serait, également, intensifiée, notamment les engrais et les semences, dont les ventes auraient affiché des augmentations de 37% et 50%, respectivement. Ainsi, et en dépit de la faiblesse des précipitations du milieu de cycle (-41% au mois de mars 2017, en comparaison à la normale saisonnière), la production des trois principales céréales aurait enregistré une

hausse de 39% par rapport à la moyenne des cinq dernières années et aurait presque triplé en comparaison avec 2016.

### Cumul pluviométrique à fin janvier

GA en %



Source : DMN

Le potentiel de production des cultures maraîchères s'améliorerait de 2,8%, en 2017, en variation annuelle. La croissance de la production des maraîchères de saison resterait particulièrement soutenue, mais celle des primeurs se tempérerait au début de l'année, à cause des vagues de froid ayant marqué la saison hivernale et compromis l'offre à l'export de leurs variétés précoces. Au cours des mois de janvier et février 2017, les expéditions des primeurs, notamment la tomate et les légumes frais auraient, en effet, affiché des baisses respectives de 14,9% et 22,1%, en variations annuelles. Les quantités exportées des agrumes auraient été, en revanche, plus dynamiques, affichant une hausse de 22,2%, en variation annuelle, en ligne avec l'augmentation de leur production, estimée à +10%, au terme de la campagne 2016/2017.

Après avoir sensiblement augmenté en 2016, la production des cultures sucrières évoluerait à un rythme modéré en 2017. Cette modération incomberait à la décélération du rythme de croissance de la récolte de la betterave à sucre (+4,6%), après le pic enregistré en 2016. Celle de la canne à sucre serait plus abondante, profitant de l'amélioration des réserves hydriques en eau de barrage dans la région du Gharb et de la hausse des superficies semées dans le Loukkos.

### Production avicole

(GA en %)

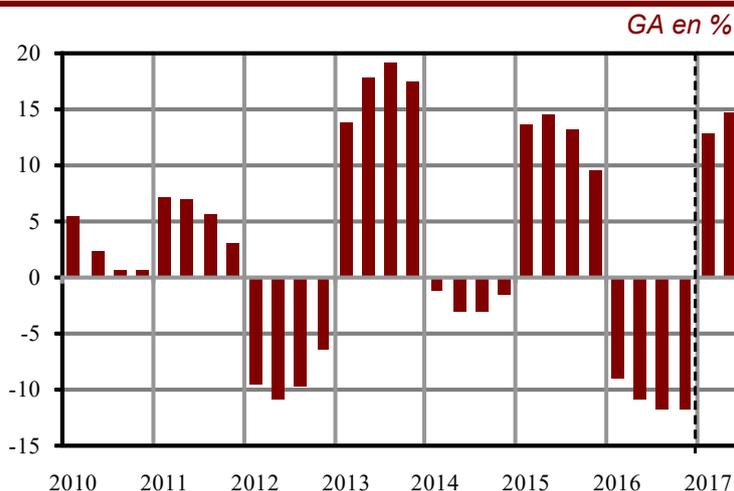
Rubriques	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Poussins de chair	8.6	-7.9	-2.9	11.8	18.4	-11.1
Dindonneaux	14.3	6.8	1.1	5.3	0.0	-16.3

Source : FISA

Dans l'ensemble, les perspectives de croissance des cultures laissent augurer un sensible redressement de la production végétale en 2017, après une baisse de 16,1% en 2016. Au niveau de la filière animale, la progression de la production serait plus soutenue, notamment à partir du printemps, avec une accélération au second semestre 2017. L'amélioration du couvert végétal et la modération des prix des aliments de bétail hors orge favoriseraient la reprise de l'élevage du grand cheptel et des activités annexes. Pour sa part, la production avicole croîtrait de 9,8%, en 2017, en variation

annuelle. Il faudrait, cependant, souligner qu'en 2016, la branche avicole avait souffert des effets de la grippe aviaire et du retour des aléas climatiques défavorables, qui avaient conduit à une réduction des volumes produits et poussé les prix à la hausse : la production annuelle du poulet de chair et des dindonneaux avait connu une baisse de 11,1% et 16,3%, respectivement, en variations annuelles et leur prix de gros avait grimpé de 8,9% et 30% au cours de la même période. Le retour à la normale en 2017 se traduirait par une forte hausse de la production avicole, assortie d'un reflux des prix, notamment ceux des œufs.

### Valeur ajoutée agricole



Source: HCP

### PECHE : poursuite du tassement de la production côtière

L'activité de la **pêche** aurait poursuivi son atonie au premier trimestre 2017, affichant une contraction de 1,7%, en variation annuelle, au lieu de -5,7% un trimestre auparavant. Cette contre-performance aurait été principalement le fait du recul des débarquements côtiers des poissons pélagiques (-2%), des poissons blancs (-18%) et des crustacés (-1,2%). Le volume des captures des céphalopodes, se situant tout au long de 2016 en dessous de son niveau tendanciel de moyen terme, auraient, en revanche, augmenté de 16,8%, profitant du relèvement des débarquements de la seiche et du calmar.

### Débarquements de la pêche côtière, volume chaîné, base 2007

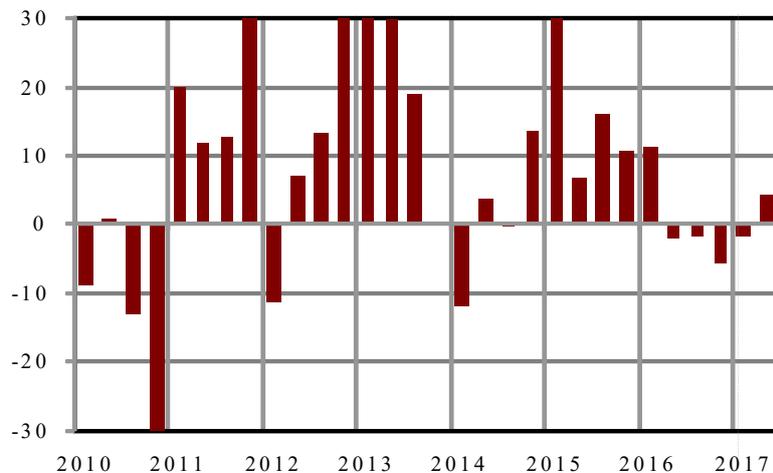
Rubriques	IV-2015	I-2016	II-2016	III-2016	IV-2016	I-2017*
Poissons pélagiques	22.8	33.5	-6.7	-5.6	6.4	-2.0
Poissons blancs	15.5	13.2	-12.6	-15.0	-1.8	-18.0
Céphalopodes	-1.7	-1.3	-7.5	19.6	-22.8	16,8
Crustacés	-1.7	40.3	11.4	6.5	14.0	-1,2

Source : ONP, estimations HCP

Le repli des débarquements de la pêche côtière aurait, particulièrement, affecté les unités de congélation et la consommation locale. Ces dernières auraient vu leurs volumes de prises s'infléchir de 7% et 13%, respectivement, au premier trimestre 2017, en variations annuelles. En revanche, les débarquements adressés aux industries de la farine et de l'huile de poisson se seraient inscrits en hausse, en ligne avec le raffermissement de leurs quantités exportées de 10,1% et 5,3%, respectivement, au cours de la même période.

### Valeur ajoutée de la pêche

(GA en %)



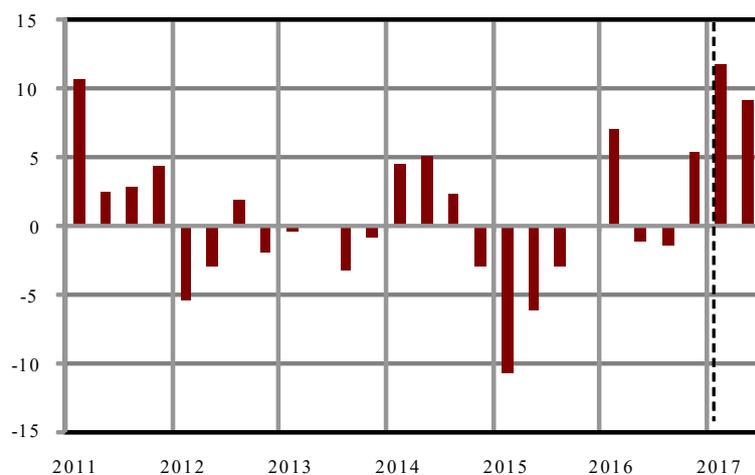
Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés

### MINES : poursuite de la dynamique des minerais non-métalliques

Les activités **minières** seraient restées dynamiques au premier trimestre 2017, enregistrant une hausse de 11,8%, en variation annuelle, au lieu de +7% une année plus tôt. Cette performance aurait été attribuable, pour une grande partie, au renforcement de la production des minerais non-métalliques, en ligne avec le redressement de la demande étrangère adressée aux produits phosphatés. C'est ainsi que les quantités exportées en phosphate brut, et après trois trimestres de baisses consécutives, auraient affiché une hausse de 5,1%, en variation annuelle. Ce redressement aurait été confirmé par les anticipations des entreprises minières, dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP, faisant état d'une amélioration des perspectives d'évolution de la demande globale adressée au secteur minier au cours du premier trimestre 2017.

### Valeur ajoutée minière

(GA en %)



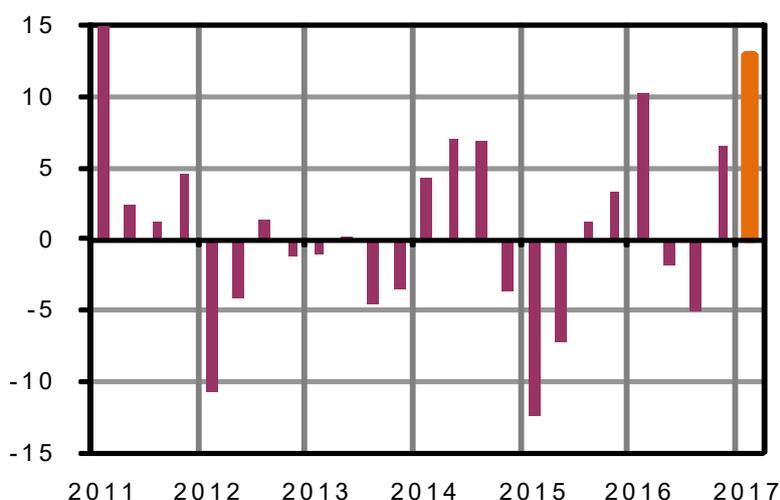
Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés

Le raffermissement de l'activité phosphatière incomberait, également, à une amélioration de la demande des industries chimiques locales. Les ventes de phosphate brut, qui leur

été adressées, auraient progressé de 19,8%, au premier trimestre 2017, en variation annuelle, en réponse à une demande étrangère plus vigoureuse, portée par le regain des importations des pays ayant différé leurs achats en 2016. En outre, le marché mondial des fertilisants aurait été plus sensible à la limitation de l'offre à l'export de la Chine et au redressement des cours des intrants, en l'occurrence le soufre et le gaz naturel. C'est ainsi que le prix du DAP (Diammonium Phosphate) se serait relevé au mois de mars 2017, à 375 \$/ tonne, soit une hausse de 19% par rapport à décembre 2016. Cette situation aurait particulièrement profité aux exportations nationales des engrais qui se seraient affermies de 32%, au premier trimestre 2017, en variation annuelle. Celles de l'acide phosphorique se seraient, également, améliorées, affichant une légère hausse (+0,8%, en variation annuelle), sur fond de la reprise encore modérée des importations indiennes.

### Production de phosphate brut

(GA en %)



Source : OCP, calculs HCP

S'inscrivant dans la lignée des deux trimestres antérieurs, la production du phosphate brut enregistrerait une hausse de 10,2% au deuxième trimestre 2017, en variation annuelle. Le redressement attendu de la demande de l'Inde, la consolidation des importations brésiliennes et le ralentissement des exportations chinoises sont autant de facteurs qui pourraient soutenir le raffermissement de la demande internationale adressée aux dérivés de phosphate, en dépit du retournement à la baisse des cours internationaux des prix des produits agricoles au mois de mars 2017. Ce raffermissement pourrait concerner le Maroc ainsi que d'autres pays comme l'Arabie Saoudite qui avaient significativement amélioré leurs capacités productives en 2016. En 2017, la mise en œuvre du troisième complexe intégré du phosphate de l'OCP et le projet de CO entreprise de Ma'aden représenteraient environ les deux tiers du total des nouvelles capacités productives des engrais phosphatés au niveau mondial.

S'agissant des minerais métalliques, leur production se serait accrue de 2,3% au premier trimestre 2017, en variation annuelle, portée, principalement par le raffermissement des quantités exportées des minerais du zinc (+13%) et du manganèse (+117%). Bien que les activités d'extraction des minerais métalliques soient entrées, depuis 2012, dans une phase de faibles performances n'apportant guère de support consistant à la croissance minière, l'exploitation des nouvelles réserves d'argent, de cuivre, de cobalt et de zinc serait de nature à booster leur production en 2017, notamment dans le sillage de la poursuite du dynamisme des cours internationaux enclenché en 2016.

### Indices de la production minière

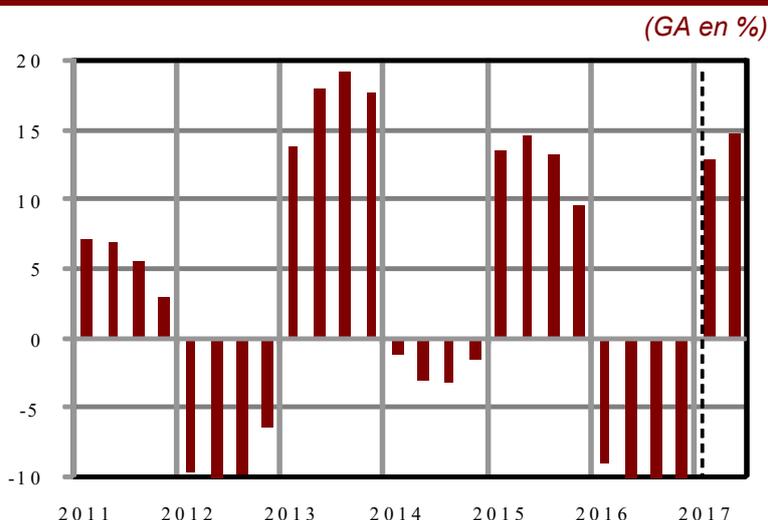
Indicateurs	GA en %					
	III-2015	IV-2015	I-2016	II-2016	III-2016	IV-2016
Minerais non métalliques	-0.9	3.2	9.7	-1.8	-2.7	6.3
Minerais métalliques	1.1	0.7	1.9	-1.6	1.0	3.0

Source : HCP

### ELECTRICITE : modération de la production

L'activité de l'électricité aurait connu une sensible modération au premier trimestre 2017, après s'être légèrement accélérée au cours de la deuxième moitié de 2016. En variation annuelle, sa valeur ajoutée se serait accrue de 1,5%, au lieu de +3,4% un trimestre auparavant. Les enquêtes de conjoncture du HCP auraient mis en évidence cette décélération d'activité : les appréciations des chefs d'entreprises sur la production, corrigées des fluctuations saisonnières et irrégulières, se seraient situées en dessous de leur moyenne de long terme de 21 points.

### Valeur ajoutée d'électricité



Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés

Le ralentissement de la branche électrique se serait opéré sur fond d'une poursuite de la modération des ventes d'électricité, pénalisées par une nette décélération de la demande des ménages. Ainsi, et en dépit de l'amélioration de la demande des entreprises, imputable à une légère reprise des activités non-agricoles, les ventes globales d'électricité auraient affiché une croissance limitée à +1,2% au premier trimestre 2017, en variation annuelle. Dans ces conditions, l'offre globale d'électricité n'aurait que légèrement progressé (+1,9%). Cette hausse aurait été le fait d'une sensible augmentation des importations, alors que la production locale aurait affiché une hausse de 1,9%, au cours de la même période.

L'augmentation de la production électrique aurait reposé, pour l'essentiel, sur une amélioration des activités des centrales thermiques à base de carburants et sur un relèvement de l'apport des unités à base d'énergie renouvelable. Les activités des centrales thermiques concessionnelles auraient, pour leur part, connu une sensible contraction, dans un contexte de poursuite de l'escalade ayant marqué les prix du charbon depuis la mi-2016 et pesé lourdement sur leurs coûts de consommation intermédiaire. C'est ainsi que l'utilisation du charbon dans la production totale d'électricité se serait repliée de 7,3%, alors que celle du gasoil et du fuel se serait améliorée de 46% et de 38%, respectivement, en variations annuelles.

**Ventes d'électricité**

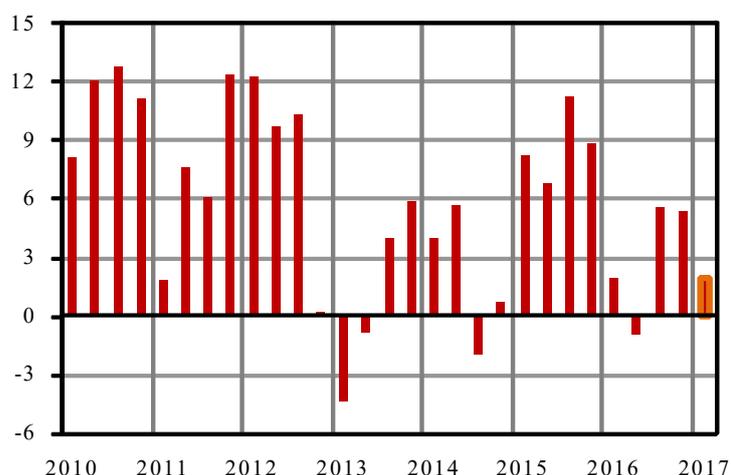
Rubriques	GA en %						
	III-2015	IV-2015	I-2016	II-2016	III-2016	IV-2016	I-2017*
Entreprises	2.4	2.8	4.1	-2.9	-2.4	2.2	1,1
Ménages	7.4	2.2	2.9	5.8	4.5	3.4	0,3
Autres	3.0	1.7	1.4	1.1	4.2	2.3	2,8
<b>Total</b>	<b>3.9</b>	<b>2.2</b>	<b>2.6</b>	<b>0.8</b>	<b>2.1</b>	<b>2.5</b>	<b>1,2</b>

Source : ONEE, estimations HCP

Les perspectives de croissance, pour le deuxième trimestre 2017, laissent augurer une hausse de 4,3% de la production d'électricité, tirée par un redressement progressif de la demande des ménages. L'essentiel de cette augmentation incomberait à la poursuite de l'affermissement des activités des centrales thermiques à base de carburants, qui reflète davantage un rattrapage technique plutôt qu'une expansion conjoncturelle. Par contre, la production des unités concessionnelles afficherait un nouveau recul, dans le sillage de la poursuite de l'escalade du cours international du charbon.

**Production d'électricité**

(GA en %)



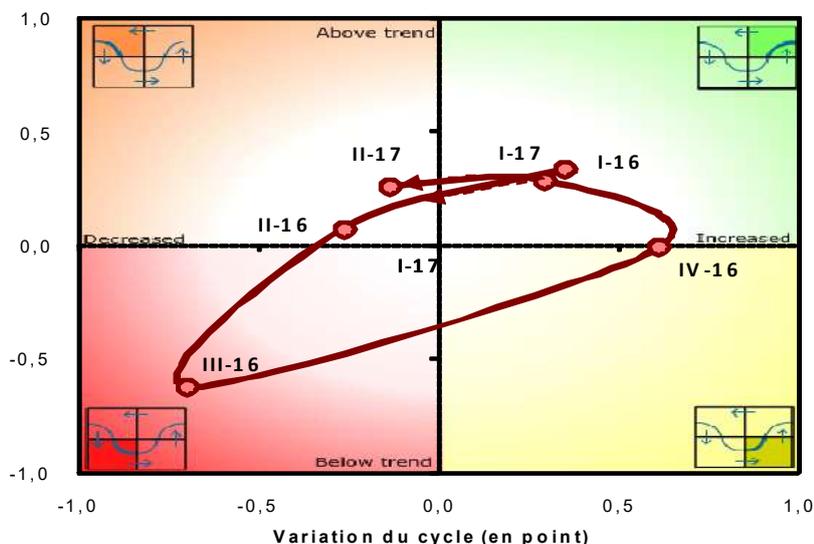
Source: ONEE, élaboration HCP

**INDUSTRIE : Léger ralentissement de la croissance au début de 2017...**

Le rythme de croissance des **industries manufacturières** aurait légèrement ralenti au premier trimestre 2017, passant de 2,8% au quatrième trimestre 2016 à 2,4%, en variations annuelles. Cette évolution aurait été le fait des performances relativement modestes des industries du « textile et cuir » dont la croissance n'aurait pas dépassé les 0,6%, pénalisée par le fléchissement de ses exportations (-3,6%, à fin février). Les « autres industries » auraient continué de sous-performer le secteur industriel, affichant une baisse de 1,5%, ce qui aurait amputé la croissance industrielle du premier trimestre de -0,3 point. En revanche, l'activité des industries chimiques et parachimiques serait restée soutenue (+5,1%) et celle des IMME aurait progressé de 3,2% en rythme annuel, dans le sillage d'une demande extérieure bien orientée, notamment pour les composants électroniques et l'aéronautique (+8,3% et +6,7%, respectivement, à fin février 2017). La branche agroalimentaire aurait, quant à elle, enregistré une hausse de 3,4%, consolidant, ainsi, sa reprise amorcée à fin 2016, mais sans pour autant atteindre les rythmes soutenus d'avant 2016.

## Situation conjoncturelle de l'industrie entre 2015 et 2017

(traceur cyclique)



Source : HCP

### ... après avoir terminé l'année 2016 sur un bond significatif

Les industries manufacturières ont enregistré, au quatrième trimestre de 2016, une croissance de 2,8%, en glissement annuel, soit un accroissement de 4,7%, par rapport au troisième trimestre. Cette évolution a permis de compenser le ralentissement du secteur tout au long des premiers trimestres de la même année. A l'origine de cette performance la bonne tenue de la demande étrangère adressée notamment aux industries du « textile et cuir » et de la « chimie et parachimie ». Les exportations du secteur industriel se sont, en effet, redressées de 8,6% en glissement annuel, ce qui représente un net contraste avec les trimestres qui précèdent. Les autres branches, en l'occurrence les IMME et les « autres industries », se sont inscrites dans leurs tendances haussières, entamées depuis plusieurs trimestres, alors que l'agroalimentaire a progressé modérément.

### Les industries de la « chimie et parachimie » et celles du « textile et cuir », ont été les principales locomotives au quatrième trimestre 2016

Poursuivant sa tendance haussière observée depuis 2014, la valeur ajoutée des industries « chimiques et parachimiques » s'est appréciée de 5,5% au quatrième trimestre de 2016, contribuant pour +0,7 point à la croissance globale de l'industrie. A l'origine de cette amélioration, l'accroissement de 10% de la production des produits chimiques, notamment des engrais, ce qui a contrebalancé les contre-performances réalisées au niveau des produits pharmaceutiques et des autres produits chimiques (dont le savon, les parfums et les produits d'entretien), qui ont baissé de 1%, en glissement annuel.

Les industries de « textile et cuir » ont affiché une hausse de 5,2%, en glissement annuel. Cependant, le profil de croissance de la branche tout au long de l'année fait apparaître une croissance plus chahutée qu'habituellement. Au terme des quatre trimestres de l'année écoulée, la branche n'a finalement progressé que de 1,4%, sous-tendue exclusivement par la bonne tenue de la sous-branche de l'habillement, avec une production en appréciation de 4% en 2016 et des exportations en hausse de 8%. Les filières des intrants (essentiellement tissus et fils) et du cuir ont tiré vers le bas la production de la branche (-1,9% et -9,6%, respectivement sur la même période). En

parallèle, la balance commerciale de la branche n'a cessé de se dégrader puisque ses importations se sont appréciées de 11%.

### Les IMME pénalisées par la demande modérée adressée aux intrants

Les industries mécaniques, métallurgiques et électriques (IMME) ont rebondi au quatrième trimestre de 2016, après le ralentissement qu'elles ont connu depuis la fin de 2015, mais sans pour autant renouer avec leur performance de 2014. Leur valeur ajoutée a cru de 4,2%, en glissement annuel, soit une contribution d'un point de croissance industrielle (plus du tiers). La même tendance a marqué les exportations de la branche, puisque celles-ci ont crû de 9%, après +6% au troisième trimestre. Les importations, quant à elles, ont maintenu leur dynamique, progressant de 23%.

Ce constat n'est pas valable néanmoins pour l'ensemble des sous branches des IMME. Alors que l'industrie mécanique continue de booster cette branche, les industries métallurgiques ont enregistré des résultats négatifs. La production de cette dernière s'est contractée au quatrième trimestre de 5% en glissement annuel, pour clôturer l'année sur une baisse de 2%. La production de l'industrie mécanique, dans le sillage des performances de l'automobile, s'est appréciée de 11%, en fin d'année 2016. L'industrie électrique reste, quant à elle, dans une phase de croissance timide. Au quatrième trimestre 2016, sa production a augmenté de 2,9%, tirée essentiellement par la fabrication des machines et des équipements, mais qui ne l'a pas empêché de réaliser une contraction de 0,6% pour l'ensemble de 2016.

### L'agroalimentaire a terminé l'année 2016 avec une faible performance

L'industrie agroalimentaire, qui représente environ 40% du tissu industriel en terme de valeur ajoutée, était le premier contributeur à la croissance industrielle ces dernières années jusqu'à l'année 2016, où la baisse de régime a été nette. La raison en est le ralentissement de ses activités mais aussi la forte correction (-2,2% en glissement annuel) subie au deuxième trimestre de la même année. Dans l'ensemble, cette branche s'est contentée en 2016 d'une augmentation de 1,3% de sa valeur ajoutée, contre des croissances de 4,3% en 2015 et 3,5% en 2014. Cet essoufflement s'est accompagné par une dégradation de la balance commerciale de la branche, en redevenant notamment déficitaire. Alors que les exportations ont enregistré de faibles croissances en 2016, les importations se sont accélérées. Cette situation s'est même accentuée durant le second semestre. Ainsi, l'excédent commercial de 2015 (+2,3 milliards de dh) s'est transformé en un déficit commercial de près de 411 millions de dh.

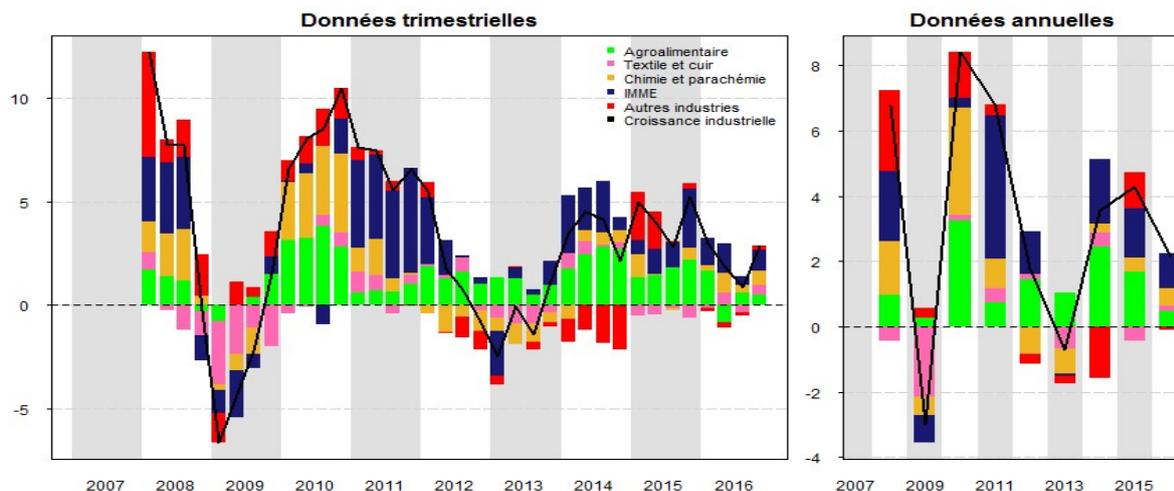
Les sous-branches qui ont contribué le plus à la baisse de tonus de l'agroalimentaire sont les industries des boissons, celles de transformation des céréales et en dernier lieu celles des corps gras, notamment les huiles et les graisses. Ces sous branches ont toutes enregistré une baisse de leur production (-4,5%, -4,3% et -2,3%, respectivement).

### Evolution en dents de scie des « autres industries »

Les « autres industries » ont limité, au dernier trimestre 2016, les pertes accumulées au début de l'année 2016. Leur valeur ajoutée a augmenté de 1,1%, en glissement annuel. Il semble aussi que cette branche peine encore à retrouver un trend favorable et soutenu. Au terme de l'année 2016, sa valeur ajoutée s'est légèrement contractée par rapport à celle réalisée en 2015 (-0,5%).

La situation des autres industries en matière de commerce extérieur n'est pas reluisante non plus. Leurs exportations, et en dépit d'une reprise au quatrième trimestre 2016, restent globalement sur des performances modestes en 2016 (+4%), alors qu'en même temps, la dynamique de leurs importations n'a pas faibli (+11%). Les autres industries demeurent pénalisées par le relâchement du secteur du BTP mais aussi par la faible compétitivité de leurs produits vis-à-vis de la concurrence étrangère.

## Croissance industrielle et contributions de branches

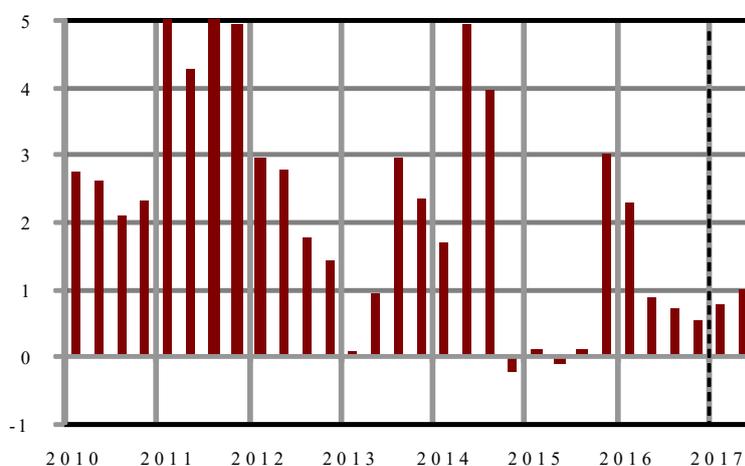


## BTP : une modeste progression de l'activité au début de l'année 2017

Les activités de **construction** auraient poursuivi leur progression modérée amorcée depuis cinq années, affichant une hausse de 0,8%, au premier trimestre 2017, au lieu de +0,5%, un trimestre auparavant. Des signes d'un léger redressement seraient apparus, notamment, au niveau de l'utilisation des matériaux de construction, en particulier le ciment, dont la baisse des ventes se serait quelque peu atténuée, après une baisse de 1,6%, le trimestre précédent. Dans le même sillage, le secteur aurait fait appel, relativement, à plus de main-d'œuvre, après avoir crû de 4,8%, au quatrième trimestre 2016, par rapport à la même période de l'année précédente. Le rythme de baisse des crédits accordés aux promoteurs immobiliers aurait, pour sa part, ralenti passant de -4,7%, à fin 2016, à -0,1%, à fin février 2017. Les anticipations des professionnels du secteur, dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP, auraient confirmé cette évolution modérée : le solde d'opinion des carnets de commandes des entrepreneurs du bâtiment aurait légèrement crû mais sans, pour autant, dépassé son niveau moyen, entraînant une utilisation modérée des facteurs de production.

## Valeur ajoutée du secteur BTP

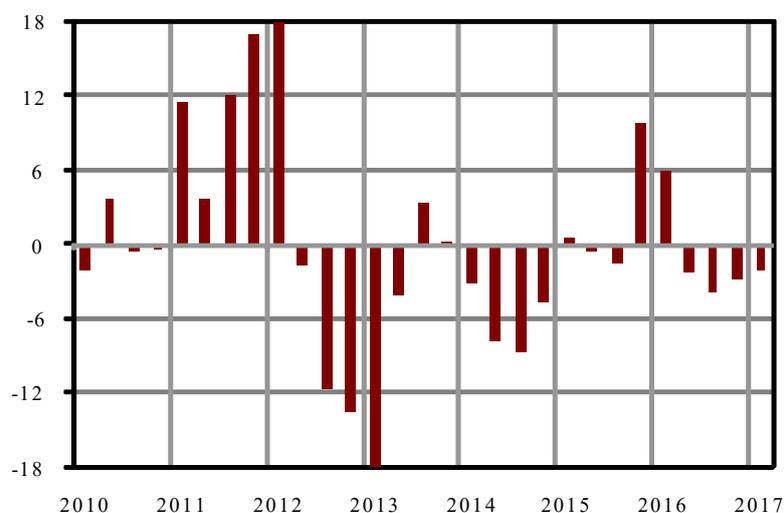
(GA en %)



La légère amélioration de l'activité de construction fait suite au raffermissement de la demande adressée au secteur, illustré par la hausse de 3,2% des transactions immobilières, au quatrième trimestre 2016, et l'affermissement de 4,6% des prix des biens immobiliers, en variations annuelles. Cependant, cette évolution demeure, relativement, fragile au regard de l'évolution modérée et en dents de scie, ayant marqué son profil de croissance au cours des cinq dernières années. Le secteur peine toujours à retrouver sa dynamique de croissance d'avant 2009, du fait, notamment de la persistance de certains facteurs de fragilité qui devraient continuer de marquer son évolution au cours de l'année 2017. En particulier, la faiblesse de l'investissement privé dans la construction, ornée par la baisse continue du flux des crédits accordés aux promoteurs immobiliers depuis l'année 2014.

### Ventes du ciment

(GA en %)



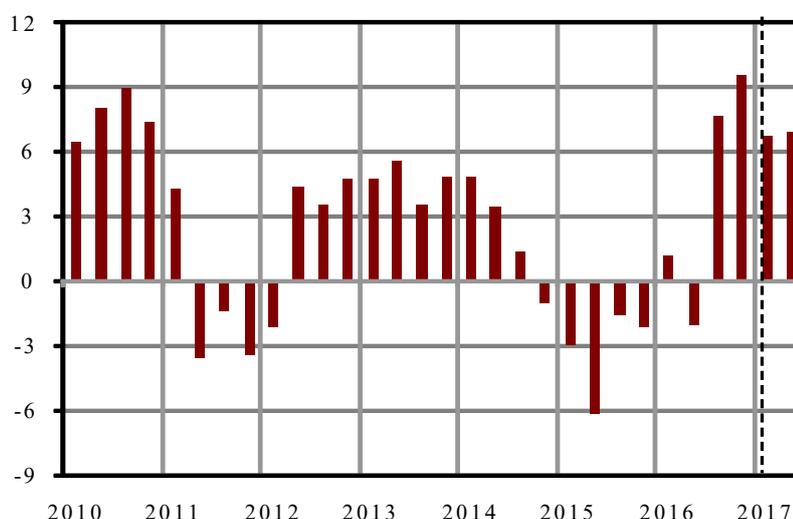
Source : Association Professionnelle des Cimentiers, calcul HCP

### TOURISME : poursuite de la tendance haussière au début de l'année 2017

Le mouvement de reprise du **tourisme national**, amorcé au deuxième semestre 2016, se serait maintenu au premier trimestre 2017. En variation annuelle, la valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration aurait augmenté de 6,7%, en variation annuelle, après s'être accrue de 7,7% et 9,6%, respectivement, aux troisième et quatrième trimestres 2016. Les nuitées touristiques globales auraient contribué positivement à cette évolution, avec une hausse estimée à 9,1%, au premier trimestre 2017. Les nuitées des non-résidents, en particulier des touristes anglais, allemands et français, auraient poursuivi leur raffermissement enclenché au troisième trimestre 2016. Pour les arrivées des touristes étrangers, elles auraient progressé de 2% au cours de la même période, contre une baisse de 3,7%, un an plus tôt.

## Valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration

(GA en %)



Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés

Il est à rappeler qu'en 2016, la croissance des arrivées des touristes aux postes frontières s'est limitée à 1,5%, consécutivement à la morosité ayant touché le secteur au premier semestre de l'année. Au deuxième semestre, la plupart des indicateurs de l'activité touristique nationale se s'est raffermie. En effet, les arrivées des touristes étrangers et celles des MRE ont contribué positivement à l'évolution des arrivées globales (+6,5% au quatrième trimestre 2016). Pour leur part, les nuitées touristiques globales ont enregistré une hausse de 11,9%, profitant de la bonne performance des nuitées aussi bien des résidents que des non-résidents, au cours de la même période. En conséquence, le taux d'occupation moyen des chambres s'est accru, au quatrième trimestre 2016, de 2,3 points, en glissement annuel. La valeur ajoutée du secteur a, ainsi, clôturé l'année 2016, avec une croissance de 4,2%, contre -3,2% un an plus tôt.

## Activité touristique nationale

(GA en %)

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

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

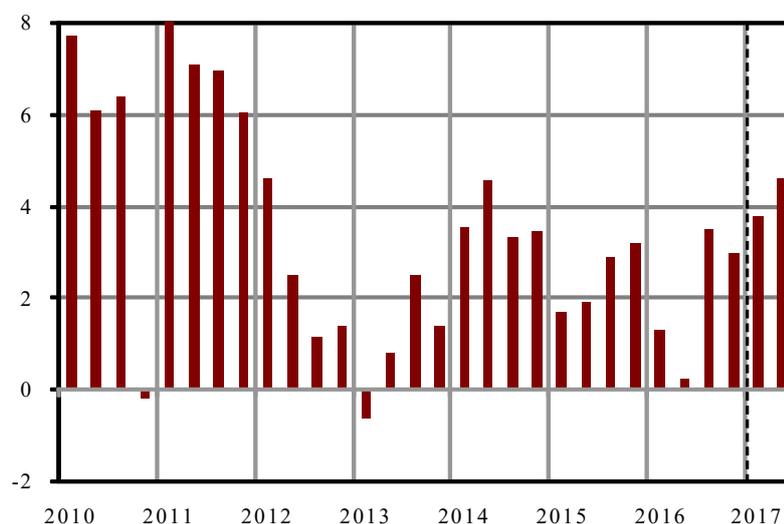
### TRANSPORT : léger raffermissement au premier trimestre 2017

La valeur ajoutée du **transport** aurait progressé de 3,8%, en glissement annuel, au premier trimestre 2017, au lieu de +3% réalisé un trimestre auparavant. Cette hausse de régime aurait été attribuable, d'une part, à la consolidation du tonnage transporté par voie maritime, portée par l'accroissement des importations et, d'autre part, à l'évolution favorable du trafic aérien de passagers et du fret. En revanche, le transport ferroviaire aurait poursuivi son repli entamé au début de l'année 2016.

L'activité de transport maritime a renoué avec la croissance durant l'année 2016, marquant une hausse d'environ 7,6%. Au quatrième trimestre 2016, le tonnage transporté par voie maritime a réalisé un accroissement de 11,8%, au lieu de +10,6%, un trimestre auparavant. Cette performance a été attribuable, notamment, au redressement de 15,3% des exportations, contre une baisse de 8,3% le trimestre précédent. En revanche, le rythme de croissance des importations par voie maritime a sensiblement ralenti pour se situer à environ 9,9% au quatrième trimestre 2016, au lieu de +23,3%, un trimestre auparavant.

#### Valeur ajoutée du transport

(GA en %)



Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés

Le transport aérien a, pour sa part, réalisé de bonnes performances durant l'année 2016. Le trafic aérien des passagers s'est amélioré de 6,5%, au quatrième trimestre 2016, au lieu de +4,8%, au troisième trimestre. Dans le même sillage, le mouvement des avions, corrélé au trafic des passagers, a connu des progressions de 2,5% et 3,7%, respectivement, au cours des deux trimestres. En revanche, le fret aérien s'est contenté d'une légère baisse (-0,3%), poursuivant sa décélération enclenchée depuis la fin de l'année 2015.

Le transport ferroviaire a réalisé, quant à lui, de faibles performances durant l'année 2016. D'une part, le nombre de voyageurs transportés par voie ferroviaire a connu une baisse de 5%, au quatrième trimestre 2016, d'autre part, le fret ferroviaire a poursuivi sa tendance baissière amorcée au deuxième trimestre 2016, marquant une contraction de 14,3%, au quatrième trimestre 2016.

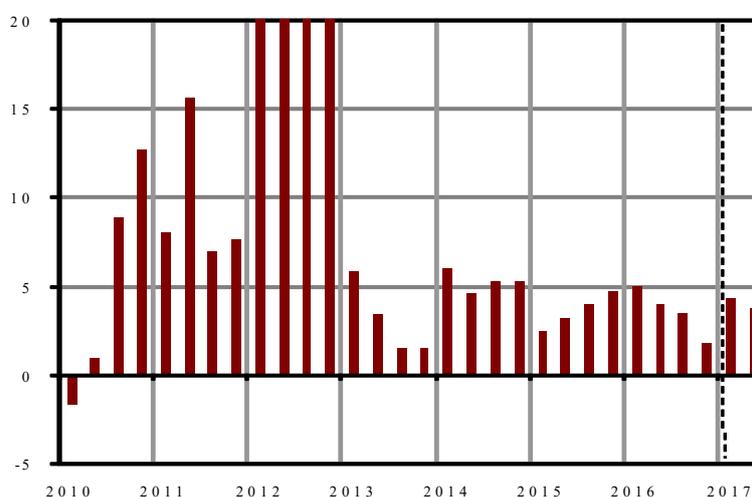
## TELECOMMUNICATION : amélioration de l'activité au début de l'année 2017

Portée par la dynamique du parc internet, la valeur ajoutée du secteur des **postes et télécommunication** aurait progressé de 4,3%, au premier trimestre 2017, au lieu de 1,8% un trimestre plus tôt, retrouvant sa cadence moyenne située à 4,4%, depuis l'année 2014. En revanche, le parc de la téléphonie mobile aurait évolué modérément, tandis que celui de la téléphonie fixe aurait poursuivi sa baisse pour la sixième année consécutive.

Au quatrième trimestre 2016, le nombre d'abonnées à l'internet a poursuivi son trend haussier, bien qu'à un rythme en légère décélération depuis le troisième trimestre 2015, enregistrant une croissance de 17,5% en glissement annuel. Cette performance a été tirée, essentiellement, par celle des abonnés à l'internet « data+voix », soit 96% des abonnés. Par contre les abonnés à l'internet « data only » (4% des abonnés) avait continué d'afficher des contre-performances, bien qu'avec un degré atténué.

### Valeur ajoutée de la communication

(GA en %)



Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés

L'activité de la téléphonie mobile a poursuivi sa tendance baissière enclenchée à fin 2015, marquant une diminution de 3,5% de ses abonnés, au quatrième trimestre 2016. Cette baisse est attribuable au repli de 4,7% du nombre d'abonnements aux post payés, contre 11,8% d'abonnements aux post prépayés (93,3% du parc mobile), en glissements annuels.

La téléphonie fixe a, quant à elle, maintenu sa tendance baissière amorcée depuis l'année 2011, avec un rythme quasiment stable. Le nombre d'abonnés à la téléphonie fixe s'est, ainsi, inscrit en baisse de 6,8% au quatrième trimestre 2016, au lieu de +6,7%, au trimestre précédent.

## DEMANDE INTERIEURE

La **demande intérieure** aurait continué de soutenir la croissance économique au premier trimestre 2017, dans un contexte d'une modération des prix à la consommation, d'une amélioration des revenus en milieu rural et d'une poursuite du dynamisme des investissements. Les dépenses de consommation des ménages auraient poursuivi leur tendance haussière à un rythme, relativement, plus soutenu. L'investissement brut serait, pour sa part, resté relativement dynamique tout en marquant une légère décélération de son rythme de croissance, en ligne avec le relâchement des investissements publics, tandis que l'investissement en produits industriels aurait poursuivi sa tendance haussière, dans le sillage d'un renforcement des importations de biens d'équipement et d'une hausse des crédits à l'équipement. Au deuxième trimestre 2017, la croissance de la demande intérieure devrait légèrement accélérer, en ligne avec la consolidation attendue de l'activité économique dans son ensemble.

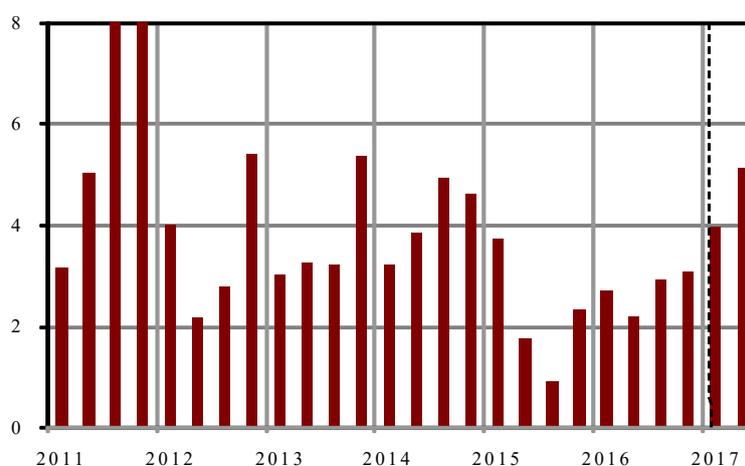
### Amélioration de la consommation finale au premier trimestre 2017...

La **consommation des ménages** aurait continué de soutenir la croissance économique au premier trimestre 2017, dans un contexte d'une hausse modérée des prix à la consommation (1,3%) et d'une amélioration des revenus en milieu rural, consécutive au redressement des activités agricoles. En variation annuelle, son volume se serait accru de 4%, au lieu de +3,1% au quatrième trimestre 2016, contribuant pour environ +2,4 points à la croissance globale du PIB, au lieu de +1,8 point un trimestre plus tôt. Cette progression de la consommation domestique aurait été alimentée, entre autres, par un accroissement de 5,2% des crédits à la consommation et aurait profité, en grande partie, aux produits locaux ; l'augmentation des importations de biens finis de consommation n'ayant pas dépassé 2%, à fin février 2017.

Dans le sillage de la hausse des dépenses de fonctionnement du trésor, la consommation publique aurait poursuivi sa tendance haussière modérée au rythme de 1,3%, au lieu de 1,1% au quatrième trimestre 2016.

### Consommation des ménages

(GA en %)



Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés

Il est à noter qu'au quatrième trimestre 2016, le rythme de croissance des dépenses de consommation des ménages a légèrement accéléré, par rapport au trimestre précédent,

passant de +2,9% à +3,1%, en glissements annuels, ramenant, ainsi, sa contribution au PIB à 1,8 point, au lieu de 1,7 point un trimestre auparavant. Pour sa part, la consommation finale des administrations publiques a connu une hausse de 1,1%, au lieu de 0,6% un trimestre plus tôt, situant sa contribution à 0,2 point.

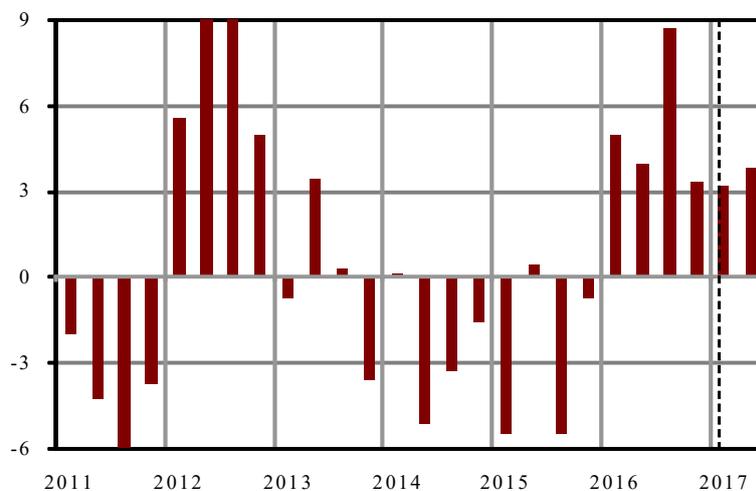
### ... mais ralentissement de l'investissement public

L'investissement brut aurait poursuivi son ralentissement pour le deuxième trimestre successif, affichant un accroissement de 3%, en variation annuelle, contribuant, ainsi, pour près de 0,9 point à la croissance du PIB. Ce ralentissement serait, particulièrement, attribuable au relâchement des investissements publics dû, entre autres, au retard observé dans l'exécution budgétaire du trésor et aux faibles performances qui caractérisent le secteur de la construction depuis l'année 2009. Les dépenses d'investissement du trésor auraient, en effet, fléchi de 10,7%, à fin février 2017. L'investissement en produits industriels aurait, en revanche, poursuivi son affermissement, dans le sillage d'une progression de 13,9% des importations de biens d'équipement et d'une amélioration de 6,6% du flux des crédits accordés à l'équipement.

Pour rappel, durant le quatrième trimestre 2016, la formation brute de capital a crû de 3,3%, au lieu de +8,7%, un trimestre plus tôt, contribuant, ainsi, pour un point à la croissance globale du PIB, au lieu de +2,6 points, un trimestre plus tôt. Ce ralentissement a été consécutif au relâchement des investissements publics, tandis que l'investissement en produits industriels est resté relativement dynamique.

## Formation brute de capital

(GA en %)



Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés

Au deuxième trimestre 2017, la contribution de la consommation finale à la croissance globale serait, relativement, plus soutenue qu'au trimestre précédent. Profitant d'une amélioration attendue des revenus ruraux, dans un contexte d'un redressement de l'activité agricole, le rythme de croissance de la consommation domestique devrait accélérer, pour se situer aux environs de 5,1%, en glissement annuel. La consommation publique devrait, pour sa part, poursuivre sa tendance haussière modérée au cours de la même période, en ligne avec l'évolution des dépenses de fonctionnement prévue dans la Loi de Finances 2017. Par ailleurs, une croissance de 3,8% de l'investissement est anticipée, appuyée par la poursuite de l'effort de l'investissement en produits industriels et le redressement de l'investissement public.

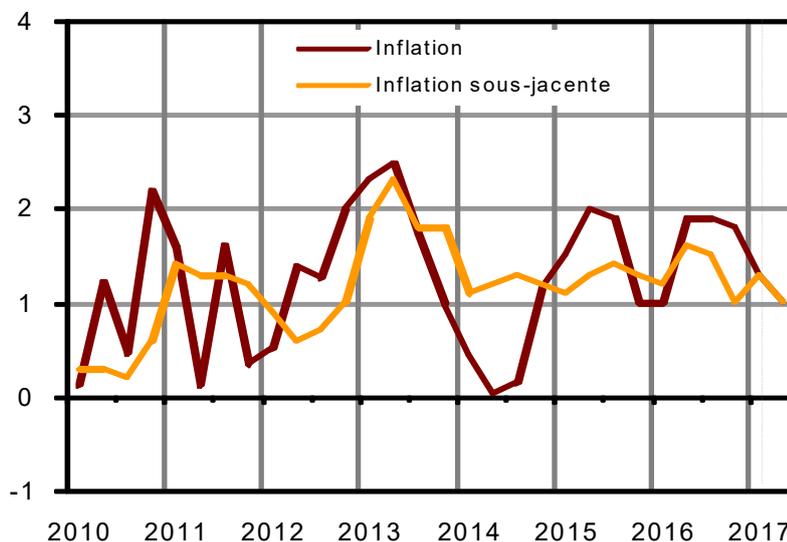
## PRIX A LA CONSOMMATION

### Poursuite du repli de l'inflation au premier trimestre 2017

La décélération des **prix à la consommation amorcée** au quatrième trimestre 2016 se serait poursuivie au premier trimestre 2017, pour situer l'inflation globale à +1,3%, en variation annuelle, au lieu de +1,8% au trimestre précédent. Ce ralentissement du rythme de croissance aurait été la conséquence, notamment, du repli des prix des produits alimentaires de 1,6 point, par rapport au quatrième trimestre 2016, ramenant sa progression à 0,9%, en variation annuelle. Cette évolution aurait été attribuable au fléchissement des prix des produits frais, surtout ceux des agrumes et de la pomme de terre, dans le sillage de l'amélioration de leur offre sur le marché local, en lien avec les conditions pluviométriques bénéfiques qui ont marqué la phase de leur maturation. Pour leur part, les prix des produits hors frais auraient poursuivi leur tendance modérée (+0,3 point de contribution, après +0,5 au trimestre précédent), sous l'effet de la baisse des prix des œufs. Toutefois, hors alimentation, l'inflation aurait continué de progresser à un rythme soutenu, dans le sillage de la remontée des prix énergétiques à la fois des carburants et de l'électricité. De ce fait, la progression des prix des produits non-alimentaires aurait atteint 1,7%, après 1,3% un trimestre auparavant. La légère progression des prix des services, dans le sillage de ceux des transports et de l'habitat, aurait contribué positivement à cette évolution. En revanche, les prix des produits manufacturés seraient restés, relativement, stables, par rapport au trimestre précédent.

### Prix à la consommation

(GA en %)



Source : HCP, estimation au-delà des pointillés

La progression des prix des services aurait été également responsable du léger redressement de l'inflation sous-jacente, qui exclut les prix soumis à l'intervention de l'Etat et les produits à prix volatils. Après s'être légèrement replié à partir du troisième trimestre 2016, le rythme de croissance de l'inflation sous-jacente aurait accéléré, passant de +1,1% au quatrième trimestre 2016 à +1,3% au premier trimestre 2017.

<b>Prix à la consommation</b>		<i>(GA en %)</i>					
<b>Groupes de produits</b>	<b>Glissements annuels</b>					<b>Moyennes annuelles</b>	
	<b>II-16</b>	<b>III-16</b>	<b>IV-16</b>	<b>I-17</b>	<b>II-17</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Produits alimentaires	3,7	3,2	2,5	0,9	0,3	2,7	2,7
Produits non-alimentaires	0,6	0,8	1,3	1,7	1,5	0,7	0,7
<b>Ensemble</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,3</b>	<b>1,0</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>
<b>Inflation sous-jacente</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,1</b>	<b>1,3</b>	<b>1,0</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>

Source: HCP

## ECHANGES EXTÉRIEURS

Le début de l'année 2017 aurait été marqué par une amélioration du contexte extérieur. Le climat des affaires, aussi bien au niveau des économies avancées que des économies émergentes, se serait bonifié et le commerce international de biens se serait redressé, après une croissance atone en 2016. La consolidation de la demande extérieure n'aurait pas profité à tous les secteurs exportateurs nationaux et les exportations n'auraient progressé que timidement. A contrario, les importations auraient continué sur leur tendance haussière, subissant l'impact du renchérissement de la facture énergétique. La hausse plus prononcée des importations par rapport aux exportations aurait engendré un creusement du déficit commercial de près de 21%, au premier trimestre 2017, en glissement annuel, et un repli de 4,2 points du taux de couverture pour se situer à 57%.

### Echanges extérieurs de biens

Rubriques	2016				2017	(GA en %)	
	I	II	III	IV	I	2015	2016
Importations	5,1	4,8	13,9	16,0	9,5	-4,9	9,8
Exportations	4,8	0,5	-1,6	6,9	2,0	8,6	2,7
Déficit commercial	5,6	10,4	34,8	29,5	21,1	-19,1	19,8
Taux de couverture (en pts)	-0,2	-2,3	-7,8	-4,7	-4,2	7,3	-3,8

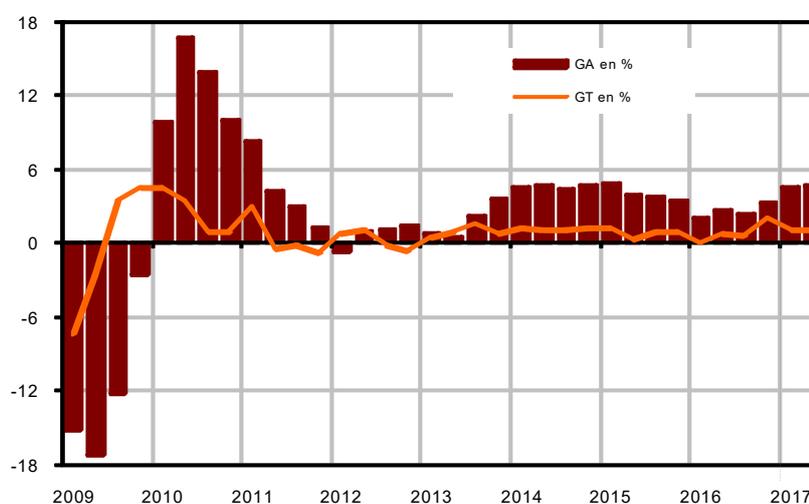
Source : Office des Changes, calculs et estimations HCP

### La demande mondiale adressée au Maroc plus dynamique au début de l'année 2017

Au premier trimestre 2017, le **commerce mondial** de biens aurait continué sur sa lancée, après une nette accélération un trimestre auparavant. Il se serait renforcé de 4%, en variation annuelle, porté par le regain de dynamisme des importations chinoises, américaines et allemandes. En ligne avec l'évolution du commerce mondial, la demande étrangère adressée au Maroc se serait affermie de 4,5%, en glissement annuel, profitant de la relance des importations des pays de la zone euro.

### Demande mondiale adressée au Maroc

(Glissements en %)



Source : INSEE, élaboration HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés.

### Progression timide des exportations hors phosphates et dérivés ...

Les **exportations** de biens, en hausse estimée à 2% en variation annuelle, auraient profité au premier trimestre 2017, de la reprise des expéditions des engrais naturels et chimiques, sous-tendue par la consolidation de la demande étrangère et la hausse graduelle des cours sur le marché mondial.

Hors phosphates et dérivés, les exportations n'auraient augmenté que de 0,5%, tirant partiellement profit de l'orientation favorable de la demande extérieure adressée aux secteurs aéronautique, électronique et agro-alimentaire. Elles auraient, toutefois, pâti de la baisse de régime des exportations des secteurs de l'automobile et du textile et cuir, qui avaient enregistré des performances notables à l'export en 2016.

### ... et tendance haussière des importations

Les **importations** auraient poursuivi leur tendance haussière, au premier trimestre 2017, affichant un accroissement d'environ 9,5%, en glissement annuel. Cette évolution aurait été attribuable pour près de la moitié à la hausse de la facture énergétique ; les prix à l'importation des gasoils et fuels s'étant renchérissés de près de 70%, par rapport à la même période de l'année précédente, dans un contexte de reprise des cours énergétiques sur le marché mondial, après l'accalmie observée en 2016.

Soutenues par la demande intérieure, les importations hors énergie, en hausse de 4%, auraient été nourries par les achats des biens d'équipement (voitures industrielles, diodes, transistors et chaudières), des produits bruts (ferraille, fonte, fer, acier, huile de soja) et, dans une moindre mesure, par les biens de consommation (pièces détachées pour voitures de tourisme). En revanche, les importations de produits alimentaires auraient connu une tendance baissière, sous l'effet d'un repli de la facture céréalière de près de 50%.

### Baisse des flux financiers

Après le fort recul enregistré au quatrième trimestre 2016, les recettes voyages auraient baissé moins fortement au premier trimestre 2017 (-2,4%, après -6,2, en variations annuelles). Le profil trimestriel montre, toutefois, une certaine amélioration (+7,8%, en glissement trimestriel), témoignant d'un début de revirement de tendance, en ligne avec la reprise des arrivées des touristes étrangers, en particulier celles des Français, des Anglais et des Allemands. Les recettes des MRE se seraient, pour leur part, repliées pour le deuxième trimestre consécutif, marquant un recul estimé à 2,8%, après une hausse de 3,6% un an plus tôt. Quant aux recettes des IDE, elles auraient chuté de près de 27% lors des deux premiers mois de 2017, pour atteindre 4,1 milliards de dh. Dans ce contexte, les réserves internationales nettes, à fin février 2017, se seraient stabilisées à leur niveau de décembre 2016, s'établissant à 250,9 milliards de dh, soit l'équivalent de 6 mois et 16 jours d'importations de biens et services.

### Le contexte extérieur continuerait à s'améliorer au deuxième trimestre 2017

Malgré les incertitudes politiques encore fortes en Europe et le léger regain d'inflation mondiale, le climat des affaires aussi bien dans les économies émergentes qu'avancées continuerait à s'améliorer au deuxième trimestre 2017. La hausse des importations des pays avancés, notamment américaines et de la zone euro, et celles des pays émergents, en particulier chinoises, permettraient au commerce mondial d'afficher plus de vigueur que l'année précédente. Dans ce contexte, la demande mondiale adressée au Maroc devrait continuer à s'améliorer à un rythme prévu de 4,7%, en glissement annuel. Toutefois, la dépréciation actuelle de l'euro vis-à-vis du dollar sur les marchés de change pourrait jouer en défaveur de la compétitivité-prix de nos exportations à destination de la zone euro d'une part, et renchérir nos importations de produits bruts, d'autre part.

## FINANCES PUBLIQUES

L'exécution du **budget 2017**, au cours du premier trimestre 2016, aurait coïncidé avec le retard de la formation du nouveau gouvernement depuis octobre 2016 et l'absence de la loi de finances. Les dépenses d'investissement, particulièrement, en auraient pâti, réalisant un net repli. Les recettes ordinaires se seraient accrues, alors que les dépenses auraient marqué un net repli. Les soldes primaire et global se seraient mécaniquement améliorés. En effet, le financement net du Trésor aurait reculé sur le marché intérieur et le rythme de croissance de sa dette intérieure aurait ralenti.

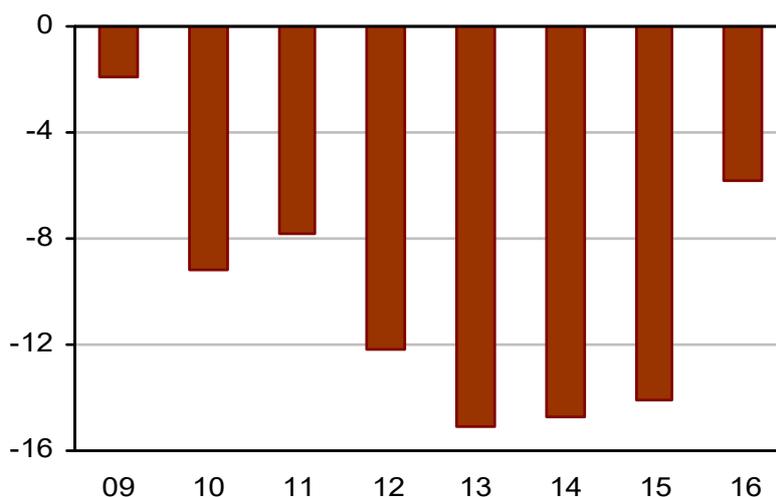
### Net recul de l'investissement budgétaire

Les indicateurs budgétaires pour les deux premiers mois de l'année en cours indiquent un taux de réalisation de 14% pour les recettes et de 16% pour les dépenses. Les recettes auraient augmenté de 2,4%, en glissement annuel, tirées notamment par la hausse de 4,4% des recettes fiscales. Les impôts directs se seraient, ainsi, accrus de 4,1%, suite notamment à la hausse de 9% des recettes de l'IS et de 1,9% des recettes de l'IR. Les impôts indirects auraient, pour leur part, progressé de 8,6%, tirés par la hausse de 12,6% des recettes de la TVA. En revanche, les droits de douane auraient reculé de 19%, malgré l'accroissement de 8,9% des importations des biens. Les droits d'enregistrement et de timbre auraient, quant à eux, augmenté de 1%. Par ailleurs, les recettes non-fiscales se seraient repliées de 31,3%, contribuant pour -1,7 point à l'évolution des recettes budgétaires.

Parallèlement, les dépenses ordinaires auraient marqué un recul de 1%, à la suite, notamment, de la baisse de 6% des dépenses en intérêts de la dette publique, tandis que les dépenses de fonctionnement n'auraient reculé que de 0,1%. L'effort de l'investissement budgétaire se serait relâché, suite à l'absence de la nomination du nouveau gouvernement et les dépenses y afférentes auraient enregistré une baisse de 10,7%.

### Solde budgétaire

(Janvier-février, milliards de dh)



Source : DTFE, élaboration HCP

Sous l'effet d'un recul des dépenses et d'une progression des recettes, le déficit du solde ordinaire se serait réduit de 19,2%. Le déficit budgétaire se serait, pour sa part, abaissé de 58,4%, sous l'effet d'un repli des charges d'investissement et d'une

amélioration du solde des comptes spéciaux du Trésor. Il se serait situé à environ -5,9 milliards de dh à fin février 2017, au lieu de -14,1 milliards de dh au cours de la même période du budget 2016.

A la suite de la baisse du déficit budgétaire et malgré le remboursement d'une bonne partie de ses arriérés, le besoin de financement du Trésor aurait reculé. Le Trésor aurait augmenté ses levées nettes des fonds nécessaires au financement de son budget sur le marché des adjudications. Globalement, l'endettement du Trésor aurait légèrement augmenté et la dette intérieure se serait accrue de 2,8%, par rapport à son niveau de décembre 2016.

### Evolution des charges et ressources du Trésor

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

Rubriques	Niveaux			Variations	
	Février-15	Février-16	Février-17	Février-16	Février-17
<b>Recettes ordinaires</b>	<b>28 768</b>	<b>29 166</b>	<b>29 861</b>	<b>1,4</b>	<b>2,4</b>
Recettes fiscales	26 002	27 547	28 748	5,9	4,4
Recettes non-fiscales	2 718	1 619	1 113	-40,4	-31,3
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>35 039</b>	<b>34 520</b>	<b>34 188</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,0</b>
Biens et services	28 152	29 286	29 267	4,0	-0,1
Intérêts de la dette publique	3 167	5 234	4 921	65,3	-6,0
Compensation	3 720	0	0	-	-
<b>Solde ordinaire</b>	<b>-6 271</b>	<b>-5 354</b>	<b>-4 327</b>	<b>-14,6</b>	<b>-19,2</b>
<b>Investissement</b>	<b>12 345</b>	<b>14 453</b>	<b>12 913</b>	<b>17,1</b>	<b>-10,7</b>
<b>Solde budgétaire</b>	<b>-14 689</b>	<b>-14 076</b>	<b>-5 856</b>	<b>-4,2</b>	<b>-58,4</b>

Situations cumulées à partir de janvier;

Source : TGR, calculs HCP

## FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

La création monétaire se serait légèrement accélérée au premier trimestre de l'année 2017, à la suite, notamment, d'une reprise des créances nettes sur l'administration centrale. La progression des créances sur l'économie se serait poursuivie au même rythme qu'au trimestre auparavant. Les crédits à l'équipement des entreprises et à l'habitat des ménages auraient amélioré leur rythme d'évolution. Par contre, les réserves internationales nettes auraient nettement ralenti, suite au creusement du déficit commercial. Le besoin des liquidités des banques se serait davantage atténué, après avoir nettement crû au troisième trimestre 2016, dans le sillage de l'augmentation du taux de la réserve obligatoire de 2% à 4% au cours du mois de juin.

### Evolutions différenciées des taux d'intérêt

Le déficit de la liquidité des banques aurait poursuivi son atténuation au premier trimestre 2017. Dans ce contexte, la banque centrale aurait diminué ses niveaux d'interventions pour le financement monétaire des banques. A noter que la décision de la banque centrale d'accroître le taux de la réserve obligatoire de 2% à 4%, à partir du mois de juin 2016, aurait eu comme effet un ajustement mécanique à la hausse du besoin de la liquidité et une hausse des taux d'intérêt interbancaires. Toutefois, au premier trimestre 2017, le taux interbancaire moyen se serait aligné au principal taux directeur (+2,25%).

### Taux interbancaire moyen trimestriel

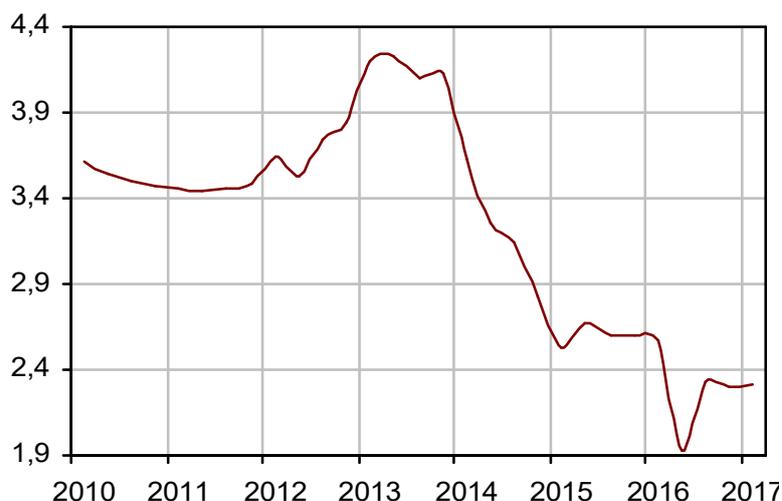
(en %)



Source : BAM, élaboration HCP

Le financement du Trésor sur le marché des adjudications aurait légèrement augmenté au premier trimestre 2017 et les taux d'intérêt auraient globalement progressé. C'est ainsi que le taux moyen des bons à un an se serait situé à 2,32%, en hausse de 2 points de base en comparaison à un trimestre plus tôt. Le taux moyen à cinq ans serait passé de 2,69% à 2,83% aux mêmes périodes.

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



Source : BAM, élaboration HCP

Pour leur part, les taux débiteurs auraient connu, en moyenne pondérée, une hausse de 9 points de base au quatrième trimestre 2016, pour se situer à 5,17%. Cette évolution serait le fruit de la progression de 26 points de base des taux appliqués aux crédits à la trésorerie des entreprises. Parallèlement, les taux créditeurs auraient poursuivi leur repli au premier trimestre 2017. Les taux moyens pondéré des dépôts à 6 et à 12 mois auraient baissé de 2 points chacun, en comparaison avec leur niveau un trimestre auparavant.

### Principaux taux d'intérêt

Types	2015				2016				2017
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
<b>Taux directeur<sup>(1)</sup></b>									
. Avances à 7 jours	2,50	2,50	2,50	2,50	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25
<b>Taux interbancaires<sup>(2)</sup></b>	2,51	2,51	2,51	2,52	2,48	2,10	2,23	2,26	2,25
<b>Taux des adjudications des bons du Trésor<sup>(2)</sup></b>									
. 1 an	2,53	2,67	2,60	2,60	2,57	1,93	2,33	2,30	2,32
. 5 ans	2,98	3,24	3,17	3,14	2,92	2,30	2,71	2,69	2,83
<b>Taux créditeurs<sup>(1)</sup></b>									
. Dépôts à 6 mois	3,64	3,60	3,56	3,46	3,31	3,18	2,94	2,90	2,88
. Dépôts à 12 mois	3,85	3,83	3,74	3,78	3,67	3,55	3,33	3,30	3,28

Source : BAM, calculs HCP

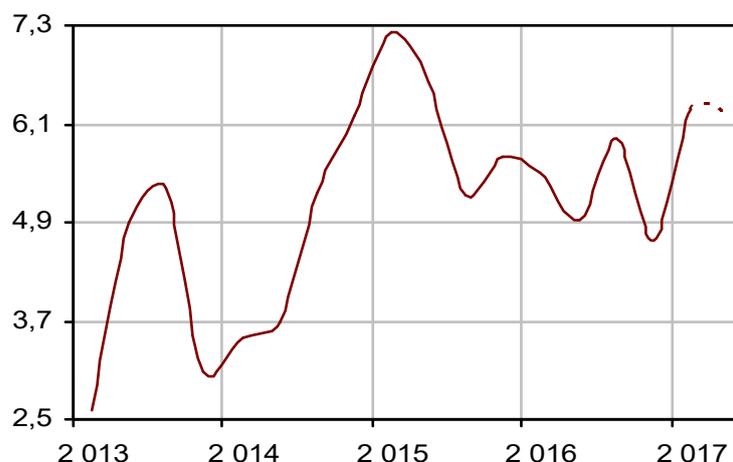
(1) : taux en fin de période, (2) : taux moyens

### Progression de la masse monétaire au début de 2017

Le rythme de croissance de la **masse monétaire** aurait accéléré au premier trimestre 2017. Cette évolution serait le fruit, notamment, d'une reprise des créances nettes sur l'administration centrale. Le cycle de croissance de la masse monétaire avait marqué un léger infléchissement au début de l'année 2016, avant de reprendre sa hausse à partir du troisième trimestre de la même année.

**Masse monétaire**

(GA en %)



Source : BAM, calculs HCP

La masse monétaire se serait accrue de 6,3%, en glissement annuel, au premier trimestre 2017, au lieu d'une hausse de 4,7% au quatrième trimestre 2016 et devrait croître de 6,2% au deuxième trimestre.

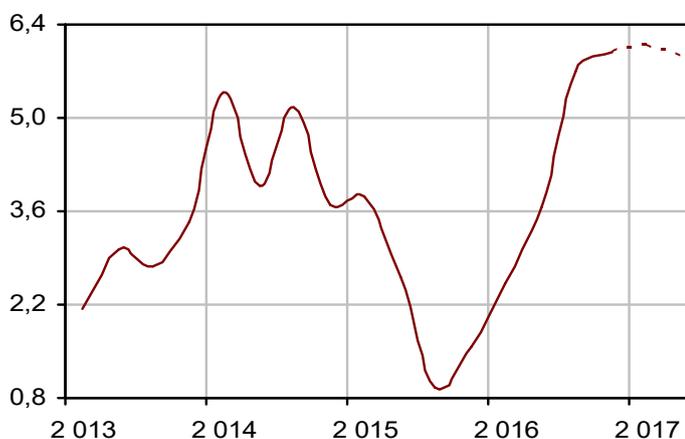
Après une croissance cyclique tout au long des années 2014 et 2015, les réserves internationales nettes auraient commencé à décélérer à partir du deuxième trimestre 2016. Elles auraient enregistré une hausse de 5% en glissement annuel, au premier trimestre 2017, au lieu de +12,1% un trimestre auparavant. Ce ralentissement serait surtout lié à la détérioration de la balance commerciale.

Après leur repli conjoncturel à partir de la fin de l'année 2015, les créances nettes sur l'administration centrale auraient connu une nette reprise, au premier trimestre 2017. L'encours aurait progressé de 17,2%, contre un recul de 2,1% un trimestre plus tôt et les levées des fonds sur le marché monétaire auraient nettement augmenté.

Les créances sur l'économie auraient affiché une faible performance durant l'année 2015. A partir du premier trimestre 2016, un nouveau cycle de croissance se serait émergé et l'encours aurait progressé de 6,1%, au premier trimestre 2017, au lieu d'une croissance de 6% un trimestre auparavant. Les prévisions pour le deuxième trimestre 2017 tablent sur une hausse de 5,9%, en variation annuelle.

**Créances sur l'économie**

(GA en %)



Source : BAM, calculs HCP

## Principaux indicateurs monétaires

(GA en %)

Indicateurs	2015				2016				2017
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
<b>Masse monétaire</b>	<b>7,2</b>	<b>6,6</b>	<b>5,2</b>	<b>5,7</b>	<b>5,5</b>	<b>4,9</b>	<b>5,9</b>	<b>4,7</b>	<b>6,3</b>
Contreparties dont :									
- Réserves internationales nettes	20,3	9,3	20,3	23,5	29,6	24,4	17,7	12,1	5,0
- Créances nettes sur l'AC	2,8	9,5	17,2	3,0	-11,6	-6,8	-6,2	-2,1	17,2
- Créances sur l'économie	3,8	2,6	0,9	1,6	2,5	3,7	5,7	6,0	6,1
<b>Placements liquides</b>	<b>16,5</b>	<b>15,7</b>	<b>18,6</b>	<b>13,7</b>	<b>15,7</b>	<b>14,5</b>	<b>8,2</b>	<b>7,7</b>	<b>4,7</b>
<b>Liquidité de l'économie</b>	<b>10,0</b>	<b>9,3</b>	<b>9,2</b>	<b>8,1</b>	<b>8,7</b>	<b>7,9</b>	<b>6,6</b>	<b>5,6</b>	<b>6,3</b>

Source : BAM, calculs HCP

## Le crédit bancaire en cours d'amélioration

Les **crédits** des institutions bancaires ne seraient pas encore parvenus à atteindre leur niveau de croissance potentiel. A noter que leur évolution était faible en 2015, avec, en parallèle, une hausse des risques y afférents. Toutefois, une légère amélioration s'est enclenchée au cours de l'année 2016 et qui se serait poursuivi au début de 2017. L'encours se serait accru de 5,1% au premier trimestre 2017, en glissement annuel, après une progression de 4,2% un trimestre plus tôt. Cette évolution aurait été le résultat de la hausse du rythme d'évolution des crédits à l'équipement et à l'immobilier.

L'évolution des crédits de trésorerie se serait maintenue dans son cycle baissier. L'encours aurait fléchi de 4,3%, en glissement annuel, au premier trimestre 2017, après une hausse de 0,2%, un trimestre plus tôt.

Les crédits à l'équipement se seraient bien comportés et leur rythme de croissance aurait continué de progresser au premier trimestre 2017. L'encours aurait augmenté de 8,4%, en glissement annuel, après une croissance de 7,9% un trimestre plus tôt. Globalement, ces types de crédits poursuivraient leur cycle de croissance ascendant.

Les crédits immobiliers auraient emprunté un sentier conjoncturel décroissant à partir du deuxième trimestre 2015, s'éloignant largement de leur taux de croissance potentiel. Toutefois, une légère amélioration est émergée à partir du deuxième trimestre 2016. Leur encours aurait augmenté de 4,6% au premier trimestre 2017, au lieu d'une hausse de 2,7% un trimestre auparavant.

Les crédits à la consommation auraient continué d'évoluer à un rythme positif, avec une légère décélération au premier trimestre 2017. Leur croissance se serait hissée à 5% en glissement annuel, au lieu de 5,5%, au quatrième trimestre 2016.

## Crédits des institutions de dépôts

(GA en %)

Types	2015				2016				2017
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
<b>Total des crédits dont:</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>1,0</b>	<b>2,8</b>	<b>1,5</b>	<b>2,0</b>	<b>4,0</b>	<b>4,2</b>	<b>5,1</b>
Crédits de trésorerie	0,2	-3,7	-5,4	-4,9	-1,2	-0,5	1,8	0,2	-4,3
Crédits à l'équipement	4,5	-0,9	-1,6	-0,7	0,4	3,2	7,1	7,9	8,4
Crédits immobiliers	3,2	2,2	2,2	1,7	0,7	2,1	2,4	2,7	4,6
Crédits à la consommation	11,4	14,8	5,3	4,9	5,6	5,0	5,5	5,5	5,0

Source : BAM, calculs HCP

### Une légère variation de la valeur du dirham

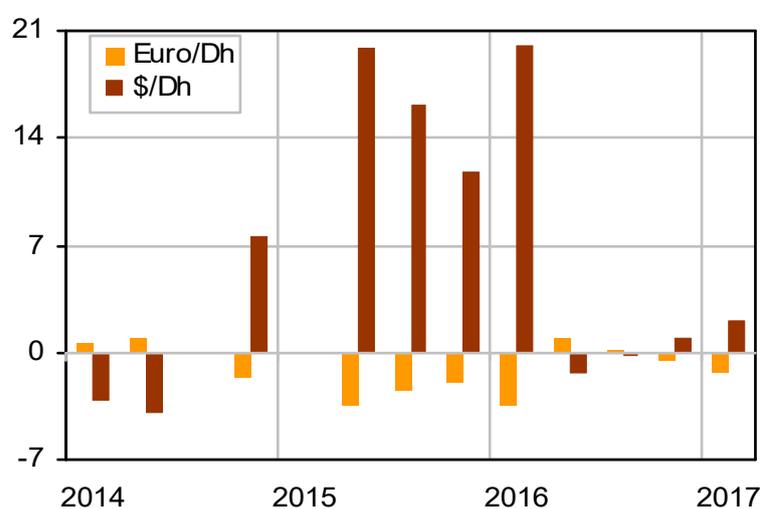
Dans un marché international caractérisé par une légère baisse de la valeur de l'euro aux dépens du dollar américain, la monnaie nationale aurait subi, au premier trimestre 2017, une appréciation par rapport à l'euro et une dépréciation vis-à-vis du dollar.

Après avoir gagné 0,6% de sa valeur moyenne, par rapport à l'euro, au quatrième trimestre 2016, en glissement annuel, le dirham se serait apprécié de 1,3% au premier trimestre 2017. La parité dirham/euro se serait établie à 10,69 dirhams, au lieu de 10,83 dirhams une année plus tôt.

Vis-à-vis du dollar, la variation du cours bilatéral du dirham aurait été plus importante. Le dollar se serait échangé de 9,83 dirhams au premier trimestre 2016, à 10,04 dirhams au premier trimestre 2017. La valeur du dirham se serait, ainsi, dépréciée de 2,1%.

### Taux de change bilatéral du dirham

(GA en %)



Source : BAM, calculs HCP

## BOURSE DES VALEURS

Le **marché des actions** aurait réduit ses gains annuels au cours du premier trimestre 2017. Malgré un environnement propice à l'investissement en bourse, intégrant une amélioration continue de la liquidité bancaire et un niveau bas des taux d'intérêt, le marché aurait légèrement ralenti. C'est ainsi que les indices MASI et MADEX et la capitalisation boursière auraient décéléré, par rapport au trimestre précédent. Ce mouvement aurait été déclenché par la publication des comptes 2016 des sociétés cotées, dévoilant une croissance des résultats moins vigoureuse, en comparaison avec les anticipations du marché. Parallèlement, le marché boursier aurait enregistré une nette augmentation des échanges, malgré que les investisseurs en actions aient intervenu avec prudence et précaution.

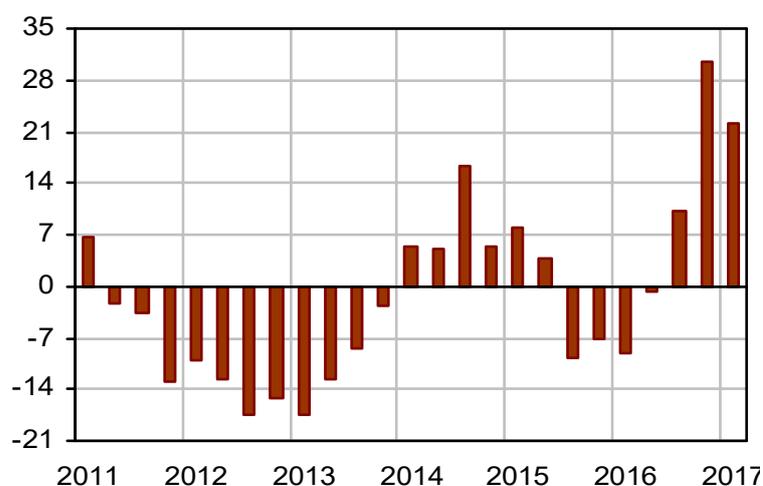
### Décélération des indices boursiers

Le cycle de croissance ascendant du marché des actions se serait infléchi au premier trimestre 2017. Après une amélioration progressive tout au long de l'année 2016, avec une nette croissance observée au quatrième trimestre, le marché aurait assisté à une correction à partir du début 2017, atténuant le mouvement euphorique de la fin 2016. Cette correction se serait manifestée par un ralentissement du rythme de croissance des indices boursiers agrégés, par rapport au trimestre précédent.

Le marché des actions aurait pu poursuivre son dynamisme au premier trimestre 2017, dans un environnement financier marqué, d'une part, par la réforme du marché obligataire à cause de la baisse des taux d'intérêt et, d'autre part, par la poursuite de l'amélioration de la liquidité bancaire. Toutefois, le marché aurait été sensible aux résultats comptables des sociétés cotées pour l'année 2016. Ces résultats, globalement positives, auraient dégagé des évolutions moins importantes par rapport aux anticipations du marché. Un réajustement de la position des investisseurs aurait été constaté et le mouvement de vente aurait été plus important que celui d'achat.

### Indice MASI

(GA en %)



Source : SBVC, élaboration HCP

Le marché des actions aurait décéléré au premier trimestre 2017, même si les cours des sociétés cotées auraient, majoritairement, évolué en hausse. Les indices MASI et MADEX auraient progressé, respectivement, de 22% et 21,7%, en glissements annuels au premier trimestre 2017, au lieu de +30,5% et +31,6%, un trimestre auparavant.

La hausse du marché des actions aurait été tirée par une grande partie des secteurs cotés, mais à des degrés divers. Le secteur de la chimie aurait marqué la plus forte progression au premier trimestre 2017, soit +263,5%, suivi de la sylviculture et du papier (+99,8%), du secteur du pétrole et du gaz (+56,8%), de l'agroalimentaire (+55,9%) et du secteur des matériels et des logiciels informatiques (+37,1%). En revanche, deux secteurs seulement auraient enregistré une baisse, en l'occurrence le secteur des loisirs et des hôtels (-7,7%) et celui des ingénieries et des biens d'équipement industriels (-5,3%).

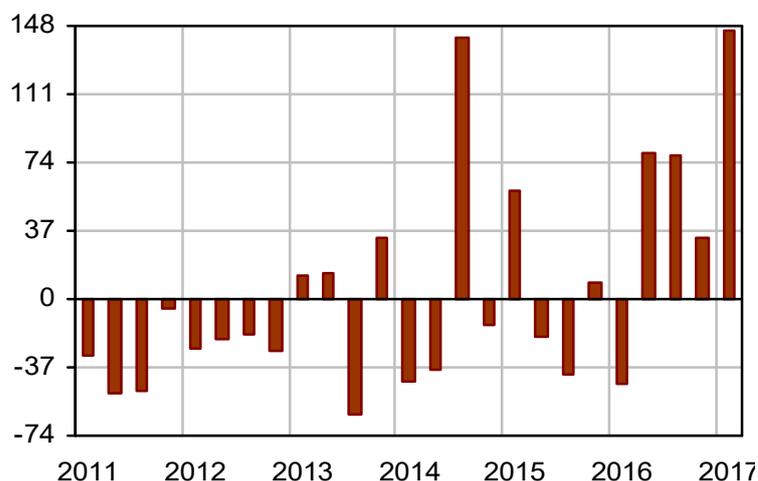
### Vive croissance des transactions boursières

Le redressement du volume des transactions se serait poursuivi au premier trimestre 2017, dans un contexte marqué par un afflux important de la liquidité. Les particuliers comme les investisseurs institutionnels auraient continué à intervenir sur le marché des actions et à investir en bourse, après avoir désaffecté le marché depuis plusieurs années. Une baisse sensible de l'aversion au risque aurait contribué à un regain de confiance des investisseurs, après des phases d'attente et de précaution.

Le volume des transactions aurait poursuivi son amélioration progressive, affichant une hausse de 145,1% en glissement annuel, après +32,8% un trimestre auparavant. Le marché central aurait contribué à hauteur de 92,3% du volume global ; les transactions y afférentes se seraient accrues de 136,9%, en variation annuelle. Le chiffre d'affaires sur le marché des blocs se serait redressé de 321,1%, engendrant 7,7% du chiffre d'affaires global.

### Volume des transactions

(GA en %)



Source : SBVC, élaboration HCP

Dans ce contexte de ralentissement de la performance de la place financière de Casablanca, la capitalisation boursière aurait décéléré au premier trimestre 2017. Elle s'est située à 574,5 milliards de dh, enregistrant, ainsi, une progression de 22,1%, au lieu de +28,7% un trimestre plus tôt, soit un gain de 104,1 milliards de dh environs, en variation annuelle.

## Chiffre d'affaires

(GA en %)

Rubriques	2015				2016				2017
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Marché central	69,1	39,4	-21,4	-16,7	-24,9	56,3	20,9	7,4	136,9
Marché des blocs	39,6	-98,8	-94,8	89,7	-92,1	3471,6	2 459,9	68,2	321,1
<b>Total</b>	<b>58,8</b>	<b>-20,4</b>	<b>-41,1</b>	<b>8,8</b>	<b>-45,5</b>	<b>79,0</b>	<b>78,4</b>	<b>32,8</b>	<b>145,1</b>

Source : SBVC, calculs HCP

## Indicateurs boursiers

(GA en %)

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

Source : SBVC, calculs HCP

## موجز الظرفية

من المنتظر أن يحقق الاقتصاد الوطني، خلال الفصل الأول من 2017، زيادة تقدر بـ 4,3٪، حسب التغير السنوي، عوض 1,7٪+ خلال نفس الفترة من 2016. ويعزى هذا التحول بالأساس إلى تحسن ملموس للأنشطة الفلاحية، بعد تراجعها خلال الموسم الماضي، حيث يتوقع أن ترتفع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة تقدر بـ 12,9٪، حسب التغير السنوي، عوض 9-٪، خلال نفس الفترة من السنة الماضية. في المقابل، ستشهد الأنشطة غير الفلاحية زيادة بنسبة 3٪، مدعومة بتحسين أنشطة القطاع الثالثي. ومن المتوقع أن تواصل تطورها خلال الفصل الثاني من 2017، لتحقيق زيادة تقدر بـ 3,2٪، فيما سترتفع القيمة المضافة الفلاحية بـ 14,8٪، خلال نفس الفترة. وعلى العموم، يتوقع أن يحقق الاقتصاد الوطني نموا يقدر بـ 4,6٪ خلال الفصل الثاني من 2017، حسب التغير السنوي.

### تحسن الاقتصاد العالمي خلال الفصل الأول من 2017

من المرتقب أن تشهد اقتصاديات الدول المتقدمة بعض التحسن في وتيرة نموها، خلال الفصل الأول من 2017، حيث يتوقع أن يتحسن اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية بـ 2,4٪، مستفيدا من ارتفاع الطلب الداخلي. في المقابل، سيواصل اقتصاد منطقة الأورو تطوره بنسبة 1,6٪، بينما سيحقق اقتصاد اليابان نموا متواضعا، موازاة مع تباطؤ الصادرات.

بدورها، ستعرف اقتصاديات الدول الناشئة بعض التحسن في وتيرة نموها، موازاة مع ارتفاع أسعار المواد الأولية و استقرار عملات البلدان المنتجة لها، مما سيساهم في تراجع نسبة التضخم وكذلك في انتعاش خفيف خاصة للاقتصاد الروسي والحد من تدهور اقتصاد البرازيل. و سيواصل اقتصاد الصين تطوره بفضل تحسن الاستثمار في قطاع الصناعات الثقيلة، فيما سيساهم تحسن الطلب الداخلي في الرفع من الواردات.

في ظل ذلك، ستشهد المبادلات التجارية العالمية تحسنا بنسبة 4٪، خلال الفصل الأول من 2017، بفضل انتعاش المبادلات في البلدان المتقدمة وكذلك البلدان الناشئة. في المقابل، يرتقب أن يشهد الطلب الخارجي الموجه للمغرب ارتفاعا يقدر بـ 4,5٪، مدعوما بتحسين واردات منطقة الأورو.

### ارتفاع ملموس للواردات مقارنة مع الصادرات

ستعرف الصادرات الوطنية زيادة تقدر بـ 2٪، خلال الفصل الأول من 2017، بفضل ارتفاع مبيعات الأسمدة الفوسفاتية في ظرفية تتسم بتحسن أسعارها في الأسواق الدولية، وذلك موازاة مع ارتفاع الطلب الخارجي الموجه نحوها. ويتوقع أن تحقق الصادرات دون الفوسفات نموا يقدر بـ 0,5٪، مدعومة بقطاع الإلكترونيات وأجزاء الطائرات والصناعات الغذائية، في ظل تباطؤ مرتقب في مبيعات السيارات والألبسة.

ويرجح أن تشهد الواردات من السلع، خلال الفصل الأول من 2017، نموا يقدر بـ 9,5٪، موازاة مع ارتفاع واردات المواد الطاقية، في ظرفية تتسم بزيادة أسعارها في الأسواق العالمية، بعد انخفاضها خلال سنة 2016. وبدعم من الطلب الداخلي، يتوقع أن ترتفع

الواردات دون المواد الطاقية، وخاصة مواد التجهيز كالسيارات الصناعية والآلات المختلفة، وكذلك المواد الخام كالحديد والصلب والزيوت ومواد الاستهلاك كأجزاء السيارات. وفي المقابل، ستعرف واردات المواد الغذائية تراجعاً مهماً، موازاة مع انخفاض واردات الحبوب بنسبة 50%. وعلى العموم، ينتظر أن يعرف العجز التجاري، خلال الفصل الأول من 2017، تفاقماً بنسبة تقدر بـ 21%، و أن ينقلص معدل تغطية الصادرات للواردات بنسبة 4,2 نقطة ليستقر في حدود 57%.

### تحسن الطلب الداخلي خلال الفصل الأول 2017

يتوقع أن يواصل استهلاك الأسر دعمه للاقتصاد الوطني، خلال الفصل الأول من 2017، في ظرفية تتسم بتباطؤ أسعار الاستهلاك، وتحسن المداخيل في الوسط القروي. ويرتقب أن ينمو استهلاك الأسر بـ 4%، حسب التغير السنوي، عوض 3,1% خلال الفصل السابق، لتصل مساهمته في الناتج الداخلي الخام ما يقرب 2,4 نقطة، عوض 1,8 نقطة. وسيساهم هذا التطور في ارتفاع تدفق القروض الموجهة للاستهلاك بنسبة 5,2%، كما ستستفيد منه السلع الاستهلاكية المحلية بالخصوص، فيما ستشهد السلع الاستهلاكية المستوردة زيادة متواضعة تقدر بـ 2%، حسب التغير السنوي.

من جهته، يرتقب أن يحافظ تكوين رأس المال على تطوره الإيجابي، ولكن بوتيرة أقل من الفصل السابق، متأثراً بتباطؤ الاستثمارات العمومية، ليحقق زيادة تقدر بـ 3%، خلال الفصل الأول من 2017، حسب التغير السنوي، عوض 3,3%، خلال الفصل السابق، أي بمساهمة تعادل 0,9 نقطة في الناتج الداخلي الخام، عوض 1 نقطة في الفصل السابق. ويتوقع أن تتخفف استثمارات الخزينة العمومية بنسبة تقدر بـ 10,7%، أواخر شهر فبراير. في المقابل، سيواصل الاستثمار في قطاع الصناعات التحويلية تحسنه، موازاة مع ارتفاع واردات مواد التجهيز بنسبة تقدر بـ 13,9% وزيادة تدفق القروض الموجهة للتجهيز بـ 6,6%.

### انتعاش ملموس للقطاع الفلاحي خلال الفصل الأول من 2017

يتوقع أن ترتفع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 12,9%، خلال الفصل الأول 2017، عوض انخفاضها بـ 9%، خلال نفس الفترة من 2016. ويعزى هذا التحول إلى تحسن الظروف المناخية الخاصة بانطلاق الموسم الفلاحي، والتي ساهمت في ارتفاع المساحات المزروعة من الزراعات البكرية وتطور الغطاء النباتي والمراعي. وقد ارتفعت المساحات المزروعة من الحبوب الخريفية والخضروات بما يقرب 41% و 28%، على التوالي. كما تحسنت مساحات الزراعات الربيعية وخاصة المخصصة للذرة وللخضر الموسمية.

### ارتفاع وتيرة نمو الأنشطة غير الفلاحية

يرتقب أن تشهد القيمة المضافة غير الفلاحية بعض التحسن في وتيرة نموها، خلال الفصل الأول من 2017، محققة زيادة تقدر بـ 3%، عوض 2,3% خلال الفصل السابق، حسب التغير السنوي. ويرجع هذا التطور، بالأساس، إلى استمرار دعم قطاع الخدمات المؤدى عنها، حيث يرتقب أن تساهم بنسبة تقدر بـ 1,4 نقطة، عوض 1 نقطة في الفصل السابق. ويتوقع أن تواصل كل من التجارة والمواصلات توجهاتها الإيجابية، وأن يتحسن القطاع السياحي للفصل الثالث على التوالي، ليحقق زيادة تقدر بـ 6,7%، عوض 1,2%، خلال نفس الفترة من السنة السابقة، وذلك بالموازاة مع ارتفاع المبيعات السياحية بـ 9,1%، حسب التغير السنوي.

ويتوقع أن يحقق القطاع الثانوي نموا يقدر بـ 2,9٪، مدعوماً بديناميكية أنشطة التعدين. حيث يرتقب أن تشهد القيمة المضافة لقطاع المعادن تحسناً ملموساً في وتيرة نموها، لتحقق زيادة تقرب بـ 11,8٪، خلال الفصل الأول من 2017، حسب التغيير السنوي، نتيجة تحسن الطلب الداخلي للصناعات التحويلية. ويعزى هذا التحول بالأساس إلى ارتفاع الطلب على الأسمدة الفوسفاتية وتراجع صادرات الصين، حيث ستحقق الصادرات الوطنية من الأسمدة زيادة تفوق 32٪، حسب التغيير السنوي، مما سيساهم في الرفع من إنتاج الفوسفات الخام بـ 13,1٪، عوض 6,6٪ في الفصل الرابع من 2016. من جهته، سيشهد إنتاج المعادن الأخرى بعض التحسن موازاً مع ارتفاع صادرات معادن الزنك بنسبة تقدر بـ 13٪، والمنغنيز بـ 117٪، حسب التغيير السنوي.

من المنتظر أن تشهد الصناعات التحويلية ارتفاعاً يقدر بـ 2,4٪، خلال الفصل الأول من 2017، عوض 2,8٪ خلال الفصل السابق. و يعكس هذا التحول بالأساس إلى تباطؤ صناعات النسيج، مقارنة مع الفصل السابق، متأثرة بتقلص الصادرات، فيما ستواصل الصناعات الأخرى تراجعها لتتخفف بـ 1,5٪. في المقابل، يتوقع أن تتحسن القيمة المضافة للصناعات الكيماوية وشبه الكيماوية بنسبة تقدر بـ 5,1٪، وكذلك الصناعات الإلكترونية والميكانيكية والصناعات الغذائية بما يعادل 3,4٪ و 3,2٪، على التوالي، حسب التغيير السنوي، مدعومة بتحسين الطلب الخارجي الموجه نحو الصناعات الكيماوية، والمركبات الإلكترونية، والصناعات الغذائية والصيدلانية وأجزاء الطائرات.

وبدوره، يتوقع أن يواصل قطاع البناء والأشغال العمومية تطوره بوتيرة متواضعة، خلال الفصل الأول من 2017، تقدر بـ 0,8٪، حسب التغيير السنوي، عوض 1,2٪ خلال نفس الفترة من السنة السابقة، وذلك موازاً مع استمرار انخفاض مبيعات الإسمنت، بعد تراجعها بنسبة 1,6٪، في الفصل السابق. وتشير نتائج البحث الأخير للمندوبية السامية للتخطيط حول ظرفية القطاع إلى تحسن طفيف في دفتر الطلبات، موازاً مع ارتفاع خفيف في استعمال مواد البناء واليد العاملة.

وعلى العموم، وباعتبار المؤشرات الاقتصادية المجمعة إلى غاية شهر فبراير 2017، وكذلك التوقعات القطاعية، ينتظر أن يحقق الاقتصاد الوطني نمواً يقدر بـ 4,3٪ خلال الفصل الأول من 2017، حسب التغيير السنوي، عوض 1,7٪ خلال 2016.

### تباطؤ في وتيرة أسعار الاستهلاك

من المرتقب أن تواصل وتيرة أسعار الاستهلاك تباطؤها، خلال الفصل الأول من 2017، موازاً مع انخفاض وتيرة أسعار المواد الغذائية، وخاصة الطرية (0,9٪+، عوض 2,5٪+)، لتحقق زيادة تقدر بـ 1,3٪، حسب التغيير السنوي، عوض 1,8٪+، في الفصل الرابع من 2016. في المقابل، ستشهد أسعار المواد غير الغذائية بعض الارتفاع في وتيرتها (1,7٪+، عوض 1,3٪+، خلال الفصل السابق)، متأثرة، على الخصوص، بزيادة أسعار المواد الطاقية. و من جهته، سيعرف معدل التضخم الكامن، والذي يستثني الأسعار المحددة وأسعار المواد الطرية، ارتفاعاً بنسبة 1,3٪، خلال الفصل الأول من 2017، عوض 1,1٪ خلال الفصل السابق، موازاً مع ارتفاع أسعار خدمات النقل والسكن.

## استمرار تحسن الكتلة النقدية خلال الفصل الأول من 2017

يرجح أن تحقق الكتلة النقدية، خلال الفصل الأول من 2017، زيادة تقدر بـ 6,3٪، عوض 4,7٪+، في الفصل السابق، موازاة مع ارتفاع القروض على الإدارة المركزية. في المقابل، يرتقب أن تواصل القروض المقدمة للاقتصاد تطورها بنفس الوتيرة، أي بزيادة تقدر بـ 6,1٪، حسب التغير السنوي، مدعومة بارتفاع القروض الموجهة للتجهيز والسكن. وموازاة مع تدهور العجز التجاري، خلال الفصل الأول 2017، يتوقع أن تشهد الموجودات الخارجية بعض التباطؤ في وتيرة نموها، مقارنة مع الفصل السابق. فيما ستعرف احتياجات الأبنك من السيولة بعض التراجع، بعد ارتفاعها خلال الفصل الثالث 2016، إثر ارتفاع نسبة الاحتياطي الإلزامي من 2٪ إلى 4٪، خلال شهر يونيو 2016.

ومن جهة أخرى، يرتقب أن تشهد أسعار الفائدة بعض التراجع، خلال الفصل الأول من 2017. وسيهم هذا الانخفاض على الخصوص، أسعار الفائدة بين البنوك بنسبة 0,23 نقطة، وأسعار فائدة سندات الخزينة لسنة واحدة ولخمس سنوات بما قرره 0,23 و 0,06، على التوالي.

## تباطؤ وتيرة نمو سوق الأسهم

يتوقع أن يشهد سوق الأسهم، خلال الفصل الأول من 2017، بعض التباطؤ في وتيرة نموه، وذلك في ظرفية تنسم بتراجع أسعار الفائدة وتحسن سيولة الأبنك. حيث سيرف كل من مؤشري MASI و MADEX ارتفاعا بنسب تقدر بـ 22٪ و 21,7٪، على التوالي، حسب التغير السنوي، عوض 30,5٪+ و 31,6٪+، في الفصل السابق. وستساهم هذه التطورات الأخيرة في تحسن رزمة البورصة بنسبة تقدر بـ 22,1٪، عوض 28,7٪، في الفصل الرابع 2016. وموازاة مع ذلك، سيشهد سوق الأسهم بعض التحسن في المعاملات لترتفع بنسبة 145,1٪، مقارنة مع نفس الفترة للسنة الفارطة.

## تسارع مرتقب في وتيرة نمو الاقتصاد الوطني خلال الفصل الثاني من 2017

يتوقع أن يواصل الاقتصاد الوطني تحسنه، خلال الفصل الثاني من 2017، مدعوما بارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 14,8٪، عوض 10,9٪-، خلال نفس الفترة من السنة الفارطة. ويعزى هذا التحول إلى تحسن الإنتاج الحيواني، وخصلة من الدواجن، وارتفاع إنتاج الحبوب والقطاني والخضروات الموسمية، مما سيساهم في خفض أسعار المنتجات الفلاحية، بعد الارتفاع الذي شهدته أسعار الدواجن والبيض والحوامض وبعض الخضر الطرية، خلال نفس الفترة من السنة الماضية.

في المقابل، ستحافظ القطاعات غير الفلاحية على تطورها الإيجابي خلال نفس الفترة، في ظل ظرفية ستنتسم بتحسن مناخ منطقة الأورو موازاة مع زيادة الطلب الداخلي وكذلك تحسن المبادلات التجارية العالمية، حيث يرتقب أن يعرف الطلب الخارجي الموجه للمغرب ارتفاعا يقدر بـ 4,7٪، حسب التغير السنوي، ستستفيد منه، على الخصوص، الصادرات الصناعية، حيث يرتقب أن تحقق الصناعات التحويلية زيادة تقدر بـ 3,6٪، خلال الفصل الثاني من 2017. فيما ستشهد القيمة المضافة للمعادن نموا ملموسا، قرره 8,1٪، بفضل تحسن إنتاج الفوسفات الخام، وذلك في ظرفية تنسم بارتفاع الطلب الخارجي على الأسمدة.

وعلى العموم، يتوقع أن تشهد القيمة المضافة للأنشطة الغير فلاحية زيادة بنسبة 3,2٪، حسب التغير السنوي، وأن يحقق الاقتصاد الوطني نموا يقدر بـ 4,6٪، خلال الفصل الثاني من 2017، عوض 0,5٪+، خلال نفس الفترة من 2016.

Secteurs et indicateurs de croissance		2016				الأنشطة القطاعية ومؤشرات النمو
		I	II	III	IV	
PIB (prix 1998)	Valeur ajoutée agricole	-9,0	-10,9	-11,7	-11,8	القيمة المضافة للنشاط الفلاحي
	Valeur ajoutée non-agricole	2,5	1,4	1,9	2,3	القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية
	PIB global	1,7	0,5	0,8	0,9	الناتج الداخلي الإجمالي
Indicateurs sectoriels	Ventes de ciment	5,9	-2,2	-3,9	-2,7	مبيعات الاسمنت
	Production de phosphate	10,2	-1,8	-5,0	6,6	إنتاج الفوسفات
	Indice de production électrique	2,1	-2,1	4,5	3,6	مؤشر إنتاج الكهرباء
	Indice de production industrielle	2,1	1,3	0,2	1,8	مؤشر إنتاج الصناعة
Taux de chômage (%)	Ensemble	10,0	8,6	9,6	-	المجموع
	Urbain	14,6	12,8	14,3	-	حضري
	Rural	4,5	3,7	4,3	-	قروي
Prix à la consommation (base 2006)	Indice général	1,0	1,9	1,9	1,8	المؤشر العام
	Produits alimentaires	1,5	3,7	3,2	2,5	المواد الغذائية
	Produits non-alimentaires	0,5	0,6	0,8	1,3	المواد غير الغذائية
Echanges extérieurs	Exportations	4,8	0,5	-1,6	6,9	الصادرات
	Importations	5,1	4,8	13,9	16,0	الواردات
	Déficit commercial	5,6	10,4	34,8	29,5	العجز التجاري
	Taux de couverture (en points)	-0,2	-2,3	-7,8	-4,7	نسبة التغطية (بالنقط)
	Recettes voyages	6,1	2,6	8,2	-6,2	المداخيل السياحية
	Transferts des MRE	3,6	5,7	5,3	-1,6	تحويلات المغاربة القاطنين في الخارج
Finances publiques	Recettes ordinaires	0,2	5,1	5,5	3,5	المداخيل العادية
	Dépenses ordinaires	-5,4	0,7	-0,9	-2,4	التفقات العادية
	Investissement budgétaire	14,0	11,1	15,4	17,7	الاستثمارات العمومية
	Solde budgétaire	-35,5	9,1	-21,6	-6,8	رصيد الحسابات
Monnaie, intérêt et change	Masse monétaire	5,5	4,9	5,9	4,7	الكتلة النقدية
	Réserves internationales nettes	29,6	24,4	17,7	12,1	الموجودات الخارجية الصافية
	Créances nettes sur l'AC	-11,6	-6,8	-6,2	-3,8	الديون الصافية على الحكومة المركزية
	Créances sur l'économie	2,5	3,7	5,7	5,9	الديون على الاقتصاد
	Taux d'intérêt interbancaire en %	-0,03	-0,41	-0,28	-0,26	نسبة الفائدة بين البنوك ب %
	Taux des adjudications des bons du Trésor à un an en %	0,04	-0,74	-0,27	-0,29	نسبة فائدة سندات الخزينة لسنة واحدة ب %
	Taux de change Dh/Euro	-0,39	0,10	0,02	-0,06	سعر الصرف درهم/أورو
Taux de change Dh/Dollar	1,64	-0,13	-0,02	0,09	سعر الصرف درهم/دولار	
Bourse des valeurs	MASI	-9,2	-0,8	10,1	30,5	مؤشر ملازي
	Capitalisation boursière	-9,2	-2,0	10,7	28,7	رسملة البورصة
	Volume des transactions	-45,5	79,0	78,4	32,8	حجم المعاملات

## TABLEAUX ANNEXES

2015				2016			
II	III	IV	I	II	III	IV	

### Environnement international

#### Taux de croissance du PIB (glissements trimestriels en %)

Etats-Unis	0,6	0,5	0,2	0,2	0,4	0,9	0,5
Zone euro	0,4	0,3	0,4	0,6	0,3	0,3	0,4
Allemagne	0,5	0,2	0,4	0,7	0,5	0,1	0,4
France	0,0	0,4	0,4	0,6	-0,1	0,2	0,4
Italie	0,3	0,1	0,2	0,4	0,1	0,3	0,2
Royaume-Uni	0,5	0,3	0,7	0,2	0,6	0,6	0,7
Espagne	0,8	0,9	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7

#### Indice des prix à la consommation (glissements annuels en %)

Etats-Unis	0,0	0,1	0,5	1,1	1,0	1,1	1,8
Zone euro	0,2	0,1	0,2	0,0	-0,1	0,3	0,7
Allemagne	0,1	0,3	0,3	0,3	0,1	0,5	1,1
France	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,3	0,5
Italie	0,2	0,2	0,2	-0,1	-0,4	0,0	0,1
Royaume-Uni	0,0	0,0	0,1	0,3	0,4	0,7	1,2
Espagne	-0,4	-0,3	-0,3	-0,7	-0,9	-0,2	1,0

Source : OCDE, INSEE

	10/11	11/12	12/13	13/14	14/15	15/16	16/17*
--	-------	-------	-------	-------	-------	-------	--------

## AGRICULTURE

Céréales	87600	51000	98636	66700	115000	33500	102000
Légumineuses	3025	2820	2934	3164	3512	-	-
Cultures maraîchères	74085	74673	77308	77597	76400	-	-

Source : Ministère de l'Agriculture, du Développement Rural et des Pêches Maritimes,  
\* non compris le maïs

2015				2016		
II	III	IV	I	II	III	IV

## INDICE DE LA PRODUCTION ENERGETIQUE ET MINIERE (Base 100 : 1992)

Electricité	129,2	138,8	129,1	126,1	126,5	145,0	133,7
Mines	103,0	108,6	103,1	91,1	101,1	105,8	109,4
Minerais métalliques	100,7	100,1	113,1	105,5	99,1	101,1	116,5

Source : HCP

## BATIMENT ET TRAVAUX PUBLICS

Ventes de ciment (1000T)	3814,3	3171,7	3742,6	3731,6	3729,2	3048,5	3360,5
--------------------------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

Source : ministère de l'Habitat et de la politique de la ville

## INDUSTRIE

### Indices de la production industrielle

(Base 100 : 2010)

	2015				2016		
	II	III	IV	I	II	III	IV
Produits des industries alimentaires	113,6	119,0	118,0	118,9	109,6	121,2	120,0
Tabac manufacturé	109,5	110,9	112,5	113,7	109,1	112,4	111,4
Produits de l'industrie textile	97,9	91,4	97,5	92,5	100,9	88,3	98,5
Articles d'habillement et fourrures	108,3	103,8	101,6	107,4	115,7	100,3	110,8
Cuirs, articles de voyage, chaussures	80,0	79,5	96,5	96,0	75,9	69,3	88,1
Produits du travail du bois	79,1	60,8	109,1	97,8	71,5	60,0	105,9
Papiers et cartons	104,1	96,3	95,4	89,8	103,5	93,3	96,6
Produits de l'édition, imprimes ou reproduits	125,1	122,5	133,1	124,8	116,2	125,7	132,1
Produits chimiques	113,9	97,0	108,3	107,4	100,6	94,2	112,7
Produits caoutchoucs ou plastiques	105,0	84,4	99,1	99,9	113,1	82,1	93,4
Autres produits minéraux non métalliques	105,0	84,4	99,1	99,9	113,1	82,1	93,4
Produits métalliques	107,6	85,9	98,6	100,9	114,9	87,0	95,8
Produits du travail des métaux	106,0	119,6	118,8	111,5	108,2	116,4	111,4
Machines et équipements	100,8	94,4	102,3	92,1	98,0	91,6	110,3
Machines et appareils électriques	91,6	88,3	111,7	99,8	91,3	77,3	114,7
Équipements de radiotélévision et communication	139,3	140,1	94,9	83,5	139,2	140,9	95,3
Instruments médicaux, de précision, d'optique, horlogerie	225,7	158,9	165,0	154,9	228,2	156,6	165,0
Produits de l'industrie automobile	124,9	98,1	116,9	139,3	137,2	110,7	130,2
Autres matériels de transport	134,8	114,7	140,0	126,9	140,7	131,0	156,6
Meubles, industries diverses	99,0	84,7	80,1	86,6	96,4	82,7	83,3
<b>Industrie (hors raffinage)</b>	<b>110,6</b>	<b>104,7</b>	<b>112,2</b>	<b>111,1</b>	<b>112,1</b>	<b>105,0</b>	<b>114,3</b>

Source : HCP

2015			2016			
II	III	IV	I	II	III	IV

## INDICES DES PRIX A LA CONSOMMATION

(Base 100 : 2006)

<b>Produits alimentaires</b>	<b>122,2</b>	<b>123,9</b>	<b>124,1</b>	<b>124,4</b>	<b>126,7</b>	<b>127,9</b>	<b>127,2</b>
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	122,4	123,9	124,2	124,5	126,9	128,2	127,4
Pain et céréales	126,1	124,7	125,0	126,1	126,1	126,3	126,4
Viande	110,9	112,1	112,3	111,1	115,1	116,0	111,4
Poissons et fruits de mer	148,1	147,4	139,2	140,9	149,1	155,6	143,6
Lait, fromage et œufs	118,7	120,0	119,3	123,9	124,8	122,7	122,7
Huiles et graisses	134,1	133,5	133,8	134,4	133,4	133,6	136,0
Fruits	132,9	145,2	132,6	126,6	142,2	157,8	145,1
Légumes	115,0	118,4	129,2	129,9	129,4	127,4	138,8
Sucre, confiture, miel, chocolat et confiserie	114,3	114,5	114,5	115,4	115,8	115,8	116,3
Produits alimentaires N.C.A	166,9	169,4	169,4	170,7	170,9	171,2	174,7
Café, thé et cacao	129,5	131,5	132,9	133,1	132,6	134,7	135,4
Boissons alcoolisées, tabac et stupéfiants	119,8	122,7	122,7	122,7	122,7	122,7	122,7
<b>Produits non-alimentaires</b>	<b>109,6</b>	<b>109,6</b>	<b>109,5</b>	<b>109,6</b>	<b>110,3</b>	<b>110,5</b>	<b>110,9</b>
Articles d'habillement et chaussures	112,4	113,1	113,6	113,9	113,9	114,0	114,6
Logement, gaz, eau, électricité et autres combustibles	112,7	112,9	113,1	113,7	113,9	114,0	114,1
Meubles, articles de ménages et entretien courant du foyer	108,5	108,6	108,8	108,9	109,1	109,2	109,4
Santé	104,2	104,3	104,2	104,3	104,5	104,5	104,6
Transports	110,4	109,6	107,7	107,0	109,3	109,3	109,8
Communication	59,5	59,5	59,5	59,5	59,5	59,5	59,4
Loisirs et culture	96,6	96,6	96,9	97,3	98,2	98,5	98,7
Enseignement	138,5	139,4	141,4	141,4	141,4	142,6	145,5
Restaurants et hôtels	122,2	123,0	123,6	124,1	125,2	126,2	126,8
Biens et services divers	114,1	114,2	114,0	114,2	114,2	114,4	114,5
<b>Général</b>	<b>114,9</b>	<b>115,5</b>	<b>115,6</b>	<b>115,8</b>	<b>117,1</b>	<b>117,7</b>	<b>117,7</b>

## ECHANGES EXTERIEURS (fin février)

### Exportations

(en millions de dh)

	2014	2015	2016	2017*
Produits finis de consommation	9410,6	10838,2	11925,5	11723,4
Produits alimentaires, boissons et tabacs	7031,2	8373,6	9147,2	9310,8
Demi-produits	6164,1	6666,3	6110,6	6943,1
Produits bruts	2357,1	3096,1	2692,1	2838,2
Biens d'équipement	5986,0	6628,6	7230,4	6919,0
Produits énergétiques et lubrifiants	834,1	387,7	264,2	247,0
Or industriel	90,2	71,3	155,0	181,9
<b>Total</b>	<b>31873,2</b>	<b>36061,8</b>	<b>37525,0</b>	<b>38203,3</b>

### Importations

Produits finis de consommation	10578,1	10073,7	11717,8	11951,4
Demi-produits	12911,2	13442,1	14573,9	14614,0
Biens d'équipement	13356,9	13952,9	16747,8	19083,2
Produits énergétiques et lubrifiants	15218,6	9033,5	6749,3	10246,1
Produits alimentaires, boissons et tabacs	8331,6	6382,5	7192,2	6282,5
Produits bruts	2854,9	3014,5	2534,4	3075,7
Or industriel	23,1	4,6	20,5	35,8
<b>Total</b>	<b>63274,5</b>	<b>55903,8</b>	<b>59535,9</b>	<b>65288,7</b>

Solde commercial des biens	-31401,2	-19842,0	-22010,9	-27085,4
Taux de couverture (en %)	50,4	64,5	63,0	58,5
Recettes voyages	8205	7778	7750	7444
Transferts des MRE	8469	8831	9096	8815
Recettes des investissements directs étrangers	5144	5086	5650	4122

Source : Office des Changes, situations cumulées de janvier à février, \*données provisoires

	2015				2016		
	II	III	IV	I	II	III	IV

## FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

### Agrégats de monnaie et de placements liquides (en 10<sup>6</sup> de dh)

Masse monétaire	1 110 555	1 114 225	1 148 039	1 133 316	1 165 254	1 180 132	1 202 414
Contreparties							
- Réserves internationales nettes	195 907	213 833	224 607	236 602	243 640	251 677	251 857
- Créances nettes sur l'AC	152 186	157 539	147 974	134 914	141 804	147 777	142 368
- Créances sur l'économie	898 539	883 935	904 174	901 195	931 570	934 371	957 723
Placements liquides	504 171	525 462	545 179	567 573	577 402	568 560	587 096
Liquidité de l'économie	1 614 727	1 639 687	1 693 218	1 700 889	1 742 656	1 748 693	1 789 510

### Crédits des banques de dépôts aux entreprises et aux particuliers (en 10<sup>6</sup> de dh)

Crédits de trésorerie	180 505	174 055	171 828	170 058	179 587	177 102	172 761
Crédits à l'équipement	139 468	137 673	141 513	142 981	143 989	147 440	152 892
Crédits immobiliers	240 045	240 648	240 906	241 346	245 057	246 513	246 883
Crédits à la consommation	45 763	46 178	46 255	47 311	48 049	48 711	48 731

### Cours moyen des devises par rapport au dirham

Euro (E)	10,84	10,87	10,80	10,83	10,94	10,89	10,74
Dollar américain (\$)	9,81	9,78	9,87	9,83	9,68	9,75	9,96
Livre Sterling (£)	15,03	15,15	14,98	14,06	13,90	12,82	12,35

Source : BAM

2015				2016			
II	III	IV	I	II	III	IV	

## BOURSE DES VALEURS

### Indicateurs de la Bourse des Valeurs

Volume des transactions (en 10 <sup>6</sup> de dh)	6 078	3 943	20 336	5 536	10 880	7 033	27 013
- Marché central	6 038	3 850	11 825	5 289	9 439	4 656	12 698
- Marché des blocs	40	93	8 511	247	1 441	2 377	14 315
MASI	9 578,34	9 114,29	8 925,71	9 327,98	9 505,98	10 039,14	11 644,22
Capitalisation boursière (en 10 <sup>6</sup> de dh)	486 714,76	458 429,19	453 316,32	470 393,48	477 163,87	507 410,3	583 380,32

Source : SBVC

## FINANCES PUBLIQUES

### Charges et recettes du Trésor (en 10<sup>6</sup> de dh)

Recettes ordinaires	103 708	151 968	207 446	54 401	109 024	160 285	214 696
Dépenses ordinaires	103 743	149 307	207 320	52 705	104 467	148 032	202 365
Solde ordinaire	-35	2 661	126	1 696	4 557	12 253	12 331
Investissement budgétaire	28 097	38 868	55 664	19 850	31 223	44 867	65 494
Solde budgétaire	-21 173	-29 422	-44 641	-10 750	-23 090	-23 079	-41 592
Solde de financement	-23 323	-34 555	-48 014	-10 798	-24 142	-22 645	-35 939

Situations cumulées à partir de janvier ;

Source : TGR

## SIGNES ET ABREVIATIONS

-	Données non disponibles
///	Non quantifiable du fait de la nature des informations
BAM	Bank Al-Maghrib
BTP	Bâtiment et travaux publics
CN	Comptabilité Nationale
CVI	Corrigé des variations irrégulières
CVS	Corrigé des variations saisonnières
DS	Direction de la Statistique
DTFE	Direction du Trésor et des Finances Extérieures
FBCF	Formation brute de capital fixe
GT	Glissement trimestriel
GA	Glissement annuel
Ha	Hectare
HCP	Haut-Commissariat au Plan
I, II, III, IV	Trimestres
IPC	Indice des prix à la consommation
IGR	Impôt général sur le revenu
IMME	Industries métalliques, mécaniques, électriques et électroniques
IPI	Indice de la production industrielle
IS	Impôt sur les sociétés
MADEX	Most Active Shares Index
MASI	Moroccan All Shares Index
MEMEE	Ministère de l'énergie, des mines, de l'eau et de l'environnement
MRE	Marocains résidant à l'étranger
OC	Office des Changes
OCP	Office Chérifien des Phosphates
OMPIC	Office Marocain de la Propriété Industrielle et Commerciale
ONDA	Office National des Aéroports
ONE	Office National de l'Electricité
ONHYM	Office National des Hydrocarbures et des Mines
OPCVM	Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières
PME	Petites et moyennes entreprises
qx	Quintal
SBVC	Société de Bourse des Valeurs de Casablanca
t	Tonne
	Estimations ou prévisions



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

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

**Tél : 05 37 57 69 00**

**[www.hcp.ma](http://www.hcp.ma)**

