



POINT DE CONJONCTURE

INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

N°33- JANVIER 2018

TENDANCES CONJONCTURELLES AU QUATRIEME TRIMESTRE 2017

L'économie nationale aurait réalisé une croissance de 3,9%, au quatrième trimestre 2017, au lieu de +1% une année auparavant, portée par un accroissement de 14,2% de la valeur ajoutée agricole, au lieu d'une baisse de 13,7% au cours de la même période de 2016. La valeur ajoutée hors agriculture aurait connu, pour sa part, une hausse de 2,8%, tirée par les activités tertiaires et minières. Au premier trimestre 2018, la croissance des activités non-agricoles se poursuivrait au rythme de +3,2%. Avec une baisse anticipée de 3,1% de la valeur ajoutée agricole, la croissance de l'économie nationale ralentirait à +2,6%, au lieu de +3,8% une année plus tôt.

Amélioration de la conjoncture économique internationale au quatrième trimestre 2017

L'activité économique mondiale aurait continué à évoluer favorablement au cours du quatrième trimestre 2017. Les pays avancés auraient réalisé une croissance de 2,4%, en rythme annualisé, au lieu de 3,2% le trimestre précédent. Malgré les effets des ouragans

dans le sud du pays, l'activité aux Etats-Unis aurait progressé de 3,2%, profitant de la bonne orientation du secteur des services et de l'industrie et du soutien de la demande intérieure, en particulier des ménages. La consommation privée serait restée dynamique, portée par le raffermissement des revenus, alors que l'investissement aurait rebondi après l'accalmie qui avait suivi la baisse des cours du pétrole et l'appréciation du taux de change. Les opérations de construction liées aux ouragans auraient soutenu la croissance, compensant largement les dégâts occasionnés par les tempêtes subies par les ménages et les entreprises dans les zones touchées.

En zone euro, le climat des affaires se serait amélioré, culminant à son plus haut niveau depuis 2001. Cette amélioration, commune à l'ensemble des pays de la zone, aurait été tirée par la bonne performance des secteurs de l'industrie et de la construction. Dans l'ensemble, l'activité de la zone se serait appréciée de 2,4%, portée, essentiellement, par la dynamique de la demande intérieure, notamment l'investissement privé qui s'est apprécié de 4%, en glissement annuel. Pour sa part, la vigueur de la demande extérieure adressée à la zone aurait favorisé une hausse de 4,8% des exportations. Sur l'ensemble de l'année 2017, la croissance des pays avancés se serait située aux alentours de 2,3%, au lieu de +1,6% en 2016 et celle de la zone euro aurait atteint 2,4%, après +1,7% un an plus tôt.

Dans les pays émergents, le climat conjoncturel aurait continué à s'améliorer, notamment en Russie, au Brésil et en Inde, favorisé par une reprise de la consommation et une inflation relativement modérée, après deux années de récession. En Chine, la croissance aurait légèrement ralenti au quatrième trimestre, pour se situer à 6,8% à fin 2017, soit un rythme proche de celui des deux années précédentes. L'essoufflement de la demande intérieure et la décélération des ventes dans le secteur immobilier et du commerce de détail, conjugués à une légère hausse de l'inflation, seraient à l'origine de ce ralentissement.

SOMMAIRE

| | |
|----|---|
| 1 | Tendances conjoncturelles |
| 1 | Environnement international |
| 3 | Échanges extérieurs |
| 4 | Demande intérieure |
| 5 | Prix à la consommation |
| 6 | Croissance sectorielle |
| 9 | Finances Publiques |
| 10 | Financement de l'économie |
| 13 | Prévisions premier trimestre 2018 |
| 14 | Evolution des échanges extérieurs en 2017 |
| 15 | Les industries de transformations en 2017 |
| 16 | موجز حول الظرفية الاقتصادية |
| 19 | Tableau de bord |

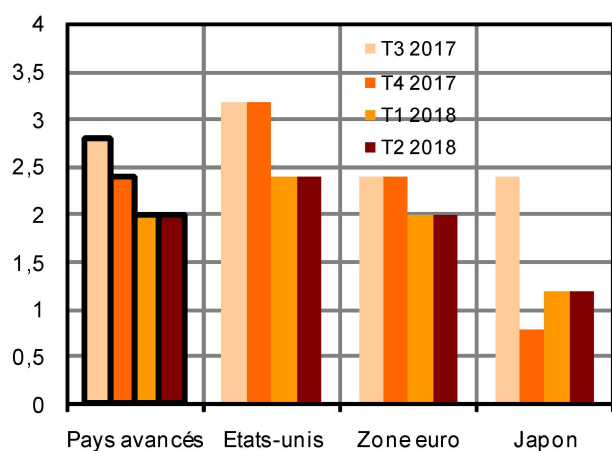
Des poussées inflationnistes qui restent cependant modérées

Les prix à la consommation au niveau des pays de l'OCDE se seraient accrus de 2,4%, en glissement annuel, au quatrième trimestre 2017, au lieu de 1,6% le même trimestre de l'année passée. Cette augmentation aurait été plus marquée aux Etats-Unis (2,1%) que dans la zone euro (1,5%) et aurait été tirée, essentiellement, par un rebond des prix de l'énergie et, dans une moindre mesure, par une hausse modérée des prix des produits alimentaires. L'augmentation des prix des produits pétroliers aurait été attribuable à une demande mondiale plus soutenue par rapport à une

offre pénalisée par la réduction de la production de l'OPEP, malgré les tensions géopolitiques tendues liées à l'indépendance de la région du Kurdistan irakien et les inquiétudes relatives aux sanctions des Etats-Unis contre l'Iran. Les prix du Brent auraient dépassé les 60\$/baril au cours du quatrième trimestre 2017, au lieu de 51\$/baril une année plus tôt. Au premier trimestre 2018, cette tendance haussière devrait se poursuivre, pratiquement, au même rythme que le trimestre précédent, alimentant dans son sillage les tensions inflationnistes au niveau mondial.

Croissance mondiale

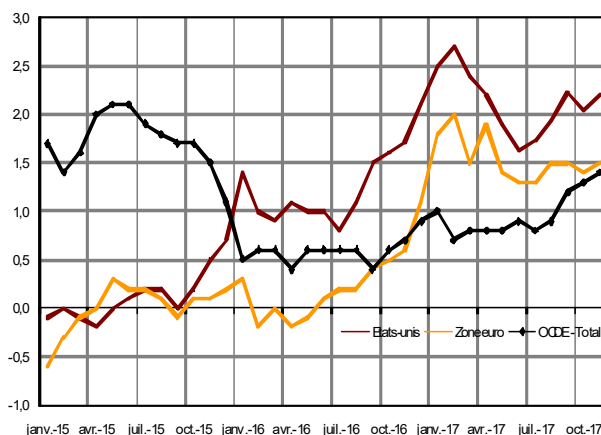
(GA en %)



Source : INSEE, décembre 2017

Evolution de l'inflation dans le monde

(Taux en %)



Source : OCDE, décembre 2017

Indicateurs de conjoncture internationale

GA en %

| Rubriques | 2017 | | 2018 | | | |
|---------------------------------------|------|------|------|------|------|------|
| | III | IV | I | II | 2017 | 2018 |
| Etats-Unis | | | | | | |
| PIB | 3,2 | 3,2 | 2,4 | 2,4 | 2,2 | 2,5 |
| Consommation des ménages | 2,4 | 2,8 | 2,0 | 2,0 | 2,7 | 2,4 |
| Exportations | 2,0 | 4,8 | 4,0 | 4,0 | 3,2 | 3,4 |
| Importations | -1,2 | 5,2 | 4,4 | 4,4 | 3,4 | 4,4 |
| Inflation | 2,0 | 2,1 | 2,1 | 2,1 | 1,6 | 1,9 |
| Zone euro | | | | | | |
| PIB | 2,4 | 2,4 | 2,0 | 2,0 | 2,4 | 2,2 |
| Consommation des ménages | 1,2 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 1,8 | 1,5 |
| Exportations | 4,8 | 4,8 | 3,6 | 3,2 | 4,9 | 3,3 |
| Importations | 4,4 | 3,6 | 4,4 | 4,4 | 5,0 | 3,5 |
| Inflation | 1,4 | 1,5 | 1,3 | 1,6 | 1,6 | 1,3 |
| Commerce mondial des biens | 5,3 | 4,9 | 4,1 | 4,6 | 5,0 | 3,5 |
| Euro / Dollar ¹ | 1,17 | 1,17 | 1,17 | 1,17 | 1,13 | 1,17 |
| Prix du Brent (\$/baril) ¹ | 52 | 60 | 60 | 60 | 54 | 60 |

Source : INSEE décembre 2017

1 : moyenne trimestrielle

Atténuation du déficit commercial...

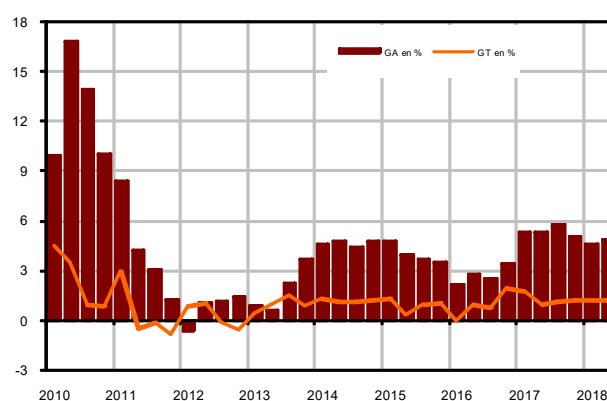
Le **commerce mondial** de biens aurait poursuivi sa dynamique entamée au début de l'année 2017, après une évolution relativement atone en 2016. Porté principalement par la hausse des importations des pays avancés, notamment des Etats-Unis et de la zone euro, il aurait progressé de 4,9% au quatrième trimestre 2017, en glissement annuel, au lieu de +2,5% une année plus tôt. En ligne avec l'évolution du commerce mondial, la **demande étrangère adressée au Maroc** se serait affermie de 5,1%, au quatrième trimestre 2017.

Le **déficit de la balance commerciale** au niveau national se serait allégé de 3,4%, en glissement annuel, et le taux de couverture aurait gagné 2,6 points, pour se situer à 57,6%. L'allègement de ce déficit aurait résulté de la hausse moins conséquente des importations par rapport aux exportations. Ces dernières, en progression de 15%, auraient bénéficié de la bonne performance des exportations de phosphate brut et d'engrais naturels et chimiques. Hors phosphate et dérivés, les exportations auraient profité de la bonne orientation de la demande étrangère adressée au secteur automobile, suivies de l'agro-alimentaire, du textile et cuir, de l'aéronautique et de l'électronique.

Soutenues par la demande intérieure, les **importations** auraient, quant à elles, progressé de 9,8%, en variation annuelle. La facture énergétique aurait

continué de grever la balance commerciale, contribuant pour près de 5 points à l'augmentation des importations, en liaison avec le renchérissement des cours des produits énergétiques sur le marché international. Les importations, hors énergie, auraient été alimentées par les acquisitions des biens d'équipement industriel (machines et appareils divers, voitures industrielles), des biens de consommation (voitures de tourisme et leurs pièces détachées, médicaments et tissus) et des demi-produits (matières plastiques).

Demande mondiale adressée au Maroc
(variations en %)



Source : INSEE, élaboration HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés, indice des biens en volume, cvs, base 100 : 2015.

Echanges extérieurs de biens (en valeur)

GA en %

| Rubriques | Variations annuelles en % | | | | | | | | |
|-----------------------------|---------------------------|------|------|-----|------|------|------|-------|--|
| | 2016 | | 2017 | | | | 2016 | 2017* | |
| | III | IV | I | II | III | IV* | | | |
| Importations | 13,9 | 16,0 | 12,2 | 3,8 | 3,5 | 9,8 | 9,9 | 7,0 | |
| Exportations | -1,6 | 6,9 | 7,6 | 4,6 | 12,9 | 15,0 | 2,7 | 9,7 | |
| Déficit commercial | 34,8 | 29,5 | 19,3 | 2,8 | -5,7 | 3,4 | 20,0 | 3,7 | |
| Taux de couverture (en pts) | -7,8 | -4,7 | -2,5 | 0,4 | 4,5 | 2,6 | -3,8 | 1,4 | |

Source : Office des Changes, calculs et (*) estimations HCP

... et poursuite du redressement de la demande intérieure

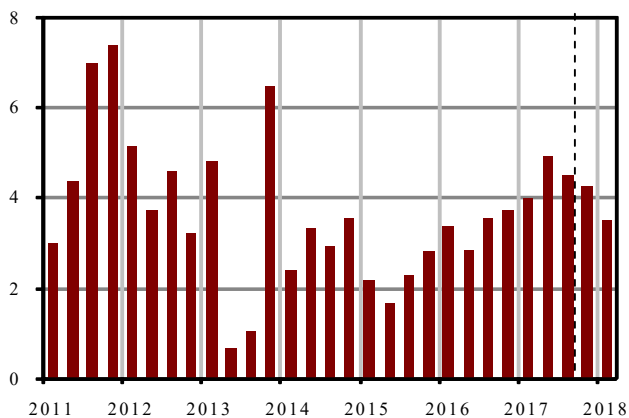
Raffermissement de la consommation...

La **consommation domestique** aurait évolué dans un contexte d'une légère hausse des prix à la consommation, après deux trimestres successifs de détente. Elle aurait profité, en grande partie, aux produits importés ; les importations des biens de consommation auraient progressé d'environ 6,9%, en glissement annuel. Globalement, les dépenses de consommation des ménages, en volume, se seraient accrues de 4,2%, en variation annuelle, au lieu de +3,7% une année plus tôt, contribuant pour environ +2,4 points à la croissance globale du PIB, au lieu de +2,1 points un an auparavant.

La hausse de la consommation domestique aurait été alimentée, entre autres, par un accroissement de 4,5% des crédits à la consommation et une progression de 7% des recettes des MRE. En revanche, la demande des administrations publiques serait restée modérée (+0,9%), sous l'effet d'une décélération des dépenses de fonctionnement (+0,2%, à fin novembre 2017).

Consommation privée

(GA en %)



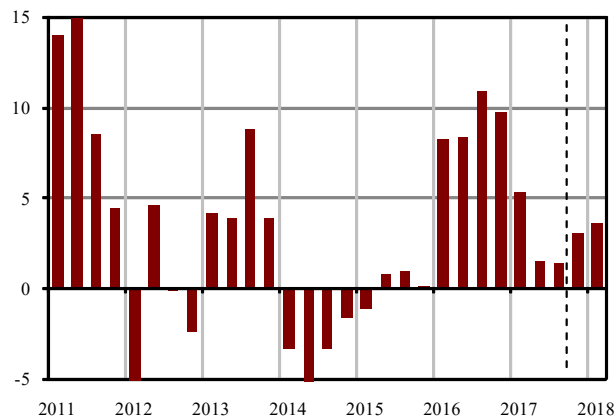
Source : HCP (estimation et prévision au-delà des pointillés)

... et accélération de la FBCF par rapport au début de l'année 2017

Tout en se maintenant en dessous des rythmes réalisés en 2016, la croissance de la **formation brute de capital fixe** se serait légèrement accélérée par rapport au trimestre précédent, passant, respectivement, de 1,4% à 3,1%, en variations annuelles, portant sa contribution à près de +0,9 point à la croissance globale du PIB. Cette évolution aurait été, particulièrement, tirée par un sensible redressement de l'investissement en produits industriels, dans le sillage d'un retournement à la hausse de 14,8% des importations de biens d'équipement. Pour sa part, l'investissement public en infrastructures de base se serait renforcé par rapport au début de l'année 2017, tandis que l'investissement en construction, en ralentissement depuis la mi-2008, serait resté relativement modéré, pâtissant d'une faiblesse de la demande adressée à l'habitat résidentiel.

Formation brute de capital fixe

(GA en %)



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

Retournement à la hausse des prix à la consommation

Après deux trimestres de ralentissement, les **prix à la consommation** auraient légèrement accéléré, au quatrième trimestre 2017, affichant une hausse de 1,1%, en glissement annuel, au lieu de +0,2% un trimestre plus tôt. La remontée des prix serait également confirmée au niveau des variations trimestrielles, puisque les prix à la consommation auraient affiché une hausse de +0,8%, après s'être accrus de 0,2%, un trimestre auparavant. Cette progression aurait été la conséquence d'un retournement à la hausse de 1,3% des prix des produits alimentaires, en glissement annuel, contre une baisse de 1%, un trimestre plus tôt, tirée principalement par l'augmentation notable des prix des produits frais, notamment des légumes frais, sous l'effet de la réduction de l'offre sur le marché et, dans une moindre mesure, des prix des produits hors frais, particulièrement les huiles et les graisses.

Dans le même sillage, le rythme de croissance des prix des produits non-alimentaires aurait légèrement progressé, pour atteindre +1,3%, au lieu de +1,2% un trimestre auparavant. La légère hausse des prix des produits énergétiques, sous l'effet de la remontée du cours du pétrole brut, ainsi que des prix des produits manufacturés, en particulier de l'habillement et de la peinture, auraient contribué positivement à cette évolution.

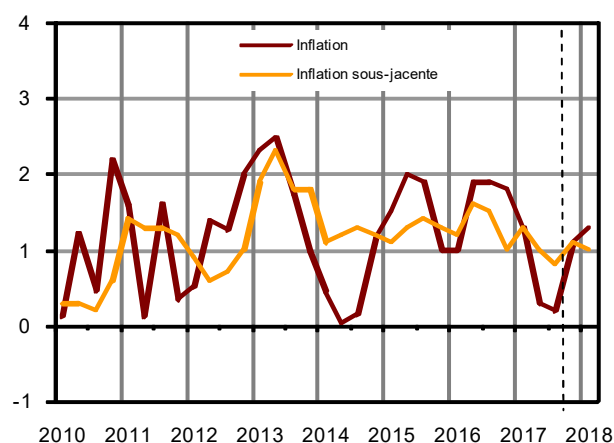
L'inflation sous-jacente, qui exclut les tarifs publics, les produits frais et l'énergie, aurait, pour sa part, connu une progression de 1,1%, après +0,8% au trimestre précédent, tirée par la hausse des prix des produits alimentaires hors frais et par la légère augmentation des prix des produits manufacturés. Tou-

tefois, ces hausses auraient été légèrement atténuées par le ralentissement des prix des services, en ligne avec la baisse des prix des services de transport, en particulier, ceux des avions.

Sur l'ensemble de l'année, l'inflation se serait établie à +0,7%, au lieu de +1,6% un an plus tôt. Le repli des prix des produits alimentaires au cours des deuxième et troisième trimestres 2017, après les fortes hausses enregistrées durant la même période de 2016, aurait contribué, pour une large part, à la modération des prix d'ensemble. De son côté, l'inflation sous-jacente aurait connu une progression de 1%, au lieu de +1,3% en 2016, du fait du reflux des prix des produits hors frais et des services.

Prix à la consommation et inflation sous-jacente

(cvs, GA en %)



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

Prix à la consommation

(GA en %)

| Groupes de produits | Glissements annuels | | | | | Moyennes annuelles | |
|-------------------------------|---------------------|------------|------------|------------|------------|--------------------|------------|
| | I-17 | II-17 | III-17 | IV-17 | I-18 | 2016 | 2017 |
| Produits alimentaires | 0,9 | -0,8 | -1,0 | 0,9 | 1,6 | 2,7 | 0,0 |
| Produits non-alimentaires | 1,7 | 1,2 | 1,2 | 1,3 | 1 | 0,7 | 1,4 |
| Ensemble | 1,3 | 0,3 | 0,2 | 1,1 | 1,3 | 1,6 | 0,7 |
| Inflation sous-jacente | 1,3 | 1,0 | 0,8 | 1,1 | 1,0 | 1,3 | 1,0 |

Source: HCP

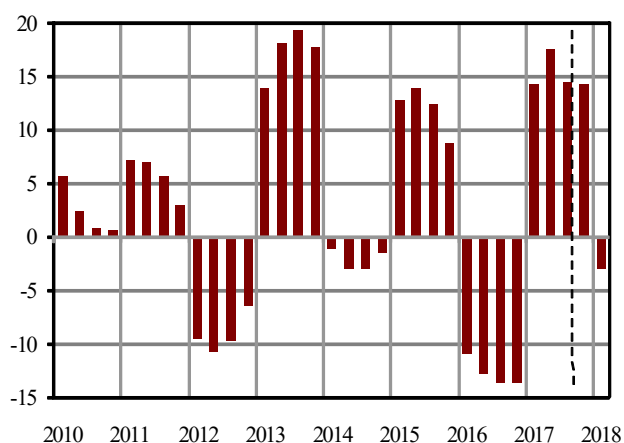
Légère accélération de la croissance économique hors agriculture

La croissance économique nationale se serait accélérée au quatrième trimestre 2017, pour s'établir à +3,9%, au lieu de +1%, une année plus tôt. Cette performance aurait été particulièrement portée par la hausse de 14,2% de la valeur ajoutée agricole, au lieu de -13,7% l'année précédente. La valeur ajoutée hors agriculture se serait accrue de 2,8%, au lieu de +2,6 % une année auparavant. Contribuant pour près de 1,1 point à la croissance globale du PIB, le secteur tertiaire aurait continué de soutenir l'activité économique, grâce notamment à la bonne orientation du commerce, du transport aérien et des activités touristiques. Le secteur secondaire aurait été, quant à lui, sous-tendu par la bonne performance des activités minières, situant sa contribution à 0,8 point, au lieu de 0,6 point une année auparavant.

Amélioration de valeur ajoutée agricole

La valeur ajoutée **agricole** aurait progressé de 14,2% au quatrième trimestre 2017, en variation annuelle, dans un contexte de baisse des prix des productions végétales. Les prix des céréales et des légumineuses se seraient infléchis de 3,5% et 4,1%, respectivement, en variations annuelles, sur fond d'une offre locale plus abondante. En particulier, les disponibilités de blé tendre et des lentilles auraient connu une sensible augmentation au terme de la campagne agricole 2016/2017, suite à une hausse de leurs rendements de 5,9 points et 8,1 points, respectivement, en comparaison avec la campagne antérieure. Les prix des cultures fruitières auraient, également, connu une inflexion à la baisse ; la progression des températures de l'été et du début d'automne ayant favorisé la précocité des récoltes des fruits d'hiver. En revanche, l'abaissement des niveaux de remplissage des barrages et le déficit pluviométrique de l'automne 2017 auraient pénalisé la production des primeurs et favorisé

Valeur ajoutée agricole
(GA en %)



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

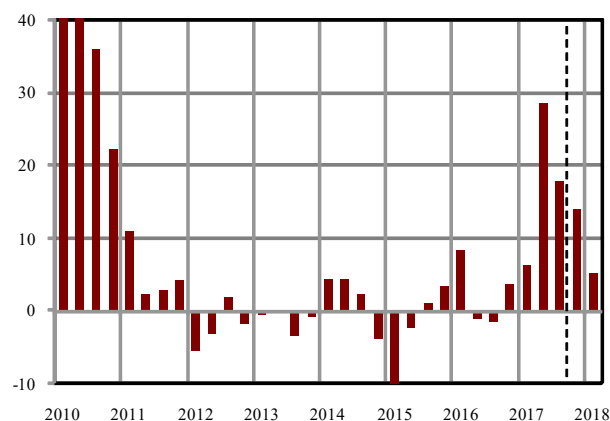
une hausse des prix à la consommation des légumes de 5,1%, en variation annuelle.

Dynamisme des mines et des services marchands

La valeur ajoutée du secteur secondaire se serait affermie de 3% au quatrième trimestre 2017, soutenue notamment par la hausse de 13,9% de la valeur ajoutée **minière**, au lieu de +3,7% une année auparavant. Le redressement de la demande étrangère adressée aux minerais bruts et l'expansion des ventes destinées aux industries locales chimiques, dans le sillage du raffermissement de la demande des pays de l'Afrique de l'Est et de l'Amérique Latine, auraient profité à l'amélioration du climat des affaires minières à fin 2017. Les anticipations des chefs d'entreprises minières, collectées dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP, sur l'évolution de la production et des ventes extérieures se seraient améliorées, respectivement, de 13 points et 17 points par rapport à leurs niveaux de l'année passée. La branche phosphatée, dont la dynamique aurait été le principal moteur de cette relance, aurait affiché une expansion de 18,5%, en variation annuelle, en dépit de la poursuite du repli de ses prix de vente à l'export. Au quatrième trimestre 2017, le cours international du phosphate brut se serait infléchi de 18,8%, après avoir régressé de 22,9% et 18,2%, respectivement, au cours des deux trimestres qui précèdent.

Les **industries manufacturières** auraient poursuivi leur tendance modérée, pour la troisième année consécutive, affichant une croissance de 2%, au quatrième trimestre 2017, au lieu de +2,1% la même période une année auparavant. Soutenue par la dynamique des activités de transformation de phosphate, la valeur ajoutée des industries chimiques aurait réalisé une hausse de 6,3%, contribuant pour 0,9 point à la croissance industrielle globale. Les autres industries, tirées par le redressement des activités de matériaux de construction, notamment le ciment, auraient progressé de 4,9%, portant leur contribution à 0,8 point.

Valeur ajoutée minière
(GA en %)



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

La branche agroalimentaire aurait, pour sa part, ralenti pour le deuxième trimestre successif, marquant un accroissement de 1,4%, en glissement annuel. En revanche, les industries de « textile et cuir » auraient fléchi de 1,1%, contre une hausse de 7,3%, une année plus tôt. La valeur ajoutée des IMME se serait également inscrite en baisse, pâtissant de la contraction des industries du travail des métaux. La contribution des deux dernières branches se serait limitée à -0,2 point.

Le secteur de la **construction** aurait maintenu sa tendance haussière modérée pour le deuxième trimestre successif, affichant un accroissement de 1,1% de sa valeur ajoutée, au quatrième trimestre 2017. Cette évolution aurait été confirmée par la progression de l'utilisation des facteurs de production, notamment le ciment, dont les ventes auraient poursuivi leur progression au rythme de 2,8%, après avoir augmenté de 8,3% au troisième trimestre. Pour leur part, les anticipations des professionnels de la construction, dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP, auraient confirmé une légère amélioration des travaux de construction spécialisés.

Par ailleurs, la reprise de l'investissement dans le secteur aurait, quelque peu, redynamisé l'activité. Les crédits immobiliers accordés aux promoteurs immobiliers se seraient redressés 5,8%, à fin novembre 2017, marquant ainsi une rupture avec la tendance baissière.

Contribuant pour près de 1,1 point, le secteur tertiaire aurait continué de soutenir l'activité économique, grâce notamment à la bonne orientation des activités du commerce et du transport et de la poursuite de la dynamique des **activités touristiques**. La valeur ajoutée de ces dernières se serait accrue de 7,9%, en variation annuelle, au lieu de 9,6% une année auparavant. Cette évolution aurait été attribuable au raffermississement des principaux indicateurs du secteur. Les

nuitées touristiques globales auraient connu une hausse estimée à 16%, portées par le bon comportement des nuitées des non-résidents, notamment des touristes allemands, anglais et français. Quant aux arrivées des touristes aux postes frontières, elles auraient augmenté de 8%, en ligne avec la hausse de 10,6% des arrivées des MRE et de 5,9 % de celles des touristes étrangers, en glissements annuels.

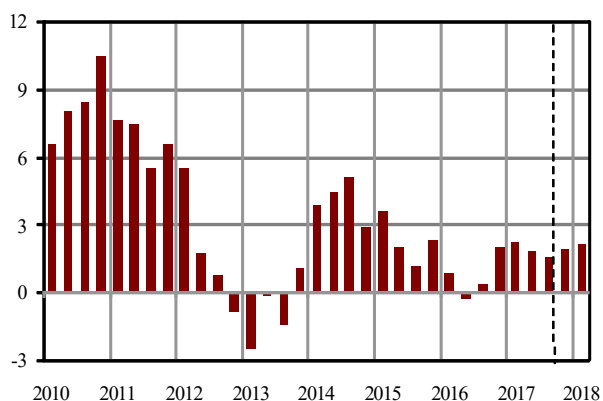
Tirée par la bonne orientation des activités du commerce et du tourisme, la valeur ajoutée du **transport** aurait progressé de 5,5%, en glissement annuel, au quatrième trimestre 2017, au lieu de +3,4% un an auparavant. Cette performance aurait été attribuable à l'amélioration du trafic aérien des passagers et du fret et à la consolidation du tonnage transporté par voie maritime, dans le sillage d'un affermissement des échanges extérieurs de marchandises.

Cette performance fait suite à une hausse de 5,7%, au troisième trimestre 2017, tirée notamment par la bonne performance des transports maritime et aérien. Les exportations par voie maritime avaient conservé leur dynamique enclenchée depuis le troisième trimestre 2016, affichant un accroissement de 27,6%, en glissement annuel. Quant aux importations par voie maritime, elles avaient régressé de 0,1%, attribuable particulièrement au fléchissement des importations de céréales, de charbon et de l'ammoniac.

S'agissant du transport aérien, le trafic des passagers avait maintenu sa dynamique amorcée depuis une année, marquant une hausse de 10,3%, au lieu de 13,6% un trimestre auparavant. Le fret aérien avait, pour sa part, poursuivi son redressement entamé au début de l'année affichant un accroissement de 26,8%, au lieu de 17,1% un trimestre plus tôt.

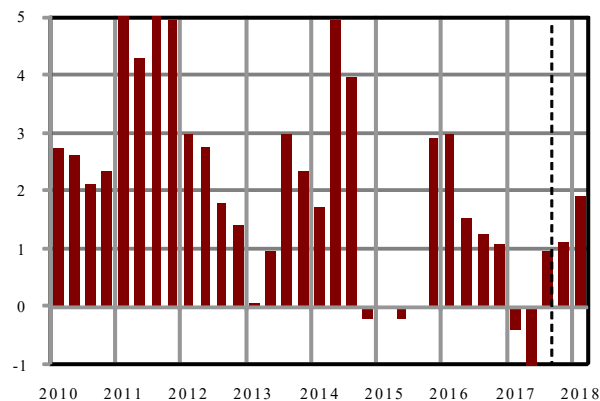
En revanche, le transport ferroviaire avait été caractérisé par une conjoncture relativement peu favorable enclenchée depuis le deuxième trimestre 2016. Le

Valeur ajoutée industrielle
(GA en %)



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

Valeur ajoutée de construction
(GA en %)

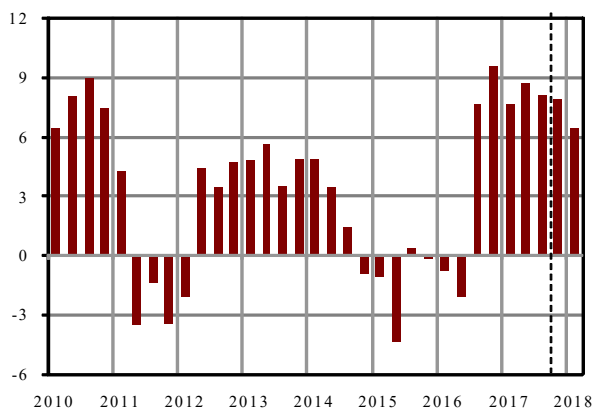


Source : HCP (estimation et prévision au-delà des pointillés)

| Rubriques | 2015 | | | | 2016 | | | | 2017 | | | |
|---------------------------------------|-------|-------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| | I | II | III | IV | I | II | III | IV | I | II | III | IV |
| VA hébergement et restauration | -3,0 | -6,2 | -1,6 | -2,1 | 1,2 | -2,0 | 7,7 | 9,6 | 7,7 | 8,7 | 8,1 | 7,9 |
| Nuitées globales | -8,5 | -13,2 | -0,8 | -2,8 | -1,1 | -6,2 | 11,7 | 11,9 | 16,9 | 18,2 | 11,3 | 16 |
| Nuitées des résidents | 4,7 | 0,0 | 24,0 | 10,4 | 8,7 | -0,4 | 19,9 | 10,4 | 8,9 | 8,0 | 8,2 | |
| Nuitées des non résidents | -12,8 | -17,5 | -11,7 | -7,6 | -4,9 | -8,5 | 6,6 | 12,5 | 20,5 | 22,9 | 13,5 | |
| Arrivées globales | -0,5 | -4,8 | 3,4 | -4,7 | -0,6 | -4,3 | 3,5 | 6,5 | 8,0 | 10,3 | 8,6 | |
| Arrivées des MRE | 8,4 | -0,4 | 7,2 | -4,3 | 4,0 | 0,0 | 5,4 | 5,0 | 10,6 | 3,8 | 6,5 | |
| Arrivées des étrangers | -5,8 | -7,8 | -2,4 | -4,8 | -3,7 | -7,4 | 0,1 | 7,5 | 5,9 | 15,0 | 12,5 | 11,0 |
| Recettes voyage | -4,7 | -3,5 | 12,6 | 0,3 | 6,1 | 2,6 | 8,2 | -6,2 | -2,4 | 5,0 | 10,1 | 13,3 |
| Taux d'occupation ¹ | -5,0 | -5,7 | -1,0 | -2,3 | -2,3 | -4,7 | 2,7 | 2,3 | 5,0 | 1,2 | 2,3 | |
| Durée moyenne de séjours ² | -0,2 | -0,2 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 3,7 | 0,0 | |

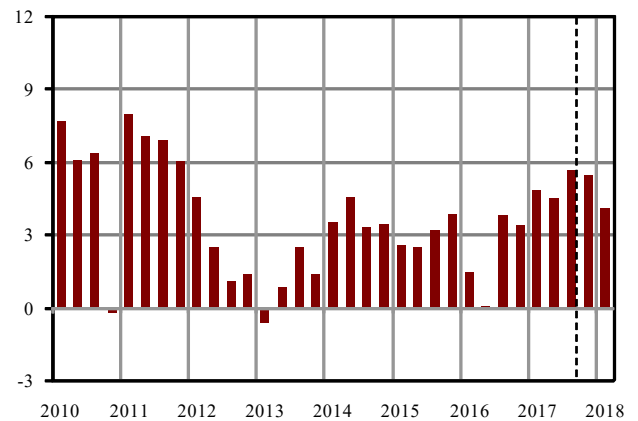
Source : Ministère du Tourisme, Office des Changes, calculs HCP

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



Source : HCP (prévision au-delà des pointillés)

Valeur ajoutée du transport (GA en %)



Source : HCP (estimation au-delà des pointillés)

nombre de voyageurs transportés par voie ferroviaire avait affiché une baisse de 8,6%, au lieu de -7,1% au deuxième trimestre. Le fret ferroviaire avait, par contre, consolidé son évolution positive du deuxième trimestre 2017, progressant de 8,4%, au lieu de 9,1% au deuxième trimestre.

Sous-tendue par la bonne orientation du mobile et du parc internet, la valeur ajoutée des **postes et télécommunication** aurait progressé de 2,2%, au quatrième trimestre 2017, au lieu de +2,1% au troisième trimestre, au cours duquel le parc des abonnés à la téléphonie mobile avait poursuivi son redressement pour le deuxième trimestre successif, marquant un accroissement de 2,1%, au lieu de 1,5% le trimestre précédent. Quant au prix moyen par minute du parc global des abonnés à la téléphonie mobile, il s'était maintenu à un niveau quasiment stable depuis le deuxième trimestre 2016 (augmentation de 0,1 point

de l'ARPM du mobile prépayé, contre une diminution de 0,1 point pour le mobile post payé).

Le nombre des abonnés à l'internet avait, pour sa part, progressé de 33,3%, au troisième trimestre 2017, au lieu de 29,3% le trimestre précédent. Cette sensible amélioration était due à la consolidation de 35,2% des abonnés à l'internet mobile (dont la part est 94,1%), au lieu de 7,8% pour les abonnés à l'internet ADSL.

Globalement et compte tenu des estimations sectorielles et des indicateurs collectés jusqu'à fin novembre 2017, la croissance économique nationale se serait établie à 3,9%, au quatrième trimestre 2017, au lieu de +1%, l'année précédente.

Allègement du déficit budgétaire

Malgré les retards dans la formation du gouvernement et du vote de la loi de finances, les **finances publiques** se seraient favorablement orientées en 2017. Les soldes primaire et global auraient poursuivi leur amélioration. Les recettes ordinaires se seraient accrues, enregistrant des taux d'évolution plus importants que ceux des charges. Globalement, le déficit budgétaire aurait poursuivi sa trajectoire baissière, en réaction à la poursuite de l'effort de maîtrise des dépenses courantes et de mobilisation des recettes fiscales.

Accélération des recettes budgétaires...

Les indicateurs budgétaires à fin novembre 2017 indiquent un taux de réalisation de 91% pour les recettes et 89% pour les dépenses. Les recettes auraient marqué une augmentation de 4,5%, en glissement annuel, tirées par la hausse de 5,5% des recettes fiscales. Les impôts directs se seraient accrues de 7,7%, dus essentiellement à la hausse de 13,6% des recettes de l'IS et de 2,4% des recettes de l'IR. Les impôts indirects auraient augmenté de 6,3%, appuyés par la hausse des recettes de la TVA (+7,1%). Les droits de douane auraient reculé de 6,8%, malgré la progression de 6,7% des importations des biens. Les droits d'enregistrement et de timbre auraient baissé de 2,7%. Parallèlement, les recettes non-fiscales auraient enregistré un repli de 3,6%, contribuant pour -0,4 point à la croissance des recettes budgétaires.

.... et décélération des charges budgétaires

Les dépenses ordinaires auraient progressé de 1,3%, à la suite, notamment, de l'accroissement de 23,2% des dépenses de compensation. L'effort de l'investissement budgétaire se serait accéléré au cours des derniers mois de l'année 2017. Les dépenses y afférentes auraient augmenté de 3,3%,

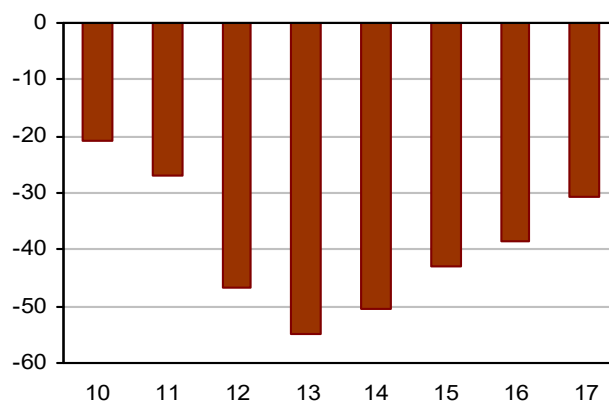
après un début d'exécution difficile à cause du retard pris par la loi de finances.

Tirée par une progression des recettes plus soutenue que celle des dépenses, le solde ordinaire aurait dégagé un excédent en nette amélioration. Le déficit budgétaire se serait ainsi abaissé de 20,8%, malgré la hausse des charges d'investissement et du solde des comptes spéciaux du Trésor. Il se serait situé à -30,6 milliards de dh à fin novembre 2017, au lieu de -38,6 milliards de dh, au cours des onze premiers mois du budget 2016.

Le besoin de financement du Trésor aurait légèrement reculé, nonobstant le remboursement d'une bonne partie de ses arriérés. Le Trésor aurait augmenté ses levées nettes des fonds nécessaires au financement de son budget sur le marché des adjudications des bons. Globalement, l'endettement du Trésor aurait légèrement augmenté et la dette intérieure se serait accrue de 4,7% par rapport à son niveau à fin décembre 2016.

Solde budgétaire

(Janvier-novembre, 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 annuelles | |
|-------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------------|--------------|
| | Nov-15 | Nov-16 | Nov-17 | Nov-16 | Nov-17 |
| Recettes ordinaires | 180 956 | 187 470 | 195 962 | 3,6 | 4,5 |
| Recettes fiscales | 160 339 | 168 400 | 177 581 | 5,0 | 5,5 |
| Recettes non-fiscales | 18 083 | 19 070 | 18 381 | 5,5 | -3,6 |
| Dépenses ordinaires | 183 400 | 184 186 | 186 533 | 0,4 | 1,3 |
| Biens et services | 141 117 | 148 854 | 149 142 | 5,5 | 0,2 |
| Intérêts de la dette publique | 25 703 | 25 877 | 25 745 | 0,7 | -0,5 |
| Compensation | 16 580 | 9 455 | 11 646 | -43,0 | 23,2 |
| Solde ordinaire | -2 444 | 3 284 | 9 429 | -234,4 | 187,1 |
| Investissement | 47 762 | 52 036 | 53 737 | 8,9 | 3,3 |
| Solde budgétaire | -42 899 | -38 614 | -30 595 | -10,0 | -20,8 |

Situations cumulées à partir de janvier;

Source : TGR, calculs HCP

Amélioration du financement de l'économie

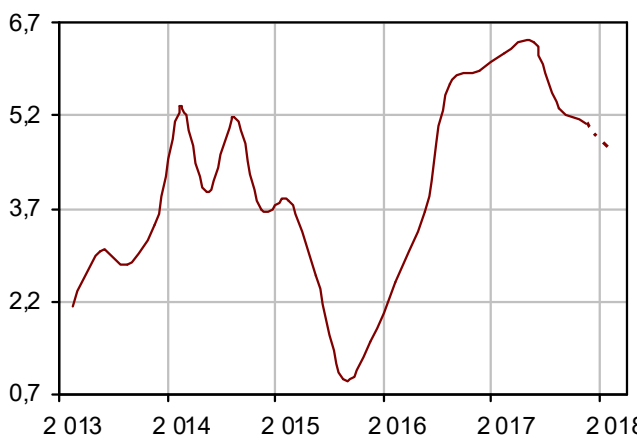
Evolution positive des créances sur l'économie

Les **créances sur l'économie** auraient poursuivi leur cycle de croissance ascendant, au cours du quatrième trimestre 2017, affichant un accroissement de 5,1% en glissement annuel, après avoir progressé de 5,3% un trimestre auparavant. Les crédits bancaires auraient été portés, notamment, par la hausse de 12,1% des crédits à l'équipement, au lieu de 11,2% un trimestre plus tôt. Les crédits immobiliers auraient, pour leur part, progressé de 3,5% à 4,9%, entre les deux trimestres, tandis que les crédits à la consommation se seraient accrus de 4,5%, au lieu de 4,3% au troisième trimestre 2017. En revanche, les crédits de trésorerie auraient reculé de 1%, en glissement annuel, après un repli de 3,2% un trimestre auparavant.

Parallèlement, la banque centrale aurait diminué ses interventions pour le financement monétaire des banques. Les **taux d'intérêt** interbancaires auraient augmenté en variation annuelle, tout en s'écartant légèrement du taux directeur. Le taux moyen interbancaire se serait élevé de 1,5 point de base pour se situer à 2,27%. Le financement du Trésor sur le marché des adjudications se serait légèrement accentué et les taux d'intérêt sur ce marché auraient différemment évolué. Les taux moyens des bons à un an auraient baissé de 2,3 points, alors que ceux à cinq ans auraient bondi de 8,3 points. Pour leur part, les taux débiteurs auraient connu, en moyenne pondérée et en variation annuelle, une progression de 52 points au troisième trimestre 2017, pour se situer à 5,60%. Cette évolution serait le fruit de la hausse de 19 et 71 points de base des taux appliqués, respectivement, aux crédits à l'équipement et à la trésorerie

Créances sur l'économie

(GA en %)



Source : BAM, calculs HCP

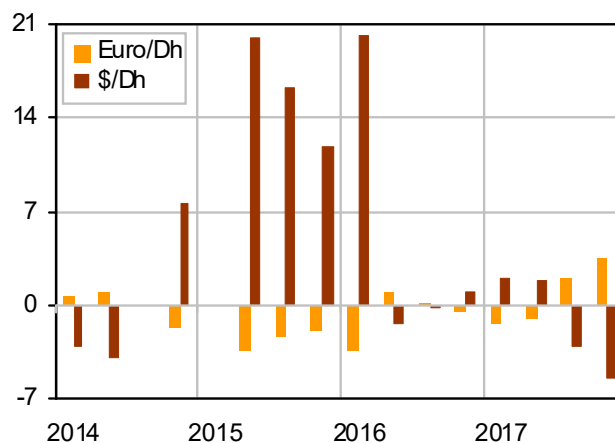
des entreprises et de la régression de 4 et 25 points de base des taux appliqués aux crédits à la consommation des ménages et à l'immobilier. Parallèlement, les taux créditeurs auraient poursuivi leur repli au troisième trimestre 2017. Les taux moyens pondérés des dépôts à 6 et à 12 mois auraient baissé de 14 et 24 points de base, respectivement, en comparaison avec leur niveau une année auparavant.

Le **besoin de liquidité** des banques se serait atténué au quatrième trimestre 2017, sous l'effet du redressement des réserves internationales nettes. La masse monétaire aurait poursuivi sa croissance tendancielle et son encours se serait accru de 5,4%, en glissement annuel, soit le même rythme d'évolution qu'un trimestre auparavant. Après une première baisse de 14,7% au deuxième trimestre 2017, à la suite des achats massifs des devises sur le marché de change, le repli des réserves internationales nettes aurait été limité à -5,8%, au quatrième trimestre 2017. Les créances nettes sur l'administration centrale auraient enregistré une nette reprise en 2017, après leur repli conjoncturel amorcé à fin 2015. L'encours aurait progressé de 15,7%, après +11,1% au troisième trimestre.

Dans un **marché de change** international caractérisé par une reprise de la valeur de l'euro aux dépens du dollar américain, la monnaie nationale aurait subi, au quatrième trimestre 2017, une dépréciation de 3,5% par rapport à l'euro et une appréciation de 5,3% vis-à-vis du dollar. Le calcul du taux de change effectif nominal du dirham, établi par le HCP, qui représente sa valeur nominale sur la base du panier des devises d'indexation de la monnaie nationale, aurait permis de dégager une appréciation du dirham de 0,4 point par rapport à une année plus tôt.

Taux de change bilatéral moyen du dirham

(GA en %)



Source : BAM, calculs HCP

Nette décélération des indices boursiers

La tendance ascendante du **marché des actions** se serait infléchi au quatrième trimestre 2017. Après une amélioration progressive tout au long de l'année 2016, la croissance des indices boursiers se serait consolidée à partir du début de 2017, avant de ralentir au quatrième trimestre. Le marché aurait été sensible aux résultats comptables semestriels des sociétés cotées. Ces résultats positifs n'auraient pas, toutefois, été conformes aux anticipations des financiers et des investisseurs en bourse.

Globalement, l'évolution du marché boursier aurait été caractérisée par un environnement financier marqué, d'une part, par la méforme du marché obligataire dans le sillage de la baisse des taux d'intérêt et, d'autre part, par la poursuite de l'amélioration de la liquidité bancaire. Les indices MASI et MADEX auraient progressé, en glissements annuels, de 6,4% et 5,8% au quatrième trimestre 2017, au lieu de 20,9% et 20,2%, un trimestre auparavant. Cette légère décélération aurait été attribuable à la contre-performance de cinq secteurs d'activité, particulièrement l'immobilier (-14,3%), les équipements électroniques et électriques (-9,5%), le bâtiment (-7,5%), les télécommunications (-5,6%) et le secteur des ingénieries et des biens d'équipement industriels (-1,7%). En revanche, d'autres secteurs cotés auraient soutenu la croissance du marché des actions, notamment la chimie qui aurait affiché la plus forte progression au quatrième trimestre 2017, soit +216,7%, suivi des matériels et des logiciels informatiques (+53,3%), des mines (+39,1%), de la sylviculture et du papier (+30,1%) et du secteur du transport (+27,4%).

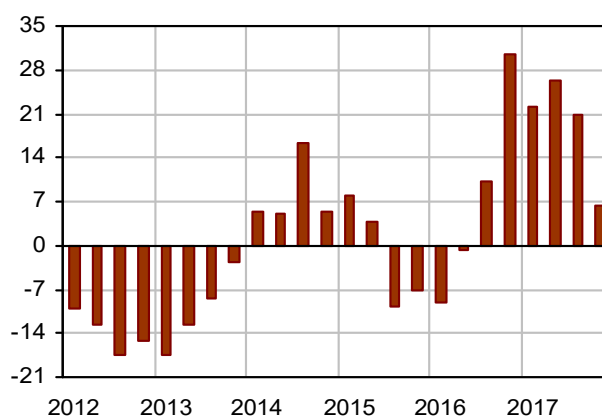
Le volume des transactions se serait, pour sa part, légèrement stabilisé au quatrième trimestre 2017, parallèlement à la décélération des indices boursiers. Globalement, le marché aurait été marqué par un afflux assez important de la liquidité en 2017. Les particuliers et les investisseurs institutionnels au-

aient continué à intervenir sur le marché des actions et à investir en bourse. Une baisse sensible de l'aversion au risque aurait contribué à une reprise des échanges sur le marché boursier et à un regain de confiance des investisseurs, après des phases d'attentisme et de précaution.

Le volume des transactions aurait enregistré une baisse de 0,3% au quatrième trimestre 2017, en glissement annuel, après une hausse de 35% un trimestre auparavant. Le marché central aurait participé à hauteur de 35% du volume global ; les transactions y afférentes auraient reculé de 25,8%, en variation annuelle. Le chiffre d'affaires sur le marché des blocs se serait accru de 22,3%, contribuant pour près de 65% du chiffre d'affaires global. Dans ce contexte de ralentissement de la performance de la place financière de Casablanca, la capitalisation boursière aurait décéléré, se situant à 627 milliards de dh, portant sa progression à 7,5% en variation annuelle, soit un gain de 43,6 milliards de dh environ.

Indice MASI

(GA en %)



Source : SBVC, élaboration HCP

Chiffre d'affaires

(GA en %)

| Rubriques | 2015 | | | | 2016 | | | | 2017 | | | |
|------------------|-------------|--------------|--------------|------------|--------------|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|-------------|
| | I | II | III | IV | I | II | III | IV | I | II | III | IV |
| Marché central | 69,1 | 39,4 | -21,4 | -16,7 | -24,9 | 56,3 | 20,9 | 7,4 | 136,9 | -0,4 | 79,4 | -25,8 |
| Marché des blocs | 39,6 | -98,8 | -94,8 | 89,7 | -92,1 | 3471,6 | 2459,9 | 68,2 | 245,5 | 227,6 | -51,9 | 22,3 |
| Total | 58,8 | -20,4 | -41,1 | 8,8 | -45,5 | 79,0 | 78,4 | 32,8 | 141,7 | 29,8 | 35,0 | -0,3 |

Source : SBVC, calculs HCP

Indicateurs boursiers

(GA en %)

| Rubriques | 2015 | | | | 2016 | | | | 2017 | | | |
|---|-------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|
| | I | II | III | IV | I | II | III | IV | I | II | III | IV |
| MASI dont : | 7,9 | 3,8 | -9,6 | -7,2 | -9,2 | -0,8 | 10,1 | 30,5 | 22,0 | 26,4 | 20,9 | 6,4 |
| Agro-alimentaire | -4,7 | -1,2 | -5,6 | 1,6 | 2,3 | 4,0 | 9,4 | 53,1 | 55,9 | 67,9 | 76,4 | 26,8 |
| Assurance | 17,1 | 13,9 | -5,2 | -9,8 | -19,8 | -10,8 | -2,3 | 30,7 | 34,1 | 29,4 | 32,6 | 14,3 |
| Banque | 15,2 | 12,2 | -1,9 | -2,7 | -9,6 | -4,1 | 2,6 | 18,5 | 13,6 | 22,7 | 23,9 | 9,9 |
| Bâtiment | 27,6 | 24,5 | -0,6 | -4,2 | -10,1 | -5,4 | 16,3 | 44,1 | 22,5 | 14,8 | -5,3 | -7,5 |
| Boissons | -1,0 | 2,0 | -15,3 | -0,6 | -1,4 | -14,5 | 8,5 | 14,9 | 25,2 | 35,7 | 41,8 | 19,0 |
| Chimie | -41,8 | -49,9 | -54,4 | -60,4 | -44,8 | -27,3 | -16,6 | 86,2 | 263,5 | 301,6 | 484,5 | 216,7 |
| Distribution | -6,3 | -1,8 | 2,8 | -0,4 | 1,2 | 1,6 | -3,7 | 17,0 | 17,2 | 17,9 | 19,3 | 7,6 |
| Electricité | 11,5 | 10,5 | 38,0 | 34,4 | 22,5 | 27,7 | 26,8 | 36,6 | 27,0 | 33,8 | 18,6 | 17,9 |
| Equipements électroniques et électriques | 7,4 | -0,7 | -16,2 | -18,8 | -38,3 | -15,7 | 1,1 | 5,7 | 21,6 | 8,2 | 26,9 | -9,5 |
| Immobilier | -43,0 | -44,6 | -53,7 | -45,6 | -11,5 | 4,1 | 42,0 | 73,4 | 29,3 | 31,7 | 20,8 | -14,3 |
| Pharmacie | -3,9 | -0,7 | 0,6 | -5,5 | 6,3 | 7,9 | 1,5 | 6,1 | 4,4 | 5,9 | 19,6 | 23,9 |
| Ingénieries et biens d'équipement industriels | 1,4 | -17,3 | -36,5 | -43,8 | -33,8 | -24,4 | -17,6 | -1,7 | -5,3 | -4,4 | 5,3 | -1,7 |
| Loisirs et hôtels | -16,9 | -20,7 | -41,4 | -57,2 | -47,3 | -47,3 | -33,1 | 2,4 | -7,7 | 0,3 | 26,1 | 22,2 |
| Logiciels | 4,7 | 4,4 | -4,8 | 3,8 | 13,0 | 13,3 | 19,2 | 46,6 | 37,1 | 59,6 | 70,3 | 53,3 |
| Mines | -24,1 | -22,5 | -24,1 | -23,5 | -20,1 | -12,0 | -7,2 | 31,6 | 33,8 | 48,9 | 74,6 | 39,1 |
| Pétrole et gaz | -4,3 | -3,8 | -17,9 | -3,5 | -2,3 | 13,8 | 31,6 | 49,3 | 56,8 | 58,5 | 36,0 | 25,9 |
| Services aux collectivités | 16,7 | 22,7 | 12,3 | 13,0 | 8,0 | 14,8 | 14,2 | 27,1 | 18,1 | 20,6 | 35,8 | 14,8 |
| Sociétés de financement | -9,8 | -8,0 | -9,3 | -12,0 | -8,4 | 1,7 | 2,4 | 10,7 | 10,7 | 5,4 | 12,0 | 6,3 |
| Holdings | -10,2 | -11,4 | -24,9 | -32,8 | -21,5 | -25,2 | -13,2 | 44,8 | 19,1 | 42,3 | 46,4 | 15,6 |
| Sylviculture et papier | -38,6 | -56,1 | -56,2 | -52,2 | -21,5 | 8,2 | 12,9 | 89,8 | 99,8 | 63,6 | 91,2 | 30,1 |
| Télécommunications | 33,0 | 13,5 | -7,5 | -1,9 | -9,6 | 10,2 | 16,0 | 27,2 | 14,3 | 18,3 | 7,5 | -5,6 |
| Transport | 31,7 | 38,3 | 26,3 | 21,1 | 21,1 | 13,9 | 27,3 | 32,1 | 26,4 | 45,5 | 40,4 | 27,4 |
| MADEX | 8,6 | 4,3 | -9,8 | -7,5 | -9,7 | -0,9 | 10,3 | 31,6 | 21,7 | 26,6 | 20,2 | 5,8 |
| Capitalisation boursière | 10,4 | 6,6 | -7,8 | -6,4 | -9,2 | -2,0 | 10,7 | 28,7 | 22,1 | 26,9 | 21,3 | 7,5 |

Source : SBVC, calculs HCP

Ralentiement de la croissance économique au premier trimestre 2018

La croissance économique nationale devrait ralentir au premier trimestre 2018, sous l'effet du repli des activités agricoles en comparaison avec les performances notables réalisées en 2017. Contrairement à la campagne passée, marquée par des conditions climatiques favorables aux cultures précoces, la campagne agricole 2017/2018 aurait été caractérisée par une pluviométrie automnale moins abondante, dont les effets auraient été plus perceptibles au niveau des surfaces ensemencées des céréales et des légumineuses, mais également au niveau des cultures irriguées. Les superficies ensemencées des céréales seraient en baisse d'environ 19,6% en 2018. Le taux de remplissage des barrages à usage agricole se serait situé, à la mi-décembre 2017, à son niveau le plus bas des six dernières campagnes, soit 32%. Le retour à la normale des conditions climatiques hivernales devrait limiter le repli de la valeur ajoutée agricole à -3,1% en variation annuelle, au premier trimestre 2018, au lieu de +14,2% une année auparavant.

La valeur ajoutée hors agriculture devrait, quant à elle, accélérer au premier trimestre 2018, profitant d'une augmentation de la demande extérieure dans le sillage d'une amélioration du climat des affaires dans les économies avancées. Aux Etats-Unis, la croissance devrait se consolider, tirée par une amélioration des dépenses des ménages et de l'investissement des entreprises. Dans la zone euro, la croissance serait tirée par la vigueur de la demande intérieure. L'augmentation des importations des pays avancés et la reprise graduelle de celles des pays émergents permettraient au commerce mondial de rester dynamique. Dans ce contexte, la demande mondiale adressée au Maroc devrait enregistrer une hausse de 4,5%, en variation annuelle. Cet accroissement profiterait à certaines branches industrielles exportatrices, comme l'automobile, l'électronique, l'habillement et le textile. Toutefois, la légère reprise attendue des cours mondiaux du pétrole risquerait de renchérir légèrement les importations nationales.

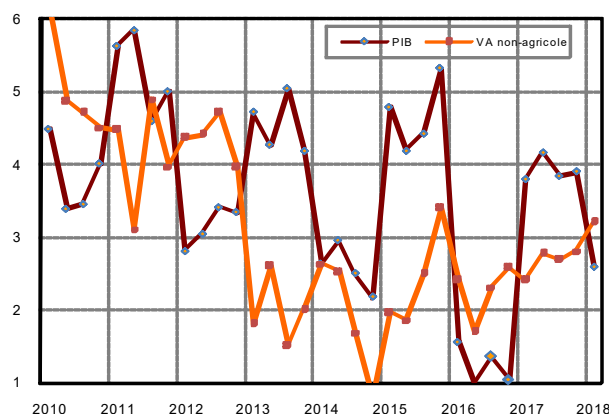
Dans ce contexte, la valeur ajoutée industrielle réaliserait un accroissement de 2,2%, au premier trimestre 2018, en variation annuelle, et les activités minières afficheraient une hausse de 5,2%, en ligne avec la modération de la demande étrangère adressée aux produits miniers. La consolidation de l'offre mon-

diale des engrais phosphatés et la poursuite du repli de leurs cours internationaux devraient ramener la production locale de phosphate brut vers son niveau tendanciel de moyen terme, après un bondissement en 2017. Quant au secteur tertiaire, sa valeur ajoutée croîtrait de 3,2%, contribuant pour environ +1,5 point à la croissance globale du PIB.

Pour sa part, la demande intérieure poursuivrait son soutien à la croissance globale profitant de l'amélioration attendue des revenus extérieurs, dans un contexte d'un redressement des activités hors agricultures et d'une modération relative des prix à la consommation, dont la hausse atteindrait près de 1,3%. Le rythme de croissance de la consommation domestique se situerait, ainsi, à 3,5%, en glissement annuel. La consommation publique devrait, pour sa part, poursuivre sa tendance haussière modérée (+1,9%) au cours de la même période, en ligne avec l'évolution des dépenses de fonctionnement prévue dans la Loi de Finances 2018. Par ailleurs, une croissance de 3,3% de la FBCF est anticipée au premier trimestre 2018, appuyée par la poursuite de l'effort de l'investissement public et le redressement de l'investissement en produits industriels.

Dans l'ensemble, la valeur ajoutée hors agriculture devrait s'améliorer de 3,2%, au premier trimestre 2018, en variation annuelle, favorisant, ainsi, une hausse du PIB global de 2,6%, au cours de la même période, au lieu de +3,8% une année auparavant.

PIB global et valeur ajoutée non-agricole (GA en %)



Source : HCP

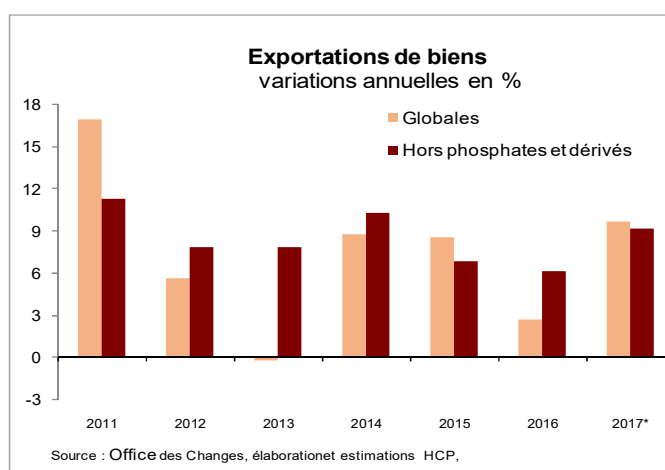
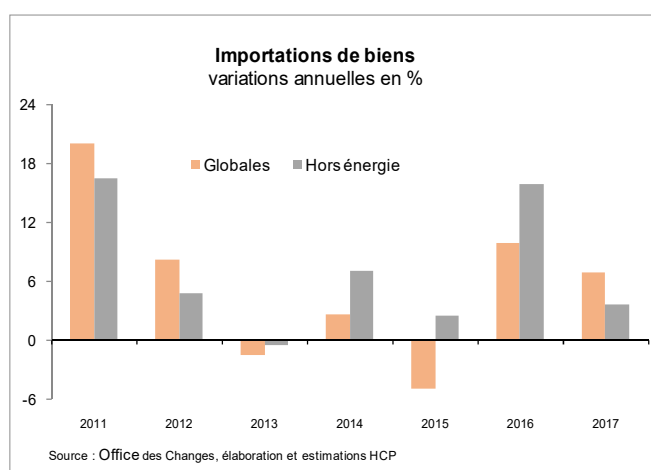
Encadré 1 : Evolution des échanges extérieurs du Maroc en 2017

En 2017, le Maroc aurait bénéficié d'un contexte extérieur favorable, marqué par une croissance plus soutenue des économies avancées, une reprise des économies émergentes et une évolution plus dynamique du commerce international de biens d'environ 5%, soit le taux le plus élevé enregistré depuis 2011. Dans le même sillage, la demande mondiale adressée au Maroc, en hausse de 5,4%, aurait enregistré le rythme de croissance le plus élevé durant les 6 dernières années, tirant profit, en grande partie, de l'amélioration du climat des affaires en zone euro. L'année 2017 se serait, également, caractérisée au niveau des échanges extérieurs des biens par une augmentation plus atténuée du déficit commercial et une amélioration du taux de couverture, conséquence d'un accroissement, en valeur, plus marqué des exportations par rapport aux importations.

Les exportations en valeur auraient augmenté de 9,7%, soit un rythme d'évolution supérieur à celui enregistré durant les 5 dernières années, tirant profit d'une conjoncture mondiale plus favorable et d'une demande extérieure adressée aux secteurs exportateurs plus soutenue. Les exportations auraient été tirées, en premier lieu, par la bonne performance du secteur phosphatier, premier groupe ayant contribué à la hausse en 2017 (+2,1 points, au lieu d'une contribution négative de -2,2 points en 2016). Ce redressement aurait été alimenté, en particulier, par les ventes des engrais naturels et chimiques et du phosphate brut, favorisées par la hausse de la demande en provenance des pays de l'Afrique et de l'Amérique latine et ce, dans un contexte d'une baisse des cours du phosphate brut sur le marché mondial.

Hors phosphate et dérivés, les ventes extérieures auraient contribué à hauteur de 78% à la hausse des exportations globales, tirées par le secteur agricole et agro-alimentaire dont la part dans le total exporté aurait atteint près de 25%, au lieu de 20%, en moyenne, sur les 5 dernières années. Le secteur automobile, premier groupe à l'export en termes de chiffre d'affaires avec une part de 27,6%, aurait continué à contribuer positivement à la hausse des exportations, mais son rythme de croissance aurait ralenti à 8%, au lieu d'un rythme annuel moyen de 18% au cours des cinq dernières années. Les ventes extérieures du secteur du textile et cuir, en hausse de 5,5%, semblent renouer avec la croissance depuis 2016, après la contre-performance enregistrée en 2015, tirées par la demande émanant de l'Espagne en particulier pour les vêtements confectionnés. Le secteur aéronautique, et malgré sa faible part dans les exportations (5%), demeure dynamique en termes de rythme d'évolution à deux chiffres sur les trois dernières années (+16,5% en 2017, au lieu de +12,5% en 2016).

Les **importations** auraient, pour leur part, connu un certain ralentissement de leur rythme de croissance (+7% en 2017, au lieu de +9,9% en 2016), en raison d'une évolution plus modérée des **importations hors énergie** (+3,6% au lieu de +15,8% en 2016). Ces dernières auraient subi l'impact du recul de la facture céréalière de près de 28%. Les autres importations hors céréales auraient été alimentées par les acquisitions des biens de consommation (voitures de tourisme et leurs pièces détachées, tissus et fils de fibre synthétiques), des biens d'équipement industriel (machines et appareils divers, voitures utilitaires, parties d'avions, appareils électriques pour téléphonie) et des demi-produits (matières plastiques et produits chimiques), en liaison avec la demande émanant des industries de transformation. A l'inverse, la facture énergétique aurait grevé la balance commerciale, contribuant pour plus de la moitié à la hausse des importations (au lieu d'une contribution à la baisse lors des 4 dernières années), en liaison avec la tendance haussière des cours mondiaux énergétiques observée en 2017. La part des achats énergétiques en valeur aurait atteint 16% dans le total importé, au lieu de 13,3% en 2016, mais reste toutefois en deçà de la part observé sur la période 2007-2014 proche en moyenne de 24%.



Encadré 2 : Les Industries de Transformation en 2017

Les industries manufacturières se seraient légèrement redressées en 2017, affichant une croissance de 2% de leur valeur ajoutée, au lieu de 0,8% en 2016 et 2,3% en 2015. Ce redressement traduirait un retour vers un rythme de croissance tendancielle après une année 2016 exceptionnellement faible, due notamment à la baisse de l'activité de la branche chimique et à la quasi-stagnation de l'agroalimentaire, après des années de croissances soutenues. Cependant, ce rythme tendanciel demeure inférieur à celui observé durant la période 2007-2011, portant sa contribution à la croissance du PIB à environ 0,3 point en 2017.

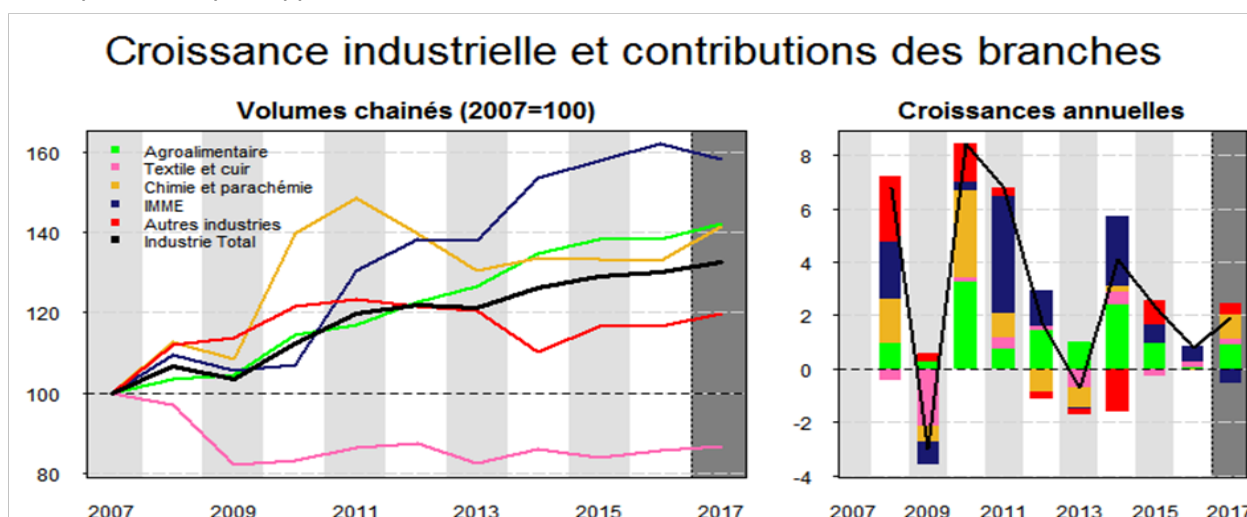
Cette légère reprise industrielle aurait été tirée, en premier lieu, par le rebond de la branche chimique et parachimique (qui représente près de 12% de l'industrie manufacturière). Sa valeur ajoutée se serait inscrite en hausse de +6,6% en 2017, après des baisses, respectives, de 0,1% et 0,4% en 2015 et 2016, contribuant, ainsi, pour près de la moitié de la croissance industrielle en 2017. Ce seraient les industries chimiques de base (dont les engrais) qui auraient soutenu la branche avec une production en augmentation de 12%, en ligne avec une demande extérieure favorablement orientée adressée aux engrais phosphatés (+7,5%). En revanche, l'industrie pharmaceutique (un quart de la branche) aurait affiché une baisse de 3% de sa production.

La branche agroalimentaire, qui génère en moyenne 35% de la valeur ajoutée industrielle, aurait constitué la deuxième source de croissance industrielle en 2017, avec une hausse de 2,6% et une contribution de 0,9 point, après une année 2016 exceptionnellement atone. Ce seraient les industries de transformation des céréales et des produits laitiers qui auraient le plus soutenu cette tendance. La branche serait restée, cependant, loin de ses sentiers de croissance de la période 2012-2014. La position externe de l'industrie agroalimentaire aurait continué à être déficitaire en 2017, la dynamique de ses exportations (+6%) n'aurait pas été en mesure de rattraper celle, plus important, de ses importations (+13%).

Après avoir stagné en 2016, les autres industries auraient réalisé une croissance de 2,6% de leur valeur ajoutée en 2017. Cette orientation aurait été portée, particulièrement, par une hausse de la demande étrangère adressée aux industries des produits minéraux non métalliques, notamment les produits en verre ou en céramique et les industries des meubles. Ces gains à l'export auraient atténué, quelque peu, le rythme d'aggravation de son déficit commercial, qui serait resté structurellement important (près de 35 milliards de dirhams en 2017).

La branche du textile et cuir aurait globalement gardé le même rythme de croissance en 2017 (1,6% au lieu de 1,8% en 2016). Cette légère hausse aurait été tirée par l'accroissement de la production des industries de l'habillement (+3,7%), tandis que les industries du tissage et de la filature auraient stagné et celle du cuir aurait baissé de 1,3%. La dynamique de la branche à l'export, amorcé en 2016, et tirée quasi exclusivement par l'habillement, se serait poursuivie en 2017. Le chiffre d'affaires réalisé avec l'étranger aurait atteint près de 40 milliards de dirhams, en hausse de 3%. Cependant, le solde commercial aurait poursuivi sa baisse sous l'effet, notamment, d'une hausse de 7% des importations de textile.

La croissance de l'industrie aurait été pénalisée en 2017 par la baisse des industries IMME (représentant le quart de l'industrie manufacturière). Leur valeur ajoutée aurait diminué de 2,4%, contre une hausse de 2,7% en 2016. C'est la contraction des industries métalliques et électriques qui aurait induit, en grande partie, cette contre-performance. La production des produits métalliques (15% de la branche) se serait contractée de 7% et celle des machines et appareils électriques (32% de la branche) de 2,6%. L'industrie automobile aurait ralenti en termes d'exportation (+5% en 2007 après les hausses de 20% et 26% en 2016 et 2015, respectivement) mais stagné en terme de production par rapport à 2016.



تراجع طفيف للعجز التجاري

يرتقب أن يشهد الطلب الخارجي الموجه للمغرب ارتفاعا يقدر ب 5,1٪، خلال الفصل الرابع من 2017. وموازية مع ذلك، ينتظر أن يعرف العجز التجاري تقلصا بنسبة 3,4٪، و أن يتحسن معدل تغطية الصادرات للواردات ب 2,6 نقط ليستقر في 57,6٪. ويعزى هذا التحول بالأساس الى تحسن الصادرات الوطنية ب 15٪، وذلك بفضل ارتفاع مبيعات الفوسفات ومشتقاته، فيما ستستفيد الصادرات دون الفوسفات من ارتفاع الطلب الخارجي الموجه لقطاعات السيارات والصناعات الغذائية، والملابس وصناعات أجزاء الطائرات والإلكترونيك.

وبدعم من الطلب الداخلي، يرجح أن تشهد الواردات من السلع، خلال الفصل الرابع من 2017، نموا يقدر ب 9,8٪، حسب التغيير السنوي. حيث ستواصل واردات المواد الطاقية ارتفاعها لتساهم بنسبة 5 نقاط في نمو الواردات، موازية مع زيادة أسعار المحروقات في الأسواق العالمية. كما ستشهد الواردات دون المواد الطاقية ارتفاعا ملموسا بفضل تنامي واردات مواد التجهيز كالألات والسيارات الصناعية ومواد الاستهلاك كالسيارات السياحية والأدوية، والأثاث وقطع الغيار والمواد النصف مصنعة وخاصة مواد البلاستيك.

استمرار تحسن الطلب الداخلي

من المنتظر ان يواصل الطلب الداخلي دعمه للاقتصاد الوطني، خلال الفصل الرابع من 2017، في ظل ظرفية تتسم بارتفاع طفيف لأسعار الاستهلاك، مقارنة مع الفصليين السابقين. ويرتقب أن ترتفع نفقات الأسر الموجهة نحو الاستهلاك ب 4,2٪، حسب التغيير السنوي، عوض 3,7٪ خلال السنة الفارطة، مستفيدة من تحسن تحويلات المغاربة في الخارج ب 7٪ وكذلك ارتفاع القروض الموجهة للاستهلاك بنسبة 4,5٪. و سيهم هذا التطور بالأساس المواد المستوردة، حيث ستشهد واردات سلع الاستهلاك ارتفاعا يقدر ب 6,9٪. في المقابل، سيواصل الاستهلاك العمومي تباطؤه خلال نفس الفترة (0,9%+) متأثرا بضعف نفقات التسبير في الإدارة العمومية (0,2%، نهاية شهر نونبر 2017).

من المنتظر أن يحقق الاقتصاد الوطني، خلال الفصل الرابع من 2017، زيادة تقدر ب 3,9٪، حسب التغيير السنوي، عوض 1٪ خلال نفس الفترة من السنة الماضية، بفضل ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 14,2٪، خلال نفس الفترة. في المقابل، ستشهد الأنشطة غير الفلاحية زيادة تقدر ب 2,8٪، مدعومة بتحسين أنشطة القطاع الثالثي و المعادن. ومن المنتظر أن تواصل تطورها خلال الفصل الأول من 2018، بوتيرة تناهز 3,2٪، فيما ستتخفف القيمة المضافة الفلاحية ب 3,1٪، خلال نفس الفترة. وعلى العموم، يتوقع أن يحقق الاقتصاد الوطني نموا يقدر ب 2,6٪ خلال الفصل الأول من 2018، حسب التغيير السنوي، عوض 3,8٪، السنة الفارطة.

تحسن الظرفية الاقتصادية الدولية خلال الفصل الرابع من 2017

من المرتقب أن تشهد اقتصاديات الدول المتقدمة زيادة في وتيرة نموها، خلال الفصل الرابع من 2017، مدعومة بتحسين قطاعات الصناعة والبناء، حيث يتوقع أن يستمر تطور اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية بفضل تحسن أنشطة الخدمات والصناعة وارتفاع الطلب الداخلي. وبالنسبة لمجموع سنة 2017، سيشهد اقتصاد البلدان المتقدمة نموا يقدر ب 2,3٪، عوض 1,6٪، خلال 2016، فيما ستحقق منطقة الأورو زيادة بنسبة 2,4٪، عوض 1,7%+، السنة السابقة.

وبدورها، ستعرف اقتصاديات الدول الناشئة بعض التحسن خلال الفصل الرابع من 2017، وخاصة في روسيا والبرازيل والهند، بفضل انتعاش الاستهلاك وتراجع معدلات التضخم، بعد سنتين من الركود الاقتصادي. فيما سيشهد الاقتصاد الصيني بعض التباطؤ ليحقق نموا يقدر ب 6,8٪، موازية مع تباطؤ الطلب الداخلي وتراجع مبيعات السكن وتجارة التسييط.

في ظل ذلك، ستشهد المبادلات التجارية العالمية تحسنا بنسبة 4,9٪، خلال الفصل الرابع من 2017، بفضل ارتفاع واردات البلدان المتقدمة، وخاصة الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة الأورو.

أنشطة المعادن التي يرتقب أن تشهد قيمتها المضافة زيادة تقدر ب 13,9٪، خلال الفصل الرابع من 2017، حسب التغيير السنوي، عوض 3,7+٪، خلال نفس الفترة من السنة الماضية. وسيستفيد القطاع من تحسن الطلب الخارجي الموجه للمعادن الخام وكذلك من زيادة المبيعات الموجهة نحو الصناعات الكيماوية المحلية، موازاة مع ارتفاع الطلب من البلدان الإفريقية جنوب الصحراء وأمريكا الجنوبية. وفي هذا الصدد، شهدت توقعات أرباب المقاولات المستقاة في إطار البحث الأخير للمنوبية السامية للتخطيط حول الإنتاج والصادرات تحسنا يقدر ب 13 نقطة و 17 نقطة، على التوالي، مقارنة مع نفس الفترة من السنة الفارطة.

ومن المنتظر أن تواصل الصناعات التحويلية تطورها بوتيرة متواضعة للسنة الثالثة على التوالي، لتتحقق نموا يقدر ب 2٪، خلال الفصل الرابع من 2017، عوض 2,1٪ خلال نفس الفصل من السنة السابقة. ويعزى هذا التحول بالأساس إلى مواصلة تحسن الصناعات الكيماوية (3,6+٪) مدعومة بديناميكية صناعات الفوسفات ومشتقاته، وكذلك إلى انتعاش صناعات مواد البناء، وخاصة الاسمنت، بنسبة تقدر ب 4,9٪. فيما ستواصل الصناعات الغذائية تباطؤها للفصل الثاني على التوالي لترتفع ب 1,4٪، حسب التغيير السنوي. كما يتوقع أن تواصل صناعات النسيج تراجعها للفصل الثاني على التوالي، محققة انخفاضا يقدر ب 1,1٪، عوض 7,3+٪، خلال نفس الفترة من السنة الفارطة.

وبدوره، يتوقع أن يشهد قطاع البناء والأشغال العمومية زيادة طفيفة للفصل الثاني على التوالي تقدر ب 1,1٪، خلال الفصل الرابع من 2017، عوض 1,2+٪، السنة الفارطة. وتظهر البيانات الأولية تحسنا ملموسا في استعمال مواد البناء وخاصة الاسمنت الذي ستواصل مبيعاته ارتفاعها بنسبة تقدر ب 2,8٪، بعد زيادة 8,3٪، في الفصل السابق، حسب التغيير السنوي. كما تشير نتائج البحث الأخير للمنوبية السامية للتخطيط حول ظرفية القطاع إلى تحسن مرتقب في أنشطة البناء على العموم.

وباعتبار المؤشرات الاقتصادية المجمعة إلى غاية شهر نونبر 2017، وكذلك التوقعات القطاعية، ينتظر أن يحقق الاقتصاد الوطني نموا يقدر ب 3,9٪ خلال الفصل الرابع من 2017، عوض 1+٪ خلال نفس الفترة من السنة الماضية.

و من جهته، سيعرف تكوين رأس المال الثابت بعض التحسن في وتيرة نموه، مقارنة مع بداية السنة، ليحقق زيادة تقدر ب 3,1٪، خلال الفصل الرابع من 2017، حسب التغيير السنوي، بمساهمة تعادل 0,9 نقطة في الناتج الداخلي الخام. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى انتعاش استثمارات القطاعات الصناعية، موازاة مع ارتفاع واردات مواد التجهيز بنسبة تقدر ب 14,8٪. في المقابل، سيواصل الاستثمار في قطاع الأشغال العمومية، وخاصة البنيات التحتية، تحسنه، فيما سيظل الاستثمار في قطاع البناء متواضعا متأثرا بضعف الطلب على السكن.

استمرار تحسن القيمة المضافة الفلاحية

يتوقع أن ترتفع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 14,2٪، خلال الفصل الرابع 2017، في ظرفية تتسم بانخفاض أسعار المنتجات النباتية. حيث ستراجع أسعار الحبوب والقطاني ب 3,5٪ و 4,1٪، على التوالي، موازاة مع ارتفاع العرض المحلي. وتجدر الإشارة في هذا الخصوص إلى أن إنتاج كل من القمح الطري والعس قد شهدا تحسنا ملموسا خلال الموسم الفلاحي 2016/2017، بفضل ارتفاع مردوبيتهما بما يقرب 5,9 نقطة و 8,1 نقطة، على التوالي، مقارنة مع الموسم الفلاحي السابق. كما ستعرف أسعار الفواكه الطرية بعض التراجع، بسبب ارتفاع الحرارة خلال فصل الصيف وبداية الخريف والتي ساهمت في إنتاج الفواكه الشتوية بصفة مبكرة. في المقابل، سيؤثر تأخر الأمطار وانخفاض مستوى ملء السودان على إنتاج البواكر والرفع من أسعار الخضروات بنسبة 5,1٪، حسب التغيير السنوي.

ارتفاع طفيف في وتيرة نمو الأنشطة غير الفلاحية

يرتقب أن تشهد القيمة المضافة غير الفلاحية زيادة تقدر ب 2,8٪، خلال الفصل الرابع من 2017، عوض 2,6+٪ خلال السنة الفارطة، حسب التغيير السنوي. ويرجع هذا التطور، بالأساس، إلى استمرار دعم قطاع الخدمات ولاسيما التجارة والنقل الجوي، بالإضافة إلى القطاع السياحي الذي سيحافظ على ديناميكيته للفصل السادس على التوالي، محققا زيادة تقدر ب 7,9٪، وذلك بالموازاة مع ارتفاع المداخل السياحية ب 13,3٪، وتحسن المبينات ب 16٪، حسب التغيير السنوي.

ويتوقع أن يحقق القطاع الثانوي نموا يقدر ب 3٪، عوض 2,2+٪، السنة الفارطة، مدعوما بديناميكية

ارتفاع وتيرة أسعار الاستهلاك

من المرتقب أن تشهد أسعار الاستهلاك ارتفاعا طفيفا، خلال الفصل الرابع من 2017، يقدر ب 1,1٪، عوض 0,2٪، خلال الفصل السابق. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى ارتفاع أسعار المواد الغذائية ب 0,9٪، عوض انخفاضها ب 1٪، خلال الفصل السابق، وذلك موازاة مع زيادة أسعار المواد الغذائية الطرية، وخاصة الخضر والزيتون. في المقابل، يتوقع أن تحقق أسعار المواد غير الغذائية زيادة تقدر ب 1,3٪، عوض 1,2٪، خلال الفصل السابق، متأثرة بارتفاع أسعار المواد الطاقية والصناعية. و من جهته، سيعرف معدل التضخم الكامن، والذي يستثني الأسعار المحددة وأسعار المواد الطرية، زيادة تقدر ب 1,1٪، عوض 0,8٪ خلال الفصل السابق، موازاة مع ارتفاع أسعار المواد الغذائية غير الطرية وأسعار المواد المصنعة. وبالنسبة لمجموع سنة 2017، يتوقع أن ترتفع أسعار الاستهلاك بنسبة تقدر ب 0,7٪، عوض 1,6٪ السنة الماضية.

ترجع طفيف لاحتياجات البنوك من السيولة

يرتقب أن تشهد الكتلة النقدية بعض الارتفاع في وتيرة نموها، خلال الفصل الرابع من 2017، مقارنة مع السنة الماضية محققة زيادة تقدر ب 5,4٪، عوض 4,7٪، السنة الماضية. و يرجح أن تشهد حاجيات السيولة بعض التراجع موازاة مع تقلص وتيرة انخفاض الموجودات الخارجية من العملة الصعبة لدى البنك المركزي، إلى 5,8٪-، عوض 10,4٪-، في الفصل السابق. في المقابل، ينتظر أن تواصل القروض الموجهة للإدارة المركزية تصاعدها بنسبة تقدر ب 15,7٪، حسب التغيير السنوي.

كما يرتقب أن تواصل القروض المقدمة للاقتصاد تطورها بنفس الوتيرة، خلال الفصل الرابع 2017، مدعومة بارتفاع القروض الموجهة لتجهيز المقاولات والسكن. كما سنشهد أسعار الفائدة بعض التراجع لتتقرب من سعر الفائدة التوجيهي. وسيهم هذا الانخفاض على الخصوص أسعار فائدة سندات الخزينة لسنة بنقطتين، فيما سنشهد أسعار الفائدة لخمس وعشر سنوات ارتفاعا قدره 8 و 19 نقطة أساس، على التوالي.

تقلص وتيرة نمو سوق الأسهم

يتوقع أن يشهد سوق الأسهم، خلال الفصل الرابع من 2017، بعض التباطؤ في وتيرة نموه، حيث من المنتظر أن يشهد كل من مؤشري MASI و MADEX ارتفاعا بنسب 6٪ و 5,4٪، على التوالي، حسب التغيير السنوي، عوض 9,20٪ و 20,20٪، في

الفصل السابق. ويعزى هذا التحول بالأساس إلى تراجع بعض أسعار الأسهم بعد صدور نتائج شركاتها المدرجة، والتي أبانت على تحسن أقل مما كان متوقعا من طرف المستثمرين. وستساهم هذه التطورات في تباطؤ نمو رزمة البورصة بنسبة تقدر ب 7,2٪، عوض 21,3٪، في الفصل السابق، بفضل تحسن أداء قطاعات الكيمياء و المعدن والمواد الغذائية والأجهزة والبرامج المعلوماتية. وفي المقابل، يرتقب أن يشهد سوق الأسهم بعض التراجع في المعاملات لتتخفص بنسبة 4٪، مقارنة مع نفس الفترة من السنة الماضية.

تباطؤ الاقتصاد الوطني خلال الفصل الأول من 2018

يتوقع أن يشهد الاقتصاد الوطني، خلال الفصل الأول من 2018، بعض التباطؤ في وتيرة نموه متأثرا بانخفاض القيمة المضافة الفلاحية. فبعكس الموسم الفلاحي السابق والذي عرف ظروفًا مناخية جيدة بالنسبة للزراعات البكرية، يتميز انطلاق الموسم الفلاحي 2017/2018 بتساقطات مطرية دون المتوسط ستؤثر على مستوى المساحات المزروعة بالحبوب والقطاني وكذلك على المزروعات السقوية. حيث انخفض مستوى السدود، في منتصف شهر جينر 2017، إلى أدنى مستوى له منذ ستة مواسم، ليستقر في حدود 28٪. وباعتبار تحسن الظروف المناخية خلال فصل الشتاء، يتوقع أن ينحصر تراجع القيمة المضافة الفلاحية في 3,1٪-، خلال الفصل الأول 2018، عوض 14,2٪+ السنة الفارطة.

في المقابل، ستحافظ القطاعات غير الفلاحية على تطورها الإيجابي خلال نفس الفترة، في ظل ظرفية ستسمح بتحسين مناخ الأعمال في النول المتقدمة والبلدان الناشئة، موازاة مع زيادة الطلب الداخلي وكذلك تطور المبادلات التجارية العالمية. ويرتقب أن يعرف الطلب الخارجي الموجه للمغرب ارتفاعا يقدر ب 4,5٪، حسب التغيير السنوي، ستستفيد منه، على الخصوص، الصناعات الصناعية، حيث يرتقب أن تحقق الصناعات التحويلية زيادة تقدر ب 2,2٪، خلال الفصل الأول من 2018. فيما سنشهد القيمة المضافة للمعدن نموا يقدر ب 5,2٪، موازاة مع تباطؤ الطلب الخارجي، حيث سيساهم ارتفاع العرض العالمي من الأسمدة الفوسفاتية واستمرار تراجع أسعار الفوسفات في الأسواق النولية في الحد من ديناميكية الإنتاج المحلي والعودة به إلى منحه المتوسط.

وعلى العموم، يرتقب أن تشهد القيمة المضافة للأنشطة الغير فلاحية زيادة بنسبة 3,2٪، حسب التغيير السنوي، وأن يشهد الاقتصاد الوطني ارتفاعا طفيفا يقدر ب 2,6٪، خلال الفصل الأول من 2018، عوض 3,8٪+، خلال نفس الفترة من 2017.

TABLEAU DE BORD
(glissement annuel en %)

جدول قيادي
(التغير السنوي ب%)

| Secteurs et indicateurs de croissance | | 2016 | 2017 | | | الأنشطة القطاعية ومؤشرات النمو | |
|--|--|-------|-------|-------|-------|---|---|
| | | IV | I | II | III | | |
| PIB (prix 1998) | Valeur ajoutée agricole | -13,7 | 14,2 | 17,5 | 14,5 | القيمة المضافة للنشاط الفلاحي | الناتج الداخلي الاجمالي، سعر 98 |
| | Valeur ajoutée non-agricole | 2,6 | 2,4 | 2,8 | 2,7 | القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية | |
| | PIB global | 1,0 | 3,8 | 4,2 | 3,8 | الناتج الداخلي الإجمالي | |
| Indicateurs sectoriels | Ventes de ciment | -2,7 | -4,7 | -13,7 | 8,2 | مبيعات الاسمنت | مؤشرات قطاعية |
| | Production de phosphate | 6,6 | 7,0 | 36,5 | 21,6 | إنتاج الفوسفات | |
| | Indice de production électrique | 3,6 | -2,2 | 5,3 | 0,6 | مؤشر إنتاج الكهرباء | |
| | Indice de production industrielle hors raffinage | 2,1 | 2,4 | 1,7 | 1,9 | مؤشر إنتاج الصناعة | |
| Taux de chômage (%) | Ensemble | 9,4 | 10,7 | 9,3 | 10,6 | المجموع | معدل البطالة ب % |
| | Urbain | 13,9 | 15,7 | 14,0 | 14,9 | حضري | |
| | Rural | 4,2 | 4,1 | 3,2 | 4,6 | قروي | |
| Prix à la consommation (base 2006) | Indice général | 1,8 | 1,3 | 0,3 | 0,2 | المؤشر العام | أثمان الاستهلاك (أساس 2006) |
| | Produits alimentaires | 1,3 | 1,7 | 1,2 | 1,2 | المواد الغذائية | |
| | Produits non-alimentaires | 2,5 | 0,9 | -0,8 | -1,0 | المواد غير الغذائية | |
| Echanges extérieurs | Exportations | 6,9 | 7,6 | 4,6 | 12,9 | الصادرات | المبادلات الخارجية |
| | Importations | 16,0 | 12,2 | 3,8 | 3,5 | الواردات | |
| | Déficit commercial | 29,5 | 19,3 | 2,8 | -5,7 | العجز التجاري | |
| | Taux de couverture (en points) | -4,7 | -2,5 | 0,4 | 4,5 | نسبة التغطية (بالنقط) | |
| | Recettes voyages | -10,7 | -2,4 | 1,2 | 10,1 | المدخيل السياحية | |
| | Transferts des MRE | -2,8 | -2,8 | 2,0 | 4,3 | تحويلات المغاربة القاطنين في الخارج | |
| Finances publiques | Recettes ordinaires | 3,5 | 9,0 | 4,8 | 4,3 | المدخيل العادية | المالية العمومية |
| | Dépenses ordinaires | -2,4 | 1,2 | 0,8 | 3,0 | النفقات العادية | |
| | Investissement budgétaire | 17,7 | 3,7 | -3,7 | -2,5 | الاستثمارات العمومية | |
| | Solde budgétaire | -6,8 | -60,5 | -55,5 | -11,5 | رصيد الحسابات | |
| Monnaie, intérêt et change | Masse monétaire | 4,7 | 5,6 | 4,7 | 5,4 | الكتلة النقدية | النقد و نسبة الفائدة و سعر الصرف |
| | Réserves internationales nettes | 12,2 | 4,3 | -14,7 | -10,4 | الموجودات الخارجية الصافية | |
| | Créances nettes sur l'AC | -3,8 | 9,7 | 10,4 | 11,1 | الديون الصافية على الحكومة المركزية | |
| | Créances sur l'économie | 5,9 | 6,2 | 6,4 | 5,3 | الديون على الاقتصاد | |
| | Taux d'intérêt interbancaire en % | -0,26 | -0,22 | 0,19 | 0,08 | نسبة الفائدة بين البنوك ب % | |
| | Taux des adjudications des bons du Trésor à un an en % | -0,30 | -0,25 | 0,33 | 0,04 | نسبة فائدة سندات الخزينة لسنة واحدة ب % | |
| | Taux de change Dh/Euro | -0,59 | -1,33 | -1,06 | 1,97 | سعر الصرف درهم / اورو | |
| | Taux de change Dh/Dollar | 0,93 | 2,08 | 1,66 | -3,11 | سعر الصرف درهم/دولار | |
| Bourse des valeurs | MASI | 30,5 | 22,0 | 26,4 | 20,9 | مؤشر مازي | بورصة القيم |
| | Capitalisation boursière | 28,7 | 22,1 | 26,9 | 21,3 | رسملة البورصة | |
| | Volume des transactions | 32,8 | 141,7 | 29,8 | 35,0 | حجم المعاملات | |

Date d'achèvement de la rédaction le 18 janvier 2018

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