



**Point de conjoncture**

**- Avril 2016 –**

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

**Les exportations nationales moins dynamiques au premier trimestre 2016**

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

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

Au niveau national, les **exportations** de biens, en valeur, auraient ralenti au premier trimestre 2016, ne profitant que partiellement de l’orientation favorable de la demande extérieure. Toujours pilotées par les ventes de l’industrie agro-alimentaire et du secteur automobile, notamment du segment de la construction, les exportations n’auraient augmenté que de 2%, en variation annuelle, après +4,6% et +5,5% enregistrés deux trimestres auparavant. Hors automobile, les ventes extérieures auraient même légèrement reflué, influencées par la baisse des expéditions des engrais naturels et chimiques et des articles de la bonneterie.

*Pour plus de détails, se référer à la publication « Point de conjoncture n°30» qui sera incessamment hébergée sur le site du HCP. La reproduction des informations, contenues dans cette publication, est autorisée, sous réserve d’en mentionner expressément la source.*

Les **importations** se seraient, pour leur part, redressées de 2,3%, après une baisse durant l’année 2015, alimentées par les acquisitions des biens de consommation (voitures de tourisme et médicaments), d’équipement (machines, appareils divers et voitures industrielles), des demi-produits (matières plastiques, papier et carton) et des produits alimentaires (céréales et sucre). En revanche et malgré la hausse des achats en tonnage des gasoils et fuels, du gaz de pétrole et autres hydrocarbures, en vue de compenser la suspension temporaire des importations de pétrole brut, suite à l’arrêt de la raffinerie la Samir, les importations de produits énergétiques en valeur auraient poursuivi leur tendance baissière, dans un contexte de reflux des cours mondiaux énergétiques.

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

**Ralentissement de la demande intérieure**

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

**L’investissement** productif aurait affiché un accroissement de 3,6%, au premier trimestre 2016, en variation annuelle, au lieu de +6,7% un trimestre auparavant. Cette évolution aurait été, particulièrement, attribuable à une légère amélioration des investissements en construction, en ligne avec le raffermissement de 5,2% des ventes de ciment et l’accroissement de 5,7% des crédits à l’immobilier. Le rythme de croissance de l’investissement en produits industriels aurait, pour sa part, poursuivi sa tendance haussière, dans le sillage d’un renforcement de 11,2% des importations de biens d’équipement et d’une progression de 1,5% du flux des crédits accordés à l’équipement.

**Légère décélération des activités hors agriculture**

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

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

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



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

**Contraction de la production agricole suite à des conditions climatiques atypiques**

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

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

**Modération des prix à la consommation**

Les **prix à la consommation** auraient poursuivi leur ralentissement au premier trimestre 2016, pour le troisième trimestre successif, affichant une hausse de 0,7%, en glissement annuel, au lieu de +1% un trimestre plus tôt. Cette décélération aurait principalement traduit la modération des prix des produits alimentaires (+0,5%). Les hausses exceptionnelles des prix des oignons et des œufs, auxquelles s’est ajoutée celle du sucre, auraient été atténuées par la baisse des prix des autres produits frais. Pour leur part, les prix des produits non-alimentaires auraient connu un accroissement de 1,1%, au lieu de +2,2% un trimestre auparavant, en lien avec la baisse des prix des produits énergétiques. L’inflation sous-jacente aurait, également, décéléré, pour atteindre +1,2%, après +1,3%, au quatrième trimestre 2015, sous l’effet du léger recul des prix des produits hors frais qui aurait compensé, en partie, la hausse des prix des services de transport, notamment les billets des trains.

**Ralentissement de la masse monétaire et du crédit bancaire**

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

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



**Repli du marché des actions**

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

**Poursuite du ralentissement de la croissance économique au deuxième trimestre 2016**

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

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

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

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