

المملكة المغربية

ROYAUME DU MAROC



المندوبية السامية للتخطيط  
HAUT-COMMISSARIAT AU PLAN

N° 29 - Janvier 2017

Note de  
**C**ONJONCTURE

INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

*HAUT COMMISSARIAT AU PLAN*

*INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE*

# **NOTE DE CONJONCTURE**

**N°29 - JANVIER 2017**

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

# SOMMAIRE

3	<b>Préambule</b>
4	<b>Aperçu des tendances conjoncturelles</b>
	<b>FICHES THEMATIQUES</b>
9	<b>Environnement international</b>
12	<b>Evolutions sectorielles</b>
12	Agriculture
14	Pêche
15	Mines
17	Electricité
18	Industrie
20	BTP
21	Tourisme
23	Transport
24	Communication
25	<b>Demande intérieure</b>
27	<b>Prix</b>
29	<b>Emploi et chômage</b>
31	<b>Echanges extérieurs</b>
34	<b>Finances publiques</b>
36	<b>Financement de l'économie</b>
44	موجز الظرفية الاقتصادية
48	<b>Tableau de bord</b>
49	<b>Tableaux annexes</b>
57	<b>Signes et abréviations</b>

## PREAMBULE

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

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

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

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

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

## APERÇU DES TENDANCES CONJONCTURELLES

L'économie nationale aurait progressé de 1,2%, au quatrième trimestre 2016, au lieu de +0,8% un trimestre auparavant. Cette modeste hausse aurait été, principalement, tirée par les activités secondaires, après une sensible décélération au troisième trimestre. La valeur ajoutée hors agriculture aurait, ainsi, crû de 2,5%, en glissement annuel, au lieu de +1,9% le trimestre précédent. En revanche, le secteur agricole aurait poursuivi sa tendance baissière, affichant un repli de 12,3%, durant la même période. Au premier trimestre 2017, le rythme de croissance de la valeur ajoutée non-agricole s'accélérait, légèrement, pour se situer à +2,7%. Avec une hausse de 11,1% de la valeur ajoutée agricole, l'économie nationale s'accroîtrait de 3,9%, au premier trimestre 2017, au lieu de +1,7% une année plus tôt.

### Une demande extérieure moins dynamique à fin 2016

L'activité économique dans les **pays avancés** aurait continué de résister aux incertitudes politiques, dues notamment aux résultats des référendums britannique et italien et à l'élection présidentielle américaine. La croissance aux Etats-Unis aurait bénéficié du soutien de la demande intérieure, en particulier des entreprises. En zone euro, l'activité se serait améliorée, notamment en Allemagne, en Espagne et en France, portée par la consommation des ménages et la reprise de l'investissement productif. Sur l'ensemble de l'année 2016, la croissance des pays avancés se situerait aux alentours de 1,6%, au lieu de 2,1% en 2015 et celle de la zone euro atteindrait 1,6%, après 1,5% un an plus tôt.

Dans les pays émergents, le climat des affaires se serait légèrement amélioré, au quatrième trimestre 2016, tout en restant en deçà de son niveau des années 2000. La stabilisation des prix des matières premières et l'arrêt de la dépréciation des monnaies des pays producteurs auraient permis une légère reprise de l'économie russe et une atténuation de la récession au Brésil. En Chine, l'activité aurait continué de bénéficier du soutien public à l'investissement en construction.

Après une évolution atone un trimestre auparavant, le commerce mondial de biens aurait progressé de 1,4% au quatrième trimestre 2016, porté par la reprise des échanges des pays avancés et, dans une moindre mesure, de celles des pays émergents, pour clore l'année 2016, avec une croissance estimée à 1,2%, soit le taux le plus faible enregistré depuis 2009.

Compte tenu de la composition géographique des exportations marocaines, la demande mondiale adressée au Maroc aurait été légèrement plus dynamique que le commerce mondial, affichant un accroissement de 2,2% en 2016, au lieu de +4% enregistré en 2014 et 2015. Dans ce contexte, le **déficit de la balance commerciale** au niveau national se serait alourdi de 18,3%, en 2016, et le taux de couverture aurait perdu 3,7 points, pour se situer à 55%. Le creusement de ce déficit serait le résultat de la hausse plus conséquente des importations par rapport aux exportations. Ces dernières, en hausse de 1,7%, auraient pâti du recul des exportations des secteurs phosphatier et agricole, résultant beaucoup plus de l'effet-prix à l'export. Les cours internationaux du phosphate brut et de ses dérivés se seraient infléchis dans un contexte d'offre mondiale de phosphate brut excédentaire en provenance de la Chine et d'Arabie Saoudite et d'une baisse de la demande des fertilisants émanant des pays d'Asie du Sud, d'Amérique Latine et d'Afrique. Hors phosphate et dérivés, les exportations auraient crû de 5,3%, tirées par le secteur automobile, dans sa composante construction, suivies des

secteurs de l'aéronautique, de l'électronique et enfin du secteur du textile et cuir qui aurait renoué avec la croissance, après la contre-performance enregistrée en 2015.

Soutenues par la demande intérieure, les **importations** auraient, quant à elles, progressé de 8,5%, après avoir fléchi une année auparavant. Elles auraient été alimentées par les acquisitions des biens d'équipement industriel (voitures industrielles, moteurs à piston, machines et appareils divers, chaudières et pièces détachées pour véhicules), des biens de consommation (voitures de tourisme et leurs pièces détachées, médicaments et tissus), des demi-produits (papier et carton et accessoires de tuyauterie) et des produits alimentaires (blé, orge, sucre et tabacs). En revanche et malgré la hausse des achats en tonnage de gasoils, de fuels et de gaz de pétrole, les importations de produits énergétiques auraient poursuivi leur tendance baissière, en liaison avec la modération des cours mondiaux énergétiques.

### Légère décélération de la demande intérieure au quatrième trimestre 2016

La **demande intérieure** privée aurait continué de soutenir la croissance économique nationale au quatrième trimestre 2016 avec, cependant, un rythme en légère décélération. Dans un contexte d'une hausse de 1,8% des prix à la consommation, les dépenses de consommation des ménages, en volume, se seraient accrues de 2,8%, en variation annuelle, au lieu de +2,9% au troisième trimestre, sous-tendues par une amélioration de 1,8% des transferts des MRE et un accroissement de 5,3% de l'encours des crédits à la consommation. Cette progression de la consommation domestique aurait continué de profiter aux importations de biens de consommation, dont la hausse se serait établie à 16,5%, au quatrième trimestre 2016.

L'**investissement** productif aurait, pour sa part, maintenu sa dynamique amorcée depuis le début de l'année 2016, affichant un accroissement de 6,4%, en variation annuelle, au lieu de +8,7% un trimestre auparavant. Cette évolution serait, particulièrement, attribuable à la poursuite du dynamisme de l'investissement en produits industriels, dans un contexte d'un renforcement des importations des biens d'équipement et d'une progression de près de 7,1% du flux des crédits accordés à l'équipement. Pour sa part, l'investissement en construction aurait poursuivi son redressement, pour le deuxième trimestre successif, dans le sillage d'une reprise de la demande adressée à l'immobilier et d'un raffermissement de 5,4% de l'encours des crédits destinés à l'habitat.

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

Le rythme de croissance des activités non-agricoles se serait légèrement amélioré au quatrième trimestre 2016, se situant à 2,5%, en variation annuelle, au lieu de +1,9% un trimestre auparavant. Les branches tertiaires auraient continué de soutenir l'activité économique, grâce notamment à la dynamique des activités du commerce et de la communication et de la sensible reprise des activités touristiques, dont la valeur ajoutée se serait redressée de 7,1%, en variation annuelle, après avoir progressé de 7,7%, un trimestre auparavant. Cette dernière aurait été principalement sous-tendue par une hausse de 18,3% des nuitées touristiques. Pour sa part, la valeur ajoutée des branches secondaires se serait redressée de 2,4%, au lieu de +0,9% un trimestre plus tôt. C'est ainsi que les industries **manufacturières** auraient affiché une hausse de 2,1%, au lieu de +0,8%, au troisième trimestre 2016, en variations annuelles. Cette augmentation aurait été portée par les branches de la « chimie et parachimie » et des IMME, dont les progressions auraient atteint, respectivement, 3,5% et 2,6%, en variations annuelles.

Les activités **minières** auraient progressé de 7,9%, au quatrième trimestre 2016, après s'être infléchi de 1,2% et 1,4%, respectivement, aux deuxième et troisième trimestres. Cette reprise aurait été principalement le fait des activités d'extraction des minerais non-métalliques, notamment le phosphate brut, dont la production aurait affiché une hausse de 9,6%, contre une baisse de 2,9% un trimestre auparavant. Malgré le repli des quantités exportées de l'acide phosphorique, les ventes de phosphate brut adressées

aux industries locales de transformation seraient restées vigoureuses, tirées par le raffermissement notable des exportations des engrais adressées au Brésil et aux Etats-Unis et par l'amélioration des capacités productives des unités de transformation de Jorf Lasfer.

Le secteur de la **construction** aurait poursuivi sa tendance haussière modérée, au quatrième trimestre 2016. Sa valeur ajoutée se serait accrue de 0,8%, en variation annuelle, après +0,7% un trimestre auparavant. Cette légère hausse serait liée, particulièrement, au redressement de la demande adressée au secteur, illustrée par la hausse de 24% des transactions immobilières à fin septembre 2016 et l'affermissement de 1,4% des prix des biens immobiliers, en glissements annuels. Cette évolution aurait été confirmée par l'utilisation des facteurs de production, notamment le ciment dont les ventes (hors effets saisonniers et jours ouvrables) se seraient accrues de 0,8%, au quatrième trimestre 2016, contre une baisse de 4,9%, au trimestre précédent. Les anticipations des professionnels du secteur, dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP, auraient confirmé cette évolution. Les soldes d'opinion concernant les carnets de commandes du bâtiment, ainsi que ceux relatifs à l'utilisation des facteurs de production, notamment les matériaux de construction et la main d'œuvre, auraient connu une légère amélioration par rapport au trimestre précédent.

L'activité **électrique** serait restée soutenue au quatrième trimestre 2016, affichant une progression de 3,1%, en variation annuelle, après s'être améliorée de 3,9%, un trimestre auparavant. Cet affermissement masque toutefois une inflexion à la baisse des activités des centrales thermiques concessionnelles, en ligne avec la réduction de l'utilisation du charbon dans la production d'électricité, alors que la production des centrales thermiques publiques et celle des unités à base d'énergie renouvelable aurait affiché une nette reprise. Globalement, l'offre d'électricité aurait connu, au quatrième trimestre 2016, un accroissement de 3,9%, en glissement annuel. Elle aurait été assurée à hauteur de 13,8% par des importations du courant en provenance de l'Espagne, au lieu de 13,1% un trimestre auparavant.

### Poursuite du repli de la production agricole

Au quatrième trimestre 2016, la valeur ajoutée **agricole**, en baisse estimée à 12,3%, en variation annuelle, aurait continué de pâtir du fléchissement de la production végétale et des performances modérées des activités d'élevage. Cette baisse, moins accentuée qu'au cours des années similaires sèches, aurait entraîné une hausse des prix des produits agricoles avec, cependant, un rythme en légère décélération par rapport au trimestre précédent. C'est ainsi que les prix des céréales aurait progressé de 9,6%, en variation annuelle, dans le sillage de la chute de 70% de leur production. Ceux des fruits et des légumes frais auraient affiché des hausses, respectives, de 11,4% et 5,6%, attribuables, en partie, à l'accroissement des prix du transport.

Globalement et compte tenu des indicateurs collectés jusqu'à fin novembre 2016, ainsi que des estimations sectorielles établies pour le quatrième trimestre 2016, la croissance économique nationale se serait établie à 1,2%, au quatrième trimestre, au lieu de +0,8%, lors du trimestre précédent.

### Décélération des prix à la consommation

Au quatrième trimestre 2016, l'indice des **prix à la consommation** aurait légèrement décéléré, à la suite d'un ralentissement des prix des produits alimentaires. La progression des prix serait revenue à +1,8% en glissement annuel, après +1,9% au troisième trimestre. Le ralentissement des prix des produits alimentaires (+2,5%, au lieu de +3,2%), aurait contrebalancé la tendance haussière des prix des produits non-alimentaires (+1,3%, au lieu de +0,8% au trimestre précédent), tirée, en particulier, par l'augmentation des prix de l'énergie. La même tendance baissière aurait marqué l'évolution de l'inflation sous-jacente, mais à un rythme plus soutenu que celui de

l'inflation globale, pour se situer à +1%, au lieu de +1,5% un trimestre auparavant. Sur l'ensemble de l'année 2016, les prix à la consommation auraient évolué au même rythme enregistré un an plus tôt, soit +1,6%. L'inflation sous-jacente aurait, par contre, légèrement décéléré pour s'établir à +1,2%, après +1,3% un an plus tôt.

### Poursuite du recul 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 primaire et global auraient continué de s'améliorer, à la suite du desserrement d'étau sur les dépenses budgétaires et de la légère augmentation des recettes. A fin novembre 2016, les recettes ordinaires se seraient accrues de 4,8% en glissement annuel, alors que les charges auraient marqué un repli de 0,1%, tiré par la baisse des dépenses de compensation. Le solde ordinaire serait devenu excédentaire, après plusieurs budgets déficitaires. Le déficit global se serait réduit de 13,8%, s'élevant à -37 milliards de dh durant les onze 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 3,7%, depuis le début de l'année 2016.

### Amélioration progressive des créances sur l'économie

Les **créances sur l'économie** auraient poursuivi leur tendance haussière, au quatrième trimestre 2016, affichant un accroissement de 5,9%, en glissement annuel, au lieu de +5,7% un trimestre plus tôt. En revanche, le rythme de croissance de la masse monétaire aurait légèrement ralenti, passant de +5,9%, au troisième trimestre, à +5,2% au quatrième trimestre, à la suite d'une décélération marquée des réserves internationales nettes. Ces dernières auraient, particulièrement, pâti du creusement du déficit commercial. Pour sa part, le besoin des liquidités des banques se serait atténué au quatrième trimestre 2016, après avoir nettement crû au troisième trimestre, à la suite de l'augmentation par la Banque Centrale du taux de la réserve obligatoire de 2% à 4%, au cours du mois de juin 2016.

Après une légère augmentation au troisième trimestre 2016 par rapport au trimestre qui précède, le marché **monétaire** aurait connu une baisse de ses différents taux d'intérêt, au quatrième trimestre 2016. En variation annuelle, le taux interbancaire moyen aurait cédé 0,26 point et les taux des adjudications des bons du Trésor à 1 an et à 5 ans auraient baissé de 0,31 et 0,48 point, respectivement, alors que les taux créditeurs auraient reculé, en moyenne, de 0,51 point au cours de la même période.

### Performance notable des indices boursiers

Le marché des **actions** se serait sensiblement apprécié au quatrième trimestre 2016, dans un contexte marqué par la baisse continue des taux d'intérêt et l'amélioration de la liquidité du système bancaire. Les indices MASI et MADEX auraient progressé de 30,5% et 31,6%, respectivement, en glissements annuels, après des hausses de 10,1% et 10,3%, au trimestre précédent. Pour sa part, la capitalisation boursière se serait améliorée de 28,7%, au lieu de +10,7%, un trimestre auparavant. Ces dernières performances seraient attribuables, principalement, à la hausse des cours boursiers des secteurs de l'immobilier, de l'agroalimentaire, de la chimie et du papier. Parallèlement, le marché boursier aurait enregistré une amélioration des échanges, dans un contexte marqué par la prudence et la précaution dans l'intervention des investisseurs en actions. C'est ainsi que le volume des transactions aurait augmenté de 34,4%, en variation annuelle.

### Accélération de la croissance économique au premier trimestre 2017

Le rythme de croissance économique nationale devrait connaître une sensible accélération au premier trimestre 2017, sous l'effet d'un redressement de 11,1% de la valeur ajoutée agricole, portant ainsi sa contribution à la croissance économique globale à 1,3 point. En effet, les activités agricoles afficheraient un retournement à la hausse grâce, notamment, à l'amélioration des conditions climatiques de démarrage et d'installation des cultures précoces. Le cumul pluviométrique des quatre premiers mois de la campagne agricole 2016/2017, aurait plus que triplé, par rapport à la même période de la campagne précédente et de 12,9% par rapport à la normale, favorisant, ainsi, un développement accéléré des travaux d'emblavement des céréales d'automne, des légumineuses et des cultures sucrières, notamment les betteraves. En conséquence, et sous l'hypothèse d'une régularité spatio-temporelle des pluies pendant les mois de février et mars 2017, la production végétale afficherait une croissance notable, tirée par une amélioration conjuguée des rendements et des surfaces semées des cultures précoces. La production animale devrait, également, s'accélérer profitant du redressement de la production avicole et de la poursuite du raffermissement des activités d'élevage du grand cheptel.

Par ailleurs, une légère amélioration du climat des affaires serait attendue dans la zone euro au premier trimestre 2017, favorisée par une orientation plus favorable de la consommation des ménages et de l'investissement privé. L'inflation reprendrait après deux années de quasi-stabilité, mais resterait contenue à 1,2%, érodant modérément le pouvoir d'achat des ménages européens. La hausse des importations des pays avancés, notamment américaines, et la reprise graduelle de celle des pays émergents permettraient au commerce mondial de progresser à un rythme plus soutenu que l'année précédente. Dans ce contexte, la demande mondiale adressée au Maroc devrait enregistrer une hausse de 3,2%. Cette hausse profiterait à certaines branches industrielles exportatrices, comme l'automobile, l'électronique, l'habillement et le textile. Toutefois, la légère reprise attendue des cours mondiaux du pétrole et des prix des matières premières industrielles risqueraient de renchérir légèrement les importations nationales.

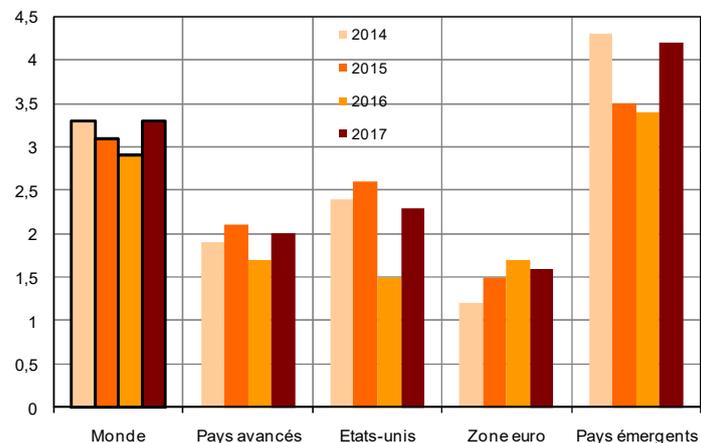
Dans ce contexte, la valeur ajoutée industrielle réaliserait un accroissement de 2,4%, au premier trimestre 2017, en variation annuelle. Pour leur part, les activités minières afficheraient un rythme d'expansion plus soutenu, en ligne avec le renforcement de la production du phosphate brut. La demande internationale des fertilisants pâtirait toujours des bas niveaux des prix des produits agricoles, mais les perspectives favorables d'une hausse de la demande des pays de l'Asie du Sud et de l'Est maintiendraient les exportations nationales des engrais phosphatés sur un rythme de croissance de près de 11%, au premier trimestre 2017. Au total, la valeur ajoutée minière enregistrerait une progression de 9,4%, en variation annuelle, au lieu de +11,4% une année plus tôt. Pour sa part, la valeur ajoutée de l'électricité poursuivrait son affermissement au rythme de 3,4%, dans un contexte d'une amélioration attendue des activités non-agricoles. L'essentiel de cet affermissement serait alimenté par le redressement de la production des centrales thermiques et de celle des unités à base d'énergie renouvelable. Quant aux services, leur valeur ajoutée continuerait de croître à un rythme, relativement, plus soutenu que le trimestre précédent, contribuant pour presque plus de la moitié à la croissance économique hors agricole.

Dans l'ensemble, la valeur ajoutée hors agriculture devrait s'améliorer de 2,7%, au premier trimestre 2017, en variation annuelle, favorisant, ainsi, une hausse du PIB global de 3,9%, au cours de la même période, au lieu de +1,7% une année auparavant.

## ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Pâtissant d'un climat d'incertitude ayant marqué l'année 2016, **l'économie mondiale** aurait évolué à un rythme relativement modéré par rapport à celui d'avant la crise financière 2008. La croissance mondiale se serait située à 2,9% au cours de l'année 2016, au lieu de +3,1% une année plus tôt. Ce ralentissement aurait été attribuable, notamment, à la faiblesse des cours des produits de bases et au déclin des flux commerciaux, ainsi qu'à l'instabilité des taux de change et des flux de capitaux et la stagnation des investissements. Au terme de l'année 2017, le taux de croissance de l'activité mondiale atteindrait 3,3%.

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



Source : INSEE, décembre 2016

### Poursuite de l'amélioration de l'activité mondiale au quatrième trimestre 2016

L'activité mondiale aurait progressé de 3,2%, en variation annuelle, au quatrième trimestre 2016. Le rythme de croissance des économies avancées se serait maintenu aux environs de 2%, en glissement annuel, tandis que celui des pays émergents aurait connu une légère amélioration, dans un contexte marqué par la persistance des difficultés économiques au Brésil et le léger ralentissement de l'activité en Chine.

L'économie américaine aurait crû de 2,4%, au quatrième trimestre 2016, au lieu de 3,2%, un trimestre auparavant, portée par le redressement de la demande intérieure, notamment l'investissement dont la croissance se serait établie à 2%, contre une baisse de 0,8%, au troisième trimestre. En revanche, la demande extérieure aurait marqué le pas et les exportations auraient stagné, dans le sillage de l'appréciation du dollar. Pour l'ensemble de l'année 2016, la croissance américaine se serait établie à 1,6%, au lieu de 2,6% une année plus tôt.

Dans la zone euro, l'amélioration de l'activité se serait poursuivie à un rythme modéré, (+1,6%) au quatrième trimestre. Les effets des mesures de la politique monétaire de la BCE sur l'économie réelle auraient soutenu la demande intérieure et facilité le désendettement. L'amélioration de la rentabilité des entreprises et les conditions de

financement favorables auraient stimulé l'investissement (+2,8%, au lieu de +0,4%, au troisième trimestre). La poursuite des créations d'emplois et la modération des cours du pétrole auraient apporté un soutien supplémentaire au revenu des ménages et à la consommation privée (+1,6%), particulièrement en Allemagne et en Espagne. Ces dernières auraient continué à soutenir l'activité de la zone avec une croissance respective de 2% et 2,8%, au cours du quatrième trimestre. Pour l'ensemble de l'année 2016, la croissance de la zone euro se serait située à 1,6%, au lieu de 1,5% en 2015.

### Légère accélération de la croissance mondiale en 2017

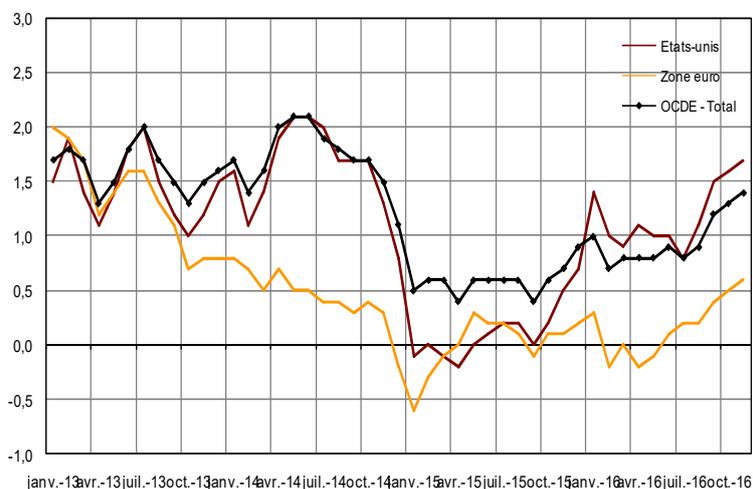
La croissance mondiale se redresserait de 3,3% au cours de l'année 2017, sous l'hypothèse d'une orientation budgétaire plus favorable aux Etats-Unis et les effets d'entraînement de sa demande intérieure sur des autres économies. Dans les autres pays avancés, la mise en œuvre des mesures de politiques macroéconomiques pour soutenir l'activité et la stabilité des prix des matières premières pourraient continuer d'étayer l'activité, affermir la croissance et soutenir la consommation. Dans la zone OCDE, la croissance du PIB s'établirait à 2% en 2017, au lieu de 1,7%, une année plus tôt. Alors que les économies émergentes continueraient à enregistrer des évolutions contrastées, en liaison avec les politiques mises en œuvre pour soutenir l'activité, la sensibilité aux fluctuations des cours des produits de base, les progrès accomplis dans la mise en œuvre de réformes structurelles et les vulnérabilités financières. Dans l'ensemble, l'activité reprendrait légèrement au cours de 2017, soutenue par l'atténuation progressive des récessions observées au Brésil, en Russie et dans d'autres pays producteurs de matières premières.

Aux États-Unis, le rythme de croissance pourrait s'accélérer pour atteindre 2,5% en 2017, après 1,8% en 2016, sous l'effet de la relance budgétaire du nouveau gouvernement qui dopera la croissance de presque un point. Les dépenses des ménages conserveront un rythme soutenu à la faveur des réductions d'impôts et de la progression de l'emploi. L'investissement des entreprises pourrait rebondir, dans le sillage des baisses d'impôts anticipées sur les bénéficiaires des entreprises et la reprise de la demande intérieure. Toutefois, un fléchissement de la demande étrangère, consécutif à la poursuite de l'appréciation du dollar, pourrait atténuer, quelque peu, les perspectives de croissance aux Etats-Unis. En Zone euro, et malgré les conditions monétaires accommodantes, l'investissement resterait modéré, sous l'effet de l'atonie de la demande, des fragilités du secteur bancaire et des incertitudes sur l'intégration européenne. Le chômage élevé et l'évolution salariale modérée pèseraient sur la consommation privée, alors que les exportations seraient freinées par la croissance modérée des échanges mondiaux et par le fléchissement de l'activité au Royaume-Uni, dans le sillage du référendum en faveur du Brexit. La croissance de la zone euro pour 2017 serait de 1,6%, soit le même niveau réalisé en 2016.

### Renforcement de l'inflation mondiale au cours de 2017

La tendance haussière des prix du pétrole aurait continué de marquer l'évolution de l'inflation mondiale au début de l'année en cours, bien que son impact diminue lentement. Dans les pays de l'OCDE, l'augmentation annuelle des prix à la consommation aurait atteint 1,3%, au quatrième trimestre 2016, au lieu de 1% le trimestre passé, en raison d'une légère hausse des prix de l'énergie et des produits alimentaires. Cette hausse des prix aurait caractérisé les Etats-Unis, le Japon, le Canada et la Chine. En revanche, les prix à la consommation auraient ralenti au Royaume Uni, en Inde, en Russie et au Brésil. Pour l'ensemble de l'année 2017, l'inflation mondiale atteindrait 1,7%, au niveau de la zone OCDE, au lieu de 1%, l'année passée.

## Evolution de l'inflation



Source : OCDE, janvier 2017

## Indicateurs de conjoncture internationale

GA en %

Rubriques	2016				2016	2017
	I	II	III	IV		
<b>Etats-Unis</b>						
PIB	0,8	1,6	3,2	2,4	1,5	2,3
Consommation des ménages	1,6	4,4	2,8	2,8	2,6	2,7
Exportations	-0,8	1,6	9,6	0,0	0,9	3,5
Importations	-0,8	0,4	2,0	2,4	0,9	4,4
Inflation	1,1	1,0	1,1	1,6	1,2	1,9
<b>Zone euro</b>						
PIB	2,0	1,2	1,2	1,6	1,7	1,6
Consommation des ménages	2,8	0,8	1,2	1,6	1,6	1,4
Exportations	0,8	4,8	0,4	3,2	2,3	2,4
Importations	-0,4	4,8	0,8	3,6	3,1	2,9
Inflation	0,0	-0,1	0,3	0,5	0,2	1,2
Commerce mondial des biens	0,8	1,5	1,0	1,4	1,2	2,4
Euro / Dollar <sup>1</sup>	1,10	1,13	1,12	1,08	1,11	1,06
Prix du Brent (\$/baril) <sup>1</sup>	35	47	47	50	45	50

Source : INSEE, décembre 2016

1 : moyenne trimestrielle

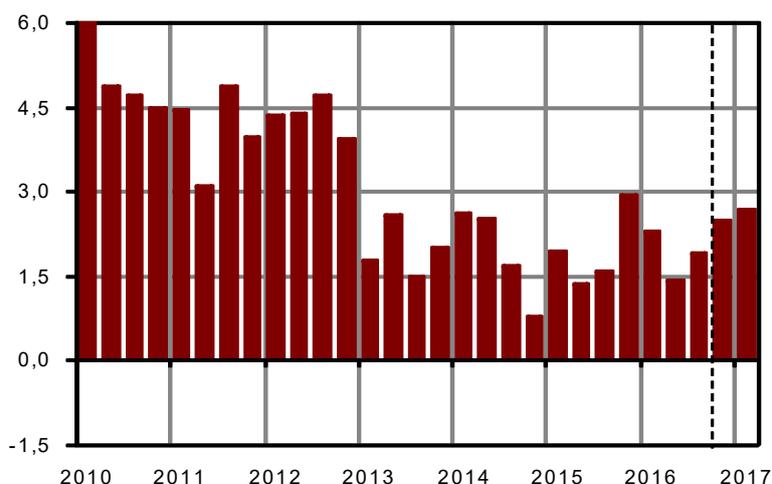
## EVOLUTIONS SECTORIELLES

L'économie nationale aurait poursuivi son amélioration, au quatrième trimestre 2016, affichant une hausse de 1,2%, après +0,8% au troisième trimestre. Ce léger raffermissement aurait été attribuable, d'une part, à un accroissement de 2,5% des activités non-agricoles, en variation annuelle, au lieu de +1,9% un trimestre auparavant, et, d'autre part, à une baisse de 12,3% de la valeur ajoutée agricole. Les activités hors agriculture auraient été tirées par une amélioration de 2,4% des secteurs secondaires, au lieu de +0,9% au troisième trimestre, ramenant leur contribution à la croissance du PIB de 0,2 point à 0,6 point, respectivement. Evoluant, pratiquement, au même rythme que le trimestre précédent (2,2%), les branches tertiaires auraient continué de soutenir l'activité économique, grâce notamment à la dynamique des activités du commerce et de la communication et à la sensible reprise des activités touristiques.

Au premier trimestre 2017, une amélioration de 2,7% de la valeur ajoutée hors agriculture serait prévue. Compte-tenu d'une hausse de 11,1% de la valeur ajoutée agricole, la croissance du PIB se situerait aux environs de 3,9%, en glissement annuel, au lieu de +1,7%, la même période de l'année passée.

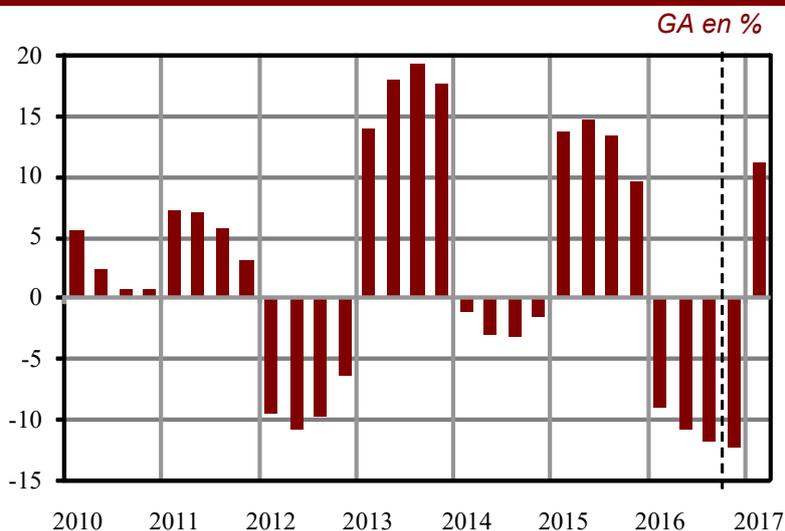
### Croissance économique hors agriculture

GA en %



réalisé en 2015. La production des légumineuses aurait, pour sa part, baissé de 54% en comparaison avec l'année passée. En revanche, l'arboriculture et les maraîchères aurait affiché une croissance soutenue, liée, en partie, aux effets décalés des conditions pluviométriques de la campagne antérieure. Plus particulièrement, la production des agrumes, des olives et des maraîchères de saison auraient progressé de 16%, 24% et 2,1%, respectivement.

### Valeur ajoutée agricole



Source: HCP

Au niveau de la filière animale, et en dépit de la faiblesse des parcours végétaux, due au déficit pluviométrique, l'effectif du cheptel serait resté quasiment stable, s'élevant à près de 30 million de têtes, dont 19,6 millions d'ovins, 3,2 millions de bovins et 6,2 millions de caprins. En revanche, la production avicole se serait sensiblement repliée, dans le sillage de la propagation de la grippe aviaire de type H9N2 entre décembre 2015 et janvier 2016. Les productions de poussins de chair et des dindes auraient, en effet, baissé de 15,6% et 17,6%, respectivement, en variations annuelles.

### Production avicole

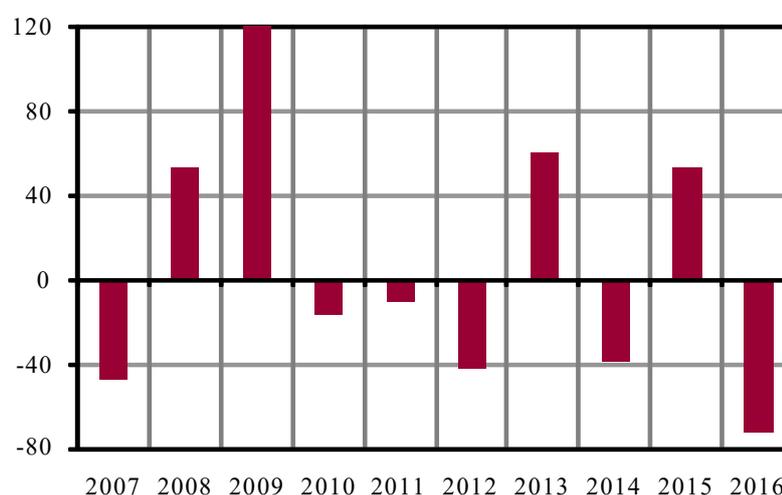
Rubriques	2011	2012	2013	2014	2015	2016* (GA en %)
Poussins de chair	8,6	-7,9	-2,9	11,8	18,4	-15,6
Dindeaux	14,3	6,8	1,1	5,3	0,0	-17,6

Source : FISA, estimations HCP

S'agissant de la campagne agricole 2016/2017, les perspectives de croissance de la production végétale se seraient améliorées à fin décembre 2016, tenant compte des conditions climatiques favorables qui avaient marqué la phase d'emblavement et d'ensemencement des cultures précoces. Le cumul pluviométrique, relatif à la période septembre-décembre 2016, aurait été excédentaire de 6,9% par rapport à la normale et de 97% par rapport à la même période de l'année passée. L'excédent pluviométrique a concerné l'ensemble des régions du Royaume et a été plus marqué au mois de novembre, où a été enregistré, en moyenne, 92 mm, au lieu de 15 mm une année plus tôt. Ainsi, et sous l'hypothèse d'une régularité des pluies dans le temps et l'espace pendant le premier trimestre 2017, la récolte de la plupart des cultures pourrait enregistrer une croissance notable, en liaison avec l'amélioration de leurs surfaces semées. Seules les récoltes de l'olivier et, dans une moindre mesure, celles des agrumes, afficheraient une évolution négative en 2017, pâtissant des effets de la canicule ayant marqué l'été 2016 et des épisodes du gel de fin 2016 et début 2017. La

production animale devrait, pour sa part, s'accélérer, tirée par le redressement des activités avicoles, après les pertes enregistrées en 2016. Dans ces conditions, la valeur ajoutée agricole progresserait de 11,1%, au premier trimestre 2017, en variation annuelle, au lieu de -9% une année auparavant.

### Cumul pluviométrique à fin janvier



Source : DMN

### Pêche : redressement de la production côtière en fin 2016

La valeur ajoutée de la **pêche** aurait progressé de 7,6%, au quatrième trimestre 2016, en variation annuelle, après s'être infléchi de 1,6% un trimestre auparavant. Cette reprise aurait été imputable à une hausse quasi-générale des débarquements côtiers, notamment les poissons pélagiques, qui se seraient redressés de 10,3% en fin d'année, après deux trimestres de baisses consécutives. Ce seraient, principalement, la sardine, le chinchard et le sabre qui auraient le plus contribué à cette performance, alors que l'espadon, le maquereau et l'anchois auraient vu leurs prises régressé de 57%, 16% et 83%, respectivement. Les débarquements des poissons blancs, des céphalopodes et des crustacés auraient, également, affiché des évolutions positives au quatrième trimestre 2016, enregistrant des hausses, respectives, de 3,6%, 2,5% et 22%, en variations annuelles. Seules les coquillages et les algues, dont la parts dans le total des prises côtières ne dépasse pas 5% en moyenne, auraient accusé des régressions de 91% et 31%, respectivement, au cours de la même période.

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

(GA en %)

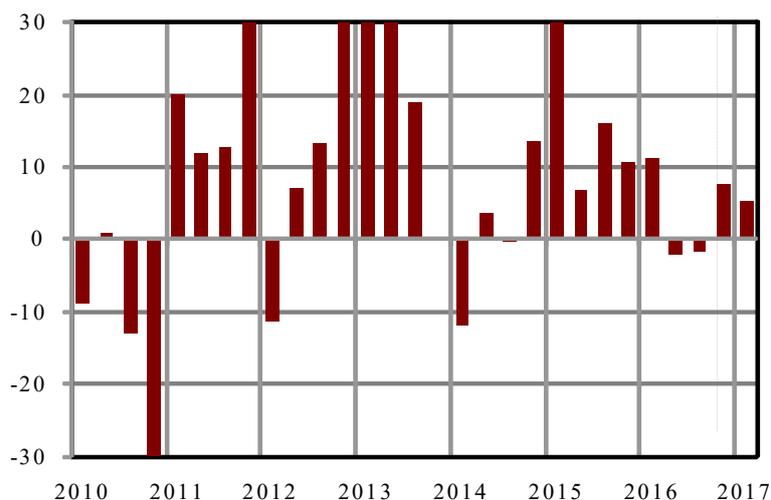
Rubriques	2015		2016			
	III	IV	I	II	III	IV*
Poissons pélagiques	-3,6	22,8	33,5	-6,7	-5,6	10,3
Poissons blancs	-7,4	15,5	13,2	-12,6	-15,0	3,6
Céphalopodes	-9,7	-1,7	-1,3	-7,5	19,6	2,5
Crustacés	-50,8	-1,7	40,3	11,4	6,5	22,4

Source : ONP, estimations HCP

La reprise de la pêche côtière aurait profité principalement aux industries de conserves, de la farine et de l'huile de poissons qui se seraient accaparées de près de 32% des débarquements. En revanche, les prises destinées à la consommation locale auraient régressé de 26%, en variation annuelle, au quatrième trimestre 2016, poursuivant, ainsi, leur tendance baissière amorcée deux trimestres auparavant. Cette inflexion à la baisse aurait concerné aussi bien les ports méditerranéens qu'atlantiques à l'exception de Casablanca et Tantan. Les prises adressées à la congélation auraient, pour leur part, quasiment stagné, en dépit d'une hausse des quantités exportées des poissons faits et des « Crustacés, mollusques et coquillages » de 13%, au cours de la même période.

### Valeur ajoutée de la pêche

(GA en %)



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

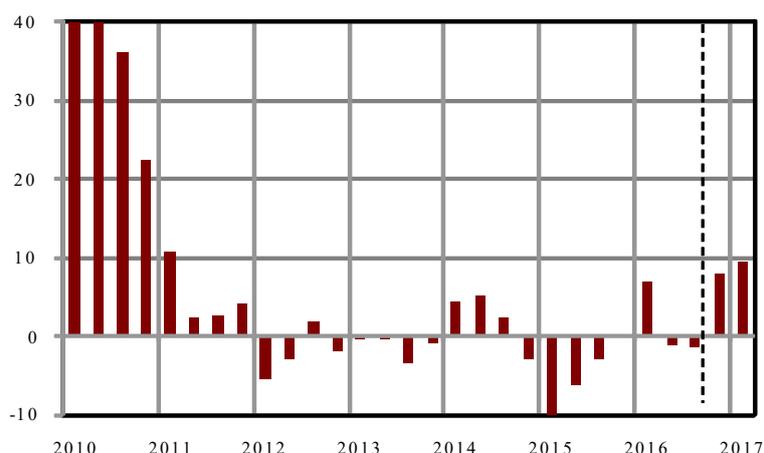
### Mines : reprise de la production après deux trimestres de baisses consécutives

Au quatrième trimestre 2016, la valeur ajoutée **minière** aurait augmenté de 7,9%, en variation annuelle, après s'être infléchie de 1,2% et 1,4%, respectivement, au cours des deux trimestres qui précèdent. Ce seraient, particulièrement, les minerais non-métalliques, notamment le phosphate, qui auraient le plus boosté cette reprise, avec une hausse de 8,2% de leur production, en variation annuelle. Cette performance aurait été induite par une demande intérieure de plus en plus croissante, liée principalement au rétablissement des activités des industries chimiques locales, notamment à la suite du raffermissement de leurs expéditions en dérivés de phosphates et à l'amélioration de leurs capacités productives. C'est ainsi que la production d'acide phosphorique et des engrais auraient progressé de 15,7% et 60%, respectivement, au quatrième trimestre 2016, en variations annuelles. Ce regain de dynamisme aurait été, également, confirmé par les résultats de la dernière enquête de conjoncture minière ; les soldes d'opinion des entreprises relatifs à la tendance prévue des ventes locales et de la production auraient dépassé leurs moyennes de long terme.

Le redressement de la branche phosphatée incomberait, également, à la reprise de la demande étrangère adressée au minerai brut. Les quantités exportées du phosphate brut, et après avoir augmenté de 4% au troisième trimestre, auraient bondi de 9%, au quatrième trimestre 2016, en variation annuelle. S'agissant des minerais métalliques, leur activité d'extraction se serait contractée de 4,4%, au quatrième trimestre 2016, en variation annuelle, après s'être accru de 1%, un trimestre auparavant. Cette contre-performance tiendrait au recul de la production du zinc et du cuivre, dans le sillage du fléchissement de leurs exportations de 11% et 16%, respectivement, au cours de la même période.

## Valeur ajoutée minière

(GA en %)



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

Au premier trimestre 2017, les activités minières devraient afficher un rythme d'expansion plus soutenu, en ligne avec le renforcement de la production du phosphate brut. La demande internationale des fertilisants pâtirait toujours des bas niveaux des prix des produits agricoles, mais les perspectives favorables d'une hausse de la demande des pays de l'Asie de Sud et de l'Est maintiendraient les exportations nationales des engrais phosphatés sur un rythme de croissance de près de 11%, au premier trimestre 2017. Au total, la valeur ajoutée minière enregistrerait une progression de 9,4%, en variation annuelle, au lieu de 7% une année plus tôt.

## Indices de la production minière

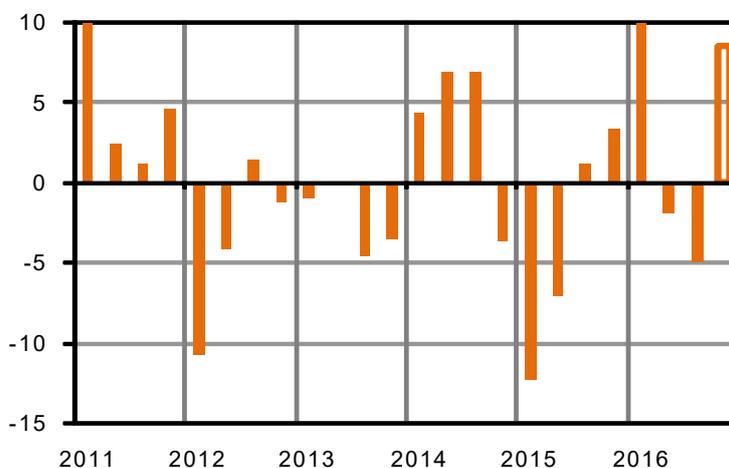
GA en %

Indicateurs	2015			2016	
	III	IV	I	II	III
Minerais non métalliques	-0,9	3,2	9,7	-1,8	-2,7
Minerais métalliques	1,1	0,7	1,9	-1,6	1,0

Source : HCP

## Production du phosphate brut

GA en %



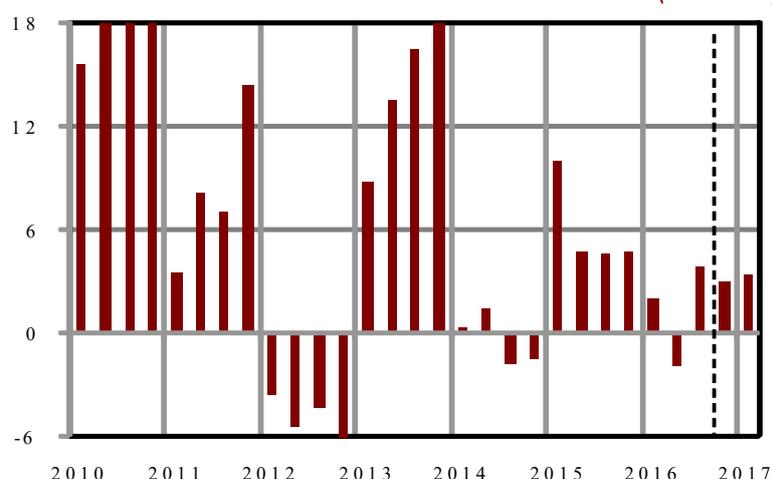
Source: OCP, calculs HCP

## ELECTRICITE : poursuite du raffermissement de la production portée par les énergies renouvelables

La valeur ajoutée de la branche **électrique** se serait affermie de 3,1%, au quatrième trimestre 2016, en variation annuelle, après s'être accrue de 3,9%, un trimestre auparavant. Cette performance, portée, essentiellement, par une augmentation de la production des centrales publiques, aurait été attribuable à une demande intérieure plus soutenue. Ce seraient principalement les entreprises qui auraient renforcé leur utilisation d'électricité au dernier trimestre de 2016, avec une hausse de 6,5%, en variation annuelle, alors que les ménages auraient sensiblement modéré leur consommation électrique (+1,2%, au lieu de +4,5% au troisième trimestre, en variations annuelles). Dans l'ensemble, les ventes d'électricité auraient affiché une hausse de 3,3%, au quatrième trimestre 2016, au lieu de 2,1% un trimestre plus tôt.

### Valeur ajoutée d'électricité

(GA en %)



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

S'inscrivant dans le mouvement amorcé à la mi-2016, la croissance de la production d'électricité aurait été en fin 2016 portée par la dynamique des activités des centrales à base d'énergie renouvelable hors hydraulique et de celles des unités thermiques publiques. La production de ces dernières aurait affiché des augmentations de 28,6% et 25,4%, respectivement, au quatrième trimestre 2016, en variations annuelles. Celle des unités hydrauliques et des centrales concessionnelles thermiques aurait, en revanche, accusé des régressions de 22% et 10,1%, respectivement, au cours de la même période. Au total, la production d'électricité se serait accrue, au quatrième trimestre 2016, de 3,2%, en variation annuelle. Le décalage entre l'offre locale et la demande, se serait traduit par une hausse de 3,3% du volume des importations d'électricité, au quatrième trimestre 2016, après une hausse de 1% un trimestre auparavant.

### Ventes d'électricité

(GA en %)

Rubriques	III-2015	IV-2015	I-2016	II-2016	III-2016	IV-2016*
Entreprises	2,4	2,8	4,1	-2,9	-2,4	6,5
Ménages	7,4	2,2	2,9	5,8	4,5	1,2
Autres	3,0	1,7	1,4	1,1	4,2	2,0
Total	3,9	2,2	2,6	0,8	2,1	3,3

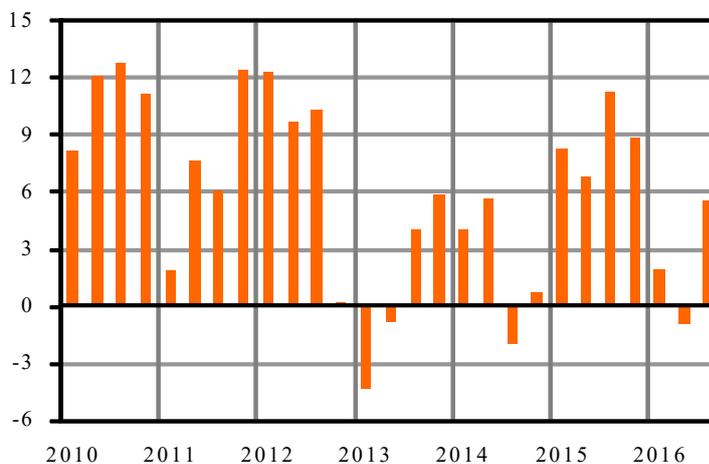
Source : ONEE, estimations HCP

Au premier trimestre 2017, la production d'électricité poursuivrait son affermissement au rythme de 3,4%, sous l'hypothèse d'une amélioration des activités non-agricoles et

d'une légère hausse des cours internationaux des carburants et du charbon. L'essentiel de cet affermissement serait porté par le redressement de la production des centrales thermiques privées et des unités à base d'énergie renouvelable.

### Production d'électricité

(GA en %)



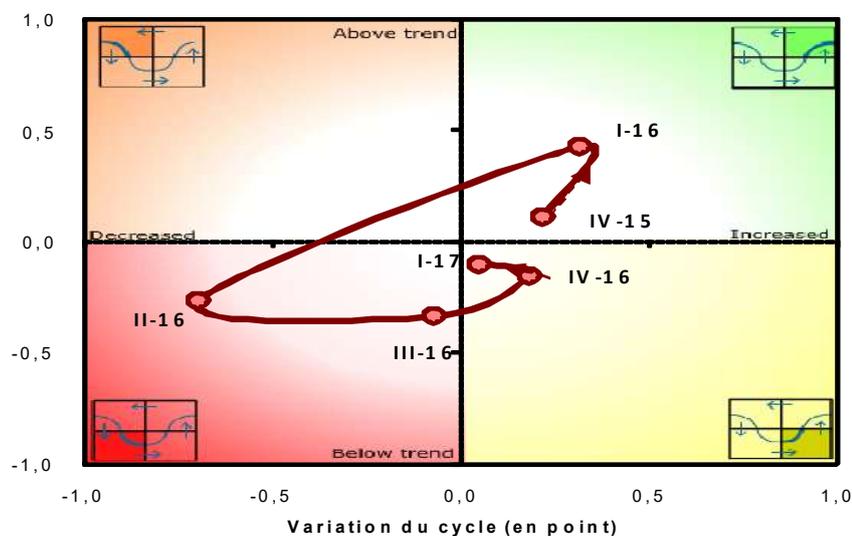
Source: ONEE, élaboration HCP

### INDUSTRIE : léger raffermissement au quatrième trimestre 2016

Au quatrième trimestre 2016, les **industries de transformation** se seraient affermies de 2,1% en glissement annuel, après une hausse de 0,8% un trimestre auparavant. Ce léger raffermissement aurait été attribuable à la bonne orientation des branches de la « chimie et parachimie » et des IMME, dont les progressions auraient atteint, respectivement, 3,5% et 2,6%, en variations annuelles, sous-tendues par une demande extérieure relativement dynamique. Les industries agroalimentaires auraient poursuivi leur redressement pour le deuxième trimestre successif, marquant un accroissement de 2,2%, en glissement annuel. En revanche, les industries du textile et du cuir ainsi que celles liées au bâtiment auraient poursuivi leur ralentissement, pâtissant d'une demande intérieure peu favorable à leur redressement.

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

(traceur cyclique)



Source : HCP

### Mais ralentissement par rapport à 2015

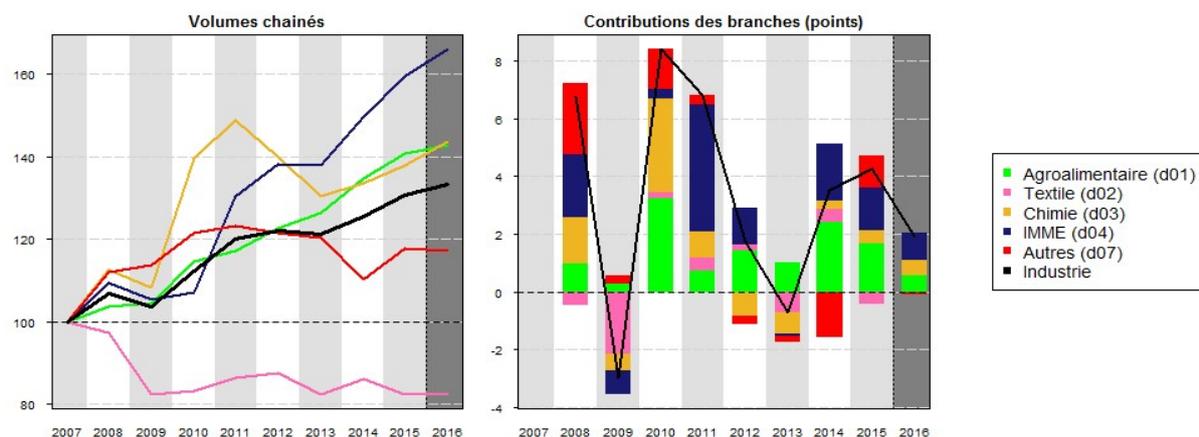
Au terme de l'année 2016, la valeur ajoutée des **industries de transformation** aurait substantiellement ralenti, affichant une augmentation de 2%, après avoir enregistré une croissance de 4,3% en 2015. A l'exception de l'industrie automobile et des industries chimiques, toutes les autres branches auraient ralenti (agroalimentaire et IMME) ou stagné (textile et « autres industrie»).

La branche agroalimentaire, dont le poids en termes de valeur ajoutée avoisine 40% du tissu industriel, aurait vu son taux de croissance passer de 4,4% en 2015 à 1,5% en 2016, soient des contributions, respectives, de 1,7 point et 0,6 point à la croissance industrielle. A l'origine de ce ralentissement, les baisses observées au niveau des sous-branches des boissons, de la transformation des céréales et de l'industrie des corps gras (huiles, graisse...). Les importations des industries agroalimentaires auraient été plus dynamiques (+14%) que leurs exportations (+7%).

A l'origine d'un quart de la valeur ajoutée industrielle, les IMME aurait ralenti en 2016 (+4,1%), après avoir connu de fortes croissances durant les deux années qui précèdent (8,6% et 6,6%, respectivement durant 2014 et 2015). Elles auraient été pénalisées par l'essoufflement des exportations, dont la croissance se serait limitée à 7% en 2016, après avoir réalisé des croissances à deux chiffres durant les années antérieures. Ce ralentissement n'aurait, cependant, pas concerné les industries de l'automobile et les autres matériels de transport. La production de celles-ci aurait augmenté de 15% et 5% respectivement en 2016. Les exportations de l'automobile et autres matériels de transport auraient bondi de 16%, contre une baisse de 3% pour le reste de la branche.

L'industrie « chimique et parachimique », qui donne lieu à 12% de la valeur ajoutée industrielle, se serait maintenue sur son rythme de croissance ascendant, marquant une hausse de 4,2% en 2016, après 3,4% en 2015 et 2,4% en 2014. Les industries chimiques de base (dont les engrais) auraient soutenu la branche avec une production en hausse de 6%, en ligne avec une demande extérieure favorable pour les engrais phosphatés (+51%). Par contre, l'industrie pharmaceutique, qui contribue pour 25% de la branche, aurait marqué le pas, malgré un démarrage favorable au début de l'année.

Evolution par branche de la valeur ajoutée industrielle



Source : HCP

Le textile et les « autres industries », avec des parts respectives de 10% et 17% en termes de valeur ajoutée, auraient quasiment stagné en 2016. La stagnation de la valeur ajoutée du « textile et cuir » aurait été attribuable, d'une part, à la hausse des industries de l'habillement (+3%), et, d'autre part, au repli de l'industrie du « tissage et filature » ainsi que de celle du cuir (respectivement -3% et -9%). Toutefois, malgré la hausse de

6% de ses exportations, drainant environ 20% du chiffre d'affaires industriel à l'export, le recours aux produits étrangers aurait été plus intensif : les importations auraient augmenté de 13% (ce décalage aurait été encore plus important pour les vêtements). Le solde commercial, qui en résulterait, se serait établi aux environs de 4 milliards de dh en 2016, ce qui contraste nettement avec celui enregistré en 2007 (12 milliards de dh).

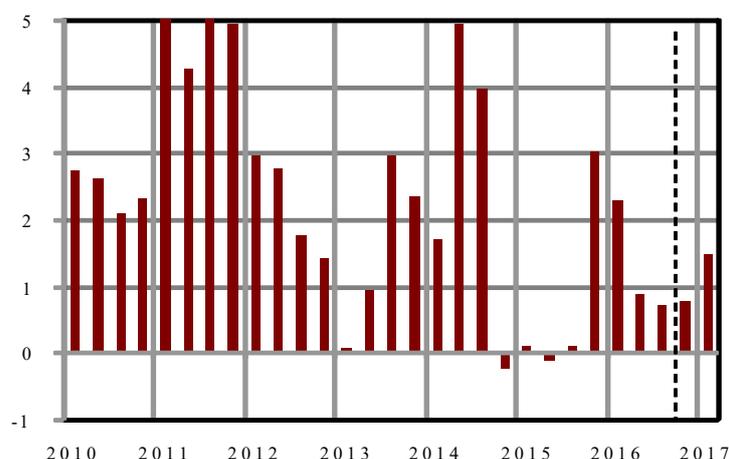
La branche des « autres industries », qui porte essentiellement sur les intrants de production (que ce soit dans l'industrie ou dans le BTP) n'arrive pas encore à emprunter une tendance haussière. La valeur ajoutée qu'elle aurait réalisée en 2016 serait restée inférieure de 4% par rapport à son pic enregistré en 2011. Cette évolution serait due au ralentissement de la conjoncture du BTP et à la faible compétitivité de la branche. Le déficit commercial de la branche (hors raffinage de pétrole) aurait doublé en 10 ans, pour atteindre 34 milliards de dh en 2016, au lieu de 17 milliards en 2007.

### BTP : un léger redressement des activités au quatrième trimestre 2016

Après un début d'année peu favorable pour le secteur du **bâtiment et des travaux publics**, le deuxième semestre 2016 aurait été marqué par un léger redressement des activités de la construction. Des signes d'amélioration se seraient, en effet, apparus, notamment, au niveau de la branche des matériaux de construction, en particulier le ciment, dont les ventes se seraient redressées de 0,8%, en variation annuelle, au quatrième trimestre 2016 (hors effets de la saison et de calendrier), contre une baisse de 4,9%, le trimestre précédent. Dans le même sillage, le secteur aurait fait appel à plus de main d'œuvre puisque le nombre d'actifs occupés par le secteur se serait amélioré de 4,6% au troisième trimestre 2016, par rapport à la même période de l'année précédente, au lieu de +1,8% une année plutôt. La valeur ajoutée créée par l'ensemble du secteur de la construction aurait augmenté de 0,8%, au quatrième trimestre 2016, et devrait enregistrer une hausse de 1,5% au premier trimestre de 2017, en variations annuelles.

### Valeur ajoutée du secteur BTP

(GA en %)



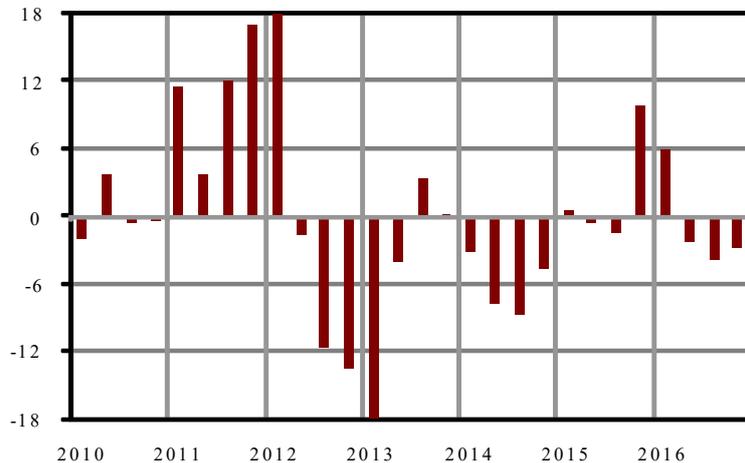
Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés

La légère amélioration anticipée de l'activité du BTP ferait suite, particulièrement, au redressement de la demande adressée au secteur, illustré par la hausse des transactions immobilières de 24%, à fin septembre, et l'affermissement des prix des biens immobiliers de 1,4% sur une année. Cependant, la reprise des activités du BTP reste, relativement, fragile au regard de l'évolution en dents de scie, ayant marqué son profil de croissance au cours des cinq dernières années. Le secteur peine toujours à retrouver sa dynamique de croissance d'avant 2009, du fait, notamment de la persistance de certains facteurs défavorables qui devraient continuer à conditionner sa reprise conjoncturelle au cours de 2017. En particulier, la faiblesse de l'investissement

privé dans le secteur, ornée par la baisse des crédits accordés aux promoteurs immobiliers depuis 2014 (-6,3% à fin novembre 2016). Les déclarations des chefs d'entreprise collectées dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP, particulièrement celles relatives aux anticipations de l'activité du bâtiment, font état d'une faible perspective d'activité sur fond d'un ralentissement des commandes et d'une baisse du rythme de la production des industries de minéraux de carrières.

### Ventes du ciment

(GA en %)

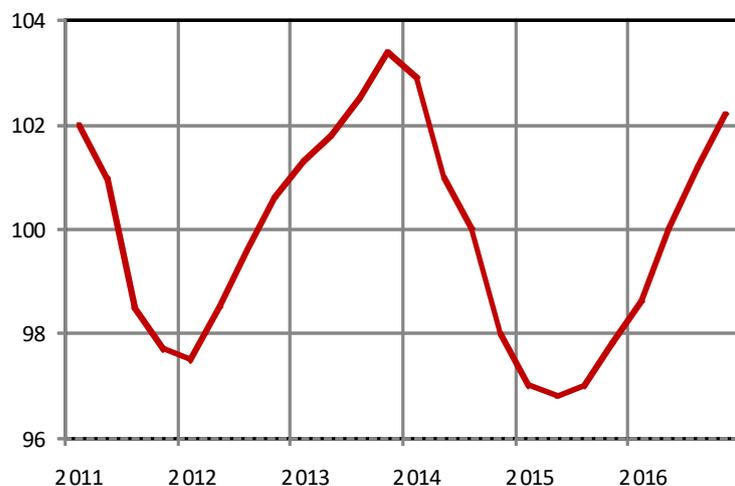


Source : Association Professionnelle des Cimentiers, calcul HCP

### TOURISME : des signes d'amélioration au second semestre 2016

L'activité **touristique** se serait inscrite dans une nouvelle phase cyclique ascendante au deuxième semestre 2016, après une phase baissière en 2015. La valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration se serait affermie de 7,7% et 7,1%, en variations annuelles, respectivement aux troisième et quatrième trimestres 2016, après un repli de 2% au deuxième trimestre. L'amélioration des nuitées des résidents expliquerait, en grande partie, cette augmentation, contribuant pour près de 8,2 points à cette hausse, alors que celles des non-résidents auraient contribué pour 3,9 points.

### Cycle de la valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration



Source : HCP

Il est à noter que le taux d'occupation moyen des chambres avait enregistré une hausse de 2,7 points au troisième trimestre 2016, après 8 trimestres de repli, pour se situer à 47%. Quant aux arrivées des touristes aux postes frontières, leur reprise trouve son origine beaucoup plus dans la hausse des arrivées des MRE (+5,4%) qu'à celle des touristes étrangers (+0,1%)

### Activité touristique nationale

GA en %

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

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

S'agissant du tourisme mondial, il a clôturé l'année 2016 par une croissance de 3,9% en termes d'arrivées de touristes internationaux, soit la septième année consécutive de croissance soutenue depuis la crise économique et financière mondiale de 2008. A l'exception du Moyen Orient dont les arrivées se sont rétractées, les autres régions du monde ont contribué positivement à cette évolution. Le nombre d'arrivées touristiques, dans la région de l'Asie et Pacifique, s'est accru de 8,4%, grâce aux résultats positifs réalisés dans ses différentes sous-régions. En Afrique, le nombre a rebondi de 8,1%, après deux années successives de baisse. Quant au nombre d'arrivées en Amérique, il a progressé de 4,3%, alors que celui en Europe n'a augmenté que de 2% ; diverses destinations ayant été affectées par des problèmes de protection et de sécurité des touristes. Compte tenu des tendances actuelles et des perspectives économiques mondiales, une augmentation de 3 à 4% des arrivées de touristes internationaux dans le monde, en 2017, serait prévue par l'OMT.

Arrivées des touristes au niveau international											(GA en %)
	2015*					2016*					2017*
	I	II	III	IV	Année	I	II	III	IV	Année	
<b>Monde</b>	<b>5,5</b>	<b>37,0</b>	<b>5,2</b>	<b>4,1</b>	<b>4,6</b>	<b>7,0</b>	<b>1,3</b>	<b>3,2</b>	<b>4,9</b>	<b>3,9</b>	<b>3% à 4%</b>
Europe	6,0	4,7	5,7	3,9	4,7	6,8	-0,2	1,0	3,1	2,0	2% à 3%
Asie et Pacifique	4,1	4,9	5,4	6,1	5,6	9,4	8,2	10,0	6,4	8,4	5% à 6%
Amérique	7,9	4,6	5,2	6,2	6,0	6,5	0,3	4,8	5,4	4,3	4% à 5%
Afrique	-4,3	-6,4	-4,9	-1,9	-2,5	7,9	0,9	11,1	11,3	8,1	5% à 6%
Moyen-Orient	9,8	-5,0	7,4	-7,0	0,8	-1,1	-9,6	-8,4	3,5	-4,1	2% à 5%

Source: Organisation Mondiale du Tourisme (OMT);

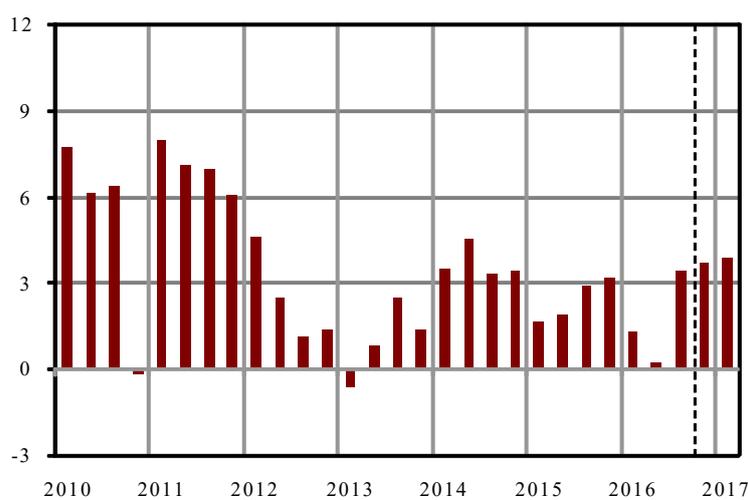
\* : Données provisoires.

### TRANSPORT : croissance tendancielle au quatrième trimestre 2016

La valeur ajoutée du **transport** aurait connu une progression de 3,7%, en glissement annuel, au quatrième trimestre 2016, au lieu de 3,5%, réalisé au troisième trimestre. Cette hausse aurait été attribuable, d'une part, à la consolidation du tonnage transporté par voie maritime, porté aussi bien par l'accroissement des exportations que des importations et, d'autre part, à l'évolution favorable du trafic aérien de passagers et du fret. En revanche, le transport ferroviaire aurait poursuivi son repli entamé au début de l'année 2016.

#### Valeur ajoutée du transport

(GA en %)



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

Pour rappel, la croissance du tonnage des importations maritimes avait connu un rebond de 38,4%, au troisième trimestre 2016, au lieu de +11%, un trimestre plus tôt, en glissements annuels, suite notamment à une augmentation de 18,4% du tonnage transporté par les vrac solides. Le tonnage des exportations, quant à lui, avait affiché un accroissement de 2,8%, tiré, entre autres, par la bonne tenue des transports des engrais. Ce dernier connaît, en effet, une évolution en dents de scie depuis l'année 2015.

Pour sa part, le rythme de croissance du nombre des voyageurs par voie ferroviaire avait poursuivi sa tendance baissière amorcée au début de l'année 2016. Il avait affiché une baisse de 3,5%, au troisième trimestre 2016, en glissement annuel. Le fret ferroviaire s'était inscrit, également, dans une conjoncture peu favorable, en enregistrant une diminution de 14%, la même période, après un repli de 12,1%, un trimestre auparavant.

En revanche, le trafic aérien des passagers avait renoué avec la croissance, progressant de 4,8%, au troisième trimestre 2016, contre un recul de 0,4% enregistré un trimestre auparavant. Quant au fret aérien, il avait connu un accroissement de 4,9%, en variation annuelle, avec, cependant, un rythme en légère décélération par rapport à la fin d'année 2015.

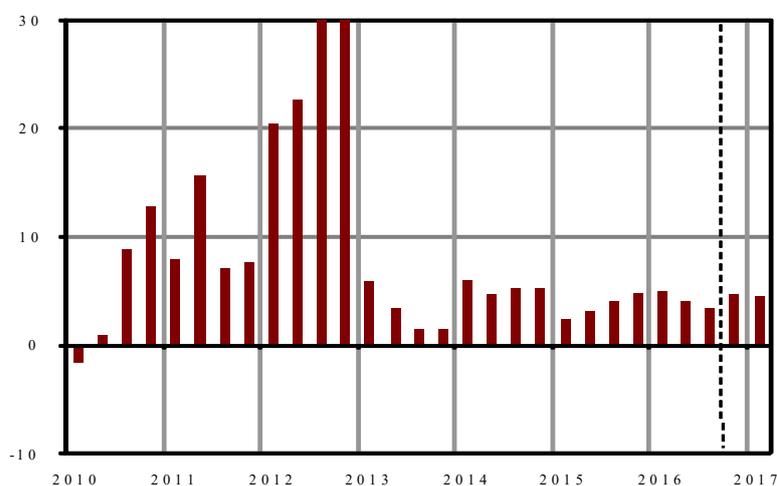
**COMMUNICATION : légère amélioration**

Soutenue par la hausse continue du parc internet, la valeur ajoutée du secteur des **postes et télécommunication** aurait progressé de 4,7%, au quatrième trimestre 2016, poursuivant sa cadence moyenne, qui se situe à 4,4%, depuis l'année 2014. Un retournement à la baisse aurait marqué l'évolution du parc de la téléphonie mobile, tandis que le parc de la téléphonie fixe aurait poursuivi sa baisse pour la sixième année consécutive.

A noter que le parc des abonnés à l'internet avait poursuivi son trend haussier, au troisième trimestre 2016, enregistrant une croissance de 21,6% en glissement annuel. Cette performance avait été tirée essentiellement par celle des abonnés à l'internet « data+voix », soit 96% des abonnés. Par contre les abonnés à l'internet « data only » (4% des abonnés) avait continué d'afficher des contre-performances, bien qu'avec un degré atténué.

S'agissant des abonnés à la téléphonie mobile, le secteur continue d'enregistrer des résultats négatifs depuis le début de l'année 2015 (soit -2,7%, au lieu de -3,4% au deuxième trimestre en glissements annuels). Cette baisse est attribuable à la régression de la téléphonie prépayée (93,3% du parc mobile), qui a affiché des baisses de 3,3% en glissement annuel au troisième trimestre 2016, au lieu de -5%, le trimestre qui le précède.

La téléphonie fixe avait, quant à elle, maintenu sa tendance baissière amorcée depuis l'année 2011, avec cependant un rythme en léger ralentissement depuis l'année 2016. Le nombre d'abonnés à la téléphonie fixe s'est, ainsi, inscrit en baisse de 6,5% au troisième trimestre 2016 contre, au lieu de -12,4% au deuxième trimestre.

**Valeur ajoutée de la communication***(GA en %)*

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

## DEMANDE INTERIEURE

La **demande intérieure** privée aurait continué de soutenir la croissance économique nationale au quatrième trimestre 2016 avec, cependant, un rythme en légère décélération, par rapport au trimestre précédent. Dans un contexte d'une quasi-stabilité des prix à la consommation et d'une légère amélioration des revenus extérieurs, les dépenses de consommation des ménages auraient poursuivi leur tendance haussière à un rythme, relativement, modéré. L'investissement productif serait, pour sa part, resté dynamique tout en marquant une légère décélération de son rythme de croissance, en ligne avec le ralentissement des investissements en construction, dans un contexte de 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 premier trimestre 2017, la croissance de la demande intérieure devrait légèrement accélérer, en ligne avec le redressement attendu de l'activité économique globale.

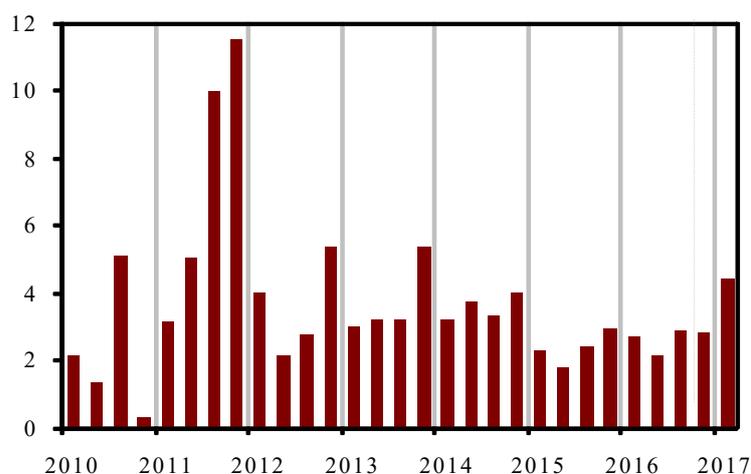
### Décélération de la consommation finale au quatrième trimestre 2016...

La **consommation des ménages** aurait pâti, durant le quatrième trimestre 2016, d'une légère baisse du pouvoir d'achat, à la suite d'un ralentissement des créations d'emplois rémunérés et d'une hausse de 1,8% des prix à la consommation, au lieu de +1% une année plus tôt. Toutefois, l'amélioration anticipée de 1,8% 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 2,8%, en variation annuelle, au lieu de +2,9% au troisième trimestre. Cette progression aurait plutôt profité aux biens de consommation manufacturés importés, dont la hausse aurait atteint près de 16,5%, au trimestre précédent.

Au niveau de la consommation publique, une légère accélération du rythme de croissance est anticipée pour le quatrième trimestre 2016, pour se situer à +1,3%, au lieu de +1,1%, un trimestre auparavant.

### Consommation des ménages

(GA en %)



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

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

précédent, passant de +2,5% à +2,9%, en glissements annuels, ramenant, ainsi, sa contribution au PIB à 1,7 point, au lieu de 1,5 point un trimestre auparavant. Pour sa part, la consommation finale des administrations publiques a connu une hausse de 1,1%, situant sa contribution à 0,2 point, au lieu de 0,3 point réalisé au trimestre précédent.

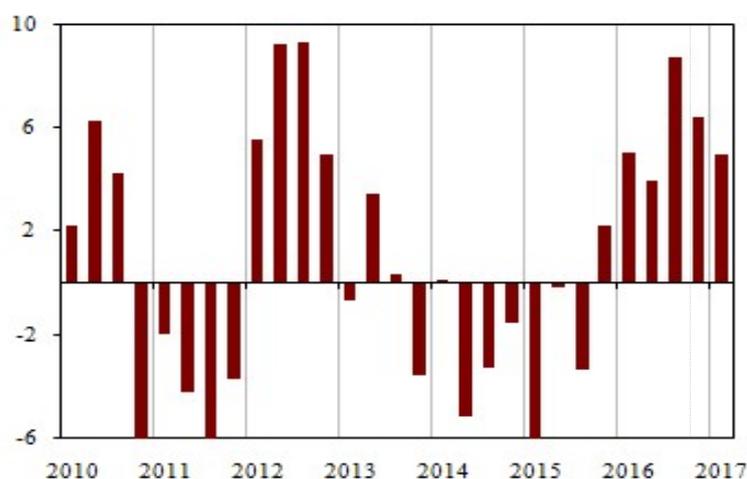
### ... et ralentissement de l'investissement

En dépit d'un léger ralentissement de son rythme de croissance, au quatrième trimestre 2016, l'**investissement** productif serait resté soutenu, affichant un accroissement de 6,4%, en variation annuelle, au lieu de +8,7% un trimestre auparavant. Cette évolution aurait été, particulièrement, attribuable au ralentissement des investissements en construction, en ligne avec le retournement à la baisse de l'utilisation des matériaux de construction et le ralentissement 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 des importations de biens d'équipement et d'une progression de 7,1% du flux des crédits accordés à l'équipement.

Pour rappel, durant le troisième trimestre 2016, la formation brute de capital avait crû de 8,7%, au lieu de +3,9%, un trimestre plus tôt, contribuant, ainsi, pour 1,6 point. Cette évolution a été consécutive à la poursuite de la dynamique de l'investissement en produits industriels. L'investissement en produits immobiliers avait quelque peu ralenti. Le secteur de BTP avait créé environ 52 mille emplois, au lieu de 41 mille un trimestre auparavant. De même, les transactions de biens immobiliers avaient progressé de 24%, en glissement annuel. Cette dernière hausse avait marqué notamment les ventes de biens résidentiels et commerciaux.

## Formation brute de capital

(GA en %)



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

Au premier trimestre 2017, la contribution de la consommation finale à la croissance globale serait, relativement, plus soutenue qu'au trimestre précédent. Profitant d'une amélioration attendue des revenus, dans un contexte d'un redressement de l'activité économique dans son ensemble, le rythme de croissance de la consommation domestique devrait accélérer, pour se situer aux environs de 4,2%, 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 2017. Par ailleurs, une croissance de 4,9% 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.

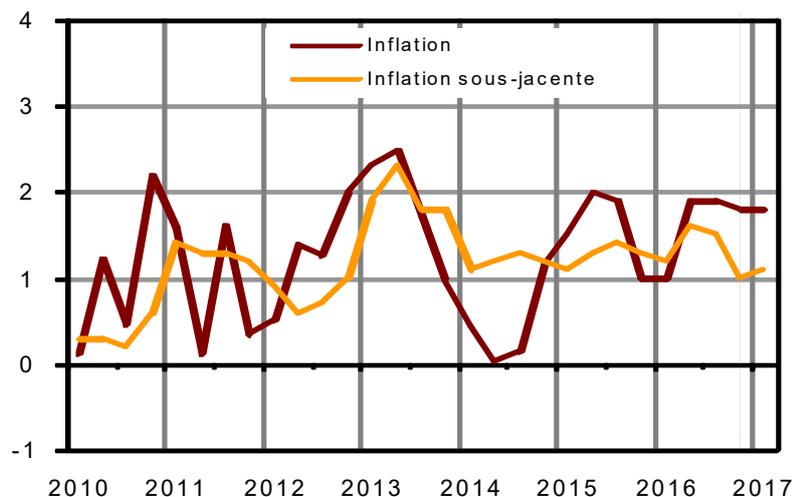
## PRIX

### Les prix à la consommation en léger repli

Au quatrième trimestre 2016, les **prix à la consommation** auraient légèrement ralenti, à la fois en évolutions trimestrielle qu'annuelle (+1,8%, au lieu de +1,9% au trimestre précédent), dans le sillage du recul de 0,3% des prix des produits alimentaires, en variation trimestrielle et en données corrigées des variations saisonnières, contre +0,3% au trimestre précédent. Le recul marqué des prix des produits alimentaires aurait, quelque peu, contrebalancé la tendance haussière des prix des produits non-alimentaires (+0,4%, au lieu de +0,2% au trimestre précédent), situant ainsi l'évolution de l'indice d'ensemble légèrement en dessous de celle enregistrée auparavant. En effet, les prix à la consommation ne se seraient accrus que de 0,1%, au lieu de +0,3% au troisième trimestre 2016. Dans le même sillage, l'inflation sous-jacente, qui exclut les prix soumis à l'intervention de l'Etat et les produits à prix volatils, aurait connu une évolution semblable, mais à un rythme plus prononcé. Son glissement trimestriel serait devenu négatif, après qu'il a été de +0,3% au trimestre précédent. Cette évolution aurait résulté, essentiellement, de la baisse des prix des produits alimentaires hors frais, en particulier ceux des viandes.

### Prix à la consommation

(GA en %)



Source : HCP, estimation au-delà des pointillés

Le redressement des prix des produits non-alimentaires, au quatrième trimestre 2016, aurait été essentiellement dû à l'augmentation des prix des produits énergétiques, consécutive à la récente hausse du cours du pétrole. Toutefois, ce mouvement de hausse aurait été atténué par le repli des prix des produits alimentaires, en particulier ceux des viandes. Les prix des légumes auraient, par contre, connu une hausse aussi bien du frais que des légumineuses sèches dont les prix auraient marqué un net rebond au quatrième trimestre. La baisse de la production nationale, en lien avec les conditions climatiques peu favorables, aurait été responsable de la hausse des prix intérieurs.

Sur l'ensemble de l'année 2016, les prix à la consommation auraient poursuivi leur hausse, au même rythme enregistré un an plus tôt, soit +1,6%, en variation annuelle. La même tendance aurait marqué les prix des produits alimentaires (+2,7%) et non-alimentaires (+0,7%). Cette stabilité du rythme aurait masqué, toutefois, des évolutions

divergentes qui se seraient compensées d'un trimestre à un autre. Les augmentations de prix les plus notables auraient été enregistrées au niveau des prix des produits alimentaires, surtout au cours des deuxième et troisième trimestres (taux supérieur à 3%). Le même constat aurait été fait pour l'inflation sous-jacente qui aurait progressé au même taux que l'année précédente.

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

Source: HCP

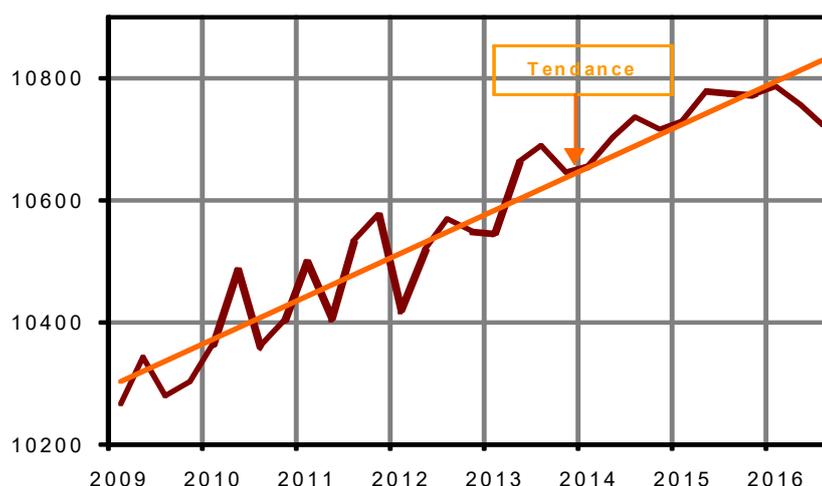
## EMPLOI ET CHÔMAGE

### Ralentissement de l'offre d'emplois au troisième trimestre 2016

L'offre d'**emplois** au Maroc se serait maintenue sur sa tendance baissière, amorcée depuis le troisième trimestre de 2015, enregistrant une diminution de 0,7% au troisième trimestre 2016, en variation annuelle et hors effets de la saisonnalité. Cette nouvelle baisse est le résultat, essentiellement, d'une baisse de 1,4% de l'emploi en milieu rural, soit l'équivalent d'une perte de 73 mille emplois, majoritairement dans le secteur agricole et non rémunéré, en relation avec le fléchissement des activités agricoles. L'emploi en milieu urbain a, en revanche, poursuivi sa tendance haussière, amorcée depuis l'année 2013, avec, cependant, un rythme relativement modéré, comparée à la période 2008-2013, au cours de laquelle, l'emploi dans les deux milieux de résidence a évolué sur un rythme moyen de 0,5% et 2,2%, respectivement.

#### Emploi national

(Cvs, en milliers)



Source : HCP

Le volume d'emploi rémunéré s'est établi à environ 8328 mille postes, sans tenir compte des effets saisonniers, affichant une hausse d'environ 0,3%, en glissement annuel. Cette hausse a marqué les deux milieux de résidence urbain et rural, avec des accroissements, respectifs, de 0,1% et 0,7% par rapport au même trimestre de l'année précédente. En revanche, l'emploi non rémunéré a poursuivi sa tendance baissière, affichant un repli de 4,6%, en rythme annuel.

### Hormis le BTP, l'offre d'emploi a ralenti dans les autres secteurs...

L'emploi dans le BTP a poursuivi sa progression modérée, amorcée depuis 2014, affichant une création nette d'environ 52 mille postes, au troisième trimestre 2016. En revanche, l'emploi s'est essouffé dans le secteur agricole, marquant une baisse de 1,5% en variation annuelle. Pour sa part, l'emploi dans l'industrie a baissé de 2%, pour se situer à 1,2 millions postes, tout en se maintenant au dessus du creux enregistré en 2013. La plus forte baisse a été enregistrée dans le secteur du « textile, bonneterie et

habillement ». Dans le secteur des services, principal pourvoyeur de l'emploi au Maroc, avec 40% des effectifs employés, l'effectif des actifs occupés a quasiment stagné

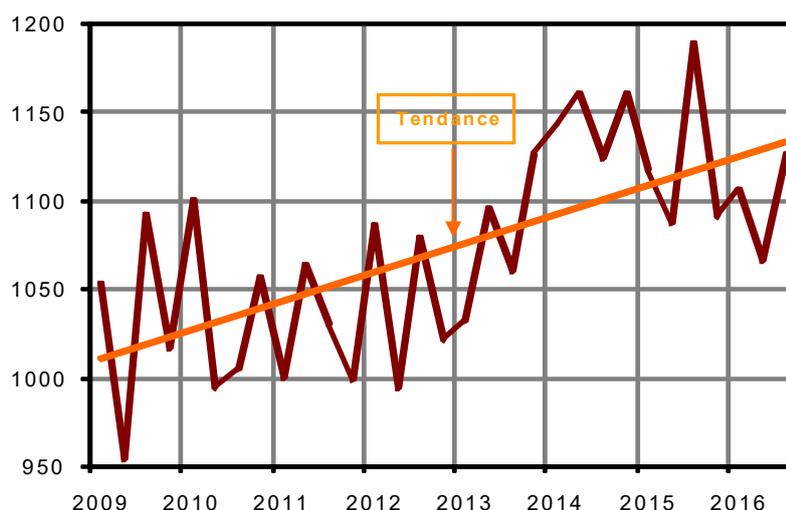
### ... mais le taux de chômage a baissé

En dépit du ralentissement des créations d'emplois par l'économie nationale au cours de 2016, le **taux de chômage, hors effets saisonniers**, a poursuivi sa tendance baissière, amorcée depuis 2014. Le taux de chômage s'est situé, au troisième trimestre, à 9,6%, au lieu de 9,8% au début de 2014. Cette évolution, relativement favorable, est attribuable à un repli de près de 5,3% de la population active en chômage. Ce dernier a profité, en particulier, aux actifs diplômés et aux jeunes âgés de 25 à 34 ans. Elle a été attribuable, notamment, au bon comportement du marché du travail urbain, qui a permis, quelque peu, de compenser le retournement à la hausse du chômage enregistré dans les campagnes, dont le taux est passé de 3,5% au quatrième trimestre 2015 à 4,3%, au troisième trimestre 2016.

Dans le même sillage, le nombre de chômeurs au niveau national a baissé de 5%, au cours de la même période, pour se situer à environ 1118 mille chômeurs, hors effets saisonniers. Cette baisse a été plus marquée dans les villes avec une régression de 6% en glissement annuel, alors que dans les campagnes, la baisse a été de l'ordre de 2%.

### Effectif des chômeurs

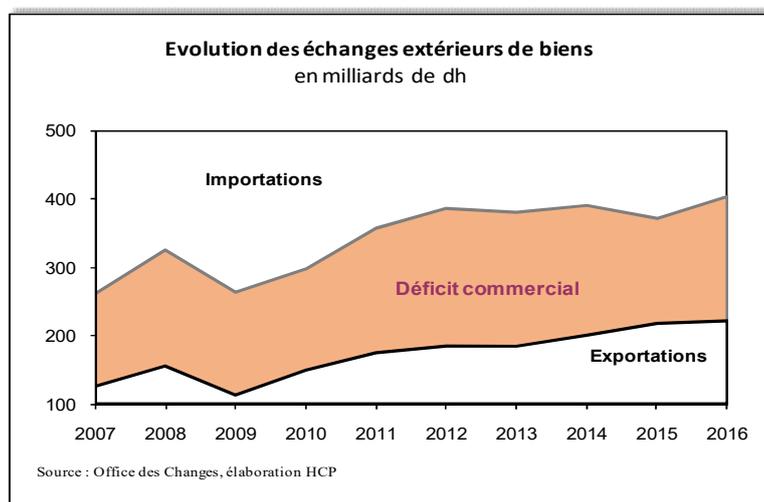
(Cvs, en milliers)



Source : HCP

## ECHANGES EXTÉRIEURS

En 2016, le contexte extérieur aurait été marqué par une évolution moins favorable des économies avancées, un ralentissement des économies émergentes, une croissance atone du commerce international de biens (+1,2%, soit le taux le plus faible enregistré depuis 2009) et une demande mondiale adressée au Maroc moins dynamique qu'en 2014 et 2015. Dans ce contexte, les transactions commerciales de biens, en valeur, se seraient soldées, par un déficit en hausse de 18,3% par rapport à 2015, après trois années successives d'allègement. Le creusement de ce déficit est le résultat de l'augmentation plus marquée en valeur des importations globales (+8,7%) par rapport aux exportations (+1,7%). Ce qui se serait, également, traduit par un recul du taux de couverture pour atteindre 54,8%.

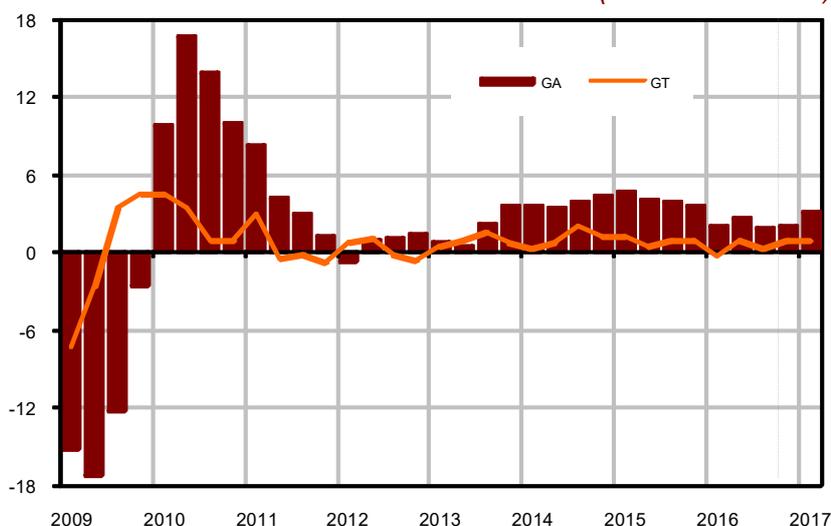


### La demande mondiale adressée au Maroc moins dynamique en 2016

Au quatrième trimestre 2016, le **commerce mondial** de biens aurait progressé de 1,4%, après une évolution atone un trimestre auparavant, à la faveur de la reprise des échanges des pays avancés et, dans une moindre mesure, de ceux des pays émergents, pour clore l'année 2016, avec une croissance estimée à 1,2%, soit le taux le plus faible enregistré depuis 2009. Néanmoins, vu la composition géographique des exportations marocaines, la demande mondiale adressée au Maroc aurait été légèrement plus dynamique que le commerce mondial, pour atteindre environ 2,2% en 2016, soit un rythme largement en deçà de ceux enregistrés en 2014 et 2015 proches de 4%.

## Demande mondiale adressée au Maroc

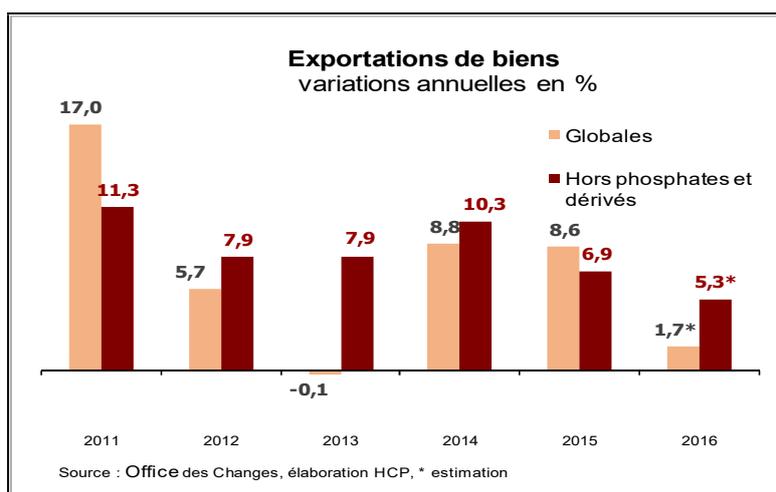
(Glissements en %)



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

## Les exportations hors phosphates et dérivés résistent, portées par l'automobile ...

Les **exportations de biens en valeur** auraient progressé, sur l'ensemble de l'année 2016, de 1,7% en variation annuelle, malgré un recul enregistré aux deuxième et troisième trimestres, alimenté par la contre-performance à l'export du secteur phosphatier. Cette contre-performance s'est produite dans un contexte de reflux des cours internationaux du phosphate brut et de ses dérivés, en liaison avec la situation d'offre excédentaire mondiale du phosphate brut en provenance de Chine et d'Arabie Saoudite et d'une baisse de demande des fertilisants émanant des pays d'Asie du Sud, d'Amérique Latine et d'Afrique.



**Hors phosphates et dérivés**, les exportations auraient augmenté de 5,3%, tirées par le secteur automobile avec une contribution de 2,2 points, dans sa composante construction (la composante câblage affiche un certain essoufflement), suivies du secteur du textile et cuir en particulier les vêtements confectionnés et la bonneterie (+0,9

point), des secteurs de l'aéronautique (+0,5 point), de l'électronique (+0,4 point) et enfin de l'industrie alimentaire et de la pêche (+0,8 point et +0,4 point respectivement).

### ... et les importations sur un trend haussier en 2016, après un net repli un an plus tôt

Soutenues par la demande intérieure, **les importations de biens en valeur** auraient retrouvé un certain regain de dynamisme en 2016, en particulier aux troisième et quatrième trimestres, pour clôturer l'année avec un taux de croissance estimé à +8,5%, après avoir connu un net repli en 2015. Elles auraient été alimentées par les acquisitions des biens d'équipement industriel (voitures industrielles, moteurs à piston, machines et appareils divers, chaudières, pièces détachées pour véhicules), des biens de consommation (voitures de tourisme et leurs pièces détachées, médicaments, tissus), des demi-produits (papier et carton, accessoires de tuyauterie) et des produits alimentaires (blé, orge, sucre, tabacs). En revanche et malgré la hausse des achats en tonnage des gasoils, fuels et gaz de pétrole, les importations de produits énergétiques se situent toujours sur une tendance baissière, en liaison avec la hausse toujours contenue des cours mondiaux énergétiques.

### Reprise des transferts des MRE, résilience des recettes voyages et net repli des recettes des IDE

Malgré un léger ralentissement au quatrième trimestre 2016, les recettes des MRE auraient clôturé l'année 2016 par une hausse estimée à 3,7%, après une quasi-stabilité un an plus tôt. Pour rappel, ces recettes avaient connu un certain tarissement fin 2015, consécutivement à l'atonie du climat des affaires en Europe. Les recettes voyages se seraient, pour leur part, repliées au dernier trimestre 2016, pénalisées par le reflux des arrivées des touristes étrangers, en particulier celles des Français et des Allemands, situant le taux de croissance pour l'ensemble de l'année aux alentours de 3,5%. Quant aux recettes des IDE, elles auraient chuté de près de 17% en 2016, fortement impactées par la tendance baissière des IDE dans les industries manufacturières, en particulier les industries alimentaires, dans le secteur de l'hébergement et enfin dans les activités relatives aux services financiers.

### Des signes d'amélioration du contexte extérieur au premier trimestre 2017, malgré la persistance d'incertitudes politico-économiques

Malgré les incertitudes politico-économiques qui pourraient persister et entraver la croissance au niveau mondial (nouveau programme économique sous Trump aux Etats-Unis, effets du Brexit...), une légère amélioration du climat des affaires est attendue dans la zone euro au premier trimestre 2017, favorisée par une orientation plus favorable de la consommation des ménages et de l'investissement privé. L'inflation au niveau de la zone reprendrait après deux années de quasi-stabilité des prix, mais resterait contenue à 1,2%, érodant modérément le pouvoir d'achat des ménages européens. La hausse des importations des pays avancés, notamment américaines, et la reprise graduelle de celle des pays émergents permettraient au commerce mondial de retrouver un peu d'élan. Dans ce contexte, la demande mondiale adressée au Maroc devrait enregistrer une hausse de 3,2%, permettant à certaines branches industrielles exportatrices, comme l'automobile, l'électronique, l'habillement et le textile d'en profiter quelque peu. La fluctuation des cours mondiaux du pétrole entre 50\$ et 60\$/baril, la reprise des cours internationaux des matières premières industrielles et l'appréciation du dollar vis-à-vis de l'euro risqueraient de renchérir légèrement les importations nationales.

## FINANCES PUBLIQUES

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

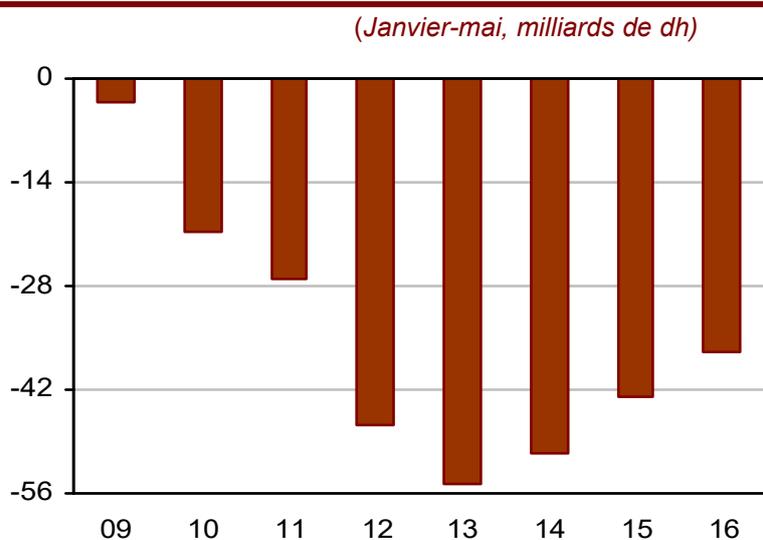
### Amélioration progressive des soldes primaire et global

Les réalisations **budgétaires** à fin novembre 2016 indiquent un taux de réalisation de 91% pour les recettes et 86% pour les dépenses. Les recettes auraient marqué une augmentation de 4,8%, en glissement annuel, tirée notamment par la hausse des recettes fiscales.

Globalement, les recettes fiscales auraient augmenté de 5%. Les impôts directs se seraient accrus de 5,8%, dû essentiellement à la hausse de 6,5% des recettes de l'IS et de 5% des recettes de l'IR. Les impôts indirects auraient augmenté de 2,3%, appuyés par la hausse des recettes de la TIC (+4,5%). Les droits de douane se seraient améliorés de 18,2%, parallèlement à la progression de 8,3% des importations des biens. Les droits d'enregistrement et de timbre auraient augmenté de 8,5%. D'un autre côté, les recettes non-fiscales auraient progressé de 2,8%, contribuant seulement de 0,3 point à la croissance des recettes budgétaires.

Parallèlement, les dépenses ordinaires auraient marqué un recul de 0,1%, à la suite, notamment, de la baisse de 41,2% des dépenses de compensation. Les intérêts de la dette publique auraient crû de 0,7%. Tandis que les dépenses de fonctionnement auraient progressé de 4,6%. L'effort de l'investissement budgétaire se serait maintenu et les dépenses y afférentes auraient enregistré une hausse de 15%.

### Solde budgétaire



Source : DTFE, élaboration HCP

Tirée par un recul des dépenses et une progression des recettes, l'épargne ordinaire serait redevenue positif. De ce fait, le déficit budgétaire se serait abaissé de 13,8%, malgré la progression des charges d'investissement. Il se serait situé à -37 milliards de dh à fin novembre 2016, contre -42,9 milliards de dh aux onze premiers mois du budget 2015.

A la suite de la baisse du déficit budgétaire et du remboursement d'une partie de ses arriérés, le besoin de financement du Trésor aurait reculé. Le Trésor aurait réduit ses levées des fonds nécessaires au financement de son budget sur le marché des adjudications des bons. Globalement, l'endettement du Trésor aurait légèrement augmenté et la dette intérieure se serait accrue de 3,7% 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	
	Nov-14	Nov-15	Nov-16	Nov-15	Nov-16
<b>Recettes ordinaires</b>	179 413	180 956	189 613	<b>0,9</b>	<b>4,8</b>
Recettes fiscales	156 425	160 339	168 399	2,5	5,0
Recettes non-fiscales	20 223	18 083	18 592	-10,6	2,8
<b>Dépenses ordinaires</b>	196 713	183 400	183 216	<b>-6,8</b>	<b>-0,1</b>
Biens et services	140 648	141 117	147 583	0,3	4,6
Intérêts de la dette publique	22 489	25 703	25 878	14,3	0,7
Compensation	33 576	16 580	9 755	-50,6	-41,2
<b>Solde ordinaire</b>	-17 300	-2 444	6 397	<b>-85,9</b>	<b>-361,7</b>
<b>Investissement</b>	46 790	47 762	54 905	<b>2,1</b>	<b>15,0</b>
<b>Solde budgétaire</b>	-50 451	-42 899	-36 959	<b>-15,0</b>	<b>-13,8</b>

Situations cumulées à partir de janvier;

Source : TGR, calculs HCP

## FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

Après une légère augmentation au troisième trimestre 2016, le marché **monétaire** aurait connu une baisse de ses différents taux d'intérêt, au quatrième trimestre 2016. C'est ainsi que les taux interbancaires, les taux des adjudications des bons du Trésor ainsi que les taux créditeurs auraient reculé, avec des proportions plus ou moins importantes.

La progression des créances sur l'économie se serait poursuivie au quatrième trimestre 2016. En revanche, la masse monétaire aurait ralenti, à la suite de la décélération remarquée des réserves internationales nettes. Ces dernières auraient pâti du creusement du déficit commercial en 2016. Le besoin des liquidités des banques se serait atténué au quatrième trimestre 2016. Il s'était nettement accru au troisième trimestre, en relation avec l'augmentation par la banque centrale du taux de la réserve obligatoire de 2% à 4% au cours du mois de juin.

### Evolution différenciée des taux d'intérêt

Le déficit de la liquidité des banques se serait replié au quatrième trimestre 2016, malgré la décision de la banque centrale d'accroître le taux de la réserve obligatoire de 2% à 4% à partir du mois de juin. Dans ce contexte, la banque centrale aurait diminué ses niveaux d'interventions pour le financement monétaire des banques.

L'augmentation du taux de la réserve obligatoire a eu pour effet un ajustement à la hausse des taux interbancaires. Cette évolution se serait poursuivie au quatrième trimestre. Le taux moyen se serait élevé à 2,26%, au lieu de 2,10% et 2,23% respectivement aux deux derniers trimestres. A noter que le taux interbancaire moyen se serait nettement rapproché du principal taux directeur (+2,25%).

### Taux interbancaire moyen trimestriel

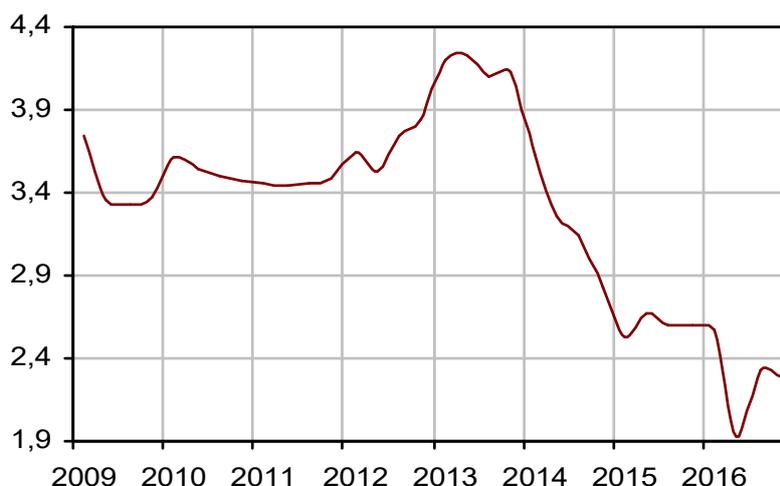
(en %)



Source : BAM, élaboration HCP

Le financement du Trésor sur le marché des adjudications aurait légèrement diminué au quatrième trimestre 2016 et les taux d'intérêt sur ce marché auraient globalement reculé. C'est ainsi que le taux moyen des bons à un an se serait situé à 2,30%, en repli de 3 points de base en comparaison à un trimestre plus tôt. Le taux moyen à cinq ans serait passé de 2,71% à 2,69%, 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 poursuite de la baisse au troisième trimestre 2016, pour se situer à 5,08%. Cette évolution serait le fruit de la baisse de 18 points de base des taux appliqués aux crédits à la trésorerie des entreprises, du recul de 10 points de base des taux des crédits à l'immobilier et du repli de 3 points de base des taux des crédits à l'équipement. Parallèlement, les taux créditeurs auraient poursuivi leur repli. Le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et à 12 mois se serait situé à 3,15%, au quatrième trimestre 2016, soit un repli d'un point de base comparé à un trimestre auparavant.

### Principaux taux d'intérêt

(en %)

Types	2014				2015				2016			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
<b>Taux directeur<sup>(1)</sup></b>												
. Avances à 7 jours	3,00	3,00	2,75	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,25	2,25	2,25	2,25
<b>Taux interbancaires<sup>(2)</sup></b>	3,05	3,03	2,99	2,72	2,51	2,51	2,51	2,52	2,48	2,10	2,23	2,26
<b>Taux des adjudications des bons du Trésor<sup>(2)</sup></b>												
. 1 an	3,63	3,25	3,14	2,83	2,53	2,67	2,60	2,60	2,57	1,93	2,33	2,30
. 5 ans	4,62	3,91	3,80	3,33	2,98	3,24	3,17	3,14	2,92	2,30	2,71	2,69
<b>Taux créditeurs<sup>(1)</sup></b>												
. Dépôts à 6 mois	3,51	3,68	3,69	3,71	3,64	3,60	3,56	3,46	3,31	3,18	2,94	2,90
. Dépôts à 12 mois	3,86	3,91	3,86	3,94	3,85	3,83	3,74	3,78	3,67	3,55	3,33	3,30

Source : BAM, calculs HCP

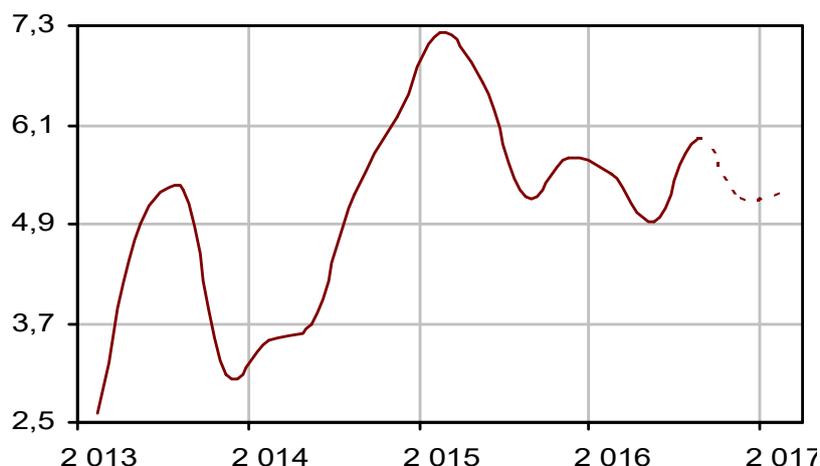
(1) : taux en fin de période, (2) : taux moyens

### Décélération de la masse monétaire en 2016

La masse monétaire aurait continué de décélérer au quatrième trimestre 2016. Ce recul du rythme d'évolution serait le fruit d'un ralentissement des réserves internationales nettes. Le cycle de croissance de la masse monétaire aurait continué de s'infléchir vers la fin de l'année 2016 et poursuivrait son infléchissement au début de 2017.

## Masse monétaire

(GA en %)



Source : BAM, calculs HCP

La masse monétaire se serait accrue de 5,2%, en glissement annuel, au quatrième trimestre 2016, au lieu d'une hausse de 5,9% au troisième trimestre. Sa croissance pourrait se situer à +5,3% au premier trimestre 2017.

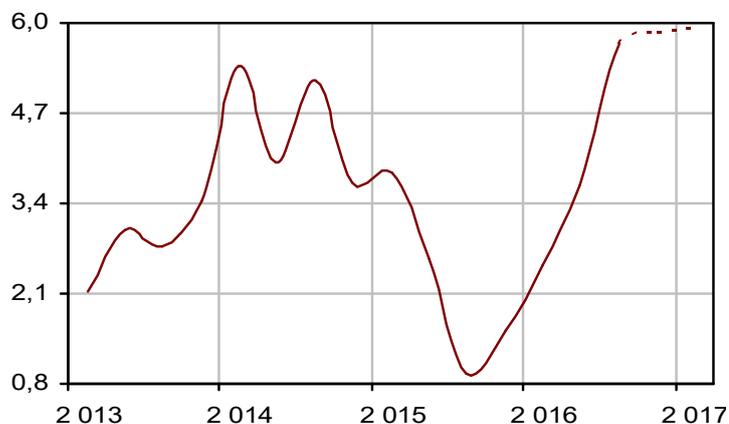
Après une croissance tout au long des années 2014 et 2015, les réserves internationales nettes ont commencé à décélérer à partir du deuxième trimestre 2016. Elles auraient enregistré une hausse de 12,4% en glissement annuel, au quatrième trimestre 2016, au lieu de +17,7% un trimestre auparavant. Ce ralentissement est surtout lié à la détérioration de la balance commerciale.

Les créances nettes sur l'administration centrale se seraient stabilisées après leur repli conjoncturel à partir du début de l'année 2016. L'encours aurait progressé de 1,4%, contre un recul de 6,2% un trimestre plus tôt. Les levées nettes des fonds sur le marché monétaire auraient légèrement augmenté au cours du quatrième trimestre.

Après avoir affiché une nette décélération durant l'année 2015, les créances sur l'économie auraient connu un nouveau cycle de croissance, au premier trimestre 2016. L'encours aurait continué de progresser au quatrième trimestre 2016, avec une hausse de 5,9%, au lieu d'une croissance de 5,7%, un trimestre auparavant. Les prévisions pour le premier trimestre 2017 tablent sur une hausse de 5,9%.

## 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	III	IV
<b>Masse monétaire</b>	<b>3,5</b>	<b>3,7</b>	<b>5,3</b>	<b>6,2</b>	<b>7,2</b>	<b>6,6</b>	<b>5,2</b>	<b>5,7</b>	<b>5,5</b>	<b>4,9</b>	<b>5,9</b>	<b>5,2</b>
Contreparties dont :												
- Réserves internationales nettes	6,6	19,7	23,3	22,4	20,3	9,3	20,3	23,5	29,6	24,4	17,7	12,4
- Créances nettes sur l'AC	6,4	0,5	-14,5	-3,7	2,8	9,5	17,2	3,0	-11,6	-6,8	-6,2	1,4
- Créances sur l'économie	5,4	4,0	5,2	3,7	3,8	2,6	0,9	1,6	2,5	3,7	5,7	5,9
<b>Placements liquides</b>	<b>11,2</b>	<b>10,7</b>	<b>13,7</b>	<b>17,5</b>	<b>16,5</b>	<b>15,7</b>	<b>18,6</b>	<b>13,7</b>	<b>15,7</b>	<b>14,5</b>	<b>8,2</b>	<b>6,6</b>
<b>Liquidité de l'économie</b>	<b>5,7</b>	<b>5,6</b>	<b>7,6</b>	<b>9,4</b>	<b>10,0</b>	<b>9,3</b>	<b>9,2</b>	<b>8,1</b>	<b>8,7</b>	<b>7,9</b>	<b>6,6</b>	<b>6,5</b>

Source : BAM, calculs HCP

## Le crédit bancaire en cours d'amélioration

Les crédits des institutions bancaires ne parviennent pas encore à s'approcher de leur niveau de croissance potentiel. Après avoir ralenti en 2015, avec, en parallèle, une hausse des risques y afférents, une légère amélioration se serait enclenché au cours de l'année 2016. L'encours se serait accru de 2,6% au quatrième trimestre 2016, en glissement annuel, après une progression de 4% un trimestre plus tôt. Cette évolution serait le résultat des variations différenciées des différents types de crédits.

Les crédits de trésorerie auraient dépassé le creux de leur cycle baissier, pour entamer un nouveau cycle de croissance haussier. L'encours aurait crû de 2,5%, en glissement annuel, au quatrième trimestre 2016, après une hausse de 2,1% un trimestre plus tôt.

Les crédits à l'équipement se seraient bien comportés et leur rythme de croissance aurait continué de progresser au quatrième trimestre 2016. Poursuivant son cycle de croissance ascendant, l'encours aurait augmenté de 3,7%, en glissement annuel, après une croissance de 6,8% un trimestre plus tôt.

Les crédits immobiliers auraient emprunté un sentier conjoncturel décroissant à partir du deuxième trimestre 2015, s'éloignant largement de leur taux de croissance potentiel. Toutefois, une légère amélioration se serait installée à partir du deuxième trimestre 2016. Leur encours aurait augmenté de 3,3% au quatrième trimestre 2016, au lieu d'une hausse de 2,4%, un trimestre auparavant.

Les crédits à la consommation auraient continué d'évoluer à un rythme positif, affichant un accroissement de 5,7% en glissement annuel, au lieu de 5,5%, au troisième trimestre 2016.

## Crédits des institutions de dépôts

(GA en %)

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

Source : BAM, calculs HCP

### Une légère variation de la valeur du dirham

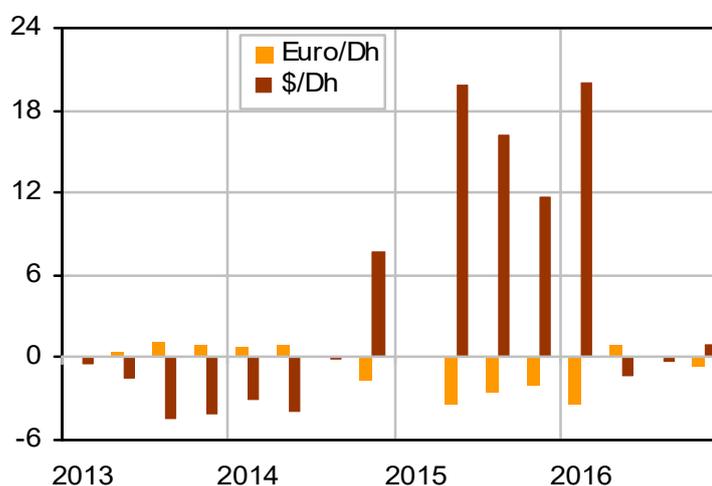
Dans un marché international caractérisé par une légère baisse de la valeur de l'euro aux dépens du dollar américain, la monnaie nationale aurait subi, au quatrième trimestre 2016, une légère appréciation par rapport à l'euro et une légère dépréciation vis-à-vis du dollar.

Après avoir perdu 0,2% de sa valeur moyenne, par rapport à l'euro, au troisième trimestre 2016, en glissement annuel, le dirham se serait apprécié de 0,6% au quatrième trimestre 2016. La parité dirham/euro se serait établie à 10,74 dirhams, contre 10,80 dirhams une année plus tôt.

Vis-à-vis du dollar, la variation du cours bilatéral du dirham aurait été aussi faible. Le dollar se serait échangé de 9,87 dirhams au quatrième trimestre 2015, à 9,96 dirhams au quatrième trimestre 2016. La valeur du dirham se serait, ainsi, dépréciée de 0,9%.

### Taux de change bilatéral du dirham

(GA en %)



Source : BAM, calculs HCP

## BOURSE DES VALEURS

Le **marché des actions** se serait fortement apprécié au quatrième trimestre 2016. La poursuite de sa bonne orientation aurait été entretenue par un environnement marqué par la baisse continue des taux d'intérêt sur les marchés monétaire et financier et l'amélioration de la liquidité du système bancaire. Les indices MASI et MADEX et la capitalisation boursière auraient nettement progressé. Ces performances traduiraient, principalement, la hausse des cours boursiers des secteurs de l'immobilier, du pétrole, de l'agroalimentaire, de la chimie et du papier. Parallèlement, le marché boursier aurait enregistré une augmentation des échanges, dévoilant un retour de confiance de la part des investisseurs en actions.

### Vive progression des indices boursiers

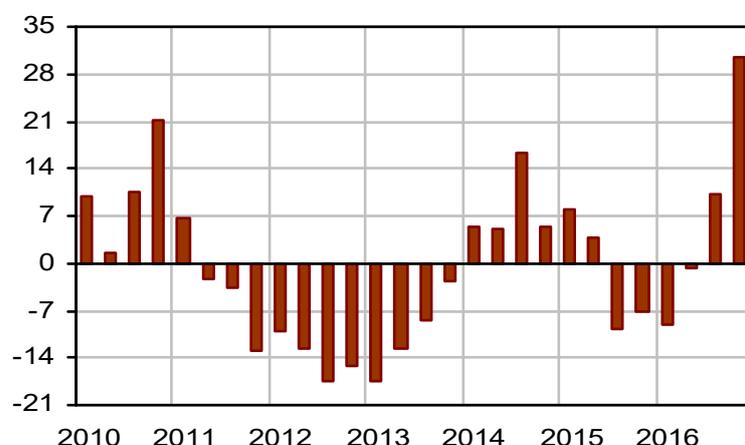
Le marché des actions se serait installé sur un cycle de croissance ascendant en 2016, après une phase baissière en 2015. La situation du marché se serait progressivement améliorée au cours de l'année 2016 et sa croissance se serait nettement accélérée au quatrième trimestre 2016. Cette nette évolution se serait manifestée avec des hausses importantes des indices boursiers agrégés.

Le marché des actions aurait retrouvé son dynamisme en 2016, après plusieurs années d'attente. Cette situation pourrait s'expliquer par deux facteurs. Le premier aurait trait à la réforme du marché obligataire. En effet, la baisse des taux d'intérêt aurait permis une affluence des investissements vers le marché des actions. Cet engouement se serait accéléré au dernier mois de l'année, avec une vive intervention des investisseurs institutionnels et des gestionnaires de fonds. Le deuxième facteur explicatif serait la réalisation de bons résultats comptables par les sociétés cotées, relatifs à la première moitié de l'année 2016, et leur anticipation pour toute l'année 2016. Ce qui a contribué au retour de la confiance des investisseurs au marché boursier.

Le marché des actions se serait nettement accéléré au quatrième trimestre 2016. Les cours des sociétés cotées auraient, majoritairement, évolué en augmentation. Les indices MASI et MADEX auraient progressé, en glissements annuels, de 30,5% et 31,6%, respectivement, au lieu de +10,1% et +10,3% un trimestre auparavant.

### Indice MASI

(GA en %)



Source : SBVC, élaboration HCP

La hausse du marché des actions aurait été tirée par une grande partie des secteurs cotés. Ces derniers auraient connu des évolutions à la hausse, mais à des degrés divers. Le secteur de la sylviculture et du papier aurait marqué la plus forte progression au quatrième trimestre 2016, soit +89,8%, suivi de la chimie (+86,2%), du secteur de l'immobilier (+73,4%), de l'agroalimentaire (+53,1%), du pétrole et du gaz (+49,3%) et du secteur des matériels et des logiciels informatiques (+46,6%). En revanche, seul un secteur aurait enregistré une baisse, en l'occurrence le secteur des ingénieries et des biens d'équipement industriels qui a baissé de 1,7%.

### Une amélioration progressive des transactions boursières

Le bon comportement du marché boursier, en 2016, aurait été accompagné d'un redressement du volume des transactions. Le marché aurait été marqué par un afflux important de la liquidité. En effet, les particuliers comme les investisseurs institutionnels auraient commencé à se retourner au marché des actions et à investir en bourse, après avoir désaffecté ce type d'investissement, du moment qu'ils se sont retrouvés avec des pertes importantes. Une baisse sensible de l'aversion au risque aurait contribué à un regain de confiance des investisseurs, après des phases d'attentisme et de précaution, et à une reprise des échanges sur le marché boursier.

Le volume trimestriel des transactions aurait poursuivi son amélioration progressive. Il aurait progressé de 34,4% en glissement annuel, après une hausse de 78,4%, un trimestre auparavant. Le marché central aurait participé à hauteur de 46,5% du volume global ; les transactions y afférentes se seraient accrues de 7,4%, en variation annuelle. Le chiffre d'affaires sur le marché des blocs se serait nettement redressé (+71,9%) pour engendrer 53,5% du chiffre d'affaires global.

### Chiffre d'affaires

(GA en %)

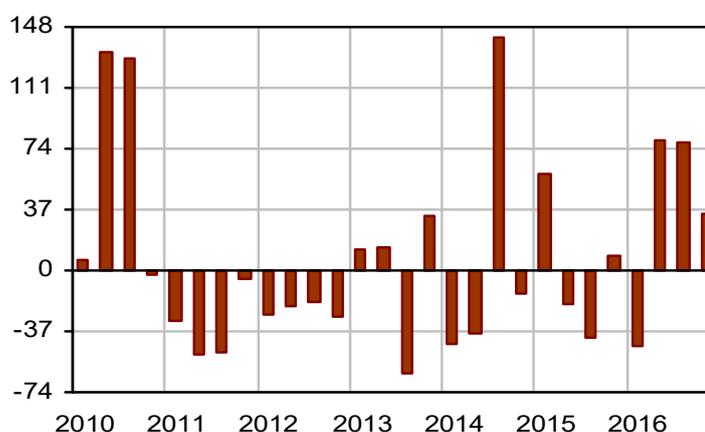
Rubriques	2014		2015				2016			
	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Marché central	-21,4	82,8	38,0	69,1	39,4	-21,4	-16,7	-24,9	56,3	20,9
Marché des blocs	-65,0	1927,4	-61,0	39,6	-98,8	-94,8	89,7	-92,1	3471	2 459
<b>Total</b>	<b>-45,2</b>	<b>141,9</b>	<b>-14,2</b>	<b>58,8</b>	<b>-20,4</b>	<b>-41,1</b>	<b>8,8</b>	<b>-45,5</b>	<b>79,0</b>	<b>78,4</b>

Source : SBVC, calculs HCP

Dans ce contexte de reprise de la place financière de Casablanca, la capitalisation boursière se serait nettement appréciée au quatrième trimestre 2016, se situant à 583,4 milliards de dh, en hausse de 28,7% en variation annuelle, soit un gain de 130,1 milliards de dh environs.

### Volume des transactions

(GA en %)



Source : SBVC, élaboration HCP

## Indicateurs boursiers

(GA en %)

Rubriques	2014				2015				2016			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
<b>MASI dont :</b>	<b>5,3</b>	<b>4,9</b>	<b>16,2</b>	<b>5,6</b>	<b>7,9</b>	<b>3,8</b>	<b>-9,6</b>	<b>-7,2</b>	<b>-9,2</b>	<b>-0,8</b>	<b>10,1</b>	<b>30,5</b>
Agro-alimentaire	8,8	-1,4	-0,9	-7,5	-4,7	-1,2	-5,6	1,6	2,3	4,0	9,4	53,1
Assurance	9,0	7,4	23,2	11,3	17,1	13,9	-5,2	-9,8	-19,8	-10,8	-2,3	30,7
Banque	4,1	-2,9	7,0	9,5	15,2	12,2	-1,9	-2,7	-9,6	-4,1	2,6	18,5
Bâtiment	27,6	39,5	60,9	20,6	27,6	24,5	-0,6	-4,2	-10,1	-5,4	16,3	44,1
Boissons	-7,8	-9,9	4,3	3,5	-1,0	2,0	-15,3	-0,6	-1,4	-14,5	8,5	14,9
Chimie	59,7	58,4	54,6	30,5	-41,8	-49,9	-54,4	-60,4	-44,8	-27,3	-16,6	86,2
Distribution	17,1	9,9	7,6	-0,9	-6,3	-1,8	2,8	-0,4	1,2	1,6	-3,7	17,0
Electricité	-	-	-	-6,3	11,5	10,5	38,0	34,4	22,5	27,7	26,8	36,6
Equipements électroniques et électriques	5,3	16,1	36,2	19,8	7,4	-0,7	-16,2	-18,8	-38,3	-15,7	1,1	5,7
Immobilier	6,8	21,3	9,5	-28,5	-43,0	-44,6	-53,7	-45,6	-11,5	4,1	42,0	73,4
Pharmacie	6,2	9,3	5,3	3,2	-3,9	-0,7	0,6	-5,5	6,3	7,9	1,5	6,1
Ingénieries et biens d'équipement industriels	9,1	42,2	44,3	43,6	1,4	-17,3	-36,5	-43,8	-33,8	-24,4	-17,6	-1,7
Loisirs et hôtels	122,8	51,0	19,6	42,4	-16,9	-20,7	-41,4	-57,2	-47,3	-47,3	-33,1	2,4
Logiciels	26,2	16,3	19,6	13,6	4,7	4,4	-4,8	3,8	13,0	13,3	19,2	46,6
Mines	-13,6	-9,2	-4,9	-15,9	-24,1	-22,5	-24,1	-23,5	-20,1	-12,0	-7,2	31,6
Pétrole et gaz	7,2	3,2	23,3	3,6	-4,3	-3,8	-17,9	-3,5	-2,3	13,8	31,6	49,3
Services aux collectivités	34,6	13,3	13,1	13,9	16,7	22,7	12,3	13,0	8,0	14,8	14,2	27,1
Sociétés de financement	6,6	-1,9	-7,5	-10,2	-9,8	-8,0	-9,3	-12,0	-8,4	1,7	2,4	10,7
Holdings	13,3	14,3	21,5	-8,3	-10,2	-11,4	-24,9	-32,8	-21,5	-25,2	-13,2	44,8
Sylviculture et papier	8,2	57,7	58,3	42,8	-38,6	-56,1	-56,2	-52,2	-21,5	8,2	12,9	89,8
Télécommunications	-6,0	-4,0	25,2	18,5	33,0	13,5	-7,5	-1,9	-9,6	10,2	16,0	27,2
Transport	18,4	23,5	35,9	48,3	31,7	38,3	26,3	21,1	21,1	13,9	27,3	32,1
<b>MADEX</b>	<b>5,4</b>	<b>5,2</b>	<b>17,1</b>	<b>5,7</b>	<b>8,6</b>	<b>4,3</b>	<b>-9,8</b>	<b>-7,5</b>	<b>-9,7</b>	<b>-0,9</b>	<b>10,3</b>	<b>31,6</b>
<b>Capitalisation boursière</b>	<b>8,7</b>	<b>7,4</b>	<b>18,4</b>	<b>7,4</b>	<b>10,4</b>	<b>6,6</b>	<b>-7,8</b>	<b>-6,4</b>	<b>-9,2</b>	<b>-2,0</b>	<b>10,7</b>	<b>28,7</b>

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 سيشهد 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 لعملتها 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 سيؤثر استهلاك الأسر بارتفاع وتيرة 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 سيرجع 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 وتيرة نمو الأنشطة غير الفلاحية

يرتقب أن تشهد القيمة المضافة غير الفلاحية بعض الاستقرار في وتيرة 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 وتيرة 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 الى ضعف الطلب الموجه للقطاع، موازاة مع انخفاض المبيعات العقارية ب 1,1٪، خلال الفصل الاول 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 بـ 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 بـ 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 بـ 2,8٪، حسب التغير السنوي. وستستفيد من هذا التطور الصادرات الصناعية كالسيارات وأجزاء الطائرات.

في ظل ذلك، يرتقب أن تحقق الصناعات التحويلية زيادة تقدر بـ 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 بـ 1,2٪، خلال الفصل الثالث من 2016، عوض 4,1٪، خلال نفس الفترة من 2015.

**TABLEAU DE BORD**  
 (glissement annuel en %)

**جدول قيادي**  
 (التغير السنوي ب%)

Secteurs et indicateurs de croissance		2015	2016			الأنشطة القطاعية ومؤشرات النمو	
		IV	I	II	III		
PIB (prix 1998)	Valeur ajoutée agricole	9,6	-9,0	-10,9	-11,7	القيمة المضافة للنشاط الفلاحي	الناتج الداخلي الإجمالي، سعر 98
	Valeur ajoutée non-agricole	3,3	2,6	1,5	2,2	القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية	
	PIB global	5,1	1,7	0,5	0,8	الناتج الداخلي الإجمالي	
Indicateurs sectoriels	Ventes de ciment	9,9	5,9	-2,2	-3,9	مبيعات الاسمنت	مؤشرات قطاعية
	Production de phosphate	1,2	3,4	10,2	-1,8	إنتاج بالفوسفات	
	Indice de production électrique	6,8	2,1	-2,1	4,5	مؤشر إنتاج الكهرباء	
	Indice de production industrielle	5,9	2,1	1,3	0,2	مؤشر إنتاج الصناعة	
Taux de chômage (%)	Ensemble	9,2	10,0	8,6	9,6	المجموع	معدل البطالة ب %
	Urbain	14,1	14,6	12,8	14,3	حضري	
	Rural	3,5	4,5	3,7	4,3	قروي	
Prix à la consommation (base 2006)	Indice général	1,0	1,0	1,9	1,9	المؤشر العام	أثمان الاستهلاك (أساس 2006)
	Produits alimentaires	2,2	1,5	3,7	3,2	المواد الغذائية	
	Produits non-alimentaires	-0,1	0,5	0,6	0,8	المواد غير الغذائية	
Echanges extérieurs	Exportations	10,7	1,8	-2,3	-3,6	الصادرات	المبادلات الخارجية
	Importations	1,4	4,5	4,8	13,7	الواردات	
	Déficit commercial	-9,8	8,9	13,9	36,9	العجز التجاري	
	Taux de couverture (en points)	5,0	-1,6	-3,8	-8,7	نسبة التغطية (بالنقط)	
	Recettes voyages	0,3	6,0	2,6	8,3	المدخلات السياحية	
	Transferts des MRE	-4,5	3,5	5,7	5,4	تحويلات المغاربة القاطنين في الخارج	
Finances publiques	Recettes ordinaires	2,8	0,2	5,1	5,5	المدخلات العادية	المالية العمومية
	Dépenses ordinaires	-4,7	-5,4	0,7	-0,9	النفقات العادية	
	Investissement budgétaire	7,6	14,0	11,1	15,4	الاستثمارات العمومية	
	Solde budgétaire	-3,9	-35,5	9,1	-21,6	رصيد الحسابات	
Monnaie, intérêt et change	Masse monétaire	5,7	5,5	4,9	5,9	الكتلة النقدية	النقد و نسبة الفائدة وسعر الصرف
	Réserves internationales nettes	23,5	29,6	24,4	17,7	الموجودات الخارجية الصافية	
	Créances nettes sur l'AC	3,0	-11,6	-6,8	-6,2	الديون الصافية على الحكومة المركزية	
	Créances sur l'économie	1,6	2,5	3,7	5,8	الديون على الاقتصاد	
	Taux d'intérêt interbancaire en %	-0,20	-0,03	-0,41	-0,28	نسبة الفائدة بين البنوك ب %	
	Taux des adjudications des bons du Trésor à un an en %	-0,24	0,04	-0,74	-0,27	نسبة فائدة سندات الخزينة لسنة واحدة ب %	
	Taux de change Dh/Euro	-0,23	-0,39	0,10	0,02	سعر الصرف درهم/أورو	
	Taux de change Dh/Dollar	1,04	1,64	-0,13	-0,02	سعر الصرف درهم/دولار	
Bourse des valeurs	MASI	-7,2	-9,2	-0,8	10,1	مؤشر مازي	بورصة القيم
	Capitalisation boursière	-6,4	-9,2	-2,0	10,7	رسملة البورصة	
	Volume des transactions	8,8	-45,5	79,0	78,4	حجم المعاملات	

## TABLEAUX ANNEXES

2015				2016		
I	II	III	IV	I	II	III

### Environnement international

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

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

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

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

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

2015				2016		
I	II	III	IV	I	II	III

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

Electricité	123,5	129,2	138,8	129,1	126,1	126,5	145,0
Mines	83,3	103,0	108,6	103,1	91,1	101,1	105,8
Minerais métalliques	103,5	100,7	100,1	113,1	105,5	99,1	101,1

Source : HCP

## BATIMENT ET TRAVAUX PUBLICS

Ventes de ciment (1000T)	3522,8	3814,3	3171,7	3742,6	3731,6	3729,2	3048,5
--------------------------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

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

## INDUSTRIE

### Indices de la production industrielle

(Base 100 : 2010)

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

Source : HCP

2015				2016		
I	II	III	IV	I	II	III

## INDICES DES PRIX A LA CONSOMMATION

(Base 100 : 2006)

<b>Produits alimentaires</b>	<b>122,5</b>	<b>122,2</b>	<b>123,9</b>	<b>124,1</b>	<b>124,4</b>	<b>126,7</b>	<b>127,9</b>
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	122,7	122,4	123,9	124,2	124,5	126,9	128,2
Pain et céréales	126,9	126,1	124,7	125,0	126,1	126,1	126,3
Viande	109,7	110,9	112,1	112,3	111,1	115,1	116,0
Poissons et fruits de mer	140,6	148,1	147,4	139,2	140,9	149,1	155,6
Lait, fromage et œufs	119,3	118,7	120,0	119,3	123,9	124,8	122,7
Huiles et graisses	134,9	134,1	133,5	133,8	134,4	133,4	133,6
Fruits	118,9	132,9	145,2	132,6	126,6	142,2	157,8
Légumes	129,3	115,0	118,4	129,2	129,9	129,4	127,4
Sucre, confiture, miel, chocolat et confiserie	114,2	114,3	114,5	114,5	115,4	115,8	115,8
Produits alimentaires N.C.A	157,2	166,9	169,4	169,4	170,7	170,9	171,2
Café, thé et cacao	131,9	129,5	131,5	132,9	133,1	132,6	134,7
Boissons alcoolisées, tabac et stupéfiants	118,2	119,8	122,7	122,7	122,7	122,7	122,7
<b>Produits non-alimentaires</b>	<b>109,1</b>	<b>109,6</b>	<b>109,6</b>	<b>109,5</b>	<b>109,6</b>	<b>110,3</b>	<b>110,5</b>
Articles d'habillement et chaussures	112,6	112,4	113,1	113,6	113,9	113,9	114,0
Logement, gaz, eau, électricité et autres combustibles	112,6	112,7	112,9	113,1	113,7	113,9	114,0
Meubles, articles de ménages et entretien courant du foyer	108,5	108,5	108,6	108,8	108,9	109,1	109,2
Santé	104,0	104,2	104,3	104,2	104,3	104,5	104,5
Transports	108,2	110,4	109,6	107,7	107,0	109,3	109,3
Communication	59,5	59,5	59,5	59,5	59,5	59,5	59,5
Loisirs et culture	96,3	96,6	96,6	96,9	97,3	98,2	98,5
Enseignement	138,5	138,5	139,4	141,4	141,4	141,4	142,6
Restaurants et hôtels	121,3	122,2	123,0	123,6	124,1	125,2	126,2
Biens et services divers	113,9	114,1	114,2	114,0	114,2	114,2	114,4
<b>Général</b>	<b>114,7</b>	<b>114,9</b>	<b>115,5</b>	<b>115,6</b>	<b>115,8</b>	<b>117,1</b>	<b>117,7</b>

Source : HCP

	2015				2016		
	I	II	III	IV	I	II	III

## ACTIVITE ET CHOMAGE

### Activité des citoyens âgés de 15 ans et plus

Population active (en 10 <sup>3</sup> )	6 298	6 425	6 358	6 271	6 336	6 427	6 298
Taux d'activité	41,6	42,2	41,6	40,8	41,0	41,4	41,6
- Hommes	67,2	68,6	67,2	66,7	66,5	68,1	67,2
- Femmes	17,7	17,4	17,7	16,6	17,3	16,6	17,7

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

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

### Chômage urbain selon le sexe

Population en chômage (en 10 <sup>3</sup> )	904	858	962	886	926	822	904
Taux de chômage	14,3	13,4	15,1	14,1	14,6	12,8	14,3
- Hommes	12,2	11,7	12,8	12,0	12,5	10,8	12,2
- Femmes	21,9	19,3	23,3	21,9	22,1	20,4	21,9

### Taux de chômage urbain selon le groupe d'âge

15 - 24 ans	39,1	38,6	39,3	38,9	41,5	38,8	39,1
25 - 34 ans	20,4	18,5	22,6	21,1	21,7	17,9	20,4
35 - 44 ans	7,3	7,3	7,6	6,7	7,3	6,6	7,3
45 ans et plus	4,9	3,9	4,1	3,5	4,1	3,8	4,9

Source : HCP

## ECHANGES EXTERIEURS (fin novembre)

### Exportations

(en millions de dh)

	2013	2014	2015	2016*
Produits finis de consommation	43 921	53 847	59 216	65 396
Produits alimentaires, boissons et tabacs	29 331	31 306	36 795	39 096
Demi-produits	41 900	43 379	45 965	42 324
Produits bruts	16 295	15 685	18 832	15 540
Biens d'équipement	28 860	31 072	35 743	38 857
Produits énergétiques et lubrifiants	8 623	6 316	2 963	1 716
Or industriel	473	772	836	819
<b>Total</b>	<b>169 402</b>	<b>182 377</b>	<b>200 350</b>	<b>203 748</b>

### Importations

Produits finis de consommation	59 522	64 712	63 983	74 164
Demi-produits	74 315	75 013	78 511	83 361
Biens d'équipement	75 033	79 058	85 027	107 258
Produits énergétiques et lubrifiants	93 163	86 948	61 431	49 006
Produits alimentaires, boissons et tabacs	33 107	38 686	32 773	39 990
Produits bruts	16 650	18 249	19 258	16 321
Or industriel	25	227	89	54
<b>Total</b>	<b>351 814</b>	<b>362 893</b>	<b>341 072</b>	<b>370 154</b>

Solde commercial des biens	-182 412	-180 516	-140 722	-166 406
Taux de couverture (en %)	48,2	50,3	58,7	55,0
Recettes voyages	53 420	55 180	57 149	59 405
Transferts des MRE	53 379	54 712	55 195	57 543
Recettes des investissements et prêts privés étrangers	34 230	31 806	35 346	30 304

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

	2015				2016		
	I	II	III	IV	I	II	III

## FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

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

Masse monétaire	1 074 169	1 110 555	1 114 225	1 148 039	1 133 316	1 165 254	1 180 132
Contreparties							
- Réserves internationales nettes	182 537	195 907	213 833	224 607	236 602	243 640	251 677
- Créances nettes sur l'AC	152 672	152 186	157 539	147 974	134 914	141 804	147 777
- Créances sur l'économie	879 103	898 539	883 379	904 174	901 195	931 570	934 371
Placements liquides	490 362	504 171	525 462	545 179	567 573	577 402	568 560
Liquidité de l'économie	1 564 531	1 614 726	1 639 687	1 693 218	1 700 889	1 742 656	1 748 692

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

Crédits de trésorerie	172 127	180 505	173 496	171 830	170 060	179 589	177 104
Crédits à l'équipement	142 388	139 468	137 674	141 512	142 980	143 988	147 440
Crédits immobiliers	239 665	240 045	240 650	240 905	241 344	245 056	246 511
Crédits à la consommation	44 784	45 763	46 178	46 255	47 311	48 049	48 711

### Cours moyen des devises par rapport au dirham

Euro (E)	11,22	10,84	10,87	10,80	10,83	10,94	10,89
Dollar américain (\$)	8,19	9,81	9,78	9,87	9,83	9,68	9,75
Livre Sterling (£)	13,56	15,03	15,15	14,98	14,06	13,90	12,82

Source : BAM

	2015				2016		
	I	II	III	IV	I	II	III

## BOURSE DES VALEURS

### Indicateurs de la Bourse des Valeurs

Volume des transactions (en 10 <sup>6</sup> de dh)	10 151	6 078	3 943	20 336	5 536	10 880	7 033
- Marché central	7 044	6 038	3 850	11 825	5 289	9 439	4 656
- Marché des blocs	3 107	40	93	8 511	247	1 441	2 377
MASI	10 269,75	9 578,34	9 114,29	8 925,71	9 327,98	9 505,98	10 039,14
Capitalisation boursière (en 10 <sup>6</sup> de dh)	517 946,94	486 714,76	458 429,19	453 316,32	470 393,48	477 163,87	507 410,31

Source : SBVC

## FINANCES PUBLIQUES

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

Recettes ordinaires	54 300	103 708	151 968	207 462	54 401	109 024	160 285
Dépenses ordinaires	55 730	103 743	149 307	207 467	52 705	104 467	148 032
Solde ordinaire	-1 430	-35	2 661	-5	1 696	4 557	12 253
Investissement budgétaire	17 410	28 097	38 868	55 516	19 850	31 223	44 867
Solde budgétaire	-16 671	-21 173	-29 422	-46 175	-10 750	-23 090	-23 079
Solde de financement	-19 316	-23 323	-34 555	-49 548	-10 798	-24 142	-22 645

Situations cumulées à partir de janvier ;

Source : TGR

## SIGNES ET ABREVIATIONS

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



*INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE*

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

**Tél : 05 37 57 69 00**

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

