



**Note de conjoncture**

**- Janvier 2017 –**

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

**Une demande extérieure moins dynamique à fin 2016**

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



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

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

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

*Pour plus de détails, se référer à la publication « Note de conjoncture N°29» 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.*

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

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

****

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

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

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

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

Les activités **minières** auraient progressé de 7,9%, au quatrième trimestre 2016, après s’être infléchie de 1,2% et 1,4%, respectivement, aux deuxième et troisième trimestres. Cette reprise aurait été principalement le fait des activités d’extraction des minerais non-métalliques, notamment le phosphate brut, dont la production aurait affiché une hausse de 9,6%, contre une baisse de 2,9% un trimestre auparavant. Malgré le repli des quantités exportées de l’acide phosphorique, les ventes de phosphate brut adressées aux industries locales de transformation seraient restées vigoureuses, tirées par le raffermissement notable des exportations des engrais adressées au Brésil et aux Etats-Unis et par l’amélioration des capacités productives des unités de transformation de Jorf Lasfer.

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

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



**Poursuite du repli de la production agricole**

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

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

**Légère décélération des prix à la consommation**

Au quatrième trimestre 2016, l’indice des **prix à la consommation** aurait légèrement décéléré, à la suite d’un ralentissement des prix des produits alimentaires. La progression des prix serait revenue à +1,8% en glissement annuel, après +1,9% au troisième trimestre. Le ralentissement des prix des produits alimentaires (+2,5%, au lieu de +3,2%), aurait contrebalancé la tendance haussière des prix des produits non-alimentaires (+1,3%, au lieu de +0,8% au trimestre précédent), tirée, en particulier, par l’augmentation des prix de l’énergie. La même tendance baissière aurait marqué l’évolution de l’inflation sous-jacente, mais à un rythme plus soutenu que celui de l’inflation globale, pour se situer à +1%, au lieu de +1,5% un trimestre auparavant. Sur l’ensemble de l’année 2016, les prix à la consommation auraient évolué au même rythme enregistré un an plus tôt, soit +1,6%. L’inflation sous-jacente aurait, par contre, légèrement décéléré pour s’établir à +1,2%, après +1,3% un an plus tôt.

**Amélioration progressive des créances sur l’économie**

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

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

**Performance notable des indices boursiers**



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

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

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

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

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



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