

المملكة المغربية

ROYAUME DU MAROC



المندوبية السامية للتخطيط
HAUT-COMMISSARIAT AU PLAN

N° 28 - Juillet 2016

Note de
CONJONCTURE

INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

HAUT COMMISSARIAT AU PLAN

INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

NOTE DE CONJONCTURE

N°28 - JUILLET 2016

Date d'achèvement de la rédaction le 21 juillet 2016

SOMMAIRE

3	Préambule
4	Aperçu des tendances conjoncturelles
	FICHES THEMATIQUES
8	Environnement international
11	Evolutions sectorielles
11	Agriculture
13	Pêche
14	Mines
16	Energie
17	Industrie
19	BTP
21	Tourisme
22	Transport
23	Communication
24	Demande intérieure
26	Prix
27	Effets du mois de ramadan
28	Echanges extérieurs
31	Finances publiques
33	Financement de l'économie
41	موجز الظرفية الاقتصادية
45	Tableau de bord
46	Tableaux annexes
54	Signes et abréviations

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 1,4%, au deuxième trimestre 2016, en variation annuelle, au lieu de +1,7% un trimestre auparavant. Ce ralentissement aurait été, principalement, attribuable au repli de 12,1% des activités agricoles, alors que hors agriculture, la valeur ajoutée aurait augmenté de 2,5%, en variation annuelle. Au troisième trimestre 2016, les activités non-agricoles poursuivraient leur affermissement, au rythme de 2,4%, portées, essentiellement, par une amélioration de la production des branches tertiaires. Compte-tenu d'une baisse de la valeur ajoutée agricole de 13,2%, l'économie nationale réaliserait, ainsi, une croissance de 1,2%, au troisième trimestre 2016, au lieu de +4,1% une année plus tôt.

Une conjoncture extérieure plus favorable au deuxième trimestre 2016

Le climat des affaires dans les économies avancées se serait légèrement amélioré au deuxième trimestre 2016 et la croissance aurait atteint 2%, en rythme annualisé, au lieu de +1,6% un trimestre auparavant. L'économie américaine aurait profité de la reprise des secteurs industriels et de services, après avoir pâti du recul de l'investissement et des exportations au premier trimestre. En zone euro, l'activité aurait légèrement ralenti, suite à un infléchissement de la production industrielle et une décélération de la demande intérieure.

L'activité dans les pays émergents aurait été, relativement, plus dynamique, notamment en Chine où la croissance aurait atteint 6,8%, au lieu de +4,4% un trimestre plus tôt. Cette amélioration aurait été soutenue par d'importantes mesures de baisse d'impôts et d'assouplissement du crédit, en faveur du soutien de la demande intérieure. En Russie, la croissance se serait stabilisée et l'inflation aurait nettement reflué, dans un contexte d'une dépréciation moins importante du rouble face au dollar. En Inde, en Turquie et dans les pays d'Europe centrale et orientale, la croissance aurait continué à s'améliorer, tirée par la demande intérieure.

Le commerce mondial de biens se serait redressé de 2,2% au deuxième trimestre 2016, suite à la reprise des importations des économies émergentes, surtout asiatiques, après avoir reflué un trimestre plus tôt. En ligne avec l'évolution du commerce mondial, la demande étrangère adressée au Maroc se serait orientée en hausse de 3,3%, en glissement annuel, profitant de la reprise des importations des pays de la zone euro, en particulier de l'Espagne.

Au niveau national, les **exportations** de biens, en hausse estimée à 1% au deuxième trimestre 2016, auraient pâti de la baisse, en valeur, des expéditions des « phosphates et dérivés » dans un contexte de reflux des cours mondiaux des dérivés phosphatés (DAP et TSP). Hors phosphates et dérivés, les exportations auraient augmenté de 6,3%, profitant de l'orientation favorable de la demande extérieure pour le secteur automobile, notamment pour le segment de la construction et, dans une moindre mesure, pour le secteur aéronautique et celui du textile et cuir.

Les **importations** se seraient, en revanche, inscrites en baisse de 3,8%, sous l'effet du repli, en valeur, des produits énergétiques dans un contexte d'accalmie relative des prix mondiaux, et ce, malgré la hausse des achats en tonnage des gasoils et fuels, du gaz de pétrole et autres hydrocarbures, en vue de compenser la suspension temporaire des importations de pétrole brut. Hors énergie, les importations auraient été tirées par les acquisitions des biens d'équipement (parties et pièces détachées pour véhicules industriels, machines et appareils divers, moteurs à pistons et voitures industrielles), de consommation (voitures de tourisme et médicaments), des demi-produits (matières plastiques, papier et carton) et des produits alimentaires.

Le déficit de la balance commerciale se serait, ainsi, allégé, au deuxième trimestre 2016, de 10,2%, en glissement annuel et le taux de couverture se serait amélioré de 2,8 points, pour atteindre 59,9%. Hors automobile, ce taux aurait atteint 44,2%.

Léger ralentissement de la demande intérieure

La **demande intérieure** privée aurait continué son ralentissement au deuxième trimestre 2016. La consommation des ménages aurait pâti d'une légère reprise des prix à la consommation (+1,9%, au lieu de +1% un trimestre plus tôt) et de la faiblesse de l'emploi rémunéré. Toutefois, l'amélioration de 4,2% des transferts des MRE et de 4,5% des crédits à la consommation, aurait soutenu la hausse des dépenses des ménages de 2,4%, en variation annuelle, au lieu de +2,7% au premier trimestre. Cette progression aurait plutôt profité aux importations de biens de consommation, dont la hausse se serait établie à 18,8%, au deuxième trimestre 2016.

L'**investissement** productif aurait affiché un accroissement de 4,2%, en variation annuelle, au lieu de +5% un trimestre auparavant. Cette évolution aurait été, particulièrement, attribuable à la lente reprise des investissements en construction, en ligne avec la poursuite de la baisse des crédits adressés aux promoteurs. L'investissement en produits industriels aurait, en revanche, poursuivi sa tendance haussière, dans le sillage du renforcement de 33% des importations de biens d'équipement et d'une progression de 4% du flux des crédits accordés à l'équipement.

Stagnation du rythme de croissance des activités hors agriculture

Le mouvement de reprise des activités non-agricoles amorcé à fin 2015 se serait essouffé au premier semestre 2016. En variation annuelle, le rythme de progression de la valeur ajoutée hors agriculture n'aurait pas dépassé 2,5%, au deuxième trimestre 2016, au lieu de +3% au quatrième trimestre 2015. Les activités tertiaires auraient continué de soutenir la croissance non-agricole, grâce à la résilience des activités du commerce et de la communication. Au sein des branches secondaires, les industries **manufacturières** auraient été la composante la plus dynamique, affichant une légère accélération de leur rythme de croissance. C'est ainsi qu'après avoir réalisé un accroissement de 2,9%, au premier trimestre 2016, la valeur ajoutée **industrielle** aurait progressé de 3,2%, au deuxième trimestre 2016, en variation annuelle. Cette évolution aurait été sous-tendue par les bonnes performances des branches de l'agroalimentaire, des IMME et de la « chimie et parachimie », dont les progressions auraient atteint, respectivement, 4,3%, 5,3% et 4,5%, en variations annuelles.

En revanche, les **industries extractives** auraient affiché une sensible inflexion de leur dynamique de croissance au cours du deuxième trimestre 2016. En variation annuelle, leur valeur ajoutée aurait crû de 1,1%, au lieu de +7% au premier trimestre. Ce ralentissement incomberait à la décélération de l'activité dans la branche des minerais non-métalliques, qui reflète davantage un rééquilibrage de la production du phosphate brut, après une hausse de 10,2% au premier trimestre, dans un contexte de poursuite du reflux des cours internationaux des engrais phosphatés et de la reprise, encore modérée, du commerce mondial des fertilisants.

Les activités de **construction** se seraient améliorées de 1,4%, au deuxième trimestre 2016, en variation annuelle, après avoir progressé de 2,3%, un trimestre auparavant. Cette inflexion du rythme de croissance aurait été attribuable au manque de dynamisme du marché immobilier ; les transactions immobilières s'étant repliées de 1,1%, au premier trimestre 2016, par rapport à la même période de l'année précédente. En conséquence, la demande adressée au secteur de la construction serait restée atone, comme le confirme les anticipations des chefs d'entreprises, collectées dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP, ayant attesté du prolongement de l'évolution au ralenti des carnets de commandes avec une atténuation de la baisse des prix de vente, notamment au niveau du bâtiment.

S'inscrivant dans la même trajectoire, l'activité **électrique** aurait décéléré au deuxième trimestre 2016, affichant une hausse de 1,2%, en variation annuelle, au lieu de +2% au premier trimestre. Cette évolution aurait été, notamment, le fait d'une régression de la production des centrales hydrauliques et thermiques à base de carburants, conjuguée à une amélioration modérée de celle des centrales thermiques concessionnelles à base de charbon. Au total, le rythme de progression de la production globale d'électricité se serait limité à +1,7%, en variation annuelle, s'ajustant, ainsi, au ralentissement de la demande intérieure ; les ventes d'électricité s'étant améliorées de 0,9% seulement, en variation annuelle, au deuxième trimestre 2016, au lieu de +2,6%, au premier trimestre.

Poursuite du repli de la production agricole

Les activités **agricoles** se seraient contractées de 12,1%, en variation annuelle, au deuxième trimestre 2016, après avoir régressé de 9% au premier trimestre. La production végétale aurait sensiblement fléchi, suite à une baisse de 71% et 58%, respectivement, des récoltes des trois principales céréales et des légumineuses. Hors céréales et légumineuses, la production des cultures aurait mieux résisté aux effets du déficit pluviométrique estimé, à fin mai 2016, à près de 48%, en comparaison avec la même période d'une année normale. Les récoltes de l'arboriculture et des cultures industrielles, notamment le tournesol et la betterave à sucre, auraient connu une croissance sensible, amplifiée par une hausse de leurs prix intérieurs. Les prix des maraîchères de saison se seraient, également, appréciés, dans un contexte de récoltes tardives, notamment pour la courgette et l'oignon. Dans l'ensemble, les prix des légumes frais auraient affiché une hausse de 16,3% au deuxième trimestre 2016. Dans la filière animale, malgré des signes nets de ralentissement au début de l'année à la suite des contre-performances de la production avicole, la production serait restée soutenue, grâce à la résilience de la production laitière et au renforcement des activités d'élevage du gros cheptel, favorisé par le retour quasi-généralisé des pluies printanières et les mesures publiques du soutien des aliments de bétail.

Globalement et compte tenu des indicateurs collectés jusqu'à fin mai 2016, ainsi que des estimations sectorielles établies pour le deuxième trimestre 2016, la croissance économique nationale se serait établie à 1,4%, au deuxième trimestre, au lieu de +1,7%, lors du trimestre précédent.

Retournement à la hausse des prix à la consommation

Après une croissance de 1%, en variation annuelle, au premier trimestre 2016, les **prix à la consommation** auraient augmenté de 1,9% au deuxième trimestre. Cette progression aurait résulté, essentiellement, de l'augmentation de 3,6% des prix des produits alimentaires, tirée, en particulier, par la hausse notable de ceux des volailles, des légumes frais et des agrumes. Dans le même sillage, le rythme de croissance des prix des produits non-alimentaires aurait légèrement augmenté, pour atteindre +0,6%, au lieu de +0,5%, un trimestre auparavant. La légère hausse des prix des services, en lien avec la progression des prix de la restauration et des soins médicaux, aurait contribué positivement à cette évolution. L'inflation sous-jacente, qui exclut les tarifs publics, les produits frais et l'énergie, aurait, pour sa part, connu une progression de 1,5%, après +1,2% au trimestre précédent, sous l'effet de la remontée des prix des produits hors frais et la légère hausse des prix des services.

Poursuite de la baisse du déficit budgétaire

L'exécution du **budget 2016** aurait confirmé la poursuite de l'amélioration des comptes de l'Etat, quoiqu'à un rythme lent. En effet, les soldes déficitaires, primaire et global, auraient continué de s'alléger, à la suite d'un desserrement d'étau sur les dépenses budgétaires et d'une légère augmentation des recettes. A fin mai 2016, les recettes ordinaires se seraient accrues de 3,2% en glissement annuel, alors que les charges

auraient marqué un repli de 0,6%, tiré par la baisse des dépenses de compensation. Le solde ordinaire, toujours déficitaire, se serait allégé de 44,3%. De même, le déficit global se serait réduit de 2,8%, s'élevant à -25,6 milliards de dh durant les cinq premiers mois de l'année 2016. A noter que le repli du déficit budgétaire aurait ralenti l'évolution de l'endettement du Trésor. En effet, le financement du Trésor aurait reculé sur le marché intérieur et sa dette intérieure se serait accrue de 1,2% depuis le début de l'année.

Décélération de la masse monétaire

Le rythme de croissance de la **masse monétaire** aurait légèrement décéléré, au deuxième trimestre 2016, pour se situer à 5,1% en glissement annuel, après +5,5% un trimestre plus tôt. Cette tendance aurait été imputable, particulièrement, à la baisse des créances sur l'Etat et au léger ralentissement des réserves internationales nettes. Le déficit de la liquidité des banques se serait, en revanche, nettement allégé et leurs trésoreries auraient poursuivi leur amélioration.

Le marché monétaire aurait enregistré une détente globale de ses différents taux d'intérêt, au deuxième trimestre 2016, avec des baisses importantes au niveau des taux interbancaires et ceux des adjudications des bons du Trésor. Il est à noter que la Banque Centrale a maintenu, au mois de juin, son taux directeur à 2,25%, dans un contexte d'une décélération anticipée de la croissance économique et d'une légère accélération des prix à la consommation.

Le marché des actions sur un trend ascendant

Le **marché des actions** aurait emprunté une trajectoire ascendante, au deuxième trimestre 2016, en rupture avec la tendance du début de l'année. Les indices MASI et MADEX auraient régressé de 0,8% et 0,9%, respectivement, en glissements annuels, après -9,2% et -9,7% un trimestre précédent, entraînant une atténuation de la baisse de la capitalisation boursière, passant de -9,2% au premier trimestre 2016 à -2% au deuxième trimestre. Cette évolution aurait été tirée, notamment, par la hausse des cours boursiers des secteurs de l'électricité, des services aux collectivités et du transport. Parallèlement, le marché boursier aurait enregistré une amélioration des échanges et le volume des transactions aurait augmenté de 56,6% en variation annuelle.

Poursuite du ralentissement de la croissance économique au troisième trimestre 2016

L'économie nationale poursuivrait son ralentissement au troisième trimestre 2016, sous l'effet d'une régression de 13,2% de la valeur ajoutée agricole, en comparaison avec la même période de l'année passée. La production des cultures continuerait de se replier sensiblement, alors que l'apport de la filière animale serait moins soutenu, face à une hausse anticipée des charges des éleveurs liée aux achats des aliments de bétail.

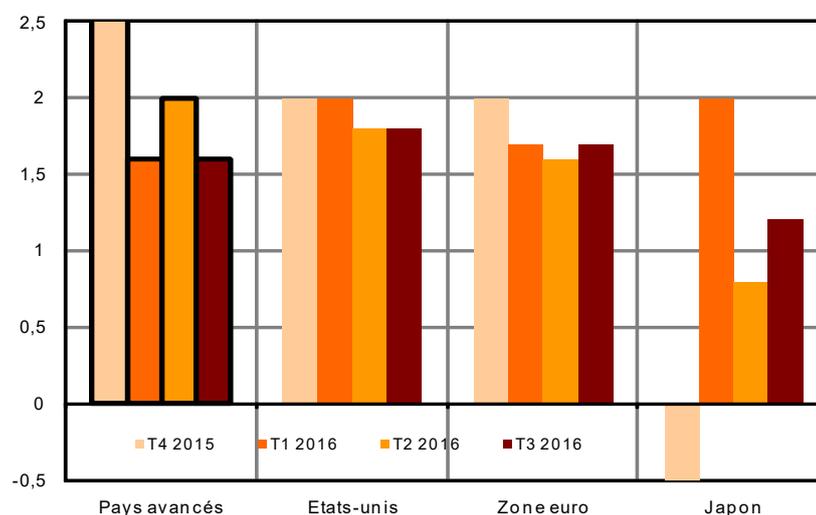
Par ailleurs, et dans un contexte marqué par le renforcement des incertitudes liées à un nouveau partenariat entre l'Union européenne et le Royaume-Uni, après le Brexit, et le climat d'attentisme des investisseurs qui pourrait en découler, la demande mondiale adressée au Maroc progresserait de 2,8%, en variation annuelle, au troisième trimestre 2016. Cette augmentation, relativement moins soutenue qu'au deuxième trimestre, continuerait à profiter à certains secteurs industriels, comme l'automobile et l'aéronautique. Dans l'ensemble, la valeur ajoutée industrielle devrait réaliser un accroissement de 3,4%, au troisième trimestre 2016, en variation annuelle. Les activités minières connaîtraient, en revanche, une légère décélération de leur rythme de croissance, en raison d'une demande extérieure peu favorable. Quant aux services, leur valeur ajoutée croîtrait au même rythme que celui enregistré au trimestre précédent, contribuant pour presque la moitié à la croissance économique hors agricole.

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

ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

La **croissance économique mondiale** se serait poursuivie à un rythme relativement modéré au cours du deuxième et troisième trimestres 2016. La plupart des indicateurs d'activité se serait stabilisée, suggérant la persistance d'une trajectoire régulière pour l'économie mondiale. La conjoncture internationale aurait été marquée par les effets de la faiblesse des prix des matières premières sur l'économie des pays exportateurs de ces matières, le resserrement des conditions financières, notamment, dans les pays émergents et l'impact économique probable de la sortie du Royaume Uni « Brexit » sur l'économie mondiale et européenne, en particulier.

Evolution du PIB dans le monde (rythme annuel)



Source : INSEE, juin 2016

Croissance modérée des pays avancés au deuxième trimestre 2016...

L'économie des pays avancés aurait connu une croissance de 2%, en glissement annuel, au deuxième trimestre 2016, sous-tendue par une demande intérieure résiliente. L'investissement aurait continué de profiter des bas niveaux des taux d'intérêt, alors que la consommation des ménages aurait été favorisée par la modération des prix de l'énergie. Aux Etats-Unis, l'activité aurait progressé de 1,8%, au deuxième trimestre, en glissement annuel. Cette situation incomberait à un rétablissement de l'investissement. En zone euro, la croissance aurait été appuyée, particulièrement, par une progression de 2,4% des exportations, en variation annuelle. La demande intérieure, notamment la consommation des ménages, aurait évolué, pratiquement, au même rythme que le trimestre précédent. Ainsi, la croissance de la zone euro se serait établie à 1,6%, en glissement annuel. Au Japon, l'activité se serait poursuivie à un rythme annuel de 0,8%. La demande intérieure aurait continué de soutenir modérément la croissance, alors que les exportations se seraient essouffées, pénalisées par l'appréciation du Yen.

L'activité dans les pays émergents aurait légèrement repris, au deuxième trimestre 2016. En Chine, et après avoir ralenti au premier trimestre 2016, la croissance se serait

établie à 6,8%, en rythme annuel, à la suite de la baisse d'impôts et des mesures d'assouplissement des crédits, décidées par le gouvernement chinois pour soutenir la demande intérieure. L'économie brésilienne aurait continué à se dégrader dans le sillage de la crise politique, alors que la dévaluation du réal brésilien aurait soutenu les exportations. L'économie russe, pour sa part, se serait stabilisée grâce à l'atténuation de la baisse du rouble qui aurait freiné la hausse des prix et soutenu la consommation des ménages.

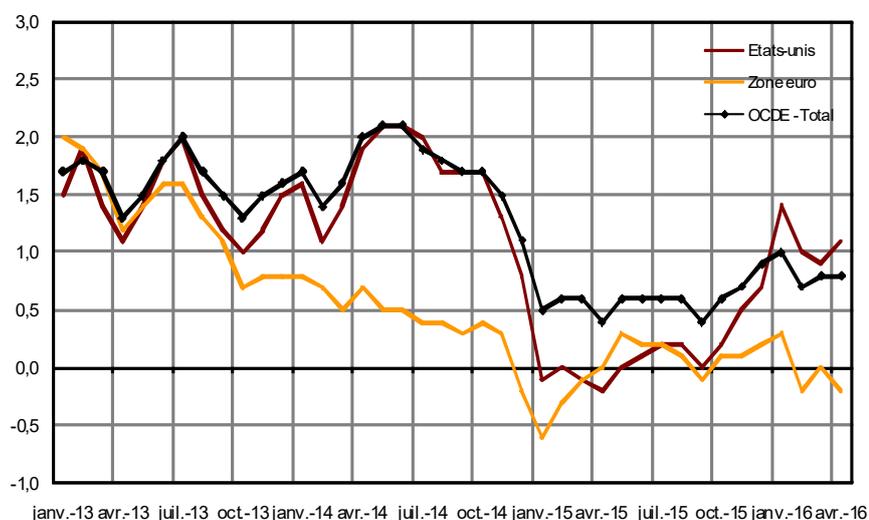
... et poursuite du ralentissement au troisième trimestre

Au troisième trimestre 2016, l'activité économique mondiale continuerait à progresser à un rythme modéré, en raison des perspectives de croissance toujours accommodantes qui sévissent dans les principales économies avancées, ainsi qu'au redémarrage timide de l'activité au niveau des pays émergents, en particulier ceux du Sud-est asiatique. L'économie américaine croîtrait au rythme de 1,8%, en glissement annuel, soutenue, notamment, par la progression de l'investissement des entreprises. La consommation des ménages, en revanche, perdrait quelque peu de tonus, pénalisée par le ralentissement de l'emploi et les exportations poursuivraient leurs progressions à un rythme toujours modéré. En zone euro, l'activité s'améliorerait de 1,7%, en glissement annuel. La demande intérieure resterait soutenue, notamment la consommation des ménages, favorisée par les effets de la politique monétaire de la BCE sur l'économie et l'amélioration du pouvoir d'achat à la faveur de la hausse attendue de l'emploi. Les conditions de financement favorables et l'amélioration de la rentabilité des entreprises continueraient de soutenir l'investissement, alors que les exportations n'augmenteraient que modérément, en raison du ralentissement continue de la demande adressée à la zone euro. A noter, toutefois, que le climat conjoncturel en zone euro resterait tributaire des effets que pourraient avoir le Brexit sur l'économie européenne dans son ensemble. Au Japon, l'activité évoluerait sur son sentier de croissance tendancielle de 1,2%, en rythme annuel, tirée par la consommation privée, sous l'effet d'une amélioration du pouvoir d'achat des ménages. En revanche, les exportations ne progresseraient que faiblement, pénalisées par l'appréciation du Yen et la faiblesse de la demande en provenance des pays émergents.

Accélération de l'inflation au deuxième trimestre 2016

Les effets des baisses passées des prix du pétrole auraient continué de peser sur l'évolution de l'inflation mondiale. Après une légère poussée enregistrée au début de l'année, la croissance des prix à la consommation dans les pays de l'OCDE serait revenue à 0,8% au mois d'avril 2016. Cette évolution incomberait à une baisse de 7,8% de l'inflation énergétique, dans le sillage du repli des cours de pétrole. Dans les économies émergentes, l'inflation serait restée élevée au Brésil alors qu'elle aurait baissé en Russie, à la suite d'une atténuation de la baisse du rouble. En Chine, l'inflation se serait légèrement accentuée, tirée, particulièrement, par la hausse des prix des produits alimentaires.

Evolution de l'inflation



Source : OCDE, juin 2016

Indicateurs de conjoncture internationale

GA en %

Rubriques	2015			2016		
	II	III	IV	I	II	III
Etats-Unis						
PIB	2,7	2,1	2,0	2,0	1,8	1,8
Consommation des ménages	3,3	3,1	2,7	2,7	2,4	2,1
Exportations	1,5	1,2	-0,6	0,4	0,1	0,7
Importations	4,8	5,6	2,9	1,0	1,7	2,2
Inflation	-2,0	-1,7	-0,7	1,1	1,0	1,0
Zone euro						
PIB	1,9	1,9	2,0	1,7	1,6	1,7
Consommation des ménages	2,1	2,2	2,0	1,7	1,8	1,7
Exportations	6,4	5,1	4,5	3,1	2,4	2,7
Importations	6,2	6,0	6,3	4,3	4,2	3,9
Inflation	-0,45	-0,3	0,0	0,0	-0,1	-0,1
Commerce mondial des biens	2,0	2,1	1,6	2,7	2,2	-
Euro / Dollar ¹	1,10	1,11	1,10	1,10	1,13	1,12
Prix du Brent (\$/baril) ¹	61,7	50,2	43,6	35	47	50

Source : INSEE, juin 2016

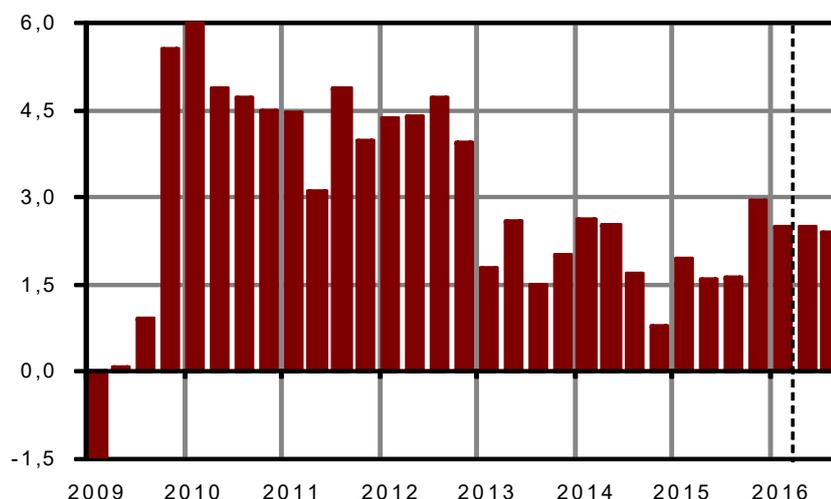
1 : moyenne trimestrielle

EVOLUTIONS SECTORIELLES

Le rythme de croissance du PIB aurait poursuivi son ralentissement, au deuxième trimestre 2016, pour se situer aux environs de +1,4%, après +1,7% au premier trimestre. Ce ralentissement aurait été attribuable à une contraction de 12,1% de la valeur ajoutée agricole, au lieu de -9%, un trimestre auparavant. A l'inverse, les activités non-agricoles se seraient maintenues au même rythme que le trimestre précédent, affichant une hausse de 2,5%, en variation annuelle. Les secteurs tertiaires auraient contribué pour 1,1 point à la croissance globale du PIB, au lieu de 0,6 point seulement pour le secondaire. Au troisième trimestre 2016, une amélioration de 2,4% de la valeur ajoutée hors agriculture serait prévue. Compte-tenu d'une baisse de 13,2% de la valeur ajoutée agricole, la croissance du PIB se situerait, ainsi, aux environs de 1,2%, en comparaison avec la même période de l'année passée.

Croissance économique hors agriculture

GA en %



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

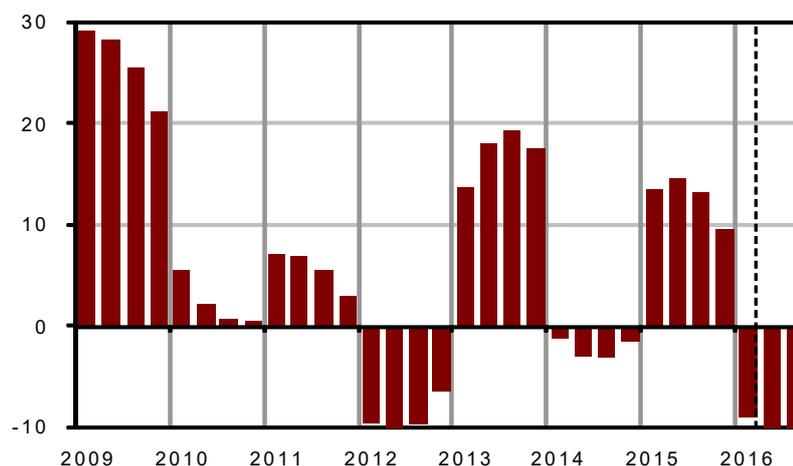
AGRICULTURE : poursuite du repli de la production

L'activité **agricole** serait restée atone au deuxième trimestre 2016, affichant une contraction de 12,1%, en variation annuelle, au lieu de -9% au premier trimestre. Elle aurait, particulièrement, pâti du repli de la production des céréales, essentiellement du fait de la sécheresse automnale excessive ayant entraîné une réduction de leurs superficies semées de près 33% et une baisse de leurs rendements de plus de 12 points. Les récoltes des blés dur et tendre se seraient, ainsi, refluées à leurs plus bas niveaux des huit dernières années, accusant des baisses respectives de 63,8% et 66,8%, en variations annuelles, alors que celle de l'orge, plus vulnérable aux effets de la sécheresse, se serait infléchie de 82,3%. Ces contreperformances auraient contribué au relèvement des quantités importées en céréales, notamment celles de l'orge qui auraient presque décuplé au deuxième trimestre 2016, en réponse à des perspectives de hausse de la demande rurale.

Les importations des légumineuses auraient, également, bondi, notamment à la suite de la suspension, au mois de mars 2016, des droits à l'importation applicables aux lentilles et aux pois chiches. Le potentiel de production des fèves, du petit pois et des lentilles se serait sensiblement contracté pour l'ensemble de l'année 2016, suite à la pénurie de pluies qui s'est prolongée pendant 98 jours de la phase du développement de leurs semis. Dans l'ensemble, la récolte des légumineuses se serait infléchie de 58%, en variation annuelle, après s'être établie à 3,5 millions de tonnes en 2015.

Valeur ajoutée agricole

GA en %

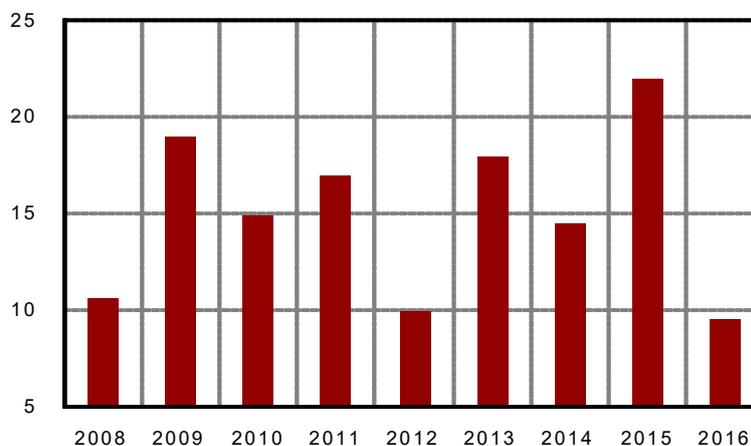


Source: HCP

Hors céréales et légumineuses, la production des cultures aurait mieux résisté aux effets de la sécheresse ayant marquée la fin de la saison automnale et le début de l'hivernale. Les récoltes des cultures industrielles, notamment le tournesol et la betterave à sucre, se seraient affermies, profitant d'une pluviométrie printanière favorablement répartie dans le temps. La production de l'arboriculture aurait connu un mouvement sensible de croissance, notamment celle des agrumes qui se serait accrue de 8% en comparaison avec 2015. Cette hausse de volume n'aurait pas entraîné une diminution aussi conséquente de leurs prix intérieurs. Au deuxième trimestre 2016, les prix des agrumes auraient progressé de 34%, en variation annuelle. Les prix des maraîchères de saison se seraient, également, appréciés, dans un contexte de récoltes tardives, notamment pour la courgette et l'oignon. Dans l'ensemble, les prix des légumes frais auraient affiché une hausse de 16,3% au deuxième trimestre 2016.

Rendement des céréales

(Qx / ha)



Source: Département de l'Agriculture

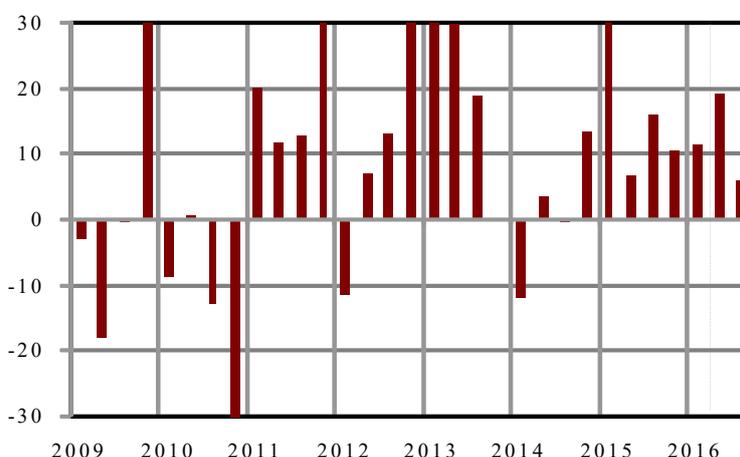
Dans la filière animale, la production serait restée soutenue au deuxième trimestre 2016, portée par le renforcement des activités d'élevage, grâce notamment à l'amélioration des pâturages pendant la saison printanière et les mesures publiques de soutien des aliments de bétail. Sur l'ensemble de l'année 2016, les abattages du gros cheptel se maintiendraient à un rythme modéré, favorisant une augmentation de la production de viande rouge de près de 2,9%. La production du lait s'inscrirait toujours en phase d'affermissement conjoncturel, enregistrant une hausse de 3,9%, au lieu de +4,3% une année auparavant. A l'inverse, la branche avicole verrait sa dynamique s'infléchir à la suite d'une sensible baisse des tonnages traités de viande de poulet de chair et de dinde, notamment au cours des mois de mars, avril et mai 2016. Les pertes de poules pondeuses occasionnées par la propagation du virus H9N2 auraient induit une baisse de la production de la viande avicole de 23% au mois d'avril et mai 2016, en variation annuelle. La production des œufs se serait, également, infléchi, entraînant une hausse de leur prix sur la marché intérieur. Le cours moyen des œufs gros calibre se serait apprécié de 36%, au deuxième trimestre 2016, en variation annuelle.

PECHE : renforcement de la pêche côtière

La valeur ajoutée du secteur de la **pêche** serait restée soutenue au deuxième trimestre 2016, affichant une progression de 19,4%, en variation annuelle, portée par une reprise quasi-générale des débarquements de la pêche côtière. Les prises des poissons pélagiques, dont le niveau aurait progressé de 42,3% en variation annuelle, auraient dépassé, largement, leur niveau tendanciel de moyen terme. Ce sont particulièrement les débarquements de la sardine qui auraient le plus augmenté, continuant, ainsi, sur les bonnes performances enregistrées au premier trimestre de 2016. Les prises des céphalopodes auraient bondi de 19,3% et celles des poissons blancs et des crustacés auraient progressé de 8.4% et 11%, respectivement, au cours de la même période.

Valeur ajoutée de la pêche

(GA en %)



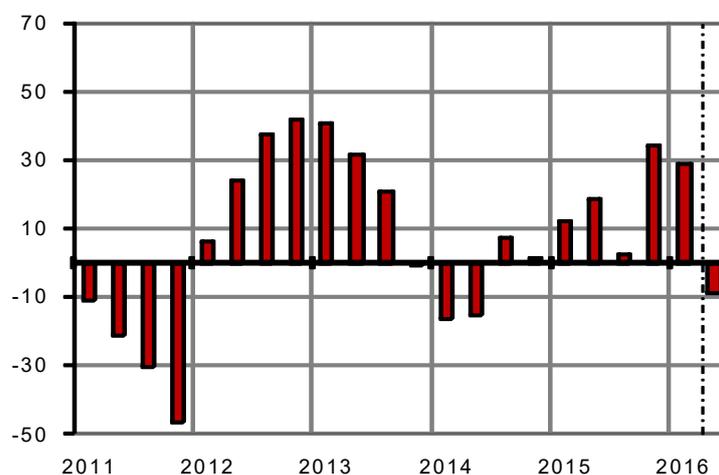
Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés

Au deuxième trimestre 2016, la hausse de la production côtière aurait profité, essentiellement, aux industries de conserves. Ces dernières auraient vu leurs prises de poissons s'accroître de 43,5%, favorisant, ainsi, un relèvement de leur part dans la production totale d'environ 16,3 points. Le volume des débarquements de la pêche côtière, destinés aux unités de congélation et aux unités de production d'huile et farine de poisson se serait accru de 14,7% et 14,4%, respectivement, alors que celui des prises destinées à la consommation locale serait resté presque stable. Pour leur part, les ventes destinées à l'export auraient été moins vigoureuses au deuxième trimestre 2016. Le volume total des produits exportés aurait diminué de 8,8%, en variation annuelle, après une augmentation de 28,7%, un trimestre auparavant. Les quantités exportées

des crustacés, des mollusques et des poissons en conserve auraient reculé de 7,9% et 24,6%, respectivement. Par contre, celles des poissons frais, salés, séchés ou fumés auraient réalisé une bonne performance (+28,9%, au deuxième trimestre 2016, en variation annuelle).

Exportations des produits de la pêche en volume

(GA en %)



Source: OC, élaboration HCP

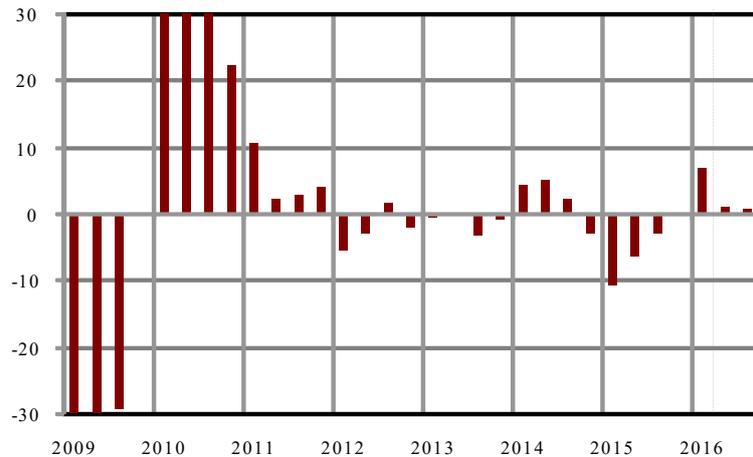
MINES : ralentissement de la production après une nette progression au début de l'année

Le mouvement de reprise qui avait caractérisé les **activités minières** au début de 2016 se serait essoufflé au deuxième trimestre 2016. En variation annuelle, la valeur ajoutée minière aurait sensiblement ralenti, affichant une hausse de 1,1% seulement, au lieu de +7% au premier trimestre. Ce ralentissement incomberait à la décélération des activités d'extraction des minerais non-métalliques, notamment le phosphate brut et la fluorine, comme en confirme les anticipations des entrepreneurs, interrogés dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP. Le solde de la tendance future de la production des minerais non-métalliques, corrigés des variations saisonnières, se serait replié de 2 points au deuxième trimestre 2016, en comparaison avec la même période de l'année passée.

Au deuxième trimestre 2016, l'utilisation mondiale d'engrais phosphatés serait restée globalement très modérée, en dépit des perspectives optimistes d'une amélioration de la situation agricole, économique et politique dans les principaux importateurs des fertilisants, notamment en Asie du Sud et en Amérique Latine hors Brésil. Les prix des produits agricoles auraient continué d'être peu attractifs, décourageant les agriculteurs à utiliser plus de fertilisants pour maximiser les rendements et pénalisant, *de facto*, le redressement de la demande des engrais phosphatés. Les cours internationaux du DAP (Diammonium Phosphate) et du TSP (triple superphosphate) auraient, ainsi, poursuivi leur tendance baissière, au deuxième trimestre 2016, affichant des replis respectifs de 25,1% et 25,7%, en variations annuelles. Dans ces conditions, les expéditions nationales du phosphate brut se seraient infléchies de 19%, après avoir progressé de 22% et 16% au cours des deux trimestres qui précèdent. Ce revirement de tendance aurait sensiblement bridé la dynamique de croissance de la production du phosphate brut, qui aurait vu son rythme de progression se limiter à +1,9% seulement au deuxième trimestre 2016, au lieu de +10,2% au premier trimestre.

Valeur ajoutée minière

(GA en %)



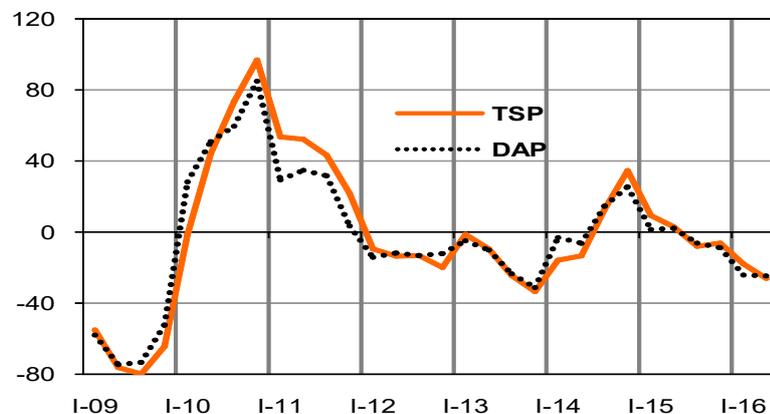
Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés

La production du phosphate brut conserverait son évolution modérée au cours du troisième trimestre 2016, enregistrant une hausse de 0,9% en variation annuelle. La demande adressée par les industries locales de transformation verrait son rythme de progression se tempérer sensiblement, face à la décélération des expéditions des dérivés du phosphate, notamment celles des engrais, dans un contexte de poursuite du reflux de leurs cours internationaux. En outre, les quantités exportées en phosphate brut peindraient toujours à s'accélérer, face à l'essoufflement du commerce mondial des fertilisants, qui aurait sensiblement pesé sur les industries chimiques aux Etats-Unis et en Chine.

S'agissant des autres minerais, leur activité d'extraction se serait légèrement renforcée au deuxième trimestre 2016, après une progression de 1,9% au premier trimestre. Les productions du plomb, du zinc et du cuivre se seraient améliorées, en ligne avec la reprise de leurs quantités exportées (+3,6%, +25,7% et +6,8%, respectivement, en variations annuelles). Ces performances se seraient réalisées, sur fond de l'affermissement de leurs prix à l'export : bien que se situant toujours en dessous de son niveau réalisé une année auparavant, l'indice des cours internationaux des principaux métaux exportés aurait augmenté de 4,3%, au deuxième trimestre 2016, en variation trimestrielle, après trois trimestres de baisses consécutives.

Cours internationaux du DAP et TSP

GA en %



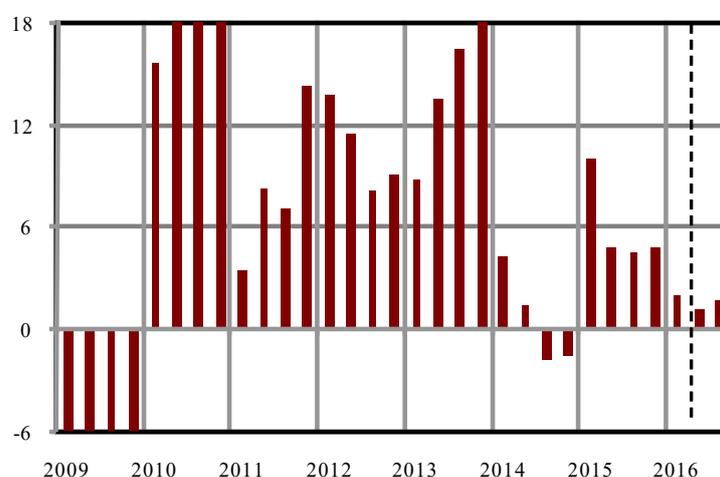
Source: Banque mondiale, élaboration HCP

ELECTRICITE : poursuite de la décélération de la production

Après avoir connu une sensible décélération au début de 2016, **l'activité électrique** aurait continué à évoluer à un rythme modéré au deuxième trimestre 2016, ne dépassant pas 1,2%, en rythme annuel. La croissance exceptionnelle qu'avait connue la branche en 2015 (+6%, en variation annuelle) avait commencé à se modérer légèrement au dernier trimestre. L'essoufflement de l'activité électrique se serait confirmé au cours de la première moitié de 2016, comme l'atteste l'orientation moins favorable des perspectives de la production et de la demande dans les enquêtes de conjoncture du HCP. Les anticipations des chefs d'entreprises, portant sur les tendances prévues de la demande globale et des ventes locales, se seraient situées en dessous de leurs moyennes de longue période. Elles auraient été particulièrement influencées par le ralentissement des ventes d'électricité (+0,4%, au deuxième trimestre 2016) adressées tant aux entreprises qu'aux ménages.

Valeur ajoutée d'électricité

(GA en %)



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

Contrairement au premier trimestre 2016 où la décélération de l'activité électrique a été induite par le repli de la production des centrales thermiques concessionnelles, le deuxième trimestre 2016 aurait été, plutôt, marqué par la baisse des activités des centrales publiques. La production d'électricité des unités hydrauliques se serait, en effet, repliée de 36%, dans le sillage de la forte contraction des réserves en eau de barrages. Celle des unités thermiques à base de carburants se serait, également, infléchie, en dépit d'une hausse de plus de 50% du volume importé en gasoil et fuel. Par contre, la production des centrales privées, notamment celles des unités 1 à 4 de Jorf Lasfar, aurait connu une accélération de son rythme de croissance, dans un contexte de poursuite de modération des prix du charbon. L'utilisation de ce dernier dans la fabrication d'électricité se serait, ainsi, améliorée de 6,9%, au deuxième trimestre 2016, en variation annuelle. La production d'électricité à base d'énergies renouvelables se serait, également, accélérée, ramenant sa contribution au disponible électrique à 9%, au lieu de 7,7% une année plus tôt. Elle aurait été, principalement, portée par le renforcement de l'activité du parc éolien d'Akhfennir et de l'unité solaire NOR 1.

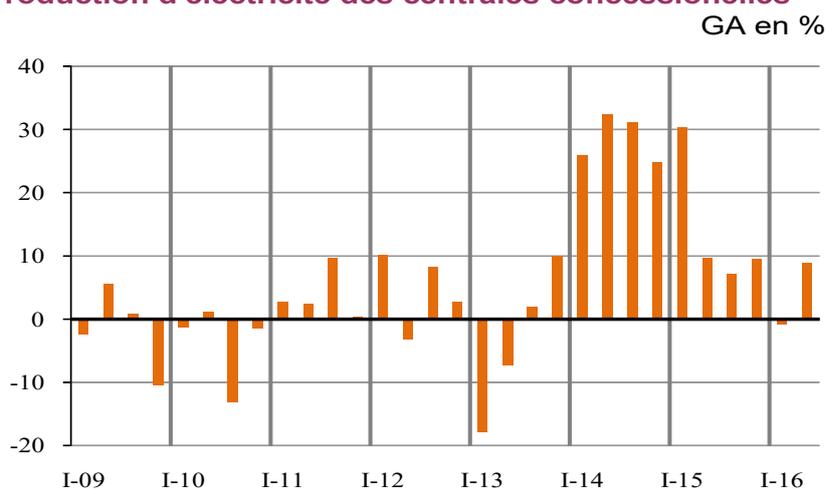
Production énergétique

Rubriques	2015				GA en %
	I	II	III	IV	I
Production d'électricité	8,3	6,7	11,2	8,8	1,9
Production du pétrole mis en œuvre	-22,9	-12,2	-15,9	-18,3	15,9

Source : Département de l'Energie, calculs HCP

Dans l'ensemble, la production nette d'électricité aurait progressé de 0,9%, au deuxième trimestre 2016, en variation annuelle, au lieu de +6,7% au cours de la même période une année plus tôt. Cette faible performance de l'offre locale se serait accompagnée par une hausse modérée des importations d'électricité (+4,2%). Au troisième trimestre 2016, l'activité électrique se maintiendrait toujours à un rythme modéré, dans un contexte de poursuite du ralentissement de l'activité économique. La croissance annuelle de la valeur ajoutée électrique devrait, dans cette perspective, se limiter à +1,7%, au lieu de +4,6% une année auparavant.

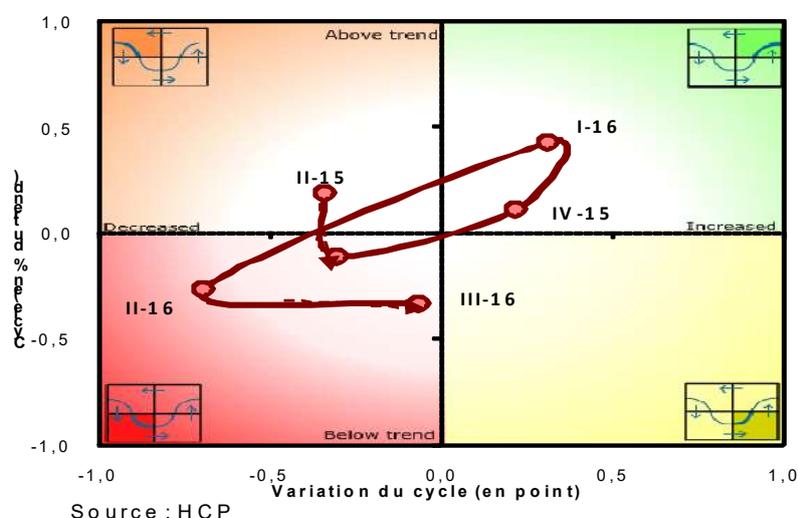
Production d'électricité des centrales concessionnelles



Source: OC, élaboration HCP

INDUSTRIE : bonne performance au deuxième trimestre 2016

Au deuxième trimestre 2016, les **industries de transformation** se seraient redressées de 3,2% en glissement annuel, après une hausse de 2,9% un trimestre auparavant. Ce léger redressement incomberait à une amélioration continue des industries agroalimentaires et des IMME et à une reprise des industries de la « chimie et parachimie », portées par une demande extérieure relativement dynamique. Les industries agroalimentaires auraient poursuivi leur tendance haussière, marquant une progression de 4,3%, en glissement annuel. Pour leur part, les IMME auraient maintenu leur dynamique pour la troisième année consécutive, affichant un accroissement de 5,3%, sous-tendues par l'évolution favorable de la demande étrangère adressée à l'automobile et à l'aéronautique. En revanche, les industries du textile et du cuir ainsi que celles liées au bâtiment auraient continué de pâtir d'une conjoncture peu favorable à leur redressement.

Situation conjoncturelle de l'industrie entre 2015 et 2016*(traceur cyclique)*

Source : HCP

Amélioration des industries manufacturières au premier trimestre 2016

Le début de l'année 2016 a été marqué par la poursuite de l'amélioration de l'activité industrielle. La valeur ajoutée des industries manufacturières a augmenté de 2,9% par rapport au même trimestre de l'année précédente, se maintenant, ainsi, dans la phase favorable du cycle conjoncturel. Les industriels du secteur, interrogés dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP, affirment cette évolution et l'attribuant à la bonne orientation de la demande intérieure.

Les IMME et l'agroalimentaire ont particulièrement soutenu la croissance industrielle...

A l'origine de cette dernière évolution, les bonnes performances réalisées par les IMME et l'agroalimentaire, avec des accroissements de 6,3% et 4,6%, respectivement, en glissements annuels, soit des contributions de 1,3 et 1,7 points. En effet, les IMME profitent de la bonne tenue des industries de l'automobile et des industries des instruments médicaux de précision, d'optique et d'horlogerie. Les indices de production de ces dernières ont affiché des améliorations, respectives, de 6,3% et 12,5% en glissements annuels.

Evoluant au dessus de sa tendance de long terme, la « chimie et parachimie » a contribué pour 0,2 point à la progression du secteur au premier trimestre 2016, et sa valeur ajoutée a affiché une variation annuelle de 1,9%. Les produits de la branche ont tous enregistré des variations positives, spécialement la production de la « peinture et vernis » et du « savon parfum et produits d'entretien » avec des accroissements annuels de leurs indices de production de 6,7 % et 9,2%, respectivement.

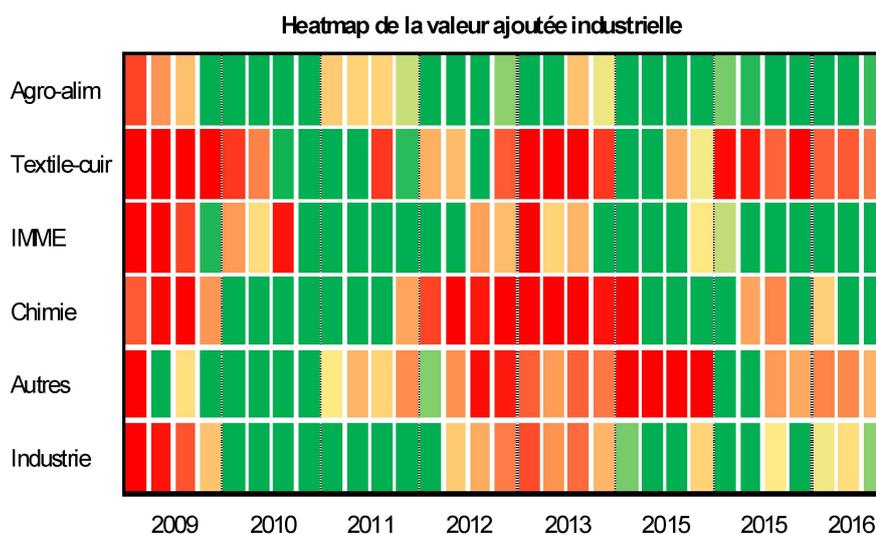
... tandis que le « textile et cuir » et les autres industries ont atténué sa performance

Pâtissant d'une conjoncture peu favorable, les industries du « textile et cuir » ont poursuivi leur tendance baissière entamée depuis le premier trimestre 2015. Au début de 2016, la valeur ajoutée de la branche a régressé de 1,9%, en glissement annuel. Cette contre-performance a marqué l'évolution de la plupart des branches du secteur. Dans le cadre de l'enquête de conjoncture du HCP, les textileux ont été, relativement,

pessimistes et ont déclaré des baisses au niveau de la production, de la demande, des ventes et de l'emploi.

Sous l'effet d'un ralentissement des activités du BTP, les autres industries ont tiré la croissance industrielle vers le bas, contribuant pour près de -0,1 point, soit une baisse de 1,9% de leur valeur ajoutée. Ce sont les industries des matériaux de construction et les produits minéraux divers qui ont été à l'origine de cette contre-performance, avec une baisse de 4,9% de leur production. Selon les industriels interrogés dans le cadre de l'enquête de conjoncture, la branche souffre d'une demande faible et d'un repli des ventes locales et étrangères.

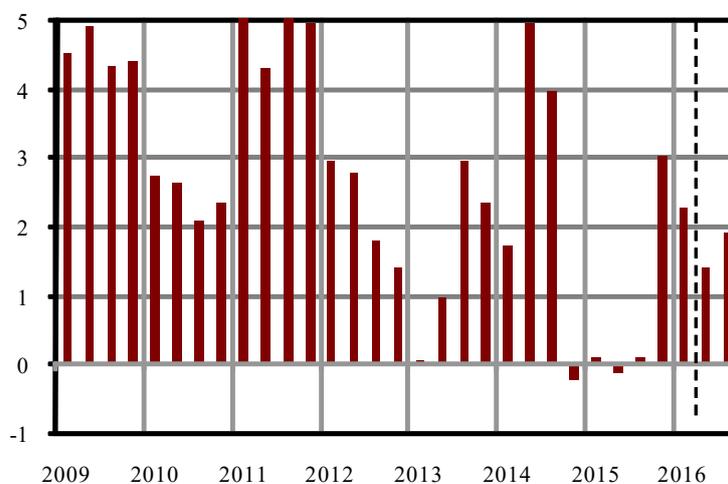
Situation conjoncturelle par branche et par trimestre



Source : HCP (plus c'est vert c'est très favorable plus c'est rouge c'est très défavorable)

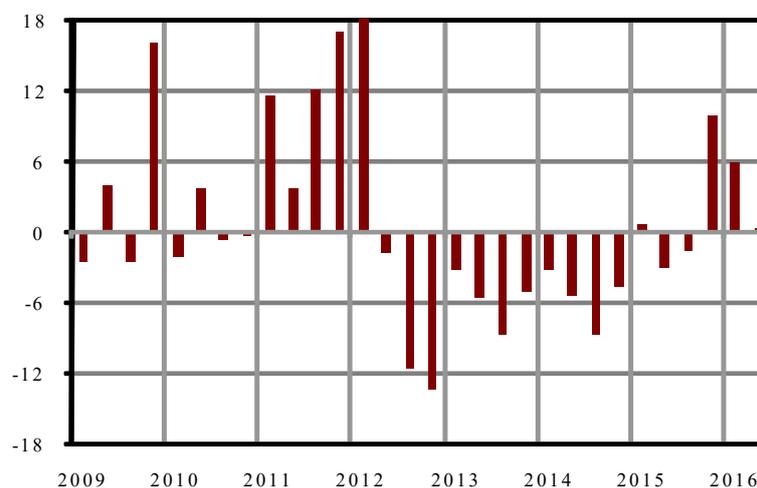
BTP : des signes de décélération se seraient réapparus

La tendance haussière de l'activité de la construction, enclenchée à fin 2015, aurait été atténuée au deuxième trimestre 2016, sur fond d'une conjoncture moins favorable. La valeur ajoutée créée par la branche n'aurait crû que de 1,4%, au deuxième trimestre, en glissement annuel, au lieu de 2,3% un trimestre auparavant. Cette tendance devrait se poursuivre au troisième trimestre 2016, à un rythme de +1,9%. Les signes de ce ralentissement auraient été relevés au niveau de l'offre, à travers la décélération de l'utilisation des matériaux de construction, en particulier le ciment, dont les ventes auraient presque stagné (0,2% hors effets saisonniers, en glissement annuel). Dans le même sillage, l'indice de production de l'ensemble des minéraux de carrière aurait poursuivi son inflexion, après s'être déjà contracté de 5% au premier trimestre. Cette réduction du rythme d'activité aurait été, également, liée au ralentissement de la demande adressée au secteur, orné par la baisse de 1,1% des transactions immobilières au premier trimestre 2016, par rapport à la même période de l'année précédente. Cette situation se serait traduite par une baisse des tensions sur le marché et une réduction des prix des biens immobiliers de 2%, sur une année.

Valeur ajoutée du secteur BTP*(GA en %)*

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

Les appréciations des professionnels du secteur, pour le deuxième trimestre 2016, se seraient inscrites dans une évolution modérée, situant l'activité de construction toujours en dessous de son niveau tendanciel de moyen terme. Dans l'ensemble, l'activité du BTP ne devrait pas renouer avec une croissance soutenue sur le court terme, du fait, notamment, de la poursuite du ralentissement de l'utilisation des facteurs de production et de la faible dynamique de la demande adressée au secteur.

Ventes du ciment*(GA en %)*

Source : Association Professionnelle des Cimentiers, calcul HCP

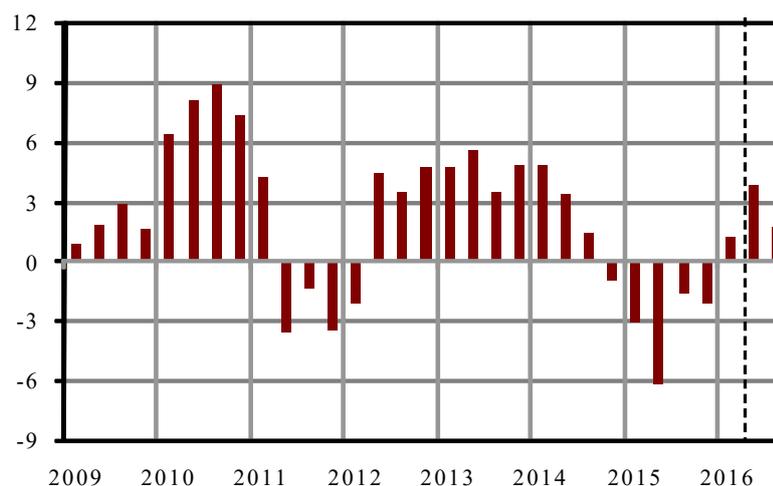
TOURISME : redressement de l'activité au deuxième trimestre 2016

Après s'être améliorée, au premier trimestre 2016, de 1,2% en glissement annuel, la valeur ajoutée de **l'hébergement et de la restauration** se serait affermie de 3,7%, au deuxième trimestre, sous-tendue par une augmentation d'environ 6,2% des recettes voyages. Les nuitées touristiques globales auraient, en revanche, enregistré une diminution de 0,8%. Les arrivées des touristes aux postes frontières auraient, quant à elles, profité du bon comportement des MRE et des touristes étrangers.

Au premier trimestre 2016, la plupart des indicateurs de l'activité touristique nationale se sont affermis et la valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration a progressé de 1,2%, en variation annuelle. Cette légère amélioration est attribuable, notamment à l'accroissement de 6,2% des recettes de voyage. Pour sa part, la baisse des arrivées des touristes aux postes frontières s'est limitée à 0,6%, tirant profit de l'amélioration des arrivées des MRE. Dans le même sillage, la baisse des nuitées touristiques globales s'est atténuée, pour se situer à -1,1%, en glissement annuel. Cette baisse est attribuable, essentiellement, à la contraction de 4,9% des nuitées des non-résidents, tandis que celles des résidents ont augmenté de 8,7%. En conséquence, le taux d'occupation moyen des chambres a perdu 2,3 points, en glissement annuel.

Valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration

(GA en %)



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

Il est à noter qu'au niveau mondial, l'activité touristique s'est caractérisée, au premier trimestre 2016, par un accroissement de 6,6% du nombre des arrivées, en glissement annuel. A l'exception du Moyen Orient, dont les arrivées se sont rétractées, les autres régions du monde ont contribué positivement à cette évolution. La région de l'Asie et Pacifique a enregistré une croissance de 9,4%, en termes d'arrivées touristiques, grâce aux bons résultats réalisés par ses différentes sous-régions, en particulier l'Océanie et l'Asie du Sud-est. De même, la plupart des sous régions de l'Europe ont enregistré de bonnes performances, pour ramener la croissance de la région de l'Europe à +6,1%. En Amérique, le nombre d'arrivées de touristes internationaux a augmenté de 6,7%, alimenté par celui de l'Amérique centrale et du sud. Quant au nombre d'arrivées en Afrique, il s'est raffermi de 8,3%, en glissement annuel. La forte augmentation au niveau de l'Afrique Subsaharienne (+15%) a pu compenser la diminution de 7,5%, en Afrique du Nord.

Activité touristique nationale

Rubriques	GA en %									
	2014				2015				2016*	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Valeur ajoutée hébergement et restauration	4,9	3,4	1,4	-0,9	-3,0	-6,2	-1,6	-2,1	1,2	3,7
Nuitées globales	9,9	4,8	1,3	-4,4	-8,5	-13,2	-0,8	-2,8	-1,1	-0,8
Nuitées des résidents	6,1	-2,1	5,0	0,6	4,7	0,0	24,0	10,4	8,7	
Nuitées des non résidents	11,2	7,1	-0,3	-6,0	-12,8	-17,5	-11,7	-7,6	-4,9	
Arrivées globales	8,4	4,4	2,4	-4,6	-0,5	-4,8	3,4	-4,7	-0,6	
Arrivées des MRE	5,0	-0,3	6,0	-4,1	8,4	-0,4	7,2	-4,3	4,0	
Arrivées des étrangers	10,4	7,6	-2,6	-5,1	-5,8	-7,8	-2,4	-4,8	-3,7	-2,5
Recettes voyage	4,9	4,6	4,4	-2,4	-7,3	-6,3	6,2	-2,2	6,6	6,2
Taux d'occupation ¹	2,7	1,0	-0,3	-1,3	-5,0	-5,7	-1,0	-2,3	-2,3	
Durée moyenne de séjours ²	0,03	0,01	-0,02	0,01	-0,18	-0,19	-0,06	0,04	-0,01	

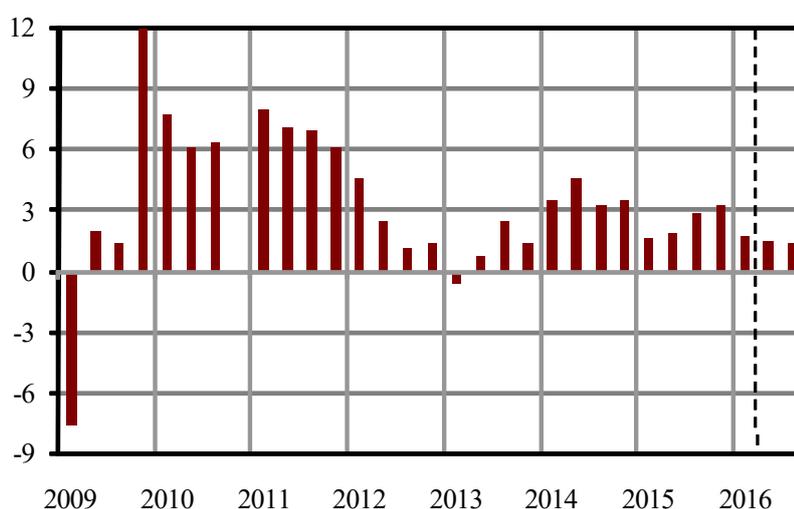
Source : Ministère du Tourisme, Office des Changes, calculs HCP.
1.2. variations annuelles en points.

TRANSPORT : léger raffermissement de l'activité

Le rythme de croissance de l'activité des **transports** aurait connu un léger redressement au cours du deuxième trimestre 2016, pour se situer à 1,5%, en glissement annuel, au lieu de 1,3% au premier trimestre. Cette évolution aurait été attribuable à un sensible raffermissement du transport maritime. Les transports ferroviaire et aérien auraient, quant à eux, conservé leur tendance modérée du début de l'année.

Valeur ajoutée du transport

(GA en %)



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

En effet, au premier trimestre 2016, le transport maritime s'est redressé de 7,7%, hors effets saisonniers, après avoir réalisé des contre-performances marquées durant l'année 2015 (une moyenne de -5,8%). A l'origine de ce redressement, la hausse de 20,2% des exportations par voie maritime, en glissement annuel, contre une régression moyenne de 6,8% durant l'année 2015. Pour leur part, les importations par voie maritime ont

connu un retournement à la hausse, avec cependant un rythme modéré estimé à +1,4%, contre une diminution moyenne de 5,1%, au cours de l'année 2015.

S'agissant du transport ferroviaire, le nombre de voyageurs par kilomètre s'est rattrapé au début de cette année en enregistrant un accroissement de 2,8%, au lieu d'une baisse de 0,1%, un trimestre auparavant. Le tonnage par kilomètre, quant à lui, a conservé sa bonne tenue enclenché au quatrième trimestre 2015, affichant un accroissement de 5,9%, en variation annuelle.

L'activité du transport aérien a été tirée, particulièrement, par la poursuite de la dynamique du fret aérien, dont la croissance s'est établie à environ 17%, en glissement annuel. Pour sa part, le nombre de passagers transportés par voie aérienne a conservé sa tendance moyenne, affichant une progression de 3,3%, au lieu de +2,7% un trimestre avant.

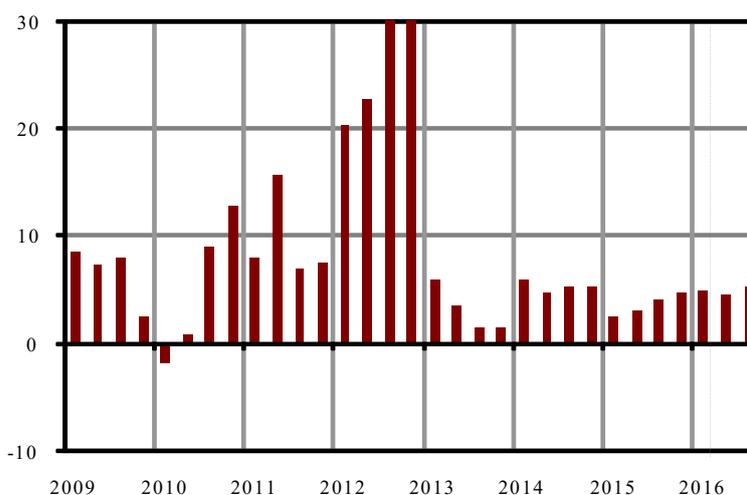
TELECOMMUNICATION : léger ralentissement au deuxième trimestre 2016

Le secteur des **postes et télécommunication** aurait, quelque peu, ralenti durant le deuxième trimestre 2016, marquant un accroissement de 4,4%, en glissement annuel, au lieu de +5% réalisé au début de cette année. Ce léger ralentissement incomberait à une décélération anticipée du rythme de croissance du parc des abonnés à la téléphonie mobile et à l'internet.

Au premier trimestre 2016, le nombre d'abonnés à la téléphonie mobile a poursuivi sa tendance baissière enclenchée au début de l'année 2015, en se contractant de 1,1%, au lieu de -2,3% un trimestre auparavant. Cependant, le nombre de minutes consommées par les abonnés a poursuivi son accélération, en enregistrant un accroissement de 22,9%, au lieu de +14,3%, le trimestre précédent. Parallèlement, le parc des abonnés à l'internet a continué de réaliser de bonnes performances, quoiqu'avec une légère décélération de son rythme de croissance, en comparaison avec le trimestre précédent (+40,4% au début de l'année 2016, au lieu de +47,1% un trimestre avant). En revanche, le nombre d'abonnés ainsi que le nombre de minutes consommées pour la téléphonie fixe se sont inscrits dans leur tendance baissière, réalisant des régressions de -9,4% et -11,8%, respectivement, au premier trimestre 2016.

Valeur ajoutée de la communication

(GA en %)



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

DEMANDE INTERIEURE

Au deuxième trimestre 2016, la demande intérieure privée aurait poursuivi son ralentissement enclenché au début de l'année. La consommation des ménages aurait pâti d'une légère hausse des prix à la consommation et d'une modération des créations d'emplois rémunérés. L'investissement productif aurait, pour sa part, légèrement décéléré, en ligne avec la lente reprise des investissements en construction, dans un contexte d'une poursuite de la baisse des crédits adressés aux promoteurs. L'investissement en produits industriels aurait, en revanche, poursuivi sa tendance haussière, dans le sillage d'un renforcement des importations de biens d'équipement. Au troisième trimestre 2016, la croissance de la demande intérieure devrait se poursuivre à un rythme relativement moins soutenu, compte tenu d'un ralentissement de la croissance économique globale.

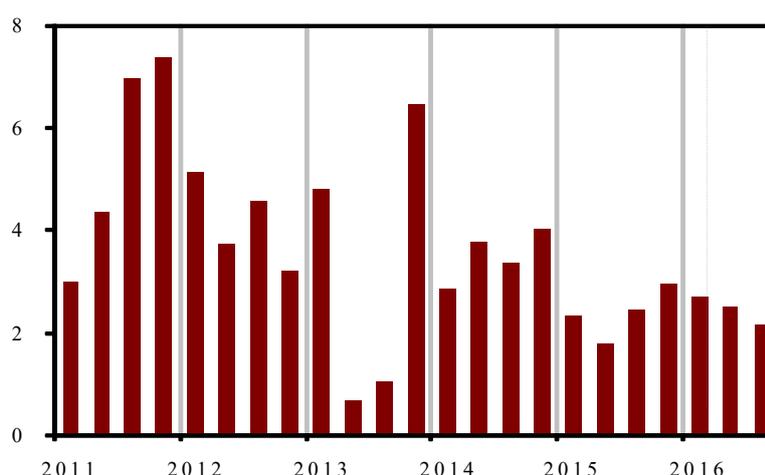
Légère décélération de la consommation finale au deuxième trimestre 2016...

La **consommation des ménages** aurait pâti, durant le deuxième trimestre 2016, d'une légère baisse du pouvoir d'achat, à la suite d'une modération des créations des emplois rémunérés et d'une hausse de 1,9% des prix à la consommation, au lieu de +1% un trimestre plus tôt. Toutefois, l'amélioration anticipée de 4,2% des transferts des MRE et l'accroissement de 4,5% des crédits à la consommation, auraient soutenu la hausse des dépenses des ménages pour se situer aux environs de 2,4%, en variation annuelle, au lieu de +2,7% au premier trimestre. Cette progression aurait plutôt profité aux biens de consommation manufacturés importés, dont la hausse aurait atteint près de 18,8%, au deuxième trimestre 2016.

Au niveau de la consommation publique, une légère accélération du rythme de croissance est anticipée pour le deuxième trimestre 2016, pour se situer à +1,1%, au lieu de +0,8%, un trimestre auparavant.

Consommation des ménages

(GA en %)



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

Il est à noter qu'au premier trimestre 2016, le rythme de croissance des dépenses de consommation des ménages a légèrement décéléré, par rapport au trimestre précédent, passant de +2,9% à +2,7%, en glissements annuels, ramenant, ainsi, sa contribution au

PIB à 1,6 point, au lieu de 1,7 point un trimestre auparavant. Pour sa part, la consommation finale des administrations publiques a connu une hausse de 0,8%, situant sa contribution à 0,2 point, soit pratiquement le même niveau réalisé au trimestre précédent.

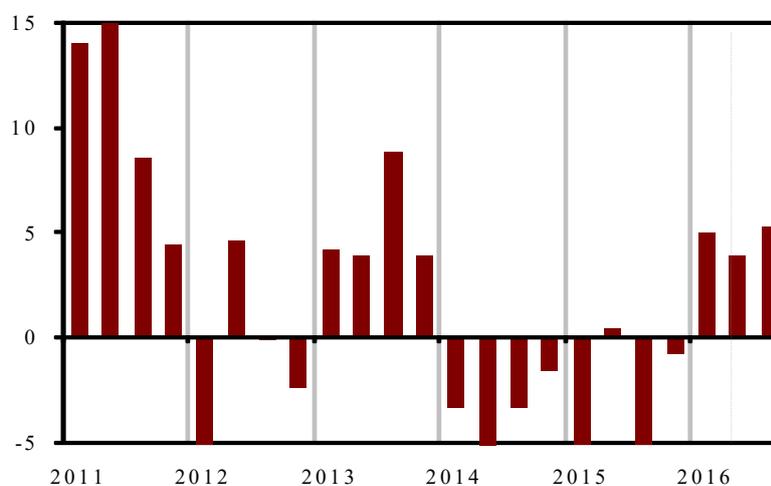
... et ralentissement de l'investissement

En dépit d'un léger ralentissement de son rythme de croissance, au deuxième trimestre 2016, l'**investissement** productif serait resté soutenu, affichant un accroissement de 4,2%, en variation annuelle, au lieu de +5% un trimestre auparavant. Cette évolution aurait été, particulièrement, attribuable à la lente reprise des investissements en construction, en ligne avec la poursuite de la baisse de l'encours des crédits adressés aux promoteurs. L'investissement en produits industriels aurait, en revanche, poursuivi sa tendance haussière, dans le sillage d'un renforcement de 33% des importations de biens d'équipement et d'une progression de 4% du flux des crédits accordés à l'équipement.

Pour rappel, durant le premier trimestre 2016 la formation brute de capital avait crû de 5%, au lieu d'une baisse de 0,7%, un trimestre plus tôt. Cette évolution a été consécutive à un léger redressement de l'investissement en produits industriels. L'investissement en produits immobiliers avait quelque peu ralenti. Le secteur de BTP avait créé environ 6 mille emplois, au lieu de 29 mille un trimestre auparavant. De même, les transactions de biens immobiliers ont régressé de 1,1%, en glissement annuel. Cette dernière baisse a marqué notamment les ventes de biens résidentiels et commerciaux.

Formation brut de capital

(GA en %)



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

Au troisième trimestre 2016, la contribution de la consommation finale à la croissance globale devrait être moins soutenue qu'au début de l'année. Pâtissant d'une décélération attendue des revenus salariaux, dans un contexte d'une modération des activités hors agriculture, le rythme de croissance de la consommation domestique devrait décélérer, pour se situer aux environs de 2,2%, 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. En revanche, une croissance de 5,3% de l'investissement est anticipée, appuyée par la poursuite de l'effort de l'investissement en produits industriels et l'atténuation de la baisse de celui de l'immobilier.

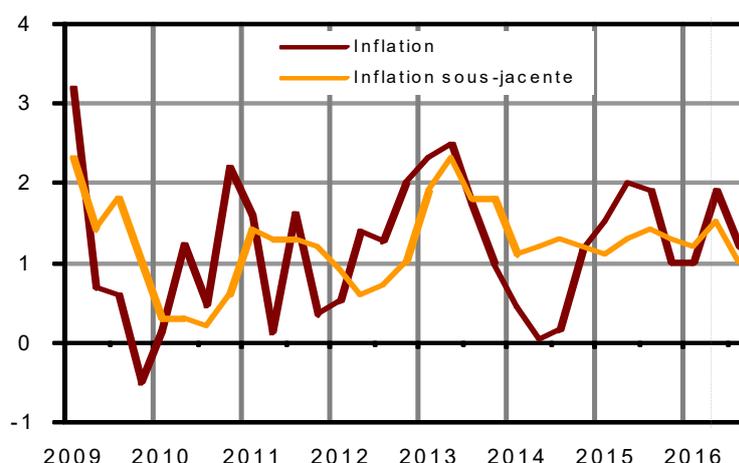
PRIX

Tendance haussière des prix à la consommation au deuxième trimestre 2016

Au deuxième trimestre 2016, les **prix à la consommation** auraient progressé de 1,9%, en variation annuelle, après s'être accrus de 1%, un trimestre auparavant. Cette accélération aurait résulté, principalement, de la hausse de 3,7% des prix des produits alimentaires, entraînée à la fois par des produits frais et hors frais. L'augmentation des prix des produits frais proviendrait surtout de ceux des agrumes et des légumes frais. Les conditions climatiques défavorables à la production auraient été responsables de la compression des cultures et de la hausse de leur prix. Les prix des volailles et des œufs auraient, également, connu une hausse notable, conséquence à la contre-performance de la production causée par la crise de la grippe aviaire. Les prix des produits agro-alimentaires et des légumineuses auraient poursuivi leur tendance haussière, sous l'effet de la baisse de leur production, consécutive au déficit pluviométrique. La hausse des prix des services aurait été, pour sa part, responsable de la légère progression de ceux des produits non-alimentaires. De ce fait, l'indice des prix hors produits alimentaires se serait accru de 0,6%, en variation annuelle, au deuxième trimestre 2016, au lieu de +0,5% un trimestre auparavant. A l'inverse, les prix des produits énergétiques seraient en baisse par rapport à ceux enregistrés un an plus tôt, tandis que les prix des produits manufacturés auraient quasiment stagné.

Prix à la consommation

(GA en %)



Source : HCP, estimation au-delà des pointillés

La diffusion de la hausse des prix des produits hors frais conjuguée à la légère hausse des prix des services, en lien avec la progression des prix de la restauration et des services médicaux, auraient été responsables de l'accroissement du rythme de l'inflation sous-jacente. Cette dernière, excluant les tarifs publics, les produits frais et l'énergie, aurait atteint +1,6%, au lieu de +1,2%, au premier trimestre 2016.

Prix à la consommation

(GA en %)

Groupes de produits	Glissements annuels					Moyennes annuelles	
	III-15	IV-15	I-16	II-16	III-16	2014	2015
Produits alimentaires	3,7	2,2	1,6	3,7	2,0	-1,1	2,7
Produits non-alimentaires	0,5	-0,1	0,5	0,6	0,5	1,6	0,7
Ensemble	1,9	1,0	1,0	1,9	1,2	0,4	1,6
Inflation sous-jacente	1,4	1,3	1,2	1,6	1,0	1,2	1,3

Source: HCP

Les effets du mois de ramadan 1437 sur les prix à la consommation

Le mois de ramadan 1437 est le huitième, au cours des 57 dernières années lunaires, où le début du jeûne a coïncidé avec un mardi. Il est aussi le deuxième, depuis 1983, où le mois sacré chevauche sur les deux mois de juin et juillet.

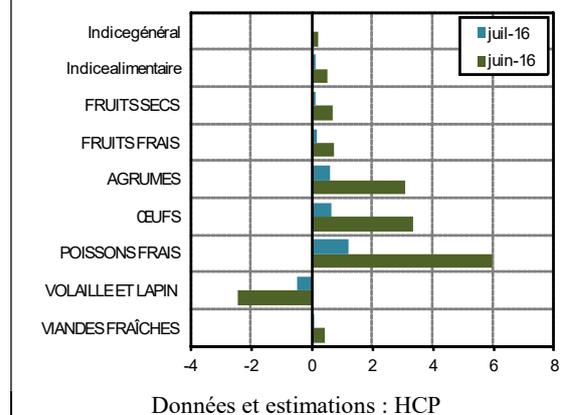
Selon la dernière enquête sur les dépenses de consommation des ménages au Maroc, réalisée par le Haut Commissariat au Plan, entre juillet 2013 et juin 2014, la dépense de consommation par ménage s'apprécie de 16,3% en moyenne durant le mois sacré.

Le mois de ramadan est aussi à l'origine d'une configuration substantielle de la structure de consommation. Ainsi, les ménages dépensent près de 37% de plus en alimentation. Les produits qui contribuent le plus à cette dépense supplémentaire sont les fruits (+163%), les viandes (+35%), les céréales (+35%) et le lait et produits laitiers (+47%).

Les changements de comportement, durant le mois de ramadan, auront des impacts sur les évolutions des prix à la consommation. Par référence aux observations des dix dernières années, l'appréciation totale que connaîtraient les prix des produits alimentaires, durant le mois de ramadan en cours, est estimée à 0,6% (cf. figure 1). Cet impact global serait ressenti, en grande partie, durant le mois de juin, étant donné que 24 journées de jeûne coïncident avec ce dernier.

Les produits qui seraient les plus touchés demeurent les poissons, les œufs et les fruits. Les prix des poissons devraient, en effet, s'inscrire en hausse de 6% durant le mois de juin (1,2% en juillet). L'impact sur les prix des œufs atteindrait 3,3% (0,7% respectivement). Les prix des fruits, en particulier les agrumes et fruits frais, s'inscriraient presque dans la même tendance. Notons en dernier lieu que les estimations menées permettent de conclure à la non signification des effets du mois sacré sur 22 produits alimentaires (sur un total de 32, selon la nomenclature de 2006).

Figure 1 :
Evaluation des effets de ramadan 1437 sur les prix alimentaires (en %)



ECHANGES EXTÉRIEURS

Après avoir ralenti au premier trimestre 2016 suite à l'atonie des économies émergentes asiatiques, l'activité mondiale se serait améliorée et le commerce mondial des biens aurait légèrement repris, au deuxième trimestre, porté par l'amélioration de la croissance et des importations de pays émergents, notamment la Chine.

La demande étrangère adressée au Maroc aurait retrouvé du tonus, après un premier trimestre en retrait, suite à la faiblesse du commerce mondial. Par ailleurs, la poursuite de l'accalmie des prix énergétiques sur le marché international a permis de contenir le renchérissement des importations nationales. Ces dernières auraient été alimentées beaucoup plus par les achats hors énergie, celles des produits énergétiques ayant accusé un repli. La hausse des exportations, conjointe au recul des importations, se serait traduite par une amélioration du taux de couverture de 2,8 points, pour atteindre 59,9%, et par un allègement du déficit commercial de 10,2%, en variation annuelle.

Echanges extérieurs de biens

(GA en %)

Rubriques	2015				2016		2013	2014	2015
	I	II	III	IV	I	II			
Importations	-4,6	-7,8	0,4	4,7	-3,8	-0,8	2,0	-4,9	-4,6
Exportations	5,8	4,6	7,7	3,1	1,0	0,3	8,3	8,6	5,8
Déficit commercial	-15,6	-21,0	-8,4	7,2	-10,2	-1,8	4,0	-19,1	-15,6
Taux de couverture (en pts)	5,6	7,0	4,0	0,9	2,8	0,5	3,0	7,3	5,6

Source : Office des Changes, calculs et estimations HCP

Orientation relativement favorable de la demande extérieure adressée au Maroc

Le climat des affaires dans les économies avancées se serait légèrement amélioré au deuxième trimestre 2016 et la croissance y aurait atteint 2%, en rythme annualisé, au lieu de 1,6%, un trimestre auparavant. L'activité aux Etats-Unis aurait repris dans l'industrie et les services, après avoir pâti du recul de l'investissement et des exportations au premier trimestre. En zone euro, l'activité aurait résisté au ralentissement de la demande des pays émergents, réalisant une croissance estimée à 1,2%, en rythme annualisé.

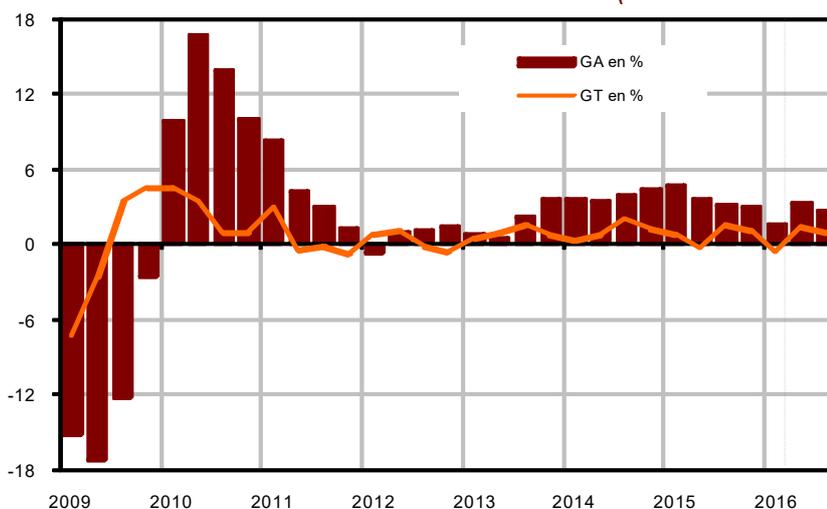
Au niveau des pays émergents, de nombreux signes indiquent une orientation moins défavorable de l'activité, notamment en Chine où le ralentissement laisserait place à une reprise de la croissance estimée à 6,8%, au lieu de 4,4% au premier trimestre 2016. Cette amélioration aurait été soutenue par d'importantes mesures de baisse d'impôts et d'assouplissement du crédit, en faveur du soutien de la demande intérieure. En Russie, la croissance se serait stabilisée et l'inflation aurait nettement reflué, dans un contexte d'une dépréciation moins importante du rouble face au dollar. En Inde, en Turquie et

dans les pays d'Europe centrale et orientale, la croissance aurait continué à s'améliorer, tirée par la demande intérieure.

Dans ce contexte, **le commerce mondial de biens** se serait redressé de 2,2% en variation annuelle, au deuxième trimestre 2016, après avoir pâti de la faiblesse des échanges des pays émergents, notamment asiatiques en particulier de la Chine et des pays du Sud-est asiatique, un trimestre plus tôt. En ligne avec l'évolution du commerce mondial, **la demande étrangère adressée au Maroc** se serait orientée en hausse de 3,3%, en glissement annuel, profitant de la reprise des importations des pays de la zone euro, en particulier de l'Espagne.

Demande mondiale adressée au Maroc

(Glissements en %)



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

Les exportations hors phosphates et dérivés en amélioration au deuxième trimestre 2016, portées par l'automobile ...

Les **exportations de biens en valeur** auraient progressé de 1%, en variation annuelle, au deuxième trimestre 2016, dans un contexte d'un repli des expéditions des « phosphates et dérivés », en ligne avec le reflux des prix mondiaux des dérivés phosphatés. En effet, les cours du DAP et du TSP se sont repliés respectivement de 25,1% et 25,7%, en variations annuelles, lors de la même période.

Hors phosphates et dérivés, les exportations en hausse estimée à 6,3%, auraient profité de l'orientation favorable de la demande extérieure en particulier pour le secteur automobile, notamment pour le segment de la construction et, dans une moindre mesure, pour le secteur aéronautique et celui du textile et cuir.

... et les importations globales en baisse, malgré la hausse des achats hors énergie

Les **importations de biens en valeur** se seraient inscrites en baisse de 3,8%, en variation annuelle, au deuxième trimestre 2016. Le recul, en valeur, des importations énergétiques expliqueraient, en grande partie, ce constat et ce, malgré la hausse des achats en tonnage des gasoils et fuels, du gaz de pétrole et des autres hydrocarbures, en vue de compenser la suspension temporaire des importations de pétrole brut.

Hors énergie, les importations auraient, au contraire, connu une reprise, façonnées par les acquisitions des biens d'équipement (parties et pièces détachées pour véhicules industriels, machines et appareils divers, moteurs à pistons et voitures industrielles), de consommation (voitures de tourisme et médicaments), des demi-produits (matières plastiques, papier et carton) et des produits alimentaires.

Résilience des transferts des MRE et reprise encore fragile des recettes voyages

Concernant les flux financiers, les recettes des MRE auraient progressé, au deuxième trimestre 2016, de 4,2%, en variation annuelle, dans un contexte d'amélioration relative de la croissance économique en zone euro. Les recettes voyages se seraient, pour leur part, orientées en hausse estimée à 6,2% en variation annuelle, après la forte baisse enregistrée à la même période un an auparavant.

Les échanges extérieurs continueraient à s'améliorer au troisième trimestre 2016

Au troisième trimestre 2016, la demande mondiale adressée au Maroc devrait enregistrer un accroissement de 2,8%, en variation annuelle, en ligne avec l'évolution du commerce mondial. Cette augmentation, quoique moins importante que celle enregistrée au deuxième trimestre, continuerait, toutefois, à profiter à certains secteurs industriels exportateurs, comme l'automobile et l'aéronautique. La hausse contenue des cours mondiaux des matières premières énergétiques et alimentaires continuerait à profiter à l'allègement du déficit commercial. Toutefois, les incertitudes liées à un nouveau partenariat entre l'Union européenne et le Royaume-Uni, après le Brexit et le climat d'attente des investisseurs qui pourrait en découler, risqueraient d'avoir un effet sur la croissance européenne et les échanges commerciaux pour les prochains trimestres.

FINANCES PUBLIQUES

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

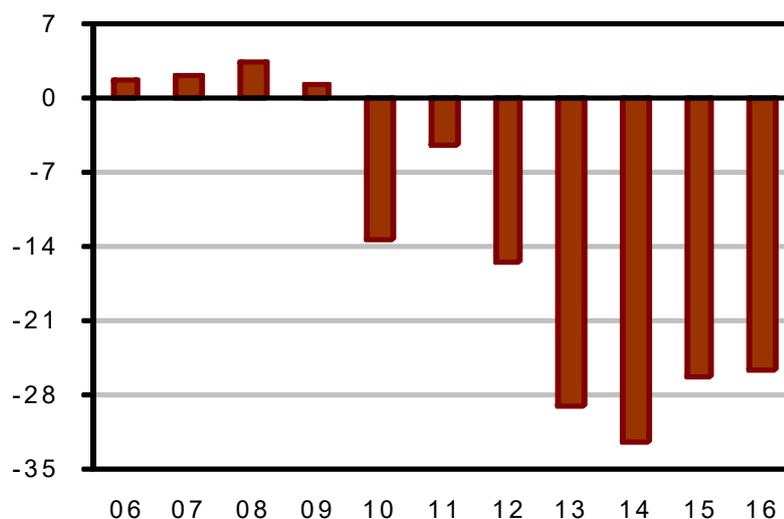
Repli des déficits primaire et global

Les indicateurs budgétaires à fin mai 2016 indiquent un taux de réalisation de 40% pour les recettes et 42% pour les dépenses. Les recettes auraient marqué une augmentation de 3,2%, en glissement annuel, tirée par la hausse de 8,8% des recettes fiscales. Les impôts directs se seraient accrus de 14,5%, dû essentiellement à la hausse de 14% des recettes de l'IS et des recettes de l'IR. Les impôts indirects auraient augmenté de 2,4%, appuyés par la hausse de 6,8% des recettes de la TIC. Dans un contexte d'une augmentation de 4,3% des importations des biens, les droits de douane se seraient améliorés de 20,6%, alors que les droits d'enregistrement et de timbre auraient augmenté de 8,4%. En revanche, les recettes non-fiscales auraient reculé de 40,9%, contribuant ainsi pour -4,4 points à l'évolution des recettes budgétaires.

Parallèlement, les dépenses ordinaires auraient marqué un recul de 0,6%, à la suite, notamment, de la baisse de 57,6% des dépenses de compensation. En revanche, les intérêts de la dette publique auraient augmenté de 5,3% et les dépenses de fonctionnement auraient progressé de 6,3%. Pour sa part, l'effort de l'investissement budgétaire se serait maintenu et les dépenses y afférentes auraient enregistré une hausse de 12,3%.

Solde budgétaire

(Janvier-mai, milliards de dh)



Source : DTFE, élaboration HCP

Tirée par un recul des dépenses et une progression des recettes, l'épargne ordinaire aurait réduit son déficit de 44,3%. De ce fait, le déficit budgétaire se serait abaissé de 2,8% seulement, à la suite de la progression des charges d'investissement. Il se serait situé à -25,6 milliards de dh à fin mai 2016, au lieu de -26,3 milliards de dh aux cinq premiers mois du budget 2015.

A la suite de la baisse du déficit budgétaire et malgré le remboursement d'une partie de ses arriérés, le besoin de financement du Trésor aurait légèrement reculé. Le Trésor aurait réduit ses levées nettes de fonds nécessaires au financement de son budget sur le marché des adjudications des bons. Globalement, l'endettement du Trésor aurait légèrement augmenté et la dette intérieure se serait accrue de 1,2%, par rapport à son niveau à fin décembre 2015.

Evolution des charges et ressources du Trésor

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

Rubriques	Niveaux			Variations	
	Mai-14	Mai-15	Mai-16	Mai-15	Mai-16
Recettes ordinaires	79 281	81 818	84 399	3,2	3,2
Recettes fiscales	72 092	71 989	78 350	-0,1	8,8
Recettes non-fiscales	6 300	8 753	5 169	38,9	-40,9
Dépenses ordinaires	91 621	88 787	88 282	-3,1	-0,6
Biens et services	67 160	67 017	71 237	-0,2	6,3
Intérêts de la dette publique	11 125	12 422	13 080	11,7	5,3
Compensation	13 336	9 348	3 965	-29,9	-57,6
Solde ordinaire	-12 340	-6 969	-3 883	-43,5	-44,3
Investissement	25 646	24 490	27 494	-4,5	12,3
Solde budgétaire	-32 537	-26 348	-25 617	-19,0	-2,8

Situations cumulées à partir de janvier;

Source : TGR, calculs HCP

FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

Après une phase de croissance ascendante amorcée à la mi-2014, la masse monétaire aurait décéléré, au deuxième trimestre 2016. Cette tendance traduit, principalement, la baisse des créances sur l'Etat et le ralentissement des réserves internationales nettes. Le déficit de la liquidité des banques se serait nettement allégé et leurs trésoreries auraient poursuivi leur amélioration. Parallèlement, leurs créances à l'économie se seraient légèrement améliorées.

Le marché monétaire aurait enregistré une détente globale de ses différents taux d'intérêt, au deuxième trimestre 2016, avec des baisses importantes au niveau des taux interbancaires et ceux des adjudications des bons du Trésor. A noter que la banque centrale a maintenu, en juin dernier, son taux directeur à 2,25%, dans un contexte d'une décélération anticipée de la croissance économique et d'une modération des prix à la consommation.

Repli des taux d'intérêt monétaires

Le déficit de la liquidité des banques aurait poursuivi sa réduction au deuxième trimestre 2016, alimentée par la hausse continue des réserves de change. Dans ce contexte, la Banque Centrale aurait diminué ses interventions pour le financement monétaire des banques.

Les **taux interbancaires** auraient marqué un net repli au deuxième trimestre 2016. Le taux moyen se serait établi à 2,10%, au lieu de 2,48% au trimestre précédent. La réduction, par la Banque Centrale, du taux directeur de 2,50% à 2,25%, en fin mars 2016, est intervenue dans un contexte d'absences de tensions inflationnistes et de la nette décélération pour la croissance économique nationale. Elle devrait, théoriquement, stimuler le crédit pour les ménages et les entreprises et, donc, la demande intérieure.

Taux interbancaire moyen trimestriel

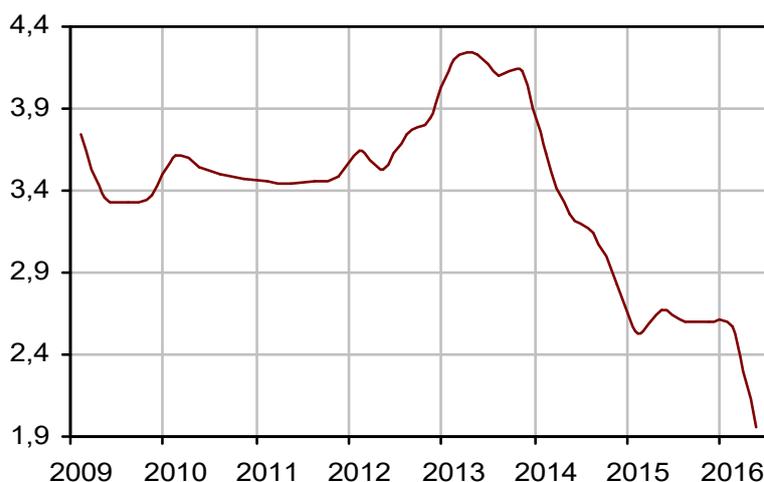
(en %)



Source : BAM, élaboration HCP

Le financement du Trésor sur le marché des adjudications aurait légèrement diminué au deuxième trimestre 2016 et les taux d'intérêt sur ce marché auraient globalement baissé. C'est ainsi que le taux moyen des bons à un an se serait situé à 1,96%, en repli de 60 points de base en comparaison à un trimestre plus tôt. Le taux moyen à cinq ans serait passé, quant à lui, de 2,92% à 2,30% 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 quasi-stagnation au premier trimestre 2016, pour se situer à 5,55%. Cette évolution serait le fruit, d'une part, de la baisse de 17 points de base des taux appliqués aux crédits immobiliers et de 21 points de base des taux des crédits à la consommation et, d'autre part, de la hausse de 78 points de base des crédits à l'équipement. Parallèlement, les taux créditeurs auraient poursuivi leur repli. Le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et à 12 mois se serait situé à 3,42%, au deuxième trimestre 2016, soit un repli de 12 points de base comparé à un troisième auparavant.

Principaux taux d'intérêt

(en %)

Types	2014				2015				2016	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Taux directeur⁽¹⁾										
. Avances à 7 jours	3,00	3,00	2,75	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,25	2,25
Taux interbancaires⁽²⁾	3,05	3,03	2,99	2,72	2,51	2,51	2,51	2,52	2,48	2,10
Taux des adjudications des bons du Trésor⁽²⁾										
. 1 an	3,63	3,25	3,14	2,83	2,53	2,67	2,60	2,60	2,57	1,96
. 5 ans	4,62	3,91	3,80	3,33	2,98	3,24	3,17	3,14	2,92	2,30
Taux créditeurs⁽¹⁾										
. Dépôts à 6 mois	3,51	3,68	3,69	3,71	3,64	3,60	3,56	3,46	3,31	3,28
. Dépôts à 12 mois	3,86	3,91	3,86	3,94	3,85	3,83	3,74	3,78	3,67	3,52

Source : BAM, calculs HCP

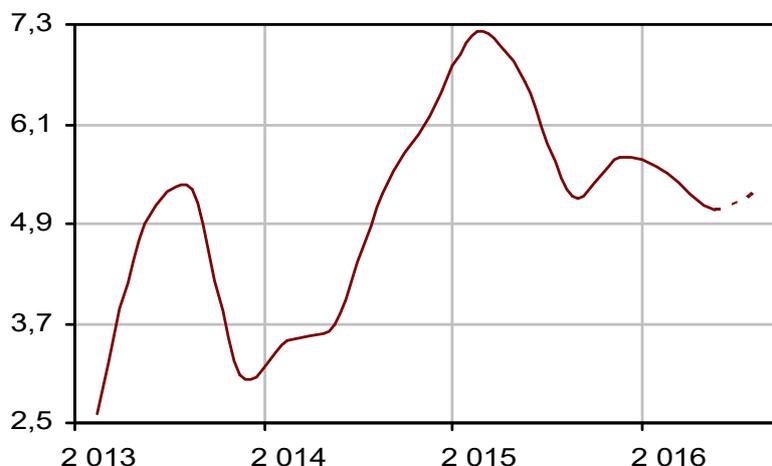
(1) : taux en fin de période, (2) : taux moyens

Décélération de la masse monétaire en 2016

Après une nette amélioration au quatrième trimestre 2015, la **masse monétaire** aurait continué de décélérer au deuxième trimestre 2016. Cette décélération serait le fruit d'un ralentissement des réserves internationales nettes.

Masse monétaire

(GA en %)



Source : BAM, calculs HCP

La masse monétaire se serait accrue de 5,1%, en glissement annuel, au deuxième trimestre 2016, contre une hausse de 5,5% un trimestre plus tôt. Sa croissance pourrait s'établir à +5,3%, au troisième trimestre 2016.

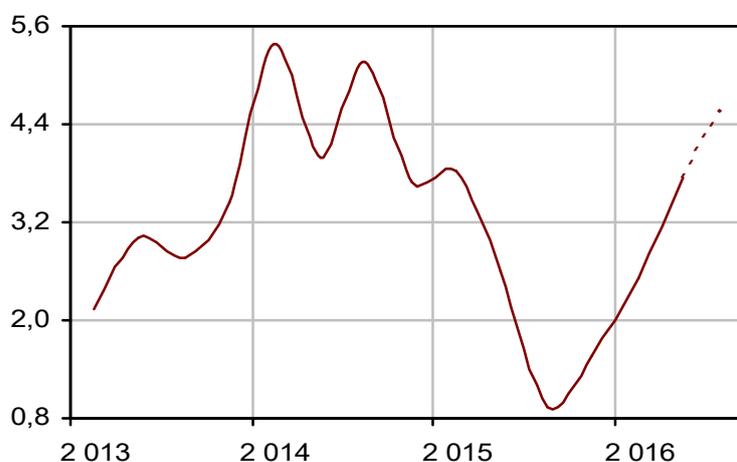
Les réserves internationales nettes poursuivraient leur amélioration, mais avec une légère décélération au deuxième trimestre 2016. Elles auraient enregistré une hausse de 24,1% en glissement annuel, après +29,6% un trimestre auparavant.

Les créances nettes sur l'administration centrale auraient poursuivi leur repli conjoncturel au deuxième trimestre 2016. L'encours aurait baissé de 11,1%, au lieu d'un recul de 11,6% un trimestre plus tôt. Les levées nettes des fonds sur le marché monétaire auraient baissé pour le deuxième trimestre consécutif.

Après avoir décélééré durant l'année 2015, les créances sur l'économie auraient repris partir du premier trimestre 2016 et un nouveau cycle de croissance semble émerger. Corrigé des effets saisonniers, l'encours aurait progressé de 3,7%, au deuxième trimestre 2016 au lieu d'une croissance de 2,5% un trimestre auparavant. Les prévisions pour le troisième trimestre 2016 tablent sur une hausse de 4,7%.

Créances sur l'économie

(GA en %)



Source : BAM, calculs HCP

Principaux indicateurs monétaires

(GA en %)

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

Source : BAM, calculs HCP

Le crédit bancaire en manque de croissance

L'évolution des **crédits** des institutions bancaires est restée faible en 2014 et 2015, avec, en parallèle, une hausse des risques y afférents. Au deuxième trimestre 2016, l'encours se serait accru de 1,2% en glissement annuel et en données corrigées des variations saisonnières, au lieu d'une progression de 1,5% un trimestre plus tôt. Ce ralentissement est le résultat des évolutions différenciées des différents types de crédits. Les crédits de trésorerie seraient en passe de sortir de leur trend baissier. L'encours aurait reculé de 0,5%, en glissement annuel, au deuxième trimestre 2016, après un repli de 1,2% un trimestre plus tôt.

Les crédits à l'équipement se seraient bien comportés et leur rythme de croissance aurait progressé au deuxième trimestre 2016. L'encours aurait évolué en hausse de 3,7%, en glissement annuel, après une croissance de 1,3% un trimestre plus tôt. Globalement, ces types de crédits semblent entamer une nouvelle phase d'expansion.

Les crédits immobiliers auraient emprunté un sentier conjoncturel décroissant à partir du deuxième trimestre 2015, s'éloignant largement de leur taux de croissance potentiel. Leur encours aurait augmenté de 0,9% au deuxième trimestre 2016, après une hausse de 0,7% un trimestre auparavant.

Les crédits à la consommation auraient continué d'évoluer à un rythme positif, malgré le ralentissement observé au deuxième trimestre 2016, leur rythme de croissance se serait hissée à 4,3% en glissement annuel, au lieu de 5,6% au premier trimestre.

Crédits des institutions de dépôts

(GA en %)

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

Source : BAM, calculs HCP

Un retour à l'appréciation du dirham vis-à-vis du dollar

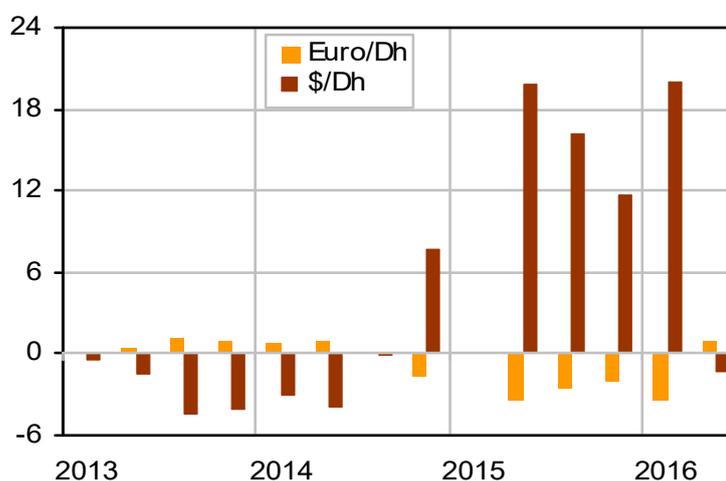
Dans un marché international caractérisé par une poursuite de la hausse de la valeur de l'euro aux dépens du dollar américain, la **monnaie nationale** aurait subi, au deuxième trimestre 2016, une dépréciation par rapport à l'euro et une appréciation vis-à-vis du dollar.

Après avoir gagné 3,5% de sa valeur, en moyenne trimestrielle, par rapport à l'euro, au premier trimestre 2016, en glissement annuel, le dirham se serait déprécié de 0,9% au deuxième trimestre 2016. La parité dirham/euro se serait établie à 10,94 dirhams, contre 10,84 dirhams une année plus tôt.

Vis-à-vis du dollar, la variation du cours bilatéral du dirham aurait été plus prononcée. Le dollar se serait échangé de 9,81 dirhams au deuxième trimestre 2015, à 9,68 dirhams au deuxième trimestre 2016. La valeur du dirham se serait, ainsi, apprécié de 1,3%.

Taux de change bilatéral du dirham

(GA en %)



Source : BAM, calculs HCP

BOURSE DES VALEURS

Le **marché des actions** aurait emprunté une trajectoire ascendante, au deuxième trimestre 2016, après l'hésitation qui a prévalu au début de l'année et durant 2015. Cette performance serait intervenue après la publication des résultats bilanciaux 2015 des sociétés cotées et qui avaient enregistré une légère croissance en termes de chiffre d'affaires et de capacité bénéficiaire. Parallèlement, le marché boursier aurait enregistré une amélioration des échanges, malgré que les investisseurs en actions aient intervenu avec prudence et précaution.

Tendance haussière du marché boursier

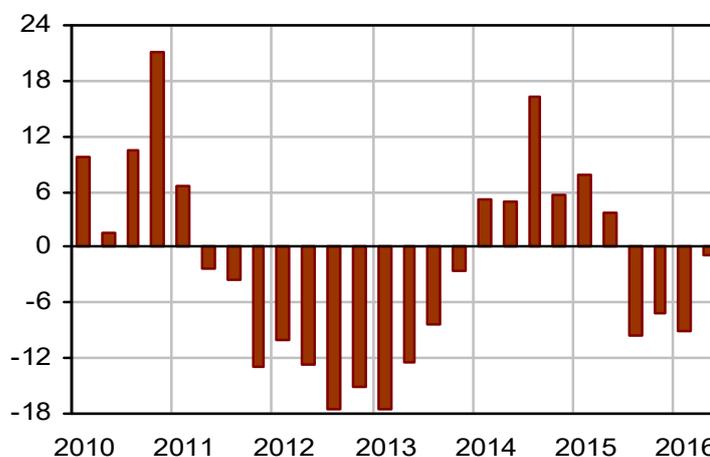
Le trend baissier du marché des actions, caractérisant l'année 2015, se serait interrompu au premier semestre 2016. Un renversement de tendance se serait opéré sur le marché boursier et aurait permis à ce dernier d'enregistrer une performance positive depuis le début de l'année. Ce retournement de tendance se serait manifesté par des hausses des indices boursiers agrégés. Le marché aurait réagi positivement aux résultats comptables des sociétés cotées pour l'année 2015.

Le marché des actions semble se ressaisir et la progression de ses indices aurait été déclenchée par la liquidité des investisseurs et la hausse des résultats comptables des sociétés cotées, alimentant, ainsi, une légère reprise de confiance des investisseurs. Les cours des sociétés cotées auraient, majoritairement, évolué en augmentation, consécutivement à l'accroissement du bénéfice et de l'activité bilanciaux des sociétés cotées. Les indices MASI et MADEX auraient évolué sur une tendance ascendante, marquant une légère baisse de 0,8% et 0,9% au deuxième trimestre 2016, contre des replis respectifs de 9,2% et 9,7%, un trimestre auparavant.

La hausse du marché des actions aurait été tirée par une grande partie des secteurs cotés. Ces derniers auraient subi des évolutions à la hausse, mais à des degrés divers. Le secteur de l'électricité aurait marqué la plus forte progression au deuxième trimestre 2016, soit +27,7%, suivi des services aux collectivités (+14,8%), du secteur du transport (+13,9%), du pétrole et gaz (+13,8%) et des matériels et des logiciels informatiques (+13,3%). En revanche, d'autres secteurs auraient enregistré des évolutions négatives. Il s'agit, entre autres, du secteur des loisirs et hôtels (-47,3%), de la chimie (-27,3%) et du secteur des holdings (-25,2%).

Indice MASI

(GA en %)



Source : SBVC, élaboration HCP

Une croissance positive des transactions boursières

Le bon comportement du marché boursier, au deuxième trimestre 2016, aurait été accompagné d'un redressement du volume des transactions. Cependant, le marché serait resté en situation de sous-liquidité. En effet, les particuliers continuent de désaffecter l'investissement en bourse, alors que les investisseurs institutionnels auraient été passifs, étant en phase d'attentisme. Globalement, le marché manque encore de profondeur et les investisseurs interviennent avec beaucoup de précaution, malgré l'amélioration des indicateurs bilanciaux des sociétés cotées.

Le volume trimestriel des transactions aurait progressé de 79% en glissement annuel, contre une baisse de 45,5% un trimestre auparavant. Le marché central aurait participé à hauteur de 86,8% du volume global ; les transactions y afférentes se seraient accrues de 56,3%, en variation annuelle. Le chiffre d'affaires sur le marché des blocs se serait nettement redressé pour engendrer 13,2% du chiffre d'affaires global.

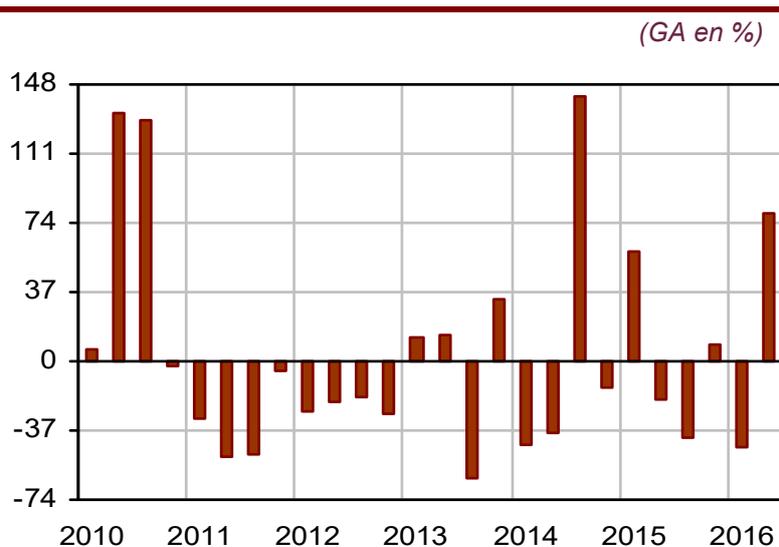
Chiffre d'affaires

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

Source : SBVC, calculs HCP

Dans ce contexte de reprise de la place financière de Casablanca, la capitalisation boursière aurait limité ses pertes au deuxième trimestre 2016, pour s'établir à 477,2 milliards de dh, enregistrant, ainsi, une baisse de 2% en variation annuelle, soit une perte de 9,55 milliards de dh environs.

Volume des transactions



Source : SBVC, élaboration HCP

Indicateurs boursiers

(GA en %)

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

Source : SBVC, calculs HCP

موجز الظرفية

من المنتظر أن يشهد الاقتصاد الوطني بعض الانتعاش، خلال الفصل الثاني 2014، ليحقق زيادة تقدر ب 2,3٪، حسب التغير السنوي، عوض 1,7٪، في الفصل الذي قبله. حيث ينتظر أن تعرف الأنشطة غير الفلاحية تحسنا تدريجيا بفضل تطور أنشطة القطاع الثالثي، محققة زيادة تقدر ب 3,2٪، عوض 2,1٪، خلال الفصل الأول. وبالنسبة للفصل الثالث 2014، تشير التوقعات الى استمرار تحسن الاقتصاد الوطني، موازاة مع الارتفاع المرتقب للطلب الخارجي الموجه للمغرب.

انتعاش طفيف لاقتصاد الدول المتقدمة خلال الفصل الثاني 2014

من المنتظر أن يواصل الاقتصاد الوطني تباطؤه، خلال الفصل الثاني 2016، ليحقق زيادة تقدر ب 1,4٪، حسب التغير السنوي، عوض 1,7٪+ خلال الفصل السابق. ويعزى هذا التباطؤ بالأساس إلى انخفاض القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 12,1٪، فيما ستشهد الأنشطة غير الفلاحية نموا متواضعا يقدر ب 2,5٪، مدعومة بتحسّن القطاع الثالثي. ومن المتوقع أن يستمر ارتفاع الأنشطة غير الفلاحية خلال الفصل الثالث من 2016 بنفس الوتيرة، ليستقر في حدود 2,4٪، بينما ستواصل القيمة المضافة الفلاحية تراجعها بنسبة 13,2٪، خلال نفس الفترة. وعلى العموم، يتوقع أن يحقق الاقتصاد الوطني نموا يقدر ب 1,2٪ خلال الفصل الثالث من 2016، حسب التغير السنوي، عوض 4,1٪، خلال نفس الفترة من السنة الماضية.

تحسن طفيف للطلب الخارجي خلال الفصل الثاني من 2016

من المرتقب أن تشهد اقتصاديات الدول المتقدمة نموا يقدر ب 2٪، خلال الفصل الثاني من 2016، عوض 1,6٪+، في الفصل السابق. حيث سيشكل قطاع الصناعة والخدمات الدعامة الأساسية لتنامي اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية، بعد تأثره من تراجع الاستثمار في الفصل الأول. فيما سيشهد اقتصاد منطقة الأورو بعض التباطؤ، بسبب تراجع الإنتاج الصناعي وتباطؤ الطلب الداخلي. في المقابل، ستعرف الدول الناشئة وخاصة الصين، بعض التحسن في وتيرة نموها، لتحقق نموا يقدر ب 6,8٪، عوض 4,4٪+، في الفصل السابق، مدعومة بالطلب الداخلي. كما سيشهد اقتصاد روسيا بعض الاستقرار وتراجع في نسبة التضخم، في ظرفية تنسم بانخفاض طفيف لعمليتها مقابل الدولار الأمريكي. فيما ستعرف كل من الهند وتركيا وبلدان أوروبا الوسطى نموا متسارعا بفضل تحسن الطلب الداخلي.

في ظل ذلك، يرتقب أن تحقق المبادلات التجارية العالمية نموا يقدر ب 2,2٪، خلال الفصل الثاني 2016، بفضل تحسن واردات الدول الناشئة. فيما سيعرف الطلب الخارجي الموجه للمغرب ارتفاعا بنسبة 3,3٪، مدعوما بتحسّن طلب الشركاء الأوروبيين، وخاصة الإسباني. في المقابل، يرتقب أن تشهد الصادرات الوطنية بعض التباطؤ، خلال الفصل الثاني من 2016، لتحقق نموا يقدر ب 1٪، حسب التغير السنوي، متأثرة بتراجع صادرات الفوسفات ومشتقاته في ظرفية تنسم بانخفاض أسعاره في الأسواق الدولية. في المقابل، يتوقع أن تحقق الصادرات دون الفوسفات ومشتقاته نموا يقدر ب 6,3٪، مدعومة بتحسّن مبيعات قطاع السيارات وأجزاء الطائرات والنسيج.

وموازاة مع ذلك، يرتقب أن تشهد الواردات من السلع، خلال الفصل الثاني 2016، تراجعاً بنسبة 3,8٪، بفضل انخفاض فاتورة الواردات الطاقية موازاة مع تراجع أسعار المحروقات وبالرغم من ارتفاع الكميات المستوردة من الغاز والفيول. وفي المقابل، ينتظر أن ترتفع واردات مواد التجهيز كأجزاء السيارات الصناعية والآلات والأجهزة المختلفة، وكذلك مواد الاستهلاك كالسيارات والأدوية والمواد النصف مصنعة كالبلستيك والورق والمواد الغذائية. وفي العموم، ستساهم هذه الوضعية في تقلص العجز التجاري بحوالي 10,2٪، و تحسن معدل تغطية الصادرات للواردات بنسبة 2,8 نقطة ليستقر في حدود 59,9٪.

تباطؤ نسبي للطلب الداخلي

يتوقع أن يواصل الطلب الداخلي الخاص بتباطؤه، خلال الفصل الثاني من 2016، حيث سيبقى استهلاك الأسر بارتفاع وثيرة أسعار الاستهلاك إلى 1,9٪، عوض 1٪، في الفصل السابق بالإضافة إلى ضعف التشغيل المؤدى عنه. وعموماً يرتقب أن يسجل استهلاك الأسر نمواً يقدر بـ 2,4٪، حسب التغير السنوي، عوض 2,7٪ خلال الفصل السابق، مدعوماً بتحسين المداخيل المرتبطة بتحويلات المغاربة المقيمين بنسبة تقدر بـ 4,2٪، وارتفاع تدفق القروض الموجهة للاستهلاك بنسبة 4,6٪، حسب التغير السنوي.

من جهته، يرتقب أن يحافظ تكوين رأس المال على تطوره الإيجابي، ليحقق زيادة تقدر بـ 4,2٪، خلال الفصل الثاني من 2016، حسب التغير السنوي، عوض 5٪، خلال الفصل السابق. ويعزى هذا التطور إلى ضعف تحسين الاستثمار في قطاع البناء والأشغال العمومية، موازاة مع تراجع القروض الموجهة نحو المنعشين العقاريين. بينما سيعرف الاستثمار في قطاع الصناعات التحويلية ارتفاعاً طفيفاً، باعتبار تحسن واردات مواد التجهيز بنسبة تقدر بـ 3,3٪، وزيادة القروض الموجهة للتجهيز بـ 4٪.

استقرار في وثيرة نمو الأنشطة غير الفلاحية

يرتقب أن تشهد القيمة المضافة غير الفلاحية بعض الاستقرار في وثيرة نموها، خلال الفصل الثاني من 2016، لتحقق زيادة تقدر بـ 2,5٪، حسب التغير السنوي. ويرجع هذا التطور، بالأساس، إلى استمرار دعم أنشطة الخدمات المؤدى عنها للنمو الاقتصادي. فيما سيواصل القطاع الثانوي تطوره الإيجابي، خاصة في قطاع الصناعة. حيث يتوقع أن تحقق الصناعات التحويلية ارتفاعاً يقدر بـ 3,2٪، خلال الفصل الثاني من 2016، عوض 2,9٪ خلال الفصل السابق. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى تحسن القيمة المضافة للصناعات الغذائية والصناعات الإلكترونية والميكانيكية والصناعات الكيماوية وشبه الكيماوية بما يعادل 4,3٪ و 5,3٪ و 4,5٪، على التوالي، حسب التغير السنوي، مدعومة بتحسين الطلب الخارجي الموجه نحو الصناعات الغذائية والسيارات.

في المقابل، يرتقب أن تشهد القيمة المضافة لقطاع المعادن بعض التباطؤ في وثيرة نموها، لتحقق زيادة تقدر بـ 1,2٪، خلال الفصل الثاني من 2016، حسب التغير السنوي، عوض 7٪، خلال الفصل السابق. ويعزى هذا التباطؤ إلى تراجع إنتاج المعادن غير الحديدية بسبب تقلص إنتاج الفوسفات الخام بعد ارتفاعه بـ 10,2٪، خلال الفصل الأول، وذلك موازاة مع تراجع أسعار الأسمدة الفوسفاتية في السوق العالمية وضعف ديناميكية الطلب العالمي الموجه نحوها.

وبدوره، سيشهد قطاع البناء والأشغال العمومية تقلصا في وتيرة نموه، خلال الفصل الثاني من 2016، ليرتفع ب 1,4٪، حسب التغير السنوي، عوض 2,3+٪ خلال الفصل السابق. ويعزى هذا التباطؤ إلى ضعف الطلب الموجه للقطاع، موازاة مع انخفاض المبيعات العقارية ب 1,1٪، خلال الفصل الأول 2016، كما تؤكد ذلك نتائج البحث الأخير للمندوبية السامية للتخطيط حول ظرفية القطاع التي توضح تقلص مرتقب في الطلب الموجه للبناء مع تراجع أسعار العقارات.

و يتوقع أن يواصل قطاع الكهرباء تباطؤه، خلال الفصل الثاني 2016، ليحقق زيادة تقدر ب 1,2٪، عوض 2+٪ خلال الفصل السابق، حسب التغير السنوي. ويرجع هذا التباطؤ إلى تقلص أنشطة المحطات الهيدروإليكية و الحرارية المعتمدة على المحروقات، مقابل تحسن طفيف في إنتاج المحطات الحرارية المعتمدة على الفحم الحجري. وعلى العموم، يتوقع أن يرتفع إنتاج الكهرباء بنسبة 1,7٪، حسب التغير السنوي، وذلك موازاة مع تباطؤ الطلب الداخلي، حيث ينتظر أن ترتفع مبيعات الكهرباء بنسبة 0,9٪، عوض 2,6+٪، خلال الفصل الأول.

استمرار تراجع الإنتاج الفلاحي خلال الفصل الثاني 2016

ينتظر أن تتخفف القيمة المضافة الفلاحية بنسبة تقدر ب 12,1٪، خلال الفصل الثاني من 2016، حسب التغير السنوي، عوض 9-٪ في الفصل السابق. حيث سينتثر الإنتاج النباتي بانخفاض محصول الحبوب والقطاني بنسب تقدر ب 71٪ و 58٪، على التوالي مقارنة مع الموسم السابق. في المقابل، يتوقع أن تحقق الزراعات الأخرى تحسنا ملموسا. حيث ينتظر أن يرتفع إنتاج المزروعات الزيتية والأشجار والشمندر السكري مدعوما بارتفاع أسعارها. كما سيشهد أسعار الخضر الموسمية ارتفاعا ملموسا، بسبب تأخر إنتاجها، وخاصة البصل والقرع. في العموم، يتوقع أن ترتفع أسعار الطرية بنسبة تقدر ب 16,3٪، خلال نفس الفترة. من جهته، يرتقب أن يواصل الإنتاج الحيواني توجهه الإيجابي، بالرغم من تراجع قطاع الدواجن مدعوما بارتفاع إنتاج الحليب وتحسن قطاع تربية المواشي.

وعلى العموم، وباعتبار المؤشرات الاقتصادية المجمعة إلى غاية شهر مايو 2016، وكذلك التوقعات القطاعية، ينتظر أن يحقق الاقتصاد الوطني نموا يقدر ب 1,4٪ خلال الفصل الثاني من 2016، حسب التغير السنوي، عوض 1,7+٪ خلال الفصل السابق.

ارتفاع في وتيرة أسعار الاستهلاك

من المرتقب أن تشهد أسعار الاستهلاك بعض الارتفاع في وتيرتها، خلال الفصل الثاني من 2016، لتحقق زيادة تقدر ب 1,9٪، حسب التغير السنوي، عوض 1+٪، في الفصل الأول. ويعزى هذا التحول بالأساس إلى ارتفاع أسعار المواد الغذائية بنسبة 3,6٪، عوض 1,5٪، خلال الفصل السابق، بسبب ارتفاع أسعار الخضر الطازجة والحوامض واللحوم البيضاء. في المقابل، يتوقع أن تحافظ أسعار المواد غير الغذائية على وتيرتها المتواضعة، لتحقق زيادة تقدر ب 0,6٪، حسب التغير السنوي، عوض 0,5٪، في الفصل السابق، بسبب ارتفاع طفيف لأسعار الخدمات، وذلك موازاة مع زيادة أسعار المطاعم والعلاجات الطبية. و من جهته، سيعرف معدل التضخم الكامن، والذي يستثني الأسعار المحددة وأسعار المواد الطاقية والطرية، ارتفاعا بنسبة 1,5٪، خلال الفصل الثاني 2016، عوض 1,2+٪ خلال الفصل السابق، بسبب ارتفاع أسعار الخدمات وبعض المواد الغذائية غير الطرية.

تباطؤ الكتلة النقدية خلال الفصل الثاني من 2016

يرجح أن تشهد الكتلة النقدية بعض التباطؤ في وتيرة نموها، خلال الفصل الثاني من 2016، مقارنة مع بداية السنة، لتحقق ارتفاعا يقدر ب 5,1٪، حسب التغير السنوي، عوض 5,5٪+، خلال الفصل الأول، وذلك موازاة مع تراجع الديون على الإدارة المركزية وتباطؤ وتيرة نمو الموجودات الخارجية، فيما ستشهد القروض المقامة للاقتصاد بعض التحسن. في المقابل، يتوقع أن يعرف عجز سيولة الأبنك بعض التقلص وأن تواصل الديون على الاقتصاد تطورها الايجابي.

تحسن طفيف في سوق الأسهم

بعد تراجعها خلال ثلاثة فصول على التوالي، يتوقع أن يشهد سوق الأسهم تحسنا طفيفا في وتيرته، خلال الفصل الثاني من 2016، حيث سيرفع كل من مؤشري MASI وتراجعا بنسب تقدر ب 0,8٪ و 0,9٪، على التوالي، حسب التغير السنوي، عوض انخفاض قدره 9,2٪ و 9,7٪، في الفصل الأول. وستساهم هذه التطورات الأخيرة في الحد من تراجع رسملة البورصة من 9,2٪-، في الفصل الأول 2016 إلى 2٪- في الفصل الثاني، وذلك بفضل ارتفاع أسعار أسهم قطاعات النقل، والصناعات الكهربائية والخدمات المقامة للجماعات.

استمرار تباطؤ الاقتصاد الوطني خلال الفصل الثالث من 2016

يتوقع أن يواصل الاقتصاد الوطني تباطؤه، خلال الفصل الثالث من 2016، متأثرا بتراجع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 13,2٪، موازاة مع انخفاض إنتاج المزروعات، وتأثر قطاع المواشي من ارتفاع تكاليف العلف. ومن جهتها، ستحافظ القطاعات غير الفلاحية على تطورها المتواضع، خلال نفس الفترة، في ظل ظرفية ستسمح باستمرار تباطؤ أسعار المواد الأولية وتحسن المبادلات التجارية العالمية حيث يرتقب أن يعرف الطلب الخارجي الموجه للمغرب ارتفاعا بنسبة تقدر ب 2,8٪، حسب التغير السنوي. وستستفيد من هذا التطور الصادرات الصناعية كالسيارات وأجزاء الطائرات.

في ظل ذلك، يرتقب أن تحقق الصناعات التحويلية زيادة تقدر ب 3,4٪، خلال الفصل الثالث من 2016. فيما ستشهد القيمة المضافة للمعادن تباطؤ في وتيرة نموها بسبب تقلص الطلب الخارجي على مشتقات الفوسفات وضعف إنتاج المعادن غير الحديدية. في المقابل، يتوقع أن يواصل قطاع الخدمات المؤدى عنها تطوره الايجابي، ليساهم فيما يقرب النصف في معدل نمو القيمة المضافة دون الفلاحة.

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

Secteurs et indicateurs de croissance		2015				2016	الأنشطة القطاعية ومؤشرات النمو
		II	III	IV	I		
PIB (prix 1998)	Valeur ajoutée agricole	14,7	13,3	9,6	-9,0	القيمة المضافة للنشاط الفلاحي	الناتج الداخلي الإجمالي، سعر 98
	Valeur ajoutée non-agricole	1,6	1,6	3,0	2,5	القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية	
	PIB global	4,2	4,1	5,1	1,7	الناتج الداخلي الإجمالي	
Indicateurs sectoriels	Ventes de ciment	-3,0	-1,5	9,9	5,9	مبيعات الاسمنت	مؤشرات قطاعية
	Production de phosphate	-7,1	-1,0	3,4	10,2	إنتاج بالفوسفات	
	Indice de production électrique	6,0	7,0	6,8	2,1	مؤشر إنتاج الكهرباء	
	Indice de production industrielle hors raffinage	0,6	-1,5	0,8	0,2	مؤشر إنتاج الصناعة	
Taux de chômage (%)	Ensemble	8,7	10,1	9,2	10,0	المجموع	معدل البطالة ب %
	Urbain	13,4	15,1	14,1	14,6	حضري	
	Rural	3,3	4,3	3,5	4,5	قروي	
Prix à la consommation (base 2006)	Indice général	2,0	1,9	1,0	1,0	المؤشر العام	أثمان الاستهلاك (أساس 2006)
	Produits alimentaires	2,7	3,7	2,2	1,5	المواد الغذائية	
	Produits non-alimentaires	1,2	0,5	-0,1	0,5	المواد غير الغذائية	
Echanges extérieurs	Exportations	5,8	4,6	7,7	3,1	الصادرات	المبادلات الخارجية
	Importations	-4,6	-7,8	0,4	4,7	الواردات	
	Déficit commercial	-15,6	-21,0	-8,4	7,2	العجز التجاري	
	Taux de couverture (en points)	5,6	7,0	4,0	0,9	نسبة التغطية (بالنقط)	
	Recettes voyages	-6,3	6,2	-2,2	6,6	المدخلات السياحية	
	Transferts des MRE	1,1	4,0	2,9	4,0	تحويلات المغاربة القاطنين في الخارج	
Finances publiques	Recettes ordinaires	-0,1	-0,4	2,8	0,2	المدخلات العادية	المالية العمومية
	Dépenses ordinaires	-2,0	-6,1	-4,7	-5,4	النفقات العادية	
	Investissement budgétaire	-1,1	2,1	7,6	14,0	الاستثمارات العمومية	
	Solde budgétaire	-12,8	-16,1	-3,9	-35,5	رصيد الحسابات	
Monnaie, intérêt et change	Masse monétaire	6,6	5,2	5,7	5,5	الكتلة النقدية	النقد و نسبة الفائدة وسعر الصرف
	Réserves internationales nettes	9,3	20,2	23,5	29,6	الموجودات الخارجية الصافية	
	Créances nettes sur l'AC	9,5	17,2	3,0	-11,6	الديون الصافية على الحكومة المركزية	
	Créances sur l'économie	2,6	0,9	1,6	2,5	الديون على الاقتصاد	
	Taux d'intérêt interbancaire en %	-0,52	-0,48	-0,20	-0,03	نسبة الفائدة بين البنوك ب %	
	Taux des adjudications des bons du Trésor à un an en %	-0,59	-0,54	-0,24	0,04	نسبة فائدة سندات الخزينة لسنة واحدة ب %	
	Taux de change Dh/Euro	-3,4	-2,5	-2,1	-3,5	سعر الصرف درهم/أورو	
	Taux de change Dh/Dollar	19,8	16,1	11,7	20,1	سعر الصرف درهم/دولار	
Bourse des valeurs	MASI	3,8	-9,6	-7,2	-9,2	مؤشر مازي	بورصة القيم
	Capitalisation boursière	6,6	-7,8	-6,4	-9,2	رسملة البورصة	
	Volume des transactions	-20,4	-41,1	8,8	-45,5	حجم المعاملات	

TABLEAUX ANNEXES

2014		2015				2016	
IV	I	II	III	IV	I	II	

Environnement international

Taux de croissance du PIB (glissements trimestriels en %)

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

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

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

Source : OCDE, INSEE

	09/10	10/11	11/12	12/13	13/14	14/15	15/16*
--	-------	-------	-------	-------	-------	-------	--------

AGRICULTURE

Céréales	77217	87600	51000	98636	66700	115000	33500
Légumineuses	2765	3025	2820	2934	3164	3512	-
Cultures maraîchères	77453	74085	74673	77308	77597	76400	-

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

2014		2015				2016
III	IV	I	II	III	IV	I

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

Electricité	129,7	120,9	123,5	129,2	138,8	129,1	126,1
Mines	109,5	100,1	83,3	103	108,6	103,1	91,1
Minerais métalliques	99,0	112,3	103,5	100,7	100,1	113,1	105,5

Source : HCP.

BATIMENT ET TRAVAUX PUBLICS

Ventes de ciment (1000T)	3220	3404	3523	3814	3172	3743	3732
--------------------------	------	------	------	------	------	------	------

Source : Association Professionnelle des Cimentiers

INDUSTRIE

Indices de la production industrielle

(Base 100 : 2010)

	2014		2015			2016	
	III	IV	I	II	III	IV	I
Produits des industries alimentaires	114,3	112,2	113,5	113,6	119,0	118,0	118,9
Tabac manufacturé	109,9	109,2	113,0	109,5	110,9	112,5	113,7
Produits de l'industrie textile	87,3	107,0	100,8	97,9	91,4	97,5	92,5
Articles d'habillement et fourrures	101,6	95,8	103,9	108,3	103,8	101,6	107,4
Cuir, articles de voyage, chaussures	80,2	97,6	107,8	80,0	79,5	96,5	96,0
Produits du travail du bois	69,5	97,5	100,7	79,1	60,8	109,1	97,8
Papiers et cartons	97,5	94,3	90,4	104,1	96,3	95,4	89,8
Produits de l'édition, imprimés ou reproduits	125,2	116,5	119,4	125,1	122,5	133,1	124,8
Produits chimiques	105,9	110,7	108,9	113,9	97,0	108,3	107,4
Produits caoutchoucs ou plastiques	87,0	92,0	98,4	105,0	84,4	99,1	99,9
Autres produits minéraux non métalliques	87,0	92,0	98,4	105,0	84,4	99,1	99,9
Produits métalliques	92,4	89,7	108,7	107,6	85,9	98,6	100,9
Produits du travail des métaux	111,2	109,4	116,1	106,0	119,6	118,8	111,5
Machines et équipements	95,6	104,2	87,0	100,8	94,4	102,3	92,1
Machines et appareils électriques	84,6	108,9	97,5	91,6	88,3	111,7	99,8
Équipements de radiotélévision et communication	147,5	97,1	82,3	139,3	140,1	94,9	83,5
Instruments médicaux, de précision, d'optique, horlogerie	165,7	163,7	140,4	225,7	158,9	165,0	154,9
Produits de l'industrie automobile	90,8	95,5	113,7	124,9	98,1	116,9	139,3
Autres matériels de transport	108,9	127,9	129,0	134,8	114,7	140,0	126,9
Meubles, industries diverses	96,9	86,6	91,5	99,0	84,7	80,1	86,6
Industrie (hors raffinage)	103,8	106,3	108,9	110,6	104,7	112,2	111,1

Source : HCP

2014		2015				2016	
III	IV	I	II	III	IV	I	

INDICES DES PRIX A LA CONSOMMATION

Produits alimentaires	119,5	121,4	122,5	122,2	123,9	124,1	124,4
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	119,6	121,7	122,7	122,4	123,9	124,2	124,5
Pain et céréales	119,3	124,6	126,9	126,1	124,7	125	126,1
Viande	112,0	109,5	109,7	110,9	112,1	112,3	111,1
Poissons et fruits de mer	144,1	136,4	140,6	148,1	147,4	139,2	140,9
Lait, fromage et œufs	118,7	118,5	119,3	118,7	120	119,3	123,9
Huiles et graisses	136,5	135,8	134,9	134,1	133,5	133,8	134,4
Fruits	119,9	126,0	118,9	132,9	145,2	132,6	126,6
Légumes	112,0	123,9	129,3	115,0	118,4	129,2	129,9
Sucre, confiture, miel, chocolat et confiserie	113,5	114,1	114,2	114,3	114,5	114,5	115,4
Produits alimentaires N.C.A	146,5	153,2	157,2	166,9	169,4	169,4	170,7
Café, thé et cacao	129,3	130,0	131,9	129,5	131,5	132,9	133,1
Boissons alcoolisées, tabac et stupéfiants	116,3	116,3	118,2	119,8	122,7	122,7	122,7
Produits non-alimentaires	109,1	109,6	109,1	109,6	109,6	109,5	109,6
Articles d'habillement et chaussures	112,3	112,8	112,6	112,4	113,1	113,6	113,9
Logement, gaz, eau, électricité et autres	110,1	111,8	112,6	112,7	112,9	113,1	113,7
Meubles, articles de ménages et entretien	108,5	108,5	108,5	108,5	108,6	108,8	108,9
Santé	103,7	103,8	104,0	104,2	104,3	104,2	104,3
Transports	113,6	112,4	108,2	110,4	109,6	107,7	107,0
Communication	59,5	59,5	59,5	59,5	59,5	59,5	59,5
Loisirs et culture	96,3	96,3	96,3	96,6	96,6	96,9	97,3
Enseignement	135,5	138,5	138,5	138,5	139,4	141,4	141,4
Restaurants et hôtels	120,0	120,6	121,3	122,2	123	123,6	124,1
Biens et services divers	113,4	113,7	113,9	114,1	114,2	114,0	114,2
Général	113,4	114,5	114,7	114,9	115,5	115,6	115,8

Source : HCP

	2014		2015				2016
	III	IV	I	II	III	IV	I

ACTIVITE ET CHOMAGE

Activité des citoyens âgés de 15 ans et plus

Population active (en 10 ³)	6 282	6 273	6 298	6 425	6 358	6 271	6 336
Taux d'activité	41,9	41,6	41,6	42,2	41,6	40,8	41,0
- Hommes	67,6	68,1	67,2	68,6	67,2	66,7	66,5
- Femmes	17,7	16,9	17,7	17,4	17,7	16,6	17,3

Taux d'activité des citoyens selon le groupe d'âge

15 - 24 ans	21,7	22,1	20,9	22,0	21,9	21,5	19,9
25 - 34 ans	59,3	58,2	58,0	58,0	59,0	57,7	58,1
35 - 44 ans	57,0	57,0	56,8	55,8	56,4	55,7	57,1
45 ans et plus	35,2	35,5	35,5	37,2	34,6	33,9	34,3

Chômage urbain selon le sexe

Population en chômage (en 10 ³)	910	928	904	858	962	886	926
Taux de chômage	14,5	14,8	14,3	13,4	15,1	14,1	14,6
- Hommes	12,3	12,8	12,2	11,7	12,8	12,0	12,5
- Femmes	22,3	22,2	21,9	19,3	23,3	21,9	22,1

Taux de chômage urbain selon le groupe d'âge

15 - 24 ans	39,9	36,7	39,1	38,6	39,3	38,9	41,5
25 - 34 ans	20,5	21,1	20,4	18,5	22,6	21,1	21,7
35 - 44 ans	8,3	8,9	7,3	7,3	7,6	6,7	7,3
45 ans et plus	3,2	4,1	4,9	3,9	4,1	3,5	4,1

Source HCP

ECHANGES EXTERIEURS (fin mai)

Exportations

(en millions de dh)

	2013	2014	2015	2016
Produits finis de consommation	20 242,6	25 357,0	-	-
Produits alimentaires, boissons et tabacs	14 960,5	16 053,9	-	-
Demi-produits	19 608,8	19 145,5	-	-
Produits bruts	7 904,0	7 004,2	-	-
Biens d'équipement	12 454,2	15 068,1	-	-
Produits énergétiques et lubrifiants	3 092,1	2 701,0	-	-
Or industriel	84,9	319,7	-	-
Total	78 077,1	86 009,5	94 826	95 941

Importations

Produits finis de consommation	26 626,3	29 575,9	28 143	32 967
Demi-produits	34 451,3	34 685,9	35 712	39 263
Biens d'équipement	35 498,9	35 015,3	39 814	45 223
Produits énergétiques et lubrifiants	39 192,3	41 832,0	28 948	19 372
Produits alimentaires, boissons et tabacs	17 650,3	21 267,9	18 080	20 064
Produits bruts	7 795,5	8 040,7	8 816	7 603
Or industriel	30,4	129,7	12	22
Total	161 245,0	170 547,5	159 524	164 514

Solde commercial des biens	-83 168,0	-84 538,0	-64 698	-68 573
Taux de couverture (en %)	48,4	50,4	59,4	58,3
Recettes voyages	20 987,0	21 777,0	21 242	22 595
Transferts des MRE	23 096,0	22 857,0	23 040	24 187
Recettes des investissements et prêts privés étrangers	20 112,0	11 932,0	15 057	14 040

Source : Office des Changes, situations cumulées de janvier à mai

2014		2015				2016
III	IV	I	II	III	IV	I

FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

Agrégats de monnaie et de placements liquides (en 10⁶ de dh)

Masse monétaire	1 058 885	1 086 227	1 074 169	1 110 555	1 114 225	1 148 039	1 133 316
Contreparties							
- Réserves internationales nettes	177 693	181 882	182 537	195 907	213 599	224 607	236 602
- Créances nettes sur l'AC	134 390	143 720	152 672	152 186	157 538	147 974	134 914
- Créances sur l'économie	875 626	890 244	879 103	898 538	883 934	904 174	901 217
Placements liquides	443 223	479 430	490 362	504 171	525 462	545 179	567 573
Liquidité de l'économie	1 502 108	1 565 657	1 564 531	1 614 726	1 639 687	1 693 218	1 700 889

Crédits des banques de dépôts aux entreprises et aux particuliers (en 10⁶ de dh)

Crédits de trésorerie	183 969	180 655	172 128	180 505	173 494	171 829	170 059
Crédits à l'équipement	139 860	145 765	145 624	143 953	142 718	145 973	147 462
Crédits immobiliers	235 371	236 823	239 659	240 040	240 645	240 902	241 341
Crédits à la consommation	43 852	44 082	44 785	45 764	46 179	46 256	47 311

Cours des devises par rapport au dirham (moyen trimestriel)

Euro (E)	11,15	11,03	11,22	10,84	10,87	10,80	10,83
Dollar américain (\$)	8,42	8,83	8,19	9,81	9,78	9,87	9,83
Livre Sterling (£)	14,06	13,98	13,56	15,03	15,15	14,98	14,06

Source : BAM

	2014		2015				2016
	III	IV	I	II	III	IV	I

BOURSE DES VALEURS

Indicateurs de la Bourse des Valeurs

Volume des transactions (en 10 ⁶ de dh)	6 695	18 685	10 151	6 078	3 943	20 336	5 536
- Marché central	4 897	14 199	7 044	6 038	3 850	11 825	5 289
- Marché des blocs	1 797	4 486	3 107	40	93	8 511	247
MASI	10 080,80	9 620,11	10 269,75	9 578,34	9 114,29	8 925,71	9 327,98
Capitalisation boursière (en 10 ⁶ de dh)	497 008,42	484 447,54	517 946,94	486 714,76	458 429,19	453 316,32	470 393,48

Source : SBVC

FINANCES PUBLIQUES

Charges et recettes du Trésor (en 10⁶ de dh)

Recettes ordinaires	152 285	201 842	54 300	103 529	151 726	207 462	54 401
Dépenses ordinaires	159 178	217 775	55 730	103 486	149 498	207 467	52 705
Solde ordinaire	-6 893	-15 933	-1 430	43	2 228	-5	1 696
Investissement budgétaire	38 034	51 618	17 410	27 829	38 820	55 516	19 850
Solde budgétaire	-34 806	-48 035	-16 671	-20 359	-29 197	-46 175	-10 750
Solde de financement	-35 847	-45 767	-19 316	-22 509	-34 330	-49 548	-10 798

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

