

المملكة المغربية

ROYAUME DU MAROC



المندوبية السامية للتخطيط
HAUT-COMMISSARIAT AU PLAN

N° 32 - Avril 2018

Note de
CONJONCTURE

INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

HAUT COMMISSARIAT AU PLAN

INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

NOTE DE CONJONCTURE

N°32 - AVRIL 2018

Date d'achèvement de la rédaction le 17 avril 2018

SOMMAIRE

3	Préambule
4	Aperçu des tendances conjoncturelles
9	Environnement international
12	Evolutions sectorielles
12	Agriculture
13	Mines
14	Industrie
15	BTP
16	Tourisme
17	Transport
18	Télécommunication
19	Demande intérieure
21	Prix à la consommation
22	Echanges extérieurs
24	Finances publiques
26	Financement de l'économie
34	موجز الظرفية الاقتصادية
39	Tableau de bord
40	Tableaux annexes
47	Signes et abréviations

PREAMBULE

L'étude de la conjoncture économique revêt une importance particulière pour les décideurs. C'est un baromètre d'indicateurs de phénomènes annonciateurs de tendances qu'il importe d'appréhender dans les meilleurs délais.

Le Haut Commissariat au Plan est chargé, dans ce cadre, de la collecte et de l'analyse de l'information de conjoncture, ainsi que de l'établissement des prévisions à court terme des principaux indicateurs de l'activité économique.

Le diagnostic et la prévision conjoncturels sont établis sur la base des études d'informations économiques, monétaires et financières. Les impacts de l'économie mondiale sont saisis à travers le suivi de l'évolution des principales grandeurs dont celles relatives à la zone euro en particulier.

Les données traitées sont, pour la plupart, de périodicité trimestrielle. La publication correspond au trimestre d'estimation. L'évolution des observations est suivie pour le trimestre antérieur et la prévision est élaborée pour le trimestre qui suit. Les prévisions annuelles sont mises à jour avec l'apparition de nouvelles données.

Les tableaux annexes retracent une série de données infra-annuelles de nature à permettre une appréciation quantitative des évolutions récentes de la conjoncture économique et financière.

APERÇU DES TENDANCES CONJONCTURELLES

La croissance économique nationale se serait établie à 2,9%, au premier trimestre 2018, au lieu de +3,8% une année auparavant, pâtissant d'une baisse de 0,5% de la valeur ajoutée agricole. Hors agriculture, la valeur ajoutée aurait connu une augmentation de 3,2%, tirée par les activités minières et les services marchands. Au deuxième trimestre 2018, la croissance de la valeur ajoutée non-agricole se poursuivrait au même rythme qu'au trimestre précédent. Avec une baisse anticipée de 0,2% de la valeur ajoutée agricole, la croissance de l'économie nationale se situerait à +3%, au lieu de +4,2% une année plus tôt.

Amélioration de la conjoncture mondiale au premier trimestre 2018

Le climat des affaires aurait continué à s'améliorer dans les **économies avancées**, au premier trimestre 2018. La croissance de l'économie américaine se serait établie à 2,4%, en rythme annualisé, tirée par la demande intérieure. L'augmentation des salaires et les baisses d'impôts liées à la réforme fiscale auraient soutenu le pouvoir d'achat des ménages et leurs dépenses de consommation. En zone euro, l'activité aurait progressé de 2%, portée par la consommation privée, en ligne avec la hausse des salaires. L'économie nipponne aurait profité du dynamisme du commerce mondial et de l'augmentation de la demande intérieure. La croissance économique britannique aurait, quant à elle, ralenti, pénalisée par les incertitudes liées à la mise en œuvre du Brexit et l'impact de la dépréciation de la livre sur le pouvoir d'achat des ménages.

Les pays émergents auraient, pour leur part, continué à profiter de l'embellie conjoncturelle mondiale au premier trimestre 2018. En Russie et au Brésil, le climat des affaires se serait amélioré dans l'industrie et la demande intérieure aurait repris, portée par la baisse de l'inflation et l'amélioration de la consommation privée. Dans les pays d'Europe centrale et orientale, l'activité aurait crû à un rythme soutenu, favorisée par la demande en provenance des pays de la zone euro, alors qu'en Inde, l'activité se serait redressée dans le secteur manufacturier, portée par la demande intérieure, après avoir ralenti en 2017. En revanche, la croissance chinoise aurait légèrement décéléré (+6%, au lieu de +6,4% un trimestre auparavant), pénalisée par l'essoufflement de la demande intérieure.

Hausse plus accentuée des importations par rapport aux exportations

Le **commerce mondial de biens** aurait progressé de 4,8%, au premier trimestre 2018, porté par la vigueur des importations chinoises et américaines. La **demande étrangère adressée au Maroc** se serait consolidée, lors de la même période, de 5,2%, profitant de l'orientation favorable des importations des pays de la zone euro. Dans ce contexte, les **exportations** de biens, en augmentation estimée à 8%, auraient profité de la relance des expéditions du secteur automobile, dans son segment construction. Ces dernières auraient contribué pour près de 3,8 points à la hausse des exportations globales, suivies par les ventes du secteur aéronautique, du textile et du cuir et de l'agro-alimentaire. Les exportations de phosphate et leurs dérivés, en hausse de 0,3% en variation annuelle, auraient pâti du recul des expéditions de l'acide phosphorique, en particulier à destination de l'Asie.

Les **importations** auraient, quant à elles, augmenté de 12,5% au premier trimestre 2017, sous-tendues par l'accroissement de la demande intérieure. Les importations hors énergie auraient contribué pour près de 75% à cette hausse, alimentées, en premier lieu, par les achats de biens d'équipement (machines pour la coupure des circuits électriques, machines et appareils divers, appareils électriques pour la téléphonie, parties d'avions, diodes et transistors), suivis par ceux des produits alimentaires (céréales, beurre et café), des produits bruts (soufre brut et bois brut) et des biens de consommation (pièces détachées pour voitures de tourisme).

Le renchérissement de la facture énergétique aurait continué de peser sur la balance commerciale, dont le déficit se serait creusé de 18,9% lors de la même période. La hausse plus prononcée des importations par rapport aux exportations aurait engendré un repli de 2,4 points du taux de couverture, pour se situer à 55,9%.

Poursuite de l'amélioration de la demande intérieure

Au premier trimestre 2018, la **consommation finale des ménages** aurait évolué dans un contexte de légère accélération des prix à la consommation. En volume, elle se serait accrue de 3,6%, en variation annuelle, contribuant pour environ +2,1 points à la croissance globale du PIB, au lieu de +2,4 points un an plus tôt. Les dépenses de consommation auraient continué de profiter aux produits importés ; les importations de biens finis de consommation auraient progressé d'environ 5,1%, en glissement annuel. Elles auraient été tirées, entre autres, par un accroissement de 14,3% des recettes des MRE et une progression de 4,5% des crédits à la consommation. Pour sa part, la consommation des administrations publiques se serait affermie de 6,3%, sous l'effet d'une hausse des dépenses de fonctionnement (+8,7%, à fin février 2018).

La **formation brute de capital fixe** (FBCF), en volume, aurait augmenté de 2,9%, au premier trimestre 2018, au lieu de +5,3% une année auparavant, contribuant pour près de +0,9 point à la croissance du PIB. Cette évolution aurait été, particulièrement, tirée par une hausse de l'investissement en produits industriels, dans le sillage d'un accroissement de 11% des crédits à l'équipement et d'une progression de 13,9% des importations de biens d'équipement. Pour sa part, l'investissement public en infrastructures de base se serait renforcé par rapport à l'année précédente, tandis que l'investissement en bâtiment aurait poursuivi son ralentissement entamé depuis la mi-2012, pâtissant de la faiblesse de la demande adressée à l'habitat de moyen et haut standing.

Une production agricole sous influence des conditions climatiques hivernales

L'activité **agricole** serait restée relativement dynamique au premier trimestre 2018, bien qu'en repli de 0,5% par rapport à la même période de 2017. Le revirement du régime climatique vers une saison plus humide au cours de l'hiver et au début du printemps aurait été favorable à l'amélioration des rendements des cultures précoces, malgré une sensible baisse de leurs superficies ensemencées. La pluviométrie des mois de janvier et février, exceptionnellement abondante et favorablement répartie sur l'ensemble des régions agricoles, aurait dépassé celle d'une année normale de 24%, rompant, ainsi, avec une saison automnale sèche. Au mois de mars, le cumul pluviométrique mensuel aurait été plus important, culminant à son niveau maximal des 40 dernières années. C'est ainsi et bien qu'en léger retrait par rapport à 2017, la production végétale serait la troisième plus élevée depuis 2011, grâce notamment aux perspectives favorables de récolte des céréales, des maraichères de saison et des rosacés. Celles des agrumes, des primeurs et de certaines cultures industrielles marqueraient, à l'inverse, une inflexion à la baisse, après avoir été particulièrement vigoureuses en 2017. La production animale resterait, pour sa part, soutenue, tirée par le raffermissement des activités d'élevage, dans le sillage de l'amélioration des parcours végétaux et de la baisse des prix des aliments de bétail.

Accélération du rythme de croissance des activités hors agriculture

La valeur ajoutée **hors agriculture** se serait accrue de 3,2%, au premier trimestre 2018, au lieu de +2,4% une année auparavant. Contribuant pour près de 1,6 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 et des activités touristiques. La valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration se serait, en effet, affermie de 7,7%, en variation annuelle, favorisée par une hausse de 18,3% des recettes voyages et de 9,9% des nuitées touristiques.

La valeur ajoutée du secteur secondaire se serait améliorée de 2,8% au premier trimestre 2018, portée notamment par la hausse de 9,5% de la valeur ajoutée **minière**, au lieu de +16,8% un trimestre auparavant. Les facteurs qui avaient soutenu le rebond de l'extraction du phosphate brut en 2017 seraient restés favorables au premier trimestre 2018, notamment la poursuite du raffermissement de la demande des industries locales de transformation, dans le sillage du renforcement des importations américaines et brésiliennes et la faiblesse de l'offre à l'exportation des industries chimiques chinoises. La production du phosphate brut se serait, toutefois, modérée, face à la surabondance qui aurait marqué le marché mondial des fertilisants, avec le relèvement de l'offre de l'Arabie Saoudite et de la Russie et l'attentisme des acheteurs en Inde et en Europe.

Les **industries manufacturières** auraient poursuivi leur raffermissement, pour le deuxième trimestre successif, marquant un accroissement de 2,4%, au premier trimestre 2018, au lieu de +2,3% la même période une année auparavant. Portée par la hausse de la demande extérieure adressée à la bonneterie et au cuir, la valeur ajoutée des industries du textile et du cuir aurait réalisé une hausse de 6,3%, en glissement annuel. Les industries chimiques auraient, pour leur part, affiché un accroissement de 4,3%, en ligne avec le raffermissement de l'activité phosphatière. Celles de l'agroalimentaire auraient poursuivi leur évolution modérée, marquant une hausse de 1,4%, au lieu de 0,7%, une année plus tôt. La valeur ajoutée des IMME se serait, quant à elle, affermie de 1,5%, en dépit d'une contraction des industries métalliques. Les autres industries, subissant une légère baisse des activités de matériaux de construction, n'auraient progressé que de 1,5%, au cours de la même période.

La valeur ajoutée de la **construction** aurait affiché un accroissement de 1%, au premier trimestre 2018, après 1,3% un trimestre plus tôt. Le ralentissement du bâtiment se serait poursuivi, avec une baisse de l'utilisation des facteurs de production, notamment le ciment, dont les ventes auraient fléchi d'environ 2%, après avoir augmenté de 2,8% au quatrième trimestre 2017. Cette décélération incomberait au repli des ventes de logement, notamment dans le moyen et le haut standing. Par ailleurs, les anticipations des chefs d'entreprise de la construction, exprimées dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP, auraient relevé une légère amélioration des travaux de construction spécialisés, parallèlement à une baisse d'activité dans le Génie civil. Les carnets de commandes des entrepreneurs du bâtiment auraient conservé leur évolution descendante, dans le sillage de l'augmentation des capacités de production non-utilisées.

Compte tenu des estimations sectorielles et des indicateurs collectés jusqu'à fin février 2018, la croissance économique nationale se serait établie à 2,9%, au premier trimestre 2018, au lieu de +3,8%, l'année précédente.

Légère accélération des prix à la consommation

Les **prix à la consommation** se seraient légèrement accélérés, au premier trimestre 2018, affichant une hausse de 2%, en glissement annuel, au lieu de +1,5% une année plus tôt. Cette progression aurait été la conséquence d'un retournement à la hausse de 2,2% des prix des produits alimentaires, au lieu de +0,9%, l'année précédente. La

progression notable des prix des légumes frais aurait contribué pour +0,5 point à cette augmentation, suivie par celle des prix du beurre et des tabacs (+0,3 point chacun). Les prix à la consommation des produits non-alimentaires auraient, pour leur part, progressé de 1,6%, au lieu de +1,7% un an auparavant. La hausse des droits de timbre aurait contribué pour 0,2 point à cette évolution. L'inflation sous-jacente, qui exclut les tarifs publics et les prix des produits frais, aurait, à l'inverse, connu une légère décélération de son rythme de croissance pour se situer à 0,9%, au lieu de 1,3% une année auparavant, tirée par la baisse des prix des services, en particulier ceux des loyers.

Hausse du besoin de liquidité monétaire

Au premier trimestre 2018, la croissance de la masse monétaire se serait établie à 5%, en glissement annuel, au lieu de 5,5% un trimestre auparavant. Le **besoin de liquidité** des banques aurait continué de se creuser au premier trimestre 2018, sous l'effet du repli des réserves internationales nettes. La baisse de ces dernières aurait été de -1,8%, au lieu de -3,3% un trimestre plus tôt.

Les créances nettes sur l'administration centrale auraient poursuivi leur progression, marquant une hausse de 15,4% de l'endettement monétaire du Trésor. En revanche, les créances sur l'économie auraient nettement ralenti, sous l'effet du recul des crédits de trésorerie accordés aux entreprises. Dans ce contexte, les taux d'intérêt sur le marché interbancaire se seraient quasiment stabilisés, évoluant à un niveau proche de celui du taux directeur. Sur le marché des bons du Trésor, les taux se seraient inscrits en hausse. Les taux d'intérêt à un an et à 5 ans auraient progressé, en moyenne et en variation annuelle, de 10 et 2 points de base, respectivement.

Affermissement des indices boursiers

Le **marché des actions** aurait renforcé ses gains au cours du premier trimestre 2018. Cette performance aurait intervenu dans un environnement propice à l'investissement en bourse, marqué par une amélioration de la liquidité bancaire et un niveau modéré des taux d'intérêt. La hausse des indices boursiers aurait été stimulée par la publication des comptes 2017 des sociétés cotées, dévoilant une croissance des résultats globalement en ligne avec les anticipations du marché. Les indices MASI et MADEX auraient progressé de 14,8% et 14,5%, respectivement, en glissements annuels, après des hausses de 6,4% et 5,8%, un trimestre précédent. La capitalisation boursière se serait aussi accélérée, évoluant de 7,5% à 15%, entre les deux trimestres successifs. Ces évolutions auraient été portées, notamment, par la progression des cours boursiers des secteurs de la chimie, des matériels et logiciels informatiques, des mines, des services de transport et des holdings. A noter toutefois que le marché boursier aurait enregistré une baisse de 15,3% du volume des transactions, en variation annuelle.

Légère accélération du rythme de croissance au deuxième trimestre 2018

La croissance économique nationale devrait légèrement s'accélérer au deuxième trimestre 2018. La valeur ajoutée hors agriculture profiterait d'une amélioration de la conjoncture extérieure, aussi bien dans les économies émergentes qu'avancées. La hausse des importations des pays avancés, notamment américaines et de la zone euro, et celles des pays émergents permettraient au commerce mondial de progresser à un rythme toujours soutenu. Dans ce contexte, la demande mondiale adressée au Maroc s'améliorerait de 5,1%. Cette hausse devrait profiter aux industries exportatrices, notamment de l'automobile, de l'aéronautique et du textile et du cuir. Toutefois, la hausse des importations des produits énergétiques, dans un contexte de renchérissement prévu des cours mondiaux du pétrole (63\$/baril, au lieu de 51\$/baril un an plus tôt), continuerait à grever la balance commerciale.

L'amélioration attendue de l'activité économique serait accompagnée par un affermissement de la consommation privée. Le pouvoir d'achat des ménages profiterait d'une amélioration des revenus extérieurs et d'une légère décélération des prix à la consommation, notamment alimentaires. Les importations de biens de consommation devraient continuer de progresser et les crédits à la consommation resteraient relativement soutenus. Globalement, une progression de 3,7% de la consommation des ménages serait prévue, au deuxième trimestre 2018. La croissance de la FBCF s'établirait à 3,6%, dans un contexte de poursuite du raffermissement de l'investissement en produits industriels.

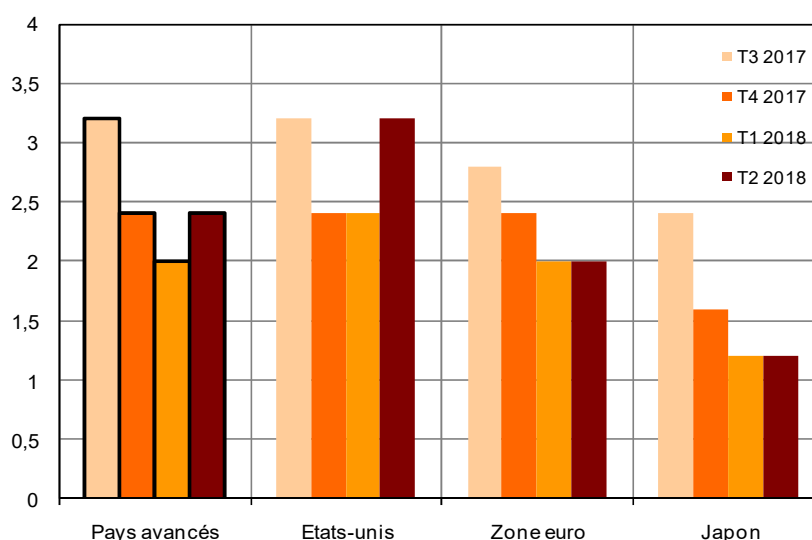
Dans ce contexte, la valeur ajoutée industrielle réaliserait un accroissement de 2,7%, au deuxième trimestre 2018, en variation annuelle, tandis que l'activité minière s'inscrirait en retrait de 1,9%, par rapport au pic enregistré une année auparavant. La volatilité accrue des cours internationaux agricoles, l'incertitude entourant les perspectives d'évolution des exportations chinoises et le maintien de l'excédent de l'offre mondiale des fertilisants seraient autant de facteurs qui pèseraient sur la dynamique de croissance de la demande étrangère adressée aux engrais phosphatés locaux, induisant un retour de l'activité minière vers son sentier de croissance de moyen terme, après le rebond enregistré en 2017. Quant au secteur tertiaire, sa valeur ajoutée croîtrait de 3,3%, contribuant pour environ +1,6 point à la croissance globale du PIB.

Dans l'ensemble, la valeur ajoutée hors agriculture s'améliorerait de 3,2%, au deuxième trimestre 2018, au lieu de +2,8% une année plus tôt, favorisant, ainsi, une hausse de 3% du PIB global.

ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

L'économie mondiale aurait poursuivi son affermissement au premier trimestre 2018. La croissance serait restée soutenue dans les pays avancés, notamment aux Etats-Unis et dans la zone euro alors qu'elle aurait ralenti en Grande-Bretagne. L'activité dans les économies émergentes aurait, pour sa part, profité de l'embellie conjoncturelle mondiale, tandis que la croissance de l'économie chinoise aurait légèrement décéléré.

Evolution du PIB dans le monde (rythme annuel en %)



Source : INSEE, mars 2018

Amélioration de la conjoncture mondiale au premier trimestre 2018

Au premier trimestre 2018, la croissance économique des pays avancés se serait établie à 2%, en rythme annualisé, portée par la vigueur des économies américaine et européenne. La croissance de l'économie américaine aurait atteint 2,4%, tirée par la demande intérieure dans le sillage de la réforme fiscale (Tax Cut and Jobs Act) caractérisée par une baisse d'impôts et une hausse des dépenses publiques financées par un accroissement du déficit. Ainsi, la consommation privée aurait crû de 2,4% et l'investissement se serait apprécié de 3,2%, dans un contexte de renforcement du commerce mondial et d'une atténuation de l'appréciation du dollar.

L'économie de la zone euro aurait affiché une croissance de 2%, en rythme annualisé, soutenue par la demande intérieure privée et les exportations. La consommation des ménages se serait appréciée de 2%, portée par une amélioration des revenus et des dépenses privées. Pour sa part, l'investissement aurait progressé de 3,6%, profitant d'un redressement de l'investissement résidentiel. Les exportations de la zone auraient poursuivi leur tendance haussière affichant un accroissement de 3,6%.

Au Japon, la croissance économique aurait ralenti pour le deuxième trimestre successif, se situant à 1,2%, au lieu de 1,6%, un trimestre auparavant. Ce ralentissement aurait été attribuable à une décélération de la consommation et de l'investissement privés (1,2%

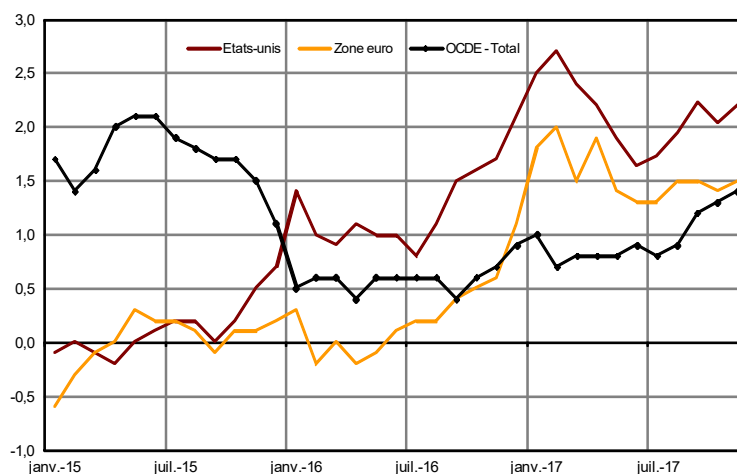
de croissance chacun). En revanche, les exportations auraient progressé de 5,6%, boostées par la vigueur de la demande étrangère. La croissance économique britannique aurait, quant à elle, ralenti, pénalisée par les incertitudes liées à la mise en œuvre du Brexit et l'impact de la dépréciation de la livre sur le pouvoir d'achat des ménages.

Les pays émergents auraient, pour leur part, continué à profiter de l'embellie conjoncturelle mondiale au premier trimestre 2018. En Russie et au Brésil, le climat des affaires se serait amélioré dans l'industrie et la demande intérieure aurait repris, portée par la baisse de l'inflation et l'amélioration de la consommation privée. Dans les pays d'Europe centrale et orientale, l'activité aurait crû à un rythme soutenu, favorisée par la demande en provenance des pays de la zone euro, alors qu'en Inde, l'activité se serait redressée dans le secteur manufacturier, après avoir ralenti en 2017. En revanche, la croissance chinoise aurait légèrement décéléré (+6%, au lieu de +6,4% un trimestre auparavant), pénalisée par la décélération de la demande intérieure.

Léger ralentissement de l'inflation mondiale

La hausse des prix à la consommation à l'échelle mondiale se serait légèrement ralentie au cours du premier trimestre 2018. L'inflation au niveau des pays de l'OCDE, et après avoir atteint 2,4% au mois de novembre 2017, se serait établie à 2,2% en février 2018. Ce ralentissement aurait été attribuable à une légère modération de l'inflation énergétique qui est passée de 7,8% en novembre 2017 à 5,6% en février 2018, alors que les prix à la consommation des produits alimentaires seraient restés relativement stables. Au deuxième trimestre 2018, les prix à la consommation continueraient d'évoluer à un rythme soutenu au niveau de la plupart des économies, dans le sillage d'un prix de pétrole aux alentours de 63\$/baril.

Evolution de l'inflation



Source : OCDE, mars 2018

Indicateurs de conjoncture internationale

GA en %

Rubriques	2017		2018		2017	2018
	III	IV	I	II		
Etats-Unis						
PIB	3,2	2,4	2,4	3,2	2,3	2,2
Consommation des ménages	2,0	3,6	2,4	2,8	2,7	2,3
Exportations	2,0	6,8	4,0	4,0	3,2	3,4
Importations	-0,8	13,2	5,6	6,8	3,9	5,2
Inflation	2,0	2,1	2,2	2,2	1,6	2,0
Zone euro						
PIB	2,8	2,4	2,0	2,0	2,5	1,8
Consommation des ménages	1,2	0,8	2,0	2,0	1,7	1,3
Exportations	6,4	7,6	3,6	3,6	5,3	4,2
Importations	2,4	4,4	4,4	4,8	4,3	3,6
Inflation	1,4	1,4	1,3	1,5	1,5	1,2
Commerce mondial des biens	5,7	5,4	4,8	5,0	5,2	-
Euro / Dollar ¹	1,17	1,18	1,23	1,23	1,13	1,23
Prix du brent (\$/baril) ¹	52	62	66	63	55	64

Source : INSEE, mars 2018

1 : moyenne trimestrielle

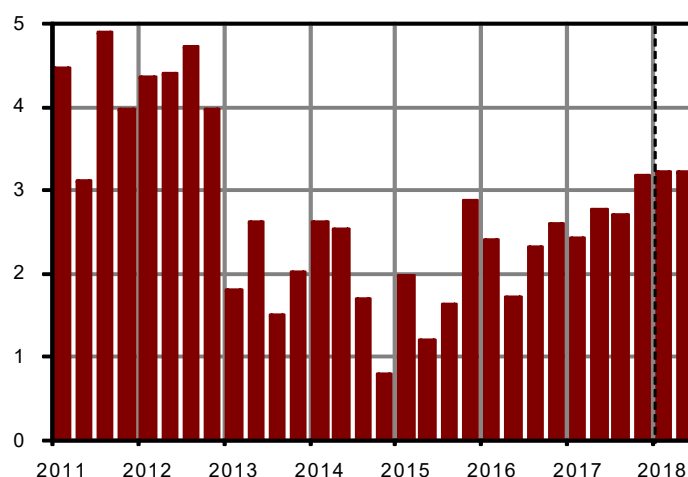
EVOLUTIONS SECTORIELLES

L'économie nationale aurait progressé de 2,9%, au premier trimestre 2018, au lieu de +3,8% une année auparavant. Ce léger ralentissement du rythme de croissance aurait été, particulièrement, tiré par le repli de 0,5% de la valeur ajoutée agricole, au lieu d'une hausse de 14,2% au cours de la même période de 2017. Hors agriculture, la valeur ajoutée aurait affiché une hausse de 3,2%, portée notamment par l'augmentation de 3,3% des activités tertiaires, en ligne avec la progression des activités du commerce et de transport et la poursuite du dynamisme des activités touristiques. Soutenu par les mines, le secteur secondaire aurait progressé de 2,8%, contribuant pour +0,7 point à la croissance du PIB, au lieu de +1,6 point pour le tertiaire.

Au deuxième trimestre 2018, une amélioration de 3,2% de la valeur ajoutée hors agriculture serait prévue. Compte-tenu d'une baisse de 0,2% de la valeur ajoutée agricole, la croissance du PIB se situerait aux environs de 3%, en glissement annuel, au lieu de +4,2%, la même période de l'année passée.

Croissance économique hors agriculture

GA en %



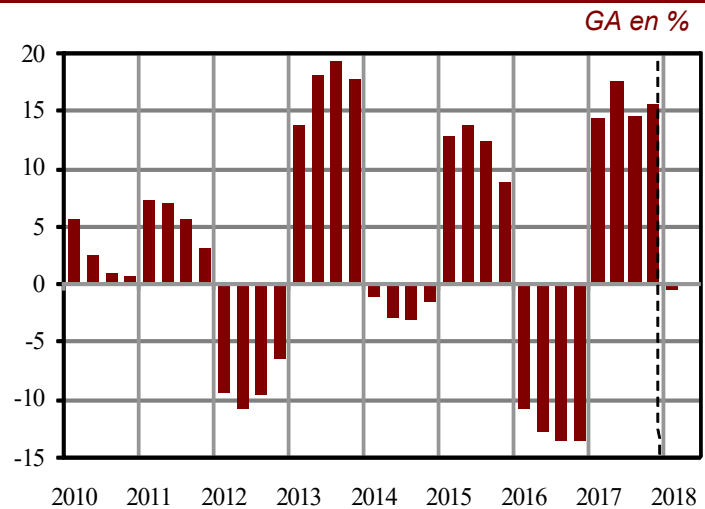
Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés

AGRICULTURE : légère baisse de l'activité

Bien qu'en repli de 0,5% par rapport à la même période de 2017, l'activité **agricole** serait restée relativement dynamique au premier trimestre 2018. Le revirement du régime climatique vers une saison plus humide au cours de l'hiver et au début du printemps aurait été favorable à l'amélioration des rendements des cultures précoces, malgré une sensible baisse de leurs superficies ensemencées. La pluviométrie des mois de janvier et février 2018, exceptionnellement abondante et favorablement répartie sur l'ensemble des régions agricoles, aurait dépassé celle d'une année normale de 24%, rompant, ainsi, avec une saison automnale sèche. Au mois de mars, le cumul pluviométrique mensuel aurait été plus important, culminant à son niveau maximal des 40 dernières années. C'est ainsi et bien qu'en léger retrait par rapport à 2017, la production végétale serait la troisième plus élevée depuis 2011, grâce notamment aux perspectives favorables des récoltes des céréales, des maraichères de saison et des rosacés. Celles des agrumes, des primeurs et de certaines cultures industrielles marqueraient, à l'inverse, une inflexion à la baisse, après avoir été particulièrement vigoureuses en 2017. La production animale resterait, pour sa part, soutenue, tirée par

le raffermissement des activités d'élevage, dans le sillage de l'amélioration des parcours végétaux et de la baisse des prix des aliments de bétail.

Valeur ajoutée agricole

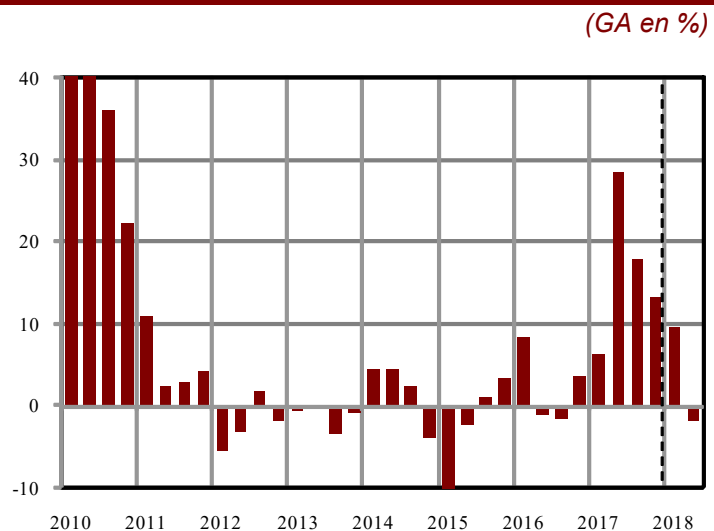


Source: HCP

MINES : raffermissement de la production

La valeur ajoutée **minière** se serait améliorée de 9,5%, en variation annuelle, au lieu de +16,8% un trimestre auparavant. Les facteurs qui avaient soutenu le rebond de l'extraction du phosphate brut en 2017 seraient restés favorables au premier trimestre 2018, notamment la poursuite du raffermissement de la demande des industries locales de transformation, dans le sillage du renforcement des importations américaines et brésiliennes et la faiblesse de l'offre à l'exportation des industries chimiques chinoises. La production du phosphate brut se serait, toutefois, modérée, face à la surabondance qui aurait marqué le marché mondial des fertilisants, avec le relèvement de l'offre de l'Arabie Saoudite et de la Russie et l'attentisme des acheteurs en Inde et en Europe.

Valeur ajoutée minière



Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés

Au deuxième trimestre 2018, l'activité minière s'inscrirait en retrait de 1,9%, par rapport au pic enregistré une année auparavant. La volatilité accrue des cours internationaux agricoles, l'incertitude entourant les perspectives d'évolution des exportations chinoises

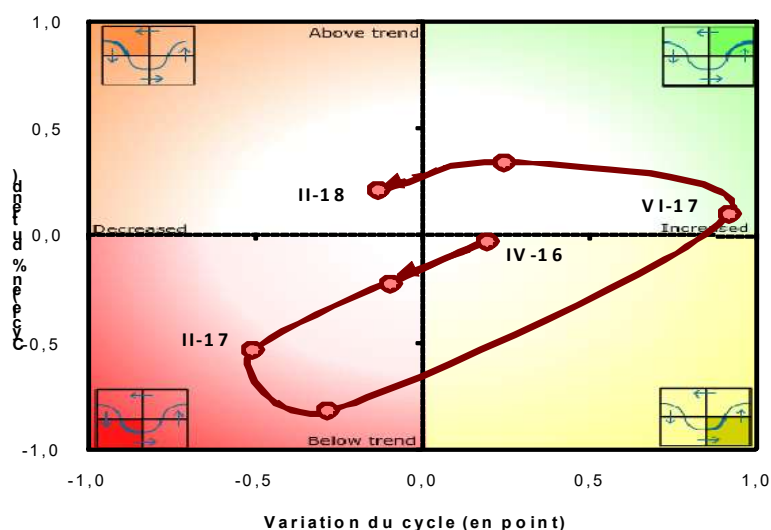
et le maintien de l'excédent de l'offre mondiale des fertilisants seraient autant de facteurs qui pèseraient sur la dynamique de croissance de la demande étrangère adressée aux engrais phosphatés locaux, induisant un retour de l'activité minière vers son sentier de croissance de moyen terme, après le rebond enregistré en 2017.

INDUSTRIES MANUFACTURIERES : poursuite du redressement de l'activité au premier trimestre 2018...

Les **industries manufacturières** auraient poursuivi leur raffermissement, pour le deuxième trimestre successif, marquant un accroissement de 2,4% de leur valeur ajoutée, au premier trimestre 2018, au lieu de +2,3% la même période une année auparavant. Portée par la hausse de la demande extérieure adressée à la bonneterie et au cuir, la valeur ajoutée des industries du textile et du cuir aurait réalisé une croissance de 6,3%, en glissement annuel. Les industries chimiques auraient, pour leur part, affiché un accroissement de 4,3%, en ligne avec le raffermissement de la demande étrangère adressée aux produits phosphatés. Celles de l'agroalimentaire auraient poursuivi leur évolution modérée, marquant une hausse de 1,4%, au lieu de 0,7%, une année plus tôt. La valeur ajoutée des IMME se serait, quant à elle, affermie de 1,5%, en dépit d'une contraction des industries métalliques. Les autres industries, subissant une légère baisse des activités des matériaux de construction, n'auraient progressé que de 1,5%, au cours de la même période.

Situation conjoncturelle de l'industrie entre 2016 et 2018

(traceur cyclique)



Source : HCP

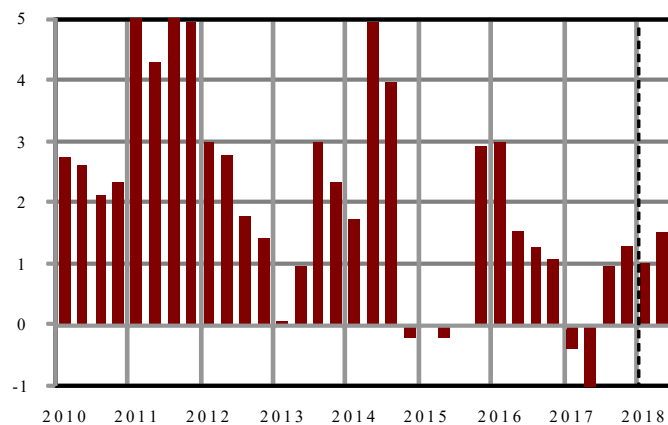
Au deuxième trimestre 2018, la croissance de la valeur ajoutée industrielle se situerait à 2,7% en glissement annuel, au lieu de 1,8% une année plutôt. Cette évolution ne serait pas homogène pour toutes les branches. Portées par la poursuite de la hausse anticipée de la demande extérieure adressée au secteur, la valeur ajoutée des industries de textile et du cuir réaliserait une augmentation de 6,8%, contribuant pour +0,6 point à la croissance industrielle globale. Les industries chimiques afficheraient un accroissement de 4,2% de leur valeur ajoutée. La branche des IMME devrait, pour sa part, progresser de 1,5%, tirée par la bonne performance des industries de l'automobile et des autres matériels de transport. La croissance des industries agroalimentaires, quant à elle, poursuivrait son évolution modérée, tandis que celle des autres industries connaîtrait une légère reprise, en ligne avec le léger redressement de la production des matériaux de construction.

BTP : léger fléchissement de l'activité

La valeur ajoutée de la **construction** aurait affiché un accroissement de 1%, au premier trimestre 2018, après +1,3% un trimestre plus tôt. Le ralentissement du bâtiment se serait poursuivi dans un contexte d'une décélération des ventes de logements de moyen et haut standing et d'une baisse de l'utilisation des facteurs de production, notamment le ciment, dont les ventes auraient fléchi d'environ 2,3%, après avoir augmenté de 2,1% au quatrième trimestre 2017. Cette décélération se serait accompagnée d'une réduction des prix de vente des biens immobiliers. Par ailleurs, les anticipations des professionnels de la construction, exprimées dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP, se seraient inscrites dans une tendance modérée situant l'activité en dessous du niveau tendanciel de moyen terme. Elles auraient confirmé une baisse d'activité dans le génie civil parallèlement à une légère amélioration des travaux de construction spécialisés. Les carnets de commandes des entrepreneurs du bâtiment auraient, pour leur part, conservé leur évolution descendante, dans le sillage d'une augmentation des capacités de production non-utilisées.

Valeur ajoutée du secteur BTP

(GA en %)

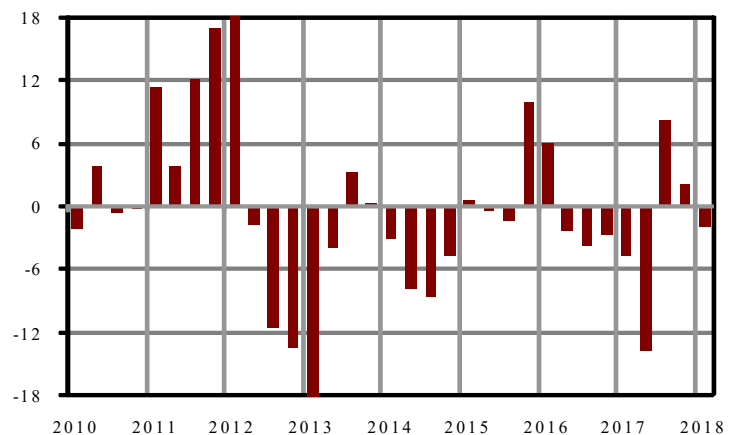


Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés

Au deuxième trimestre 2018, la croissance de la valeur ajoutée de la construction resterait relativement modérée, se situant à 1,5%. Le secteur peinerait à retrouver sa dynamique de croissance d'avant 2009, du fait, notamment de la faible demande adressée au résidentiel.

Ventes du ciment

(GA en %)



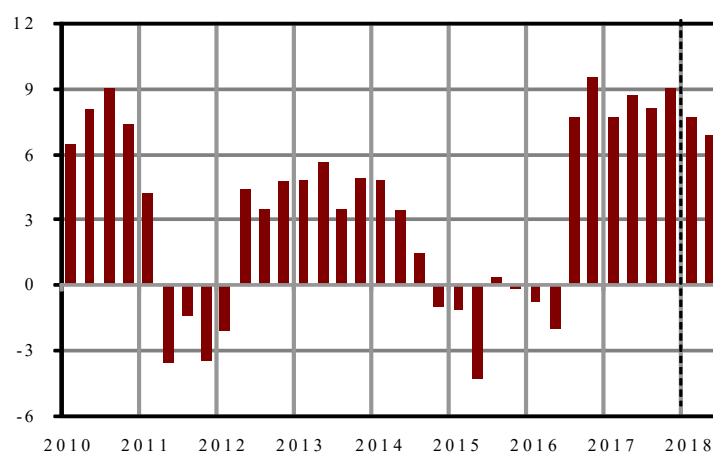
Source : Association Professionnelle des Cimentiers, calcul HCP

TOURISME : poursuite du raffermissement de l'activité

Au premier trimestre 2018, le **tourisme** national aurait poursuivi sa trajectoire haussière amorcée au troisième trimestre 2016, sur fond d'une conjoncture mondiale favorablement orientée et d'une amélioration de la plupart des indicateurs du secteur. La valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration aurait augmenté de 7,7%, en glissement annuel, sous-tendue par la hausse de 18,3% des recettes voyages et de 9,9% des nuitées touristiques globales. Les arrivées des touristes étrangers auraient, pour leur part, progressé d'environ 23%, tirées par celles des touristes européens, notamment français, espagnols et allemands.

Valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration

(GA en %)



Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés

Il est à rappeler qu'au quatrième trimestre 2017, la valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration avait progressé de 9%, portée par la hausse de 13,4% des nuitées touristiques, en particulier celles des non-résidents (+17,6%). En conséquence, le taux d'occupation moyen des chambres avait gagné 4 points, en glissement annuel. Les arrivées des touristes aux postes frontières avaient, pour leur part, augmenté de 13,4% au cours de la même période, consécutivement à la hausse de 20% des arrivées des touristes étrangers et de 3,6% de celles des MRE. Les recettes voyages avaient, quant à elles, progressé de 23,9%, au lieu d'une baisse de 3,3% un an auparavant.

Activité touristique nationale									
(brut, GA en %)									
Rubriques	2016				2017				2018
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration	-0,8	-2,0	7,7	9,6	7,7	8,7	8,1	9,0	7,7
Nuitées globales	-1,1	-6,2	11,7	11,9	16,9	18,2	11,3	13,4	9,9
Nuitées des résidents	8,7	-0,4	19,9	10,4	8,9	8,0	8,2	3,8	
Nuitées des non résidents	-4,9	-8,5	6,6	12,5	20,5	22,9	13,5	17,6	
Arrivées globales	-0,6	-4,3	3,5	6,5	8,0	10,3	8,6	13,4	
Arrivées des MRE	4,0	0,0	5,4	5,0	10,6	3,8	6,5	3,6	
Arrivées des étrangers	-3,7	-7,4	0,1	7,5	5,9	15,5	12,5	20,0	23,1
Recettes voyage	6,1	2,6	10,9	-3,3	-1,7	0,5	10,1	23,9	18,3
Taux d'occupation ¹	-2,3	-4,7	2,7	2,3	5,0	3,7	2,3	4,0	
Durée moyenne de séjours ²	-0,01	-0,04	0,12	0,10	0,17	0,14	0,04	0	
1.2.variations trimestrielles en points.									

Au niveau mondial, le nombre des arrivées de touristes se serait accru de 5,7%, au quatrième trimestre 2017, en glissement annuel. La croissance la plus soutenue aurait été réalisée en Afrique (+8,4%) et en Asie et Pacifique (+7,3%), profitant du raffermissement de la plupart de ses sous-régions. La région du Moyen-Orient se serait située au deuxième rang, avec une hausse de 6,5%. Le nombre d'arrivées en Europe aurait, quant à lui, augmenté de 5,3%, tiré par la bonne performance enregistrée en Europe méridionale et méditerranéenne (+8,7%). En Amérique, la croissance des arrivées touristiques aurait été de 3,1%, sous-tendue par les bonnes performances affichées dans la plupart de ses sous-régions, notamment l'Amérique du Sud et les Caraïbes.

Arrivées des touristes au niveau international

(GA en %)

Rubriques	2015				2016				2017			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Monde	5,4	3,8	5,0	4,1	7,4	1,4	3,1	5,0	3,8	9,4	7,3	5,7
Europe	6,0	4,7	5,6	3,9	7,1	-0,5	0,8	4,6	4,5	11,7	9,6	5,3
Asie et Pacifique	4,1	4,9	5,4	6,1	9,7	8,7	9,7	6,2	5,8	6,1	4,1	7,3
Amérique	7,9	4,6	5,2	6,2	7,0	0,6	4,6	2,1	1,0	5,9	2,0	3,1
Afrique	-3,6	-5,7	-4,3	-1,2	7,5	1,2	11,9	12,6	4,6	10,0	8,6	8,4
Moyen-Orient	8,8	-4,5	4,8	-6,4	-0,8	-9,3	-8,1	4,2	-1,7	10,9	4,8	6,5

Source: Organisation Mondiale du Tourisme (OMT);

* : Données provisoires.

TRANSPORT : poursuite du raffermissement de l'activité

La valeur ajoutée du **transport** aurait progressé de 5,1%, en glissement annuel, au premier trimestre 2018, au lieu de +4,8% réalisé un an auparavant. Cette évolution aurait été sous-tendue par la consolidation du tonnage transporté par voie maritime et l'évolution favorable du trafic aérien des passagers et du fret. En revanche, le transport ferroviaire aurait poursuivi son évolution modérée entamée au début de l'année 2016.

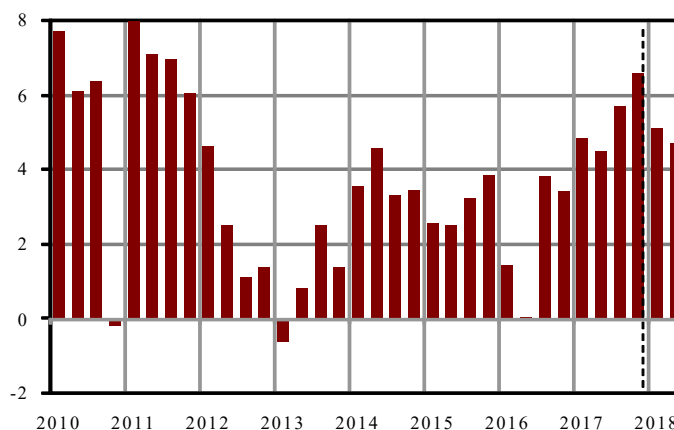
Poursuivant sa tendance haussière entamée durant l'année 2016, le transport maritime aurait continué de soutenir l'activité du secteur, bien qu'en légère décélération par rapport au quatrième trimestre 2017, où il avait réalisé une croissance de 10,8%. Cette évolution aurait été portée notamment par la consolidation des tonnages exportés, tandis que les tonnages importés auraient poursuivi leur évolution modérée amorcée au début de 2017.

Après s'être redressé au quatrième trimestre 2017, le transport aérien aurait maintenu sa dynamique au premier trimestre 2018, tiré notamment par la bonne orientation du fret aérien national et du trafic aérien des passagers. En effet, la fin de l'année 2017 avait été marquée par un rebond de 10,3% du transport aérien. Le fret aérien aurait, pour sa part, maintenu son dynamisme entamé au début de 2017, affichant un accroissement de 33,1%, après 50,1% au troisième trimestre 2017.

Le transport ferroviaire aurait, en revanche, poursuivi sa tendance modérée entamée au deuxième trimestre 2016, pâtissant des faibles performances du transport de passagers. Le tonnage transporté par voie ferroviaire aurait, à l'inverse, continué son redressement. Au quatrième trimestre 2017, le transport ferroviaire des voyageurs avait maintenu sa baisse au rythme de -6,1%, après -11,1%, un trimestre plus tôt. Le fret ferroviaire avait, quant à lui, conservé sa tendance haussière amorcée au troisième trimestre 2017.

Valeur ajoutée du transport

(GA en %)



Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés

TELECOMMUNICATION : légère hausse de l'activité

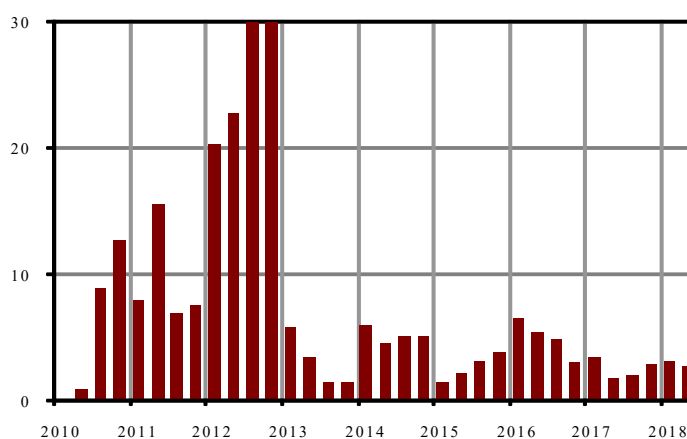
L'activité de la **télécommunication** est entrée dans un cycle de croissance relativement modérée depuis fin 2016. Au premier trimestre 2018, la valeur ajoutée du secteur aurait progressé de 3,2%, au lieu de +3,5% l'année précédente. Cette évolution aurait été portée, notamment, par une progression du nombre d'abonnés au mobile et à l'internet. Celui de la téléphonie fixe aurait, pour sa part, légèrement repris après avoir ralenti depuis l'année 2011.

A noter que le quatrième trimestre de l'année 2017 avait été marqué par une croissance de 2,9% de la valeur ajoutée des postes et télécommunication. Cette évolution avait été tirée notamment par la dynamique de l'internet, dont le parc global des abonnés avait connu une hausse de 33%, après l'augmentation de 30% un trimestre plus tôt, profitant de la dynamique de la technologie 4G.

Par ailleurs, le nombre d'abonnés à la téléphonie mobile avait poursuivi sa tendance haussière amorcée en 2017, affichant une augmentation de 5,7%, au quatrième trimestre 2017, après 3,6% un trimestre auparavant. La téléphonie fixe avait, pour sa part, renoué avec la croissance après avoir décéléré depuis l'année 2011, avec cependant un rythme modéré de 0,3%, en glissement annuel, au lieu d'une baisse de 5,0% au troisième trimestre 2017.

Valeur ajoutée de la communication

(GA en %)



Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés

DEMANDE INTERIEURE

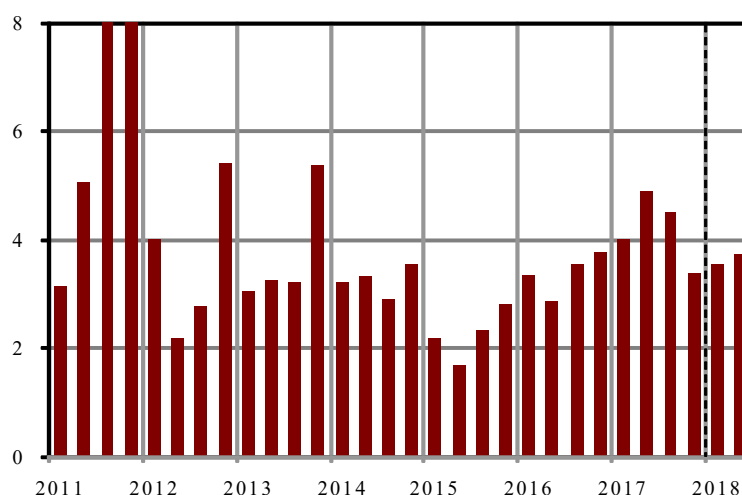
Au premier trimestre 2018, la demande intérieure aurait continué de soutenir l'activité économique, bien qu'à un rythme en légère décélération par rapport à l'année précédente. La consommation des ménages aurait évolué dans un contexte d'une accélération des prix à la consommation. La croissance de l'investissement aurait, pour sa part, décéléré par rapport à l'année précédente, sous l'effet d'un ralentissement de l'investissement en construction. Au deuxième trimestre 2018, la croissance de la demande intérieure devrait se poursuivre à un rythme en légère accélération, en ligne avec l'amélioration attendue de l'activité économique dans son ensemble.

Légère amélioration de la consommation...

Au premier trimestre 2018, la **consommation finale des ménages** aurait évolué dans un contexte d'une légère accélération des prix à la consommation. Elle se serait accrue de 3,6%, en variation annuelle, contribuant pour environ +2,1 points à la croissance globale du PIB, au lieu de +2,4 points un an plus tôt. Dans l'ensemble, les dépenses de consommation des ménages auraient continué de profiter aux produits importés ; les importations de biens finis de consommation auraient progressé d'environ 5,1%, en glissement annuel. Elles auraient été tirées, entre autres, par un accroissement de 14,3% des recettes des MRE et une progression de 4,5% des crédits à la consommation. Pour sa part, la consommation des administrations publiques se serait affermie de 6,3%, sous l'effet d'une hausse des dépenses de fonctionnement (+8,7%, à fin février 2018).

Consommation des ménages

(GA en %)



Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés

Il est à noter qu'au quatrième trimestre 2017, le rythme de croissance des dépenses de consommation des ménages avait légèrement décéléré, par rapport à l'année précédente, passant de +3,7% à +3,4%, en glissements annuels, ramenant, ainsi, sa contribution au PIB à +1,9 point, au lieu de +2,1 points une année auparavant. Pour sa part, la consommation finale des administrations publiques avait connu une hausse de 0,8%, au lieu de +2,3% un an plus tôt, situant sa contribution à +0,1 point.

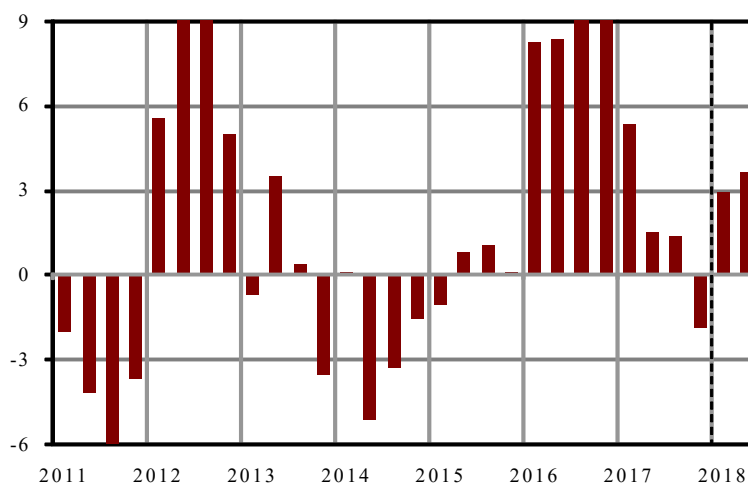
... et de l'investissement

La **formation brute de capital fixe (FBCF)** se serait accrue de 2,9%, au premier trimestre 2018, au lieu de +5,3% une année auparavant, contribuant pour près de +0,9 point à la croissance du PIB. Cette évolution aurait été, particulièrement, tirée par une hausse de l'investissement en produits industriels, dans le sillage d'un accroissement de 11% des crédits à l'équipement et d'une progression de 13,9% des importations de biens d'équipement. Pour sa part, l'investissement public en infrastructures de base se serait renforcé par rapport à l'année précédente, tandis que l'investissement en construction aurait poursuivi son ralentissement entamé depuis la mi-2008, pâtissant d'une faiblesse de la demande adressée, notamment, à l'immobilier résidentiel de moyen et haut standing.

Pour rappel, durant le quatrième trimestre 2017, la formation brute de capital fixe avait fléchi de 2,3%, au lieu d'une hausse de 13,8%, un an plus tôt, contribuant, pour -0,3 point à la croissance globale du PIB, au lieu de +4 points, une année plus tôt. Ce ralentissement avait été consécutif notamment au ralentissement des investissements en construction.

Formation brute de capital

(GA en %)



Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés

Au deuxième trimestre 2018, l'amélioration attendue de l'activité économique serait accompagnée par un affermissement de la consommation domestique. Le pouvoir d'achat des ménages profiterait d'une amélioration des revenus extérieurs et d'une légère décélération des prix à la consommation, notamment celle des produits alimentaires (1,4%). Les importations de biens de consommation devraient continuer de progresser et les crédits à la consommation resteraient relativement soutenus. Globalement, un accroissement de 3,7% de la consommation des ménages serait prévu, au deuxième trimestre 2018. La FBCF devrait, pour sa part, croître de 3,6%, dans un contexte de poursuite du raffermissement de l'investissement en produits industriels.

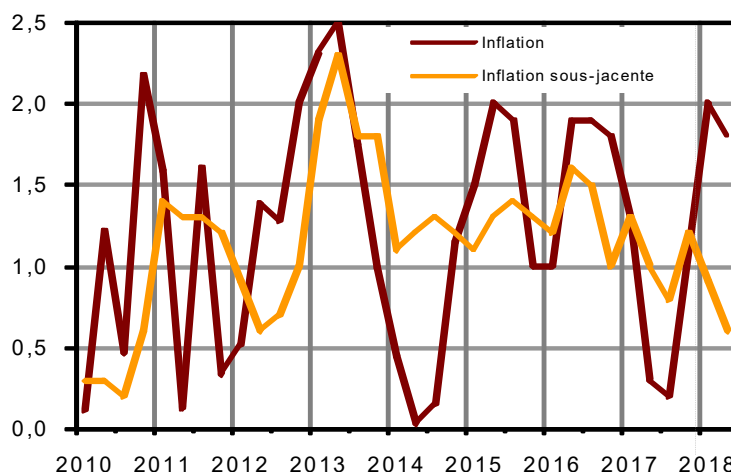
PRIX A LA CONSOMMATION

Légère accélération des prix à la consommation

Au premier trimestre 2018, les **prix à la consommation** auraient augmenté de 2%, en variation annuelle, après une hausse de 1,2% un trimestre auparavant. Cette accélération aurait résulté, à la fois, de la hausse de 2,2% des prix des produits alimentaires et de 1,6% de ceux des produits non-alimentaires. En revanche, l'inflation sous-jacente qui exclut les tarifs publics, les produits frais et l'énergie, aurait légèrement décéléré (+0,9% au premier trimestre 2018, après +1,2% au quatrième trimestre 2017), dans le sillage du ralentissement des prix des loyers et de la quasi-stabilité de l'évolution des prix des produits manufacturés et de ceux des produits hors frais.

Prix à la consommation

(GA en %)



Source : HCP, estimation au-delà des pointillés

Les prix des produits alimentaires se seraient accélérés au premier trimestre 2018, dans le sillage de la hausse des prix des produits frais et la remontée de ceux des tabacs (+13%), suite au relèvement de leur TVA. L'augmentation des prix des légumes frais (+0,5 point de contribution) et, dans une moindre mesure, la progression de ceux des agrumes (+0,1 point de contribution) auraient soutenu l'inflation alimentaire, alors que l'évolution des prix des produits hors frais serait restée quasiment stable. La hausse des prix des huiles et graisses (0,3 point de contribution), en particulier ceux du beurre, aurait été atténuée par la baisse des prix des produits à base de céréales.

Les prix des services auraient poursuivi leur hausse, contribuant pour +0,8 point, suite à la nouvelle revalorisation du droit de timbre (+22,2%). Cette hausse aurait été, toutefois, légèrement freinée par le ralentissement des prix des loyers. L'inflation énergétique aurait, pour sa part, ralenti à +1%, après +3% au trimestre précédent.

Prix à la consommation

(GA en %)

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

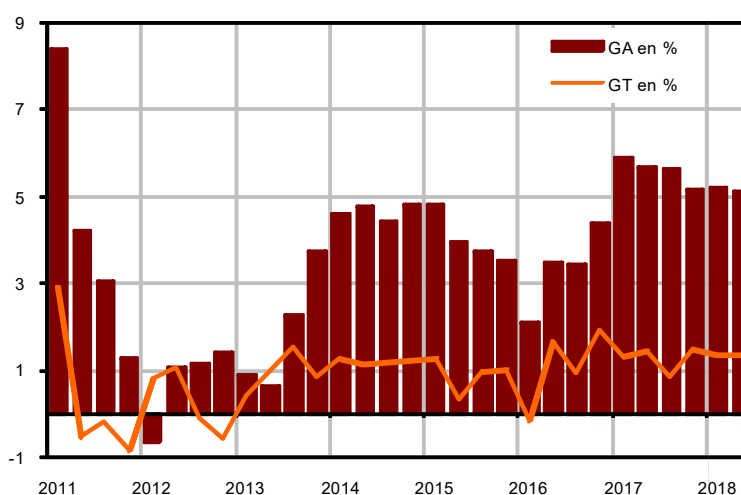
Source: HCP

ECHANGES EXTÉRIEURS

Le contexte extérieur aurait été marqué, au premier trimestre 2018, par une évolution plus favorable des économies avancées et émergentes, une croissance soutenue du commerce international de biens et une demande mondiale adressée au Maroc toujours bien orientée. La consolidation de la demande extérieure aurait profité aux secteurs de l'automobile, de l'aéronautique, du textile et cuir et de l'agro-alimentaire. Les transactions commerciales de biens, en valeur, se seraient soldées par un déficit en augmentation de 18,9% en variation annuelle. Le creusement de ce déficit aurait été le résultat de l'accroissement plus marqué des importations (+12,5%) par rapport aux exportations (+8%), ce qui se serait traduit par un repli du taux de couverture de 2,4 points, pour se situer à 55,9%.

Demande mondiale adressée au Maroc

(Glissements en %)



Source : INSEE, élaboration HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés.

Evolution favorable de la demande mondiale adressée au Maroc au premier trimestre 2018

Le commerce mondial de biens aurait continué à s'améliorer au premier trimestre 2018 (+4,8%, en variation annuelle), soutenu par le dynamisme des importations des économies avancées et émergentes, notamment américaines et chinoises. En ligne avec l'évolution du commerce mondial, la **demande étrangère adressée au Maroc** se serait affermie de 5,2%, profitant de l'amélioration du climat des affaires chez les principaux partenaires commerciaux du Maroc et de la hausse des importations des pays de la zone euro.

Performance notable des exportations...

Les **exportations** de biens auraient progressé de 8%, au premier trimestre 2018. Les ventes extérieures auraient bénéficié de la performance notable à l'export du secteur automobile, dans son segment construction, avec une contribution de 3,8 points à la hausse des exportations globales, suivies par les ventes du secteur aéronautique, du textile et du cuir et de l'agro-alimentaire. Les exportations de phosphate et ses dérivés, en hausse de 0,3% en variation annuelle, auraient pâti du recul des expéditions de l'acide phosphorique et des engrais, en particulier à destination de l'Asie.

... et dynamisme des importations

La croissance des **importations** se serait accélérée au premier trimestre 2018, pour se situer à 12,5%. Ce dynamisme incomberait aussi bien à la vigueur des importations hors énergie qu'énergétiques. Sous-tendues par la demande intérieure, les importations hors énergie auraient contribué pour près de 75% à cette hausse, en particulier les achats des biens d'équipement (machines pour la coupure des circuits électriques, machines et appareils divers, appareils électriques pour la téléphonie, parties d'avions, diodes et transistors), des produits alimentaires (céréales, beurre et café), des produits bruts (soufre brut et bois brut) et des biens de consommation (pièces détachées pour voitures de tourisme). La facture énergétique aurait, pour sa part, continué à grever la balance commerciale, contribuant pour près de 3,3 points à la hausse des importations.

Tendance haussière des recettes voyages et des transferts des MRE

Les **recettes voyages** auraient poursuivi leur tendance haussière amorcée au deuxième trimestre 2017, affichant une augmentation de 18,3% au premier trimestre 2018, en ligne avec la reprise des arrivées et des nuitées des touristes étrangers, en particulier celles des Français, des Espagnols et des Allemands.

Profitant d'une conjoncture mondiale favorable, les **recettes MRE** auraient, pour leur part, continué à s'améliorer au premier trimestre 2018, avec une hausse estimée à 14,3%. Quant aux **recettes des IDE**, elles se seraient accrues de 17% lors des mois de janvier-février 2018, pour atteindre 4,9 milliards de dh. Dans ces conditions, les réserves internationales nettes à fin février 2018 se seraient établies à 233,5 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 9 jours d'importations de biens et services.

Le contexte extérieur continuerait à s'améliorer au deuxième trimestre 2018

Le climat des affaires aussi bien dans les économies émergentes qu'avancées continuerait à s'améliorer au deuxième trimestre 2018. La hausse des importations des pays avancés, en particulier américaines et de la zone euro, et dans une moindre mesure celles des pays émergents, continuerait à soutenir le commerce mondial. Dans ce contexte, la demande mondiale adressée au Maroc progresserait de 5,1%, en glissement annuel. Toutefois, l'accroissement prévu des cours mondiaux du pétrole, (63\$/baril au lieu de 51\$/baril un an plus tôt) pourrait, quelque peu, impacter la facture énergétique à travers le renchérissement des importations des produits énergétiques raffinés, alors que l'appréciation de l'euro vis-à-vis du dollar jouerait plus en faveur de la compétitivité-prix de nos exportations à destination de la zone euro.

Echanges extérieurs de biens

GA en %

Rubriques	Variations annuelles en %						
	2017				2018	2016	2017
	I	II	III	IV	I		
Importations	12,2	3,8	3,5	5,6	12,5	10,3	6,2
Exportations	7,6	4,6	12,9	9,3	8,0	3,5	8,4
Déficit commercial	19,3	2,8	-5,7	1,2	18,9	19,9	3,5
Taux de couverture (en pts)	-2,5	0,4	4,5	1,9	-2,4	-3,6	1,9

Source : Office des Changes, élaboration HCP

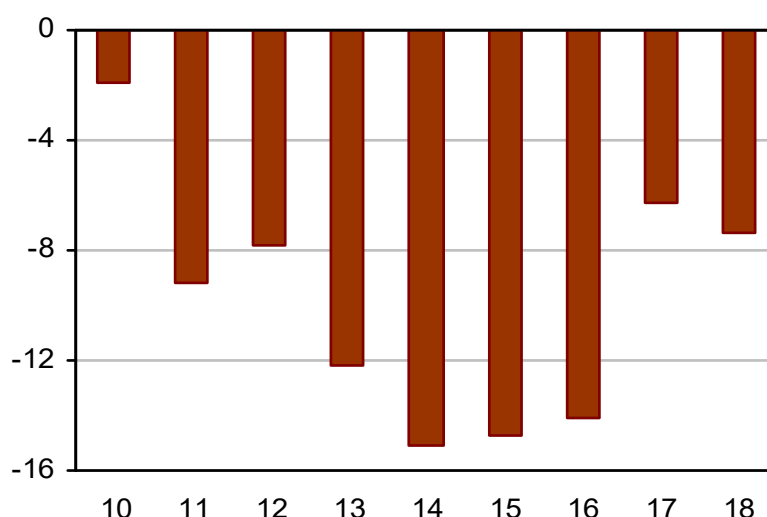
FINANCES PUBLIQUES

Légère hausse du déficit budgétaire au début de l'année 2018

La situation du Trésor à fin février 2018 aurait été marquée par un taux de réalisation de 14% pour les recettes et 17% pour les dépenses. Les recettes auraient progressé de 7,9%, en glissement annuel, tirée par la hausse de 8,8% des recettes fiscales. Les impôts directs se seraient accrus de 3,9%, portées par la hausse de 4,3% des recettes de l'IR et de 1,9% des recettes de l'IS. Les impôts indirects auraient augmenté de 10%, appuyés par la hausse des recettes de la TVA (+9,5%) et de la TIC (+11%). Les droits de douane se seraient envolés de 32,5%, malgré la progression de 12,5% des importations des biens. Les droits d'enregistrement et de timbre auraient augmenté de 8,5%. Parallèlement, les recettes non-fiscales auraient enregistré un repli de 12%, contribuant pour -0,5% à l'évolution des recettes budgétaires.

Solde budgétaire

(Janvier-février, milliards de dh)



Source : DTFE, élaboration HCP

Les dépenses ordinaires auraient augmenté de 8%, à la suite, notamment, de l'accroissement des dépenses de fonctionnement (+8,7%), tandis que l'effort de l'investissement aurait été moins soutenu. Les dépenses y afférentes auraient reculé de 3,1%, malgré le lent rythme d'exécution budgétaire au début 2017.

Tirée par un niveau des recettes moins important que celui des dépenses, le solde ordinaire se serait détérioré de 17,6%, se situant à -7,4 milliards de dh à fin février 2018, au lieu de -6,3 milliards de dh aux deux premiers mois du budget 2017. Malgré la hausse du déficit budgétaire, le besoin de financement du Trésor se serait allégé du fait du non remboursement d'une partie de ses arriérés. Le Trésor aurait ainsi ralenti ses levées nettes des fonds nécessaires au financement de son budget sur le marché des adjudications des bons. Globalement, la croissance de l'endettement du Trésor aurait décéléré et la dette intérieure se serait accrue de 1,6% en variation annuelle.

Evolution des charges et ressources du Trésor

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

Rubriques	Niveaux			Variations	
	Février-16	Février-17	Février-18	Février-17	Février-18
Recettes ordinaires	29 166	30 528	32 929	4,7	7,9
Recettes fiscales	27 547	29 211	31 770	6,0	8,8
Recettes non-fiscales	1 619	1 317	1 159	-18,7	-12,0
Dépenses ordinaires	34 520	34 953	37 750	1,3	8,0
Biens et services	29 286	29 565	32 129	1,0	8,7
Intérêts de la dette publique	5 234	4 921	4 645	-6,0	-5,6
Compensation	0	0	0	-	-
Solde ordinaire	-5 354	-4 425	-4 821	-17,4	8,9
Investissement	14 453	12 947	12 540	-10,4	-3,1
Solde budgétaire	-14 076	-6 259	-7 361	-55,5	17,6

Situations cumulées à partir de janvier;

Source : TGR, calculs HCP

FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

La création monétaire nette aurait affiché, au premier trimestre 2018, un niveau relativement inférieur au volume moyen de l'année 2017. Le rythme de croissance de la masse monétaire aurait décéléré à la suite du ralentissement des créances sur l'économie. Les réserves internationales nettes auraient continué de baisser, avec cependant un rythme relativement modéré. Globalement, les crédits des banques auraient connu une croissance relativement modérée, malgré l'amélioration des crédits à l'équipement aux entreprises et à la consommation aux ménages.

Hausse du besoin de liquidité des banques

Le besoin de **liquidité des banques** aurait continué de se creuser au premier trimestre 2018, sous l'effet du repli des réserves internationales nettes et de la hausse de la circulation de la monnaie fiduciaire. Dans ce contexte, la banque centrale aurait augmenté ses niveaux d'interventions pour le financement monétaire des banques. Les taux d'intérêt interbancaires se seraient, quant à eux, stabilisés en variation annuelle, en évoluant tout proche du taux directeur. Le taux moyen interbancaire se serait, pour sa part, élevé de 1 point de base à 2,26%.

Taux interbancaire moyen trimestriel

(en %)



Source : BAM, élaboration HCP

Le financement du Trésor sur le marché des adjudications aurait légèrement reculé au premier trimestre 2018. Les taux d'intérêt sur ce marché auraient évolué différemment. Les taux moyens des bons à un an auraient bondi de 7 points, en glissement annuel, pour se situer à 2,39%, tandis que ceux à 5 ans se seraient stabilisés à 2,83%.

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


Source : BAM, élaboration HCP

Pour leur part, les taux débiteurs auraient connu, en moyenne pondérée et en variation annuelle, une progression de 60 points de base au quatrième trimestre 2017, pour se situer à 5,77%. Cette évolution serait le résultat de la hausse de 88 et 61 points de base, respectivement, des taux appliqués aux crédits à l'équipement et à la trésorerie des entreprises. Parallèlement, les taux créditeurs auraient poursuivi leur repli au premier trimestre 2018. Les taux moyens pondéré des dépôts à 6 et à 12 mois auraient baissé de 7 et 2 points de base, respectivement, en comparaison avec leur niveau une année auparavant.

Principaux taux d'intérêt

(en %)

Types	2016				2017				2018
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Taux directeur⁽¹⁾									
. Avances à 7 jours	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25
Taux interbancaires⁽²⁾	2,48	2,10	2,23	2,26	2,26	2,29	2,30	2,27	2,26
Taux des adjudications des bons du Trésor⁽²⁾									
. 1 an	2,57	1,93	2,33	2,30	2,32	2,26	2,36	2,29	2,39
. 5 ans	2,92	2,30	2,71	2,69	2,83	2,78	2,83	2,77	2,83
Taux créditeurs⁽¹⁾									
. Dépôts à 6 mois	3,31	3,18	2,94	2,90	2,86	2,80	2,81	2,80	2,79
. Dépôts à 12 mois	3,67	3,55	3,33	3,30	3,20	3,10	3,09	3,10	3,18

Source : BAM, calculs HCP

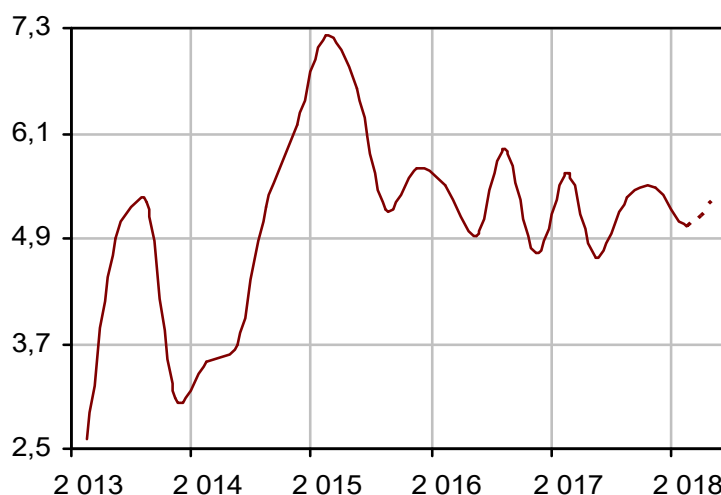
(1) : taux en fin de période, (2) : taux moyens

Poursuite du ralentissement des créances sur l'économie

La **masse monétaire** aurait poursuivi sa croissance tendancielle au premier trimestre 2018. L'encours se serait accru de 5%, en glissement annuel, en retrait par rapport au niveau moyen de l'année 2017. Sa croissance pourrait atteindre +5,4% au deuxième trimestre 2018.

Masse monétaire

(GA en %)



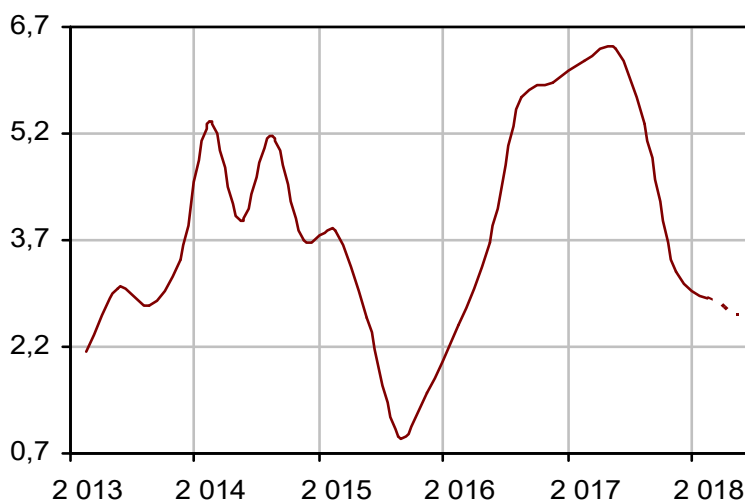
Source : BAM, calculs HCP

La baisse des réserves internationales nettes se serait atténuée progressivement, après la chute enregistrée au deuxième trimestre 2017. L'encours aurait reculé de 1,8% au premier trimestre 2018, après -3,3% un trimestre plus tôt.

Les créances nettes sur l'administration centrale auraient poursuivi leur hausse conjoncturelle et leur encours aurait progressé de 15,4%, au lieu de +20,1% un trimestre auparavant. Les levées nettes des fonds sur le marché monétaire auraient, pour leur part, poursuivi leur progression au premier trimestre 2018.

Créances sur l'économie

(GA en %)



Source : BAM, calculs HCP

La décélération des créances sur l'économie se serait poursuivie, au premier trimestre 2018. L'encours aurait augmenté de 2,9%, au lieu de +3,3% un trimestre auparavant. Une hausse de 2,6% des créances sur l'économie serait prévue au deuxième trimestre 2018.

Principaux indicateurs monétaires

(GA en %)

Indicateurs	2016				2017				2018
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Masse monétaire	5,5	4,9	5,9	4,7	5,6	4,7	5,4	5,5	5,0
Contreparties dont :									
- Réserves internationales nettes	30,1	24,7	17,9	12,2	4,1	-14,7	-10,4	-3,3	-1,8
- Créances nettes sur l'AC	-11,6	-6,8	-6,2	-3,8	9,7	10,4	11,1	20,1	15,4
- Créances sur l'économie	2,5	3,7	5,7	5,9	6,2	6,4	5,3	3,3	2,9

Source : BAM, calculs HCP

Le rythme de croissance des crédits bancaires se serait stabilisé à 2,9%, au premier trimestre 2018. Les crédits de trésorerie auraient reculé de 2,3%, en glissement annuel, après un repli de 3,2% un trimestre auparavant. Les crédits à l'équipement auraient, en revanche, évolué de 11,4% à 11,7% entre les deux périodes. Les crédits immobiliers auraient varié de 4,2% à 3,2%, tandis que les crédits à la consommation se seraient accrus de 5,1%, au lieu de 4,3%, au quatrième trimestre 2017.

Crédits bancaires

(GA en %)

Types	2016				2017				2018
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Total des crédits dont:	1,5	2,0	4,0	4,2	4,5	6,3	4,5	2,9	2,9
Crédits de trésorerie	-1,2	-0,5	1,8	0,5	-3,2	1,6	-3,2	-3,2	-2,3
Crédits à l'équipement	0,4	3,2	7,1	8,1	6,3	9,4	12,1	11,4	11,7
Crédits immobiliers	0,7	2,1	2,4	2,5	4,2	3,8	3,5	4,2	3,2
Crédits à la consommation	5,6	5,0	5,5	5,4	4,4	4,5	4,3	4,3	5,1

Source : BAM, calculs HCP

Une appréciation de la valeur effective du dirham

Dans un marché international caractérisé par une appréciation de la valeur de l'euro au dépens du dollar américain, la monnaie nationale aurait subi, au premier trimestre 2018, une dépréciation par rapport à l'euro et une appréciation vis-à-vis du dollar.

Après avoir perdu 3,5% de sa valeur moyenne, par rapport à l'euro, au quatrième trimestre 2017, en glissement annuel, le dirham se serait déprécié de 6,1% au premier

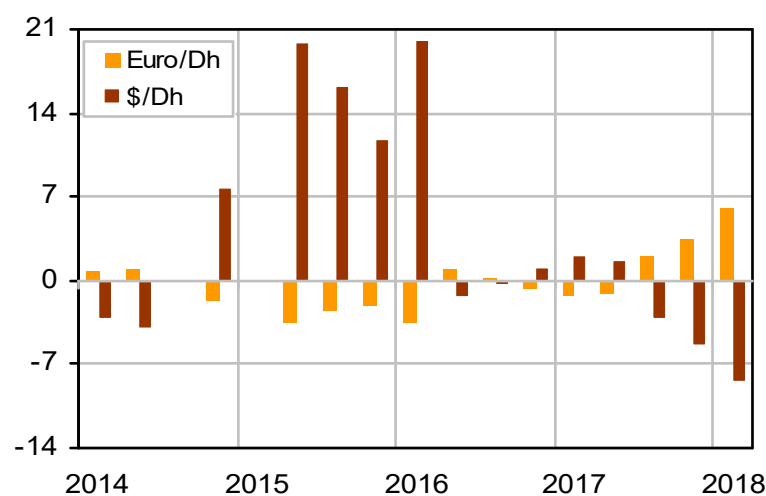
trimestre 2018. La parité dirham/euro se serait établie à 11,33 dirhams, au lieu de 10,69 dirhams une année plus tôt.

Vis-à-vis du dollar, la variation du cours bilatéral du dirham aurait été plus importante. Le dollar se serait échangé de 10,04 dirhams au premier trimestre 2017, à 9,19 dirhams au premier trimestre 2018. La valeur du dirham se serait, ainsi, appréciée de 8,4%.

Le taux de change effectif nominal du dirham, 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, soit un gain de 0,3 point au premier trimestre 2018 par rapport à une année plus tôt.

Taux de change bilatéral du dirham

(GA en %)



Source : BAM, calculs HCP

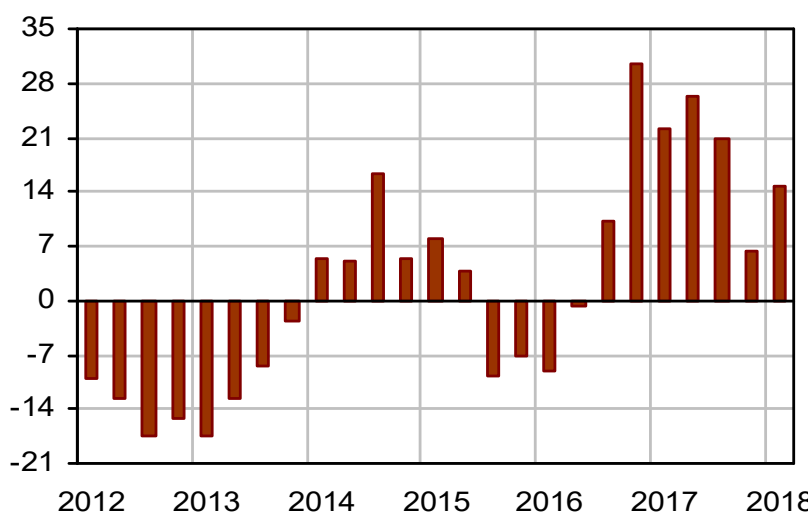
BOURSE DES VALEURS

Affermissement des indices boursiers...

Le **marché des actions** aurait renforcé ses gains au premier trimestre 2018, dans un environnement propice à l'investissement en bourse, marqué par une légère amélioration de la liquidité bancaire et un niveau modéré des taux d'intérêt. Les indices MASI et MADEX auraient progressé de 14,8% et 14,5%, respectivement, en glissements annuels, après des hausses de 6,4% et 5,8%, au trimestre précédent. Cette performance aurait été stimulée par la publication des comptes 2017 des sociétés cotées, dévoilant une croissance des résultats globalement relativement en ligne avec les anticipations du marché. Elle aurait été tirée par la quasi-totalité des secteurs cotés, mais à des degrés différents. Le secteur de la chimie aurait marqué la plus forte progression avec 123,2%, suivi du secteur du matériel et des logiciels informatiques (+65%), des mines (+42,5%), des loisirs et des hôtels (+38,7%) et des holdings (+34,2%). En revanche, le secteur de l'immobilier aurait connu une baisse de 24,1% et celui des équipements électroniques et électriques aurait fléchi de 13,4%, en glissements annuels.

Indice MASI

(GA en %)



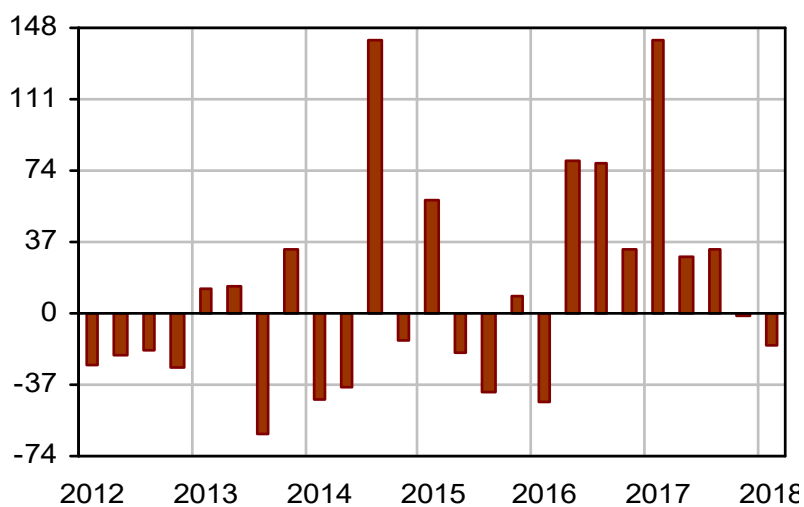
Source : SBVC, élaboration HCP

Régression du volume des transactions boursières

Malgré la hausse des indices boursiers, le volume des transactions aurait régressé de 16,6% en glissement annuel, après un repli de 1,3% un trimestre auparavant. Le marché central aurait contribué à hauteur de 81,6% du volume global, tandis que les transactions y afférentes auraient régressé de 27,4%, en variation annuelle. Le chiffre d'affaires sur le marché des blocs se serait, par contre, accru de 141,3% pour engendrer 18,4% du chiffre d'affaires global.

Volume des transactions

(GA en %)



Source : SBVC, élaboration HCP

Dans ce contexte, la capitalisation boursière se serait située à 660,6 milliards de dh, enregistrant, ainsi, une progression de 15% en variation annuelle, soit un gain de 86,1 milliards de dh environ.

Chiffre d'affaires

(GA en %)

Rubriques	2016				2017				2018
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Marché central	-24,9	56,3	20,9	7,4	136,9	-0,4	79,4	-27,5	-27,4
Marché des blocs	-92,1	3471,6	2459,9	68,2	245,5	227,6	-56,5	21,9	141,3
Total	-45,5	79,0	78,4	32,8	141,7	29,8	33,5	-1,3	-16,6

Source : SBVC, calculs HCP

Indicateurs boursiers

(GA en %)

Rubrique	2016				2017				2018
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
MASI dont :	-9,2	-0,8	10,1	30,5	22,0	26,4	20,9	6,4	14,8
Agro-alimentaire	2,3	4,0	9,4	53,1	55,9	67,9	76,4	26,8	20,6
Assurance	-19,8	-10,8	-2,3	30,7	34,1	29,4	32,6	14,3	15,4
Banque	-9,6	-4,1	2,6	18,5	13,6	22,7	23,9	9,9	20,3
Bâtiment	-10,1	-5,4	16,3	44,1	22,5	14,8	-5,3	-7,5	3,7
Boissons	-1,4	-14,5	8,5	14,9	25,2	35,7	41,8	19,0	32,7
Chimie	-44,8	-27,3	-16,6	86,2	263,5	301,6	484,5	216,7	123,2
Distribution	1,2	1,6	-3,7	17,0	17,2	17,9	19,3	7,6	16,0
Electricité	22,5	27,7	26,8	36,6	27,0	33,8	18,6	17,9	23,9
Equipements électroniques et électriques	-38,3	-15,7	1,1	5,7	21,6	8,2	26,9	-9,5	-13,4
Immobilier	-11,5	4,1	42,0	73,4	29,3	31,7	20,8	-14,3	-24,1
Pharmacie	6,3	7,9	1,5	6,1	4,4	5,9	19,6	23,9	21,7
Ingénieries et biens d'équipement industriels	-33,8	-24,4	-17,6	-1,7	-5,3	-4,4	5,3	-1,7	0,2
Loisirs et hôtels	-47,3	-47,3	-33,1	2,4	-7,7	0,3	26,1	22,2	38,7
Logiciels	13,0	13,3	19,2	46,6	37,1	59,6	70,3	53,3	65,0
Mines	-20,1	-12,0	-7,2	31,6	33,8	48,9	74,6	39,1	42,5
Pétrole et gaz	-2,3	13,8	31,6	49,3	56,8	58,5	36,0	25,9	28,6
Services aux collectivités	8,0	14,8	14,2	27,1	18,1	20,6	35,8	14,8	7,0
Sociétés de financement	-8,4	1,7	2,4	10,7	10,7	5,4	12,0	6,3	14,6
Holdings	-21,5	-25,2	-13,2	44,8	19,1	42,3	46,4	15,6	34,2
Sylviculture et papier	-21,5	8,2	12,9	89,8	99,8	63,6	91,2	30,1	4,6
Télécommunications	-9,6	10,2	16,0	27,2	14,3	18,3	7,5	-5,6	8,3
Transport	21,1	13,9	27,3	32,1	26,4	45,5	40,4	27,4	23,8
MADEX	-9,7	-0,9	10,3	31,6	21,7	26,6	20,2	5,8	14,5
Capitalisation boursière	-9,2	-2,0	10,7	28,7	22,1	26,9	21,3	7,5	15,0

Source : SBVC, calculs HCP

موجز الظرفية

يتوقع أن يحقق الاقتصاد الوطني، خلال الفصل الأول من 2018، نموا يقدر بـ 2,9٪، حسب التغير السنوي، عوض 3,8٪ خلال نفس الفترة من السنة الماضية، متأثرا بتراجع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 0,5٪، بالمقارنة مع النتائج المتميزة للموسم السابق. في المقابل، ستشهد الأنشطة غير الفلاحية زيادة تقدر بـ 3,2٪، مدعومة بتحسين القيمة المضافة لقطاعات المعادن والخدمات. ومن المنتظر أن تواصل الأنشطة غير الفلاحية تطورها خلال الفصل الثاني من 2018 بنفس الوتيرة، فيما ستتخفف القيمة المضافة الفلاحية بـ 0,2٪، خلال نفس الفترة. وعلى العموم، يتوقع أن يحقق الاقتصاد الوطني نموا يقدر بـ 3٪، خلال الفصل الثاني من 2018، حسب التغير السنوي، عوض 4,2٪، السنة الفارطة.

تحسن الظرفية الاقتصادية الدولية خلال الفصل الأول من 2018

من المرتقب أن يواصل اقتصاد الدول المتقدمة تحسنه، خلال الفصل الأول من 2018، حيث يتوقع أن يحقق اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية نموا بنسبة 2,4٪، بفضل ارتفاع الطلب الداخلي وخاصة الاستهلاك الخاص، موازاة مع تحسن الأجور وانخفاض الضرائب. بدورها، ستشهد منطقة الأورو زيادة قدرها 2٪، حيث سيواصل الاستهلاك تطوره، بفضل تحسن ثقة الأسر وديناميكية الأجور. كما يتوقع أن يواصل اقتصاد اليابان تطوره مستفيدا من تحسن التجارة العالمية وارتفاع الطلب الداخلي، بينما سيشهد اقتصاد بريطانيا بعض التباطؤ متأثرا بتبعات البركسيت وانخفاض قيمة الجنيه الإسترليني وتأثيراتها على القدرة الشرائية للأسر.

وبدورها، ستعرف اقتصاديات الدول الناشئة بعض التطور، خلال الفصل الأول من 2018، مدعومة بتحسن الظرفية الاقتصادية العالمية، حيث يتوقع أن يعرف اقتصاد كل من روسيا والبرازيل بعض الانتعاش بفضل ارتفاع الإنتاج الصناعي والطلب الداخلي، موازاة مع تحسن الاستهلاك الخاص وتراجع معدلات التضخم. في نفس السياق، ستشهد دول أوروبا الوسطى والشرقية نموا ملموسا بفضل تحسن الطلب من منطقة الأورو، كما يتوقع أن يعرف اقتصاد الهند بعض التطور موازاة مع انتعاش القطاع الصناعي والطلب الداخلي بعد التباطؤ الذي شهده خلال 2017. أما الاقتصاد الصيني فسيعرف بعض التباطؤ ليحقق نموا يقدر بـ 6٪، عوض 6,4٪، خلال الفصل السابق، بسبب تباطؤ الطلب الداخلي.

ارتفاع ملموس للواردات مقارنة مع الصادرات

ينتظر أن تواصل المبادلات التجارية العالمية ديناميكياتها لتحقق نموا بنسبة 4,8٪، خلال الفصل الأول من 2018، بفضل ارتفاع واردات الولايات المتحدة الأمريكية والصين. في ظل ذلك، يتوقع أن يحقق الطلب الخارجي الموجه للمغرب ارتفاعا يقدر بـ 5,2٪، مدعوما بتحسين واردات منطقة الأورو. وموازاة مع ذلك، ينتظر أن تعرف الصادرات الوطنية نموا يقدر بـ 8٪، وذلك بفضل ارتفاع مبيعات قطاع السيارات، بمساهمة تقدر بـ 3,8 نقط في الارتفاع الإجمالي للصادرات، متبوعة بمبيعات قطاع الطائرات، والنسيج والجلد،

والصناعات الغذائية. في المقابل، يتوقع أن تشهد صادرات الفوسفات ومشتقاته نموا متواضعا يقدر ب 0,3٪، متأثرة بتراجع مبيعات الحامض الفسفوري، وخاصة باتجاه آسيا.

في المقابل، يرجح أن تشهد الواردات من السلع، خلال الفصل الأول من 2018، نموا يقدر ب 12,5٪، موازاة مع ارتفاع الطلب الداخلي. حيث ستواصل الواردات، دون احتساب المواد الطاقية، ارتفاعها، لتساهم بما يقرب 75٪ في هذا الارتفاع، بفضل تنامي واردات مواد التجهيز كالألات وأجهزة الهواتف والإلكترونيك وأجزاء الطائرات، متبوعة بالمواد الغذائية كالحبوب والزبدة والقهوة، والمواد الخام كالكبريت والخشب، و مواد الاستهلاك كأجزاء السيارات السياحية. بدورها ستواصل واردات المواد الطاقية ارتفاعها، متأثرة بزيادة أسعار المحروقات في الأسواق العالمية. وستساهم هذه الوضعية في تفاقم العجز التجاري بنسبة تقدر ب 18,9٪ وفي تقلص معدل تغطية الصادرات للواردات بنسبة 2,4 نقط ليستقر في حدود 55,9٪.

استمرار تحسن الطلب الداخلي

من المنتظر ان يواصل الطلب الداخلي دعمه للاقتصاد الوطني، خلال الفصل الأول من 2018، في ظرفية تتسم بارتفاع أسعار الاستهلاك. ويرتقب أن تنمو نفقات الأسر الموجهة نحو الاستهلاك ب 3,6٪، حسب التغير السنوي، عوض 4٪ خلال نفس الفترة من السنة الفارطة، مستفيدة من تحسن تحويلات المغاربة في الخارج بحوالي 14,3٪ وكذلك ارتفاع القروض الموجهة للاستهلاك بنسبة 4,5٪. وسيهم هذا التحول بالأساس المواد المستوردة، حيث ستشهد واردات سلع الاستهلاك زيادة تقدر ب 5,1٪، حسب التغير السنوي. في المقابل، سيحقق الاستهلاك العمومي ارتفاعا يقدر ب 6,3٪، خلال نفس الفترة، موازاة مع ارتفاع نفقات التسيير في الإدارة العمومية (8,7٪)، نهاية شهر فبراير 2018).

و من جهته، يرتقب أن يحقق تكوين رأس المال الثابت زيادة تقدر ب 2,9٪، خلال الفصل الأول من 2018، حسب التغير السنوي، عوض 5,3٪، السنة الفارطة، بمساهمة تعادل 0,9 نقطة في الناتج الداخلي الخام. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى تحسن استثمارات القطاعات الصناعية، موازاة مع ارتفاع واردات مواد التجهيز بنسبة تقدر ب 13,9٪ وتحسن القروض الموجهة للاستثمار ب 11٪. في المقابل، سيواصل الاستثمار في قطاع الأشغال العمومية، وخاصة البنيات التحتية، تحسنه، فيما سيظل الاستثمار في قطاع البناء متواضعا متأثرا بضعف الطلب على السكن، وخاصة المتوسط والراقي.

تراجع طفيف في الأنشطة الفلاحية

يتوقع أن يواصل القطاع الفلاحي ديناميكيته، خلال الفصل الأول من 2018، بالرغم من انخفاض قيمته المضافة بنسبة 0,5٪، مقارنة مع السنة الفارطة. حيث ستساهم الظروف المناخية الرطبة خلال فصل الشتاء وبداية فصل الربيع في الرفع من مردودية الزراعات البكرية، بالرغم من تقلص المساحات المزروعة. وتجدر الإشارة إلى أن الأمطار المسجلة خلال شهري يناير وفبراير 2018 بشكل وفير وملائم بالنسبة لمجموع المناطق الفلاحية قد فاقت مستويات موسم فلاحى متوسط بنسبة 24٪. كما بلغ مجموع التساقطات المطرية، خلال شهر مارس، أعلى مستوى له منذ أربعين سنة. هكذا يتوقع أن يحقق الإنتاج النباتي ثالث أعلى مستوى له منذ 2011، بفضل تحسن إنتاج الحبوب والخضروات الفصلية، فيما سيشهد إنتاج الحوامض والبولكر وبعض الزراعات الصناعية بعض التراجع، بعد التحسن الذي حققته خلال سنة 2017. أما الإنتاج الحيواني، فيعرف ارتفاعا بفضل تطور أنشطة الرعي، موازاة مع تحسن الغطاء النباتي وانخفاض أسعار العلف.

تسارع طفيف في وتيرة نمو الأنشطة غير الفلاحية

يرتقب أن تحقق القيمة المضافة غير الفلاحية زيادة تقدر ب 3,2٪، خلال الفصل الأول من 2018، عوض 2,4٪+ خلال السنة الفارطة، حسب التغير السنوي. بفضل استمرار دعم قطاع الخدمات ولاسيما التجارة والنقل الجوي، بالإضافة إلى القطاع السياحي الذي سيحافظ على ديناميكيته للسنة الثانية على التوالي، محققا زيادة تقدر ب 7,7٪، وذلك بالموازاة مع ارتفاع مداخيل الأسفار ب 18,3٪، وتحسن المبيعات ب 9,9٪، حسب التغير السنوي.

ويتوقع أن يحقق القطاع الثانوي نموا يقدر ب 2,8٪، عوض 1,7٪+، السنة الفارطة، مدعوما بديناميكية أنشطة المعادن التي يرتقب أن تشهد قيمتها المضافة زيادة تقدر ب 9,5٪، خلال الفصل الأول من 2018، عوض 16,8٪+، خلال الفصل السابق. وسيستفيد القطاع من تحسن المبيعات الموجهة نحو الصناعات الكيماوية المحلية موازاة مع ارتفاع الطلب الخارجي الموجه للمعادن الخامة، وخاصة الأمريكي والبرازيلي، وضعف صادرات الصناعات الكيماوية الصينية. بالرغم من ذلك، سيشهد انتاج الفوسفات الخام بعض التباطؤ بسبب العرض الوفير من الاسمدة في الاسواق العالمية، مع ارتفاع صادرات كل من السعودية وروسيا وتزايد حالة الترقب لدى المستوردين في الهند وأوروبا.

ومن المنتظر أن تواصل الصناعات التحويلية تطورها، خلال الفصل الأول من 2018، لتحقق نموا يقدر ب 2,4٪، عوض 2,3٪ خلال نفس الفصل من السنة السابقة. ويعزى هذا التحول بالأساس إلى مواصلة تحسن صناعات النسيج والجلد بنسبة تقدر ب 6,3٪، مدعومة بارتفاع الطلب الخارجي على المنتجات الجلدية والملابس الداخلية. كما ستشهد الصناعات الكيماوية نموا يقدر ب 4,3٪ موازاة مع تطور صناعات الفوسفات ومشتقاته، فيما ستواصل الصناعات الغذائية نموها المتواضع لتحقق زيادة تقدر ب 1,4٪، حسب التغير السنوي. كما يتوقع أن تواصل الصناعات الميكانيكية والالكترونية تباطؤها، خلال نفس الفترة، متأثرة بتراجع صناعات الصلب والحديد. فيما ستعرف الصناعات الأخرى نموا متواضعا متأثرة بانخفاض الطلب على مواد البناء وخاصة الاسمنت.

ويتوقع أن يشهد قطاع البناء والأشغال العمومية زيادة طفيفة تقدر ب 1٪، خلال الفصل الأول من 2018، عوض 1,3٪+، الفصل السابق. وتظهر البيانات الأولية تباطؤ ملموسا في استعمال مواد البناء وخاصة الاسمنت الذي ستشهد مبيعاته انخفاضا بنسبة تقدر ب 2٪، بعد زيادة 2,8٪، في الفصل السابق. كما تشير نتائج البحث الأخير للمنوبية السامية للتخطيط حول ظرفية البناء إلى استمرار تباطؤ أنشطة القطاع، مع تراجع في أنشطة الهندسة المدنية وتحسن مرتقب في أشغال البناء المتخصصة. كما ستواصل الطلبات الخاصة بالبناء منحائها التناقصي موازاة مع ارتفاع في قدرات الإنتاج غير المستعملة.

وباعتبار المؤشرات الاقتصادية المجمعة إلى غاية شهر فبراير 2018، وكذلك التوقعات القطاعية، ينتظر أن يحقق الاقتصاد الوطني نموا يقدر ب 2,9٪ خلال الفصل الأول من 2018، عوض 3,8٪+ خلال نفس الفترة من السنة الماضية.

ارتفاع طفيف في وتيرة نمو أسعار الاستهلاك

من المرتقب أن تواصل أسعار الاستهلاك ارتفاعها، خلال الفصل الأول من 2018، بنسبة تقدر ب 2٪، عوض 1,2٪، خلال الفصل السابق. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى ارتفاع أسعار المواد الغذائية ب 2,2٪، عوض 1,3٪، خلال الفصل السابق. و سيساهم ارتفاع أسعار الخضروات الطرية ب 0,5 نقطة في هذا التحول، متبوعا بأسعار الزبدة (0,3 نقطة). كما سترتفع أسعار التبغ ب 1,3٪، موازاة مع ارتفاع الضريبة على قيمتها المضافة. في المقابل، يتوقع أن تحقق أسعار المواد غير الغذائية زيادة تقدر ب 1,6٪، عوض 1,7٪، خلال السنة الفارطة. كما ستعرف أسعار الخدمات بعض الزيادة لتساهم بما قدره 0,8 نقطة، عوض 0,4 نقطة خلال الفصل السابق، موازاة مع ارتفاع أسعار التسجيل والتتير ب 22,2٪، حسب التغير السنوي.

و من جهته، سيعرف معدل التضخم الكامن، والذي يستثني الأسعار المحددة وأسعار المواد الطرية، بعض التباطؤ في وتيرة نموه ليحقق زيادة تقدر ب 0,9٪، عوض 1,3٪ خلال نفس الفترة من السنة الماضية، موازاة مع انخفاض أسعار الخدمات، وخاصة أسعار الكراء.

تراجع احتياجات البنوك من السيولة

يرتقب أن تشهد الكتلة النقدية بعض التباطؤ في وتيرة نموها، خلال الفصل الأول من 2018، مقارنة مع الفصل السابق محققة زيادة تقدر ب 5٪، عوض 5,5٪، حسب التغير السنوي. و يرجح أن تشهد حاجيات السيولة بعض التراجع موازاة مع تقلص وتيرة انخفاض الموجودات الخارجية من العملة الصعبة إلى 1,8٪، عوض 3,3٪، في الفصل السابق. في المقابل، ينتظر أن تواصل القروض الموجهة للإدارة المركزية تصاعدها بنسبة تقدر ب 15,4٪، حسب التغير السنوي.

كما يرتقب أن تشهد القروض المقدمة للاقتصاد بعض التباطؤ في وتيرة نموها، خلال الفصل الأول من 2018، موازاة مع انخفاض القروض الموجهة لخزينة المقاولات. و ستشهد أسعار الفائدة بين البنوك بعض الاستقرار لتتقرب من سعر الفائدة التوجيهي. فيما يرتقب أن ترتفع كل من أسعار فائدة سندات الخزينة لسنة ب 10 نقطة، وأسعار الفائدة لخمس سنوات بنقطين أساس، على التوالي.

تسارع وتيرة نمو سوق الأسهم

يتوقع أن يشهد سوق الأسهم، خلال الفصل الأول من 2018، بعض التسارع في وتيرة نموه، حيث من المنتظر أن يشهد كل من مؤشري MASI و MADEX ارتفاعا بنسب 14,5٪ و 14,8٪، على التوالي، حسب التغير السنوي، عوض 6,4٪ و 5,8٪، في الفصل السابق. ويعزى هذا التحول بالأساس إلى تحسن نتائج المقاولات المدرجة، خلال سنة 2017، كما كان متوقعا من طرف المستثمرين، وذلك في ظرفية تنسم بزيادة السيولة البنكية واستقرار أسعار الفائدة في مستويات منخفضة. وستساهم هذه التطورات في نمو رسملة البورصة بنسبة تقدر ب 15٪، عوض 7,5٪، في الفصل السابق، بفضل تحسن أداء قطاعات الكيمياء ب 123,2٪، والأجهزة والبرامج المعلوماتية ب 65٪، و المعادن ب 42,5٪، وخدمات الترفيه والنقل. وفي المقابل، يرتقب أن تشهد قطاعات البناء والتجهيزات الالكترونية بعض التراجع مقارنة مع السنة الفارطة. وبالرغم من هذا التحسن، سيشهد سوق الأسهم بعض التراجع في المعاملات لتتخفض بنسبة 16,6٪، مقارنة مع نفس الفترة من السنة الماضية، بعد انخفاضها ب 1,3٪، في الفصل السابق. و سيساهم السوق المركزي بحوالي 81,5٪، من مجموع المعاملات، بالرغم من انخفاضها ب 27,4٪، حسب التغير السنوي.

تحسن نسبي في النمو الاقتصادي خلال الفصل الثاني من 2018

يتوقع أن يشهد الاقتصاد الوطني، خلال الفصل الثاني من 2018، تسارعا طفيفا في وتيرة نموه بالرغم من انخفاض القيمة المضافة الفلاحية، مقارنة مع المستويات الجيدة المحققة السنة الفارطة. في المقابل، ستحافظ القطاعات غير الفلاحية على تطورها الإيجابي خلال نفس الفترة، في ظل ظرفية ستسمح بتحسين مناخ الأعمال في الدول المتقدمة والبلدان الناشئة، موازاة مع زيادة الطلب الداخلي وكذلك تطور المبادلات التجارية العالمية، في ظل ارتفاع واردات البلدان المتقدمة والناشئة. ويرتقب أن يعرف الطلب الخارجي الموجه للمغرب ارتفاعا يقدر ب 5,1٪، حسب التغيير السنوي. في المقابل، يرتقب أن يساهم ارتفاع أسعار البترول في تفاقم العجز التجاري الوطني، حيث يتوقع أن يرتفع سعر بترول بحر الشمال البرنت الى حدود 63 دولار للبرميل عوض 51 دولار السنة الفارطة.

في ظل ذلك، يرتقب أن يواصل الاستهلاك الخاص تحسنه بنسبة 3,7٪، حيث ستستفيد القدرة الشرائية من تحسن المداخيل الخارجية ومن تباطؤ أسعار الاستهلاك، وخاصة أسعار المواد الغذائية. وموازاة مع ذلك، ستواصل واردات مواد الاستهلاك تصاعدها فيما ستحافظ قروض الاستهلاك على تطورها. كما يتوقع أن يرتفع تكوين رأسمال الثابت بنسبة تقدر ب 3,6٪، موازاة مع تحسن الاستثمارات الصناعية.

من جهة أخرى، يرتقب أن تحقق الصناعات التحويلية زيادة تقدر ب 2,7٪، خلال الفصل الثاني من 2018. فيما ستشهد القيمة المضافة للمعدن انخفاضا يقدر ب 1,9٪، متأثرة بتباطؤ الطلب الخارجي واستمرار تراجع أسعار الفوسفات في الأسواق الدولية، مما سيساهم في الحد من ديناميكية الإنتاج المحلي والعودة به الى منحاها المتوسط بعد الارتفاع الهام الذي شهده خلال السنة الفارطة.

وعلى العموم، يرتقب أن تشهد القيمة المضافة للأنشطة الغير فلاحية زيادة بنسبة 3,2٪، حسب التغيير السنوي، وأن يحقق الاقتصاد الوطني ارتفاعا يقدر ب 3٪، خلال الفصل الثاني من 2018، عوض +2,9٪، خلال الفصل السابق.

TABLEAU DE BORD
 (glissement annuel en %)

جدول قيادي
 (التغير السنوي ب%)

Secteurs et indicateurs de croissance		2017				الأنشطة القطاعية ومؤشرات النمو	
		I	II	III	IV		
PIB (prix 1998)	Valeur ajoutée agricole	14,2	17,5	14,5	13,1	القيمة المضافة للنشاط الفلاحي	الناتج الداخلي الإجمالي، سعر 98
	Valeur ajoutée non-agricole	2,4	2,8	2,7	3,2	القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية	
	PIB global	3,8	4,2	3,8	4,1	الناتج الداخلي الإجمالي	
Indicateurs sectoriels	Ventes de ciment	-4,7	-13,7	8,2	2,1	مبيعات الاسمنت	مؤشرات قطاعية
	Production de phosphate	7,0	36,5	21,6	21,2	إنتاج الفوسفات	
	Indice de production électrique	-2,2	5,3	0,6	7,3	مؤشر إنتاج الكهرباء	
	Indice de production industrielle	2,4	1,7	1,9	2,6	مؤشر إنتاج الصناعة	
Taux de chômage (%)	Ensemble	10,7	9,3	10,6	-	المجموع	معدل البطالة ب %
	Urbain	15,7	14,0	14,9	-	حضري	
	Rural	4,1	3,2	4,6	-	قرروي	
Prix à la consommation (base 2006)	Indice général	1,3	0,3	0,2	1,2	المؤشر العام	أثمان الاستهلاك (أساس 2006)
	Produits alimentaires	0,9	-0,8	-1,0	1,3	المواد الغذائية	
	Produits non-alimentaires	1,7	1,2	1,2	1,3	المواد غير الغذائية	
Echanges extérieurs	Exportations	7,6	4,6	12,9	9,3	الصادرات	المبادلات الخارجية
	Importations	12,2	3,8	3,5	5,6	الواردات	
	Déficit commercial	19,3	2,8	-5,7	1,2	العجز التجاري	
	Taux de couverture (en points)	-2,5	0,4	4,5	1,9	نسبة التغطية (بالنقط)	
	Recettes voyages	-1,7	0,5	10,1	23,9	المدائيل السياحية	
	Transferts des MRE	-2,8	2,0	4,3	15,0	تحويلات المغاربة القاطنين في الخارج	
Finances publiques	Recettes ordinaires	9,0	4,8	4,3	5,6	المدائيل العادية	المالية العمومية
	Dépenses ordinaires	1,2	0,8	3,0	1,6	النفقات العادية	
	Investissement budgétaire	3,7	-3,7	-2,5	8,6	الاستثمارات العمومية	
	Solde budgétaire	-60,5	-55,5	-11,5	-11,1	رصيد الحسابات	
Monnaie, intérêt et change	Masse monétaire	5,6	4,7	5,4	5,5	الكتلة النقدية	النقد و نسبة الفائدة و سعر الصرف
	Réserves internationales nettes	4,1	-14,7	-10,4	-3,3	الموجودات الخارجية الصافية	
	Créances nettes sur l'AC	9,7	10,4	11,1	20,1	الديون الصافية على الحكومة المركزية	
	Créances sur l'économie	6,2	6,4	5,3	3,3	الديون على الاقتصاد	
	Taux d'intérêt interbancaire en %	-0,22	0,19	0,07	0,02	نسبة الفائدة بين البنوك ب %	
	Taux adjudications bons du Trésor un an en %	-0,25	0,33	0,03	-0,01	نسبة فائدة سندات الخزينة لسنة واحدة ب %	
	Taux de change dirham / euro	-1,33	-1,04	1,97	3,48	سعر الصرف درهم / أورو	
	Taux de change dirham / dollar	2,08	1,67	-3,11	-5,30	سعر الصرف درهم / دولار	
Bourse des valeurs	MASI	22,0	26,4	20,9	6,4	مؤشر مازي	بورصة القيم
	Capitalisation boursière	22,1	26,9	21,3	7,5	رسملة البورصة	
	Volume des transactions	141,7	29,8	33,5	-1,3	حجم المعاملات	

TABLEAUX ANNEXES

2016				2017			
II	III	IV	I	II	III	IV	

ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Taux de croissance du PIB (glissements trimestriels en %)

Etats-Unis	0,6	0,7	0,4	0,3	0,8	0,8	0,6
Zone euro	0,4	0,4	0,6	0,6	0,7	0,7	0,6
Allemagne	0,5	0,3	0,4	0,9	0,6	0,7	0,6
France	-0,1	0,2	0,5	0,7	0,6	0,5	0,6
Italie	0,1	0,2	0,4	0,5	0,4	0,4	0,3
Royaume-Uni	0,5	0,5	0,7	0,2	0,3	0,5	0,4
Espagne	0,8	0,7	0,7	0,8	0,9	0,7	0,7

Indice des prix à la consommation (glissements annuels en %)

Etats-Unis	1,0	1,1	1,8	2,5	1,9	2,0	2,1
Zone euro	-0,1	0,3	0,7	1,8	1,5	1,4	1,4
Allemagne	0,1	0,5	1,1	1,9	1,7	1,7	1,7
France	0,0	0,3	0,5	1,2	0,9	0,9	1,1
Italie	-0,4	0,0	0,1	1,3	1,5	1,1	0,9
Royaume-Uni	0,4	0,7	1,2	2,1	2,7	2,8	3,0
Espagne	-0,9	-0,2	1,0	2,7	2,0	1,7	1,4

Source : OCDE, INSEE

AGRICULTURE

	11/12	12/13	13/14	14/15	15/16	16/17*
Céréales	51000	98636	66700	115000	33500	95600
Légumineuses	2820	2934	3164	3512	971	2230
Cultures maraîchères	74673	77308	77597	76400	65742	74306

Source : Ministère de l'Agriculture, du Développement Rural et des Pêches Maritimes,
* non compris le maïs

2016				2017		
II	III	IV	I	II	III	IV

INDICE DE PRODUCTION ENERGETIQUE ET MINIERE (Base 100 : 2010)

Electricité	126,5	145,0	133,7	123,3	133,2	145,9	143,4
Mines	101,1	105,8	109,4	97,0	134,5	126,8	131,2
Minerais métalliques	99,1	101,1	116,5	108,2	100,1	103,7	114,8

Source : HCP

BATIMENT ET TRAVAUX PUBLICS

Ventes de ciment (1000T)	3729,2	3048,5	3641,8	3554,7	3217	3300	3720
--------------------------	--------	--------	--------	--------	------	------	------

Source : ministère de l'Habitat et de la politique de la ville

INDUSTRIE

Indices de la production industrielle

(Base 100 : 2010)

	2016			2017			
	II	III	IV	I	II	III	IV
Produits des industries alimentaires	109,6	121,2	120,0	119,6	118,5	122,2	121,3
Tabac manufacturé	109,1	112,4	111,4	112,3	109,9	113,5	110,3
Produits de l'industrie textile	100,9	88,3	98,5	93,1	101,7	87,2	101,3
Articles d'habillement et fourrures	115,7	100,3	110,8	115,9	124,7	98,4	120,4
Cuirs, articles de voyage, chaussures	75,9	69,3	88,1	94,6	73,2	71,7	87,9
Produits du travail du bois	71,5	60,0	105,9	97,9	72,3	59,5	95,7
Papiers et cartons	103,5	93,3	96,6	91,5	98,6	95,8	94,5
Produits de l'édition, imprimés ou reproduits	116,2	125,7	132,1	125,1	123,1	129,6	133,9
Produits chimiques	100,6	94,2	112,7	108,0	112,0	98,8	107,4
Produits caoutchoucs ou plastiques	113,1	82,1	93,4	95,9	89,2	88,1	98,0
Autres produits minéraux non métalliques	113,1	82,1	93,4	95,9	89,2	88,1	98,0
Produits métalliques	114,9	87,0	95,8	86,8	102,6	88,5	91,8
Produits du travail des métaux	108,2	116,4	111,4	112,7	107,3	113,0	109,8
Machines et équipements	98,0	91,6	110,3	93,9	102,7	95,2	114,2
Machines et appareils électriques	91,3	77,3	114,7	96,0	84,7	76,4	112,7
Équipements de radiotélévision et communication	139,2	140,9	95,3	85,7	139,3	142,1	100,1
Instruments médicaux, de précision, d'optique, horlogerie	228,2	156,6	165,0	158,7	224,4	144,0	165,4
Produits de l'industrie automobile	137,2	110,7	130,2	156,5	144,2	96,1	143,6
Autres matériels de transport	140,7	131,0	156,6	142,6	150,8	140,2	179,1
Meubles, industries diverses	96,4	82,7	83,3	84,2	95,9	85,1	83,3
Industrie (hors raffinage)	112,1	105,0	114,3	113,8	114,0	106,9	117,1

Source : HCP

2016			2017			
II	III	IV	I	II	III	IV

INDICES DES PRIX A LA CONSOMMATION

(Base 100 : 2010)

Produits alimentaires	126,7	127,9	127,2	125,5	125,7	126,5	128,8
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	126,9	128,2	127,4	125,6	125,9	126,6	129,0
Pain et céréales	126,1	126,3	126,4	126,5	126,0	125,3	125,6
Viande	115,1	116,0	111,4	111,0	113,0	114,3	113,2
Poissons et fruits de mer	149,1	155,6	143,6	142,5	147,0	151,3	145,6
Lait, fromage et œufs	124,8	122,7	122,7	121,6	120,5	118,7	120,7
Huiles et graisses	133,4	133,6	136,0	141,5	142,3	143,5	149,0
Fruits	142,2	157,8	145,1	129,5	136,8	134,7	135,6
Légumes	129,4	127,4	138,8	131,7	126,0	130,4	147,1
Sucre, confiture, miel, chocolat et confiserie	115,8	115,8	116,3	116,1	115,6	115,5	115,6
Produits alimentaires N.C.A	170,9	171,2	174,7	173,3	172,9	168,5	164,2
Café, thé et cacao	132,6	134,7	135,4	136,5	134,4	135,4	136,1
Boissons alcoolisées, tabac et stupéfiants	122,7	122,7	122,7	122,8	122,8	125,3	125,3
Produits non-alimentaires	110,3	110,5	110,9	111,5	111,6	111,8	112,3
Articles d'habillement et chaussures	113,9	114,0	114,6	115,3	115,4	115,7	116,4
Logement, gaz, eau, électricité et autres	113,9	114,0	114,1	115,0	115,1	115,3	115,6
Meubles, articles de ménages et entretien	109,1	109,2	109,4	109,7	109,6	109,9	109,9
Santé	104,5	104,5	104,6	104,8	105,2	105,3	105,5
Transports	109,3	109,3	109,8	110,9	110,3	110,1	111,3
Communication	59,5	59,5	59,4	59,4	59,4	59,4	59,4
Loisirs et culture	98,2	98,5	98,7	98,6	98,7	98,8	98,9
Enseignement	141,4	142,6	145,5	145,5	145,5	146,5	148,4
Restaurants et hôtels	125,2	126,2	126,8	128,1	129,5	130,2	130,6
Biens et services divers	114,2	114,4	114,5	114,7	115,1	115,4	115,6
Général	117,1	117,7	117,7	117,3	117,4	117,9	119,1

Source : HCP

ECHANGES EXTERIEURS*

Exportations

(en millions de dh)

	I-17	II-17	III-17	IV-17
Produits alimentaires, boissons et tabacs	14545	10348	8609	12042
Produits énergétiques et lubrifiants	489	439	501	526
Produits bruts d'origine animale et végétale	1384	1357	1026	1498
Produits bruts d'origine minérale	3374	3951	3794	4091
Demi-produits	12353	13146	13245	13593
Produits finis d'équipement agricole	32	31	33	38
Produits finis d'équipement industriel	11621	10826	10287	11885
Produits finis de consommation	18741	20006	17514	20989
Or industriel	267	184	117	28
Total	62807	60288	55127	64690

Importations

Produits alimentaires, boissons et tabacs	10952	12354	8674	10511
Produits énergétiques et lubrifiants	17312	16208	17100	18855
Produits bruts d'origine animale et végétale	3287	3429	3131	3149
Produits bruts d'origine minérale	1451	1892	1964	2420
Demi-produits	24053	24769	22397	23889
Produits finis d'équipement agricole	576	585	459	480
Produits finis d'équipement industriel	30465	25071	23728	28749
Produits finis de consommation	19625	26285	24438	25598
Or industriel	47	34	23	10
Total	107768	110627	101914	113661

Solde commercial des biens	-44961	-50338	-46787	-48971
Taux de couverture (en %)	58,3	54,5	54,1	56,9
Recettes voyages	12519	13808	27417	15919
Transferts des MRE	13758	15524	20114	15977

Source : Office des Changes, *données provisoires

	2016				2017			
	II	III	IV	I	II	III	IV	

FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

Agrégats de monnaie et de placements liquides (en 10⁶ de dh)

Masse monétaire	1 165 254	1 180 132	1 202 414	1 197 263	1 219 839	1 243 433	1 268 281
Contreparties							
- Réserves internationales nettes	241 106	249 146	249 243	243 705	205 676	223 346	240 901
- Créances nettes sur l'AC	141 804	147 777	142 379	148 027	156 538	164 245	170 962
- Créances sur l'économie	931 570	934 371	957 647	957 348	991 145	984 330	988 987
Placements liquides	577 402	568 560	587 096	600 932	600 850	609 873	641 984
Liquidité de l'économie	1 742 656	1 748 693	1 789 510	1 798 196	1 820 689	1 853 306	1 910 265

Crédits des banques de dépôts aux entreprises et aux particuliers (en 10⁶ de dh)

Crédits de trésorerie	179 587	177 102	172 727	164 555	182 525	171 350	167 193
Crédits à l'équipement	143 989	147 440	152 917	151 923	157 481	165 233	170 336
Crédits immobiliers	245 057	246 513	246 900	251 515	254 317	255 206	257 218
Crédits à la consommation	48 049	48 711	48 732	49 405	50 223	50 795	50 850

Cours moyen des devises par rapport au dirham

Euro (E)	10,94	10,89	10,74	10,69	10,82	11,10	11,11
Dollar américain (\$)	9,68	9,75	9,96	10,04	9,84	9,45	9,43
Livre Sterling (£)	13,90	12,82	12,35	12,43	12,59	12,37	12,52

Source : BAM

2016				2017			
II	III	IV	I	II	III	IV	

BOURSE DES VALEURS

Indicateurs de la Bourse des Valeurs

Volume des transactions (en 10 ⁶ de dh)	10 880	7 033	27 013	13 382	14 120	9 387	26 652
- Marché central	9 439	4 656	12 698	12 529	9 398	8 352	9 209
- Marché des blocs	1 441	2 377	14 315	853	4 721	1 034	17 443
MASI	9 506	10 039	11 644	11 380	12 016	12 140	12 389
Capitalisation boursière (en 10 ⁶ de dh)	477 164	507 410	583 380	574 530	605 443	615 698	626 965

Source : SBVC

FINANCES PUBLIQUES

Charges et recettes du Trésor (en 10⁶ de dh)

Recettes ordinaires	107 979	158 384	210 827	58 991	113 135	165 148	222 724
Dépenses ordinaires	105 156	148 696	203 621	53 705	105 982	153 194	206 898
Solde ordinaire	2 823	9 688	7 206	5 286	7 453	11 954	15 826
Investissement budgétaire	30 414	43 074	61 721	21 094	29 299	41 995	67 001
Solde budgétaire	-23 366	-23 334	-42 316	-4 436	-10 409	-20 642	-37 630
Solde de financement	-24 418	-22 900	-36 663	-9 845	-15 419	-28 191	-38 595

Situations cumulées à partir de janvier ;

Source : TGR

SIGNES ET ABREVIATIONS

-	Données non disponibles
///	Non quantifiable du fait de la nature des informations
BAM	Bank Al-Maghrib
BTP	Bâtiment et travaux publics
CN	Comptabilité Nationale
CVI	Corrigé des variations irrégulières
CVS	Corrigé des variations saisonnières
DS	Direction de la Statistique
DTFE	Direction du Trésor et des Finances Extérieures
FBCF	Formation brute de capital fixe
GT	Glissement trimestriel
GA	Glissement annuel
Ha	Hectare
HCP	Haut-Commissariat au Plan
I, II, III, IV	Trimestres
IPC	Indice des prix à la consommation
IGR	Impôt général sur le revenu
IMME	Industries métalliques, mécaniques, électriques et électroniques
IPI	Indice de la production industrielle
IS	Impôt sur les sociétés
MADEX	Most Active Shares Index
MASI	Moroccan All Shares Index
MEMEE	Ministère de l'énergie, des mines, de l'eau et de l'environnement
MRE	Marocains résidant à l'étranger
OC	Office des Changes
OCP	Office Chérifien des Phosphates
OMPIC	Office Marocain de la Propriété Industrielle et Commerciale
ONDA	Office National des Aéroports
ONE	Office National de l'Electricité
ONHYM	Office National des Hydrocarbures et des Mines
OPCVM	Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières
PME	Petites et moyennes entreprises
qx	Quintal
SBVC	Société de Bourse des Valeurs de Casablanca
t	Tonne
	Estimations ou prévisions



INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

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

Tél : 05 37 57 69 00

www.hcp.ma

