



**Note de conjoncture**

**- Juillet 2016 –**

L’économie nationale aurait progressé de 1,4%, au deuxième trimestre 2016, en variation annuelle, au lieu de +1,7% un trimestre auparavant. Ce ralentissement aurait été, principalement, attribuable au repli de 12,1% des activités agricoles, alors que hors agriculture, la valeur ajoutée aurait augmenté de 2,5%, en variation annuelle. Au troisième trimestre 2016, les activités non-agricoles poursuivraient leur affermissement, au rythme de 2,4%, portées, essentiellement, par une amélioration de la production des branches tertiaires. Compte-tenu d’une baisse de la valeur ajoutée agricole de 13,2%, l’économie nationale réaliserait, ainsi, une croissance de 1,2%, au troisième trimestre 2016, au lieu de +4,1% une année plus tôt.

**Une conjoncture extérieure plus favorable au deuxième trimestre 2016**

Le climat des affaires dans les économies avancées se serait légèrement amélioré au deuxième trimestre 2016 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 secteurs industriel et de services, après avoir pâti du recul de l'investissement et des exportations au premier trimestre. En zone euro, l’activité aurait légèrement ralenti, suite à un infléchissement de la production industrielle et une décélération de la demande intérieure.

L’activité dans les pays émergents aurait été, relativement, plus dynamique, notamment en Chine où la croissance aurait atteint 6,8%, au lieu de +4,4% un trimestre plus tôt. Cette amélioration aurait été soutenue par d'importantes mesures de baisse d'impôts et d'assouplissement du crédit, en faveur du soutien de la demande intérieure. En Russie, la croissance se serait stabilisée et l'inflation aurait nettement reflué, dans un contexte d'une dépréciation moins importante du rouble face au dollar. En Inde, en Turquie et dans les pays d’Europe centrale et orientale, la croissance aurait continué à s'améliorer, tirée par la demande intérieure.

Le commerce mondial de biens se serait redressé de 2,2% au deuxième trimestre 2016, suite à la reprise des importations des économies émergentes, surtout asiatiques, après avoir reflué un trimestre plus tôt. En ligne avec l'évolution du commerce mondial, la demande étrangère adressée au Maroc se serait orientée en hausse de 3,3%, en glissement annuel, profitant de la reprise des importations des pays de la zone euro, en particulier de l'Espagne.

Au niveau national, les **exportations** de biens, en hausse estimée à 1% au deuxième trimestre 2016, auraient pâti de la baisse, en valeur, des expéditions des « phosphates et dérivés » dans un contexte de reflux des cours mondiaux des dérivés phosphatés (DAP et TSP). Hors phosphates et dérivés, les exportations auraient augmenté de 6,3%, profitant de l’orientation favorable de la demande extérieure pour le secteur automobile, notamment pour le segment de la construction et, dans une moindre mesure, pour le secteur aéronautique et celui du textile et cuir.

*Pour plus de détails, se référer à la publication « Note de conjoncture N°28» qui sera incessamment hébergée sur le site du HCP. La reproduction des informations, contenues dans cette publication, est autorisée, sous réserve d’en mentionner expressément la source.*

Les **importations** se seraient, en revanche, inscrites en baisse de 3,8%, sous l'effet du repli, en valeur, des produits énergétiques dans un contexte d'accalmie relative des prix mondiaux, et ce, malgré la hausse des achats en tonnage des gasoils et fuels, du gaz de pétrole et autres hydrocarbures, en vue de compenser la suspension temporaire des importations de pétrole brut. Hors énergie, les importations auraient été tirées par les acquisitions des biens d’équipement (parties et pièces détachées pour véhicules industriels, machines et appareils divers, moteurs à pistons et voitures industrielles), de consommation (voitures de tourisme et médicaments), des demi-produits (matières plastiques, papier et carton) et des produits alimentaires.

Le déficit de la balance commerciale se serait, ainsi, allégé, au deuxième trimestre 2016, de 10,2%, en glissement annuel et le taux de couverture se serait amélioré de 2,8 points, pour atteindre 59,9%. Hors automobile, ce taux aurait atteint 44,2%.

**Léger ralentissement de la demande intérieure**

La **demande intérieure** privée aurait continué son ralentissement au deuxième trimestre 2016. La consommation des ménages aurait pâti d’une légère reprise des prix à la consommation (+1,9%, au lieu de +1% un trimestre plus tôt) et de la faiblesse de l’emploi rémunéré. Toutefois, l’amélioration de 4,2% des transferts des MRE et de 4,6% des crédits à la consommation, aurait soutenu la hausse des dépenses des ménages de 2,4%, en variation annuelle, au lieu de +2,7% au premier trimestre. Cette progression aurait plutôt profité aux importations de biens de consommation, dont la hausse se serait établie à 18,8%, au deuxième trimestre 2016.

**L’investissement** productif aurait affiché un accroissement de 4,2%, en variation annuelle, au lieu de +5% un trimestre auparavant. Cette évolution aurait été, particulièrement, attribuable à la lente reprise des investissements en construction, en ligne avec la poursuite de la baisse des crédits adressés aux promoteurs. L’investissement en produits industriels aurait, en revanche, poursuivi sa tendance haussière, dans le sillage du renforcement de 33% des importations de biens d’équipement et d’une progression de 4% du flux des crédits accordés à l’équipement.

**Stagnation du rythme de croissance des activités hors agriculture**

Le mouvement de reprise des activités non-agricoles amorcé à fin 2015 se serait essoufflé au premier semestre 2016. En variation annuelle, le rythme de progression de la valeur ajoutée hors agriculture n'aurait pas dépassé 2,5%, au deuxième trimestre 2016, au lieu de +3% au quatrième trimestre 2015. Les activités tertiaires auraient continué de soutenir la croissance non-agricole, grâce à la résilience des activités du commerce et de la communication. Au sein des branches secondaires, les industries **manufacturières** auraient été la composante la plus dynamique, affichant une légère accélération de leur rythme de croissance. C’est ainsi qu’après avoir réalisé un accroissement de 2,9%, au premier trimestre 2016, la valeur ajoutée **industrielle** aurait progressé de 3,2%, au deuxième trimestre 2016, en variation annuelle. Cette évolution aurait été sous-tendue par les bonnes performances des branches de l’agroalimentaire, des IMME et de la « chimie et parachimie », dont les progressions auraient atteint, respectivement, 4,3%, 5,3% et 4,5%, en variations annuelles.

En revanche, les **industries extractives** auraient affiché une sensible inflexion de leur dynamique de croissance au cours du deuxième trimestre 2016. En variation annuelle, leur valeur ajoutée aurait crû de 1,1%, au lieu de +7% au premier trimestre. Ce ralentissement incomberait à la décélération de l’activité dans la branche des minerais non-métalliques, qui reflète davantage un rééquilibrage de la production du phosphate brut, après une hausse de 10,2% au premier trimestre, dans un contexte de poursuite du reflux des cours internationaux des engrais phosphatés et de la reprise, encore modérée, du commerce mondial des fertilisants.

Les activités de **construction** se seraient améliorées de 1,4%, au deuxième trimestre 2016, en variation annuelle, après avoir progressé de 2,3%, un trimestre auparavant. Cette inflexion du rythme de croissance aurait été attribuable au manque de dynamisme du marché immobilier ; les transactions immobilières s’étant repliées de 1,1%, au premier trimestre 2016, par rapport à la même période de l’année précédente. En conséquence, la demande adressée au secteur de la construction serait restée atone, comme le confirme les anticipations des chefs d’entreprises, collectées dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP, ayant attesté du prolongement de l’évolution au ralenti des carnets de commandes avec une atténuation de la baisse des prix de vente, notamment au niveau du bâtiment.

S’inscrivant dans la même trajectoire, l’activité **électrique** aurait décéléré au deuxième trimestre 2016, affichant une hausse de 1,2%, en variation annuelle, au lieu de +2% au premier trimestre. Cette évolution aurait été, notamment, le fait d’une régression de la production des centrales hydrauliques et thermiques à base de carburants, conjuguée à une amélioration modérée de celle des centrales thermiques concessionnelles à base de charbon. Au total, le rythme de progression de la production globale d’électricité se serait limité à +1,7%, en variation annuelle, s’ajustant, ainsi, au ralentissement de la demande intérieure ; les ventes d’électricité s’étant améliorées de 0,9% seulement, en variation annuelle, au deuxième trimestre 2016, au lieu de +2,6%, au premier trimestre.

**Poursuite du repli de la production agricole**

****

Les activités **agricoles** se seraient contractées de 12,1%, en variation annuelle, au deuxième trimestre 2016, après avoir régressé de 9% au premier trimestre. La production végétale aurait sensiblement fléchi, suite à une baisse de 71% et 58%, respectivement, des récoltes des trois principales céréales et des légumineuses. Hors céréales et légumineuses, la production des cultures aurait mieux résisté aux effets du déficit pluviométrique estimé, à fin mai 2016, à près de 48%, en comparaison avec la même période d’une année normale. Les récoltes de l’arboriculture et des cultures industrielles, notamment le tournesol et la betterave à sucre, auraient connu une croissance sensible, amplifiée par une hausse de leurs prix intérieurs. Les prix des maraîchères de saison se seraient, également, appréciés, dans un contexte de récoltes tardives, notamment pour la courgette et l’oignon. Dans l’ensemble, les prix des légumes frais auraient affiché une hausse de 16,3% au deuxième trimestre 2016. Dans la filière animale, malgré des signes nets de ralentissement au début de l’année à la suite des contre-performances de la production avicole, la production serait restée soutenue, grâce à la résilience de la production laitière et au renforcement des activités d’élevage du gros cheptel, favorisé par le retour quasi-généralisé des pluies printanières et les mesures publiques du soutien des aliments de bétail.

Globalement et compte tenu des indicateurs collectés jusqu’à fin mai 2016, ainsi que des estimations sectorielles établies pour le deuxième trimestre 2016, la croissance économique nationale se serait établie à 1,4%, au deuxième trimestre, au lieu de +1,7%, lors du trimestre précédent.

**Retournement à la hausse des prix à la consommation**

Après une croissance de 1%, en variation annuelle, au premier trimestre 2016, les **prix à la consommation** auraient augmenté de 1,9% au deuxième trimestre. Cette progression aurait résulté, essentiellement, de l’augmentation de 3,6% des prix des produits alimentaires, tirée, en particulier, par la hausse notable de ceux des volailles, des légumes frais et des agrumes. Dans le même sillage, le rythme de croissance des prix des produits non-alimentaires aurait légèrement augmenté, pour atteindre +0,6%, au lieu de +0,5%, un trimestre auparavant. La légère hausse des prix des services, en lien avec la progression des prix de la restauration et des soins médicaux, aurait contribué positivement à cette évolution. L’inflation sous-jacente, qui exclut les tarifs publics, les produits frais et l’énergie, aurait, pour sa part, connu une progression de 1,5%, après +1,2% au trimestre précédent, sous l’effet de la remontée des prix des produits hors frais et la légère hausse des prix des services.

**Décélération de la masse monétaire**

Le rythme de croissance de la **masse monétaire** aurait légèrement décéléré, au deuxième trimestre 2016, pour se situer à 5,1% en glissement annuel, après +5,5% un trimestre plus tôt. Cette tendance aurait été imputable, particulièrement, à la baisse des créances sur l’Etat et au léger ralentissement des réserves internationales nettes. Le déficit de la liquidité des banques se serait, en revanche, nettement allégé et leurs trésoreries auraient poursuivi leur amélioration. Parallèlement, leurs créances à l’économie se seraient légèrement affermies.

Le marché monétaire aurait enregistré une détente globale de ses différents taux d’intérêt, au deuxième trimestre 2016, avec des baisses importantes au niveau des taux interbancaires et ceux des adjudications des bons du Trésor. Il est à noter que la Banque Centrale a maintenu, au mois de juin, son taux directeur à 2,25%, dans un contexte d’une décélération anticipée de la croissance économique et d’une légère accélération des prix à la consommation.



**Reprise timide du marché des actions**

Le **marché des actions** aurait renoué avec la croissance, au deuxième trimestre 2016, après trois trimestres de baisses consécutives. Les indices MASI et MADEX auraient progressé de 0,5% et 0,2%, respectivement, en glissements annuels, entrainant une atténuation de la baisse de la capitalisation boursière, passant de -9,2% au premier trimestre 2016 à -0,5% au deuxième trimestre. Cette évolution aurait été tirée, notamment, par la hausse des cours boursiers des secteurs du transport, de l’électricité et des services aux collectivités. Parallèlement, le volume des transactions aurait doublé en variation annuelle.

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

L’économie nationale poursuivrait son ralentissement au troisième trimestre 2016, sous l’effet d’une régression de 13,2% de la valeur ajoutée agricole, en comparaison avec la même période de l’année passée. La production des cultures continuerait de se replier sensiblement, alors que l’apport de la filière animale serait moins soutenu, face à une hausse anticipée des charges des éleveurs liée aux achats des aliments de bétail.

Par ailleurs, et dans un contexte marqué par le renforcement des incertitudes liées à un nouveau partenariat entre l'Union européenne et le Royaume-Uni, après le Brexit, et le climat d'attentisme des investisseurs qui pourrait en découler, la demande mondiale adressée au Maroc progresserait de 2,8%, en variation annuelle, au troisième trimestre 2016. Cette augmentation, relativement moins soutenue qu’au deuxième trimestre, continuerait à profiter à certains secteurs industriels, comme l’automobile et l'aéronautique. Dans l’ensemble, la valeur ajoutée industrielle devrait réaliser un accroissement de 3,4%, au troisième trimestre 2016, en variation annuelle. Les activités minières connaîtraient, en revanche, une légère décélération de leur rythme de croissance, en raison d’une demande extérieure peu favorable. Quant aux services, leur valeur ajoutée croîtrait au même rythme que celui enregistré au trimestre précédent, contribuant pour presque la moitié à la croissance économique hors agricole.

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