

المملكة المغربية

ROYAUME DU MAROC



المندوبية السامية للتخطيط  
HAUT-COMMISSARIAT AU PLAN

Note de  
**C**ONJONCTURE

N° 27 - Janvier 2016

INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

*HAUT COMMISSARIAT AU PLAN*

*INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE*

# **NOTE DE CONJONCTURE**

**N°27 - JANVIER 2016**

*Date d'achèvement de la rédaction le 15 janvier 2016*

# 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>
14	Agriculture
15	Pêche
17	Mines
19	Energie
21	Industrie
22	BTP
24	Tourisme
24	Transport
26	Communication
28	<b>Demande intérieure</b>
30	<b>Prix</b>
32	<b>Emploi et chômage</b>
35	<b>Echanges extérieurs</b>
37	<b>Finances publiques</b>
48	<b>Financement de l'économie</b>
45	موجز الظرفية الاقتصادية
50	<b>Tableau de bord</b>
58	<b>Tableaux annexes</b>
	<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 réalisé une croissance de 4,7% au quatrième trimestre 2015, au lieu de +2,2% lors de la même période une année auparavant, tirée principalement par le raffermissement de la valeur ajoutée agricole. Hors agriculture, l'activité aurait connu une progression de 2,1%, en variation annuelle, traduisant une amélioration plus soutenue des branches tertiaires. Au premier trimestre 2016, les activités non-agricoles devraient soutenir la croissance économique, affichant un accroissement de 2,2%. Dans l'ensemble, et compte-tenu d'une baisse de 3,4% de la valeur ajoutée agricole, l'économie nationale enregistrerait une hausse de 2%, au premier trimestre 2016, en variation annuelle, au lieu de 4,1% une année plus tôt.

### Poursuite de la résilience de la demande extérieure

Le climat des affaires serait resté globalement favorable dans les économies avancées, au quatrième trimestre 2015. L'activité aux Etats-Unis et au Royaume-Uni aurait bénéficié du soutien de la demande intérieure, favorisée par l'amélioration des salaires et des créations d'emplois. En zone euro, la reprise aurait été portée par la consommation des ménages et la diffusion des effets de la baisse des prix des matières premières. Sur l'ensemble de l'année 2015, la croissance des pays avancés se situerait aux alentours de 1,9%, au lieu de 1,8% en 2014 et celle de la zone euro atteindrait 1,5%, après 0,9% un an plus tôt.

En revanche, dans les pays émergents, les divergences de croissance se seraient accentuées entre les pays exportateurs de matières premières, pénalisés par la baisse des prix de ces dernières sur le marché mondial, et les pays importateurs qui en bénéficient. L'activité aurait continué de ralentir, notamment en Chine, où la croissance annuelle ne devrait pas dépasser 6,9% en 2015, soit la plus faible croissance depuis 1990. La Russie et le Brésil clôtureraient l'année 2015 par une baisse de leur activité, estimée, respectivement, à -3,5% et -3,6%, alors qu'en Inde la prépondérance du secteur tertiaire dans l'activité économique limiterait son exposition au ralentissement des échanges mondiaux. Dans ce contexte, le commerce mondial de biens aurait ralenti, au quatrième trimestre, pour clore l'année 2015 avec une croissance estimée à 1,3%, au lieu de +3,3% en 2014.

Tirée par une demande extérieure toujours résiliente face à la modération du commerce mondial, les **exportations nationales** de biens, en valeur, se seraient améliorées de 8,9%, en variation annuelle, au quatrième trimestre 2015. Elles auraient été, en particulier, soutenues par les expéditions des produits de l'automobile, notamment le segment construction, suivies par celles des produits agricoles et agro-alimentaires, puis par celles du secteur des phosphates et dérivés. Les **importations** se seraient, pour leur part, redressées de 4,6%, après cinq trimestres successifs de baisse, alimentées par les acquisitions des biens d'équipement (voitures de tourisme, avions, machines et appareils divers), de consommation (voitures de tourisme) et des demi-produits (matières plastiques, papier et carton). En revanche et malgré la hausse des achats des gasoils et fuels, les importations de produits énergétiques auraient poursuivi leur tendance baissière, en liaison avec la poursuite du reflux des cours mondiaux de pétrole (44,4\$/baril, à fin novembre, au lieu de 78\$/baril un an auparavant).

Le déficit de la balance commerciale se serait, ainsi, allégé au quatrième trimestre 2015 de 0,6%, en glissement annuel, en raison de la hausse plus conséquente des exportations

par rapport aux importations. Cette situation se serait, également, traduite par une amélioration du taux de couverture estimée à 2,2 points, pour atteindre 57,3%.

### Raffermissement de la demande intérieure

La **demande intérieure** privée serait restée dynamique à fin 2015. Les dépenses de consommation des ménages se seraient affermies, au quatrième trimestre 2015, de 3,5%, en variation annuelle, au lieu de 3,3% un trimestre auparavant, dans un contexte d'amélioration de l'emploi rémunéré et de décélération des prix à la consommation (+1%, au lieu de +1,9% un trimestre plus tôt). Cet affermissement, alimenté, en partie, par un accroissement d'environ 5,1% des crédits à la consommation et de 4,2% des transferts des MRE, aurait profité aux importations de consommation, dont la hausse se serait établie à 5%, au quatrième trimestre 2015.

De son côté, l'**investissement** productif aurait affiché un accroissement de 3,7%, au quatrième trimestre 2015, en variation annuelle. Cette évolution aurait été, particulièrement, attribuable à un léger redressement des investissements en construction et travaux publics, en ligne avec le renforcement de 8,8% des ventes de ciment et l'accroissement de 2,3% des crédits à l'immobilier. L'investissement en produits industriels aurait, pour sa part, conservé son rythme de croissance modérée, dans un contexte de renforcement des importations de biens d'équipement et de l'atténuation du rythme de baisse des crédits à l'équipement.

### Légère amélioration du rythme de croissance des activités hors agriculture

La croissance de la valeur ajoutée hors agriculture se serait légèrement améliorée au quatrième trimestre 2015, pour atteindre 2,1%, au lieu de +1,7% un trimestre auparavant. Les services marchands, stimulés par l'amélioration de la demande intérieure, en auraient constitué la composante la plus dynamique. Les activités secondaires, contribuant pour 0,5 point à la croissance globale, auraient été mieux orientées, même si leur évolution annuelle serait restée modeste. C'est ainsi que les **industries manufacturières** auraient réalisé une croissance de 2%, au quatrième trimestre 2015, en variation annuelle, favorisée par la bonne performance des industries agroalimentaires (+3,2%) et le redressement de 3% des IMME, dans le sillage d'une demande extérieure favorablement orientée pour les industries de l'automobile, des conserves de légumes et de poissons. Les industries du textile et du cuir auraient, quant à elles, quelque peu ralenti, marquant un accroissement de 1,4%, tandis que celles de la chimie et parachimie auraient légèrement repris, enregistrant une hausse modeste ne dépassant pas 1%, en glissement annuel. Les autres industries auraient, en revanche, continué de pâtir de la contraction des activités du raffinage.

La conjoncture du secteur de la **construction** se serait améliorée au quatrième trimestre 2015, comme en témoigne le redressement de 8,8% des ventes de ciment, en variation annuelle, au lieu de -1% un trimestre auparavant. Les emplois créés par le secteur se seraient inscrits dans cette tendance, laissant augurer un retour de croissance après une période de ralentissement conjoncturel. Les anticipations des professionnels de la construction, exprimées dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP, auraient confirmé ce constat, attestant d'une augmentation de l'activité aussi bien de la branche du bâtiment que celle des travaux publics. Dans l'ensemble, la valeur ajoutée du secteur aurait augmenté de 0,8% au quatrième trimestre 2015, en variation annuelle, après s'être repliée de 0,3% un trimestre plus tôt.

Dans les **mines**, l'activité aurait progressé de 3,6%, au quatrième trimestre 2015, en variation annuelle, impulsée par une hausse technique de 4,1% de la production des minerais non-métalliques. La reprise des quantités exportées du phosphate brut et, dans une moindre mesure, de celles des métaux de base, notamment le zinc, le cuivre et le plomb, auraient favorisé un redressement partiel de l'activité à fin 2015. Toutefois, la faiblesse de la demande des industries locales de transformation, pénalisée par le repli des exportations des engrais et la poursuite de la baisse des cours internationaux des

produits miniers bruts, n'auraient pas permis un redémarrage net de l'activité minière, se situant toujours en dessous de son niveau tendanciel de moyen terme au quatrième trimestre 2015.

S'agissant de l'activité **électrique**, sa valeur ajoutée aurait affiché une hausse de 4,3%, au quatrième trimestre 2015, en variation annuelle, au lieu de 5,8% un trimestre plus tôt. Cette performance aurait, principalement, traduit une consolidation de la production des centrales thermiques privées, confortée par l'amélioration des capacités productives à Jorf Lasfar et le reflux des cours internationaux du charbon. En revanche, l'activité des centrales publiques serait restée en retrait, en ligne avec la contraction de l'utilisation des carburants et de l'eau dans le processus de production.

Au niveau des **services**, la communication et le commerce auraient conservé leur dynamique enclenchée au début de l'année, portant leur contribution à la croissance économique globale à 0,4 point. En revanche, l'activité de l'hébergement et de la restauration aurait fléchi de 1%, après s'être améliorée de 0,6% un trimestre auparavant. La baisse des nuitées globales aurait été attribuable au repli de celles des non-résidents, en particulier des touristes français, alors que celle des résidents, en hausse, aurait atténué quelque peu ce recul. Quant aux recettes voyages, elles se seraient inscrites en baisse de 0,5%, en variation annuelle, après un léger rebond au troisième trimestre.

### Modération du rythme de progression de la production agricole

Le rythme de progression des **activités agricoles** se serait légèrement modéré au quatrième trimestre 2015, atteignant +14,5% après avoir culminé à +15,9% au troisième trimestre. Cette modération se serait accompagnée par une hausse des prix hors céréales et arboriculture ; l'indice des prix à la consommation des légumes frais ayant augmenté de 8,7% au cours des mois d'octobre et novembre 2015, en variation annuelle. Les prix de la production animale auraient, également, poursuivi leur expansion amorcée au mois de juillet. Ils auraient été, particulièrement, affectés par le ralentissement des abattages du grand cheptel, dans un contexte de décélération de la demande et du renforcement du mouvement de stockage de la part des éleveurs, plus accentué après la fête du sacrifice.

Globalement et compte tenu des indicateurs collectés jusqu'à fin novembre 2015, ainsi que des estimations sectorielles établies pour le quatrième trimestre 2015, la croissance économique nationale se serait établie à 4,7%, au quatrième trimestre, au lieu de +2,2%, lors de la même période l'année précédente.

### Décélération des prix à la consommation

Le rythme d'évolution des **prix à la consommation** aurait sensiblement décéléré au quatrième trimestre 2015, pour s'établir à 1%, au lieu de 1,9% un trimestre plus tôt. Cette décélération aurait été principalement le fait d'un recul de 0,1% des prix des produits alimentaires et du ralentissement de ceux des produits non-alimentaires (+2,4%, au lieu de +3,7% un trimestre auparavant), en lien avec la baisse des prix des produits énergétiques. Toutefois, sur l'ensemble de l'année 2015, l'inflation aurait marqué une nette progression en comparaison avec l'année précédente, atteignant 1,6%, au lieu de +0,4% un an plus tôt. L'inflation sous-jacente qui exclut les tarifs publics, les produits frais et l'énergie, n'aurait, en revanche, augmenté que faiblement, passant de +1,2% en 2014 à +1,3% en 2015, sous l'effet de la légère hausse des prix de certains services, en particulier postaux et culturels.

### Recul du déficit budgétaire

L'exécution du budget 2015 montre la poursuite de l'amélioration des comptes de l'Etat. En effet, les soldes déficitaires, primaire et global, se seraient allégés, à la suite du desserrement d'étau sur les dépenses budgétaires et d'une légère augmentation des recettes. A fin novembre 2015, les recettes ordinaires ont progressé de 0,7% en glissement annuel, alors que les charges ont marqué un repli de 6,6%, tiré par la baisse

des dépenses de compensation. Le solde ordinaire, toujours déficitaire, s'est allégé de 82,5%. De même, le déficit global s'est réduit de 17,6%, s'élevant à -41,6 milliards de dh durant les onze premiers mois de l'année 2015. Malgré ce recul du déficit budgétaire, l'endettement du Trésor a légèrement accéléré. En effet, le financement du Trésor s'est amplifié notamment sur le marché intérieur, dans un environnement de recul des taux d'intérêt, et son endettement intérieur continue d'augmenter. La dette intérieure s'est accrue de 10,6% depuis le début de l'année.

### Ralentissement des crédits à l'économie

La **masse monétaire** aurait évolué, au quatrième trimestre 2015, au même rythme que celui enregistré au troisième trimestre (+5,3% en glissement annuel), après une phase de croissance ascendante amorcée à la mi-2014. Le déficit de la liquidité des banques se serait allégé et leurs trésoreries auraient poursuivi leur amélioration, à la suite de la hausse des réserves de change, dont la couverture aurait assuré près de sept mois d'importations. Les créances sur l'économie auraient, pour leur part, évolué au ralenti, affichant une hausse estimée à +0,9%. S'agissant des taux d'intérêts, leurs évolutions auraient été différemment orientées. Ainsi, si le taux interbancaire se serait maintenu à des niveaux proches du taux directeur (+2,50%), ceux des adjudications des bons du Trésor auraient marqué une inflexion à la baisse, après une hausse relevée au deuxième trimestre. Dans le même sillage, les taux créditeurs et débiteurs auraient poursuivi leur repli.

### Repli du marché des actions

Le marché des actions aurait poursuivi son repli conjoncturel au quatrième trimestre 2015. Les cours boursiers se seraient corrigés à la baisse, à la suite, d'une part, d'un manque avéré de la liquidité du marché et, d'autre part, de la publication des comptes semestriels mitigés avec des bénéfices en constante baisse pour les sociétés cotées. Ces événements auraient entamé la confiance des investisseurs relatée par un fort recul des échanges sur le marché des actions. Les indices MASI et MADEX auraient régressé d'environ 7,2% et 7,5% respectivement, en glissements annuels. Par conséquent, la capitalisation boursière aurait fléchi de près de 6,5% et la liquidité du marché boursier aurait sensiblement reflué, suite au recul de plus de la moitié du volume des transactions.

### Ralentissement de la croissance économique au premier trimestre 2016

L'économie nationale connaîtrait un sensible mouvement de ralentissement au premier trimestre 2016, bridée par le retournement à la baisse des activités agricoles, après une campagne 2014/2015 exceptionnellement bonne. La production végétale serait, en effet, comprimée, sur l'ensemble de l'année 2016, par une baisse conjuguée des rendements et des superficies semées des cultures précoces, sur fond d'une contraction de plus de 51% du cumul pluviométrique automnal, en comparaison avec la même période d'une année normale. Les récoltes des céréales, des légumineuses et des cultures fourragères se replieraient, mais celles des agrumes et des cultures fruitières afficheraient une croissance soutenue. La production animale poursuivrait, pour sa part, son évolution positive, favorisée par une légère reprise des activités avicoles et des produits annexes à l'élevage. Dans l'ensemble, et sous l'hypothèse d'une récolte céréalière en dessous de la moyenne d'environ 15% et d'une croissance modérée des autres productions végétales, la valeur ajoutée agricole s'infléchirait de 3,4%, en variation annuelle, au premier trimestre 2016.

Par ailleurs, et dans un contexte d'amélioration attendue du commerce mondial et de la poursuite de la modération des cours internationaux des matières premières, la demande mondiale adressée au Maroc devrait enregistrer une hausse de 3%, en variation annuelle, au premier trimestre 2016. Cette augmentation serait de nature à impulser les exportations de certains secteurs industriels, comme l'automobile dans ses branches construction et câblage, alors que le reflux des cours mondiaux du pétrole, aux alentours de 45\$/baril, continuerait à profiter à la balance commerciale dont le déficit continuerait à s'alléger. Toutefois, la poursuite de la dépréciation de l'euro par rapport au dollar risquerait de peser

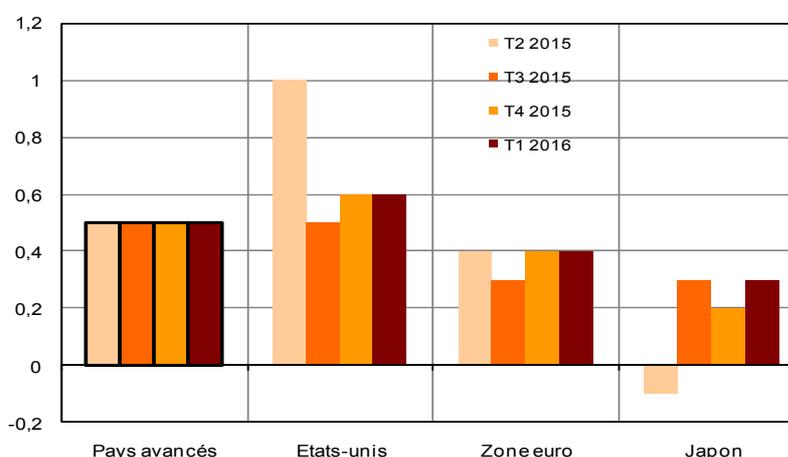
sur les exportations à destination de l'Europe et de renchérir les importations de produits libellés en dollar.

Face aux perspectives favorables du renforcement de la demande étrangère, le rythme de progression des industries manufacturières devrait légèrement accélérer, pour atteindre +2,1%, au premier trimestre 2016, en variation annuelle, au lieu de 1,8% une année plus tôt. Le secteur minier connaîtrait, également, un mouvement de croissance plus soutenu (+6,1%, en variation annuelle), sur fond du raffermissement des exportations des minerais non-métalliques. Quant aux services, leur valeur ajoutée croîtrait au même rythme que celui enregistré au quatrième trimestre 2015, contribuant pour presque la moitié à la croissance économique globale. Dans l'ensemble, la valeur ajoutée hors agriculture devrait s'améliorer de 2,2%, au premier trimestre 2016, en variation annuelle, situant, ainsi et compte-tenu du repli de celle de l'agriculture, la hausse du PIB global à 2%, au cours de la même période, au lieu de 4,1% une année auparavant.

## ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Pâtissant des faibles performances des économies émergentes, la croissance économique mondiale aurait ralenti, pour se situer à +2,9%, en 2015, au lieu de +3,3% en 2014. Ce ralentissement aurait été accentué par le durcissement des conditions financières mondiales et par la baisse des prix des matières premières. Dans les économies avancées, l'activité se serait, en revanche, améliorée grâce à la modération des prix de pétrole, à l'amélioration de la situation sur le marché de travail et à l'atténuation des obstacles liés au processus de désendettement du secteur privé.

### Evolution du PIB dans le monde



Source : INSEE, décembre 2015

### Les pays avancés auraient continué de soutenir l'économie mondiale au quatrième trimestre 2015

Au quatrième trimestre 2015, l'activité économique dans les pays avancés serait restée bien orientée (+0,5%, en rythme trimestriel). La croissance aux Etats-Unis aurait légèrement accéléré par rapport au trimestre passé, pour se situer à +0,6%. Le dynamisme des dépenses des ménages aurait continué de tirer la reprise, soutenu par les gains en termes d'emplois et de salaires nominaux, dans un contexte de baisse des prix du pétrole et de modération de l'inflation. Toutefois, le repli des prix de pétrole aurait pesé sur le dynamisme de l'investissement privé dans l'industrie du pétrole de schiste, et les exportations nettes auraient continué de contribuer négativement à la croissance, dans un contexte d'appréciation du dollar. La croissance annuelle pour les Etats-Unis se serait établie à 2,5% en 2015, au lieu de +2,4%, une année auparavant. Au Japon, l'activité aurait légèrement décéléré (+0,2%, au lieu de +0,3% au troisième trimestre), malgré la hausse des exportations qui auraient bénéficié de l'augmentation de la demande étrangère et de la dépréciation du Yen, d'une part, et le soutien de la consommation privée sur fond de la hausse des revenus réels, d'autre part. Pour l'ensemble de l'année 2015, la croissance nipponne se serait située aux environs de 0,7%, au lieu de -0,1%, une année auparavant.

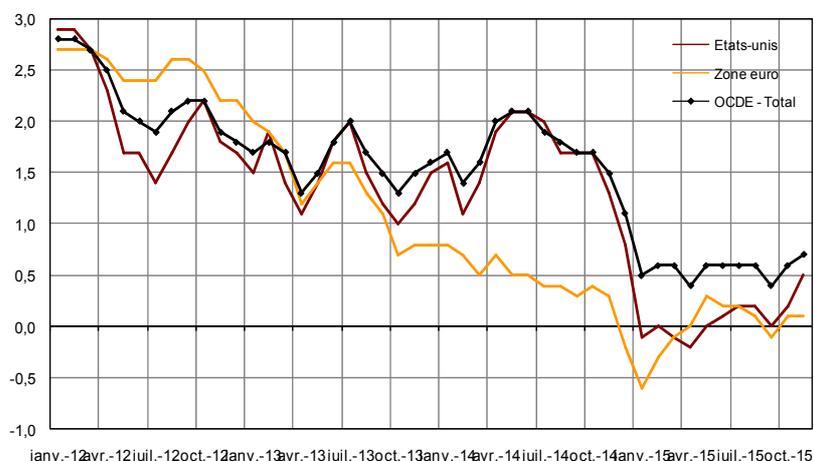
Portée par le dynamisme de la demande intérieure, l'activité en zone euro aurait connu, au quatrième trimestre 2015, une progression de 0,4%, en variation trimestrielle, au lieu de +0,3% au troisième trimestre. L'impact des politiques monétaires accommodantes de la BCE aurait continué de se transmettre à l'économie réelle à travers un nouvel assouplissement des conditions de crédit, qui aurait favorisé l'investissement des entreprises. Le bas niveau des cours de pétrole, qui aurait amélioré le pouvoir d'achat des ménages et la rentabilité des entreprises, aurait relancé la consommation privée et stimulé l'investissement. Pour leur part, les exportations de la zone euro auraient rebondi de 1,3%, en rythme trimestriel, après +0,2% le trimestre passé, bénéficiant de la dépréciation de l'euro et de la hausse de la demande mondiale.

En revanche, l'activité des pays émergents aurait continué à progresser à un rythme modeste au cours du quatrième trimestre 2015. En Russie, les coûts de financement seraient restés élevés, dans un contexte de faiblesse de confiance des entreprises et d'augmentation des incertitudes. Au Brésil, le ralentissement économique se serait nettement intensifié, pâtissant de la dégradation des termes de l'échange et du durcissement des conditions monétaires et financières, alors qu'en Chine, et après un léger redressement au cours du troisième trimestre 2015, l'activité aurait légèrement ralenti au cours du quatrième trimestre. Elle aurait été pénalisée par la décélération de l'investissement privé. Pour l'ensemble de l'année 2015, la croissance des pays émergents aurait atteint +3,8%.

### Inflation toujours modérée malgré une légère hausse des prix au quatrième trimestre 2015

L'inflation mondiale serait restée, relativement, faible au quatrième trimestre 2015, sous l'effet de la baisse des prix du pétrole. La progression des prix à la consommation dans les pays de l'OCDE se serait établie à 0,7% en novembre 2015, en légère hausse par rapport au mois précédent (+0,6%), à la suite d'un accroissement modéré des prix des produits alimentaires. L'inflation énergétique aurait, en revanche, diminué de presque 10% au cours du mois de novembre reflétant, ainsi, la baisse continue des prix de pétrole. Ces derniers auraient été confrontés à une production de pétrole toujours élevée, une offre excédentaire et une demande encore faible sur le marché international. Les perspectives d'inflation pour le début de 2016 laissent augurer une légère poussée inflationniste, mais qui resterait contenue dans le sillage de la baisse attendue des prix de l'énergie, qui oscilleraient en ce début du mois de janvier 2016 aux alentours de 33 dollars / baril.

### Evolution de l'inflation



Source : OCDE, décembre 2015

### Perspectives toujours favorables pour les pays avancés au premier trimestre 2016

Au premier trimestre 2016, l'activité mondiale poursuivrait sa reprise, tirée par celle des économies avancées. La faiblesse des prix du pétrole, l'amélioration de la situation sur les marchés de travail et à l'assainissement budgétaire devraient soutenir la croissance des économies avancées qui devrait atteindre +0,5%, en rythme trimestriel.

Aux Etats-Unis, l'activité progresserait de 0,6%, en variation trimestrielle, sous l'effet d'une politique monétaire moins accommodante, de la disparition de l'effet de freinage budgétaire, de la baisse des prix de l'énergie et de l'augmentation du patrimoine des ménages. Dans ces conditions, la consommation privée continuerait de booster la croissance, affichant une hausse de 0,7%. L'activité au Japon continuerait, pour sa part, à se raffermir au cours du premier trimestre 2016, affichant une hausse de 0,3% portée, essentiellement, par la consommation des ménages et le dynamisme des exportations.

La reprise économique en zone euro devrait se poursuivre au début de 2016. La demande intérieure devrait bénéficier des effets des mesures des politiques économiques de la BCE. De plus, le bas niveau des cours du pétrole continuerait de soutenir le revenu des ménages et la rentabilité des entreprises. En outre, les dépenses publiques devraient augmenter dans certains pays de la zone euro, en raison des mesures prises en faveur des réfugiés. Pour leur part, les exportations continueraient de bénéficier de la dépréciation de l'euro, et croitraient de 1%, en rythme trimestriel. Toutefois, Cette reprise continuerait d'être freinée par les perspectives moroses dans les économies émergentes et par la modération des échanges internationaux.

Rubriques	2015				2016	
	I	II	III	IV	I	II
<b>Etats-Unis</b>						
PIB	0,2	1,0	0,5	0,6	0,6	0,6
Consommation des ménages	0,4	0,9	0,8	0,7	0,7	0,7
Exportations	-1,5	1,2	0,2	0,5	0,7	0,8
Importations	1,7	0,7	0,5	1,3	1,5	1,5
Inflation	-0,1	0,0	0,1	0,2	0,3	0,3
<b>Zone euro</b>						
PIB	0,5	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4
Consommation des ménages	0,5	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4
Exportations	1,3	1,6	0,2	1,3	1,0	1,0
Importations	1,9	0,9	0,9	1,2	1,1	1,1
Inflation	-0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Commerce mondial des biens	1,2	-1,5	1,8	1,3		
Euro / Dollar <sup>1</sup>	1,13	1,10	1,11	1,09	1,08	1,08
Prix du Brent (\$/baril) <sup>1</sup>	55	63	51	47	45	45

Source : INSEE, décembre 2015.

1 : moyenne trimestrielle

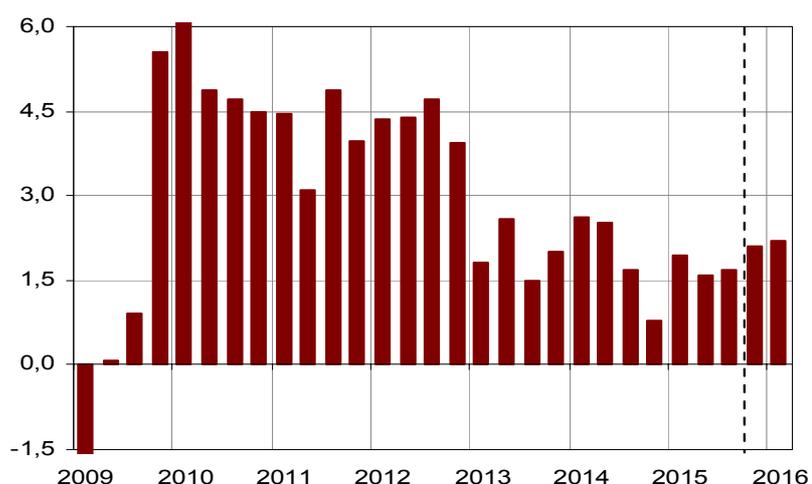
## EVOLUTIONS SECTORIELLES

La **croissance nationale** aurait légèrement accéléré, au quatrième trimestre 2015, atteignant près de 4,7%, au lieu de +4,6% au troisième trimestre. Il aurait été soutenu par la hausse de 14,5% de la valeur ajoutée agricole. Portée par une amélioration des activités tertiaires hors tourisme, la valeur ajoutée non-agricole aurait affiché un accroissement de 2,1%, au lieu de 1,7% un trimestre auparavant, en variations annuelles. Les activités de communication, des transports et du commerce auraient continué de contribuer positivement à la croissance du secteur. En revanche, la valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration serait restée atone, dans un contexte de décélération des nuitées touristiques et du repli des recettes de voyage.

Au premier trimestre 2016, les activités non-agricoles connaîtraient une progression de 2,2%. Ainsi, et sous l'hypothèse d'une production céréalière inférieure à la moyenne de 15%, la valeur ajoutée agricole s'infléchirait de 3,4%, en comparaison avec la même période de 2015, pour situer la croissance économique globale à 2%, au cours de la même période.

### Croissance économique hors agriculture

GA en %



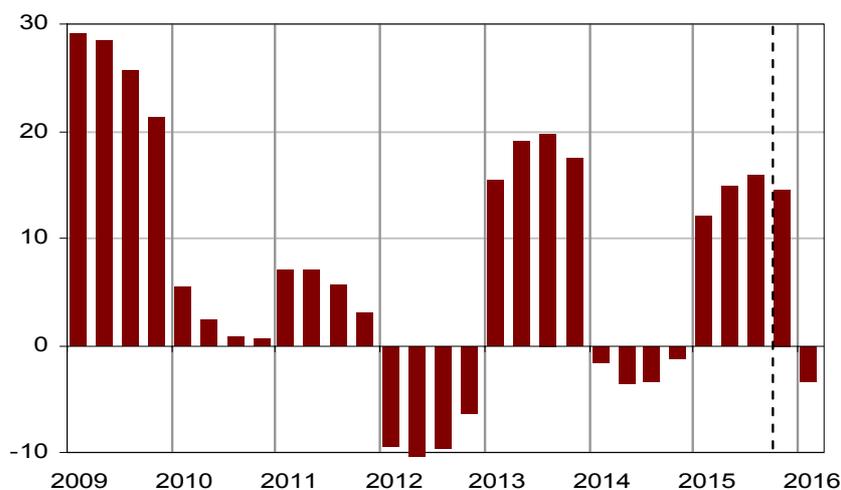
Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés

### AGRICULTURE : baisse sensible de la production végétale, après une forte progression en 2015

Les activités **agricoles** auraient progressé de 14,5% au quatrième trimestre 2015, en variation annuelle, après s'être améliorées de 15,9% un trimestre auparavant. Cette performance n'aurait pas, pour autant, entraîné un reflux sensible des prix agricoles sur le marché intérieur. Hors céréales et cultures fruitières, les prix agricoles seraient restés globalement soutenus. C'est ainsi que l'indice des prix à la consommation des légumes frais aurait augmenté de 8,7% au cours des mois d'octobre et novembre 2015, en variation annuelle. Les prix de la production animale auraient, pour leur part, enregistré une hausse de 1%, au cours de la même période, attribuable au ralentissement des abattages du grand cheptel, dans un contexte de décélération de la demande et du renforcement du mouvement de stockage de la part des éleveurs.

## Valeur ajoutée agricole

GA en %

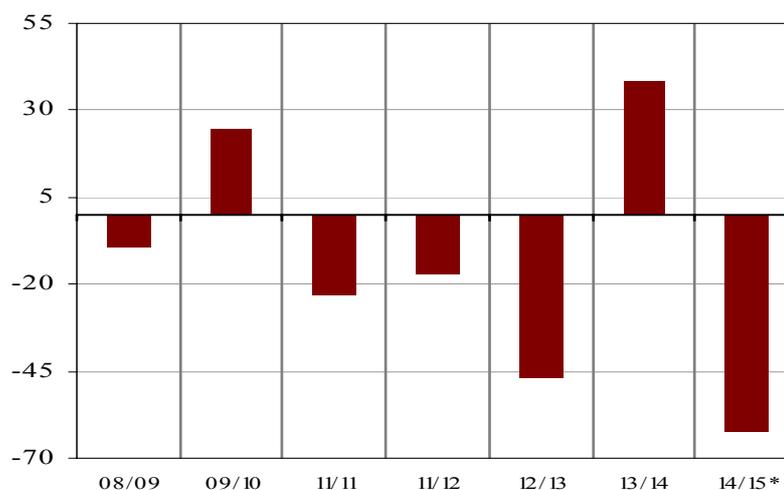


Source: HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés

Au premier trimestre 2016, les activités agricoles devraient amorcer une nouvelle phase de régression, déclenchée par le retour des conditions climatiques sèches. La campagne agricole 2015/2016 aurait, en effet, connu un début difficile, en raison notamment du déficit pluviométrique ayant atteint près de 102 mm, en moyenne, au niveau national, à fin décembre 2015, par rapport à la même période d'une année normale, soit une chute de 61%. Ce déficit, dont l'ampleur se serait avérée importante tant sur le plan spatial que temporel, aurait amputé la croissance des cultures automnales et hivernales dans l'ensemble des régions agricoles. Par conséquent, les superficies semées en céréales se seraient repliées de 26%, après avoir crû de 17% lors de la campagne précédente. La production des cultures industrielles et des maraichères de saison auraient connu, pour sa part, une nette décélération, sur fond des niveaux assez modestes des taux de remplissage des barrages à usage agricole dans le Gharb (50%), le Souss (56%) et le Loukkos (53%). En revanche, les récoltes des autres cultures irriguées, notamment les agrumes, se seraient accrues de 8%, attribuable, principalement, à l'effet positif d'alternance de leur cycle de production.

## Cumul pluviométrique, à fin décembre

(GA en %)



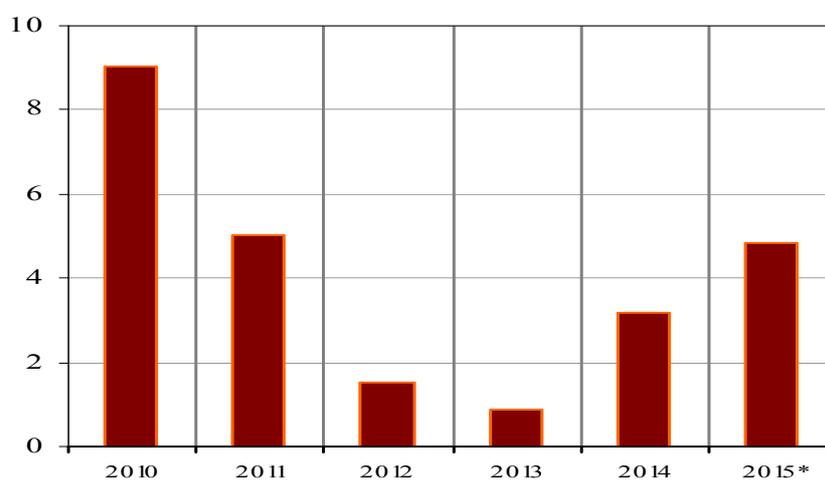
Source: Département de l'Agriculture, BAM

La production animale conserverait, pour sa part, une croissance positive, dont le rythme avoisinerait +2,1% en 2016. Les volumes produits de viande rouge seraient tempérés par la réduction du tonnage du cheptel, lié à la faiblesse des pâturages et à la reprise des prix des aliments de bétail, mais ceux de viande de volailles s'affermiraient, grâce à une demande intérieure toujours dynamique.

Dans l'ensemble, la valeur ajoutée agricole s'infléchirait de 3,2%, en variation annuelle, au premier trimestre 2016. Cette baisse serait plus accentuée, si les conditions climatiques des mois de février et mars 2016 s'avéraient plus sèches. Le creusement du déficit pluviométrique, s'il persiste, affecterait sensiblement les récoltes printanières et compromettrait la dynamique de croissance des activités annexes à l'élevage. Cette situation serait de nature à doper davantage la relance des importations et accentuer le creusement du déficit commercial agricole, dans un contexte d'atonie de la demande étrangère européenne. Au terme des deux premiers mois de la campagne 2015/2016, les quantités exportées des primeurs, notamment celles de la tomate, ont, déjà, accusé une réduction de 8,5%, en variation annuelle, dans un contexte de baisse des prix de vente sur le marché européen.

### Production animale en volume

GA en %



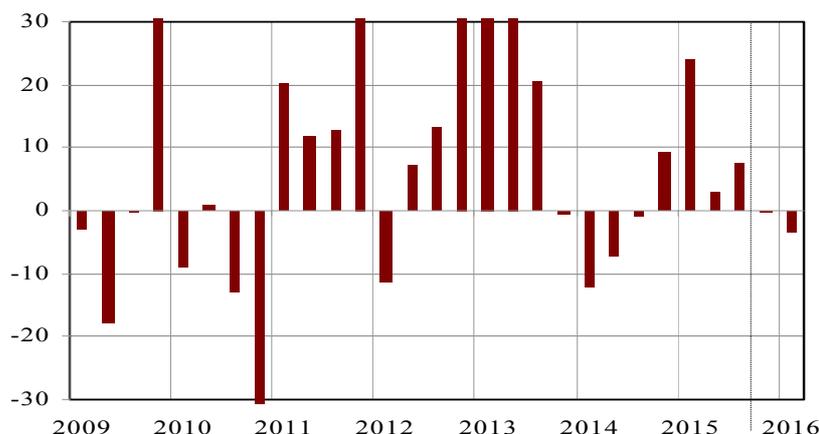
Source: Département de l'Agriculture, HCP

### PECHE : Légère baisse de l'activité de la pêche côtière au quatrième trimestre 2015

Au quatrième trimestre de 2015, l'activité de la **pêche côtière** se serait contractée de 0,4%, en glissement annuel, après quatre trimestres de hausse consécutive. Cette diminution serait attribuable au recul, respectif, des débarquements des céphalopodes et des crustacés de 6,2% et 3,1%, en variations annuelles. En revanche, les prises des poissons blancs et des pélagiques auraient vu leurs volumes débarqués s'améliorer de 3,4% et 8,6%, respectivement.

## Valeur ajoutée de la pêche

(GA en %)



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

Dans l'ensemble, la production côtière aurait baissé de 3,1% au dernier trimestre de 2015, en variation annuelle. Ce repli aurait impacté particulièrement les destinations aux usines de congélation. En effet, le volume adressé à ces derniers aurait chuté de 41,3%. A l'inverse, les débarquements destinés aux usines de l'huile et de la farine de poissons, aux industries de conserves de poissons et à la consommation locale, en phase conjoncturelle favorable depuis le quatrième trimestre 2014, auraient crû de 18%, 7,1% et 11,7%, respectivement, en variations annuelles. Pour leur part, les ventes destinées à l'export se seraient infléchies de 2,4%, au quatrième trimestre 2015, en glissement annuel, après une amélioration de 1,7% un trimestre auparavant. Les poissons frais, salés, séchés ou fumés y auraient contribué à hauteur de -4,9 points. La contribution de celles des poissons en conserve et celles des crustacés, mollusques et coquillages aurait été positive, atteignant 1,8 point et 1,5 point, respectivement.

## Cycle de la consommation des produits de la mer



Source : HCP

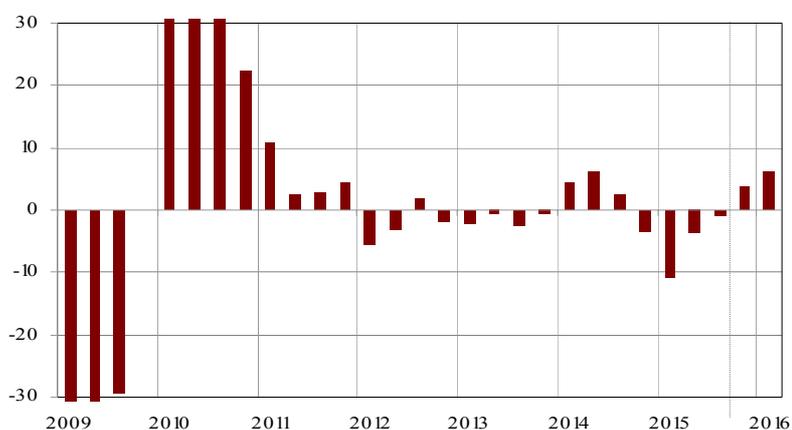
## MINE : redémarrage progressif de l'activité minière

La valeur ajoutée **minière** aurait progressé de 3,1% au quatrième trimestre 2015, en variation annuelle, après quatre trimestres de baisses consécutives. Ce redressement ne traduirait pas un redémarrage net des activités minières, se situant toujours en dessous de leur niveau tendanciel de moyen terme, mais tiendrait, en partie, à l'effet d'ajustement technique de la base, après la forte régression enregistrée une année plus tôt. A noter,

toutefois, que des signes de reprise de l'activité se seraient renforcés en fin 2015. C'est ainsi que le climat des affaires du secteur, plus hésitant à la mi-2015, aurait été mieux orienté en fin d'année. Les anticipations des chefs d'entreprises relatives à la tendance future de leur production, corrigée des fluctuations saisonnières, se seraient améliorées de 10 points, au quatrième trimestre 2015, en comparaison avec le début de l'année.

### Valeur ajoutée minière

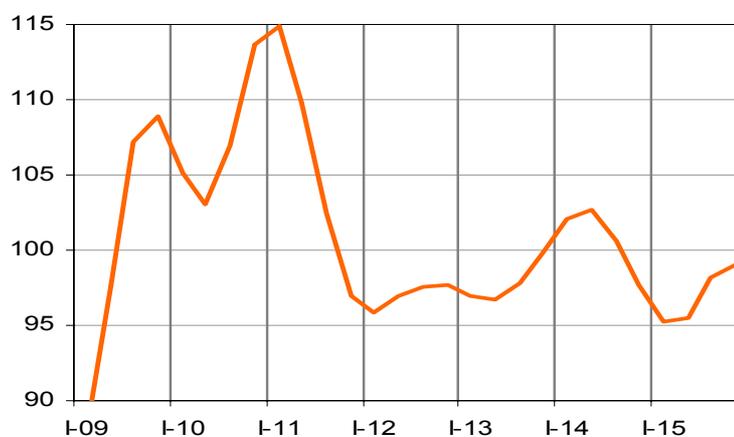
(GA en %)



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

Au premier trimestre 2016, l'activité minière continuerait de se redresser, affichant une hausse de 6,1%, en variation annuelle. Cette expansion incomberait à une relance de la production des minerais non-métalliques, dans un contexte de reprise de la demande internationale des fertilisants. Les dernières estimations de l'IFA<sup>1</sup> auraient, en effet, révélé une amélioration de près de 2,1% de l'utilisation mondiale des fertilisants à base phosphatée au terme de l'année 2016, après une baisse de 0,2% en 2015. Les principaux fondamentaux du marché international des fertilisants ne connaîtraient pas de changements majeurs, à l'exception du redressement des importations des pays de l'Amérique Latine, consécutif à une amélioration de l'activité économique au Brésil et en Argentine. La demande devrait, également, rester ferme en Asie de l'Ouest, en supposant des conditions météorologiques propices au développement des cultures. Dans ce contexte, les cours internationaux de fertilisants resteraient tendus, enregistrant un accroissement de 5,6%, en variation annuelle.

### Indicateur synthétique du climat des affaires dans le secteur minier



Source: HCP

<sup>1</sup> Novembre 2015

Dans ce contexte, les ventes de phosphate brut adressées aux industries locales de transformation connaîtraient un sensible mouvement de hausse au premier trimestre 2016, favorisées par une progression de la production d'acide phosphorique de 15,1%, en variation annuelle. La production des engrais, en baisse continue depuis quatre trimestres, se redresserait de 28%, au cours de la même période. La reprise de la demande des industries locales de transformation de phosphate brut s'accompagnerait d'une amélioration de ses exportations. Ces dernières, et après avoir renoué, au deuxième trimestre 2015, avec une croissance positive, consécutives à trois trimestres de baisse successive, avaient connu, dès le troisième trimestre, une perte de vitesse, attribuable à la baisse de la demande sud-américaine et européenne. Au dernier trimestre de 2015, les quantités exportées du phosphate brut se seraient de nouveau orientées à la hausse, avec une croissance estimée à +18%. Cette tendance devrait se poursuivre au premier trimestre. Dans ces conditions, la production nationale du phosphate brut aurait augmenté de 6,8%, en variation annuelle, favorisant une hausse de la valeur ajoutée minière de 6,1%, au cours de la même période.

### Indicateurs de la branche phosphatée

Indicateurs	GA en %				
	2014			2015	
	III	IV	I	II	III
Production du phosphate brut	6,9	-3,6	-12,3	-7,1	-1,0
Exportations du phosphate brut	-1,5	-4,0	-25,4	1,7	-2,8

Source : OCP, calculs HCP

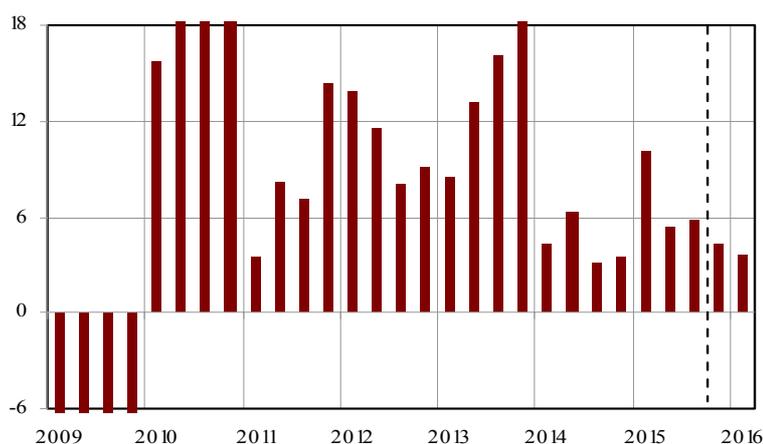
### ELECTRICITE : légère modération de la production après trois trimestres de hausses soutenues

L'activité **électrique** aurait connu une modération de son rythme de croissance au quatrième trimestre 2015. La valeur ajoutée du secteur aurait progressé de 4,3%, en variation annuelle, au lieu de 5,4% et 5,8% respectivement au cours des deux trimestres qui précèdent. Cette légère décélération aurait été confirmée par les anticipations des chefs d'entreprises collectées dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture réalisée par le HCP : l'indicateur synthétique de conjoncture électrique se serait replié de 0,9 point, au quatrième trimestre, par rapport au trimestre précédent.

La modération de la production électrique incomberait notamment à l'essoufflement de la demande locale, amorcé à la mi-2013. Le maintien de la phase de croissance faible des activités industrielles et de la construction (+2% et +0,8% respectivement, au quatrième trimestre 2015, en variations annuelles), aurait continué de brider la demande adressée à la branche électrique. En atteste la quasi-stagnation des ventes destinées aux entreprises au quatrième trimestre 2015, au lieu de 4,2%, en moyenne, au cours des cinq dernières années. En conséquence, l'offre globale d'électricité serait restée peu dynamique, affichant une modeste augmentation (+2,9%, au cours de la même période). Cette hausse aurait été alimentée par une expansion de 5,7% de la production, alors que les importations nettes d'électricité se seraient infléchies de 15%, au cours de la même période.

## Valeur ajoutée d'électricité

(GA en %)

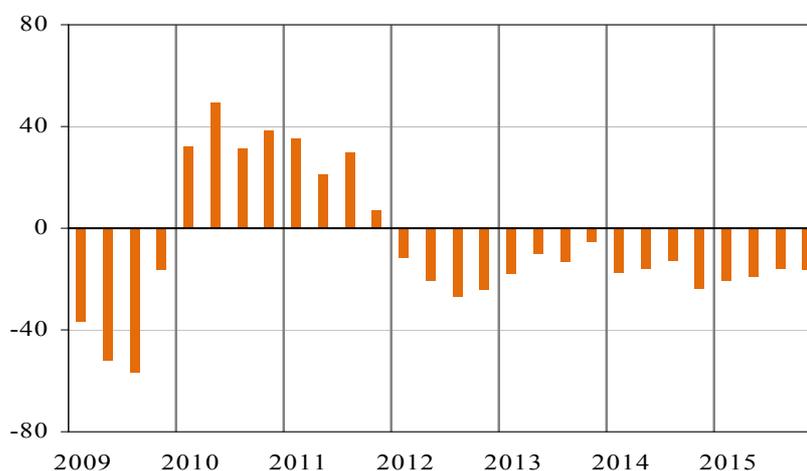


Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés

La hausse de l'offre locale d'électricité aurait été portée par une expansion des activités des centrales concessionnelles. La production des centrales thermiques de Jorf Lasfar, à base du charbon, aurait poursuivi son affermissement amorcé en fin 2013, affichant une hausse de 4,1%, au quatrième trimestre 2015, en variation annuelle. Elle aurait particulièrement profité de la poursuite du reflux des cours internationaux du charbon. Ces derniers se seraient infléchis de 16,7% au cours de la même période, après avoir régressé de 15,3% et 18,8% respectivement au deuxième et troisième trimestres 2015. Les autres unités thermiques, notamment celle à base de carburants, auraient vu leur apport au disponible électrique décélérer, affichant une hausse de 1,9%, après une progression de 20,8% un trimestre auparavant. L'utilisation trimestrielle des carburants dans la production d'électricité se serait, ainsi, réduite de plus de 60%, au cours de la même période.

## Cours international de charbon

(GA en %)



Source: BM, élaboration HCP

L'activité électrique s'inscrirait au premier trimestre 2016 dans le prolongement de la tendance enregistrée au quatrième trimestre 2015. En variation annuelle, sa valeur ajoutée enregistrerait une hausse de 3,1%, contre 10,1% une année plus tôt. Cette décélération serait principalement le fait du ralentissement de la production des centrales thermiques publiques, sensiblement affectées par le retrait de l'offre locale des carburants, et de la baisse de la production des centrales hydrauliques, sur fond du déficit pluviométrique ayant bridé le développement des réserves en eau de barrages. Seules les centrales privées, dont la part dans l'offre locale d'électricité dépasse 55%, conserveraient un rythme de progression soutenu.

### Activité électrique

Rubriques	2014				2015
	III	IV	I	II	III
Production d'électricité	-2,0	0,7	8,3	6,8	11,2
Importation d'électricité	15,8	5,5	-22,9	-12,2	-15,9

Source : ONEE, calculs HCP

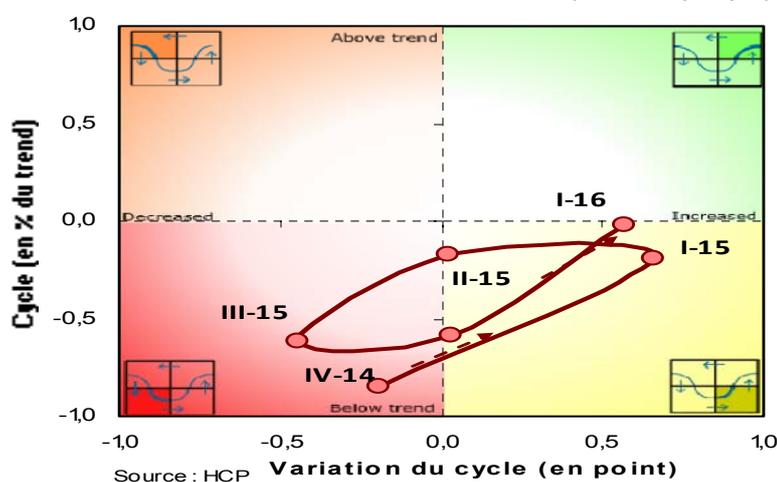
### INDUSTRIE : Un retournement à la hausse au quatrième trimestre 2015...

Les **industries manufacturières** auraient réalisé une croissance de 2%, au quatrième trimestre 2015, en variation annuelle, favorisée par la bonne performance des industries agroalimentaires (+3,2%) et le redressement de 3% des IMME, dans le sillage d'une demande extérieure favorablement orientée pour les industries de l'automobile, des conserves de légumes et de poissons.

Les industries du textile et du cuir auraient, quant à elles, quelque peu ralenti, marquant un accroissement de 1,4%, tandis que celles de la chimie et parachimie auraient légèrement repris, enregistrant une hausse modeste ne dépassant pas 1%, en glissement annuel. Les autres industries auraient, en revanche, continué de pâtir de la contraction des activités du raffinage, affichant une baisse de 1,5%.

### Situation conjoncturelle de l'industrie entre 2014 et 2015

(traceur cyclique)



Source : HCP

### ... après avoir marqué le pas au troisième trimestre ...

La croissance des industries de transformation s'est limitée à 1%, au troisième trimestre 2015, soit le niveau le plus bas sur l'année 2015. Cette baisse de régime est, principalement, attribuable à la baisse conséquente des autres industries, notamment de raffinage, et, d'une façon résiduelle, au ralentissement observé dans la branche de la chimie et la parachimie.

Alors que les contre-performances des autres industries deviennent de plus en plus limitées au fil des trimestres, la valeur ajoutée de cette branche s'est infléchi de 6,8%, au troisième trimestre en glissement annuel. A elle seule, cette baisse explique la contraction de 1,1 point de la valeur ajoutée industrielle globale. Les produits qui ont contribué le plus en matière de production, sont en premier lieu ceux du raffinage, avec une baisse de 59% de la production et, en deuxième lieu, ceux des autres produits minéraux non métalliques (-3%) et les industries diverses (-12,6%).

Le rythme de croissance de la branche « chimie et parachimie » a ralenti au troisième trimestre 2015. Il s'est contenté d'une variation annuelle de 0,5% au lieu de +2,9% au deuxième trimestre et +11% au premier. Selon les industriels, dont les opinions sont rapportées par la dernière enquête de conjoncture du HCP, la branche pâtit d'une faible demande tant locale qu'extérieure.

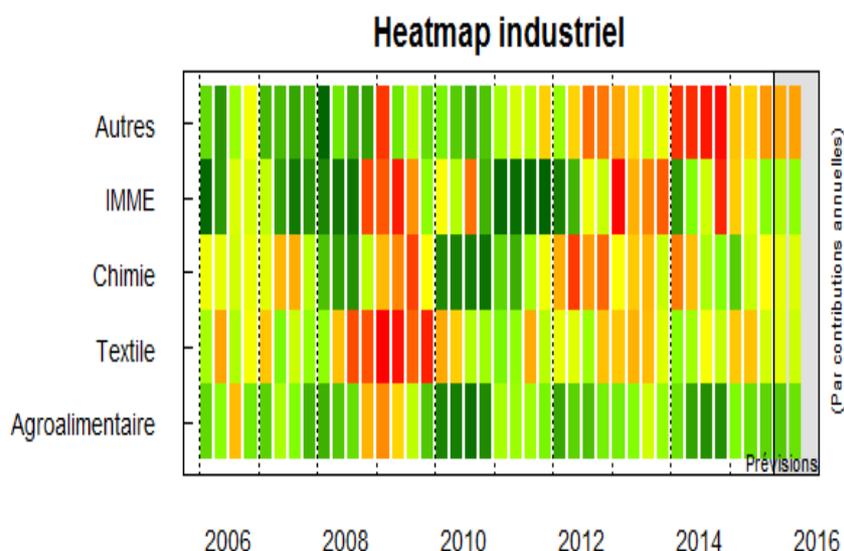
### ... en dépit du soutien de l'agroalimentaire, du textile et cuir et des IMME

L'industrie agroalimentaire a continué sur son sentier de croissance favorable, au cours du troisième trimestre 2015. Soutenue par la demande locale, la valeur ajoutée de la branche s'est accrue de 3,3%, en glissement annuel. C'est, notamment, la hausse de 11,8% de la production des autres industries alimentaires, suivie de celle des conserves de poissons (+7,2%) et de fruits et légumes (+10,8%) qui ont contribué le plus (respectivement pour +2,1 points, +1,2 et +0,4) à l'évolution de la production de la branche (soit +2,8%).

Avec un redressement de 2,1%, en glissement annuel de leur valeur ajoutée, la reprise des industries du textile et cuir semble se confirmer. La production de la branche a été tirée par la bonne performance de la production des tapis (+36,1%, soit une contribution de +0,6 point), les vêtements en textile (+2,3%, soit une contribution de +1,4 point).

Depuis le dernier trimestre de 2014, où elles ont enregistré la plus forte baisse durant les trois dernières années, les industries IMME semblent reprendre de tonus progressivement. Leur valeur ajoutée a progressé de 2,3%, en glissement annuel. Cette performance est alimentée principalement par l'industrie automobile, dont la production s'est appréciée de 7,7%, ce qui équivaut à une contribution de +1,3 point.

### Situation conjoncturelle par branche et par trimestre



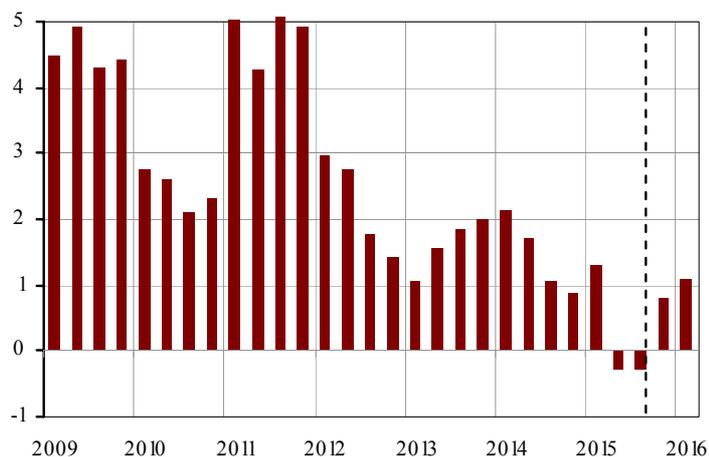
Source : HCP (plus c'est vert c'est très favorable plus c'est rouge c'est très défavorable)

### BTP : Une année 2015 plutôt difficile pour le secteur

La conjoncture défavorable aurait continué de marquer le secteur de la **construction** au cours de l'année 2015, en dépit de l'apparition des signes de reprise en fin d'année. En effet, une légère amélioration aurait été relevée au niveau de quelques indicateurs précurseurs de l'activité, notamment, le ciment dont les ventes se seraient redressées de 8,8%, au quatrième trimestre 2015, par rapport à la même période de l'année précédente, au lieu d'une baisse de 1% un trimestre auparavant. Ayant déjà augmenté de 2,3%, en variation annuelle, au terme du troisième trimestre 2015, les emplois créés par le secteur se seraient inscrits, également, dans cette tendance, laissant augurer un retour vers la croissance soutenue, après une période de ralentissement conjoncturel. Les appréciations des professionnels du secteur, dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP, auraient confirmé ce constat, attestant d'une augmentation de la production aussi bien de la branche bâtiment que de celle des travaux publics, sur fond d'une amélioration de la demande adressée au segment de l'immobilier. L'encours des crédits à l'habitat se serait amélioré de 5,3%, en variation annuelle, à fin novembre, alors que la valeur ajoutée créée par l'ensemble du secteur aurait augmenté de 0,8%, au dernier trimestre 2015, après deux trimestres de baisse.

#### Valeur ajoutée de la construction

(GA en %)

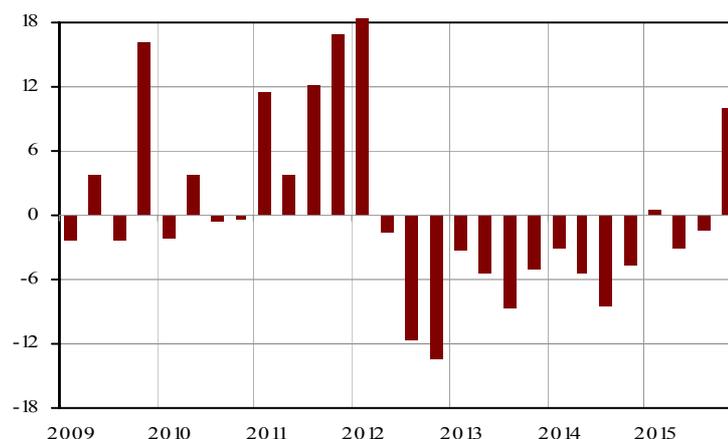


Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés

Au premier trimestre 2016, la valeur ajoutée de la construction afficherait une hausse de 1,1% par rapport à la même période de l'année précédente. L'augmentation prévue des carnets de commandes devrait, quelque peu, encourager l'investissement des promoteurs immobiliers et travaux publics et avoir un effet de levier sur les mises en chantier, en perte de vitesse tout au long de 2015. D'après les pronostics des professionnels du secteur, une amélioration de l'activité est attendue pour le premier trimestre 2016, à travers le raffermissement de l'utilisation des facteurs de production. Toutefois, il faudrait souligner que l'activité resterait en dessous de sa tendance de long terme, à cause de la persistance de quelques facteurs négatifs, notamment au niveau de l'immobilier qui continueraient de brider son affermissement. Le tassement des transactions, la faiblesse de l'investissement privé ainsi que la stagnation des prix sont autant de facteurs qui auraient impacté négativement la croissance du secteur durant l'ensemble de l'année 2015, mais dont l'effet devrait perdurer au début de 2016.

## Ventes du ciment

(GA en %)



Source : Association Professionnelle des Cimentiers, calcul HCP

## TOURISME : fléchissement de l'activité touristique nationale en dépit du raffermissement du tourisme mondial

Le nombre des arrivées de **touristes** au niveau mondial s'est accru de 4,4 %, à fin août 2015, en glissement annuel. A l'exception de l'Afrique dont les arrivées se sont rétractées, les autres régions du monde ont contribué positivement à cette évolution. L'Europe, la région la plus visitée au monde, a enregistré une croissance de 5,1%, en termes d'arrivées touristiques, profitant du bon comportement de ses différentes sous-régions, notamment l'Europe centrale et orientale et l'Europe du Nord. Pour la région de l'Amérique, la croissance a été alimentée, en grande partie, par la progression du nombre des arrivées de l'Amérique centrale et des Caraïbes, pour atteindre 4,7%. En Asie et Pacifique, le nombre d'arrivées de touristes internationaux a augmenté de 4,4%, alimenté par celui de l'Océanie et de l'Asie du Sud Est. Concernant le nombre d'arrivées au Moyen-Orient, il s'est, pour sa part, amélioré de 5,3%.

## Arrivées des touristes au niveau international

(GA en %)

Rubriques	2014*				2015*				2015*
	I	II	III	IV	I	II	III	fin août	
<b>Monde</b>	<b>3,1</b>	<b>5,6</b>	<b>3,4</b>	<b>4,9</b>	<b>5,0</b>	<b>3,8</b>	<b>4,6</b>	<b>4,4</b>	<b>3,0 à 4,0</b>
Europe	1,7	3,4	1,5	2,5	5,9	4,4	5,4	5,1	3,0 à 4,0
Asie et Pacifique	6,0	6,6	4,0	6,1	4,2	5,1	4,0	4,4	4,0 à 5,0
Amérique	4,5	13,4	6,3	9,7	5,8	4,3	4,3	4,7	4,0 à 5,0
Afrique	5,6	2,9	-0,1	-3,1	-4,0	-6,6	-5,1	-5,2	3,0 à 5,0
Moyen-Orient	-6,5	4,6	32,4	12,8	7,8	-0,7	6,9	5,3	2,0 à 5,0

Source: Organisation Mondiale du Tourisme (OMT);

\* : Données provisoires.

## Fléchissement de l'activité touristique nationale

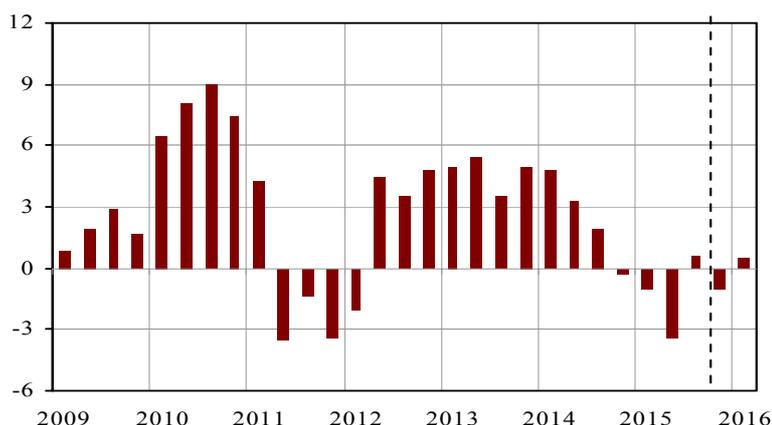
Après s'être améliorée de 0,6% au troisième trimestre 2015, la valeur ajoutée de **l'hébergement et de la restauration** aurait fléchi de 1%, au quatrième trimestre, en comparaison avec la même période de l'année précédente. Cette tendance à la baisse aurait été relevée au niveau des principaux indicateurs du secteur. En effet, les nuitées touristiques globales se seraient repliées de 0,3% au cours de la même période. Pour les recettes voyages, elles se seraient inscrites en baisse de 0,5%, après une hausse de

6,2% au trimestre précédent. Les arrivées des touristes aux postes frontières auraient été, pour leur part, pénalisées par la baisse des arrivées des touristes étrangers (-3,2%, en variation annuelle), en particulier par celles des Français.

Hors effets saisonniers, la valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration aurait enregistré une baisse de 2,1% au quatrième trimestre 2015, en glissement trimestriel. De même, les nuitées touristiques globales auraient diminué de 1,5%, au cours de la même période. Pour leur part, les recettes voyages et les arrivées des touristes étrangers auraient régressé respectivement de 7% et 3,1%.

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

(GA en %)



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

Pour rappel, au troisième trimestre 2015, la valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration, corrigée des variations saisonnières, avait enregistré une progression de 3,4%, en variation trimestrielle. Cette amélioration de l'activité était due au raffermissement de la plupart des indicateurs du secteur. Les nuitées touristiques globales avaient augmenté de 6,6%. En conséquence, le taux d'occupation moyen des chambres avait gagné 1,9 point, en glissement trimestriel. Pour la durée moyenne de séjour, elle s'était accrue de 0,04 point, au cours de la même période, pour atteindre 1,9 nuitée. Quant aux recettes voyages, elles avaient enregistré une légère augmentation de 0,4%, après +6,7% un trimestre plus tôt. Pour leur part, les arrivées des touristes aux postes frontières s'étaient améliorées de 4,7%, au troisième trimestre 2014, profitant du raffermissement des arrivées des MRE (7,3%).

### Activité touristique nationale

(cvs, GT en %)

Rubriques	2013				2014				2015		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
<b>VA hébergement &amp; restauration</b>	<b>1,2</b>	<b>1,6</b>	<b>0,7</b>	<b>1,5</b>	<b>1,0</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,2</b>	<b>-2,3</b>	<b>3,4</b>
<b>Nuitées globales</b>	<b>2,5</b>	<b>4,9</b>	<b>-0,5</b>	<b>4,0</b>	<b>1,3</b>	<b>0,7</b>	<b>-5,0</b>	<b>-1,1</b>	<b>-3,5</b>	<b>-3,2</b>	<b>6,6</b>
Nuitées des résidents	0,7	6,9	-6,2	5,0	0,1	1,7	-3,4	2,8	2,3	0,8	16,1
Nuitées des non résidents	1,7	0,3	-5,6	-2,6	-5,8	-4,9	2,3	9,1	-5,7	-5,3	0,0
<b>Arrivées globales</b>	<b>1,6</b>	<b>3,2</b>	<b>3,0</b>	<b>0,9</b>	<b>-0,8</b>	<b>2,4</b>	<b>-1,7</b>	<b>-2,4</b>	<b>1,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>4,7</b>
Arrivées des MRE	1,4	3,0	0,6	2,2	-2,4	2,6	2,1	-3,1	4,3	-0,7	7,3
Arrivées des étrangers	1,8	3,3	5,1	-0,1	0,5	2,2	-5,1	-1,7	-1,7	-0,2	2,2
<b>Recettes voyage</b>	<b>-4,1</b>	<b>-1,3</b>	<b>-3,2</b>	<b>3,0</b>	<b>5,0</b>	<b>0,1</b>	<b>-4,7</b>	<b>-3,6</b>	<b>-0,2</b>	<b>6,7</b>	<b>0,4</b>
Taux d'occupation <sup>1</sup>	2,2	1,7	-0,1	0,1	1,3	-0,1	-2,0	-0,8	-2,4	0,1	1,9
Durée moyenne de séjours <sup>2</sup>	0,06	0,00	-0,06	0,03	0,02	0,07	-0,11	0,02	-0,08	-0,04	0,04

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

1.2. variations trimestrielles en points.

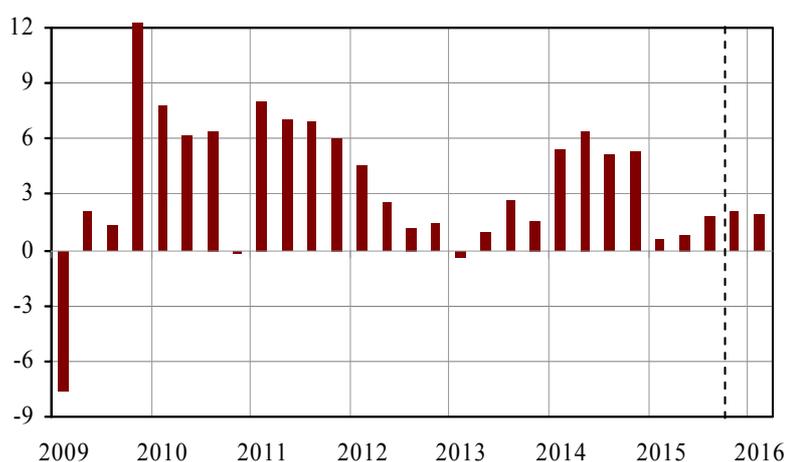
**TRANSPORT : légère accélération du rythme de croissance au quatrième trimestre 2015**

Au quatrième trimestre 2015, le rythme de croissance de la valeur ajoutée du **transport** aurait légèrement accéléré, marquant une hausse de 2%, au lieu de +1,8% au troisième trimestre, en glissements annuels. Cette évolution aurait été soutenue, notamment, par la poursuite de la bonne performance des transports de passagers par voies ferroviaire et aérien. Le trafic portuaire de marchandises aurait, en revanche, marqué le pas durant la même période, pâtissant du fort repli des volumes aussi bien importés qu'exportés. Ce repli incomberait à la chute du trafic des hydrocarbures et celui des céréales et, dans une moindre mesure, par celui du phosphate et des engrais.

L'orientation favorable du transport de voyageurs par voie ferroviaire se serait poursuivie, pratiquement, au même rythme que le trimestre précédent. En effet, le rythme de croissance du nombre de voyageurs par kilomètre et par voie ferroviaire a sensiblement accéléré, au troisième trimestre 2015, affichant une hausse de 3,2%, au lieu de 0,2% au deuxième trimestre, et devrait clôturer l'année avec presque la même cadence. En revanche, le tonnage transporté par la voie ferroviaire a poursuivi sa tendance baissière, par rapport à 2014, bien qu'avec un rythme modéré d'environ -4,7%, au troisième trimestre 2015, au lieu de -23,9% un trimestre auparavant.

**Valeur ajoutée du transport**

(GA en %)



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

S'agissant du transport aérien national, un retournement à la hausse a marqué l'évolution du trafic des passagers, au troisième trimestre 2015, affichant un accroissement de 3,8%, en glissement annuel, contre une baisse de 3,3%, au premier semestre. Le rythme de croissance du fret aérien a, quant à lui, accéléré, passant d'une progression de 15,8% au deuxième trimestre à 25,7% au troisième.

Au niveau du transport maritime, le tonnage des importations s'est maintenu sur son trend baissier amorcé depuis le début de l'année 2015, marquant une baisse de 11,5% au troisième trimestre 2015, au lieu de -1,7% le trimestre précédent. En revanche, le tonnage des exportations s'est affermi de 5,4% en glissement annuel, après avoir fléchi au cours des deux premiers trimestres de 2015.

**COMMUNICATION : léger ralentissement de la croissance**

Dans un contexte de baisse des prix unitaires de la communication, la valeur ajoutée des **postes et télécommunication** aurait évolué, au quatrième trimestre 2015, en léger ralentissement. Son rythme de croissance serait passé de 6% au troisième trimestre 2015

à 5,8% au quatrième trimestre. L'activité du secteur aurait été soutenue, comme à l'accoutumée, par la bonne performance du mobile et de l'internet, avec, cependant, un rythme en légère baisse, par rapport au trimestre précédent. En revanche, le repli du nombre des abonnés au fixe se serait poursuivi au cours de la même période.

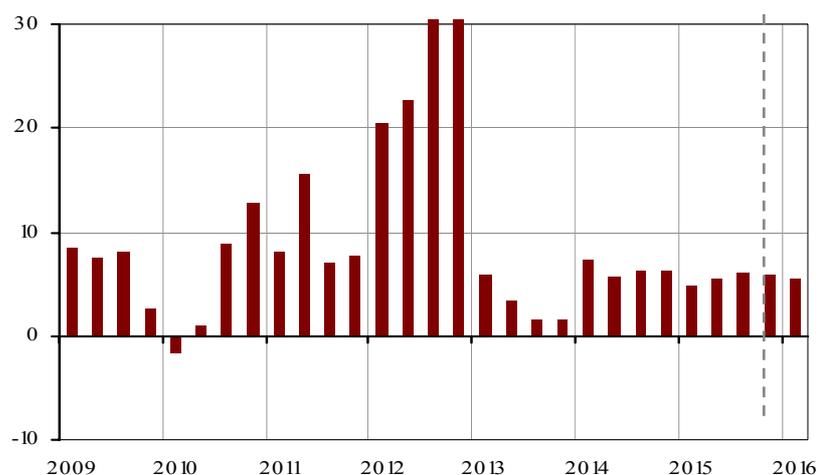
Pour rappel, le parc de la téléphonie mobile a enregistré une croissance de 0,4%, au troisième trimestre 2015, contre un léger repli de 0,5% le trimestre précédent. En termes d'usage, le nombre d'unités consommées a continué d'afficher des bonnes performances, réalisant un accroissement de 11,3%, au lieu de +7,1%, un trimestre auparavant. En effet, le revenu moyen par minute a enregistré une diminution de 15%, en glissement annuel, au troisième trimestre 2015.

S'agissant de l'internet, le parc global des abonnés a continué de réaliser de bonnes performances, en terme de volume (+63,6%, après +44,6% le trimestre précédent, en glissements annuels) profitant de la baisse continue des prix unitaires de communication et du lancement des services 4G. En revanche, la facture moyenne de l'internet a baissé de 4%, en glissement annuel, au troisième trimestre 2015.

Le parc de la téléphonie fixe a, quand à lui, continué d'évoluer en baisse, au troisième trimestre 2015, quoiqu'avec un rythme atténué (-9,2%, au lieu de -12,3% au deuxième trimestre, en glissements annuels). En termes d'usage, le mouvement baissier du nombre d'unités consommées s'est poursuivi au même rythme que le trimestre précédent, soit un repli de 9,8%, en glissement annuel.

### Valeur ajoutée de la communication

(GA en %)



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

## DEMANDE INTERIEURE

La **demande intérieure** privée serait restée, globalement, dynamique à fin 2015. Les dépenses de consommation des ménages auraient poursuivi leur affermissement, dans un contexte d'amélioration de l'indice de confiance des ménages, de progression de l'emploi rémunéré et de décélération des prix à la consommation. De son côté, l'investissement productif aurait poursuivi son accroissement enclenché au deuxième trimestre 2015, tiré par un léger redressement des investissements en construction et travaux publics, en ligne avec le renforcement des ventes de ciment et l'accroissement des crédits à l'immobilier. L'investissement en produits industriels aurait, pour sa part, conservé son rythme de croissance modérée, sur fond d'une hausse des importations de biens d'équipement et d'une atténuation du rythme de baisse des crédits à l'équipement.

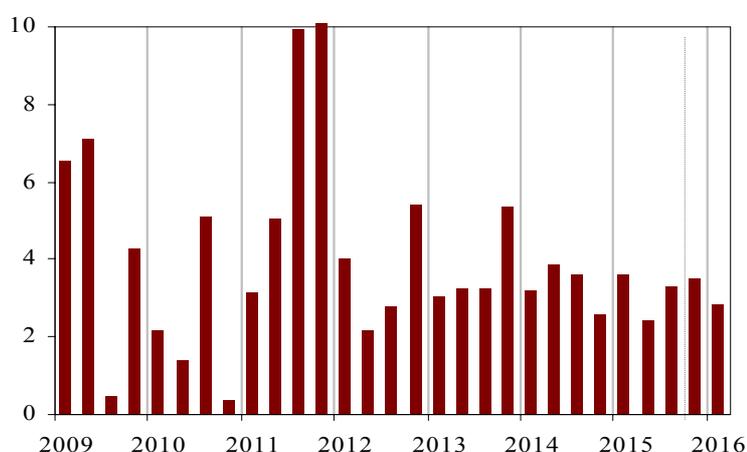
### Amélioration de la consommation finale au quatrième trimestre 2015...

La **consommation** des ménages aurait continué de soutenir la croissance économique au quatrième trimestre 2015. Le renforcement des signaux positifs, dégagés des résultats de la dernière enquête de conjoncture du HCP, notamment l'amélioration de l'indice de confiance des ménages et leur situation financière, la hausse de l'emploi rémunéré et la modération des prix à la consommation, dont la progression aurait atteint 1%, au lieu de 1,9% au troisième trimestre, aurait favorisé une légère accélération de la consommation des ménages. En variation annuelle, elle se serait affermie de 3,5%, au lieu de +3,3% au trimestre précédent. Les dépenses des ménages auraient été, particulièrement, alimentées par une progression de 5,1% de l'encours des crédits à la consommation et une augmentation de 4,2% des transferts des MRE, en glissements annuels. Cet affermissement aurait profité aux importations de consommation, dont la hausse se serait établie à 5%, au quatrième trimestre 2015, après trois trimestres de baisses successives.

La consommation publique aurait, en revanche, été moins soutenue, au quatrième trimestre 2015. Elle se serait infléchie de 1,5%, en glissement annuel, pâtissant d'un ralentissement progressif des dépenses de fonctionnement par rapport au début de l'année.

### Consommation des ménages

(GA en %)



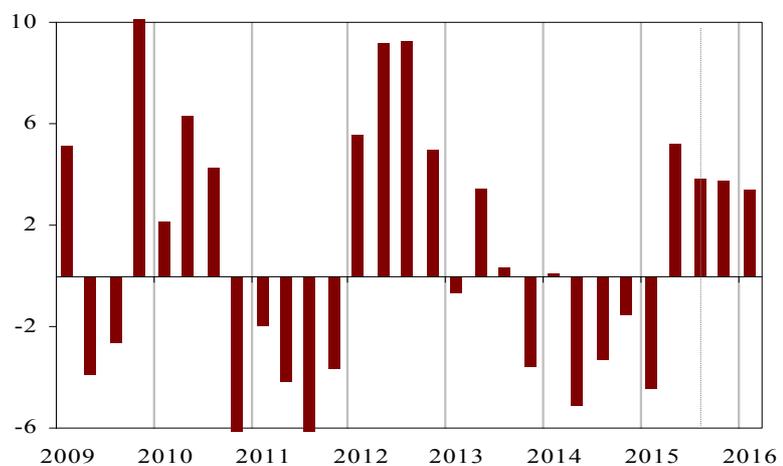
Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés

### ... et poursuite du redressement de l'investissement

L'investissement productif aurait, pour sa part, poursuivi son affermissement pour le troisième trimestre consécutif, affichant un accroissement de 3,7%, au quatrième trimestre 2015, en variation annuelle. Cette évolution aurait été, particulièrement, attribuable à un léger redressement des investissements en construction et travaux publics, en ligne avec le renforcement de 8,8% des ventes de ciment et l'accroissement de 2,3% des crédits à l'immobilier. L'investissement en produits industriels aurait, pour sa part, conservé son rythme de croissance modérée, dans un contexte de hausse des importations de biens d'équipement industriels et de l'atténuation du rythme de baisse de l'encours des crédits accordés à l'équipement.

### Formation brute de capital

(GA en %)



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

### Ralentissement de la demande intérieure au premier trimestre 2016

Au premier trimestre 2016, une légère décélération de la demande intérieure globale serait anticipée, dans le sillage d'un ralentissement de la croissance économique nationale. La consommation des ménages devrait progresser de 2,9%, en variation annuelle, contribuant, ainsi, pour près de 1,7 point à la croissance globale du PIB, au lieu de 2 points un trimestre plus tôt. Un léger retournement à la hausse devrait marquer, cependant, l'évolution de la consommation publique, compte tenu d'un accroissement attendu des dépenses administratives, prévues dans le projet de la Loi de finances 2016.

L'investissement productif afficherait, pour sa part, un léger ralentissement de son rythme de croissance qui se situerait aux environs de 3,4%, soit une contribution de 1,1 point au PIB, au lieu de 1,2 point un trimestre plus tôt.

## PRIX

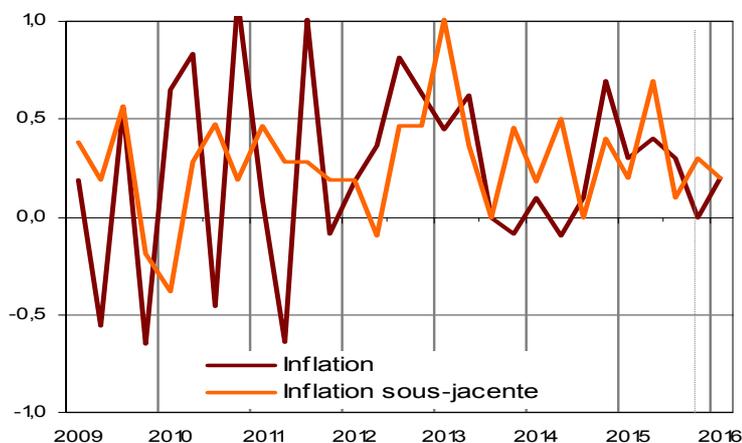
### Ralentissement des prix à la consommation au quatrième trimestre 2015

Après avoir augmenté de 1,9% au troisième trimestre 2015, les **prix à la consommation** se seraient repliés de moitié, au quatrième trimestre, pour se situer à +1%, en glissement annuel. La même tendance à la baisse aurait marqué l'évolution trimestrielle des prix à la consommation, hors effets saisonniers, qui auraient affiché une variation nulle, après s'être accru de 0,3% au troisième trimestre. Cette tendance tiendrait, à la fois, à la décélération significative des prix des produits alimentaires (+0,2%, au lieu de +0,7% un trimestre auparavant) qu'au recul de 0,2% de ceux des produits non-alimentaires. Le repli de l'inflation alimentaire proviendrait, principalement, du recul des prix des produits frais, tiré, particulièrement, par ceux des fruits frais (notamment, les agrumes) et, également, par ceux des poissons frais (surtout les sardines), comparativement au début de l'année.

La faiblesse des prix des produits non-alimentaires, aurait résulté, essentiellement, de la baisse des prix des produits énergétiques et, dans une moindre mesure, des prix des produits manufacturés, en particulier ceux de la santé (baisse des prix des produits pharmaceutiques de cardiologie) et de ceux des articles de bijouterie. Les prix des services se seraient, par contre, légèrement accrus dans le sillage de ceux de l'enseignement.

#### Prix à la consommation

(GT en %)



Source : HCP, estimation au-delà des pointillés

Sur l'ensemble de l'année 2015, l'inflation aurait significativement augmenté en comparaison avec l'année 2014 (+1,6%, au lieu de +0,4% un an plus tôt). Le redressement des prix des produits alimentaires au cours de l'année 2015, après les fortes baisses enregistrées durant 2014, aurait contribué, pour une large part, au redressement des prix d'ensemble en 2015. L'inflation sous-jacente qui exclut les tarifs publics, les produits frais et l'énergie, n'aurait, en revanche, augmenté que faiblement, passant de +1,2% en 2014 à +1,3% en 2015, sous l'effet de la légère hausse des prix de certains services, en particulier postaux et culturels (journaux).

**Prix à la consommation***(CVS, GA et GT en %)*

Groupes de produits	Glissements trimestriels			Glissements annuels			Moyennes annuelles	
	III-15	IV-15	I-16	III-15	IV-15	I-16	2014	2015
Produits alimentaires	0,7	0,2	0,0	3,7	2,2	0,9	-1,1	2,7
Produits non-alimentaires	-0,1	-0,2	0,3	0,5	-0,1	0,7	1,6	0,7
<b>Ensemble</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>1,9</b>	<b>1,0</b>	<b>0,8</b>	<b>0,4</b>	<b>1,6</b>
<b>Inflation sous-jacente</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>

Source: HCP

**Les prix à la production industrielle en repli**

Les **prix à la production des industries manufacturières** ont continué de baisser, au troisième trimestre 2015, mais à un rythme plus accentué que le trimestre qui précède. En effet, l'indice global a décliné de 4,5%, en glissement annuel, après avoir baissé de 3,5% au trimestre précédent. La baisse la plus forte a concerné les coûts des industries du raffinage de pétrole, lesquels ont contribué pour -4,9 points à cette évolution, en raison, notamment, de la chute des prix du pétrole sur le marché international. Les industries alimentaires ont marqué, pour leur part, un net repli au troisième trimestre 2015, sous l'effet de la baisse des coûts des conserves à base de poisson, en particulier ceux des maquereaux. Leur contribution au glissement annuel de l'indice global s'est établie à -0,4 point, alors qu'elle a été de -0,1 le trimestre précédent. Toutefois, la contribution à la hausse des coûts des industries chimiques (+0,8 point), suite à l'accroissement des coûts de production de l'acide sulfurique et, dans une moindre mesure, de ceux des industries de tabac (+0,2 point), a atténué, quelque peu, la tendance baissière de l'indice global. La contribution des autres composantes de l'indice des prix à la production a été, pratiquement nulle dans la majorité des autres industries et a varié entre +0,1 et -0,1 point.

**Prix à la production industrielle***(évolution en % et contributions en points)*

Rubriques	Moyennes annuelles		Glissements annuels			Contributions		
	2013	2014	I-15	II-15	III-15	I-15	II-15	III-15
<b>Indice général</b>	<b>-1,8</b>	<b>-2,9</b>	<b>-5,9</b>	<b>-3,5</b>	<b>-4,5</b>	-	-	-
dont :								
Industries alimentaires	1,5	-0,7	0,5	-0,6	-1,7	0,1	-0,1	-0,4
Cokéfaction et raffinage	-7,8	-8,1	-39,0	-28,7	-38,3	-5,0	-3,6	-4,9
Industrie chimique	-9,5	-11,7	-8,3	0,6	5,7	-1,3	0,1	0,8

Source : HCP

## EMPLOI ET CHÔMAGE

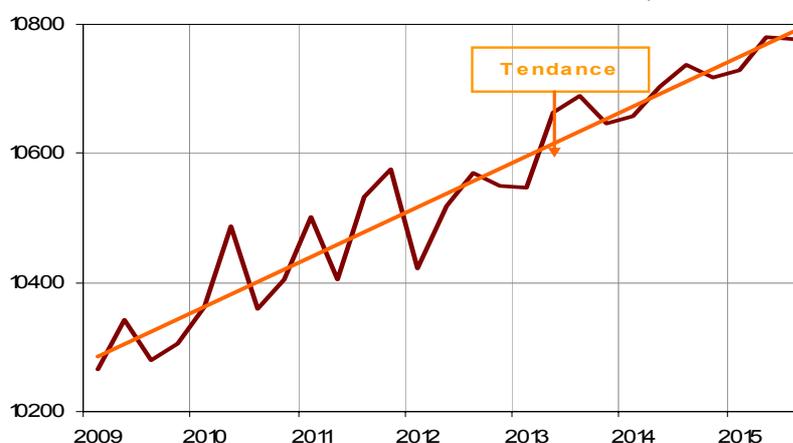
### Légère amélioration de l'emploi au troisième trimestre 2015

Au troisième trimestre 2015, le **marché du travail national** a poursuivi son amélioration amorcée au trimestre précédent. Avec une hausse de 0,3% de l'offre d'emplois, en rythme trimestriel, l'équivalent d'une création nette de 27 mille postes, l'emploi total s'est situé, hors effets saisonniers, à environ 10,7 millions de postes, au cours de la même période. Cette légère hausse est exclusivement le résultat enregistré en milieu rural, où les créations nettes d'emplois ont atteint 46 mille postes, soit un accroissement de 0,9%, en glissement trimestriel. En revanche, 19 mille emplois ont été perdus dans les villes, soit une baisse de 0,4% de l'effectif employé, en glissement trimestriel.

Les nouvelles créations d'emploi ont profité, exclusivement, aux emplois rémunérés. En effet, l'emploi rémunéré, hors effets saisonniers, a affiché une augmentation de 0,4%, en glissement trimestriel, soit l'équivalent de 33 mille emplois nets additionnels. C'est particulièrement dans les campagnes que cette hausse a été plus marquée, puisque l'emploi rémunéré y a augmenté de 1,1% par rapport au trimestre précédant, soit l'équivalent de 34 mille emplois supplémentaires, contre une perte de mille postes d'emplois rémunérés dans les villes.

### Emploi national

(Cvs, en milliers)



Source : HCP

### L'emploi s'améliore au niveau sectoriel...

L'accroissement observé au niveau de l'emploi national a été une tendance partagée au niveau sectoriel. Après le recul qu'a connu au début de l'année 2015, l'emploi dans le secteur agricole a légèrement renoué avec la hausse, au cours du troisième trimestre 2015. Environ 8 mille nouveaux emplois, hors effets saisonniers, y ont été créés, marquant une hausse de 0,2% de la population active occupée, en rythme trimestriel.

Dans le même sillage, le bâtiment et travaux publics, l'industrie et artisanat et le secteur des services ont vu leurs effectifs d'actifs occupés s'accroître, entre le deuxième et le troisième trimestre 2015, respectivement, de 0,6%, 0,5% et 0,1%, en variations trimestrielles.

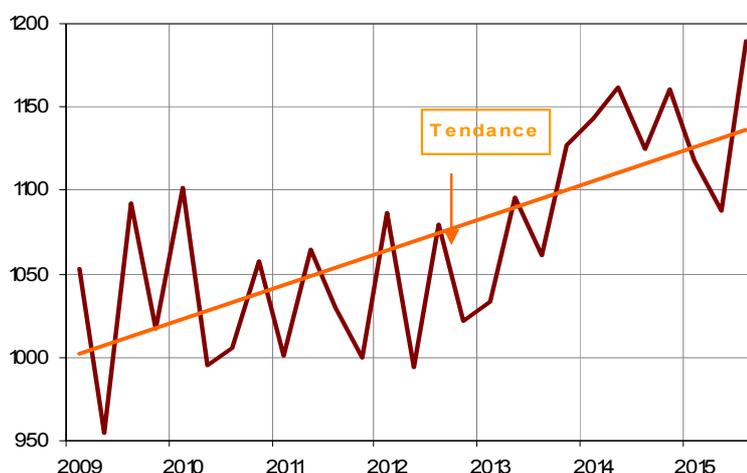
### ... mais le chômage s'accroît

Malgré la légère amélioration de l'offre d'emploi, le chômage s'est accru au troisième trimestre 2015, suite à un accroissement plus important de la demande d'emploi par rapport à l'offre. En effet, le nombre de chômeur, hors effets saisonniers, a augmenté de 8% par rapport au trimestre qui précède, pour atteindre près de 1180 mille chômeurs. Cette évolution a marqué aussi bien les villes que les campagnes, qui ont affiché, respectivement, une progression du nombre de chômeurs, d'environ 7% et 11%, par rapport au trimestre précédent.

Cette situation s'est traduite par une hausse du taux de chômage dans les deux milieux de résidence. Sans tenir compte des effets saisonniers, le taux de chômage a augmenté de 0,7 point, pour se situer à 9,9%, au niveau national. Par milieu de résidence, le taux de chômage urbain a atteint 14,8%, en parallèle, celui du milieu rural a augmenté pour se situer à 4,2%.

### Effectif des chômeurs

(Cvs, en milliers)



Source : HCP

## ECHANGES EXTÉRIEURS

La conjoncture extérieure se serait caractérisée, au quatrième trimestre 2015, par l'amélioration du climat des affaires au niveau des économies avancées et la poursuite du ralentissement des économies émergentes. Le commerce mondial des biens aurait fortement ralenti, à la suite du recul des échanges commerciaux des pays émergents, en particulier de la Chine, de la Russie et du Brésil. Néanmoins, vu la structure géographique des exportations marocaines, essentiellement axée sur l'Europe, la demande mondiale adressée au Maroc aurait été plus dynamique que le commerce mondial. Par ailleurs, la poursuite de l'accalmie des prix énergétiques et des céréales sur le marché international a permis de contenir le renchérissement des importations. Le déficit de la balance commerciale se serait, ainsi, allégé au quatrième trimestre 2015 de 0,6%, en glissement annuel, en raison de la hausse plus conséquente des exportations par rapport aux importations. Cette situation se serait, également, traduite par une amélioration du taux de couverture estimée à 2,2 points, pour atteindre 57,3 points.

### Echanges extérieurs de biens

Rubriques	2015				2013	2014
	I	II	III	IV		
Importations	-13,2	-3,8	-6,0	4,6	-0,8	1,1
Exportations	6,3	6,9	5,5	8,9	0,3	8,3
Déficit commercial	-32,2	-15,1	-18,3	-0,6	-1,8	-5,6
Taux de couverture (en pts)	11,1	5,7	6,3	2,2	0,5	3,4

Source : Office des Changes, calculs et estimations HCP

### Orientation relativement favorable de la demande extérieure adressée au Maroc

Après un léger ralentissement en début d'année 2015, la croissance des économies avancées aurait continué à s'améliorer au quatrième trimestre 2015, dynamisée par celle des pays anglo-saxons, comme les Etats-Unis et la Grande Bretagne. En effet, le climat conjoncturel de ces pays aurait profité de la bonne tenue de la demande intérieure, favorisée par l'amélioration des salaires et des créations d'emplois. En zone euro, la reprise aurait été portée par la consommation des ménages et la diffusion de la baisse des prix des matières premières. Sur l'ensemble de l'année 2015, la croissance des pays avancés se situerait aux alentours de 1,9%<sup>2</sup>, au lieu de 1,8% en 2014 et celle de la zone euro atteindrait 1,5%, après 0,9% un an plus tôt.

En revanche, dans les pays émergents, les divergences de croissance se seraient accentuées. Les pays exportateurs de matières premières auraient continué de tourner au ralenti par rapport à leur rythme moyen des deux dernières décennies, pénalisés par la baisse des prix de ces matières sur le marché mondial, alors que les pays importateurs auraient, à l'inverse, pu bénéficier du reflux de ces prix. L'activité aurait continué de ralentir en Chine, où la croissance annuelle devrait se limiter à 6,9% en 2015, soit la plus faible croissance depuis 1990. La Russie et le Brésil clôtureraient l'année 2015 par une récession, -3,5% et -3,6% respectivement, alors qu'en Inde la prépondérance du secteur

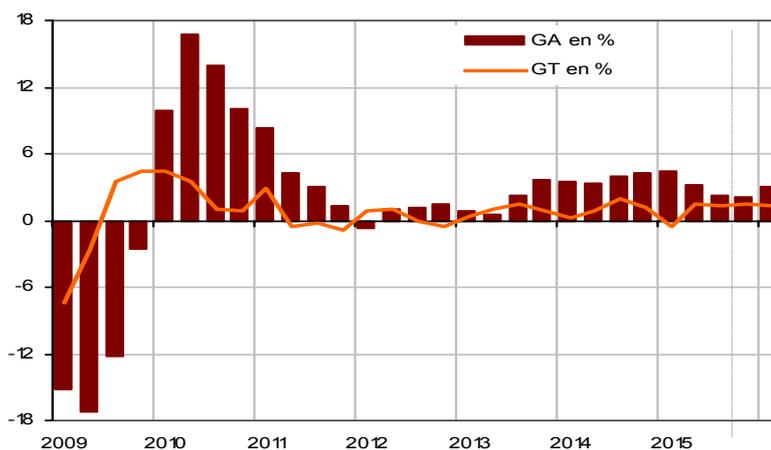
<sup>2</sup> Source : Insee, décembre 2015

tertiaire dans l'activité économique limiterait son exposition au ralentissement des échanges mondiaux.

**Le commerce mondial de biens<sup>1</sup>** aurait continué à progresser, au quatrième trimestre 2015, malgré la faiblesse des échanges des pays asiatiques, pour clore l'année 2015, avec une croissance estimée à 1,3%, au lieu de +3,3% en 2014. Ainsi, **la demande mondiale adressée au Maroc**, étant moins exposée aux échanges des pays d'Asie émergente, se serait améliorée de 2,2%, en variation annuelle, lors de la même période.

### Demande mondiale adressée au Maroc

(Glissements en %)



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

### Les exportations en amélioration, portées par l'automobile, l'agroalimentaire et les phosphates...

Les **exportations de biens en valeur**, toujours sur une pente positive, auraient progressé de 8,9%, en variation annuelle, au quatrième trimestre 2015, à la lumière de l'évolution favorable de la demande mondiale adressée au Maroc. Les ventes extérieures auraient bénéficié de l'élan encore favorable du premier secteur exportateur à savoir l'automobile, dans ses segments construction et câblage électrique, suivi du secteur agricole et agroalimentaire (crustacés, mollusques et coquillages, conserves de poissons, tomates fraîches). La bonne orientation des exportations du secteur phosphatier aurait résulté beaucoup plus de l'effet-prix, dans un contexte de renchérissement de 6,7% des cours mondiaux du phosphate brut.

A contrario, les expéditions des produits du secteur du textile et cuir auraient contribué négativement à l'évolution des exportations totales, pâtissant du recul des ventes de la bonneterie. Il est à noter que les exportations de ce secteur n'arrivent pas à retrouver le chemin d'une croissance soutenue et évoluent en dents de scie depuis 2008, date de levée des quotas imposés par l'UE aux importations de textile chinoise. La part du secteur dans le total exporté n'a cessé de baisser, passant de 27% en 2007 à 15% en 2015. Le reflux de la demande extérieure, surtout émanant de la France, conjugué à la forte concurrence sur le marché européen, considéré comme principal débouché à nos exportations, expliquent, en partie, cette situation.

### ...et les importations en hausse, malgré le recul de la facture énergétique et céréalière

Les **importations de biens en valeur** se seraient redressées de 4,6%, au quatrième trimestre 2015, après cinq trimestres successifs de baisse. Soutenues par la demande

intérieure, elles auraient été alimentées par les acquisitions des biens d'équipement, en particulier les voitures industrielles, les avions, les machines et appareils divers, mais également par les biens de consommation (voitures de tourisme) et les demi-produits (matières plastiques, papier et carton).

En revanche et malgré la hausse des achats des gasoils et fuels, la facture énergétique aurait poursuivi sa tendance baissière, en liaison avec la poursuite du reflux des cours mondiaux du pétrole. Ces derniers se seraient repliés de 43%, en glissement annuel, pour atteindre 43,4\$/baril<sup>3</sup> au quatrième trimestre 2015. La facture céréalière se serait, pour sa part, allégée de 41,2%. Cet allègement ferait suite, d'une part, aux résultats satisfaisants de la campagne agricole 2014/2015 se traduisant par une baisse du volume importé des céréales et, d'autre part, à l'accalmie des cours du blé sur le marché international ; les cours du blé dur et du blé tendre s'étant rétractés respectivement de 32,3% et 16,2% en 2015 lors de la même période.

### Les transferts des MRE résistent et les recettes voyages peinent à se redresser

Concernant les flux financiers, les recettes des MRE auraient progressé, au quatrième trimestre 2015, de 4,2%, en variation annuelle, dans un contexte d'amélioration relative de la croissance économique en zone euro. Pour rappel, ces recettes avaient connu un certain tarissement en 2013 et dans, une moindre mesure, en 2014 ; leur cycle de croissance ayant atteint un point bas à fin 2013, consécutivement à l'atonie du climat des affaires en Europe. Les recettes voyages auraient, pour leur part, légèrement reflué, après une hausse ponctuelle enregistrée un trimestre plus tôt, pénalisées par la diminution des arrivées et des nuitées des touristes étrangers, en particulier celles des Français.

### Les échanges extérieurs continueraient à s'améliorer au premier trimestre 2016

Au premier trimestre 2016, l'amélioration du climat des affaires, la poursuite de l'accalmie des cours du pétrole et les conditions de financement favorables soutiendraient le pouvoir d'achat des ménages et la situation financière des entreprises dans les pays avancés. La demande extérieure adressée au Maroc continuerait à s'améliorer (+3%, en glissement annuel) soutenant, ainsi, les exportations marocaines, en particulier celles des filières automobile et aéronautique. Par ailleurs, la poursuite de la modération des prix énergétiques (le cours du baril de Brent prévu aux alentours de 40\$/baril) et des matières premières sur le marché mondial devrait continuer de contribuer à l'allègement du déficit commercial. Toutefois, la poursuite de la dépréciation actuelle de l'euro vis-à-vis du dollar sur les marchés de change pourrait jouer en défaveur de la compétitivité-prix de nos exportations à destination de la zone euro d'une part, et renchérir nos importations de produits bruts, d'autre part.

---

<sup>3</sup> Banque Mondiale, janvier 2016.

## FINANCES PUBLIQUES

L'exécution du **budget 2015** aurait été marquée par la poursuite de l'amélioration des comptes de l'Etat. En effet, les soldes primaire et global se seraient allégés, à la suite du desserrement d'étau sur les dépenses budgétaires. A fin novembre 2015, les recettes ordinaires ont légèrement augmenté, tandis que les charges ordinaires ont poursuivi leur baisse, traduisant une atténuation des déficits primaire et global. Le financement du Trésor s'est, en revanche, amplifié notamment sur le marché intérieur, à la suite de la baisse des taux d'intérêt et son endettement intérieur a continué d'augmenter.

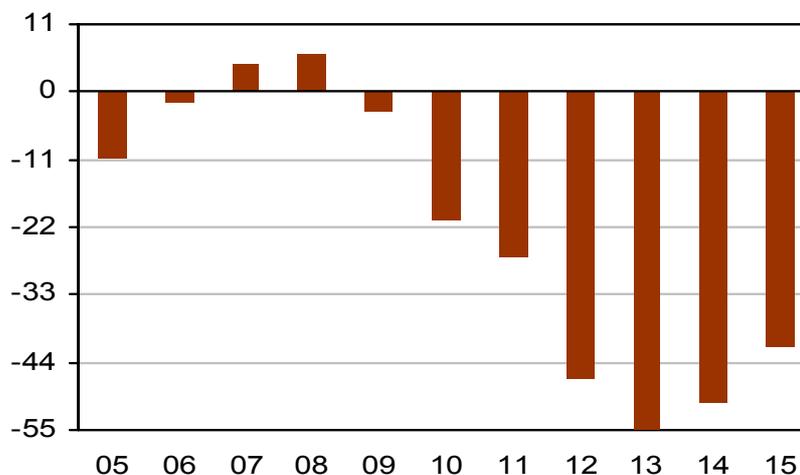
### Recul des déficits primaire et global

Les réalisations budgétaires à fin novembre 2015 indiquent un léger retard au niveau de l'exécution des recettes et des dépenses ordinaires de l'Etat, avec un taux de réalisation de 89% pour les premiers et 83% pour les seconds. Les recettes ont progressé de 0,7%, en glissement annuel, tirée par la hausse de 2,5% des recettes fiscales. Malgré la baisse de 2,4% des recettes de l'IS, les impôts directs ont marqué une progression de 3,6%, due essentiellement à la hausse de 9,3% des recettes de l'IR. Les impôts indirects ont, pour leur part, augmenté de 2,2%, appuyés par la hausse de 4,9% des recettes de la TIC. Nonobstant l'abaissement de 5,9% des importations des biens, les droits de douane ne se sont améliorés que de 0,1%. En revanche, les droits d'enregistrement et de timbre n'ont pas maintenu leur évolution positive, affichant un fléchissement de 0,4%. Dans le même sillage, les recettes non-fiscales ont reculé de 11,8%, contribuant, ainsi, pour -1,3 point à l'évolution des recettes budgétaires.

Parallèlement, les dépenses ordinaires ont reculé de 6,6%, en variation annuelle, à la suite, notamment, de la baisse des dépenses de compensation. Ces derniers se sont repliés de 50,6%, soit une contribution de -8,6 points à l'évolution globale des dépenses, tandis que les intérêts de la dette publique ont augmenté de 14,3%, contribuant pour +1,6 point. Les dépenses de fonctionnement ont légèrement progressé (+0,6%) et les dépenses d'investissement ont enregistré une hausse de 1,7%.

### Solde budgétaire

(Janvier-novembre, milliards de dh)



Source : DTFE, élaboration HCP

Tirée par un recul des dépenses et une légère progression des recettes, l'épargne ordinaire a réduit son déficit de 82,5% et le déficit budgétaire s'est abaissé de 17,6%, amorti par la légère progression des charges d'investissement. Il s'est situé à -41,6 milliards de dh à fin novembre 2015, contre -50,5 milliards de dh aux onze premiers mois du budget 2014.

A la suite de la baisse du déficit budgétaire et malgré la réduction de ses arriérés, le besoin de financement du Trésor a légèrement reculé. Le Trésor a accentué ses levées des fonds nécessaires au financement de son budget sur le marché des adjudications des bons, dans un environnement de baisse des taux d'intérêt. Globalement, l'endettement du Trésor a légèrement accéléré et la dette intérieure s'est accrue de 10,6% par rapport à son niveau à fin décembre 2014.

### Evolution des charges et ressources du Trésor

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

Rubriques	Niveaux			Variations	
	Nov-13	Nov-14	Nov-15	Nov-14	Nov-15
<b>Recettes ordinaires</b>	<b>175 437</b>	<b>179 413</b>	<b>180 700</b>	<b>2,3</b>	<b>0,7</b>
Recettes fiscales	152 131	156 425	160 301	2,8	2,5
Recettes non-fiscales	20 844	20 223	17 843	-3,0	-11,8
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>193 267</b>	<b>196 713</b>	<b>183 726</b>	<b>1,8</b>	<b>-6,6</b>
Biens et services	130 157	140 648	141 443	8,1	0,6
Intérêts de la dette publique	20 535	22 489	25 703	9,5	14,3
Compensation	42 575	33 576	16 580	-21,1	-50,6
<b>Solde ordinaire</b>	<b>-17 830</b>	<b>-17 300</b>	<b>-3 026</b>	<b>-3,0</b>	<b>-82,5</b>
<b>Investissement</b>	<b>42 467</b>	<b>46 790</b>	<b>47 605</b>	<b>10,2</b>	<b>1,7</b>
<b>Solde budgétaire</b>	<b>-54 869</b>	<b>-50 451</b>	<b>-41 590</b>	<b>-8,1</b>	<b>-17,6</b>

Situations cumulées à partir de janvier;

Source : TGR, calculs HCP

## FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

Le déficit de la liquidité des banques se serait allégé au quatrième trimestre 2015 et leurs trésoreries auraient poursuivi leur amélioration, à la suite de la hausse des réserves de change. Par conséquent, leur financement auprès de la banque centrale se serait abaissé.

Les taux d'intérêts auraient différemment évolué sur le marché monétaire, selon leur type. Le taux interbancaire se serait stabilisé au quatrième trimestre 2015, tout en se maintenant à des niveaux proches du taux directeur. En parallèle, les taux des adjudications des bons du Trésor auraient légèrement baissé et les taux créditeurs et débiteurs auraient poursuivi leur repli, durant la même période.

Le rythme de croissance de la masse monétaire se serait stabilisé, au quatrième trimestre, après un mouvement haussier entamé à partir du deuxième trimestre 2014. Parallèlement, les créances sur l'économie auraient poursuivi leur tendance baissière à un rythme accéléré et ne semblent pas présenter de signes d'amélioration.

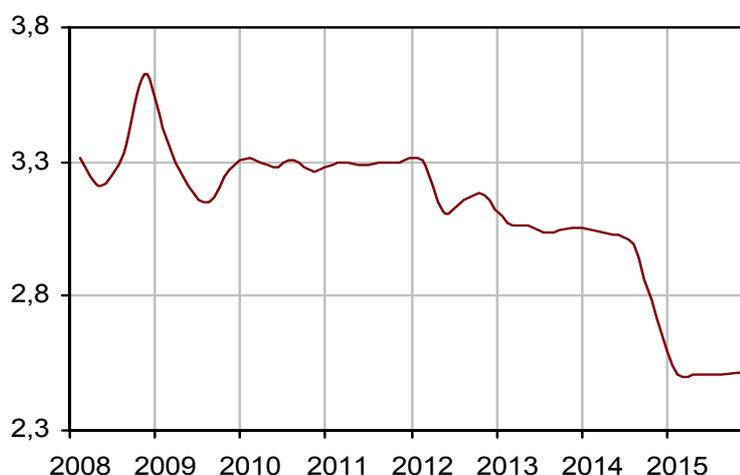
### Des évolutions différenciées pour les taux d'intérêt monétaires

Le déficit de la **liquidité des banques** aurait continué de se rétrécir au quatrième trimestre 2015. L'excédent des moyens de paiement en devises, injecté dans le circuit monétaire, aurait pu compenser le déficit des liquidités engendré par les opérations du Trésor. Dans ce sens, la banque centrale aurait poursuivi sa réduction de ses niveaux d'interventions pour le financement monétaire des banques.

Les effets des baisses successives du taux d'intérêt directeur, en septembre et en décembre 2014, par la banque centrale, sur les autres taux d'intérêts monétaires, se serait estompé. Les taux interbancaires se seraient stabilisés au quatrième trimestre 2015, malgré le caractère durable des besoins de liquidité sur le marché monétaire et l'augmentation des risques. Le taux moyen serait établi à 2,52%, soit quasiment le même niveau qu'au trimestre précédent.

### Taux interbancaire moyen trimestriel

(en %)

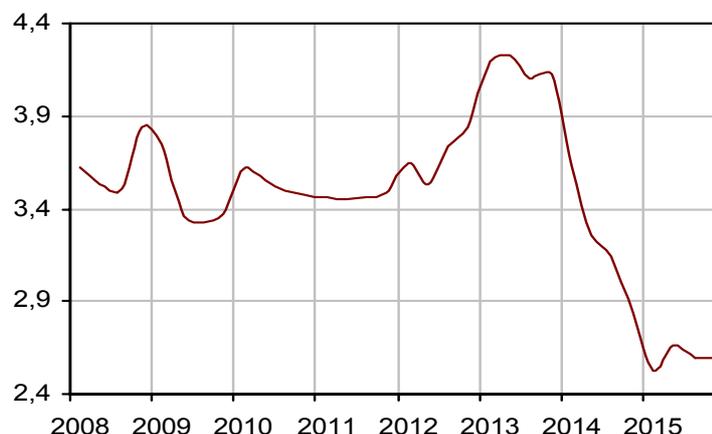


Source : BAM, élaboration HCP

Le financement du Trésor sur le marché des adjudications aurait légèrement diminué au quatrième trimestre 2015. Parallèlement, les taux d'intérêt sur ce marché auraient globalement diminué. C'est ainsi que le taux moyen des bons à un an se serait situé à 2,60%, soit le même taux enregistré un trimestre plus tôt. Le taux moyen à cinq ans serait passé de 3,17% à 3,14%, 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, un repli important au troisième trimestre 2015, descendant ainsi à 5,67%. Cette évolution serait le fruit d'une baisse de 30 points de base des taux appliqués aux facilités de trésorerie aux entreprises et de 24 points de base des taux des crédits immobiliers. Parallèlement, les taux créditeurs auraient poursuivi leur repli. Le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et à 12 mois se serait situé à 3,59%, au quatrième trimestre 2015, soit un repli de 7 points par rapport au troisième trimestre.

### Principaux taux d'intérêt

(en %)

Types	2014				2015			
	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
<b>Taux interbancaires<sup>(2)</sup></b>	3,05	3,03	2,99	2,72	2,51	2,51	2,51	2,52
<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
. 5 ans	4,62	3,91	3,80	3,33	2,98	3,24	3,17	3,14
<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	3,47
. Dépôts à 12 mois	3,86	3,91	3,86	3,94	3,85	3,83	3,74	3,70

Source : BAM, calculs HCP

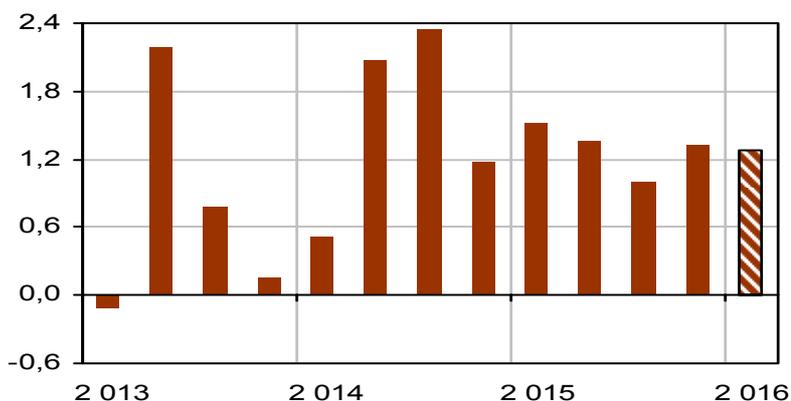
(1) : taux en fin de période, (2) : taux moyens

### Prolongement de la tendance de la masse monétaire

Se maintenant en phase conjoncturelle ascendante, la masse monétaire aurait évolué à un rythme en léger hausse au quatrième trimestre 2015. Ce profil d'évolution serait le résultat, entre autres, de l'évolution positive des créances sur l'économie.

## Masse monétaire

(Cvs, GT en %)



Source : BAM, calculs HCP

En données corrigées des variations saisonnières, la masse monétaire se serait accrue de 1,3%, en glissement trimestriel, au quatrième trimestre 2015, au lieu d'une hausse de 1%, un trimestre plus tôt. Sa croissance pourrait atteindre +1,3% au premier trimestre 2016.

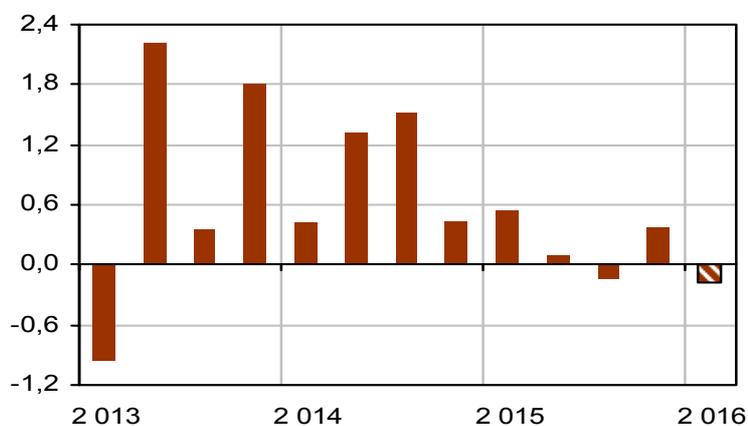
Les réserves internationales nettes auraient poursuivi leur amélioration, au quatrième trimestre 2015, avec, cependant, une légère décélération par rapport au trimestre qui précède. Elles auraient enregistré une hausse de 4,5% en glissement trimestriel, après +7,4% un trimestre auparavant. A noter que le deuxième trimestre a été marqué par l'émission obligataire de l'OCP portant sur un montant d'un milliard de dollars sur les marchés internationaux; ce qui a permis d'améliorer les réserves de change du pays durant cette période.

Les créances nettes sur l'administration centrale auraient continué d'évoluer sur un sentier ascendant au quatrième trimestre 2015. La croissance de l'encours des créances aurait, quelque peu, ralenti pour se situer à +2,3% au lieu de +3,1% un trimestre plus tôt. Les levées nettes des fonds sur le marché monétaire auraient été moins importantes qu'au début de l'année.

Les créances sur l'économie auraient connu des taux d'évolution relativement faibles, au quatrième trimestre 2015. Corrigé des effets saisonniers, l'encours aurait progressé de 0,4%, au lieu d'un repli de 0,1% un trimestre auparavant. Les prévisions pour le premier trimestre 2016 augurent une baisse de 0,2%. Les créances sur l'économie devraient s'installer sur une nouvelle phase de baisse cyclique.

## Créances sur l'économie

(Cvs, GT en %)



Source : BAM, calculs HCP

## Principaux indicateurs monétaires

(Cvs, GT en %)

Indicateurs	2014				2015			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
<b>Masse monétaire</b>	0,5	2,1	2,3	1,2	1,5	1,4	1,0	1,3
Contreparties dont :								
- Réserves internationales nettes	3,9	18,4	-2,5	1,4	2,7	7,3	7,4	4,5
- Créances nettes sur l'AC	-1,6	-4,3	-3,5	6,3	4,6	2,1	3,1	2,3
- Créances sur l'économie	0,4	1,3	1,5	0,4	0,5	0,1	-0,1	0,4
<b>Placements liquides</b>	2,1	3,9	3,5	7,0	1,5	3,2	5,4	1,2
<b>Liquidité de l'économie</b>	1,3	3,1	2,7	2,0	1,9	2,4	2,4	1,6

Source : BAM, calculs HCP

## Une évolution mitigée du crédit bancaire

L'encours des crédits accordés par les institutions bancaires se serait éloigné de son niveau potentiel, au quatrième trimestre 2015. Son évolution serait restée faible en 2014 et 2015, avec, en parallèle, une hausse des risques y afférents. L'encours n'aurait augmenté que de 0,5%, en glissement trimestriel et en données corrigées des variations saisonnières, contre un repli de 0,4% un trimestre plus tôt. Cette légère croissance serait le résultat des évolutions différenciées des différents types de crédits.

Poursuivant leur sentier conjoncturel décroissant, les crédits de trésorerie auraient marqué, en glissement trimestriel et hors effets saisonniers, une augmentation de 0,4% au quatrième trimestre 2015, après -1,9% un trimestre plus tôt.

Dans le même sillage, les crédits à l'équipement auraient accentué leur recul au quatrième trimestre 2015. Leur encours se serait délesté de 2,4%, au lieu d'une baisse de 0,3%, au troisième trimestre.

Les crédits immobiliers auraient, pour leur part, poursuivi leur ralentissement conjoncturel, amorcé depuis 2014, s'éloignant largement de leur taux de croissance potentiel. Globalement, ces crédits auraient augmenté de 0,6% au quatrième trimestre, après +0,4% un trimestre auparavant.

Les crédits à la consommation continuent d'évoluer à un rythme positif. La croissance s'est hissée à +1,5% au quatrième trimestre 2015, au lieu de +1,1% au troisième trimestre.

## Crédits des institutions de dépôts

(Cvs, GT en %)

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

Source : BAM, calculs HCP

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

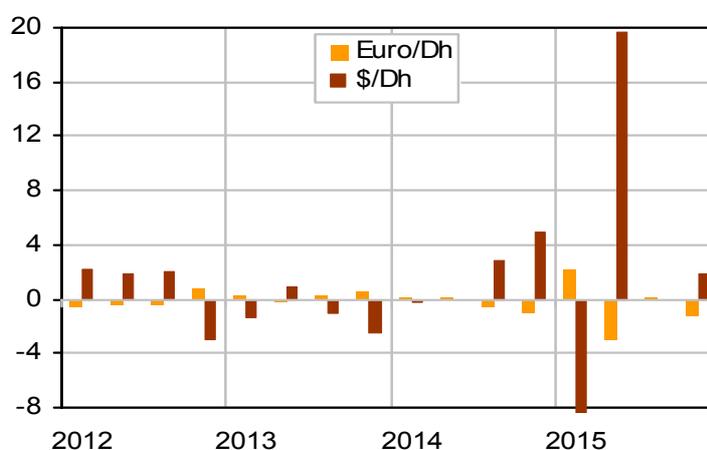
Dans un marché international caractérisé par une poursuite de la baisse de la valeur de l'euro aux dépens du dollar américain, la monnaie nationale aurait subi, au quatrième trimestre 2015, une appréciation par rapport à l'euro et une dépréciation vis-à-vis du dollar.

Après avoir stagné, en moyenne trimestrielle, par rapport à l'euro, au troisième trimestre 2015, le dirham se serait apprécié de 1,2% au quatrième trimestre. La parité dirham/euro se serait établie à 10,78 dirhams, au lieu de 10,91 dirhams, au troisième trimestre.

Vis-à-vis du dollar, la variation du cours bilatéral du dirham aurait été plus prononcée. Le dollar se serait échangé de 9,72 dirhams au troisième trimestre 2015, à 9,90 dirhams au quatrième trimestre. La valeur du dirham se serait, ainsi, déprécié de 1,9%.

### Taux de change bilatéral du dirham

(GT en %)



Source : BAM, calculs HCP

## BOURSE DES VALEURS

Le **marché des actions** a poursuivi son repli conjoncturel au quatrième trimestre de l'année 2015 et ne semble pas se redresser à court terme. Les cours boursiers se sont encore corrigés à la baisse, à la suite, d'une part, d'un manque avéré de la liquidité du marché et, d'autre part, de la publication des comptes mitigés avec des bénéfices en constante dégradation pour les sociétés cotées. Ces événements ont entamé la confiance des investisseurs, relatée par un volume des échanges en parcimonie sur le marché des actions. Le marché boursier reste toujours en situation de sous liquidité ; ce qui témoigne d'une certaine dépression du marché.

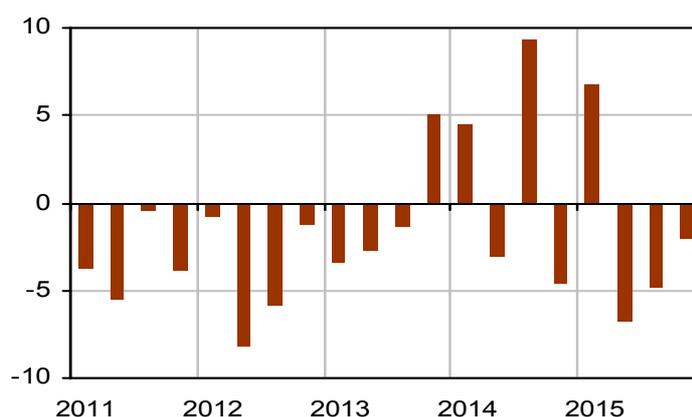
### Poursuite de recul du marché boursier

La tendance baissière du marché des actions s'est poursuivie au quatrième trimestre 2015. Un nouveau cycle baissier émerge avec un début daté à la fin du premier trimestre 2015 et qui s'est poursuivi pour le reste de l'année. Ce retournement de tendance s'est manifesté avec des replis consécutifs des indices boursiers agrégés. Le marché continue de réagir négativement aux résultats comptables des sociétés cotées pour l'année 2014 et pour le premier semestre 2015. Ces résultats ont annoncé un recul inattendu et avéré de leur capacité bénéficiaire.

Le recul de ses indices est alimenté par la régression continue de sa liquidité et la perte de confiance des investisseurs. Les cours des sociétés cotées ont, majoritairement, évolué en repli, consécutivement au recul du bénéfice et de l'activité bilanciaux des sociétés cotées. Les indices MASI et MADEX ont affiché une nouvelle régression trimestrielle. Ils ont reculé, en glissements trimestriels, de 2,1% et 2,6% au quatrième trimestre 2015, après des replis respectifs de 4,8% et 5% un trimestre auparavant.

### Indice MASI

(GT en %)



Source : SBVC, élaboration HCP

Le recul du marché des actions a été tiré par une grande partie des secteurs cotés. Ces derniers ont subi des évolutions à la baisse, mais à des degrés divers. Le secteur des loisirs et des hôtels a marqué la plus forte régression au quatrième trimestre 2015, soit -25,3%, suivi du secteur de la chimie (-22,1%), de la sylviculture et du papier (-18,4%), des holdings (-17,8%) et des mines (-14,8%). En revanche, quelques secteurs ont enregistré des évolutions positives; il s'agit, entre autre, du secteur des boissons (+14,3%), de l'électricité (+3,4%) et du secteur des logiciels et des services informatiques (+2,3%).

## Indicateurs boursiers

(GT en %)

Rubriques	2014					2015				
	I	II	III	IV	Année	I	II	III	IV	Année
<b>MASI</b> dont :	<b>4,4</b>	<b>-3,1</b>	<b>9,3</b>	<b>-4,6</b>	<b>5,6</b>	<b>6,8</b>	<b>-6,7</b>	<b>-4,8</b>	<b>-2,1</b>	<b>-7,2</b>
Agro-alimentaire	0,6	-2,3	-0,5	-5,4	-7,5	3,7	1,3	-5,0	1,8	1,6
Assurance	5,8	-3,3	14,2	-4,8	11,3	11,3	-5,9	-5,1	-9,4	-9,8
Banque	1,3	-2,4	9,2	1,4	9,5	6,5	-4,9	-4,5	0,5	-2,7
Bâtiment	9,8	1,7	15,6	-6,5	20,6	16,1	-0,8	-7,7	-9,8	-4,2
Boissons	-2,4	1,0	8,0	-2,7	3,5	-6,7	4,0	-10,4	14,3	-0,6
Chimie	50,2	-0,8	-2,3	-10,3	30,5	-	-14,6	-11,2	-22,1	-60,4
Distribution	4,4	-2,3	2,3	-5,1	-0,9	33,1	2,5	7,1	-8,1	-0,4
Electricité	-1,5	2,3	-12,5	6,3	-6,3	-1,2	1,4	9,3	3,4	34,4
Equipements électroniques et électriques	28,8	-13,7	10,6	-2,5	19,8	17,2	-20,2	-6,6	-5,7	-18,8
Immobilier	6,0	-5,3	-11,5	-19,5	-28,5	-	-7,9	-26,1	-5,3	-45,6
Pharmacie	5,6	-4,8	0,6	2,0	3,2	15,5	-1,6	2,0	-4,2	-5,5
Ingénieries et biens d'équipement industriels	20,4	6,3	10,3	1,7	43,6	-	-13,3	-15,3	-9,9	-43,8
Logiciels	41,5	0,3	-1,9	2,3	42,4	17,5	-4,3	-27,5	-25,3	-57,2
Mines	17,4	-2,8	6,0	-6,1	13,6	8,3	-3,1	-3,3	2,3	3,8
Pétrole et gaz	10,1	-8,2	-1,6	-15,5	-15,9	-0,6	-6,2	-3,7	-14,8	-23,5
Services aux collectivités	6,8	-7,8	21,3	-13,3	3,6	-1,4	-7,3	3,5	2,0	-3,5
Sociétés de financement	14,2	-3,2	3,8	-0,8	13,9	17,0	1,8	-5,0	-0,1	13,0
Holdings	-0,7	-8,8	0,6	-1,3	-10,2	-0,3	-7,0	-0,8	-4,3	-12,0
Sylviculture et papier	1,2	-1,0	-0,2	-8,2	-8,3	-1,0	-2,3	-15,4	-17,8	-32,8
Télécommunications	47,7	29,5	-0,3	-25,2	42,8	-	-7,3	-0,5	-18,4	-52,2
Transport	4,2	-5,0	25,2	-4,3	18,5	36,5	16,9	-18,9	2,0	1,5
	33,8	2,1	4,2	4,2	48,3	18,8	7,2	-4,8	-0,1	21,1
<b>MADEX</b>	<b>4,6</b>	<b>-3,2</b>	<b>9,9</b>	<b>-5,0</b>	<b>5,7</b>	<b>7,5</b>	<b>-7,0</b>	<b>-5,0</b>	<b>-2,6</b>	<b>-7,5</b>
<b>Capitalisation boursière</b>	<b>4,0</b>	<b>-2,7</b>	<b>8,9</b>	<b>-2,5</b>	<b>7,4</b>	<b>6,9</b>	<b>-6,0</b>	<b>-5,8</b>	<b>-1,1</b>	<b>-6,4</b>

Source : SBVC, calculs HCP

## Une légère hausse des transactions boursières

La poursuite de la correction à la baisse du marché boursier, au quatrième trimestre 2015, n'a pas empêché le volume des transactions de se redresser légèrement. Toutefois, le marché demeure en situation de sous-liquidité. En effet, les particuliers continuent de désaffecter l'investissement en bourse du moment qu'ils se sont retrouvés avec des pertes importantes, alors que les investisseurs institutionnels ont été passifs, étant en phase d'attente, jusqu'au dernier mois où des opérations classiques de reclassement des actions ont été effectués. Globalement, la perte de confiance des investisseurs au marché des actions s'est amplifié avec la forte baisse des indicateurs bilanciaux semestriels des sociétés cotées et notamment leur bénéfice semestriel.

Le volume trimestriel des transactions s'est maintenu à un niveau relativement faible. Il n'a augmenté que de 12,1% en glissement annuel, après un recul de 41,1% un trimestre auparavant. Le marché central a participé à hauteur de 57,9% du volume global ; les

transactions y afférentes ont décliné de 14,6%, en variation annuelle. Le chiffre d'affaires sur le marché des blocs s'est ressaisi pour engendrer 42,1% du chiffre d'affaires global.

### Chiffre d'affaires

(GA en %)

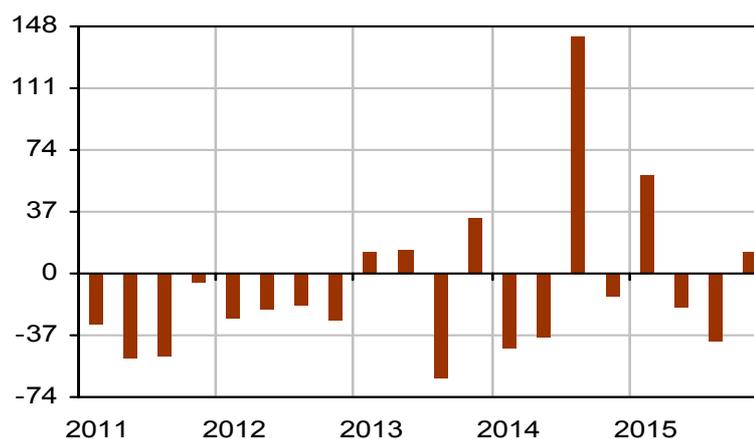
Rubriques	2014					2015				
	I	II	III	IV	Année	I	II	III	IV	Année
Marché central	-21,4	-47,1	82,8	38,0	4,3	69,1	39,4	-21,4	-14,6	5,3
Marché des blocs	-65,0	-20,3	1927,4	-61,0	-46,5	39,6	-98,8	-94,8	96,7	2,1
<b>Total</b>	<b>-45,2</b>	<b>-38,1</b>	<b>141,9</b>	<b>-14,2</b>	<b>-18,8</b>	<b>58,8</b>	<b>-20,4</b>	<b>-41,1</b>	<b>12,1</b>	<b>4,4</b>

Source : SBVC, calculs HCP

Dans ce contexte de morosité de la place financière de Casablanca, la capitalisation boursière s'est dépréciée au quatrième trimestre 2015. Elle s'est située à 453,3 milliards de dh, enregistrant, ainsi, une baisse de 1,1% comparée à un trimestre plus tôt, soit une perte de 5,1 milliards de dh environ.

### Volume des transactions

(GA en %)



Source : SBVC, élaboration HCP

## موجز الظرفية

من المنتظر أن يواصل الاقتصاد الوطني تحسنه، خلال الفصل الرابع من 2015، ليحقق زيادة تقدر ب 4,7٪، حسب التغير السنوي، عوض 2,2٪ خلال نفس الفترة من السنة الماضية. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية، فيما ستشهد القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية نموا متواضعا يقدر ب 2,1٪، مدعومة بتحسين القطاع الثالثي. ومن المتوقع أن يستمر ارتفاع الأنشطة غير الفلاحية خلال الفصل الأول من 2016، ليصل إلى حدود 2,2٪، بينما ستشهد القيمة المضافة الفلاحية تراجعا ب 3,4٪، خلال نفس الفترة. في ظل ذلك، سيحقق الاقتصاد الوطني نموا يقدر ب 2٪ خلال الفصل الأول من 2016، حسب التغير السنوي، عوض 4,1٪، خلال نفس الفترة من السنة الماضية.

### تحسن الطلب الخارجي خلال الفصل الرابع 2015

من المرتقب أن تشهد اقتصاديات الدول المتقدمة، وخاصة منطقة الأورو، تحسنا ملموسا خلال الفصل الرابع من 2015، مستفيدة من تراجع أسعار البترول وسعر الأورو. و سيشكل الطلب الداخلي الدعامه الأساسية لتنامي اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا. في المقابل، ستعرف الدول الناشئة بعض التراجع في وثيرة نموها، متأثرة بتباطؤ اقتصاد الصين، الذي لن يتعد نموه 6,9٪، في متم 2015، وتأثيره على صادرات الدول الآسيوية الأخرى و على الدول المصدرة للمواد الأولية كالبرازيل و روسيا. وستساهم هذه الوضعية في انخفاض أسعار المواد الأولية وتباطؤ المبادلات التجارية العالمية، التي لن يتجاوز نموها 1,3٪، حسب التغير السنوي، عوض 3,3٪ سنة 2014.

في ظل ذلك، ستحافظ الصادرات الوطنية على تطورها الايجابي، خلال الفصل الرابع من 2015، مدعومة بتحسن الطلب الخارجي، لتحقق زيادة تقدر ب 8,9٪ حسب التغير السنوي. وسيشمل هذا التطور كل من صناعات السيارات، متنوعة بصادرات المواد الغذائية والفلاحية، والفوسفاط ومشتقاته. وموازاة مع ذلك، ستشهد الواردات من السلع بعض التحسن، عقب خمسة فصول من التراجع المتواصل، لترتفع بنسبة تقدر ب 4,6٪ خلال نفس الفترة. ويعزى هذا التحول بالأساس إلى ارتفاع واردات مواد التجهيز ومواد الاستهلاك والمواد النصف مصنعة. في المقابل، ستعرف فاتورة الواردات الطاقية بعض التقلص، بالرغم من ارتفاع الكميات المستوردة من الغاز والفيول، نتيجة استمرار انخفاض سعر البترول والذي استقر في حدود \$44 للبرميل خلال شهر نونبر 2015، عوض \$78 للبرميل خلال نفس الفترة من السنة السابقة. وستساهم هذه الوضعية في تقلص العجز التجاري بحوالي 0,6٪، و تحسن معدل تغطية الصادرات للواردات بنسبة 2,2 نقطة ليستقر في حدود 57,3٪.

### استمرار تحسن الطلب الداخلي

سيواصل الطلب الداخلي الخاص دعمه للاقتصاد الوطني، خلال الفصل الرابع من 2015، حيث سيرفع استهلاك الأسر نموا يقدر ب 3,5٪، حسب التغير السنوي، عوض 3,3٪ خلال الفصل السابق. ويعزى هذا التطور إلى تحسن نسبي في وضعية التشغيل المؤدى عنه و تباطؤ وثيرة أسعار الاستهلاك في

حدود 1٪، عوض 1,9٪، في الفصل السابق. كما أن المداخل الخارجية ستشهد تحسنا ملموسا في ظل ارتفاع تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج بحوالي 4,2٪، حسب التغير السنوي. وموازية مع ذلك، ستشهد القروض الموجهة للاستهلاك ارتفاعا بنسبة 5,1٪.

من جهته، سيحافظ تكوين رأس المال على تطوره، ليحقق زيادة تقدر ب 3,7٪، خلال الفصل الرابع من 2015، حسب التغير السنوي، وذلك بفضل تحسن الاستثمار في قطاع البناء والأشغال العمومية، موازية مع ارتفاع مبيعات الاسمنت بما يعادل 8,8٪، وتنامي القروض الموجهة للسكن ب 2,3. كما سيواصل الاستثمار في قطاع الصناعات التحويلية تطوره المتواضع، باعتبار تحسن واردات مواد التجهيز وتباطؤ وتيرة انخفاض القروض الموجهة للتجهيز.

### ارتفاع طفيف في وتيرة نمو الأنشطة غير الفلاحية

يرتقب أن تشهد القيمة المضافة غير الفلاحية تحسنا طفيفا في وتيرة نموها، خلال الفصل الرابع من 2015، لتحقيق زيادة تقدر ب 2,1٪، حسب التغير السنوي، عوض 1,7٪ خلال الفصل السابق. ويرجع هذا التطور، بالأساس، إلى انتعاش طفيف في أنشطة الخدمات المؤدى عنها، حيث ينتظر أن تساهم بنسبة تقدر ب 1,1 نقطة في نمو الناتج الداخلي الإجمالي. ويتوقع أن يواصل قطاع المواصلات والتجارة مساهمتها الإيجابية في النمو الاقتصادي، فيما ستعرف الأنشطة السياحية بعض التباطؤ لتحقيق قيمتها المضافة انخفاضا يقدر ب 1٪، حسب التغير السنوي، وذلك بالموازاة مع تقلص مبيعات السياح غير المقيمين، وخاصة الفرنسيين، وتراجع مداخل الأسفار بنسب تقدر ب 0,5٪.

وعلى صعيد القطاع الثانوي، ينتظر أن تحقق الصناعات التحويلية ارتفاعا يقدر ب 2٪، خلال الفصل الرابع من 2015، عوض 1٪ خلال الفصل الثالث. و يعزى هذا التطور بالأساس إلى تحسن القيمة المضافة للصناعات الغذائية والصناعات الالكترونية والميكانيكية بما يعادل 3,2٪ و 3٪ على التوالي، حسب التغير السنوي، مدعمة بتحسين الطلب الخارجي الموجه نحو الصناعات الغذائية والألبسة والسيارات والأسلاك الالكترونية. ومن جهتها، ستشهد صناعات النسيج والجلد زيادة تقدر ب 1,4٪، بينما ستواصل الصناعات الأخرى تراجعها، متأثرة بتقلص أنشطة تكرير النفط.

وبدوره، سيعرف قطاع البناء والأشغال العمومية انتعاشا طفيفا خلال الفصل الرابع من 2015، ليرتفع ب 0,8٪، حسب التغير السنوي، عوض 0,3-٪ خلال الفصل السابق. وتشير البيانات الأولية في هذا الصدد إلى ارتفاع بحوالي 8,8٪ في مبيعات الاسمنت في الفصل الرابع، كما تؤكد نتائج البحث الأخير للمندوبية السامية للتخطيط حول ظرفية القطاع تحسنا مرتقبا في أنشطة الأشغال العمومية والبناء.

فيما يخص قطاع المعادن، يرتقب أن تحقق قيمته المضافة تحسنا يقدر ب 3,6٪، خلال الفصل الرابع من 2015، حسب التغير السنوي، عوض 1-٪، خلال الفصل الثالث، بفضل ارتفاع إنتاج المعادن غير الحديدية بنسبة 4,1٪، في ظل ظرفية تنسم بتحسن صادرات كل من الفوسفات الخام وبعض المعادن كالزنك والنحاس والرصاص. غير أن ضعف طلب الصناعات الكيماوية المحلية، الناجم عن تراجع صادرات الأسمدة واستمرار تقلص أسعار المواد المعدنية في الأسواق العالمية، سيساهم في الحيلولة دون حدوث انتعاش ملموس في أنشطة القطاع على المدى القريب، ليستمر في منحاه دون المتوسط، خلال الفصل الرابع.

و بدوره، سيشهد قطاع الكهرباء بعض التحسن في قيمته المضافة ليحقق ارتفاعا نسبته 4,3٪، عوض 5,8٪ خلال الفصل السابق، حسب التغيير السنوي. ويرجع هذا التطور بالأساس إلى تحسن الإنتاج الكهربائي للمحطات الحرارية الخاصة، موازاة مع ارتفاع القدرة الإنتاجية للوحدات الحرارية بجرف الأصفر وتراجع أسعار الفحم الحجري في الأسواق العالمية. في المقابل، ستشهد أنشطة الوحدات الإنتاجية العمومية بعض التباطؤ بسبب تقلص استعمال المحروقات والماء في دورة الإنتاج.

### تباطؤ في وتيرة الإنتاج الفلاحي خلال الفصل الرابع 2015

على مستوى القطاع الفلاحي، ينتظر أن تتباطأ وتيرة قيمته المضافة لتحقق ارتفاعا يقدر ب 14,5٪، خلال الفصل الرابع من 2015، حسب التغيير السنوي، عوض 15,9٪ في الفصل الثالث. وبالرغم من هذا التطور، ستعرف أسعار بعض المواد الفلاحية دون الحبوب والمنتجات الشجرية بعض الزيادات، كما يشير إلى ذلك ارتفاع مؤشر أسعار استهلاك الخضروات الطرية بنسبة 8,7٪، خلال شهري أكتوبر ونونبر الماضيين. كما ستواصل أسعار المنتجات الحيوانية ارتفاعها، متأثرة بتباطؤ إنتاج اللحوم الحمراء، في ظل تقلص العرض من طرف المربين للماشية.

وعلى العموم، وباعتبار المؤشرات الاقتصادية المجمعة إلى غاية شهر نونبر 2015، وكذلك التوقعات القطاعية، ينتظر أن يحقق الاقتصاد الوطني نموا يقدر ب 4,7٪ خلال الفصل الرابع من 2015، حسب التغيير السنوي، عوض 2,2٪ خلال نفس الفترة من السنة السابقة.

### تباطؤ في وتيرة أسعار الاستهلاك

يرتقب أن تعرف وتيرة أسعار الاستهلاك تباطؤا ملموسا، خلال الفصل الرابع من 2015، لتحقق زيادة تقدر ب 1٪، حسب التغيير السنوي، عوض 1,9٪، في الفصل الثالث، وذلك بسبب تقلص وتيرة نمو أسعار المواد غير الغذائية و انخفاض وتيرة أسعار المواد الغذائية. وبالنسبة لمجموع سنة 2015، يتوقع أن ترتفع وتيرة أسعار الاستهلاك مقارنة مع السنة الفارطة لتستقر في حدود 1,6٪، عوض 0,4٪ في 2014. و من جهته، سيرتفع التضخم الكامن، والذي يستثني الأسعار المحددة وأسعار المواد الطاقية والطرية، ارتفاعا بنسبة 1,3٪، عوض 1,2٪ خلال السنة السابقة، بسبب ارتفاع أسعار بعض الخدمات وخاصة البريدية والثقافية.

### استقرار الكتلة النقدية خلال الفصل الرابع 2015

يتوقع أن تشهد الكتلة النقدية بعض الاستقرار في وتيرة نموها لتحقق ارتفاعا يقدر ب 5,3٪، خلال الفصل الرابع من 2015، حسب التغيير السنوي، عوض 5,2٪ خلال الفصل الذي قبله. فيما ينتظر أن تعرف القروض المقامة للاقتصاد تباطؤا ملموسا لتحقق ارتفاعا طفيفا يقدر ب 0,9٪ خلال الفصل الرابع، حسب التغيير السنوي. وفي المقابل، يتوقع أن يحقق عجز سيولة الأبنك بعض التقلص، موازاة مع تحسن الموجودات الخارجية، والتي يتوقع أن تؤمن ما يقرب سبعة أشهر من الواردات، مما سيساهم في تراجع عمليات تمويل الأبنك من البنك المركزي.

ومن جهة أخرى، يرتقب أن يشهد سعر الفائدة بين البنوك بعض الاستقرار، خلال الفصل الرابع من 2015، وأن يقترب من سعر الفائدة المركزي، ليستقر في حدود 2,51٪. فيما يتوقع أن تواصل أسعار فائدة سندات الخزينة تقلصها بعد ارتفاعها خلال الفصل الأول من سنة 2015.

## استمرار تراجع سوق الأسهم

عقب تحسنه خلال الفصل الأول من سنة 2015، يتوقع أن يواصل سوق الأسهم تراجعته في الفصل الرابع 2015، موازاة مع انخفاض أسعار الأسهم وتقلص وتيرة تراجع أرباح الشركات خلال الفصل الثالث من هذه السنة. وستساهم هذه النتائج في تراجع ثقة المستثمرين وتباطؤ الطلب على سوق الأسهم، حيث سيسجل كل من مؤشري MASI و MADEX انخفاضا بنسبة 7,2% و 7,5%، على التوالي، بالمقارنة مع نفس الفترة من سنة 2014. و سيساهم هذا التراجع الأخير في تقلص رسملة البورصة و حجم المعاملات.

## تباطؤ الاقتصاد الوطني خلال الفصل الأول 2016

يتوقع أن يشهد الاقتصاد الوطني، خلال الفصل الأول من 2016، انخفاضا في وتيرة نموه، متأثرا بتراجع القيمة المضافة للقطاع الفلاحي، بسبب الظروف المناخية الجافة والانخفاض المرتقب في المربودية و المساحات المزروعة من الزراعات البكرية، في ظل ظرفية تنسم بتقلص حجم التساقطات الخريفية بما يقرب 51% مقارنة مع نفس الفترة من سنة فلاحية عالية. ويتوقع أن ينخفض إنتاج كل من الحبوب والخضروات والزراعات العلفية، فيما ستشهد الحوامض والفواكه تحسنا في إنتاجها. كما سيواصل الإنتاج الحيواني تطوره الايجابي مدعما بارتفاع إنتاج الدواجن ومشتقات المنتوجات الحيوانية. وعلى العموم، وباعتبار إنتاج للحبوب دون المتوسط وارتفاع طفيف للإنتاج النباتي، يرتقب أن تتخفف القيمة الفلاحية بنسبة تقدر ب 3,4%، خلال الفصل الأول من 2016.

و من المنتظر أن تواصل القطاعات غير الفلاحية تطورها المتواضع، خلال الفصل الأول من 2016، في ظل ظرفية ستنتسم استمرار تقلص أسعار المواد الأولية وتحسن المبادلات التجارية العالمية، وخاصة في منطقة الأورو. حيث يرتقب أن يعرف الطلب الخارجي الموجه للمغرب ارتفاعا بنسبة تقدر ب 3%، حسب التغيير السنوي. وستستفيد من هذا التطور صادرات المنتوجات الصناعية كالسيارات والأسلاك الكهربائية، فيما سيساهم استقرار أسعار النفط في حدود 45 \$ للبرميل في تحسن ميزان المبادلات وتقلص حجم العجز التجاري. إلا أن تراجع قيمة الأورو مقابل الدولار من شأنه أن يؤثر سلبا على الصادرات الوطنية نحو منطقة الأورو وأن يساهم في ارتفاع قيمة الواردات المسعرة بالدولار.

في ظل ذلك، يرتقب أن تحقق الصناعات التحويلية زيادة تقدر ب 2%، خلال الفصل الأول من 2016. وبنورها، ستشهد القيمة المضافة للمعادن توسعا ب 6,1%، مدعمة بتحسين الطلب على الأسمدة الفوسفاتية وانتعاش الصناعات الكيماوية المحلية. كما ستعرف القيمة المضافة للكهرباء زيادة تقدر ب 3,6%. و سيواصل قطاع الخدمات المؤدى عنها تطوره الايجابي، ليساهم فيما يقرب النصف في معدل نمو الناتج الداخلي الإجمالي.

وعلى العموم، يتوقع أن تشهد القيمة المضافة للأنشطة الغير فلاحية تحسنا بحوالي 2,2%، حسب التغيير السنوي، وأن يحقق الاقتصاد الوطني نموا يقدر ب 2%، خلال الفصل الأول 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		2014	2015			الأنشطة القطاعية ومؤشرات النمو	
		IV	I	II	III		
PIB (prix 2007)	Valeur ajoutée agricole	-1,3	12,0	14,9	15,9	القيمة المضافة للنشاط الفلاحي	الناتج الداخلي الإجمالي، سعر 2007
	Valeur ajoutée non-agricole	0,8	2,0	1,6	1,7	القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية	
	PIB global	2,2	4,1	4,3	4,6	الناتج الداخلي الإجمالي	
Indicateurs sectoriels	Ventes de ciment	-4,4	0,6	-3,0	-1,5	مبيعات الاسمنت	مؤشرات قطاعية
	Production de phosphate	-3,6	-12,3	-7,1	-1,0	إنتاج بالفوسفات	
	Indice de production électrique	3,0	10,8	6,0	7,0	مؤشر إنتاج الكهرباء	
	Indice de production industrielle	1,0	1,4	0,6	-1,5	مؤشر إنتاج الصناعة	
Taux de chômage (%)	Ensemble	9,7	9,9	8,7	10,1	المجموع	معدل البطالة ب %
	Urbain	14,8	14,3	13,4	15,1	حضري	
	Rural	4,0	4,7	3,3	4,3	قروي	
Prix à la consommation (base 2010)	Indice général	1,1	1,5	2,0	1,9	المؤشر العام	أثمان الاستهلاك (أساس 2010)
	Produits alimentaires	0,1	2,0	2,7	3,7	المواد الغذائية	
	Produits non-alimentaires	2,0	1,1	1,2	0,5	المواد غير الغذائية	
Echanges extérieurs	Exportations	3,9	6,3	6,9	5,5	الصادرات	المبادلات الخارجية
	Importations	-5,4	-13,2	-3,8	-6,0	الواردات	
	Déficit commercial	-14,8	-32,2	-15,1	-18,3	العجز التجاري	
	Taux de couverture (en points)	4,9	11,1	5,7	6,3	نسبة التغطية (بالنقط)	
	Recettes voyages	-2,3	-7,0	-6,1	6,2	المدخل السياحية	
	Transferts des MRE	7,4	7,9	2,6	12,7	تحويلات المغاربة القاطنين في الخارج	
Finances publiques	Recettes ordinaires	0,7	6,9	-0,1	-0,4	المدخل العادية	المالية العمومية
	Dépenses ordinaires	0,3	6,2	-2,0	-6,1	النفقات العادية	
	Investissement budgétaire	14,0	4,2	-1,1	2,1	الاستثمارات العمومية	
	Solde budgétaire	-2,1	-17,4	-12,8	-16,1	رصيد الحسابات	
Monnaie, intérêt et change	Masse monétaire	6,2	7,2	6,6	5,2	الكتلة النقدية	النقد و نسبة الفائدة وسعر الصرف
	Réserves internationales nettes	21,0	20,3	9,3	20,2	الاحتياطيات الدولية الصافية	
	Créances nettes sur l'AC	-3,7	2,8	9,5	17,2	الديون الصافية على الحكومة المركزية	
	Créances sur l'économie	3,7	3,8	2,6	0,9	الديون على الاقتصاد	
	Taux d'intérêt interbancaire en %	-0,34	-0,54	-0,52	-0,48	نسبة الفائدة بين البنوك ب %	
	Taux des adjudications des bons du Trésor à un an en %	-1,29	-1,11	-0,59	-0,54	نسبة فائدة سندات الخزينة لسنة واحدة ب %	
	Taux de change effectif nominal	1,98	0,00	4,73	3,69	سعر الصرف الفعلي الاسمي	
	Taux de change effectif réel	0,60	-1,65	3,07	2,12	سعر الصرف الفعلي الحقيقي	
Bourse des valeurs	MASI	5,6	7,9	3,8	-9,6	مؤشر مازي	بورصة القيم
	Capitalisation boursière	7,4	10,4	6,6	-7,8	رسملة البورصة	
	Volume des transactions	-14,2	58,8	-20,4	-41,1	حجم المعاملات	

## TABLEAUX ANNEXES

2014				2015		
I	II	III	IV	I	II	III

### Environnement international

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

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

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

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

Source : OCDE, INSEE

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

## AGRICULTURE

Céréales	77217	87600	51000	98920	69741	115000
Légumineuses	2765	3025	2820	3123	2797	-
Cultures maraîchères	77453	67339	76852	75312	78139	-

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

2014				2015		
I	II	III	IV	I	II	III

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

Electricité	111,5	121,9	129,7	120,9	123,5	129,2	138,8
Mines	93,5	109,8	109,5	100,1	83,3	103,0	108,6
Minerais métalliques	101,5	98,7	99	112,3	103,5	100,7	100,1

Source : HCP.

## BATIMENT ET TRAVAUX PUBLICS

Ventes de ciment (1000T)	3502	3933	3220	3405	3523	3814	3172
--------------------------	------	------	------	------	------	------	------

Source : Association Professionnelle des Cimentiers

## INDUSTRIE

2014				2015		
I	II	III	IV	I	II	III

### Indices de la production industrielle

(Base 100 : 2010)

Produits des industries alimentaires	110,7	110,1	114,3	112,2	113,5	113,6	119,0
Tabac manufacturé	113,4	108,9	109,9	109,2	113,0	109,5	110,9
Produits de l'industrie textile	100,0	92,3	87,3	107,0	100,8	97,9	91,4
Articles d'habillement et fourrures	102,9	111,3	101,6	95,8	103,9	108,3	103,8
Cuir, articles de voyage, chaussures	113,2	86,4	80,5	97,7	107,8	80,0	79,5
Produits du travail du bois	105,5	77,3	69,5	97,5	100,7	79,1	60,8
Papiers et cartons	90,4	101,6	97,1	94,4	90,4	104,1	96,3
Produits de l'édition, imprimés ou reproduits	112,2	100,8	125,6	116,5	119,4	125,1	122,5
Produits chimiques	110,3	113,0	105,7	109,8	108,9	113,9	97,0
Produits caoutchoucs ou plastiques	99,0	108,2	87,0	92,0	98,4	105,0	84,4
Autres produits minéraux non métalliques	106,3	107,8	114,0	116	113,6	105,0	84,4
Produits métalliques	116,9	112,7	92,4	89,7	108,7	107,6	85,9
Produits du travail des métaux	126,5	109,4	83,4	88,6	122,6	106,0	119,6
Machines et équipements	83,9	110,4	91,8	63,8	78,8	100,8	94,4
Machines et appareils électriques	100,7	86,9	45	104,5	92,2	91,6	88,3
Équipements de radiotélévision et communication	89,4	103,3	89,1	93,8	88,5	139,3	140,1
Instruments médicaux, de précision, d'optique, horlogerie	231,5	194,9	199,7	132,9	145,7	225,7	158,9
Produits de l'industrie automobile	119,1	103,5	111,2	109,4	116,9	124,9	98,1
Autres matériels de transport	128,5	87,1	98,5	98,0	122,8	134,8	114,7
Meubles, industries diverses	110,9	109,5	75,5	120,6	71,1	99,0	84,7
<b>Industrie (hors raffinage)</b>	<b>110,7</b>	<b>106,7</b>	<b>99,7</b>	<b>105,1</b>	<b>108,6</b>	<b>110,6</b>	<b>104,8</b>

Source : HCP

2014				2015		
I	II	III	IV	I	II	III

## INDICES DES PRIX A LA CONSOMMATION

(Base 100 : 2006)

<b>Produits alimentaires</b>	<b>120,1</b>	<b>119,0</b>	<b>119,5</b>	<b>121,4</b>	<b>122,5</b>	<b>122,2</b>	<b>123,9</b>
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	120,4	119,2	119,6	121,7	122,7	122,4	123,9
Pain et céréales	118,9	119,2	119,3	124,6	126,9	126,1	124,7
Viande	110,6	110,7	112,0	109,5	109,7	110,9	112,1
Poissons et fruits de mer	140,9	139,2	144,1	136,4	140,6	148,1	147,4
Lait, fromage et œufs	118,7	118,0	118,7	118,5	119,3	118,7	120,0
Huiles et graisses	138,5	136,6	136,5	135,8	134,9	134,1	133,5
Fruits	116,3	123,4	119,9	126,0	118,9	132,9	145,2
Légumes	123,6	112,9	112,0	123,9	129,3	115,0	118,4
Sucre, confiture, miel, chocolat et confiserie	113,2	113,4	113,5	114,1	114,2	114,3	114,5
Produits alimentaires N.C.A	141,6	143,1	146,5	153,2	157,2	166,9	169,4
Café, thé et cacao	129,5	127,8	129,3	130,0	131,9	129,5	131,5
Boissons alcoolisées, tabac et stupéfiants	116,3	116,4	116,3	116,3	118,2	119,8	122,7
<b>Produits non-alimentaires</b>	<b>107,9</b>	<b>108,3</b>	<b>109,1</b>	<b>109,6</b>	<b>109,1</b>	<b>109,6</b>	<b>109,6</b>
Articles d'habillement et chaussures	111,9	111,6	112,3	112,8	112,6	112,4	113,1
Logement, gaz, eau, électricité et autres combustibles	107,2	107,5	110,1	111,8	112,6	112,7	112,9
Meubles, articles ménages et entretien courant du foyer	107,9	108,3	108,5	108,5	108,5	108,5	108,6
Santé	105,4	105,0	103,7	103,8	104,0	104,2	104,3
Transports	111,5	113,0	113,6	112,4	108,2	110,4	109,6
Communication	59,5	59,5	59,5	59,5	59,5	59,5	59,5
Loisirs et culture	96,5	96,4	96,3	96,3	96,3	96,6	96,6
Enseignement	134,2	134,2	135,5	138,5	138,5	138,5	139,4
Restaurants et hôtels	119	119,4	120,0	120,6	121,3	122,2	123,0
Biens et services divers	113,2	113,3	113,4	113,7	113,9	114,1	114,2
<b>Général</b>	<b>113,0</b>	<b>112,7</b>	<b>113,4</b>	<b>114,5</b>	<b>114,7</b>	<b>114,9</b>	<b>115,5</b>

Source : HCP

	2014				2015		
	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> )	6 265	6 407	6 282	6 273	6 298	6 425	6 358
Taux d'activité	42,2	42,9	41,9	41,6	41,6	42,2	41,6
- Hommes	67,7	69,6	67,6	68,1	67,2	68,6	67,2
- Femmes	18,4	17,9	17,7	16,9	17,7	17,4	17,7

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

15 - 24 ans	23,8	23,0	21,7	22,1	20,9	22,0	21,9
25 - 34 ans	57,6	59,8	59,3	58,2	58,0	58,0	59,0
35 - 44 ans	55,1	56,3	57,0	57,0	56,8	55,8	56,4
45 ans et plus	37,0	37,1	35,2	35,5	35,5	37,2	34,6

### Chômage urbain selon le sexe

Population en chômage (en 10 <sup>3</sup> )	916	912	910	928	904	858	962
Taux de chômage	14,6	14,2	14,5	14,8	14,3	13,4	15,1
- Hommes	12,4	12,8	12,3	12,8	12,2	11,7	12,8
- Femmes	22,3	19,6	22,3	22,2	21,9	19,3	23,3

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

15 - 24 ans	36,7	37,8	34,6	36,7	36,4	38,6	39,3
25 - 34 ans	20,4	19,3	19,8	20,4	20,2	18,5	22,6
35 - 44 ans	8,3	8,1	8,6	8,3	8,2	7,3	7,6
45 ans et plus	4,4	3,1	4,6	4,4	3,8	3,9	4,1

Source HCP

## ECHANGES EXTERIEURS (fin novembre)

	2012	2013	2014	2015
<b>Exportations</b> (en millions de dh)				
Produits finis de consommation	40 884,9	43 920,6	53 847,4	59 047,6
Produits alimentaires, boissons et tabacs	26 731,2	29 330,6	31 306,2	34 250,9
Demi-produits	48 823,7	41 899,9	43 378,6	45 823,4
Produits bruts	20 239,6	16 294,8	15 685,3	18 813,3
Biens d'équipement	25 521,4	28 860,0	31 071,7	34 135,8
Produits énergétiques et lubrifiants	6 969,9	8 622,6	6 315,7	3 140,5
Or industriel	221,3	792,2	771,8	827,9
<b>Total</b>	<b>169 392,1</b>	<b>169 402,1</b>	<b>182 376,7</b>	<b>196 039,4</b>
<b>Importations</b>				
Produits finis de consommation	60 292,1	59 521,9	64 711,9	64 100,5
Demi-produits	71 315,7	74 314,5	75 013,4	78 478,3
Biens d'équipement	67 564,6	75 032,5	79 058	72 930
Produits énergétiques et lubrifiants	97 188,0	93 163,0	86 947,7	61 845,5
Produits alimentaires, boissons et tabacs	37 975,5	33 107,2	38 686,1	32 834,4
Produits bruts	21 025,5	16 649,9	18 249	19 260
Or industriel	2,2	25,2	227,1	89,2
<b>Total</b>	<b>355 362,5</b>	<b>351 814,4</b>	<b>356 765,5</b>	<b>335 665</b>
Solde commercial des biens	-185 970,4	-182 412,3	-174 388,8	-139 625,6
Taux de couverture (en %)	47,7	48,2	51,1	58,4
Recettes voyages	53 369,0	53 420,0	55 180	54 661
Transferts des MRE	54 017,0	53 379,0	54 712	56 661
Recettes des investissements et prêts privés étrangers	29 098,0	34 230,0	31 806	34 249

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

2014				2015		
I	II	III	IV	I	II	III

## FINANCEMENT DE L'ECONOMIE

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

Masse monétaire	1 001 817	1 041 830	1 058 885	1 086 227	1 074 169	1 110 555	1 114 225
Contreparties							
- Réserves internationales nettes	151 789	179 204	177 693	181 882	182 537	195 907	213 599
- Créances nettes sur l'AC	148 473	138 958	134 390	143 720	152 672	152 186	157 538
- Créances sur l'économie	846 608	875 685	875 626	890 244	879 103	898 538	883 934
Placements liquides	420 779	435 703	443 223	479 430	490 362	504 171	525 461
Liquidité de l'économie	1 422 596	1 477 533	1 502 108	1 565 657	1 564 531	1 614 726	1 639 686

Source : BAM

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

Crédits de trésorerie	171 824	187 501	183 969	180 655	172 128	180 505	173 494
Crédits à l'équipement	136 307	140 714	139 860	145 765	145 624	143 953	142 718
Crédits immobiliers	232 160	234 800	235 371	236 823	239 659	240 040	240 645
Crédits à la consommation	40 221	39 872	43 852	44 082	44 785	45 764	46 179

Source : BAM

### Cours des devises par rapport au dirham (moyen trimestriel)

Euro (E)	11,22	11,22	11,15	11,03	11,22	10,84	10,87
Dollar américain (\$)	8,19	8,18	8,42	8,83	8,19	9,81	9,78
Livre Sterling (£)	13,56	13,78	14,06	13,98	13,56	15,03	15,15

Source: BAM

	2014				2015		
	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)	6 391	7 640	6 695	18 685	10 151	6 078	3 943
- Marché central	4 166	4 332	4 897	14 199	7 044	6 038	3 850
- Marché des blocs	2 225	3 308	1 797	4 486	3 107	40	93
MASI	9 519,21	9 226,63	10 080,80	9 620,11	10 269,75	9 578,34	9 114,29
Capitalisation boursière (en 10 <sup>6</sup> de dh)	469 183,72	456 461,27	497 008,42	484 447,54	517 946,94	486 714,76	458 429,19

Source : SBVC

## FINANCES PUBLIQUES

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

Recettes ordinaires	50 771	103 651	152 285	202 503	54 285	103 529	151 726
Dépenses ordinaires	52 424	105 597	159 178	218 523	55 697	103 486	149 498
Solde ordinaire	-1 653	-1 946	-6 893	-16 020	-1 412	43	2 228
Investissement budgétaire	16 439	28 142	38 034	51 612	17 131	27 829	38 820
Solde budgétaire	-14 828	-23 343	-34 806	-49 012	-12 254	-20 359	-29 197
Solde de financement	-14 630	-25 220	-35 847	-46 744	-14 899	-22 509	-34 330

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)**

