



POINT DE CONJONCTURE

INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

N°29-OCTOBRE 2015

APERÇU DES TENDANCES CONJONCTURELLES

Sous l'effet d'une amélioration de 16,6% de la valeur ajoutée agricole, en glissement annuel, l'économie nationale aurait réalisé une croissance de 4,5% au troisième trimestre 2015, au lieu de +4,3% au deuxième trimestre. Hors agriculture, la valeur ajoutée aurait connu une progression de 1,8%, tirée par les branches tertiaires. Au quatrième trimestre, la valeur ajoutée hors agriculture croîtrait de 2% et celle des activités agricoles se renforcerait de 16,1%, situant, ainsi, la croissance économique globale à 4,7%, au lieu de 2,2% lors de la même période une année plus tôt.

Une demande extérieure résiliente au troisième trimestre 2015

Au troisième trimestre 2015, l'économie des pays avancés aurait gagné en dynamisme, alors que celle des pays émergents aurait poursuivi son ralentissement, pâtissant de l'essoufflement de l'économie chinoise et de la récession de pays exportateurs de ma-

tières premières, comme le Brésil et la Russie. Ce ralentissement aurait provoqué des turbulences sur les marchés financiers, induit une nouvelle baisse des prix des matières premières et influé le commerce mondial, dont la hausse n'aurait pas dépassé 0,8%, en glissement annuel. La croissance dans les pays anglo-saxons aurait profité de l'évolution favorable de la demande intérieure privée et celle de la zone euro aurait bénéficié, pour sa part, de la conjonction de facteurs favorables, comme le reflux des prix du pétrole, la dépréciation de l'euro et une politique monétaire accommodante.

Les **exportations nationales** de biens en valeur auraient continué à s'améliorer au troisième trimestre 2015, affichant une progression estimée à 5,3%, dans un contexte d'une hausse de 2,4%, en glissement annuel, de la demande étrangère adressée au Maroc. Les ventes extérieures du secteur de l'automobile, dont la part dans le total exporté a gagné 10 points en 7 ans, pour atteindre 20,1%, auraient contribué positivement à cette évolution, suivies par celles du secteur électronique et, dans une moindre mesure, du secteur de la confection et de la chaussure. Les expéditions du phosphate brut et de l'acide phosphorique auraient, quant à elles, tiré profit de l'effet prix à l'export, consécutivement à la hausse de leurs cours sur le marché mondial, mais également de la bonne orientation de la demande extérieure.

En revanche, les **importations**, en baisse de 0,9%, auraient reflué pour le troisième trimestre consécutif. Cette baisse aurait concerné particulièrement les acquisitions des biens énergétiques et alimentaires. La facture énergétique se serait, ainsi, allégée de près de 26,7%, suite à l'apaisement des prix du pétrole sur le marché mondial ; le cours du baril de Brent ayant été divisé par deux en l'espace d'un an, pour atteindre 47 \$ en août 2015. Les importations hors énergie se seraient, au contraire, inscrites en hausse de 8,5%, alimentées par l'accroissement des achats des biens

SOMMAIRE

1	Aperçu des tendances conjoncturelles
5	Environnement international
7	Activités sectorielles
15	Demande intérieure
16	Prix
18	Emploi et chômage
19	Échanges extérieurs
21	Finances Publiques
22	Financement de l'économie
27	Signes et abréviations
28	موجز حول الظرفية الاقتصادية
31	Tableau de bord

d'équipement (machines et appareils divers, avions et appareils de téléphonie) et, dans une moindre mesure, par celles des biens de consommation (voitures de tourisme), soutenues par la demande intérieure.

Dans ce contexte, le déficit commercial se serait allégé de 7,9%, en glissement annuel, en raison de la hausse des exportations et du reflux des importations. Cette situation se serait, par ailleurs, traduite par une amélioration du taux de couverture estimée à 3,3 points, pour atteindre 56,2%.

Raffermissement de la demande intérieure

La **demande intérieure** privée, et surtout celle des ménages, aurait continué de soutenir la croissance économique au troisième trimestre 2015. Le renforcement des signaux positifs, notamment l'amélioration du moral des ménages, la hausse de l'emploi rémunéré et la décélération des prix à la consommation, aurait favorisé une accélération de la consommation des ménages. En variation annuelle, elle se serait affermie de 3,8%, au lieu de 3,4% au deuxième trimestre. Cette progression aurait été, particulièrement, alimentée par une progression de 5,6% des crédits à la consommation et une augmentation de 6,5% des transferts des MRE, en glissements annuels.

De son côté, l'**investissement** productif aurait enregistré un accroissement de 1,7%, au troisième trimestre 2015, au lieu de 1,2%, un trimestre auparavant. Cette évolution aurait été, principalement, attribuable à un léger redressement des investissements en construction, sur fond d'un redressement des ventes de ciment de 5,2% et d'une augmentation de 2,9% du flux des crédits accordés à l'immobilier. L'investissement en produits industriels aurait, pour sa part, maintenu sa croissance modérée, comme en atteste le renforcement des importations de biens d'équipement et l'accroissement de 2,1% de l'encours des crédits à l'équipement, à fin août 2015.

Amélioration modérée du rythme de croissance des activités hors agriculture

La croissance des branches hors agriculture se serait affermie de 1,8%, au troisième trimestre 2015, au lieu de 1,6% au deuxième trimestre. L'activité serait restée particulièrement dynamique dans la branche électrique et les services hors tourisme, tandis que les autres branches n'auraient enregistré qu'une reprise modeste, pâtissant des faibles performances des mines et de la construction et de l'évolution encore modérée des **industries manufacturières**. Le rythme de progression de ces dernières n'aurait pas dépassé 1,8% au troisième trimestre 2015, en variation annuelle, favorisée par une demande extérieure favorablement orientée pour les industries de l'automobile, des conserves de légumes et de poissons. Les industries de l'agroalimentaire se seraient, ainsi, maintenues dans leur phase conjoncturelle favorable, réalisant

une augmentation de 2,4%, en glissement annuel. Les IMME auraient, pour leur part, poursuivi leur redressement modéré pour le deuxième trimestre successif, marquant une hausse de 1,6%, alors que celles du « textile et cuir » ne se seraient que légèrement redressées, sous l'effet d'une reprise de la demande adressée à la confection et à la chaussure.

Le ralentissement de l'activité de la **construction**, amorcé à la mi-2014, se serait atténué au cours du troisième trimestre 2015, comme en atteste la progression de sa valeur ajoutée de 1,2%, en glissement annuel, après une quasi-stagnation au deuxième trimestre. Cette légère reprise de l'activité aurait été, également, relevée au niveau de l'utilisation des matériaux de construction, en l'occurrence le ciment, dont les ventes se seraient redressées de 5,2% au troisième trimestre 2015. Cependant, les anticipations des chefs d'entreprises, interrogés dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP, seraient restées moins optimistes quant aux perspectives d'une reprise rapide de l'activité du bâtiment ; leurs appréciations sur l'évolution de leurs carnets de commande s'étant toujours situées en dessous de leur niveau moyen de court terme. Par contre, la branche des travaux publics se serait inscrite davantage dans une conjoncture favorable et aurait continué de soutenir l'activité globale de construction.

Dans les **mines**, l'activité aurait quasiment stagné au troisième trimestre 2015, après trois trimestres de baisses consécutives, tirée par une légère reprise des activités d'extraction des minerais non-métalliques. Cette reprise serait restée, néanmoins, fragile, face à une conjoncture internationale peu favorable, marquée par la poursuite du reflux des cours internationaux des produits agricoles, en l'occurrence ceux des céréales et des oléagineuses et l'amélioration de l'offre asiatique en fertilisants. Le rétablissement progressif de la demande américaine et indienne en dérivés du phosphate n'aurait pas pu compenser la baisse des importations brésiliennes et européennes. C'est ainsi que les quantités exportées en engrais, au niveau national, se seraient infléchies de 16,4%, en variation annuelle, au troisième trimestre 2015. En revanche, celles de l'acide phosphorique se seraient inscrites en hausse de 12,9% au cours de la même période. Dans ce contexte, la production locale du phosphate brut se serait accrue de 0,8%, en variation annuelle. Parallèlement, l'activité d'extraction des autres minerais serait restée modérée, en raison de la baisse des prix à l'export des métaux de base et de la faiblesse de la reprise de la demande industrielle européenne.

S'agissant de l'activité **électrique**, sa valeur ajoutée se serait renforcée de 6,4%, au troisième trimestre 2015, en variation annuelle, après avoir été particulièrement dynamique au premier semestre. Cette expansion aurait été portée par l'amélioration des activités des centrales thermiques; la production des unités

concessionnelles à base de charbon aurait connu une modération de leur rythme de croissance, mais celle des unités à base de carburants se serait nettement redressée, sur fond de reprise des quantités importées de fuel et de gasoil. Au total, la production d'électricité se serait affermie de 6,8%, au troisième trimestre, alors que ses importations se seraient infléchies de 5,6%. Il faudrait, néanmoins, souligner que le raffermissement des activités de la branche électrique n'aurait pas tant résulté d'une consolidation de la demande intérieure, mais aurait été induit, en grande partie, par une amélioration des capacités productives de la branche. En effet, les ventes d'électricité ne se seraient améliorées que de 3,1% seulement, en variation annuelle, bridées par les faibles performances des ventes adressées aux entreprises.

Au niveau des services, la communication, le transport et le commerce seraient restés les principaux moteurs du raffermissement du secteur tertiaire, permettant de maintenir sa contribution à la croissance économique globale aux alentours d'un point. Quant à l'activité de l'hébergement et de la restauration, son évolution baissière se serait atténuée au troisième trimestre 2015, pour se situer à -1,8%, après avoir reflué de 3,4% un trimestre plus tôt. Cette tendance aurait été due au recul moins prononcé des nuitées des non-résidents et au bon comportement de celles des résidents. Quant aux recettes voyages, elles se seraient inscrites en hausse de 4,6%, en variation annuelle, lors de la même période, après trois trimestres de replis consécutifs.

Poursuite du redressement de la production agricole

L'activité **agricole** se serait raffermie de 16,6%, au troisième trimestre 2015, en variation annuelle, au lieu de 14,9% au deuxième trimestre. La forte progression de la production des cultures précoces, amorcée au début de l'année, aurait été plus soutenue à partir du deuxième trimestre, grâce notamment à une amélioration des récoltes des céréales, des cultures fourragères et, dans une moindre mesure, celle des légumineuses. En variation annuelle, la production végétale s'inscrirait en hausse de 18,1% en 2015, et de 14,6% en comparaison avec la moyenne des cinq dernières années. Cependant, cette dynamique de l'offre n'aurait pas entraîné une baisse aussi conséquente des prix intérieurs. Au troisième trimestre 2015, les indices des prix à la consommation des légumes et des fruits frais auraient enregistré des hausses respectives de 7,6% et 8,2%, en variations annuelles, après avoir crû de 5,6% et 3,6%, au cours du premier semestre. Dans la branche animale, les prix de viande auraient enregistré une augmentation de 0,8%, au troisième trimestre, dans un contexte de modération des volumes produits des ovins et des bovins. Cette tendance serait restée conforme à l'évolution observée lors des campagnes pluvieuses, caractérisées généralement par une baisse des coûts d'alimentation du cheptel et une modeste évolution des abattages. La production des

volailles et des produits annexes à l'élevage, notamment le lait, aurait connu, quant à elle, un sensible mouvement de croissance, confortant l'affermissement de la production animale, estimé à +4,5%, au terme de l'année en cours.

Dans l'ensemble et compte tenu des indicateurs collectés jusqu'à fin septembre 2015, ainsi que des estimations sectorielles établies pour le troisième trimestre 2015, la croissance économique nationale se serait établie à 4,5%, au troisième trimestre, au lieu de +4,3%, un trimestre auparavant.

Décélération des prix à la consommation, après une accélération au premier semestre

Les **prix à la consommation** auraient légèrement décéléré au troisième trimestre 2015. En dépit de la poursuite de la hausse des prix des produits alimentaires de 3,7%, en glissement annuel, l'inflation globale se serait établie à +1,9%, au troisième trimestre 2015, après +2% au deuxième trimestre. Ce sont particulièrement les produits non-alimentaires qui auraient le plus concouru à cette tendance, avec une progression estimée à 0,5%, au lieu de +1,2% au trimestre précédent. La baisse des prix des carburants aurait affecté significativement les prix de l'énergie. L'inflation sous-jacente aurait, quant à elle, marqué une légère progression de son rythme de croissance, pour atteindre +1,4%, en glissement annuel, dans le sillage de la légère hausse des prix des produits manufacturés. Sur l'ensemble de l'année 2015, le taux de l'inflation globale atteindrait +1,5%, après +0,4% en 2014. Cette hausse marquerait, également, l'évolution de l'inflation sous-jacente, mais à un rythme moindre, se situant à +1,3%, au lieu de +1,2%, un an auparavant.

Recul du déficit budgétaire

L'exécution du **budget 2015** confirme la poursuite de l'amélioration des comptes de l'Etat. En effet, les soldes déficitaires, primaire et global, se seraient allégés, à la suite d'un desserrement d'étau sur les dépenses budgétaires et d'une légère stagnation des recettes. A fin août 2015, les recettes ordinaires auraient régressé de 0,1% en glissement annuel, alors que les charges auraient marqué un repli de 3,5%, tiré par la baisse des dépenses de compensation. Le solde ordinaire, toujours déficitaire, se serait allégé de 48,3%. De même, le déficit global aurait baissé de 7,3%, pour se situer à -34 milliards de dh durant les huit premiers mois de l'année 2015. Malgré ce recul du déficit budgétaire, l'endettement du Trésor aurait légèrement accéléré. En effet, le financement du Trésor se serait amplifié notamment sur le marché intérieur, dans un environnement de recul des taux d'intérêt, et son endettement intérieur aurait continué d'augmenter. La dette intérieure aurait progressé de 7,9% depuis le début de l'année.

Ralentissement de la masse monétaire

La **masse monétaire** aurait rompu avec son mouvement haussier entamé à partir du deuxième trimestre 2014. Sa croissance aurait décéléré, pour se situer à 4,9%, au troisième trimestre 2015, en glissement annuel, au lieu de +6,3% un trimestre plus tôt. Ce ralentissement se maintiendrait au quatrième trimestre 2015, avec une croissance prévue de 4,5%. Parallèlement, les créances sur l'économie auraient ralenti, marquant une hausse de 1,2% au troisième trimestre 2015.

En revanche, le déficit de la liquidité des banques se serait allégé au troisième trimestre 2015. Leurs trésoreries se seraient relativement améliorées, à la suite de la hausse des réserves de change. Par conséquent, leur financement auprès de la banque centrale se serait abaissé.

Pour leur part, les taux d'intérêts auraient différemment évolué sur le marché monétaire, selon leur type. Le taux interbancaire se serait maintenu à des niveaux proches du taux directeur (+2,50%). Il se serait stabilisé, en moyenne, à 2,51%, au troisième trimestre 2015. Les taux des adjudications des bons du Trésor se seraient, pour leur part, infléchis, après une hausse au deuxième trimestre.

Correction à la baisse du marché des actions

Le **marché des actions** aurait évolué dans une conjoncture relativement difficile au troisième trimestre 2015, après une reprise technique au premier semestre. Les cours boursiers se seraient fortement corrigés à la baisse, suite au repli des résultats comptables semestriels des sociétés cotées. Cette évolution aurait affecté la confiance des investisseurs et entraîné un ralentissement des échanges sur le marché des actions. Les indices MASI et MADEX auraient, ainsi, fléchi de 9,6% et 9,8%, respectivement, au troisième trimestre, au lieu de +3,8% et +4,3%, en glissements annuels, un trimestre plus tôt. Par conséquent, la capitalisation boursière se serait abaissée de 7,8% et le volume des transactions aurait reculé de 41,1%, en glissements annuels.

Perspectives d'une légère accélération de la croissance économique au quatrième trimestre 2015

Le raffermissement de l'économie marocaine se poursuivrait au quatrième trimestre 2015, sous-tendu par

une amélioration des activités agricoles. Ces dernières verraient leur valeur ajoutée se renfoncer de 16,1%, en variation annuelle, contribuant, ainsi, pour 1,7 point à la croissance économique globale. Cette dynamique serait accompagnée par une baisse des importations agricoles, notamment en produits céréaliers, sur fond de la poursuite de la baisse de leurs cours internationaux.

Par ailleurs, et dans un contexte d'amélioration du climat des affaires de la zone euro, principal partenaire commercial du pays, et de la modération des cours internationaux du pétrole, la demande mondiale adressée au Maroc devrait enregistrer une hausse de 2,6%, en variation annuelle, au quatrième trimestre 2015, pour clôturer l'année avec une croissance de 3%. Les exportations nationales devraient, ainsi, continuer de profiter de la demande adressée au secteur de l'automobile dans ses branches construction et câblage, de l'électronique et de l'aéronautique, alors que la stabilisation des cours mondiaux du pétrole, aux alentours de 50\$/baril, profiterait à la balance commerciale dont le déficit continuerait à s'alléger.

Dans ces conditions, les activités industrielles devraient poursuivre leur évolution modérée, au rythme de 2% au quatrième trimestre 2015. L'activité minière se redresserait, pour sa part, de 4,5%, en variation annuelle, soutenue par un accroissement graduel de la demande asiatique, alors que celle de l'électricité croîtrait de 6,1%, au cours de la même période, portée par une poursuite du redressement des activités des centrales thermiques à base de carburants. Les branches tertiaires continueraient, également, sur leur élan, compte-tenu des perspectives d'une poursuite de l'amélioration de la demande intérieure.

Dans l'ensemble, la valeur ajoutée hors agriculture devrait s'améliorer de 2% au quatrième trimestre 2015, en variation annuelle, favorisant une hausse du PIB de 4,7%, au cours de la même période. Sur l'ensemble de l'année 2015, la croissance économique globale s'établirait à 4,4% par rapport à l'année précédente, au lieu de 4,3% prévue au mois de juin 2015 dans le cadre du budget exploratoire 2016.

Les pays avancés continuent de booster l'économie mondiale

L'économie mondiale aurait continué à se redresser au cours du troisième trimestre 2015, mais à un rythme qui reste inégalement réparti. Dans les économies avancées, la modération des prix du pétrole, le maintien de conditions de financement accommodantes, le ralentissement du processus d'assainissement budgétaire et l'amélioration de la situation sur le marché de travail auraient soutenu l'activité. En revanche, la croissance se serait affaiblie dans les économies émergentes dans un contexte d'incertitudes accrues et de déséquilibre macroéconomique. Le commerce mondial aurait, ainsi, évolué modérément à la suite d'un recul plus prononcé des importations des pays émergents.

Au troisième trimestre 2015, l'activité américaine aurait crû à un rythme soutenu (+1% en glissement trimestriel), tirée par une hausse de 0,8% de la consommation des ménages, une poursuite de l'amélioration des marchés du travail et de l'immobilier résidentiel et des conditions de financements favorables. Pour leur part, les exportations auraient retrouvé leur vigueur (+2,4%), après avoir pénalisé la croissance au cours du premier semestre 2015, dans le sillage de l'appréciation du dollar. L'économie japonaise, quant à elle, aurait continué d'évoluer modérément (+0,5%), portée par une amélioration des revenus réels des ménages et une augmentation des exportations, dans un contexte d'une progression de la demande étrangère et d'une dépréciation antérieure du Yen.

L'activité dans la zone euro aurait continué à progresser au cours du troisième trimestre à un rythme similaire aux deux trimestres passés. L'affermissement de

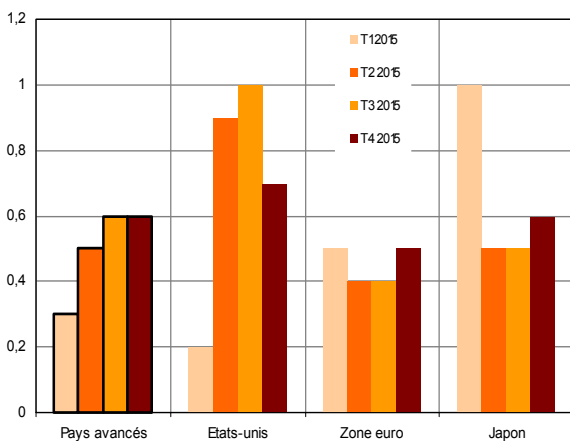
la consommation des ménages (+0,4%) aurait soutenu l'activité dans la zone. Cette dernière aurait profité de l'incidence favorable de la baisse des prix de l'énergie sur le revenu réel disponible. Pour sa part, l'investissement se serait redressé de 0,5% contre -0,5% un trimestre plus tôt, bénéficiant d'une amélioration de la demande et des conditions favorables de financement. Alors que les exportations auraient progressé de 1%, en liaison avec l'évolution du taux de change de l'euro sur le marché international.

Au niveau des économies émergentes, le climat conjoncturel aurait continué à se dégrader. En Chine, l'activité se serait infléchie, à la suite d'un ralentissement de l'investissement, alors que les pays exportateurs de matières premières, comme le Brésil et la Russie, auraient pâti du recul de leurs prix.

Les perspectives de croissance pour le quatrième trimestre 2015 laissent augurer une poursuite de l'affermissement de l'activité des pays avancés. Aux Etats-Unis, la croissance se poursuivrait dans un contexte d'une baisse des prix de l'énergie et d'une amélioration du marché de l'emploi qui continuerait à appuyer la consommation des ménages (+1,3%). En conséquence, la croissance pourrait atteindre 0,7%, au quatrième trimestre, ramenant la croissance annuelle de l'économie américaine à 2,6%. Au Japon, l'activité s'apprécierait de 0,6%, soutenue par une hausse de la demande intérieure, en l'occurrence l'investissement privé, et de la demande extérieure qui continuerait à profiter des avantages d'une parité de change favorable. La croissance globale pour l'année 2015 s'établirait à 0,6%, en glissement trimestriel, après une baisse de 0,1% une année plus tôt. En zone euro, la croissance de l'activité se poursuivrait à un rythme modéré (+0,5%), sous l'effet

Evolution du PIB dans le monde

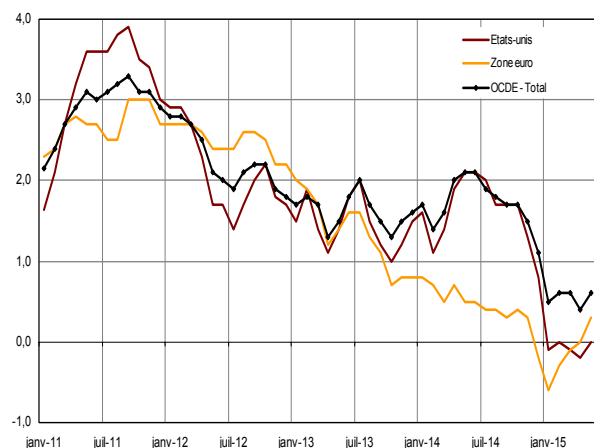
(GT en %)



Source : INSEE, octobre 2015

Evolution de l'inflation dans le monde

(Taux en %)



Source : OCDE, octobre 2015

d'une progression de la demande intérieure, tandis que les exportations continueraient de profiter d'une dépréciation du taux de change de l'euro sur le marché international. Dans ce contexte, la croissance de la zone euro pour l'année en cours se situerait à 1,5%, en progression de 0,5 point par rapport à son niveau de 2014.

Evolution modérée de l'inflation

Les **prix à la consommation** au niveau mondial auraient continué à évoluer à un niveau relativement modéré, au troisième trimestre 2015, à la suite de la forte baisse enregistrée par les prix des matières premières sur les marchés internationaux, en l'occurrence ceux du pétrole (les cours de Brent ayant chuté de 20% au troisième trimestre 2015, en variation annuelle). La hausse des prix à la consommation dans les

pays de l'OCDE s'est établie à 0,6% en août 2015. Au niveau des pays émergents, d'importantes pressions désinflationnistes auraient persisté en Chine et en Inde, alors qu'au Brésil et en Russie, l'inflation serait demeurée élevée, suite à une dépréciation marquée de leur monnaie qui aurait entraîné un renchérissement des importations.

Concernant les perspectives d'évolution de l'inflation pour le quatrième trimestre 2015, les tensions inflationnistes pourraient rester contenues, dans un contexte marqué par une modération des prix de l'énergie. Cette dernière reflète, principalement, une évolution de l'offre, qui continue d'être excédentaire sur le marché de pétrole dans le sillage d'un recul de la demande en provenance des économies émergentes et en particulier de la Chine.

Indicateurs de la conjoncture internationale

(GT en %)

Rubriques	2014		2015			
	III	IV	I	II	III	IV
Etats-Unis						
PIB	1,2	0,5	0,2	0,9	1,0	0,7
Consommation des ménages	0,8	1,1	0,4	0,8	0,8	1,3
Exportations	1,1	1,1	-1,6	1,3	2,4	-0,1
Importations	-0,2	2,5	1,7	0,7	-2,8	4,0
Inflation	1,8	1,3	-0,1	0,0	0,1	0,1
Zone euro						
PIB	0,2	0,4	0,5	0,4	0,4	0,5
Consommation des ménages	0,5	0,4	0,5	0,4	0,4	0,5
Exportations	1,5	0,8	1,0	1,6	1,0	1,0
Importations	1,7	0,8	1,5	1,0	1,0	1,0
Inflation	0,4	0,2	-0,3	0,2	0,1	0,1
Commerce mondial des biens	2,0	1,2	-1,4	-0,3	1,3	1,5
Euro / Dollar ¹	1,33	1,25	1,07	1,11	1,12	1,06
Prix du Brent (\$/baril) ¹	104	77	55	63	62	54

Source : INSEE, Crédit Agricole, Octobre 2015

1 : moyenne trimestrielle.

Croissance soutenue par les activités agricoles et tertiaires hors tourisme

La croissance économique nationale, au troisième trimestre 2015, aurait été tirée, particulièrement, par les activités agricoles dont la croissance aurait atteint 16,6%, soit une contribution pour 1,8 point à la croissance du PIB. Sous l'effet d'une amélioration des secteurs tertiaires hors tourisme, la valeur ajoutée hors agriculture aurait crû de 1,8%, en glissement annuel, au lieu de +1,6% un trimestre plus tôt. Au niveau des secteurs secondaires, l'activité serait restée dynamique dans la branche électrique, tandis que les autres branches n'auraient enregistré qu'une reprise modeste, pâtissant des faibles performances des mines et de la construction et de l'évolution encore modérée des industries manufacturières. Globalement, la croissance du PIB aurait été de 4,5%, en glissement annuel.

Agriculture : poursuite de la dynamique de la production pour le troisième trimestre consécutif

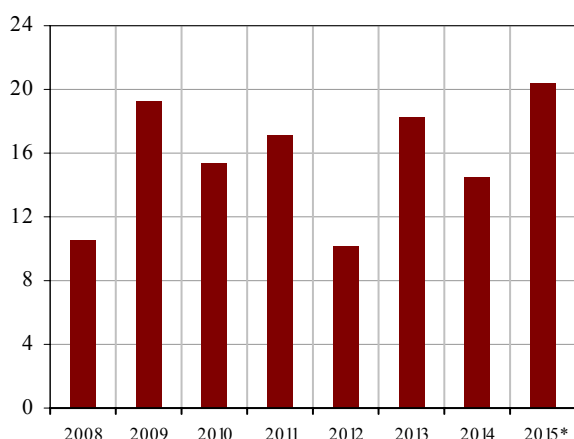
S'inscrivant dans le prolongement de la tendance amorcée au début de l'année courante, la croissance des **activités agricoles** serait restée solide au troisième trimestre 2015, portée par une poursuite de l'affermissement de la production végétale. En rythme annuel, elle se serait accrue de 16,6%, au lieu de +12% et +14,9%, respectivement aux premier et deuxième trimestres. Les conditions climatiques favorables et l'amélioration de l'utilisation des engrais et des semences certifiées auraient été les principaux facteurs à l'origine de cette performance. La production végétale, qui avait enregistré une régression de 4% en 2014, se serait sensiblement redressée en 2015, sur fond d'une hausse conjuguée des rendements et des surfaces semées des cultures à cycle végétatif long, notamment les céréales. Les rendements de ces der-

nières auraient, en effet, atteint 21,4 qx/ha, dépassant de 2,2 points leur niveau record de 2009 (19,2 qx/ha), bien que le cumul pluviométrique de l'actuelle campagne y soit largement inférieur. La production des trois principales céréales aurait, ainsi, enregistré une hausse de 54% par rapport à la moyenne des cinq dernières années et de 71,6%, en variation annuelle. Cette situation aurait permis, d'une part, de réduire d'environ 6% leurs quantités importées au cours des deux premiers mois suivant la récolte (juillet et août), en comparaison avec la même période de l'année précédente, et d'autre part, de favoriser une baisse de leurs prix à la consommation, après une hausse de 0,4% en 2014.

Les cultures destinées à l'exportation auraient été peu dynamiques, en 2015, faisant suite à une année 2014 particulièrement favorable. Pour rappel, la production des agrumes avait culminé au cours de l'année précédente à son plus haut niveau, soit 2227 mt. Cette situation ne s'était pas accompagnée par une hausse aussi conséquente de leurs quantités exportées ; ces dernières n'ayant pas dépassé 27% du volume produit, contre une part moyenne de 37% entre 2006 et 2013. En 2015, la production des agrumes aurait connu une inflexion à la baisse, pâtissant de la succession des vagues de froid et de chaleur au cours de la phase de floraison des fruits, mais, également, en raison de la poursuite du repli de la demande étrangère. A fin août 2015, les quantités exportées d'agrumes se seraient infléchies de 13%, en variation annuelle. Cette baisse aurait, principalement, affecté les expéditions des petits fruits, adressées au marché européen, comme la clémentine, la mandarine, le Nour et la Nova, en baisse estimée à -18%. En revanche, les exportations des oranges et des autres agrumes auraient été plus dynamiques, affichant des hausses de plus du double au cours de la même période.

Rendement des céréales

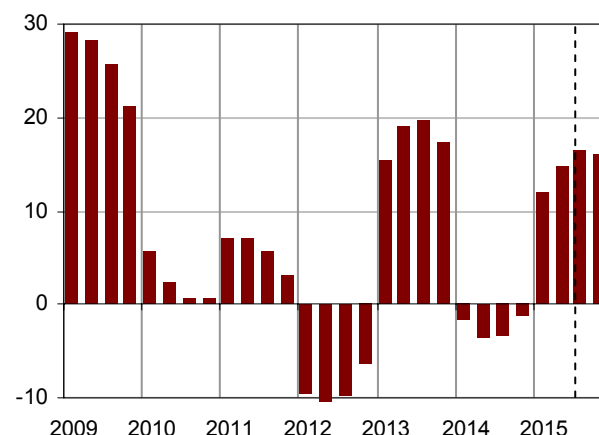
Qx/ha



Source: Département de l'Agriculture, élaboration HCP

Valeur ajoutée agricole

(GA en %)



Source : HCP (estimation et prévision au-delà des pointillés)

S'agissant des cultures maraîchères, leur production se serait légèrement redressée en 2015, sur fond de reprise de leurs prix de vente. A fin août 2015, l'indice des prix à la consommation des légumes frais se serait renforcé de 7,6%, en variation annuelle, après une baisse de 6,9% une année plus tôt. Cette tendance aurait, également, caractérisé leur prix à l'export, notamment celui de la tomate fraîche, en hausse de 30%, en comparaison avec la même période de 2014.

Principaux produits agricoles à l'exportation

(GA en %)

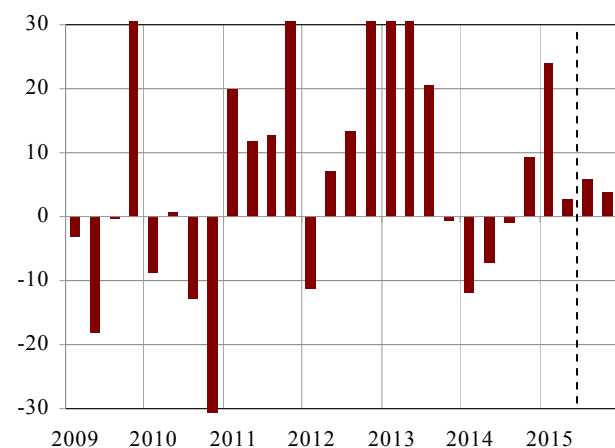
Rubriques	2010	2011	2012	2013	2014	2015*
Agrumes	1.0	8.2	-9.0	-21.6	47.8	-12.5
Primeurs	-15.0	8.0	-1.0	5.1	8.2	-22.5

Source : OC, calculs HCP, * : estimation

Le redressement de la production agricole aurait concerné, également, la branche animale, quoiqu'à un rythme moins soutenu. A l'instar des campagnes pluvieuses, le volume de la production de viande rouge aurait enregistré une hausse modérée, compte-tenu du ralentissement de la cadence des abattages des ovins, notamment dans les zones Bour. Cette situation n'aurait pas tant induit une forte augmentation des prix de viande. A fin août 2015, l'indice des prix à la consommation de viande aurait affiché une hausse de 0,8%, en variation annuelle, au lieu de -0,9% en 2014. Au niveau des viandes blanches, les fluctuations conjoncturelles de la production se seraient situées toujours en phase ascendante. Les abattages de poulets et de dindes auraient continué d'augmenter, favorisant une hausse de 5,1% de la production avicole. Pour leur part, les activités annexes à l'élevage, notamment celles liées à la production du lait, se seraient accélérées, profitant de la baisse des coûts d'alimentation de bétail et l'amélioration des parcours végétatifs. Cette situation aurait appuyé une rétraction

Valeur ajoutée de la pêche

(cvs, GA en %)



Source : HCP

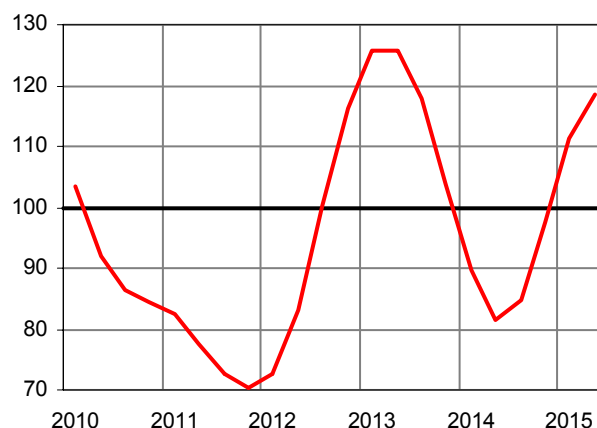
des quantités du lait de plus de la moitié, au terme des huit premiers mois de 2015. Au total, la production animale aurait progressé de 4,5% en 2015.

Pêche : légère accélération de la production côtière

Le secteur de la **pêche** aurait progressé, au troisième trimestre 2015, de 5,9%, en variation annuelle, après s'être déjà accrue de 2,8% un trimestre auparavant. Cette performance aurait été essentiellement portée par le raffermissement des poissons blancs, des céphalopodes et des poissons pélagiques. Ces derniers auraient vu leurs volumes débarqués s'améliorer de 12,1%, 14,6% et 9,3% respectivement, en variations annuelles. A l'inverse, les prises des crustacés auraient poursuivi leur tendance baissière ; leurs captures côtières ayant chuté de 33,6%, après des baisses respectives de 19% et 20,4% au cours des deux trimestres qui précèdent.

L'amélioration de l'activité globale de la pêche côtière aurait été sensiblement ressentie au niveau des usines de congélation et de la consommation locale. La production qui leur a été destinée aurait enregistré une hausse, respective, de 38% et 14,7%, en variations annuelles, au troisième trimestre 2015. Par contre, les quantités adressées aux usines de l'huile et de la farine de poissons et de la conserve auraient été en retrait de près de 40,1% et 1,3% respectivement. Le raffermissement du secteur se serait, également, manifesté au niveau des exportations. Le volume exporté des produits de la mer, en phase conjoncturelle favorable depuis le deuxième semestre 2014, aurait augmenté de 6,6%. Les expéditions des poissons frais, fumés, salés et séchés et celles des crustacés, mollusques et coquillages auraient contribué à hauteur de 3,7 points et 2,7 points, respectivement, à cette amélioration. Pour leur part, les exportations des poissons en conserve seraient restées presque stables au troisième trimestre de 2015.

Cycle des exportations des crustacés, mollusques et coquillages



Source : OC, élaboration HCP

Mines : légère reprise de la production des minerais-non métalliques

Les activités **minières** auraient progressé de 0,1%, au troisième trimestre 2015, en variation annuelle, après avoir régressé de 10,9% et 3,8% respectivement au premier et deuxième trimestres. Cette faible amélioration aurait été confirmée par les résultats de la dernière enquête de conjoncture du HCP: les anticipations des chefs d'entreprises minières relatives à l'évolution de la production et des ventes extérieures, corrigées des variations saisonnières, auraient affiché des hausses respectives de 0,2 et 2,6 points, au troisième trimestre, tandis que celles des ventes locales se seraient infléchies de 2,4 points au cours de la même période.

La légère amélioration des activités minières, faisant suite à trois trimestres de replis successifs, aurait été induite par une inflexion à la hausse de la branche phosphatée. Fortement imprégnée par les fluctuations de la demande extérieure, la production du phosphate brut se serait légèrement accélérée, affichant une hausse de 0,8%, au troisième trimestre 2015, en variation annuelle, après une baisse de 7,1% au deuxième trimestre. Cette amélioration aurait été attribuable, essentiellement, au raffermissement de 6,8% des ventes extérieures du phosphate brut. La reprise de la demande des industries de transformation asiatique aurait, quelque peu, soutenu le commerce mondial du phosphate brut et appuyé une hausse de son cours international de 3% au troisième trimestre 2015, en variation annuelle.

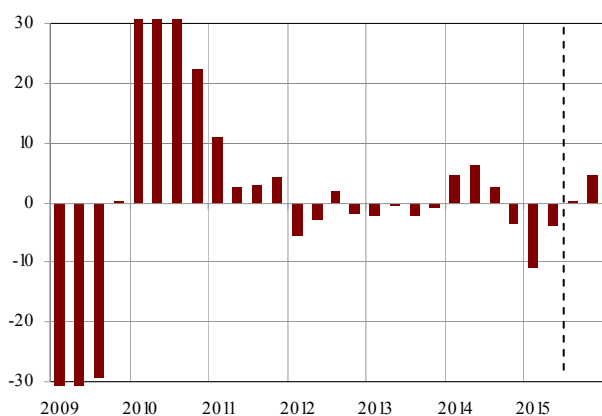
En revanche, la demande intérieure émanant des industries locales de transformation serait restée atone. La forte progression des expéditions des engrais, enregistrée au cours des trois dernières années, sous l'effet de la vigueur des importations des pays de l'Amérique Latine et du Nord, aurait été freinée en 2015, entraînant dans son sillage une contraction de la production locale des engrais phosphatés de 17,3% et

3,5%, respectivement, aux deuxième et troisième trimestres 2015, en variations annuelles. Seule la production de l'acide phosphorique aurait affiché une croissance positive, grâce notamment au redressement technique des importations indiennes, après la forte baisse enregistrée en 2014.

Au quatrième trimestre 2015, le climat conjoncturel de la branche phosphatière resterait peu propice au raffermissement de la reprise amorcée au troisième trimestre. L'utilisation mondiale des engrais à base phosphatée continuerait d'évoluer au ralenti, pour clôturer l'année en cours, sur un rythme de croissance de près de 1,1%, au lieu de +2,5% une année plus tôt. Ce ralentissement serait attribuable à la poursuite du reflux des cours internationaux des produits agricoles, notamment ceux des oléagineuses et des céréales, sur fond de la modération de leurs échanges commerciales et des niveaux encore élevés de leurs stocks chez les principaux pays exportateurs. Dans ces conditions, la croissance des quantités exportées en produits phosphatés resterait très modérée, au quatrième trimestre 2015, mais la production du phosphate brut enregistrerait une hausse de 3,8%, en variation annuelle, due, principalement, à un effet positif d'ajustement technique de la base.

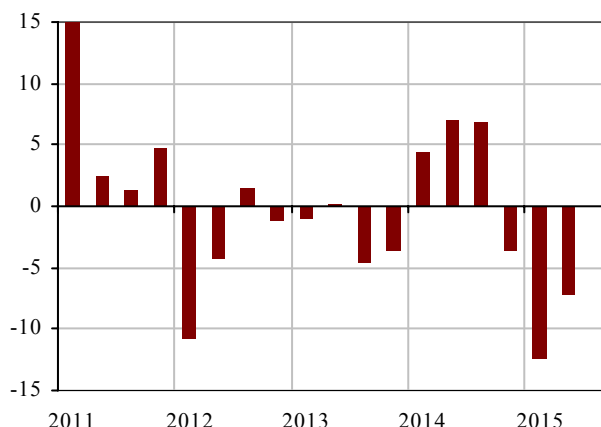
S'agissant des minerais métalliques, leur production aurait connu une augmentation de 1,2%, au troisième trimestre 2015, en variation annuelle. A l'exception du cuivre, dont les activités d'extraction se seraient affermies, sur fond de la progression de ses quantités exportées de 15,1%, celles des autres minerais, notamment le zinc auraient affiché un net ralentissement, pâtissant du maintien du repli de leurs cours internationaux. Sur l'ensemble de l'année 2015, les prix des métaux auraient été en baisse, pâtissant du ralentissement de la croissance économique dans les pays émergents et de la faiblesse de la reprise dans les pays avancés.

Valeur ajoutée minière
(GA en %)



Source : HCP (estimation et prévision au-delà des pointillés)

Indice de production des minerais métalliques
(GA en %)



Source : HCP

Electricité : maintien de la croissance soutenue de la production

La valeur ajoutée des **activités électriques** serait restée soutenue au troisième trimestre 2015, affichant une progression de 6,4%, en variation annuelle, après avoir crû de 5,4% un trimestre plus tôt. Cette performance aurait été, principalement, le fait du redressement des activités des centrales thermiques à base de carburants, qui auraient pris progressivement le relais des unités thermiques privées, pour appuyer la nouvelle phase du raffermissement conjoncturel de la branche. Contrairement aux trois trimestres antérieurs où l'expansion de l'activité électrique aurait été induite par un relèvement de l'utilisation du charbon dans le processus de production, le troisième trimestre 2015 aurait été, plutôt, marqué par un retour vers l'utilisation des combustibles de type carburant. C'est ainsi que les quantités importées de gasoil et de fuel se seraient redressées de 18,2%, après des baisses respectives de 21,1%, 6,2% et 7,8% au cours des trois trimestres qui précèdent. Ce redressement aurait soutenu une hausse de la production des centrales thermiques aux carburants de 19%, en variation annuelle, alors que celle du charbon ne se serait améliorée que de 3,2% au cours de la même période. Au total, la production d'électricité à base thermique aurait affiché une hausse de 5,9% au troisième trimestre 2015, en variation annuelle.

Pour sa part, la production d'électricité à base hydraulique aurait été modérée au troisième trimestre 2015, affichant une hausse de 4,1%, au lieu de +29,4% au deuxième trimestre, alors que celle à base d'énergies renouvelables aurait conservé sa dynamique, notamment à la suite du renforcement de la production des nouveaux parcs éoliens d'Akhfennir, de Haouma et de Tarfeya. Dans l'ensemble, la production d'électricité se serait affermie de 6,8%, au troisième trimestre 2015, appuyant une hausse de l'offre globale d'électricité de 4,2%. En contre partie, les importations du courant en provenance de l'Espagne se seraient contractées de 4,6% au cours de la même période, réduisant, ainsi, leur apport dans le disponible électrique de 2,4 points en comparaison avec la même période de l'année passée.

L'activité électrique devrait poursuivre son dynamisme au quatrième trimestre 2015, favorisé par la poursuite du reflux des cours internationaux des principaux combustibles, notamment le charbon et l'amélioration de l'apport des énergies renouvelables. En variation annuelle, sa valeur ajoutée progresserait de 6,1%, au quatrième trimestre 2015, au lieu de 3,6% une année auparavant.

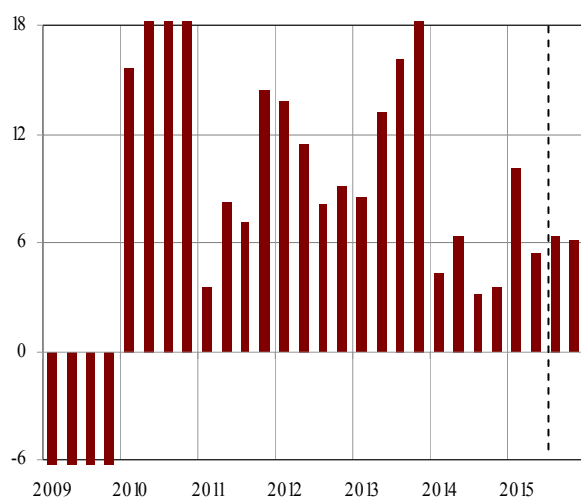
Activité de la branche électrique

Rubriques	2014				2015	
	I	II	III	IV	I	II
Production	3,8	5,3	1,0	-0,6	8,2	6,9
Importations	14,0	10,0	16,0	6,0	-23,0	-12,0

Source : ONEE, calculs HCP

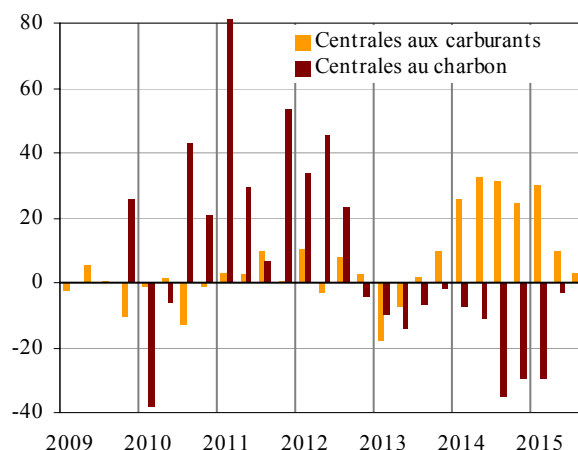
Valeur ajoutée électrique

(cvs, GA en %)



Production thermique d'électricité

(GA en %)



Source : ONEE, élaboration HCP

INDUSTRIES DE TRANSFORMATION : tendance modérée au troisième trimestre 2015

Au troisième trimestre 2015, l'évolution de l'activité industrielle serait restée modérée et sa croissance n'aurait pas dépassé 1,8%, au lieu de 1,5% un trimestre plus tôt et devrait croître de près de 2% au quatrième trimestre. Cette évolution aurait été soutenue par une demande extérieure favorablement orientée pour les industries de l'automobile, de l'électronique, des conserves de légumes et de poissons et, dans une moindre mesure, de la confection et de la chaussure.

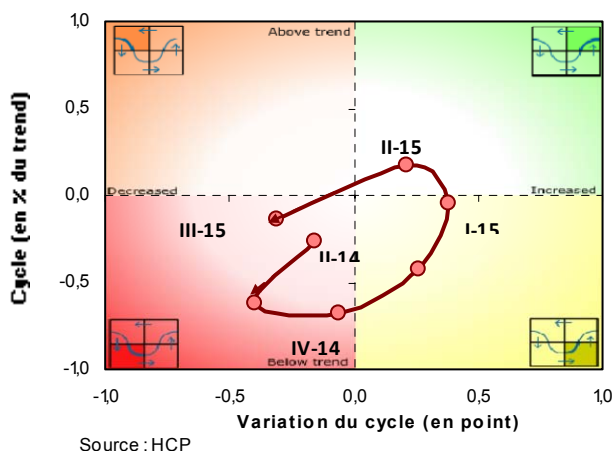
C'est ainsi que les industries agroalimentaires se seraient maintenues dans leur phase conjoncturelle positive, réalisant une croissance de 2,4% de leur valeur ajoutée, en glissement annuel. Soutenue par le dynamisme des industries de l'automobile, les IMME auraient enregistré une augmentation de 2,4%, en glissement annuel au même trimestre. Quant à la valeur ajoutée de la chimie et parachimie, elle se serait poursuivie pratiquement au même rythme qu'au trimestre précédent, réalisant un accroissement de 2,6%.

Après six trimestres successifs de baisse, les autres industries auraient renoué avec la croissance, enregistrant une hausse modérée estimée à 0,8%. Pour sa part, la valeur ajoutée du textile et cuir se serait redressée de 1%, en glissement annuel, au même trimestre.

Des performances négatives pour le textile et les autres industries au deuxième trimestre

Le léger ralentissement des industries de transformation, observé au deuxième trimestre 2015, est particulièrement attribuable aux contreperformances de la branche « textile et cuir » qui s'est repliée de 2,1% en glissement annuel. Avec ce retournement à la baisse,

Positionnement du cycle conjoncturel de l'industrie



le secteur a pâti de la faible production des articles de l'habillement et fourrures, du cuir, des articles de voyage et maroquinerie, comme en témoigne les mauvaises performances à l'export de ces produits.

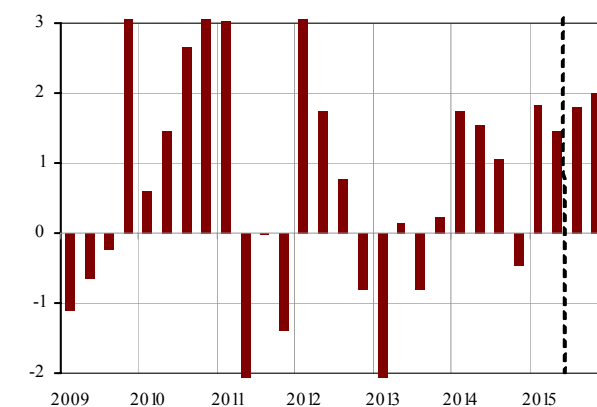
Les baisses observées, depuis le premier trimestre 2014, dans la branche des autres industries s'amortissent progressivement. Au deuxième trimestre 2015, la baisse de la valeur ajoutée de la branche s'est limitée à -0,2% au lieu de -1,2% un trimestre auparavant. D'après les résultats de la dernière enquête de conjoncture du HCP, l'indicateur synthétique de conjoncture de la branche a marqué un retournement à la hausse durant ce trimestre.

Les autres branches ont les plus contribué à la croissance

Le rythme de croissance des industries de la chimie et de la parachimie s'est ralenti au deuxième trimestre ; leur valeur ajoutée s'est hissée de 2,7%, après deux trimestres de dynamisme (+11% au premier trimestre 2015 et +8,1% au quatrième trimestre 2014). Cette orientation favorable est apparente au niveau de la production de tous les produits de la branche à l'exception des produits agrochimiques. Selon les industriels de la branche, cette hausse est due à la progression de la demande globale adressée au secteur.

Au dessus de sa tendance de long terme, l'agroalimentaire a réalisé une augmentation de 2,5% au deuxième trimestre, en glissement annuel. Les indicateurs se rapportant à la branche partagent ce sentier de croissance et les industriels affirment que la branche est soutenue par la demande aussi intérieure qu'extérieure. Les IMME, quant à elles, ont modestement progressé, avec une variation annuelle de 1,1%, en rapport avec le ralentissement des exportations des câbles électriques et des composantes électroniques.

Valeur ajoutée industrielle (cvs, GA en %)



Source : HCP, prévisions au delà des pointillés

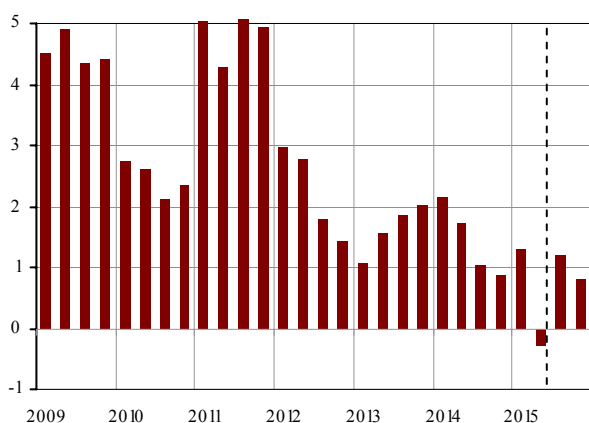
Note de lecture : le graphique, dénommé Traceur cyclique, permet de tracer le profil conjoncturel en se basant sur la position par rapport au trend (axe des abscisses) et le rythme de changement de celle-ci (axe des ordonnées). Selon cette structure, on peut distinguer quatre quadrants (zones du graphique) : quadrant nord-ouest (retournement à la baisse mais toujours au dessus de la tendance) ; quadrant sud-ouest (baisse et en dessous de la tendance) ; quadrant sud-est (retournement à la hausse mais toujours en dessous de la tendance) ; et le dernier, quadrant nord-est (hausse et au dessus de la tendance).

BTP : un léger redressement des activités au troisième trimestre de 2015

Après un début d'année peu favorable pour le secteur du **bâtiment et des travaux publics**, le troisième trimestre 2015 aurait été marqué par un léger redressement des activités de la construction. Des signes d'amélioration seraient apparus, notamment au niveau des industries des matériaux de construction, en particulier le ciment, dont les ventes se seraient accrues de 5,2%, en variation annuelle (hors effets de la saison et du calendrier). Dans le même sillage, le secteur aurait fait appel à plus de main d'œuvre puisque les actifs occupés par le secteur se seraient améliorés de 4,7% au deuxième trimestre 2015, au lieu d'une baisse de 0,2% un trimestre auparavant. Parallèlement, une hausse de 11,1% de la production de logements aurait été enregistrée au premier semestre 2015, en variation annuelle, après une baisse de 1,1% au terme de l'année 2014. Globalement, la valeur ajoutée créée par le secteur de la construction aurait augmenté de 1,2%, au troisième trimestre 2015, et devrait enregistrer une hausse de 0,8% au dernier trimestre, en variations annuelles.

Cependant, la reprise des activités du BTP resterait fragile au regard de l'évolution en dents de scie ayant marqué son profil de croissance au cours des six dernières années. L'activité du BTP peine à retrouver sa dynamique de croissance d'avant 2009, du fait, notamment, de la persistance de facteurs négatifs qui auraient continué à conditionner sa reprise conjoncturelle au cours de 2015. En premier lieu, la faiblesse de l'investissement privé dans le secteur, ornée par la baisse des crédits accordés aux promoteurs immobiliers (-4,4% à fin août 2015, en variation annuelle), et ceci malgré une baisse des taux débiteurs appliqués aux crédits immobiliers de 0,38 point sur une année. Les unités mises en chantier ont déjà marqué une diminution de 21,5% en nombre d'unités économiques et sociales au premier semestre 2015. Les résultats

Valeur ajoutée du BTP
(GA en %)



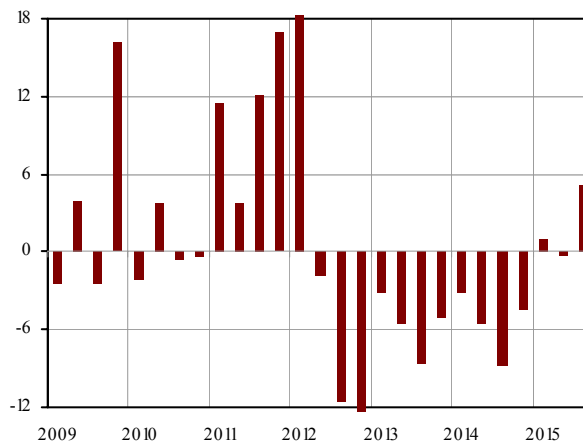
Source : HCP (estimation au-delà des pointillés)

de la dernière enquête de conjoncture du HCP, particulièrement ceux relatives aux anticipations de l'activité du bâtiment au troisième trimestre, font état d'une perspective négative sur fond d'un tassement des carnets de commandes et d'une baisse du rythme de la production des minéraux de carrières. La faiblesse de la demande adressée au secteur de l'immobilier constitue un deuxième facteur qui frêne toujours la reprise de l'activité, illustrée notamment, par le recul notable des transactions sur les biens immobiliers (-7,9% en variation annuelle au deuxième trimestre 2015).

Tourisme : Orientation toujours positive du tourisme mondial

Malgré la volatilité qui caractérise de plus en plus le marché, le **tourisme** mondial poursuit sa trajectoire positive de ces cinq dernières années. Le nombre d'arrivées de touristes internationaux dans le monde s'est accru de 3,8%, au deuxième trimestre 2015, en glissement annuel, après avoir progressé de 4,6%, un trimestre auparavant. La plupart des régions ont continué d'afficher des résultats satisfaisants, à l'exception de l'Afrique. La région de l'Asie et Pacifique, placée au premier rang, avec une progression de 5,1% de ses arrivées touristiques, a profité du raffermissement au niveau de l'Océanie et de l'Asie du Sud Est. L'Europe a, quant à elle, affiché un taux de croissance de 4,5%, soutenu par les bonnes performances réalisées en Europe du Nord (+5,4%) et en Europe occidentale (+5%). Dans la région de l'Amérique, les arrivées se sont accrues de 3,7%, portées par les bons résultats de l'Amérique centrale et des Caraïbes. Par contre, la région de l'Afrique a affiché une baisse de 7,8%, consécutivement au recul de 13,7% des arrivées en Afrique du Nord et de 3,8% en Afrique subsaharienne. Pour l'ensemble de l'année 2015, il serait prévu une progression entre 3% et 4% du nombre total des arrivées internationales dans le monde.

Ventes de ciment, cvs
(GA en %)



Source : Association Professionnelle des Cimenteries, élaboration HCP

Baisse moins prononcée de l'activité touristique nationale au troisième trimestre 2015

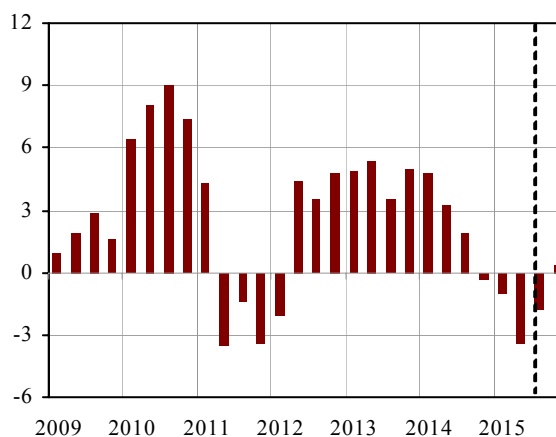
La baisse de l'activité de l'hébergement et de la restauration se serait atténuée, au troisième trimestre 2015. La valeur ajoutée du secteur n'aurait diminué que de 1,8%, en glissement annuel, après avoir reflué de 3,4% un trimestre plus tôt. C'est ainsi que les nuitées touristiques globales auraient affiché un recul moins prononcé de 8,7% au lieu de -13,2% un trimestre auparavant. Quant aux recettes voyages, elles se seraient accrues de 4,6%, après trois trimestres de replis consécutifs.

Corrigée des variations saisonnières, la valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration se serait raffermie, au troisième trimestre 2015, de 1,1%, en glissement trimestriel, laissant ainsi entrevoir un possible retournement à la hausse de l'activité du secteur. En témoigne d'ailleurs l'augmentation des nuitées touristiques globales de 1,1% et des recettes voyages de 3,1%, en rythmes trimestriels.

Il est à souligner qu'au deuxième trimestre 2015, la valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration, hors effets saisonniers, avait enregistré une baisse de 2,2%, en glissement trimestriel, après s'être accrue à

0,1%. Ce recul de l'activité s'explique, principalement, par la baisse de 5,3% des nuitées des non-résidents, en glissement trimestriel, notamment ceux des touristes français, italiens et belges. En conséquence, le taux d'occupation moyen des chambres avait perdu 0,2 point, en glissement trimestriel. De

Valeur ajoutée de l'hébergement et restauration (GA en %)



Source : HCP (prévision au-delà des pointillés)

Arrivées des touristes au niveau international

(GA en %)

Régions	2013				2014				2015*	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Monde	6,3	4,3	4,1	4,1	3,1	5,5	3,1	4,8	4,6	3,8
Europe	5,7	4,2	4,7	4,9	1,6	3,2	1,3	2,3	5,6	4,5
Asie et Pacifique	8,3	6,1	7,6	5,5	6,0	6,6	4,0	6,1	4,2	5,1
Amérique	3,1	1,9	4,0	4,5	4,5	13,5	6,5	9,7	4,7	3,7
Afrique	3,1	2,5	5,7	5,7	7,0	4,7	-4,2	-3,4	-5,0	-7,8
Moyen-Orient	14,3	6,9	-23,2	-11,9	-6,8	4,3	32,8	12,7	9,2	0,8

Source : Organisation Mondiale du Tourisme (OMT);

* : Données provisoires.

Activité touristique nationale

(cvs, GT en %)

Rubriques	2014				2015	
	I	II	III	IV	I	II
Valeur ajoutée de l'hébergement	0,9	0,2	-0,5	-0,8	0,1	-2,2
Nuitées globales	1,1	0,1	-3,3	-2,5	-3,4	-4,2
Nuitées des résidents	-0,6	0,5	0,8	0,2	1,8	-2,0
Nuitées des non résidents	1,7	0,0	-4,8	-3,1	-5,7	-5,3
Arrivées globales	-1,1	1,6	0,2	-3,5	1,0	-1,7
Arrivées des MRE	-2,6	1,4	5,5	-5,1	4,2	-2,6
Arrivées des étrangers	0,3	1,8	-4,2	-1,9	-2,0	-0,8
Recettes voyage	4,9	0,4	-4,9	-3,6	-0,1	6,9
Taux d'occupation ¹	1,2	-0,3	-1,4	-1,1	-2,5	-0,2
Durée moyenne de séjours ²	0,02	0,07	-0,09	0,00	-0,09	-0,06

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

1.2. variations trimestrielles en points.

même, les arrivées des touristes aux postes frontières avaient diminué de 1,7%, consécutivement à la baisse conjuguée de celles des touristes étrangers et des MRE.

Transport : ralentissement de l'activité au troisième trimestre 2015

La valeur ajoutée du secteur du **transport** aurait progressé, au troisième trimestre 2015, à un rythme semblable au trimestre précédent, soit +0,8% en glissement annuel. Cette progression timide aurait été attribuable, notamment, à la bonne orientation du transport maritime. Les autres types de transport ont continué de réaliser de faibles performances.

Au deuxième trimestre 2015, toutes les composantes de l'activité du transport, à l'exception du trafic aérien, ont connu des replis. En effet, le mouvement des avions a enregistré une croissance positive (+1,7% en glissement annuel) avoisinant celle du début de cette année (+1,5%). La contribution du fret aérien a été significative, en raison de son accélération (un accroissement de 12,5% contre +6,1% au début de l'année). Le trafic aérien des passagers, cependant, est resté sur son trend baissier (amorcé en fin de l'année 2014) en affichant une diminution de 1,5%, après -0,5% un trimestre auparavant.

Le recul qu'a connu le tonnage global transporté par voie maritime au début de l'année (-9,3% en glissement annuel) a été atténué au cours du trimestre suivant (-5,6%). La même dynamique a été relevée tant au niveau du tonnage des importations (-7,8%, au lieu de -10,4%) que de celui des exportations (-9,5%, au lieu de -14,6%).

S'agissant du transport ferroviaire, les recettes voyageurs ont continué d'évoluer sous leur niveau tendan-

ciel et ce depuis le début de cette année. Leur rythme de croissance reste négatif (-3,9% en glissement annuel) au deuxième trimestre 2015 après -2,4% le trimestre précédent. Le tonnage transporté par kilomètre et par voie ferroviaire a affiché des contreperformances plus significatives, avec un repli de 23,9% au deuxième trimestre 2015 après -22,5% un trimestre avant.

Télécommunication : léger ralentissement au troisième trimestre 2015

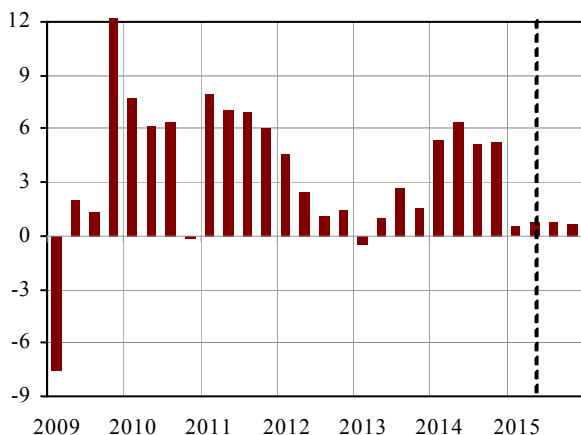
La valeur ajoutée du secteur de la **télécommunication** aurait connu une progression de 2,9% au troisième trimestre 2015, en glissement annuel, au lieu de +5,3% enregistrée au cours du deuxième trimestre. Ce dernier résultat est lié, notamment, à la bonne dynamique qu'a connue la branche de l'Internet. Le nombre total des abonnés à Internet a crû de 44,3% au deuxième trimestre, après +61,5% au premier trimestre, dans le sillage de la baisse de son prix moyen (-21% à fin juin 2015).

Le ralentissement du parc des abonnés à la téléphonie mobile s'est poursuivi au deuxième trimestre 2015. Le nombre d'abonnés s'est, en effet, replié de 0,7%, en glissement annuel, après avoir stagné au début de l'année. Cependant, ce recul n'a pas été accompagné par une orientation négative de la consommation, puisque le nombre d'unités consommées s'est même accéléré (+7% au deuxième trimestre 2015, au lieu de +4,2% un trimestre auparavant).

Les réalisations de la téléphonie fixe demeurent négatives. Le nombre d'abonnés a diminué de 12,5% au même trimestre, après -15,3% au trimestre précédent. De même, la consommation, en termes de nombre d'unités, a affiché une baisse de 10,4%, après -8,6% le trimestre qui précède.

Valeur ajoutée du transport

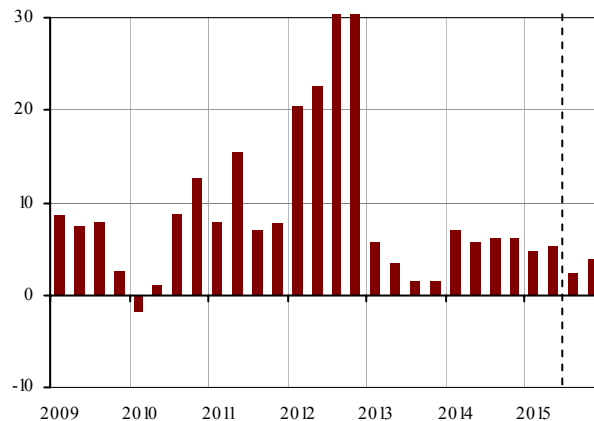
(GA en %)



Source : HCP (prévision au-delà des pointillés)

Valeur ajoutée des communications

(GA en %)



Source : HCP (prévision au-delà des pointillés)

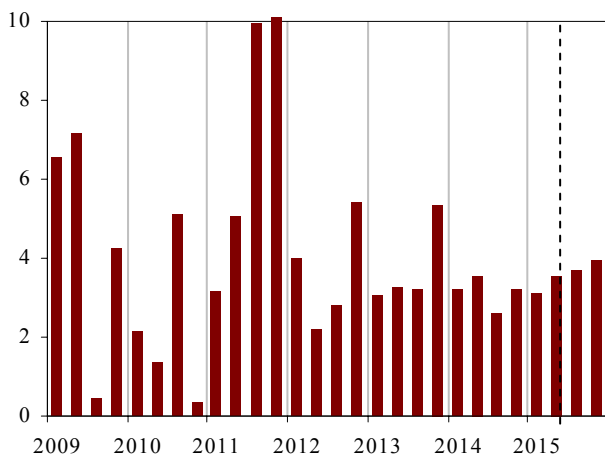
Raffermissement de la demande intérieure

La **demande intérieure** aurait poursuivi son orientation positive au troisième trimestre 2015. Le rythme de croissance de la consommation finale des ménages se serait accéléré, en ligne avec la consolidation des revenus réels, dans un contexte d'une hausse des emplois rémunérés et d'une modération des prix à la consommation. Pour sa part, l'investissement productif aurait poursuivi son redressement pour le troisième trimestre successif, soutenu par une légère reprise des investissements en construction et un accroissement modéré de l'investissement en produits industriels. Au quatrième trimestre 2015, la croissance de la demande intérieure devrait se poursuivre à un rythme en légère hausse, compte tenu d'une amélioration attendue de l'activité économique.

Amélioration de la consommation au troisième trimestre 2015...

Le rythme de croissance de la **consommation** des ménages aurait continué de soutenir la croissance économique au troisième trimestre 2015. Le renforcement des signaux positifs, 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 1,9%, au lieu de 2% un trimestre plus tôt, aurait favorisé une accélération de la consommation des ménages. En variation annuelle, elle se serait affermie de 3,8%, au lieu de +3,4% au deuxième trimestre. Cette évolution aurait été, particulièrement, alimentée par une progression de 5,6% des crédits à la consommation et une augmentation de 6,5% des transferts des MRE, en glissements annuels. Dans le même sillage, les importations en biens de consommation auraient crû de 6,3%, en glissement annuel, après deux trimestres de baisses successives. En revanche, la consommation publique aurait été moins soutenue, au troisième trimestre 2015. Elle se serait

Consommation privée
(GA en %)



Source : HCP (estimation et prévision au-delà des pointillés)

accrue de 2,1%, en glissement annuel, au lieu de 2,6%, au deuxième trimestre, pâtissant d'un ralentissement attendu des dépenses de fonctionnement.

... et léger redressement de l'investissement

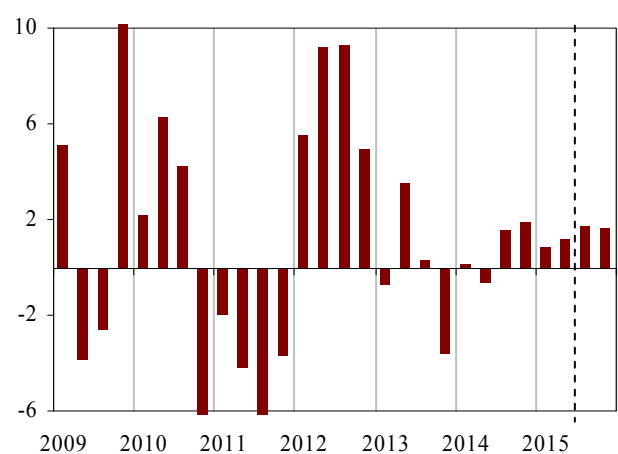
L'**investissement** productif aurait enregistré un accroissement de 1,7%, au troisième trimestre 2015, au lieu de 1,2%, un trimestre auparavant. Cette évolution aurait été attribuable à un léger redressement des investissements en construction, sur fond d'un accroissement des ventes de ciment de 5,2% et d'une augmentation de 2,9% du flux des crédits accordés à l'immobilier. L'investissement en produits industriels aurait, pour sa part, maintenu sa croissance modérée, comme en atteste la hausse des importations de biens d'équipement et l'accroissement de 2,1% de l'encours des crédits à l'équipement, à fin août 2015.

Accélération de la demande intérieure au quatrième trimestre

Au quatrième trimestre 2015, une légère accélération du rythme de croissance de la demande intérieure serait anticipée, tirant profit du raffermissement attendu de la croissance économique globale, dans un contexte d'un reflux des prix à la consommation et d'une amélioration des revenus. La consommation des ménages progresserait de 3,9%, contribuant, ainsi, pour près de 2 points à la croissance globale du PIB, au lieu de 1,9 point au troisième trimestre.

Cette tendance haussière devrait également marquer l'évolution de l'investissement, en ligne avec l'accroissement attendu des activités secondaires, au cours de la même période. Une hausse de 1,7% serait prévue au quatrième trimestre 2015, soit une contribution de 0,4 point au PIB. En revanche, un ralentissement marquerait l'évolution de la consommation publique, compte tenu d'une modération attendue des dépenses administratives.

Formation brute de capital
(GA en %)



Source : HCP (estimation et prévision au-delà des pointillés)

Au troisième trimestre 2015, le rythme de croissance des **prix à la consommation** aurait légèrement ralenti, à la fois en évolution trimestrielle et annuelle et, ceci, malgré la hausse significative des prix des produits alimentaires (+0,7% en variation trimestrielle et en données corrigées des variations saisonnières, au lieu de +3,7%, en glissement annuel). Le recul marqué des prix des produits non-alimentaires, en rythme trimestriel (-0,1%, contre +0,8% au trimestre précédent) aurait atténué la tendance haussière des prix des produits alimentaires, situant, ainsi, l'évolution de l'indice des prix d'ensemble légèrement en dessous de son niveau enregistré un trimestre auparavant. En effet, les prix à la consommation auraient augmenté de +0,2%, en variation trimestrielle, après +0,4% au deuxième trimestre 2015, au lieu d'une hausse de 1,9%, en variation annuelle.

Dans le même sillage, l'inflation sous-jacente, qui exclut les prix soumis à l'intervention de l'Etat et les produits à prix volatils, ne se serait accrue que très légèrement (+0,1%), en rythme trimestriel, sous l'effet de la progression des prix de quelques produits hors frais, tels que le riz et le poivre et des services, notamment l'enseignement.

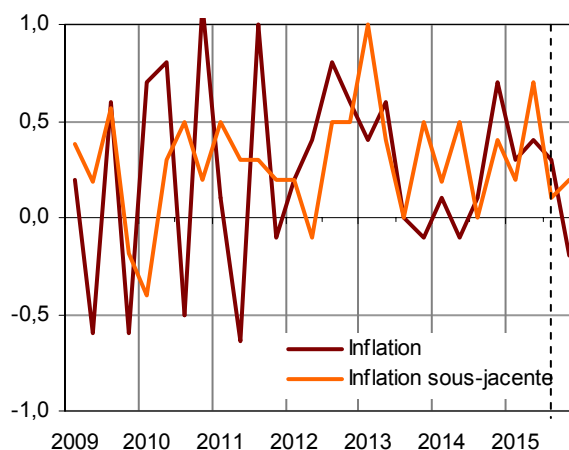
Le reflux des prix des produits non-alimentaires, au troisième trimestre 2015, aurait été particulièrement dû à la récente baisse des prix des produits énergétiques, consécutive à la chute du cours de pétrole sur le marché international. Toutefois, ce mouvement de repli aurait été atténué par la hausse prononcée des prix des produits alimentaires, en particulier ceux des produits frais. Ces derniers auraient été tirés, en particulier, par l'augmentation des prix des fruits et des légumes frais. La hausse de la production végé-

tale, au troisième trimestre, n'aurait pas pu empêcher les prix intérieurs d'augmenter, mais pourrait entraîner une baisse des prix de ces produits au quatrième trimestre, si la dynamique de l'offre se poursuivait.

Sur l'ensemble de l'année 2015, l'inflation globale devrait augmenter à un rythme plus soutenu en comparaison avec l'année précédente, pour atteindre +1,5%, au lieu de +0,4% une année plus tôt. Cette tendance haussière marquerait, également, l'évolution de l'inflation sous-jacente, mais à un rythme moindre, se situant à +1,3%, au lieu de +1,2%, un an auparavant.

Prix à la consommation et inflation sous-jacente

(cvs, GT en %)



Source : HCP (estimation et prévision au-delà des pointillés)

Prix à la consommation

(CVS, GA et GT en %)

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

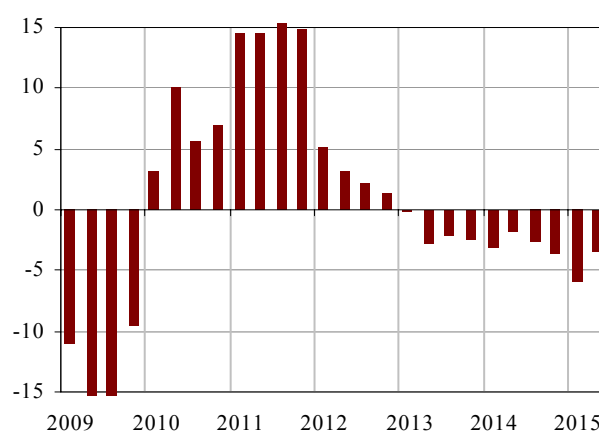
Source: HCP

Les prix à la production industrielle en baisse au deuxième trimestre 2015

Les **prix à la production industrielle** ont poursuivi leur tendance baissière, au deuxième trimestre 2015, mais à un rythme moindre qu'au trimestre précédent. En effet, l'indice global a fléchi de 3,5%, en glissement annuel, après une baisse de 5,9% au premier trimestre 2015. La tendance baissière de l'indice global a été dictée, essentiellement, par celle des coûts des industries du raffinage de pétrole, lesquels ont contribué pour -3,6 points à cette évolution. La contribution positive a été enregistrée, notamment, par les coûts de production des articles d'habillements dont la contribution s'est située à +0,2 point. La contribution des autres composantes de l'indice des prix à la production a été, relativement, faible dans la majorité des branches industrielles et sa variation s'est située entre +0,1 et -0,1 point.

Prix à la production industrielle

(GA en %)



Source : HCP

Prix à la production industrielle

(évolution en % et contributions en points)

Rubriques	Moyennes annuelles		Glissements annuels			Contributions		
	2013	2014	IV-14	I-15	II-15	IV-14	I-15	II-15
Indice général	-1,8	-2,9	-3,7	-5,9	-3,5	-	-	-
dont :								
- Industries alimentaires	1,5	-0,7	-0,1	0,5	-0,6	0,0	0,1	-0,1
- Cokéfaction et raffinage	-7,8	-8,1	-16,9	-39,0	-28,7	-2,2	-5,0	-3,6
- Industrie chimique	-9,5	-11,7	-11,0	-8,3	0,6	-1,7	-1,3	0,1

Source : HCP

Légère amélioration de l'offre d'emploi au deuxième trimestre 2015

Le deuxième trimestre 2015 a été marqué par une légère hausse de l'offre d'**emploi** par l'économie nationale, par rapport au trimestre précédent. Avec une création nette de 20 mille emplois, hors variations saisonnières, le nombre d'actifs occupés s'est situé aux environs de 10,7 millions de personnes. Le milieu urbain est à l'origine de cette hausse, avec 28 mille emplois créés au cours de la même période, alors qu'au milieu rural, 8 mille postes d'emplois nets ont été détruits.

Pour sa part, l'augmentation des emplois rémunérés au niveau national a été, relativement, plus dynamique au deuxième trimestre 2015. Corrigé des variations saisonnières, le nombre d'emplois rémunérés a augmenté d'environ 43 mille postes, en rythme trimestriel, pour se situer à 8,3 millions postes. Cette évolution favorable a été partagée par les deux milieux de résidence. En villes, le nombre d'emplois rémunérés, hors effets saisonniers, a crû de 0,6%, en glissement trimestriel, alors que dans les campagnes, un accroissement de 1,4% a marqué la population active rémunérée.

Hausse de l'emploi dans les secteurs hors agriculture...

Poursuivant sa tendance baissière amorcée au début de l'année 2015, le secteur agricole a continué de pénaliser l'évolution du marché de l'emploi, au deuxième trimestre 2015. Le nombre d'actifs em-

ployés dans le secteur a, ainsi, diminué de 0,8%, en glissement trimestriel.

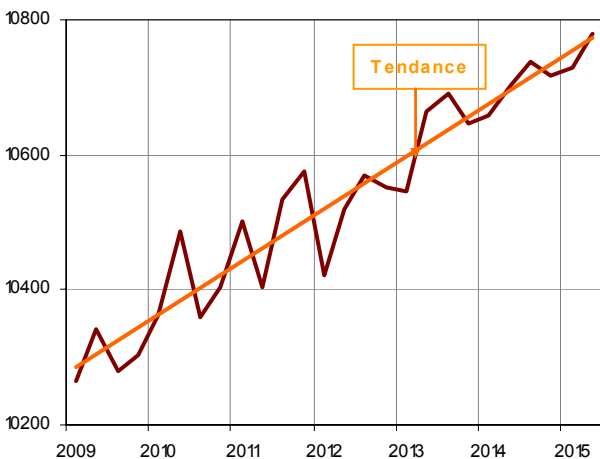
Les autres secteurs, quant à eux, ont manifesté des évolutions relativement favorables, par rapport au trimestre précédent. Le nombre d'emplois, hors effets saisonniers, créés par les secteurs hors agriculture, notamment le bâtiment et les travaux publics, les services et « l'industrie et artisanat » s'est situé, respectivement, à 17 mille, 33 mille et 10 mille postes, soient des hausses, respectives, de 1,7%, 0,8% et 0,7%, par rapport au trimestre précédent.

... et baisse du chômage dans les deux milieux de résidence

Le nombre de **chômeurs** au niveau national, hors effets saisonniers, a diminué de 3,6% au deuxième trimestre 2015, en rythme trimestriel, pour se situer à environ 1,092 million de chômeurs. Cette baisse a marqué, pratiquement, les deux milieux de résidence. L'effectif des chômeurs citadins a baissé de 3,8% par rapport au trimestre précédent. Le milieu rural, pour sa part, a connu une diminution de 3,5% de la population active en chômage.

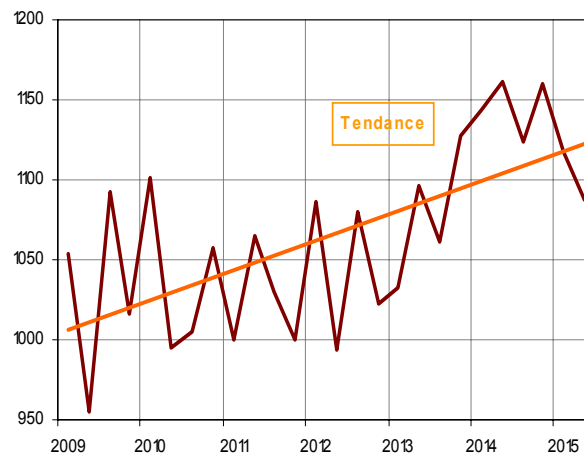
Cette tendance baissière de la population en quête d'un emploi s'est traduite par une baisse de 0,2 point du taux de chômage national, hors effets saisonniers, pour se situer à environ 9,2%. Les deux milieux de résidence ont profité de cette baisse. Le taux de chômage en ville a fléchi de 0,4 point, pour se situer à 13,8%, et celui des campagnes a reculé de 0,1 point.

Actifs occupés
(cvs, en milliers)



Source : HCP

Effectif des chômeurs
(cvs, en milliers)



Source : HCP

Le climat conjoncturel au niveau mondial, marqué par une certaine résilience des économies avancées et un ralentissement des économies émergentes, se serait traduit, au troisième trimestre 2015, par une hausse moins importante du **commerce international**. Néanmoins, vu la composition géographique des exportations marocaines, la demande mondiale adressée au Maroc aurait été plus dynamique que le commerce mondial. Dans ce contexte, le déficit commercial du Maroc se serait allégé de 7,9%, en glissement annuel, en raison de la hausse des exportations et du reflux des importations, et le taux de couverture se serait amélioré, pour atteindre 56,2%, lors de la même période.

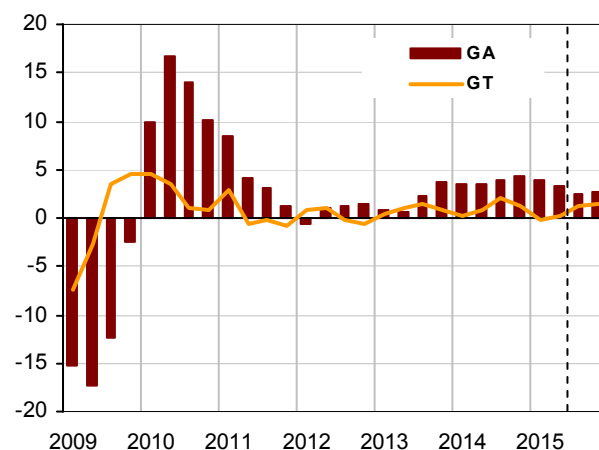
Résilience de la demande mondiale adressée au Maroc, dans un contexte de divergence de la croissance économique entre pays avancés et pays émergents

Au troisième trimestre 2015, le décalage conjoncturel entre les économies émergentes et celles des pays avancés se serait accentué. Les économies des pays émergents auraient, ainsi, continué de tourner au ralenti par rapport à leur rythme moyen des deux dernières décennies, pâtissant de l'essoufflement de l'économie chinoise, dont la croissance est au plus bas depuis 1990, et de la récession au Brésil et en Russie.

A l'inverse, le climat des affaires dans les économies avancées serait resté favorable, soutenu par la robustesse de la croissance des pays anglo-saxons,

comme les Etats-Unis et la Grande Bretagne. En effet, la croissance de ces pays aurait profité de la bonne tenue de la consommation intérieure, en lien avec la bonne orientation du pouvoir d'achat des ménages dynamisé par l'accélération des salaires. Celle de la zone euro, en hausse de 1,7% en glissement annuel, aurait bénéficié, pour sa part, de la poursuite de l'accalmie des prix du pétrole, de l'amélioration du marché du travail et de la reprise de l'investissement productif surtout en Espagne et en Italie.

Demande mondiale adressée au Maroc
(variations en %)



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

Echanges extérieurs de biens

Rubriques	Variations annuelles en %								
	2014			2015			2012	2013	2014
	II	III	IV	I	II	III			
Importations	1,7	-7,2	0,9	-13,2	-3,8	-0,9	8,2	-1,5	1,3
Exportations	10,3	5,8	6,6	6,3	6,9	5,3	5,7	-0,1	8,3
Déficit commercial	-6,1	-18,5	-4,9	-32,2	-15,1	-7,9	10,6	-2,7	-5,4
Taux de couverture (en points)	4,0	6,5	2,8	11,1	5,7	3,3	-1,1	0,6	3,4

Source : Office des Changes, calculs et estimations HCP

Dans ce contexte, le commerce mondial¹ aurait quel que peu pâti de la faiblesse des importations des économies émergentes, mais profité du dynamisme des échanges des pays avancés, enregistrant une hausse de 0,8%, en glissement annuel, au troisième trimestre 2015. La demande mondiale adressée au Maroc, étant moins exposée aux échanges des pays d'Asie émergente, se serait, ainsi, améliorée de 2,4%, en variation annuelle, lors de la même période.

Comportement favorable des exportations...

Les **exportations de biens en valeur** auraient continué de s'améliorer au troisième trimestre 2015, à la faveur de l'orientation relativement favorable de la demande mondiale adressée au Maroc. Les ventes extérieures des produits, en hausse estimée à 5,3% en variation annuelle, auraient bénéficié de l'élan toujours positif du premier secteur exportateur à savoir l'automobile (+15,3%, en glissement annuel), dans ses segments construction et câblage électrique, suivi du secteur du textile et cuir dont les expéditions de ses branches « confection » et « chaussures » se seraient raffermies de 4,8% et 3,9%, respectivement. Quant aux expéditions de phosphate brut et de l'acide phosphorique, elles auraient, en partie, tiré profit de l'effet-prix à l'export, consécutivement à la hausse des cours² sur le marché mondial, mais auraient, également, bénéficié du léger regain de dynamisme de la demande étrangère, particulièrement américaine et indienne.

...et mouvement baissier des importations, sur fond de relâchement des prix à l'import des matières premières

Les **importations de biens en valeur** auraient continué à refluer, au troisième trimestre 2015, mais à un rythme moins prononcé que les trimestres précédents, marquant une baisse estimée à -0,9%, en glissement annuel. Le fléchissement des importations incombe, essentiellement, à l'allègement de la facture énergétique de 26,7%, en liaison avec l'apaisement des cours mondiaux de pétrole (le cours du baril de Brent a perdu plus de la moitié de sa valeur en un an, pour atteindre 47\$ en août 2015), dans un contexte de relâchement des tensions sur le marché physique avec une demande inférieure à l'offre mondiale. A contrario, les importations hors énergie se

seraient inscrites en hausse de 8,5%, soutenues par l'accroissement des achats des biens d'équipement (machines et appareils divers, avions et appareils de téléphonie) et, dans une moindre mesure, par celles des biens de consommation (voitures de tourisme).

Poursuite de la croissance des transferts des MRE et amélioration des recettes voyages

S'agissant des flux financiers, les recettes des MRE auraient continué sur leur lancée, au troisième trimestre 2015, avec une hausse estimée à 6,7% en variation annuelle, stimulées par l'orientation relativement favorable de la croissance économique en zone euro. Quant aux recettes voyages, elles se seraient améliorées de 4,6%, en glissement annuel, après trois trimestres successifs de recul. Celles-ci semblent entamer une nouvelle phase de croissance, mais qui reste à confirmer sur les prochains trimestres.

Les échanges extérieurs relativement dynamiques au quatrième trimestre 2015

Au quatrième trimestre 2015, les importations des pays émergents se redresseraient quelque peu mais seraient en repli sur l'ensemble de l'année (-1,4% en 2015, contre +3,5% en 2014) et cela pour la première fois depuis 2009 ; celles des pays avancés continueraient de croître à un rythme plus soutenu. Au total, le commerce mondial devrait connaître une hausse de 1,4% en 2015, au lieu de +3,3% en 2014. La demande extérieure adressée au Maroc continuerait à s'améliorer au quatrième trimestre 2015 (+2,6%, en glissement annuel) soutenant, ainsi, les exportations marocaines, en particulier celles des filières automobile et électronique. Par ailleurs, la poursuite de la modération des prix des produits énergétiques (le cours du baril de Brent devrait fluctuer autour de 50\$) et alimentaires sur le marché mondial profiterait à la balance commerciale dont le déficit continuerait à s'alléger, contribuant à l'amélioration des réserves de change.

1 : Source : Insee, octobre 2015, calculs HCP.

2 : Le cours du phosphate brut s'est apprécié de 4,7%, en variation annuelle, au troisième trimestre 2015.

L'exécution du **budget 2015** indique la poursuite de l'amélioration des comptes de l'Etat. Les soldes primaire et global se sont allégés au terme des huit premiers mois de l'année 2015, suite au desserrement d'état sur les dépenses budgétaires. A fin août 2015, les recettes ordinaires ont quasiment stagné et les charges ordinaires ont baissé. Le financement du Trésor s'est amplifié notamment sur le marché intérieur, profitant 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 août 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 65% pour les premiers et 62% pour les seconds.

Globalement, les **recettes** ont marqué un recul de 0,1%, en glissement annuel, tiré par la baisse de 0,6% des recettes fiscales. Les impôts directs ont marqué une progression de 0,7%, due essentiellement à la hausse de 6,3% des recettes de l'IR et malgré la baisse de 4,4% des recettes de l'IS. Les impôts indirects ont baissé de 2%, malmenés par le repli de 2,3% des recettes de la TVA. Les droits de douane se sont améliorés de 2,1%, malgré l'abaissement de 7,5% des importations des biens. Les droits d'enregistrement et de timbre n'ont pas maintenu leur évolution positive, marquant un repli de 1,6%. Les recettes non-fiscales ont, quant à elles, augmenté de 4,8%, contribuant, ainsi, pour 0,5 point de base à la croissance des recettes budgétaires.

Parallèlement, les **dépenses** ordinaires ont régressé de 3,5%, à la suite de la baisse des dépenses de compensation. Ces derniers se sont repliés de 37,1%, avec une contribution de -5,4 points à l'évolution globale. Les intérêts de la dette publique ont augmenté de 20,8%, contribuant pour +2,4 points.

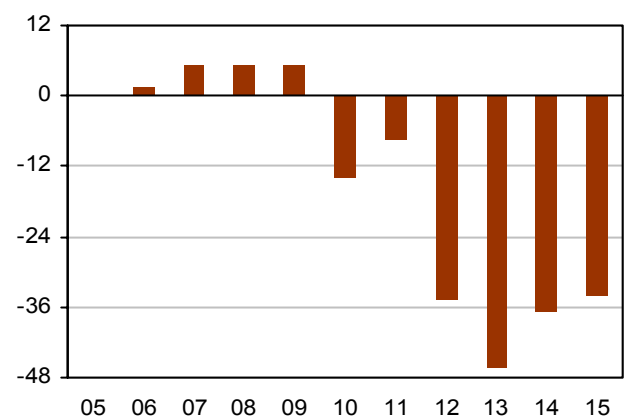
Tandis que les dépenses de fonctionnement ont légèrement reculé (-0,6%). En revanche, l'effort de l'investissement budgétaire s'est maintenu et les dépenses y afférentes ont progressé de 2,2%.

Tirée par un recul des dépenses plus important que celui des recettes, l'épargne ordinaire a réduit son déficit de 48,3%. De ce fait, le déficit budgétaire s'est abaissé de 7,3%, atténué par la progression des charges d'investissement. Il s'est situé à -34 milliards de dh à fin août 2015, au lieu de -36,7 milliards de dh aux huit premiers mois du budget 2014.

Suite à 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 7,9% par rapport à fin décembre 2014.

Solde budgétaire

(Janvier-août, milliards de dh)



Source : DTFE, élaboration HCP

Evolution des charges et ressources du Trésor

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

Rubriques	Niveaux			Variations	
	Août-13	Août-14	Août-15	Août-14	Août-15
Recettes ordinaires	129 884	131 862	131 794	1,5	-0,1
Recettes fiscales	112 081	116 938	116 195	4,3	-0,6
Recettes non-fiscales	16 149	13 195	13 829	-18,3	4,8
Dépenses ordinaires	147 123	141 848	136 953	-3,6	-3,5
Biens et services	97 710	104 401	103 753	6,8	-0,6
Intérêts de la dette publique	15 373	16 671	20 132	8,4	20,8
Compensation	34 040	20 776	13 068	-39,0	-37,1
Solde ordinaire	-17 239	-9 986	-5 159	-42,1	-48,3
Investissement	28 990	33 986	34 734	17,2	2,2
Solde budgétaire	-46 292	-36 657	-33 973	-20,8	-7,3

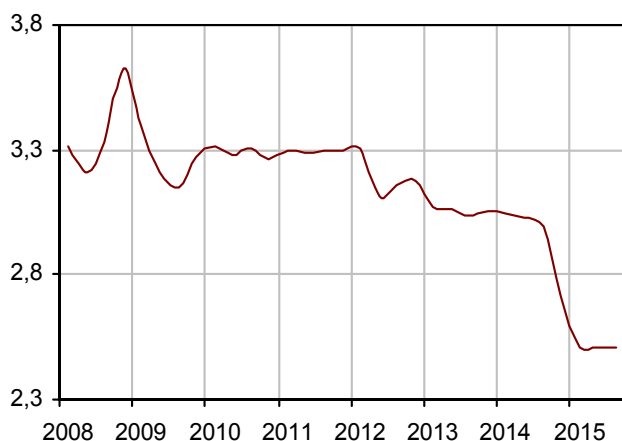
Situations cumulées à partir de janvier;

Source : TGR, calculs HCP

Le déficit de la liquidité des banques s'est allégé au cours de l'année 2015. Leurs trésoreries continuent de s'améliorer au troisième trimestre, à la suite de la hausse des réserves de change. Par conséquent, leur financement auprès de la banque centrale s'est abaissé.

Les taux d'intérêts ont différemment évolué sur le marché monétaire, selon leur type. Le taux interbancaire s'est maintenu à des niveaux proches du taux directeur (+2,50%) et il s'est stabilisé au troisième trimestre 2015. En parallèle, les taux des adjudications des bons du Trésor sont repartis à la baisse, après une pause haussière relevée au deuxième trimestre. Par ailleurs, les taux créditeurs avaient poursuivi leur repli au deuxième trimestre 2015, alors que les taux débiteurs ont légèrement augmenté à la même période.

Taux interbancaire moyen trimestriel
(en %)



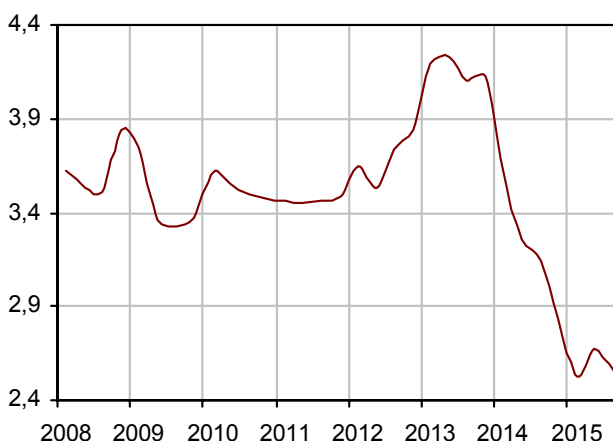
Source : BAM, élaboration HCP

La masse monétaire a rompu avec son mouvement haussier entamé à partir du deuxième trimestre 2014. Sa croissance a nettement décéléré au troisième trimestre 2015, à la suite du ralentissement des réserves internationales nettes. Parallèlement, les créances sur l'économie ne semblent pas présenter des signes d'amélioration, enregistrant des ralentissements accélérés et des niveaux de variation faibles. Leur évolution a été contrecarrée par la baisse des crédits de trésorerie des entreprises.

Des évolutions contrastées pour les taux d'intérêt monétaires

Le déficit de la **liquidité des banques** continue de s'alléger au troisième trimestre 2015. L'excédent des moyens de paiement en devises, injecté dans le circuit monétaire, a pu compenser le déficit des liquidi-

Taux moyen trimestriel des adjudications des bons du Trésor à un an (en %)



Source : BAM, élaboration HCP

Principaux taux d'intérêt

(en %)

Types	2013				2014				2015		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
Taux directeur⁽¹⁾											
. Avances à 7 jours	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	2,75	2,50	2,50	2,50	2,50
Taux interbancaires⁽²⁾	3,07	3,06	3,04	3,06	3,05	3,03	2,99	2,72	2,51	2,51	2,51
Taux des adjudications des bons du Trésor⁽²⁾											
. 1 an	4,20	4,23	4,11	4,13	3,63	3,25	3,14	2,83	2,53	2,67	2,56
. 5 ans	4,75	-	4,93	5,08	4,62	3,91	3,80	3,33	2,98	3,24	3,14
Taux créditeurs⁽¹⁾											
. Dépôts à 6 mois	3,52	3,56	3,55	3,59	3,51	3,68	3,69	3,71	3,64	3,60	-
. Dépôts à 12 mois	4,02	3,89	3,83	3,92	3,86	3,91	3,86	3,94	3,85	3,83	-

Source : BAM, calculs HCP

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

tés engendré par les opérations du Trésor. Dans ce sens, la banque centrale a légèrement réduit ses niveaux d'interventions pour le financement monétaire des banques.

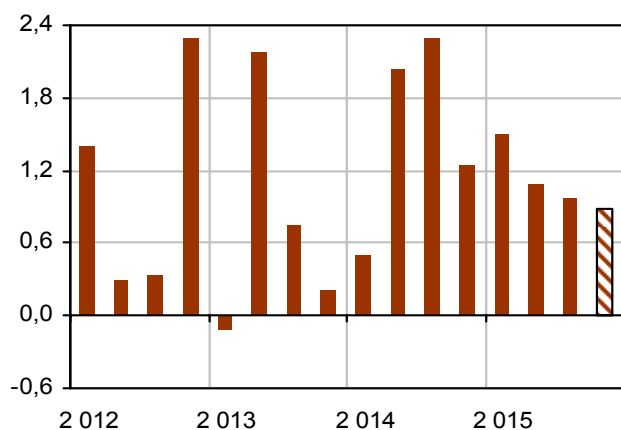
Les effets des baisses successives du taux d'intérêt directeur, en septembre et en décembre 2014, par la banque centrale, sur les autres taux d'intérêts monétaires, semblent d'estomper. Les taux interbancaires se sont stabilisés au troisième trimestre 2015, malgré le caractère durable des besoins de liquidité sur le marché monétaire et l'augmentation des risques. Le taux moyen s'est élevé à 2,51%, soit le même niveau qu'au trimestre précédent.

Le financement du Trésor sur le marché des adjudications a légèrement diminué au troisième trimestre 2015. Parallèlement, les taux d'intérêt sur ce marché ont diminué. C'est ainsi que le taux moyen des bons à un an s'est situé à 2,56%, contre 2,67% au deuxième trimestre 2015. Le taux moyen à cinq ans est passé de 3,24% à 3,14% aux mêmes périodes.

Pour leur part, les taux débiteurs ont connu, en moyenne pondérée, une légère augmentation au deuxième trimestre 2015, remontant ainsi à 5,93%. Cette évolution est le fruit d'une hausse de 18 points de base des taux appliqués aux facilités de trésorerie aux entreprises. Parallèlement, les taux créditeurs ont poursuivi leur repli. Le taux moyen pondéré

Masse monétaire

(CVS, GT en %)



Source : BAM, élaboration HCP

des dépôts à 6 et à 12 mois s'est situé à 3,68%, au mois de juillet 2015, soit un repli de 3 points par rapport à la moyenne du deuxième trimestre.

Net ralentissement de la masse monétaire

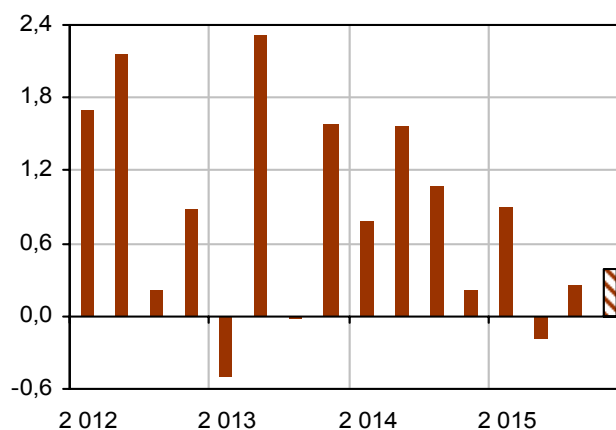
La **masse monétaire** a commencé à s'infléchir à partir du deuxième trimestre 2015. Sa croissance a continué de ralentir au troisième trimestre. Ce profil d'évolution est le résultat notamment de la décélération des réserves internationales nettes.

En données corrigées des variations saisonnières, la masse monétaire s'est accrue de 1%, en glissement trimestriel, au troisième trimestre 2015, contre une hausse de 1,1% un trimestre plus tôt. Sa croissance pourrait s'élever à +0,9% au quatrième trimestre.

Les réserves internationales nettes poursuivent leur amélioration, mais avec une légère décélération au troisième trimestre 2015. Elles ont enregistré une hausse de 3,3% en glissement trimestriel, après +4,1% un trimestre auparavant. A noter que le deuxième trimestre a été marqué par l'émission obligatoire 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.

Créances sur l'économie

(CVS, GT en %)



Source : BAM, élaboration HCP

Principaux indicateurs monétaires

(Cvs, GT en %)

Indicateurs	2013				2014				2015		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
Masse monétaire	-0,1	2,2	0,7	0,2	0,5	2,0	2,3	1,2	1,5	1,1	1,0
Contreparties dont :											
- Avoirs extérieurs nets	1,5	5,7	-4,8	2,2	3,7	15,3	-1,1	2,4	3,7	4,1	3,3
- Créances nettes sur l'AC	11,3	0,8	14,8	-7,0	-1,7	-4,4	-2,6	5,2	4,8	3,2	3,2
- Créances sur l'économie	-0,5	2,3	0,0	1,6	0,8	1,6	1,1	0,2	0,9	-0,2	0,3
Placements liquides	-2,0	4,7	1,8	2,6	1,9	4,3	3,9	6,4	1,3	1,3	3,6
Liquidité de l'économie	-0,6	3,4	1,1	0,1	1,0	3,3	2,8	2,0	1,6	1,8	1,6

Source : BAM, calculs HCP

Les créances nettes sur l'administration centrale continuent d'évoluer sur un sentier ascendant en 2015. L'encours s'est accru de 3,2% au troisième trimestre, soit le même niveau enregistré un trimestre plus tôt. Toutefois, les levées nettes des fonds sur le marché monétaire ont été moins importantes qu'au début de l'année.

Les créances sur l'économie semblent afficher une grise mine en 2015, avec des taux d'évolution très faibles. Au troisième trimestre, leur rythme de croissance a été presque insignifiant. Corrigé des effets saisonniers, l'encours a progressé de 0,3%, au lieu d'un repli de 0,2% un trimestre auparavant. Les prévisions pour le quatrième trimestre tablent sur une hausse de 0,4%. Les créances sur l'économie semblent entamer une nouvelle phase de baisse cyclique qui reste à approuver au cours des prochains trimestres.

Une évolution mitigée du crédit bancaire

Les **crédits** des institutions bancaires peinent à se rapprocher de leur niveau tendanciel. Leur évolution est restée moyennement faible en 2014 et 2015, avec, en parallèle, une hausse des risques y afférents. La décélération du crédit s'est poursuivie au troisième trimestre 2015. L'encours a augmenté de 0,3%, en glissement trimestriel et en données corrigées des variations saisonnières, contre +0,5% un trimestre plus tôt. Ce ralentissement est le résultat, notamment, de la poursuite du repli des crédits de trésorerie des entreprises.

Les crédits de trésorerie prolongent leur évolution baissière. Ils ont marqué, en glissement trimestriel et hors effets saisonniers, un recul de 0,4% au troisième trimestre 2015, après -2,3% un trimestre plus tôt. Cette succession de baisses est à lier à la progression des risques inhérents à ces crédits.

Les crédits à l'équipement ont marqué une pause au troisième trimestre 2015. Leur encours s'est accru de 0,1%, contre une baisse de 1,9% au deuxième trimestre.

Les crédits immobiliers ont emprunté un sentier conjoncturel décroissant en 2014, s'éloignant large-

ment de leur taux de croissance potentielle. Cette trajectoire s'est maintenue en 2015. Globalement, ces crédits ont augmenté de 0,9% au troisième trimestre, après une stagnation un trimestre auparavant.

Les crédits à la consommation continuent d'évoluer à un rythme positif. La croissance s'est hissée à +1,8% au troisième trimestre 2015, contre +1% au deuxième.

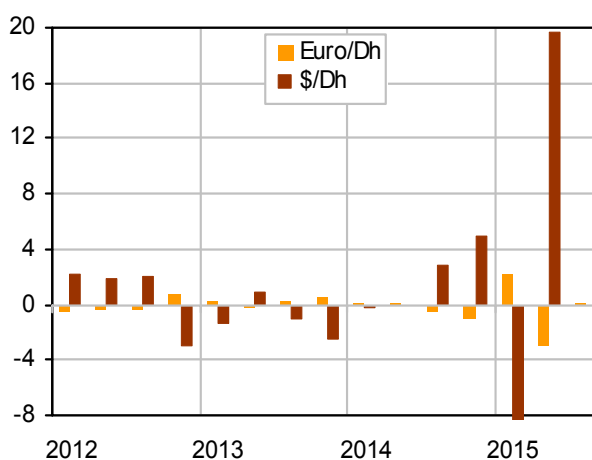
Une stabilisation du change du dirham

Au troisième trimestre 2015, les valeurs de l'euro et du dollar américain ont subi des variations à la hausse et à la baisse qui se sont soldées, en moyenne, par une légère stagnation de leur parité. Dans ce sens, le **taux de change** bilatéral du dirham s'est quasiment stabilisé par rapport à chacune de ces devises.

Après avoir gagné, en moyenne trimestrielle, 3% de sa valeur par rapport à l'euro, au deuxième trimestre 2015, le dirham a stagné au troisième trimestre. La parité dirham/euro s'est établie à 10,91 dirhams, au lieu de 10,90 dirhams au deuxième trimestre.

Taux de change bilatéral du dirham

(GT en %)



Source : BAM, élaboration HCP

Crédits des institutions de dépôts

(Cvs, GT en %)

Types	2013				2014				2015		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
Total des crédits dont:	-0,8	1,8	0,8	2,2	0,1	0,6	1,3	0,2	0,7	0,5	0,3
Crédits de trésorerie	-3,7	0,1	0,2	-2,3	2,4	1,9	-0,2	-0,9	-0,6	-2,3	-0,4
Crédits à l'équipement	-0,5	1,7	-1,3	1,6	0,3	1,9	0,2	2,2	1,7	-1,9	0,1
Crédits immobiliers	2,0	1,5	0,8	0,3	0,7	0,8	0,2	1,0	1,1	0,0	0,9
Crédits à la consommation	0,1	1,1	0,2	0,5	0,2	-2,1	9,9	1,4	2,0	1,0	1,8

Source : BAM, calculs HCP

Le **marché des actions** a poursuivi sa contraction au troisième trimestre 2015 et devrait évoluer dans une conjoncture difficile au quatrième trimestre 2015. Les cours boursiers se sont fortement corrigés à la baisse, à la suite, d'une part, d'un manque avéré de la liquidité du marché des actions et, d'autre part, de la publication de comptes semestriels mitigés avec des bénéfices en constante dégradation pour les sociétés cotées. Ces événements ont affecté la confiance des investisseurs, relatée par un fort recul des échanges sur le marché des actions. Les indices boursiers et la capitalisation boursière ont régressé et la liquidité du marché a sensiblement reflué, suite à un recul des transactions.

Correction à la baisse du marché boursier

La tendance baissière du marché des actions, amorcée à partir de la fin du premier trimestre 2015, s'est poursuivie au troisième trimestre. Ce retournement de tendance s'est manifesté par des replis consécutifs des indices boursiers agrégés. Le marché a réagi 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 chute 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 bilanciers des sociétés cotées. Les indices MASI et MADEX ont affiché une régression trimestrielle de 4,8% et 5%, respectivement, au troisième trimestre 2015, au lieu des baisses de 6,7% et 7%, un trimestre auparavant.

Le repli 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 troisième trimestre 2015, soit -27,5%, suivi du secteur de l'immobilier (-26,1%), des holdings (-15,4%), des ingénieries et des biens d'équipement industriels (-15,3%) et de la chimie (-11,2%). En revanche, quelques secteurs ont enregistré des évolutions positives; il s'agit, entre autre, du secteur de l'électricité (+9,3%), de la distribution (+7,1%) et du secteur du pétrole et du gaz (+3,5%).

Un net repli des transactions boursières

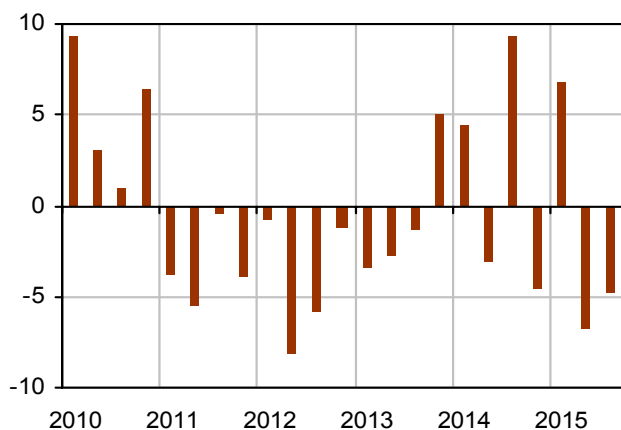
Parallèlement au repli du marché boursier, le volume des transactions s'est nettement rétréci, au troisième trimestre 2015. Les particuliers ont désaffecté l'investissement en bourse du moment qu'ils se sont retrouvés avec des pertes importantes, alors que les investisseurs institutionnels sont devenus passifs tout en étant en phase d'attente. La perte de confiance des investisseurs au marché des actions s'est amplifiée avec la baisse des indicateurs bilanciers semestriels des sociétés cotées et notamment leur bénéfice semestriel. Globalement, le volume trimestriel s'est maintenu à un niveau remarquablement faible. Il a reculé de 41,1%, après un repli de 20,4% un trimestre auparavant.

Le marché central a participé à hauteur de 97,6% du volume global ; les transactions y afférentes ont décroché de 21,4%, en variation annuelle. Le chiffre d'affaires sur le marché des blocs a été insignifiant et n'a pu engendrer que 2,4% du chiffre d'affaires global.

Dans ce contexte de morosité de la place financière de Casablanca, la capitalisation boursière s'est dépréciée au troisième trimestre 2015. Elle s'est située à 458,4 milliards de dh, enregistrant, ainsi, une baisse de 5,8% comparée à un trimestre plus tôt, soit une perte de 28,3 milliards de dh environs.

Indice MASI

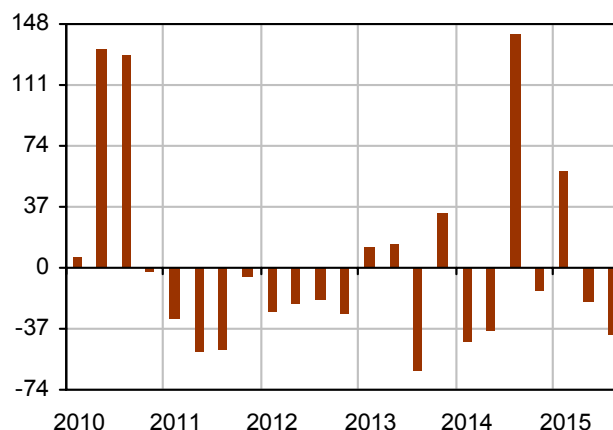
(GT en %)



Source : SBVC, élaboration HCP

Volume des transactions

(GA en %)



Source : SBVC, élaboration HCP

Indicateurs boursiers

(GT en %)

Rubriques	2013				2014				2015		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
MASI dont :	-3,4	-2,8	-1,3	5,1	4,4	-3,1	9,3	-4,6	6,8	-6,7	-4,8
Agro-alimentaire	3,5	7,8	-1,0	1,3	0,6	-2,3	-0,5	-5,4	3,7	1,3	-5,0
Assurance	-9,6	-1,8	-0,5	5,5	5,8	-3,3	14,2	-4,8	11,3	-5,9	-5,1
Banque	0,6	4,7	-1,0	-0,9	1,3	-2,4	9,2	1,4	6,5	-4,9	-4,5
Bâtiment	-18,0	-6,9	0,2	24,7	9,8	1,7	15,6	-6,5	16,1	-0,8	-7,7
Boissons	8,9	3,4	-6,8	-1,9	-2,4	1,0	8,0	-2,7	-6,7	4,0	-10,4
Chimie	2,5	-0,1	0,1	6,3	50,2	-0,8	-2,3	-10,3	-33,1	-14,6	-11,2
Distribution	0,3	4,1	4,5	3,0	4,4	-2,3	2,3	-5,1	-1,2	2,5	7,1
Electricité	-	-	-	-	-1,5	2,3	-12,5	6,3	17,2	1,4	9,3
Equipements électroniques et électriques	-10,8	-21,7	-5,7	10,7	28,8	-13,7	10,6	-2,5	15,4	-20,2	-6,6
Immobilier	-9,9	-16,6	-2,0	23,3	6,0	-5,3	-11,5	-19,5	-15,5	-7,9	-26,1
Pharmacie	-1,5	-7,5	4,6	4,0	5,6	-4,8	0,6	2,0	-1,8	-1,6	2,0
Ingénieries et biens d'équipement industriels	-0,6	-18,4	8,7	2,2	20,4	6,3	10,3	1,7	-15,0	-13,3	-15,3
Loisirs et hôtels	7,7	48,0	23,9	-14,1	41,5	0,3	-1,9	2,3	-17,5	-4,3	-27,5
Logiciels	0,1	5,5	3,0	-1,1	17,4	-2,8	6,0	-6,1	8,3	-3,1	-3,3
Mines	10,7	-12,5	-6,1	-4,5	10,1	-8,2	-1,6	-15,5	-0,6	-6,2	-3,7
Pétrole et gaz	-7,9	-4,2	1,5	3,2	6,8	-7,8	21,3	-13,3	-1,4	-7,3	3,5
Services aux collectivités	9,3	15,0	4,0	-1,5	14,2	-3,2	3,8	-0,8	17,0	1,8	-5,0
Sociétés de financement	-9,7	-1,0	6,7	1,6	-0,7	-8,8	0,6	-1,3	-0,3	-7,0	-0,8
Holdings	-15,5	-1,8	-6,1	21,6	1,2	-1,0	-0,2	-8,2	-1,0	-2,3	-15,4
Sylviculture et papier	-11,0	-11,1	-0,6	-17,0	47,7	29,5	-0,3	-25,2	-36,5	-7,3	-0,5
Télécommunications	0,4	-7,0	-4,0	1,1	4,2	-5,0	25,2	-4,3	16,9	-18,9	2,0
Transport	21,7	-2,1	-5,3	-4,6	33,8	2,1	4,2	4,2	18,8	7,2	-4,8
MADEX	-3,3	-3,0	-1,3	5,3	4,6	-3,2	9,9	-5,0	7,5	-7,0	-5,0
Capitalisation boursière	-3,1	-1,5	-1,3	7,5	4,0	-2,7	8,9	-2,5	6,9	-6,0	-5,8

Source : SBVC, calculs HCP


Chiffre d'affaires

(GA en %)

Rubriques	2013				2014				2015		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
Marché central	-12,3	-11,9	-23,0	-12,3	-21,4	-47,1	82,8	38,0	69,1	39,4	-21,4
Marché des blocs	49,2	171,9	-97,8	146,8	-65,0	-20,3	1927,4	-61,0	39,6	-98,8	-94,8
Total	13,1	14,0	-62,7	32,9	-45,2	-38,1	141,9	-14,2	58,8	-20,4	-41,1

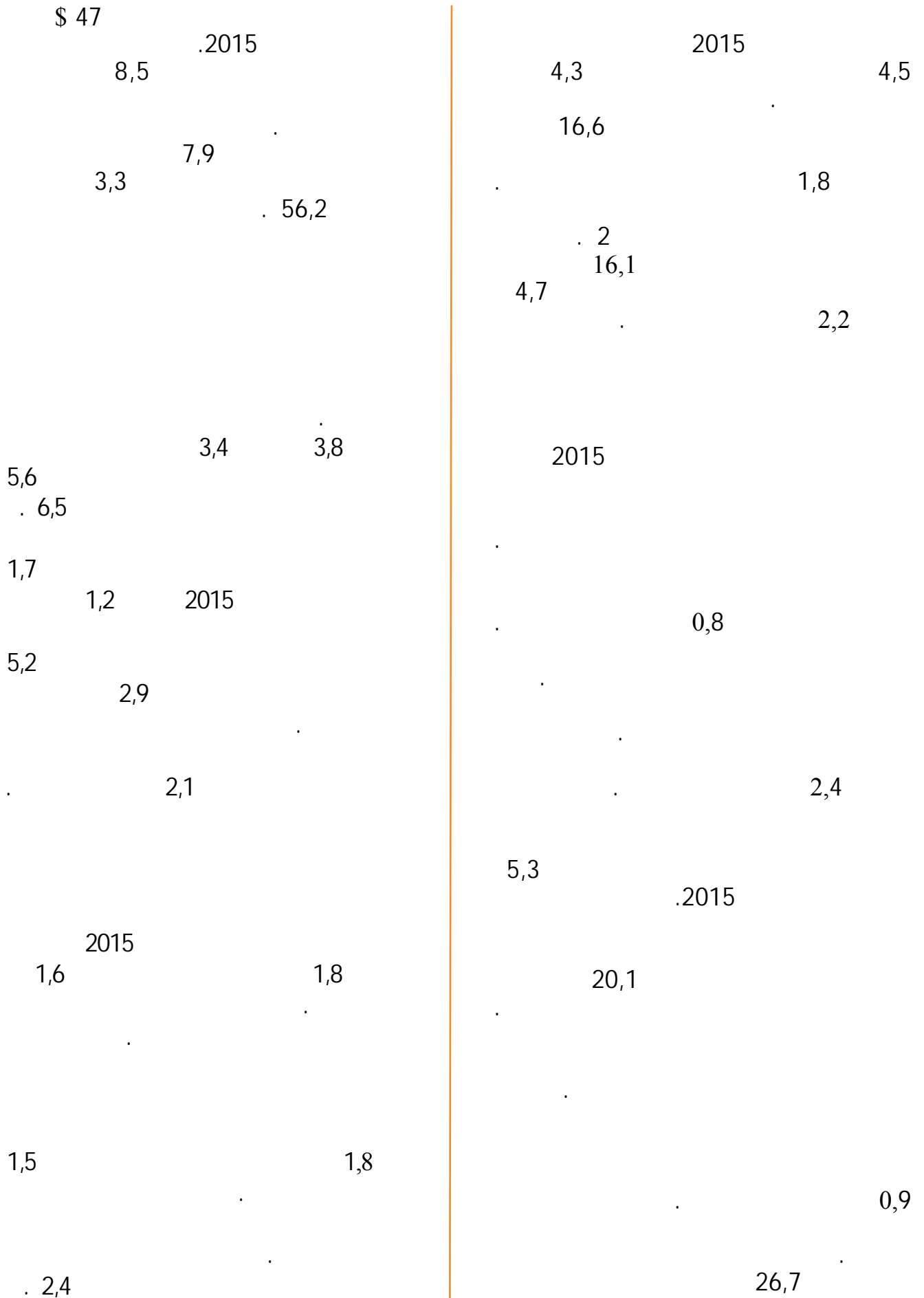
Source : SBVC, calculs HCP

SIGNES ET ABREVIATIONS

BAM	:	Bank Al-Maghrib
BTP	:	Bâtiment et travaux publics
CN	:	Direction de la Comptabilité Nationale du HCP
CVS	:	Corrigé des variations saisonnières
DTFE	:	Direction du Trésor et des Finances Extérieurs
EACCE	:	Etablissement Autonome de Contrôle et de Coordination des Exportations
GA	:	Glissement annuel
GT	:	Glissement trimestriel
FBCF	:	Formation brute du capital fixe
Ha	:	Hectare
IPC	:	Indice des prix à la consommation
IMME	:	Industries métalliques, mécaniques et électroniques
IPI	:	Indice de la production industrielle
IS	:	Impôt sur les sociétés
MADEX	:	Most Active Shares Index
MASI	:	Moroccan All Shares Index
MDh	:	Millions de dirhams
MRE	:	Marocains résidant à l'étranger
OCP	:	Office Chérifien des Phosphates
ONE	:	Office National de l'Electricité
PSB	:	Pulpe sèche de betterave
Qx	:	Quintaux
SBVC	:	Société de Bourse des Valeurs de Casablanca
t	:	Tonne
I, II, III, IV	:	Trimestres
S1, S2	:	Semestres
	:	Estimations ou prévisions
-	:	Non disponible
///	:	Il ne serait question d'inscrire un nombre

Vis-à-vis du dollar, la variation du cours bilatéral du dirham a été quasiment nulle. Le dollar s'est échangé de 9,70 dirhams au deuxième trimestre 2015, à 9,72 dirhams au troisième trimestre. La valeur du dirham s'est, ainsi, apprécié de 0,1%.

●●● موجز حول الظرفية الاقتصادية



6,8
5,6

‘ .
-3,4 -1,1 متصل إلى

4,6

استمرار تحسن الإنتاج الفلاحي خلال الفصل الثالث

12 16,6 2015

+14,6 18,1

7,6 8,2

0,8

.2015 4,5

2015
2015
4,5
4,3

2

2015

1,9

. 1,6

2015
-0,3

1,2

5,2

2015

0,1

16,4

12,9

0,8

5,4

6,4

.2014

41,1 +6,6 7,8

2015

16,1 2015 1,7

2015

2,6 3

\$ 48

2015 2 4,5

6,1

2015 2

2015 4,4 4,7

4,3 .2016

. 3,4

1,2 0,6

2015 1,4

2015

0,4 1,5

.2014

1,2 1,3

2015

2015 4,9 6,3

1,2

2015 2,51

2015

2015

9,6 4,3 3,8 MADEX MASI 9,8

TABLEAU DE BORD
(glissement annuel en %)

جدول قيادي
(التغير السنوي ب%)

Secteurs et indicateurs de croissance		2014		2015		الأنشطة القطاعية ومؤشرات النمو
		III	IV	I	II	
PIB (prix 1998)	Valeur ajoutée agricole	-3,5	-1,3	12,0	14,9	القيمة المضافة للنشاط الفلاحي
	Valeur ajoutée non-agricole	1,7	0,8	2,0	1,6	القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية
	PIB global	2,2	2,2	4,1	4,3	الناتج الداخلي الإجمالي
Indicateurs sectoriels	Ventes de ciment	0,8	1,0	1,4	0,6	مبيعات الاسمنت
	Production de phosphate	6,9	-3,6	-12,3	-	إنتاج بالفوسفات
	Indice de production électrique	2,3	3,0	10,8	6,0	مؤشر إنتاج الكهرباء
	Indice de production industrielle	0,8	1,0	1,4	0,6	مؤشر إنتاج الصناعة
Taux de chômage (%)	Ensemble	9,6	9,7	9,9	8,7	المجموع
	Urbain	14,5	14,8	14,3	13,4	حضري
	Rural	4,1	4,0	4,7	3,3	قروي
Prix à la consommation (base 2006)	Indice général	0,2	1,1	1,5	2,0	المؤشر العام
	Produits alimentaires	-2,2	0,1	2	2,7	المواد الغذائية
	Produits non-alimentaires	2,1	2,0	1,1	1,2	المواد غير الغذائية
Echanges extérieurs	Exportations	5,8	6,6	6,3	6,9	الصادرات
	Importations	-7,2	0,9	-13,2	-3,8	الواردات
	Déficit commercial	-18,5	-4,9	-32,2	-15,1	العجز التجاري
	Taux de couverture (en points)	6,5	2,8	11,1	5,7	نسبة التغطية (بالنقط)
	Recettes voyages	4,4	-2,3	-7,0	-6,1	المدخيل السياحية
	Transferts des MRE	5,7	7,4	7,9	2,6	تحويلات المغاربة الفاطنين في الخارج
Finances publiques	Recettes ordinaires	1,8	0,7	6,9	-0,1	المدخيل العادية
	Dépenses ordinaires	-1,9	0,3	6,2	-2,0	النفقات العادية
	Investissement budgétaire	14,2	14,0	4,2	-1,1	الاستثمارات العمومية
	Solde budgétaire	-21,9	-2,1	-17,4	-12,8	رصيد الحسابات
Monnaie, intérêt et change	Masse monétaire	5,3	6,2	7,2	6,3	الكتلة النقدية
	Réserves internationales nettes	21,0	20,3	21,2	9,7	الموجودات الخارجية الصافية
	Créances nettes sur l'AC	-14,7	-3,9	2,8	10,8	الديون الصافية على الحكومة المركزية
	Créances sur l'économie	5,2	3,7	3,8	2,0	الديون على الاقتصاد
	Taux d'intérêt interbancaire en %	-0,05	-0,34	-0,54	-0,52	نسبة الفائدة بين البنوك ب %
	Taux adjudications bons du Trésor un an en %	-0,97	-1,29	-1,11	-0,58	نسبة فائدة سندات الخزينة لسنة واحدة ب %
	Taux de change effectif nominal	1,5	2,4	5,0	-	سعر الصرف الفعلي الاسمي
	Taux de change effectif réel	2,4	1,1	1,7	-	سعر الصرف الفعلي الحقيقي
Bourse des valeurs	MASI	16,2	5,6	7,9	3,8	مؤشر مازي
	Capitalisation boursière	18,4	7,4	10,4	6,6	رسملة البورصة
	Volume des transactions	141,9	-14,2	58,8	-20,4	حجم المعاملات

Date d'achèvement de la rédaction le 15 octobre 2015

INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

HCP, ILOT 31-3, SECTEUR 16, HAY RIAD, RABAT, BP : 178

Tél : 05 37 57 69 00 , Site web : www.hcp.ma