



**Point de conjoncture**

**Juillet 2017**

**- Estimations du 2ème trimestre et prévisions du 3ème trimestre 2017 –**

La croissance économique nationale se serait accélérée au deuxième trimestre 2017, pour s’établir à +4,8%, au lieu de +3,8% au premier trimestre. Cette performance aurait été particulièrement dopée par la progression de 17,4% de la valeur ajoutée agricole, au lieu de +14,2% le trimestre précédent. La valeur ajoutée des activités hors agriculture aurait, pour sa part, enregistré une hausse de 3,3%, tirée principalement par les mines et les services marchands. Au troisième trimestre 2017, la croissance des activités non-agricoles se poursuivrait au rythme de 2,7%. Avec une hausse de 14,9% de la valeur ajoutée agricole, l’économie nationale afficherait une croissance de 4,1%, au troisième trimestre 2017, au lieu de +1,3% une année plus tôt.

**Une conjoncture extérieure favorable au deuxième trimestre 2017**

Le climat des affaires dans les **économies avancées** se serait davantage consolidé au deuxième trimestre 2017 et la croissance aurait atteint +2%, en rythme annualisé, au lieu de +1,6% un trimestre auparavant. L’économie américaine aurait profité de la reprise des dépenses publiques et de la consommation des ménages, alors qu’en zone euro, l’activité aurait progressé de 2%, tirée par le renforcement de l'investissement et de la consommation privée malgré un léger regain de l'inflation.

Dans les pays émergents, le climat conjoncturel aurait continué à s'améliorer, avec le rebond des cours des matières premières et la reprise du commerce mondial. En Chine, la croissance s'est renforcée de 6,8%, au lieu de +5,2% un trimestre plus tôt, portée par la demande intérieure surtout l'investissement en construction et en produits manufacturés. En Russie, l'activité aurait repris, avec la hausse des prix des matières premières, des exportations et de la demande intérieure, alors qu’au Brésil, la sortie de récession se serait confirmée, dans le sillage de la relance de la production industrielle et des exportations et l'amélioration progressive du pouvoir d'achat des ménages. Dans les pays d’Europe centrale et orientale, le PIB aurait continué de croître vigoureusement, soutenu par une solide production industrielle tirée par la demande en provenance de la zone euro.

Sur le marché des matières premières, le cours du pétrole s'est établi en moyenne à 51,9$/baril aux mois d'avril-mai 2017, en hausse de 16,2% en variation annuelle, après l'entrée en vigueur, au premier trimestre 2017, de l'accord de réduction de la production des pays de l'OPEP. Les prix des autres matières premières industrielles auraient continué à augmenter, notamment ceux du fer, de l'acier et de l'aluminium, alimentés par une demande chinoise plus soutenue. A l'inverse, ceux des céréales auraient légèrement reflué. Dans ces conditions, l'inflation aurait atteint +2,1% aux Etats-Unis et +1,6% en zone euro au deuxième trimestre 2017, au lieu de +1% et -0,1% respectivement, un an auparavant.

Le **commerce mondial** de biens aurait poursuivi sa dynamique entamée depuis le début de l'année, après une évolution atone en 2016. Porté par la reprise des importations des pays émergents, surtout de la Chine, il aurait progressé de 6,1% au deuxième trimestre 2017, au lieu de +1,3% une année plus tôt. En ligne avec l'évolution du commerce mondial, la **demande étrangère adressée au Maroc** se serait affermie de 5,5%, en glissement annuel, lors de la même période.

*Pour plus de détails, se référer à la publication « Point de conjoncture N°32» qui sera incessamment hébergée sur le site du HCP. La reproduction des informations, contenues dans cette publication, est autorisée, sous réserve d’en mentionner expressément la source.*

**Atténuation de la progression du déficit commercial**

Au niveau national, les **exportations** de biens se seraient inscrites en hausse estimée à 2% au deuxième trimestre 2016, après +7,6% réalisée un trimestre auparavant, profitant de l’orientation relativement favorable de la demande extérieure adressée au secteur automobile, notamment pour le segment de la construction et, dans une moindre mesure, pour le secteur aéronautique et pharmaceutique. Les expéditions des engrais naturels et chimiques auraient poursuivi leur hausse, bénéficiant d’une augmentation des prix à l'export et d'une demande extérieure soutenue.

Les **importations** auraient, pour leur part, augmenté moins rapidement au deuxième trimestre 2017, après trois trimestres successifs de fortes hausses, affichant un accroissement de 3,6%, au lieu de +12,2% un trimestre plus tôt. Elles auraient été impactées par le ralentissement des importations hors énergie, en particulier des biens de consommation (voitures de tourisme), des demi-produits (produits chimiques) et des produits bruts (bois bruts, huile de soja). La facture énergétique aurait, à l'inverse, continué à grever la balance commerciale, contribuant pour près de 4 points à la hausse des importations.

Le creusement du déficit commercial se serait atténué au deuxième trimestre 2017 (+5,6%, au lieu de +19,3% un trimestre auparavant), en raison d'une progression moins vigoureuse des importations par rapport au trimestre précédent et le taux de couverture se serait situé à 53,2%.

**Poursuite de l’expansion de la demande intérieure au deuxième trimestre 2017**

****

La **consommation finale** aurait été le principal moteur de l’activité économique au deuxième trimestre 2017, contribuant pour environ 2,4 points à la croissance globale du PIB, au lieu de +1,6 point un an plus tôt. Les dépenses de consommation des ménages, en volume, se seraient accrues de 4,2%, en variation annuelle, dans un contexte de reprise de l’emploi rural et de décélération des prix à la consommation (+0,3%). Cette progression de la consommation domestique aurait été alimentée, entre autres, par un accroissement de 4,8% de l’encours des crédits à la consommation et un redressement de 4,4% des recettes des MRE. Elle aurait profité, en grande partie, aux produits locaux, notamment agricoles ; la croissance des importations de biens finis de consommation s’étant limitée à +1,2%, à fin mai 2017.

La croissance de l’investissement serait restée soutenue au deuxième trimestre 2017, bien qu’en ralentissement par rapport à la même période de l’année passée. En rythme annuel, elle aurait atteint +5,5%, au lieu de +8,4%, une année auparavant. Cette évolution aurait été, particulièrement, attribuable à la décélération des investissements en construction, dans le sillage de la faible reprise de l’immobilier résidentiel. L‘investissement en produits industriels aurait, pour sa part, poursuivi sa dynamique, favorisant une hausse de 8,1% des importations de biens d’équipement, à fin mai.

**Raffermissement de l’activité agricole malgré les perturbations climatiques**

****

La valeur ajoutée **agricole** aurait progressé de 17,4%, au deuxième trimestre 2017, en variation annuelle, relevant, ainsi, sa contribution à la croissance économique globale à 1,9 point, au lieu de 1,6 point le trimestre passé. En dépit d’une réduction des apports pluviométriques des mois d’avril et mai 2017 et d’une augmentation sensible des températures saisonnières ayant contrarié le développement des cultures printanières, notamment dans les régions du Saïs, du Tadla et de Doukkala, la production agricole aurait poursuivi son affermissement pour le deuxième trimestre consécutif. Elle aurait été, particulièrement, dopée par le redressement de la production des céréales et des légumineuses et par la reprise notable de la production animale. La fin de la crise subie par la filière avicole à fin 2015 et début de 2016, due à la présence de la grippe aviaire, se serait traduite par une sensible amélioration de la production de la viande blanche et des œufs, après des baisses respectives de 7% et 16% en 2016. Les difficultés d’élevage du grand cheptel se seraient, également, atténuées dans un contexte de baisse des prix des aliments de bétail, notamment le son et le PSB et de reprise de l’offre locale de l’orge et de la paille.

**Accroissement plus soutenue des activités hors agriculture**

La valeur ajoutée hors agriculture se serait accrue de 3,3%, au deuxième trimestre 2017, au lieu de +1,7% une année auparavant. Contribuant pour près de 1,3 point, le secteur tertiaire aurait continué de soutenir l’activité économique, grâce notamment à la bonne orientation des activités du commerce et du transport et de la poursuite de la dynamique des activités touristiques. La valeur ajoutée de ces dernières se serait accrue de 9,6%, en variation annuelle, au lieu de -2% une année auparavant. Cette performance aurait été favorisée par une hausse de 4,3% des recettes de voyages et de 21,7% des nuitées touristiques.

La valeur ajoutée du secteur secondaire se serait améliorée de 3,8% au deuxième trimestre 2017, en variation annuelle, portée notamment par les mines et les industries de transformation. La valeur ajoutée **minière** aurait été plus dynamique au deuxième trimestre 2017, affichant une croissance de 23,7%, en variation annuelle, après s’être affermie de 6,1% le trimestre passé. La demande des industries chimiques locales aurait été plus solide, en réponse au raffermissement du commerce mondial des engrais phosphatés, notamment suite aux effets du phénomène El Niño exceptionnellement fort et aux perspectives de baisse des stocks mondiaux de céréales et des oléagineuses, après quatre années de hausses consécutives. Le soutien apporté par la demande étrangère adressée aux produits miniers bruts aurait été, également, plus important qu’au cours des trois dernières années, en raison notamment du retrait de l’offre chinoise. Les quantités exportées du phosphate brut auraient, dans ce contexte, enregistré une hausse de 29,4%, au deuxième trimestre 2017, en variation annuelle, portées notamment par la vigueur des importations des pays de l’Amérique Latine et du Sud-est de l’Asie.



Les **industries manufacturières** auraient poursuivi leur redressement pour le troisième trimestre successif, affichant un accroissement de 2,5%, au deuxième trimestre 2017, au lieu de -0,2%, la même période de l’année précédente. Cette évolution aurait été le fait de la poursuite du dynamisme des industries chimiques et parachimiques (+6,8%), d’une part, et de la reprise des industries alimentaires de 3,2%, d’autre part, au lieu de -3,8%, une année auparavant. La valeur ajoutée des IMME aurait augmenté de 2,4% portée, notamment, par une demande extérieure bien orientée pour les composants électroniques et l’aéronautique (+4,9% et +9%, respectivement, à fin mai 2017). Le rythme de croissance des industries « textile et cuir » aurait légèrement décéléré, marquant une hausse de 2%, au lieu de +4,1%, une année plus tôt, tandis que la branche des « autres industries », serait restée atone (-1,8%), subissant le relâchement des industries des matériaux de construction.



En revanche, et après avoir régressé de 0,4% au premier trimestre 2017, le secteur de la **construction** aurait accusé une baisse de 0,6%, au deuxième trimestre, en variation annuelle. C’est ainsi que l’utilisation des facteurs de production d’origine locale se serait de nouveau contractée, en l’occurrence le ciment, dont les ventes se seraient inscrites en diminution, après une baisse de 4,7% au premier trimestre. Cette contre-performance aurait été confirmée par les résultats de la dernière enquête de conjoncture du HCP : les anticipations des professionnels de la construction auraient révélé une poursuite de la tendance baissière des carnets de commandes dans le bâtiment, en ligne avec la baisse des prix des actifs immobiliers et le recul des transactions immobilières enregistrés au début de l’année.

Globalement et compte tenu des indicateurs collectés jusqu’à fin mai 2017, ainsi que des estimations sectorielles établies pour le deuxième trimestre 2017, la croissance économique nationale se serait établie à 4,8%, au deuxième trimestre, au lieu de +1%, l’année précédente.

****

**Décélération des prix à la consommation**

Le rythme de progression des **prix à la consommation** aurait sensiblement ralenti au deuxième trimestre 2017, pour se situer à +0,3%, en glissement annuel, au lieu de +1,3% au premier trimestre. Ce ralentissement serait la conséquence de la baisse de 0,9% des prix des produits alimentaires, suite au fléchissement des prix des produits frais. Dans le même sillage, le rythme de croissance des prix des produits non-alimentaires aurait décéléré, passant de +1,7% à +1,2% au deuxième trimestre, suite notamment au léger repli des prix des produits énergétiques. L’inflation sous-jacente qui exclut les tarifs publics et les produits frais aurait, pour sa part, évolué dans le même sens, marquant une hausse de +0,9%, au lieu de +1,3%, un trimestre auparavant. La diminution des prix des produits alimentaires hors frais, aurait contribué pour une grande partie à cette décélération.

**Expansion des crédits à l’économie**

Les **créances sur l’économie** auraient continué d’évoluer sur un sentier de croissance ascendant, au deuxième trimestre 2017. Les crédits bancaires auraient poursuivi leur amélioration, portés notamment par la hausse de 5,8% des crédits à l’équipement et de 4,8% des crédits à la consommation des ménages. Dans ce sillage, les taux d’intérêt interbancaires et ceux des adjudications des bons du Trésor auraient augmenté, par rapport à l’année précédente, mais sans pour autant s’écarter du taux directeur. Le taux moyen interbancaire se serait élevé de 17 points de base et celui des adjudications des bons du Trésor à deux et à cinq ans auraient bondi de 36 et 46 points, respectivement.

Le besoin de liquidité des banques se serait remarquablement creusé au deuxième trimestre 2017, sous l’effet du repli des réserves internationales nettes. Le rythme de croissance de la masse monétaire aurait, ainsi, ralenti, par rapport à celui de l’année précédente, se situant à 5,6% en glissement annuel. Cette croissance aurait été atténuée par la baisse inattendue des avoirs extérieurs sous l’effet notamment des achats massifs des devises sur le marché de change, sous forme d’opérations spéculatives à la veille de la migration vers la flexibilité du régime de change, prévue au troisième trimestre 2017.

**Accélération du rythme de croissance des indices boursiers**



Le marché des **actions** aurait amélioré ses gains annuels au cours du deuxième trimestre 2017, dans un environnement propice à l’investissement en bourse. La croissance enregistrée émanerait des anticipations favorables des investisseurs, concernant les résultats comptables des sociétés cotées durant l’année 2017. Les indices MASI et MADEX auraient, ainsi, progressé de 26,8% et 27%, respectivement, en glissements annuels, après des hausses de 22% et 21,7%, au trimestre précédent. La capitalisation boursière se serait aussi appréciée, évoluant de +22,1% à +27,3% entre les deux trimestres successifs. Ces évolutions traduiraient, principalement, la croissance des cours boursiers des secteurs de la chimie, du papier, de l’agroalimentaire et du matériel et logiciels informatiques. Parallèlement, le marché boursier aurait enregistré une augmentation des échanges et le volume des transactions aurait augmenté de 25,4%, en variation annuelle.

**Poursuite de l’amélioration de l’activité économique au troisième trimestre 2017**

La croissance économique nationale devrait se poursuivre à un rythme toujours soutenu au troisième trimestre 2017, sous l’effet d’un accroissement de 14,9% de la valeur ajoutée agricole. La dynamique de la production végétale se poursuivrait, tandis que la hausse de la production animale enregistrée au deuxième trimestre 2017, s’amortirait progressivement au troisième trimestre, avec la dissipation des effets de la crise aviaire et le retour du secteur avicole à son rythme tendanciel de moyen terme.

Par ailleurs, l'amélioration du climat des affaires aussi bien dans les économies émergentes qu'en zone euro se poursuivrait au troisième trimestre 2017. Le léger regain d'inflation, après deux années de quasi-stabilité, éroderait quelque peu le pouvoir d'achat des ménages européens. Le commerce mondial continuerait sur sa lancée pour croître de 6,7%, alimenté par les importations des pays émergents, en particulier chinoises. Dans ce contexte, la demande mondiale adressée au Maroc devrait continuerait à être bien orientée, en progressant de 5,7%, en glissement annuel. Toutefois, la dépréciation anticipée du dirham par rapport aux autres devises pourrait jouer en faveur de la compétitivité-prix de nos exportations, d’une part, et renchérir nos importations de produits bruts, d’autre part, dans le sillage d’une progression anticipée des cours mondiaux des matières premières énergétiques et industrielles.

Dans ce contexte, la valeur ajoutée industrielle réaliserait un accroissement de 2,7%, au troisième trimestre 2017, en variation annuelle et les activités minières afficheraient une hausse de 11,8%, en variations annuelles. Cette performance serait principalement le fait du raffermissement de la demande des industries chimiques locales, en ligne avec le relèvement de la capacité productive des unités de transformation de JorfLasfar. Quant au secteur tertiaire, sa valeur ajoutée croîtrait de 2,8%, contribuant pour environ +1,3 point à la croissance globale du PIB.

Dans l’ensemble, la valeur ajoutée hors agriculture devrait s’améliorer de 2,7%, au troisième trimestre 2017, en variation annuelle, favorisant, ainsi, une hausse du PIB global de 4,1%, au cours de la même période, au lieu de +1,3% une année auparavant.