



**Point de conjoncture**

**- Octobre 2015 -**

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 matières 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 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%.

*Pour plus de détails, se référer à la publication « Point de conjoncture n°29» qui sera incessamment hébergée sur le site du HCP. La reproduction des informations, contenues dans cette publication, est autorisée, sous réserve d’en mentionner expressément la source.*

**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 coté, 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 3,4%, 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 0,6%, 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.

**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.