



**Note de conjoncture**

**- Janvier 2016 -**

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 de leurs prix 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 industrielles, 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%.

*Pour plus de détails, se référer à la publication « Note de conjoncture n°27» 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.*



**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 coté, 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’activitéaurait 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 de certains services, en particulier postaux et culturels.

**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 seraient 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.