

المملكة المغربية

ROYAUME DU MAROC



المندوبية السامية للتخطيط
HAUT-COMMISSARIAT AU PLAN

N° 31 - Octobre 2017

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°31 - OCTOBRE 2017

Date d'achèvement de la rédaction le 18 octobre 2017

SOMMAIRE

3	Préambule
4	Aperçu des tendances conjoncturelles
	FICHES THEMATIQUES
9	Environnement international
12	Evolutions sectorielles
12	Agriculture
14	Pêche
15	Mines
17	Electricité
18	Industrie
20	BTP
22	Tourisme
23	Transport
24	Communication
25	Demande intérieure
27	Prix à la consommation
28	Echanges extérieurs
30	Finances publiques
32	Financement de l'économie
39	موجز الظروف الاقتصادية
44	Tableau de bord
45	Tableaux annexes
52	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

L'économie nationale aurait réalisé une croissance de 3,8%, au troisième trimestre 2017, au lieu de +1,3% une année auparavant, tirée, notamment, par l'amélioration de 14,7% de la valeur ajoutée agricole, au lieu d'une baisse de 13,6% au cours de la même période de 2016. La valeur ajoutée des activités hors agriculture aurait affiché, pour sa part, un accroissement de 2,6%, porté par le secteur tertiaire et les mines. Au quatrième trimestre 2017, la croissance des activités non-agricoles se poursuivrait au rythme de +2,7%. Avec une hausse de 13,5% de la valeur ajoutée agricole, l'économie nationale s'améliorerait de 3,9%, au lieu de +1% une année plus tôt.

Poursuite du raffermissement de la demande mondiale adressée au Maroc

Le climat des affaires dans les économies avancées aurait continué à s'améliorer au troisième trimestre 2017. Les économies américaine et japonaise auraient profité de la relance de la consommation des ménages, alors qu'en zone euro, l'activité aurait progressé de 2,4%, en rythme annualisé, profitant de la reprise de l'investissement en construction et en équipement et du renforcement de la consommation privée. La même tendance aurait marqué l'activité dans les pays émergents, particulièrement en Chine, où la production industrielle aurait progressé, tirée par l'investissement en construction et en produits manufacturés. En Russie et au Brésil, le recul de l'inflation aurait favorisé la reprise progressive de la consommation des ménages et la sortie de leurs économies de la récession se serait confirmée.

La relance des importations des pays émergents aurait soutenu le commerce mondial de biens qui aurait progressé de 6% au troisième trimestre 2017, au lieu de +1% une année plus tôt. En ligne avec l'évolution du commerce mondial, la **demande étrangère adressée au Maroc** se serait affermie de 6,2%, en glissement annuel, lors de la même période.

Allègement du déficit commercial

Au niveau national, les **exportations** de biens se seraient améliorées de 11% au troisième trimestre 2017, après s'être repliées de 1,6% un an plus tôt. La bonne performance des ventes extérieures des produits agricoles et agro-alimentaires (agrumes, pastèques et melons, conserves de légumes) aurait été favorisée par une offre agricole relativement abondante et une demande extérieure plus soutenue. L'orientation favorable de la demande extérieure aurait, également, profité aux secteurs de la confection, de l'aéronautique et de l'automobile. Le secteur phosphatier aurait continué à bénéficier d'une demande soutenue émanant des pays de l'Afrique subsaharienne et de l'Amérique latine. La hausse des expéditions en valeur du phosphate brut aurait atteint près de 13% et ce, malgré le recul des cours sur le marché mondial de 22%, en glissement annuel.

Les **importations** se seraient tempérées pour le deuxième trimestre consécutif, affichant un accroissement de 2,2% lors de la même période. Ce ralentissement trouve son origine dans le recul des importations hors énergie, en particulier celles des biens de consommation (voitures de tourisme, médicaments), des produits alimentaires (repli de la facture céréalière) et des demi-produits (produits chimiques). La facture énergétique aurait, à l'inverse, continué à grever la balance commerciale, contribuant pour près de 2,3 points à l'augmentation des importations.

La hausse plus conséquente des exportations par rapport aux importations aurait permis un allègement du déficit commercial de 6,4%, en variation annuelle, au troisième trimestre 2017, et une amélioration du taux de couverture de 4,3 points, pour se situer à 53,9%.

Progression de la demande intérieure

Au troisième trimestre 2017, la demande intérieure, notamment celle émanant des ménages, aurait poursuivi son redressement amorcé en 2016. La **consommation domestique** aurait bénéficié d'une détente des prix à la consommation. Elle aurait profité, en grande partie, aux produits locaux ; les importations de biens de consommation ayant régressé d'environ 11%, en glissement annuel. Dans l'ensemble, les dépenses de consommation des ménages, en volume, se seraient accrues de 4,5%, en variation annuelle, au lieu de +3,5% une année plus tôt, contribuant pour environ +2,7 points à la croissance globale du PIB, au lieu de +2 points un an plus tôt.

Cette progression de la consommation aurait été alimentée, entre autres, par un accroissement de 4,5% des crédits à la consommation et un redressement de 6,5% des recettes des MRE, au troisième trimestre. En revanche, la demande des administrations publiques serait restée modérée (+0,9%), sous l'effet d'une baisse des dépenses de fonctionnement (-0,4%, à fin août 2017).

La croissance de l'**investissement** aurait décéléré par rapport à l'année précédente, pour se situer à environ 2,8%, en variation annuelle, au lieu de +10,9% une année auparavant, contribuant, ainsi, pour près de +0,8 point à la croissance du PIB. Cette évolution serait, particulièrement, attribuable au ralentissement de l'investissement en produits industriels. L'investissement public en infrastructures de base aurait, à l'inverse, légèrement accéléré par rapport au début de l'année, tandis que l'investissement en construction, en ralentissement depuis la mi-2008, aurait été marqué par l'hésitation et l'attentisme des investisseurs, suite à la faiblesse de la demande adressée, notamment, à l'immobilier résidentiel.

Poursuite de l'amélioration des activités agricoles

La valeur ajoutée **agricole** aurait crû de 14,7%, au troisième trimestre 2017, en variation annuelle, portée par une sensible augmentation de la production végétale, après une baisse de 12,8% en 2016. Les productions des cultures maraîchères et fruitières auraient évolué au rythme de leur croissance tendancielle (+4,1%), alors que celles des céréales et des légumineuses auraient presque triplé par rapport à 2016, tirées par des rendements au dessus de la moyenne quinquennale dans les régions du Gharb, du Saïs et du Tadla. Ce raffermissement de l'offre, qui aurait ramené l'activité agricole au-delà de son niveau tendanciel de moyen terme, se serait accompagné d'une amélioration de la balance commerciale agricole, consécutive à une baisse de 14,1% des quantités importées de céréales et une hausse de plus que le double des exportations d'agrumes. Il aurait, en outre, favorisé une diminution des prix agricoles, notamment ceux des céréales, des agrumes et des fruits frais (-2,9%, -25% et -13%, respectivement, en variations annuelles). Seuls les prix des légumes frais se seraient inscrits à contre courant, affichant une hausse de 1,8%, au cours de la même période.

Légère progression du rythme de croissance des activités hors agriculture

La valeur ajoutée hors agriculture se serait accrue de 2,6%, au troisième trimestre 2017, au lieu de +2,3% une année auparavant. Contribuant pour près de 1,2 point à la croissance globale du PIB, les branches tertiaires auraient continué de soutenir l'activité économique, grâce notamment à la bonne orientation du commerce, du transport et des activités touristiques. La valeur ajoutée de ces dernières se serait accrue de 5,2%, en variation annuelle, au lieu de +7,7% une année auparavant. Cette évolution aurait été portée par une hausse de 9,6% des recettes voyages et de +6,4% des nuitées touristiques. Les arrivées touristiques auraient, pour leur part, augmenté de 5,4%.

La valeur ajoutée du secteur secondaire se serait améliorée de 2,8% au troisième trimestre 2017, soutenue notamment par la poursuite du dynamisme des activités d'extraction. La valeur ajoutée **minière** aurait affiché une croissance de 16,1% en variation annuelle. Les facteurs favorables qui avaient soutenu le redressement de la production du phosphate au cours du deuxième trimestre 2017, en l'occurrence l'augmentation de la capacité productive des industries locales de transformation, le rétablissement de la demande européenne et le renforcement des exportations des engrais phosphatés destinés aux pays de l'Afrique subsaharienne, notamment le Nigeria, l'Ethiopie et le Kenya, auraient continué de doper l'activité d'extraction du phosphate au troisième trimestre. Toutefois, l'inflexion à la baisse des cours internationaux des prix agricoles et la reprise des exportations chinoises de fertilisants, auraient, quelque peu, pesé sur les performances de la branche phosphatière. C'est ainsi que la production du phosphate brut aurait crû de 19,7% au troisième trimestre 2017, en variation annuelle, au lieu de 34% un trimestre auparavant.

Les **industries manufacturières** auraient poursuivi leur redressement, amorcé à fin 2016, affichant une croissance de 2,2%, au troisième trimestre 2017, au lieu de +0,4% la même période une année auparavant. Cette évolution aurait été soutenue par la consolidation de 4,8% des industries agroalimentaires, au lieu de +0,6% une année auparavant, contribuant pour 1,7 point à la croissance globale du secteur. Les industries chimiques et parachimiques auraient poursuivi leur dynamisme amorcé au début de l'année, marquant un accroissement de 6,4%, en glissement annuel. Pour sa part, la croissance des industries « textile et cuir » aurait légèrement accéléré, pour se situer à 5,3%, au lieu d'une baisse de 2,1%, une année plus tôt. En revanche, la valeur ajoutée des IMME aurait continué de tirer l'industrie vers le bas, avec une baisse de 3,5%, pâtissant, notamment, de la contraction de la production des industries métalliques, alors que la branche des « autres industries », serait restée atone (-0,8%) subissant le relâchement des industries des matériaux de construction, en particulier du ciment.

Le secteur de la **construction** aurait maintenu sa tendance baissière pour le troisième trimestre successif, affichant une baisse de 1% de sa valeur ajoutée, au troisième trimestre 2017, au lieu d'une hausse de 1,2%, l'année précédente. Cette évolution aurait été confirmée par la baisse de l'utilisation des facteurs de production, notamment le ciment, dont les ventes auraient poursuivi leur repli, après avoir reculé de 13,7% au deuxième trimestre. Par ailleurs, les anticipations des professionnels de la construction, dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP, auraient confirmé la poursuite du recul des carnets de commandes des entrepreneurs du bâtiment, en ligne avec la baisse des prix des actifs immobiliers et le recul des transactions immobilières.

Globalement et compte tenu des estimations sectorielles et des indicateurs collectés jusqu'à fin septembre 2017, la croissance économique nationale se serait établie à 3,8%, au troisième trimestre, au lieu de +1,3%, l'année précédente.

Modération des prix à la consommation

Au troisième trimestre 2017, les **prix à la consommation** auraient poursuivi leur ralentissement pour le quatrième trimestre successif, affichant une hausse de 0,2%, en glissement annuel, au lieu de +0,3% un trimestre plus tôt. Cette décélération aurait été la conséquence de la baisse de 1% des prix des produits alimentaires, due notamment au fléchissement des prix des produits frais, alors que ceux des produits non-alimentaires auraient progressé de 1,2%, soit le même rythme que le trimestre précédent. L'inflation sous-jacente qui exclut les tarifs publics et les produits frais aurait, également, décéléré, pour se situer à +0,8%, après +1%, au deuxième trimestre 2017, sous l'effet de la poursuite du recul des prix des produits hors frais qui aurait compensé, en partie, l'augmentation des prix des services, en particulier ceux des loyers et des services ambulatoires.

Un début d'exécution budgétaire en détente

Le déficit **budgétaire** aurait poursuivi sa trajectoire baissière au cours de l'année 2017. Cette détente aurait été attribuable à la poursuite de l'effort de maîtrise des dépenses courantes et de mobilisation des recettes fiscales. Le repli du déficit serait approprié, mais le déficit de l'Etat serait de maintenir cette amélioration du solde budgétaire, du moins à court terme.

Globalement, les recettes ordinaires se seraient accrues de 5,6% en glissement annuel, à fin août 2017, à la suite du bon comportement des recettes fiscales. Les charges ordinaires auraient augmenté de 2,9%, tirées par l'accroissement des dépenses de compensation. Les dépenses d'investissement auraient reculé de 4,3%, du moment que leur rythme d'exécution aurait été influencé par le retard pris par la loi de finances.

Par conséquent, le déficit global aurait diminué de 12,9%, pour se situer à 25,2 milliards de dh durant les huit premiers mois de l'année 2017. Le repli du déficit budgétaire n'aurait pas, toutefois, pu ralentir l'évolution de l'endettement du Trésor. Le flux des financements du Trésor aurait augmenté sur le marché intérieur et sa dette intérieure se serait accrue de 5,2%, par rapport à son niveau de décembre 2016.

Accentuation du besoin de liquidité des banques

Au troisième trimestre 2017, la croissance de la masse monétaire aurait ralenti, par rapport à l'année 2016, se situant à 4,7% en glissement annuel, au lieu de 5,5%, une année auparavant. Pour sa part, le **besoin de liquidité** des banques aurait continué de se creuser sous l'effet du repli de 10,3% des réserves internationales nettes de la Banque Centrale, à fin septembre. A l'origine de cette évolution, les achats massifs des devises sur le marché de change par les banques commerciales, à la veille de la migration vers la flexibilité du régime de change.

Les créances sur l'économie auraient poursuivi leur sentier de croissance ascendant, tirées particulièrement par la hausse des crédits accordés à l'équipement des entreprises et à l'habitat aux ménages. Dans ce contexte, les taux d'intérêt interbancaires auraient progressé, s'écartant légèrement du niveau du taux directeur. La même tendance aurait marqué l'évolution des taux des adjudications des bons du Trésor. Le taux moyen interbancaire aurait, ainsi, crû de 8 points, en variation annuelle et les taux des adjudications des bons du Trésor à un et à cinq ans auraient augmenté de 4 et 14 points, respectivement.

Léger ralentissement de la croissance des indices boursiers

Le **marché des actions** aurait légèrement réduit ses gains annuels au cours du troisième trimestre 2017. Les indices MASI et MADEX auraient progressé de 20,9% et 20,2%, respectivement, en glissements annuels, après des hausses de 26,4% et 26,6%, un trimestre plus tôt. Les cours des valeurs auraient subi des ajustements à la baisse, attribuables à des résultats comptables des sociétés cotées en bourse moindres que prévus par les investisseurs. Dans le même sillage, le rythme de croissance de la capitalisation boursière aurait légèrement ralenti, passant de 26,9%, au deuxième trimestre 2017, à 21,3%, au troisième trimestre. Ces évolutions auraient été tirées, notamment, par la croissance des cours des secteurs de la chimie, de l'agroalimentaire, des mines et du matériel et logiciels informatiques. Parallèlement, le marché des actions aurait enregistré une sensible progression des échanges et le volume des transactions aurait augmenté de 35%, en variation annuelle.

Poursuite de l'amélioration de l'activité économique au quatrième trimestre 2017

La croissance économique nationale devrait se poursuivre à un rythme toujours soutenu au quatrième trimestre 2017, sous l'effet d'un accroissement de 13,5% de la valeur ajoutée agricole. Par ailleurs, l'amélioration du climat des affaires aussi bien dans les

économies émergentes qu'en zone euro devrait se poursuivre au quatrième trimestre 2017. La hausse des prix rognait quelque peu le pouvoir d'achat des ménages européens, qui maintiendraient leur consommation mais réduiraient quelque peu leur épargne. Le commerce mondial continuerait d'être bien orienté, soutenu par la vigueur des importations des pays émergents. Dans ce contexte, la demande mondiale adressée au Maroc devrait progresser à un rythme proche de 5,2%, en glissement annuel.

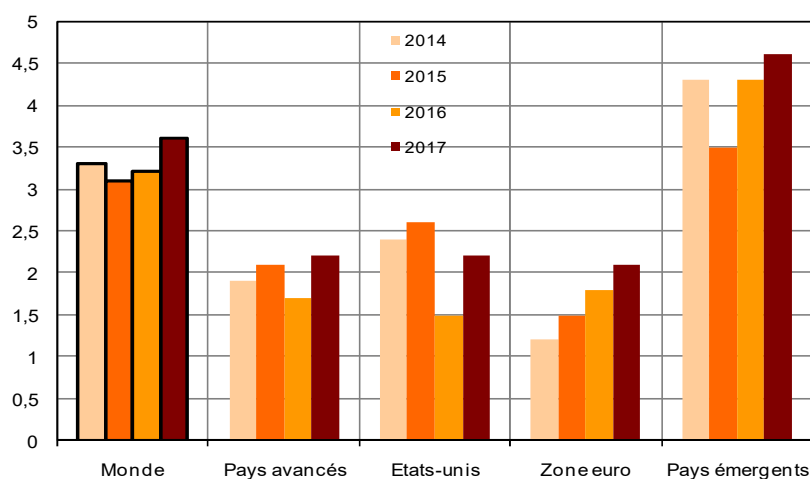
La valeur ajoutée industrielle réaliserait un accroissement de 1,7%, au quatrième trimestre 2017, en variation annuelle, et les activités minières afficheraient une hausse de 15,1%, portée par le raffermissement de la production des minerais non métalliques. La valeur ajoutée électrique croîtrait, pour sa part, de 3,4%, grâce à la poursuite du redressement des activités des centrales thermiques à base de carburants. Quant au secteur tertiaire, sa valeur ajoutée croîtrait de 2,9%, contribuant pour environ +1,4 point à la croissance globale du PIB.

Dans l'ensemble, la valeur ajoutée hors agriculture devrait s'améliorer de 2,7%, au quatrième trimestre 2017, en variation annuelle, favorisant, ainsi, une hausse du PIB global de 3,9%, au cours de la même période, au lieu de +1% une année auparavant.

ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Après un premier semestre relativement vigoureux, **l'économie mondiale** aurait légèrement décéléré au troisième trimestre 2017. La croissance serait restée soutenue au Japon et dans la zone euro alors qu'elle aurait ralenti aux Etats Unis à cause des ouragans. La croissance des économies émergentes se serait, pour sa part, affaiblie au diapason de la décélération de l'économie chinoise. Malgré cela, la croissance du PIB mondial atteindrait 3,6% en 2017, au lieu de 3,2% une année plus tôt.

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



Source : INSEE, mars 2017

Une croissance mondiale relativement soutenue

Au deuxième trimestre 2017, l'activité des pays avancés a accéléré en particulier aux Etats-Unis (+2,2% en glissement annuel), portée par un redressement des dépenses de consommation. Au troisième trimestre 2017, la croissance économique aurait quelque peu faibli (+2%, en rythme annuel), en raison des perturbations causées par l'ouragan Harvey qui auraient principalement touché la production industrielle. Les perspectives pour le quatrième trimestre laissent augurer un redressement de la croissance après les ouragans et l'effet positif des efforts de restructuration sur l'activité qui s'en suivraient, ce qui porterait la croissance pour l'ensemble de l'année 2017 à 2,2%, par rapport à 2016.

Au Japon, l'activité a progressé de 1,6%, en glissement annuel, au deuxième trimestre 2017, portée par un environnement extérieur relativement favorable et des mesures de relances budgétaire et monétaire accommodantes soutenant la demande domestique. Au cours du troisième trimestre 2017 la croissance serait redescendue à un niveau proche de sa croissance de long terme. La création d'emplois n'ayant pas pu redynamiser la croissance des salaires freinant, ainsi, les perspectives d'évolution de la consommation privée. Pour l'ensemble de l'année 2017, la croissance nipponne s'établirait à 1,5% au lieu de 1% en 2016.

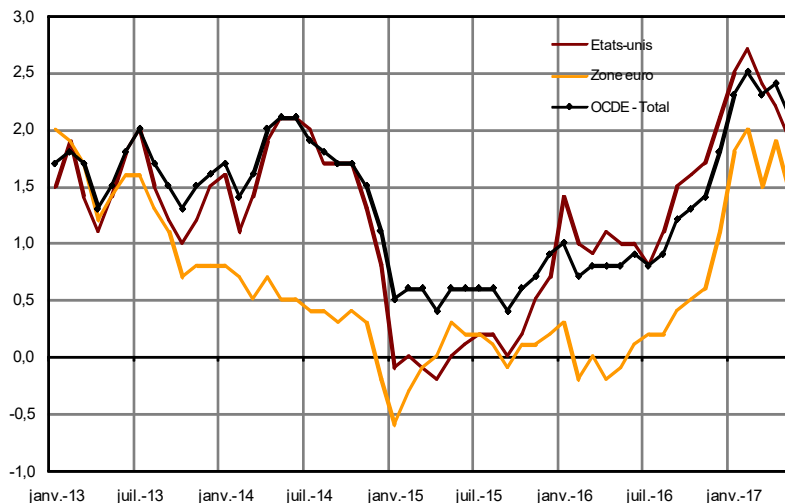
En zone euro, le PIB a augmenté de 2,3% en glissement annuel au deuxième trimestre 2017, soutenu, particulièrement par la demande intérieure. La hausse de 1,8% de la

consommation privée a profité de l'amélioration du marché du travail qui a continué à soutenir la croissance du revenu des ménages, alors que l'investissement s'est amélioré de 2%, en glissement annuel. Pour leur part, les échanges extérieurs de la zone ont continué leur progression ; les exportations ayant augmenté de 4,4%. Cette dynamique se serait poursuivie au cours du troisième trimestre, mais avec un rythme moindre (2%), dû à un léger fléchissement des exportations dans le sillage d'une appréciation du taux de change de l'euro. Pour l'ensemble de l'année 2017, la croissance de la zone serait de 2,1%, en progression de 0,3 point par rapport à 2016.

Hausse des prix relativement limitée

La hausse des **prix à la consommation** à l'échelle mondiale serait restée relativement contenue. Depuis les bas niveaux qu'elle a connus l'année dernière, sous l'effet d'une diminution de la contribution des prix de l'énergie, la hausse annuelle des prix à la consommation dans la zone OCDE aurait continué sa progression modérée avec un taux de croissance moyen pour les trois premiers trimestres de 2017 de 2,2%, au lieu de 0,9% sur la même période de l'année précédente. Cette progression incomberait à une reprise de l'inflation énergétique depuis le début de l'année en cours. Les prix du Brent se seraient redressés pour s'établir à 55 \$ le baril au mois de septembre. Les stocks de pétrole brut américains ayant diminué au delà de ce que le marché avait prévu, tandis que la demande de pétrole aurait été légèrement plus soutenue ces dernières semaines. Au quatrième trimestre 2017, l'inflation mondiale continuerait à se renforcer lentement dans le sillage d'une poursuite de la hausse des prix de pétrole d'ici la fin de l'année 2017.

Evolution de l'inflation



Source : OCDE, octobre 2017

Indicateurs de conjoncture internationale

GA en %

Rubriques	2016		2017			
	III	IV	I	II	III	IV
Etats-Unis						
PIB	3,6	2,0	1,2	2,2	2,0	2,0
Consommation des ménages	2,8	3,6	0,8	2,7	2,5	2,0
Exportations	9,6	-4,4	5,6	3,2	2,6	3,6
Importations	2,0	8,4	3,6	4,1	4,5	4,4
Inflation	1,1	1,8	2,5	1,9	2,0	2,2
Zone euro						
PIB	1,2	2,0	2,4	2,3	2,0	2,0
Consommation des ménages	1,6	1,6	1,2	1,8	1,9	1,6
Exportations	1,2	5,6	4,8	4,4	4,9	4,0
Importations	2,4	7,6	5,2	3,9	4,3	4,0
Inflation	0,3	0,8	1,8	1,5	1,5	1,6
Commerce mondial des biens	1,0	2,5	5,1	5,8	6,0	5,2
Euro / Dollar ¹	1,12	1,08	1,06	1,10	1,12	1,12
Prix du Brent (\$/baril) ¹	47	51	55	52	55	55

Source : INSEE, octobre 2017

¹ : moyenne trimestrielle

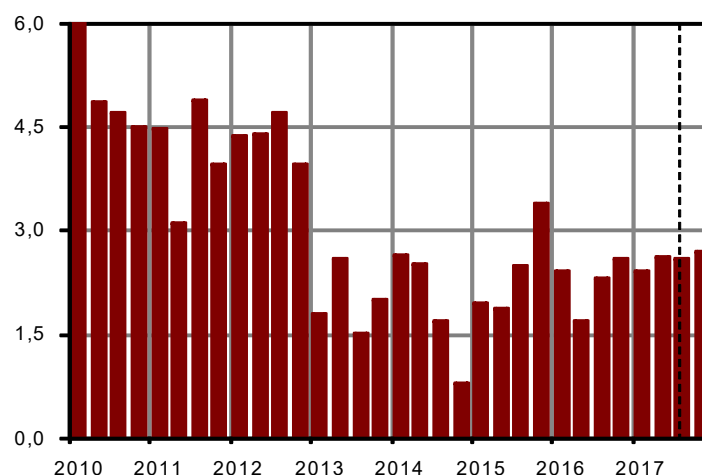
EVOLUTIONS SECTORIELLES

L'économie nationale aurait progressé de 3,8%, au troisième trimestre 2017, au lieu de +1,3% une année auparavant. Cette performance aurait été, particulièrement, portée par le redressement de 14,7% de la valeur ajoutée agricole, au lieu d'une baisse de 13,6% au cours de la même période de 2016. Hors agriculture, la valeur ajoutée aurait affiché une hausse de 2,6%, tirée notamment par l'augmentation de 2,5% 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 contribué pour +0,7 point à la croissance du PIB, au lieu de +1,2 point pour le tertiaire.

Au quatrième trimestre 2017, une amélioration de 2,7% de la valeur ajoutée hors agriculture serait prévue. Compte-tenu d'une hausse de 13,5% de la valeur ajoutée agricole, la croissance du PIB se situerait aux environs de 3,9%, en glissement annuel, au lieu de +1%, la même période de l'année passée.

Croissance économique hors agriculture

GA en %

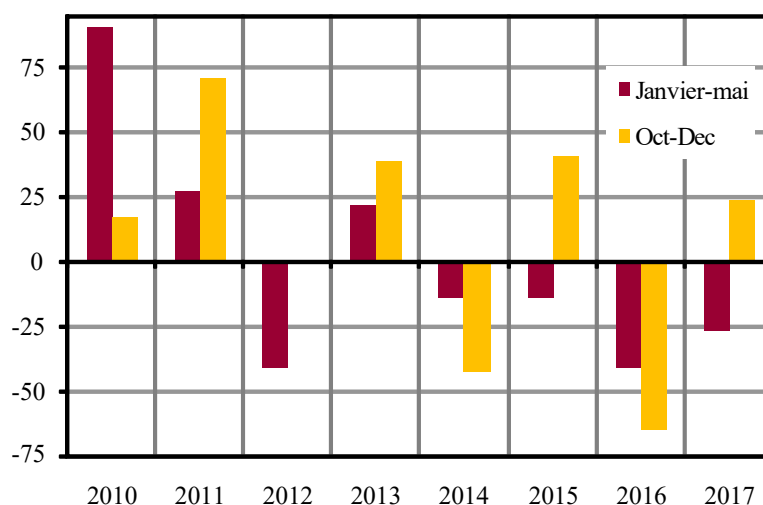


Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés

AGRICULTURE : confirmation du raffermissement de l'activité

Après s'être repliée à son plus bas niveau des quatre dernières années en 2016, les activités **agricoles** auraient renoué avec des rythmes de croissance positive en 2017. C'est ainsi qu'au troisième trimestre 2017, leur valeur ajoutée aurait crû de 14,7%, en variation annuelle, après avoir régressé de 13,6% une année plus tôt. Cette performance se poursuivrait au quatrième trimestre au rythme de 13,5%. Sur l'ensemble de la campagne 2016/2017, les activités agricoles auraient connu des conditions pluviométriques très contrastées; le cumul pluviométrique, depuis janvier à fin mai, aurait baissé d'environ 22%, par rapport à la normale. Toutefois, la bonne répartition temporelle des précipitations dans la majorité des régions agricoles et le recours plus intensifié aux engrais et aux semences certifiées auraient renforcé la résilience des cultures face à la faiblesse des apports pluviométriques qui avait marqué le début du printemps.

Cumul pluviométrique par saison, variations par rapport à la normale en %



Source : DMN

La production végétale, dopée par le redressement des récoltes des cultures à cycle végétatif long, aurait connu une sensible augmentation, après avoir régressé de 12,8% en 2016. Portée par une hausse conjuguée des superficies semées et des rendements, la récolte des trois principales céréales aurait culminé à 96 millions de qx, soit une augmentation de 30,8% par rapport à la moyenne quinquennale. Cette amélioration aurait favorisé le reflux de 2,6% de leur prix à la consommation, en variation annuelle, rompant ainsi avec leur tendance haussière amorcée en juin 2016, suite à une réduction de 70,9% de leur offre au cours de l'année passée.

Exportations agricoles, janvier-juin

(GA en %)

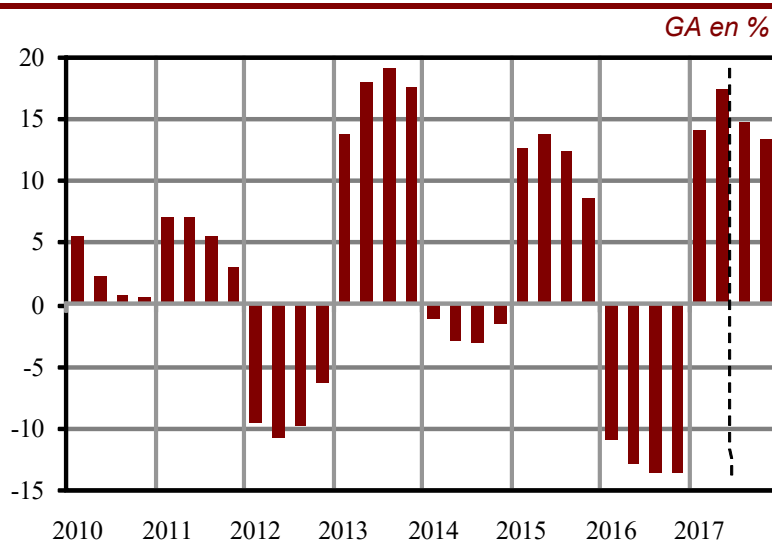
Rubriques	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Agrumes	-22,6	-17,4	51,8	-12,1	-6,8	21,3
Primeurs	-7,3	-11,4	35,9	3,6	2,9	1,6

Source : OC

La récolte des légumineuses aurait progressé de 94,5% par rapport à 2016, grâce, notamment, au redressement de la production des fèves, du petit pois et des lentilles. Il en est de même pour les cultures oléagineuses, dont la production se serait redressée de 4,2%, après une baisse de 12% en 2016. Les cultures irriguées, en l'occurrence, les agrumes auraient affiché une hausse de 16,5%, en variation annuelle, au lieu de 7,3% une année plus tôt. Cette performance aurait principalement profité à la consommation locale qui aurait absorbé plus de 67% de la production. Les quantités exportées d'agrumes se seraient, également, améliorées (+21,3%), profitant du regain de vigueur de la demande européenne.

Le redressement de la production agricole aurait, également, marqué la branche animale. Le volume de la production de viande rouge se serait affermie de près de 1,1%, en variation annuelle, alors que celui de viande blanche se serait accéléré de 7%, favorisé par une hausse de 6,5% et 29,2%, respectivement, des abattages de poulets et de dindes.

Valeur ajoutée agricole



Source: HCP

Le raffermissement des activités agricoles se serait accompagné d'une hausse des effectifs employés du secteur, après deux années de repli consécutif. Le redressement de l'emploi agricole aurait intervenu dès l'automne de 2016. Il se serait, relativement, amplifié au cours de la première moitié de 2017, atteignant +0,7% et +1,3%, respectivement, aux premier et deuxième trimestres 2017, en variations annuelles, sans, toutefois, atteindre les niveaux réalisés au cours des années 2013 et 2014.

PECHE : poursuite de la contraction de la production côtière

La valeur ajoutée de la **pêche** se serait repliée de 3,2% au troisième trimestre 2017, en variation annuelle, après avoir régressé de 7,3% un trimestre auparavant. Cette contre-performance aurait été attribuable à la diminution des débarquements des poissons pélagiques (-4,1%), des céphalopodes (-3%), des coquillages (-67%) et des algues (-95%). En revanche, les prises de poissons blancs et des crustacés auraient connu un sensible mouvement de reprise au cours de la même période, affichant des hausses respectives de 13,5% et 30,5%, en variations annuelles, au lieu de -16,1% et -40,7% au deuxième trimestre. A noter que depuis le premier trimestre 2016, les activités de la pêche auraient amorcé une phase de ralentissement conjoncturel qui avait succédé à huit trimestres d'expansion. Elles avaient été principalement tempérées par la réduction de la pêche au niveau des ports nord-atlantiques.

Débarquements de la pêche côtière, volume chaîné, base 2007

Rubriques	(GA en %)					
	I-2016	II-2016	III-2016	IV-2016	I-2017	II-2017
Poissons pélagiques	40,3	12,7	-6,8	0,6	-20,6	-1,1
Poissons blancs	8,7	-0,3	-14,2	-12,6	-11,9	-16,1
Céphalopodes	0,8	1,9	26,7	-22,8	29,7	-23,2
Crustacés	19,5	-3,5	26,4	13,1	-24,0	-40,7

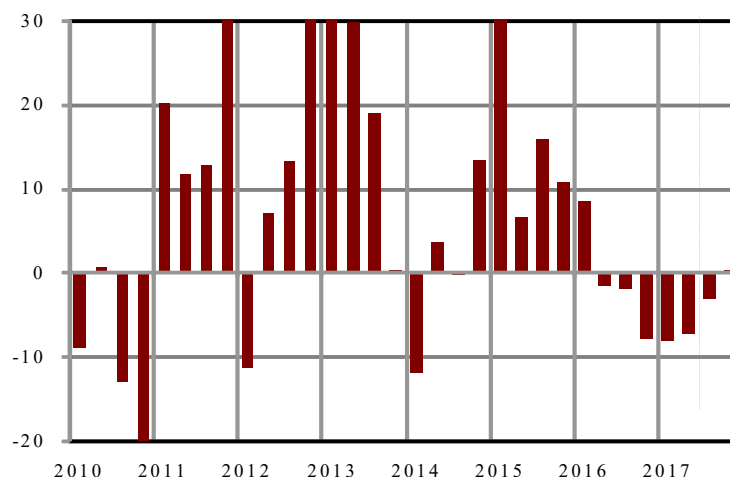
Source : ONP, estimations HCP

Le repli de l'activité de la pêche côtière aurait été sensiblement ressenti tant au niveau des industries de la farine de poissons que de la consommation locale. Ces deux destinations auraient vu leurs volumes de prises de pêche côtière s'infléchir de 74% et de 51%, respectivement, au troisième trimestre, en comparaison avec la même période de 2016. En revanche, les débarquements destinés aux industries de conserves de

poissons et ceux des industries de congélation se seraient affermis de 32% et 14%, respectivement, sur fond de l'augmentation des quantités exportées de poissons frais et des conserves de poissons de 46% et 10%, respectivement, en variations annuelles, au cours de la même période.

Valeur ajoutée de la pêche

(GA en %)



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

MINES : raffermissement de la production pour le quatrième trimestre consécutif

La valeur ajoutée **minière** se serait affermie de 16,1%, au troisième trimestre 2017, en variation annuelle, après avoir crû de 6,1% et 28,5%, respectivement, aux premier et deuxième trimestres. Cette évolution aurait confirmé la poursuite du raffermissement conjoncturel des activités minières, enclenché à fin 2016, après une phase d'évolution erratique ayant maintenu l'activité du secteur aux niveaux réalisés à la veille de 2008. Pour rappel, la production minière avait quasiment stagné entre 2010 et 2016, affichant un taux de croissance moyen annuel de 0,4%, du fait, notamment, des faibles performances des minerais non-métalliques et de l'évolution modérée des autres métaux.

L'activité phosphatière aurait renoué avec des rythmes de croissance plus soutenus en 2017, tirés par une demande extérieure plus vigoureuse. Les quantités exportées du phosphate brut auraient progressé de 29%, au troisième trimestre 2017, en variation annuelle. Ce sont principalement les pays de l'Amérique Latine qui auraient le plus contribué à cette performance, en l'occurrence le Brésil, dont les importations auraient été favorisées par l'augmentation des taux d'application d'engrais et la faiblesse de l'offre des fertilisants. Les ventes du phosphate brut destinées aux industries chimiques locales auraient été, également, dynamiques, impulsées par l'augmentation des quantités exportées d'acide phosphorique et des engrais de 11% et 3,6%, respectivement, au cours de la même période.

Activité phosphatière

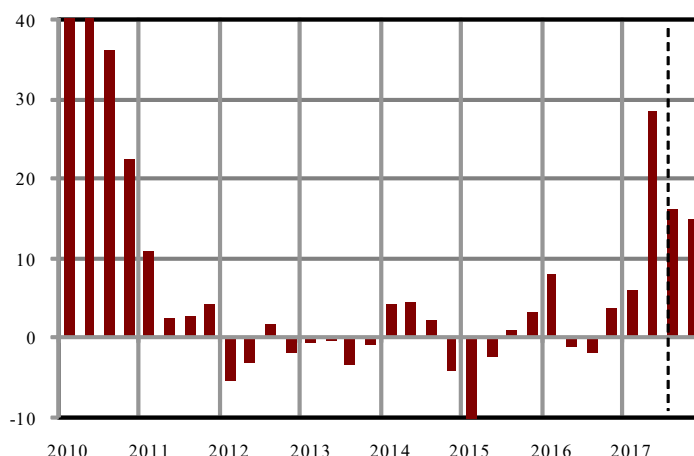
GA en %

Indicateurs	I-2016	II-2016	III-2016	IV-2016	I-2017	II-2017
Production du phosphate brut	10,2	-1,8	-5,0	6,6	7,0	36,5
Exportations du phosphate brut	22,8	-26,2	-6,7	-7,4	24,4	60,4

Source : OCP

Valeur ajoutée minière

(GA en %)



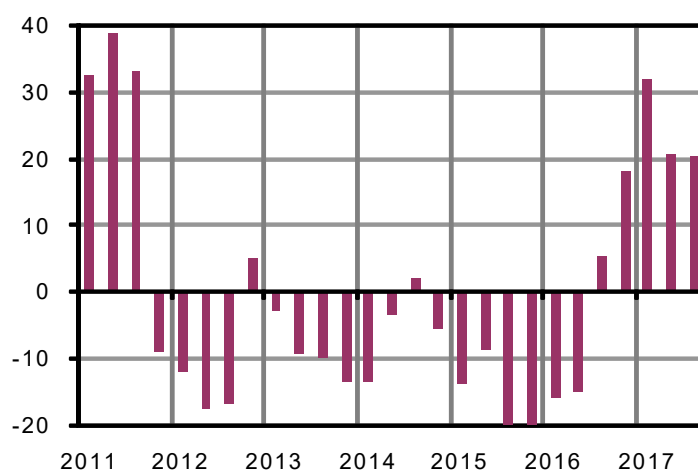
Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés

Au quatrième trimestre 2017, la production du phosphate brut progresserait de 18,7% en variation annuelle, grâce au raffermissement attendu de la demande des industries locales de transformation. Les exportations des dérivés de phosphate conserveraient un rythme de croissance soutenu, dans un contexte de décélération de l'offre mondiale de fertilisants, liée aux faibles performances des exportations chinoises et aux pertes de production et de stocks causées par le passage de l'ouragan Irma aux Etats Unis. Elles devraient, également, profiter du dynamisme persistant de la demande des pays de l'Afrique subsaharienne, notamment le Nigeria et l'Ethiopie en vue d'améliorer leurs productions agricoles, entraînant un accroissement aussi conséquent de leurs importations d'engrais phosphatés.

La production des autres minerais, se situant depuis la mi-2016 dans une phase d'expansion conjoncturelle, afficherait une hausse de 1,7% au quatrième trimestre 2017, en variation annuelle. A noter qu'au troisième trimestre 2017, la production des minerais métalliques se serait accrue de 0,9%, entraînée par la poursuite du redressement des quantités exportées du plomb et du zinc, notamment suite à l'amélioration de leurs prix à l'export. L'indice des cours internationaux des principaux métaux exportés aurait, en effet, augmenté de 20,4%, au troisième trimestre 2017.

Indice des cours des principaux métaux exportés

(GA en %)



Source : OCP, calculs HCP

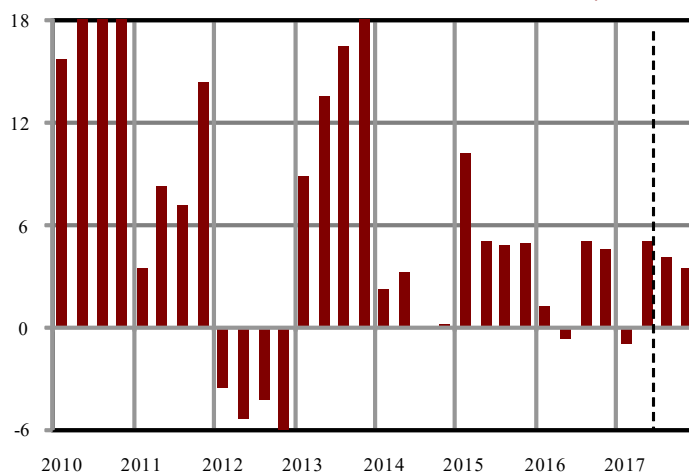
Globalement, et compte-tenu des perspectives toujours favorables de la branche phosphatière, la valeur ajoutée minière progresserait de 15,1% au quatrième trimestre 2017, en variation annuelle, portant ainsi la performance globale du secteur minier à plus de 16% pour l'ensemble de l'année 2017.

ELECTRICITE : modération de la production en faveur d'un renforcement des importations

L'activité de l'**électricité** aurait connu une légère modération de son rythme de croissance au troisième trimestre 2017, affichant une augmentation de 4,1%, en variation annuelle, au lieu de 5% un trimestre auparavant. Cette évolution aurait été attribuable à la décélération des ventes destinées aux entreprises qui auraient progressé de 6,5%, au lieu de 9,6% au deuxième trimestre, alors que celles adressées aux ménages auraient été plus dynamiques, marquant une hausse de 7,3% au cours de la même période. Dans ce contexte, l'offre globale d'électricité aurait enregistré un accroissement de 5,2%, au lieu de 8% un trimestre plus tôt. Cette hausse aurait été alimentée par une expansion de 15,8% des importations nettes d'électricité, alors que la production locale aurait affiché une hausse de 4,5%, au cours de la même période.

Valeur ajoutée d'électricité

(GA en %)



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

La progression de la production électrique aurait été principalement le fait des centrales thermiques. La production des centrales thermiques publiques aurait, en effet, poursuivi son affermissement amorcé au deuxième trimestre 2017, affichant une progression de 13%, au troisième trimestre 2017, en variation annuelle. Cette hausse se serait traduite par une augmentation plus soutenue de l'utilisation du fuel (+45%) et du gasoil (+20%) dans le processus de production de l'électricité. En revanche, l'utilisation du charbon se serait refluee de 1,2%, au cours de la même période, en ligne avec le retrait de 2,5% de la production des centrales thermiques de JorfLasfar. Ces dernières auraient vu leur apport au disponible électrique se replier progressivement depuis le quatrième trimestre 2016, sur fond du renchérissement continu des cours internationaux du charbon. Les centrales thermiques à base d'énergie renouvelable auraient, pour leur part, connu une réduction de 2,1%, suite notamment au repli de l'activité des unités hydrauliques, dans un contexte de faible apport pluviométrique qui avait marqué la première moitié de 2017.

Ventes d'électricité

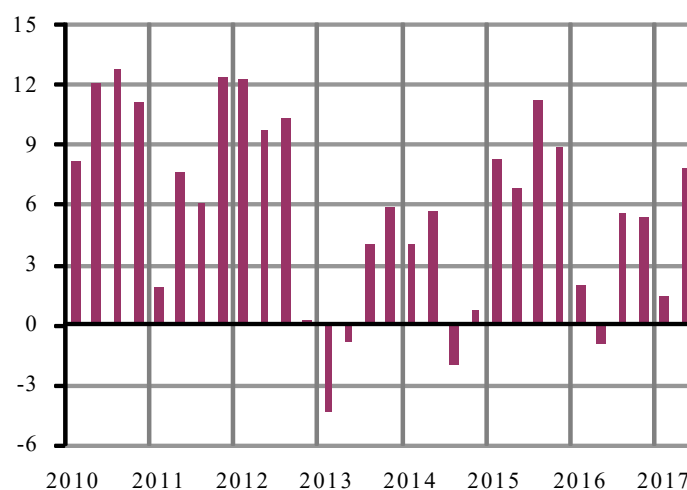
Rubriques	GA en %						
	IV-2015	I-2016	II-2016	III-2016	IV-2016	I-2017	II-2017
Entreprises	2,8	5,2	-2,9	-2,4	2,2	1,4	9,6
Ménages	2,2	4,1	5,8	4,5	3,4	1,2	1,5
Autres	1,7	1,4	1,1	4,2	2,3	2,1	3,8
Total	2,2	3,3	0,8	2,1	2,5	1,6	5,2

Source : ONEE, estimations HCP

Au quatrième trimestre 2017, la valeur ajoutée de l'électricité devrait poursuivre son évolution modérée affichant une augmentation de 3,1%, en variation annuelle. Cette modération résulterait de l'effet conjugué de l'amélioration de la production des centrales thermiques publiques et de la légère régression de la production des centrales concessionnelles. Au total, le rythme de progression de l'offre globale de l'électricité se limiterait à +4,6%, en variation annuelle, s'ajustant ainsi à la modération de la demande des entreprises des industries chimiques et aux faibles performances de la construction.

Production d'électricité

(GA en %)



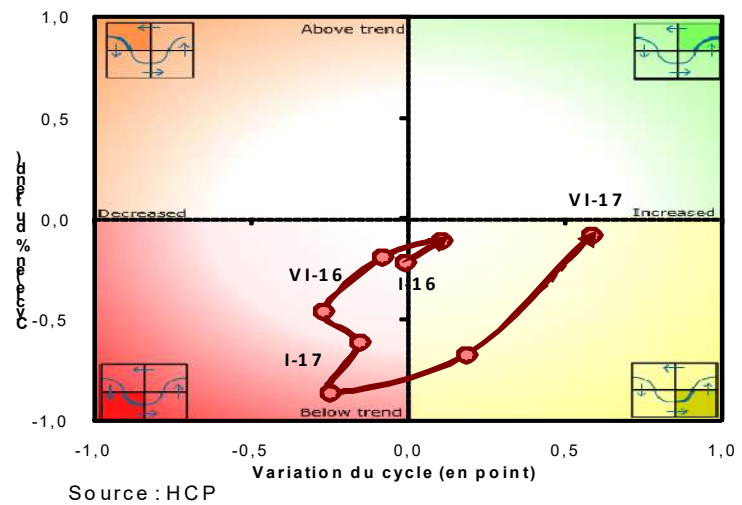
Source: ONEE, élaboration HCP

INDUSTRIES MANUFACTURIERES : légère redressement de l'activité au troisième trimestre 2017...

Les **industries manufacturières** auraient poursuivi leur léger redressement, amorcé à fin 2016, affichant une croissance de 2,2%, au troisième trimestre 2017, au lieu de +0,4% à la même période une année auparavant. Cette tendance aurait été tirée par la consolidation de 4,8% des industries agroalimentaires, au lieu de +0,6% une année auparavant, contribuant pour +1,7 point à la croissance globale du secteur. Les industries chimiques et parachimiques auraient poursuivi leur dynamisme amorcé au début de l'année, marquant un accroissement de 6,4%, en glissement annuel. Pour leur part, les industries « textile et cuir » auraient marqué une hausse de 5,3%, au lieu d'une baisse de 2,1%, une année plus tôt. En revanche, la valeur ajoutée des IMME aurait continué de tirer l'industrie vers le bas, affichant une baisse de 3,5%, sous l'effet notamment du fléchissement de la production des industries métalliques, alors que la branche des « autres industries », serait restée atone (-0,8%) subissant la contraction des industries des matériaux de construction, en particulier du ciment.

Situation conjoncturelle de l'industrie entre 2015 et 2017

(traceur cyclique)



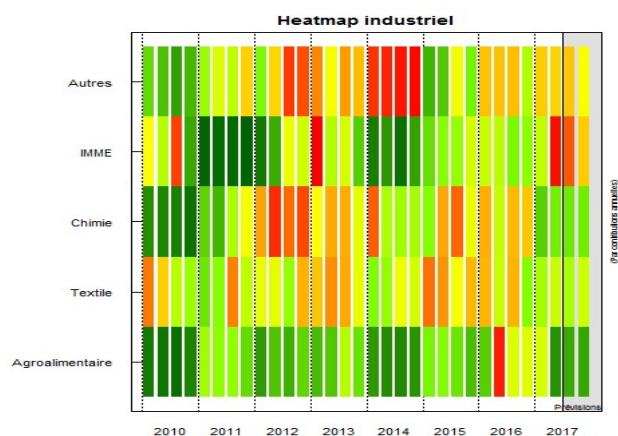
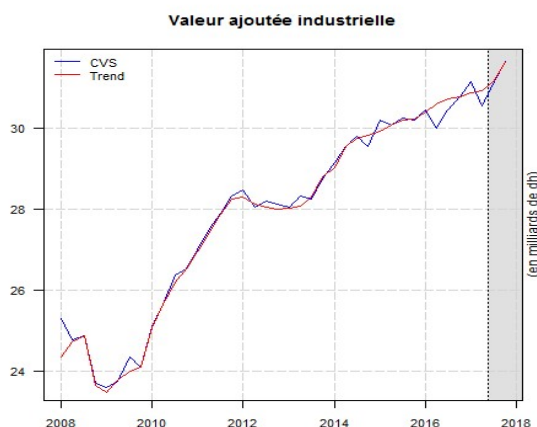
Source : HCP

... après avoir ralenti au deuxième trimestre 2017

Au deuxième trimestre 2017, la croissance de la valeur ajoutée industrielle s'est ralentie pour se situer à 1,8% en glissement annuel, après +2,3% un trimestre plutôt. Cette évolution n'a pas été homogène pour toutes les branches comme ce fut le cas durant les trimestres qui précèdent. Les industries agroalimentaires ont réalisé la plus forte augmentation (+7,5%), contribuant pour +2,5 points à la croissance industrielle globale. Cette situation est attribuable plutôt à un effet de base important ; la branche avait enregistré un creux (-3,8%) au même trimestre de 2016.

L'évolution de la branche des « IMME » a été cependant décevante au deuxième trimestre. La valeur ajoutée s'est infléchie de 8%, ce qui a amputé l'évolution de l'industrie de deux points. A l'origine de cette baisse, la contraction des produits métalliques et électriques (-12,5% et -5,5%, respectivement, en glissements annuels).

Valeur ajoutée industrielle (en milliards de dh) et Heatmap



Source : HCP

Les autres branches ont relativement maintenu leur sentier de croissance par rapport aux derniers trimestres. Le textile a consolidé son orientation, quoiqu'à un rythme plus

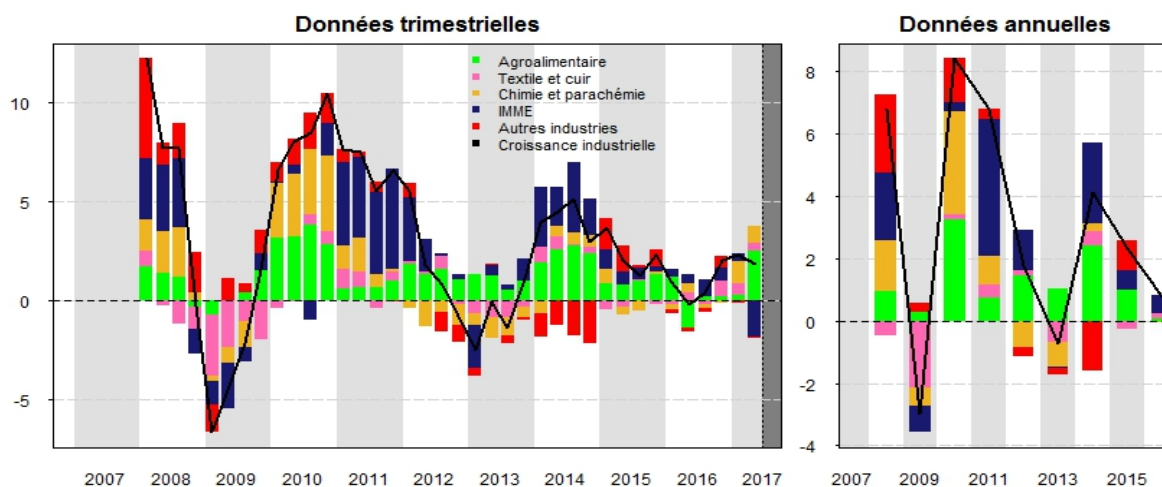
modéré (+3,3% après +5,6% et +7,3%). L'industrie chimique et parachimique s'est améliorée de 5,8% après une croissance vigoureuse au premier trimestre (+8%), contribuant, ainsi, pour +0,8 point à la croissance globale industrielle. Les autres industries sont restées cantonnées dans leur évolution en dents de scie en enregistrant une baisse de 0,2%.

Globalement, l'industrie manufacturière clôturerait l'année 2017 sur une croissance moyenne

Après une année 2016 marquée par une faible croissance industrielle, le secteur se rattraperait au terme de l'année en cours pour réaliser une progression de 2,3% de sa valeur ajoutée, soit le même niveau de 2015. Ce retournement serait attribuable, en partie, au redressement de 4,4% de l'agroalimentaire (soit une contribution de +1,6 point) et à la consolidation de 6,6% de la branche chimique (soit +0,9 point de contribution), après deux années de décroissance (-0,1% et -0,4%, respectivement, en 2016 et 2015). Le « textile et cuir » enregistrerait un rythme plus soutenu au terme de cette année (+4,3%) en ligne avec la bonne tenue de ses exportations, mais sa contribution se limiterait à 0,5 point.

Les IMME pénaliseraient la croissance industrielle en 2017, notamment sa partie non mécanique, après trois années de croissances positives. La valeur ajoutée baisserait de 2,5%, ce qui amputerait la croissance de l'industrie de -0,6 point. L'évolution des autres industries ainsi que leur contribution seraient pratiquement faibles.

Croissance industrielle et contributions de branches



Source : HCP

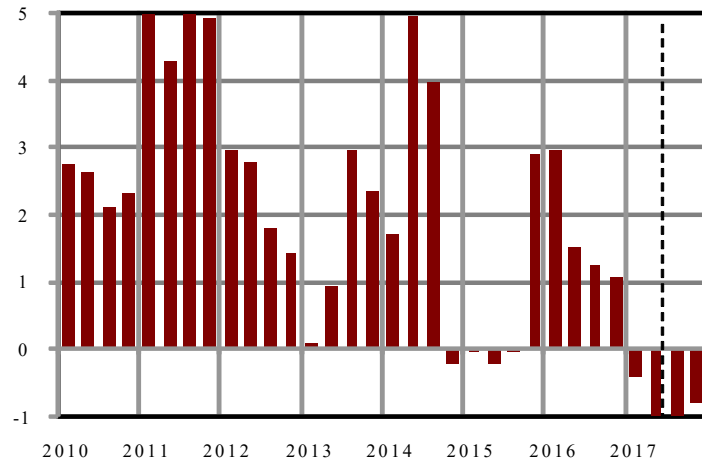
BTP : léger fléchissement de l'activité au troisième trimestre 2017

Les activités de **construction** auraient poursuivi leur fléchissement amorcé au début de l'année 2017, affichant une baisse de 1%, au troisième trimestre 2017, au lieu d'une hausse de 1,2%, une année auparavant. Les facteurs de ralentissement, apparus au début de l'année 2017, se seraient poursuivis avec, cependant, un rythme en léger repli. La baisse des ventes de ciment se serait quelque peu atténuée, après une contraction de 13,7%, le trimestre précédent. Dans le même sillage, le secteur aurait continué de faire appel, à moins de main-d'œuvre par rapport à la même période de l'année précédente. La croissance des crédits immobiliers aurait, pour sa part, légèrement ralenti passant de 3,8%, à fin juin, à 3,7% à fin août. Les anticipations des professionnels du secteur, dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP,

auraient confirmé cette évolution modérée : le solde d'opinion des carnets de commandes des entrepreneurs du bâtiment aurait légèrement crû mais sans, pour autant, dépassé son niveau moyen, entraînant une utilisation modérée des facteurs de production.

Valeur ajoutée du secteur BTP

(GA en %)

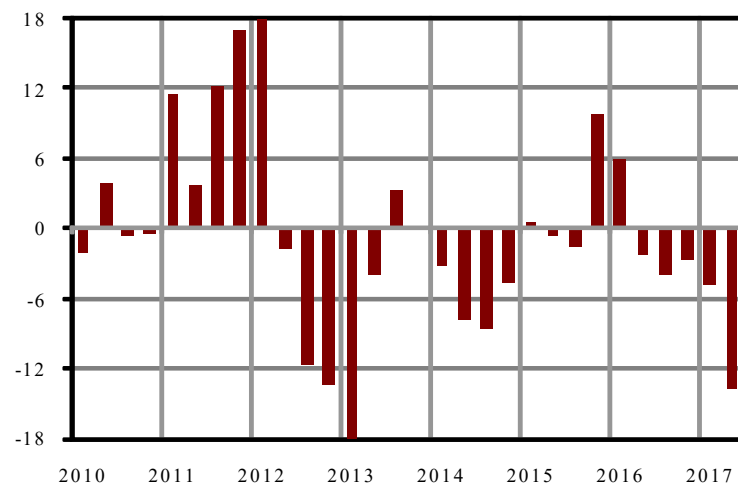


Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés

Le ralentissement de l'activité de construction fait suite à la modération de la demande adressée au secteur, illustrée par la baisse de 1,3% des transactions immobilières, au deuxième trimestre 2017, contre un affermissement de 6,2% des prix des biens immobiliers, en variations annuelles. Cette évolution demeure relativement fragile au regard de l'évolution modérée et en dents de scie ayant marqué son profil de croissance au cours des cinq dernières années. Le secteur de la construction peine toujours à retrouver sa dynamique de croissance d'avant 2009, du fait, notamment de la persistance de certains facteurs de fragilité qui devraient continuer de marquer son évolution au cours du quatrième trimestre 2017. En particulier, la faiblesse de l'investissement privé dans l'immobilier, ornée par le ralentissement des transactions immobilières et la modération du flux des crédits accordés aux promoteurs immobiliers depuis l'année 2014.

Ventes du ciment

(GA en %)



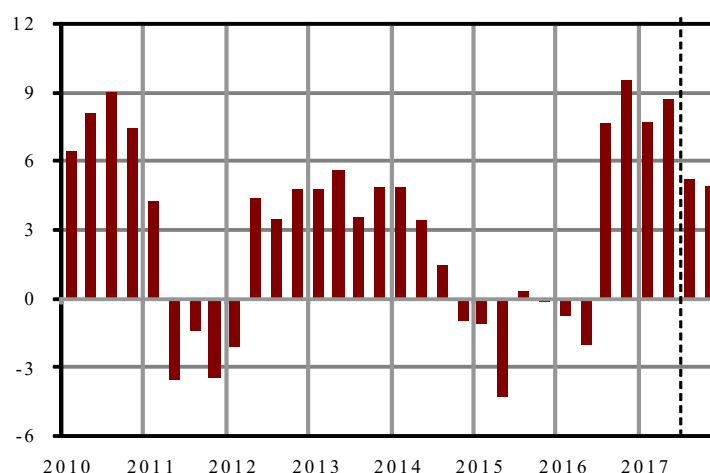
Source : Association Professionnelle des Cimentiers, calcul HCP

TOURISME : poursuite du raffermissement de l'activité touristique nationale avec une cadence moins accentuée

Au troisième trimestre 2017, l'**activité touristique** nationale aurait continué sur sa tendance haussière entamée au deuxième trimestre 2016, avec cependant un rythme relativement moins soutenu, dû en partie à un ajustement mécanique consécutivement au fort redressement observé au deuxième semestre 2016. La valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration aurait augmenté de 5,2%, au lieu de 8,7% au trimestre précédent. Cette évolution serait attribuable, particulièrement, à une augmentation de 9,6% des recettes voyages et de 6,4% des nuitées touristiques globales. Les arrivées des touristes étrangères auraient, quant à elles, progressé de 5,4%, au cours de la même période.

Valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration

(GA en %)



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

Il est à noter qu'au deuxième trimestre 2017, la plupart des indicateurs de l'activité touristique nationale ont évolué au dessus de leur croissance tendancielle. La valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration a progressé de 8,7%, en variation annuelle. Pour leur part, les nuitées touristiques globales se sont accrues de 18,2%, tirées par une hausse de 22,9% des nuitées des non-résidents, celles des résidents ont progressé de 8%, en glissements annuels. En conséquence, le taux d'occupation moyen des chambres a gagné 3,7 points, en glissement annuel. Quant aux arrivées des touristes aux postes frontières, elles ont progressé de 10,3%, portées par une hausse de 15,5 % des arrivées des touristes étrangers et de 3,8% de celles des MRE. Pour les recettes voyages, elles se sont accrues de 1,2%, au cours de la même période.

Au niveau mondial, le nombre des arrivées de touristes s'est accru de 8,3%, au deuxième trimestre 2017, en glissement annuel. Cette performance est due à la forte croissance constatée dans de nombreuses destinations et la reprise dans celles qui avaient connu une baisse au cours des dernières années. La croissance la plus soutenue a été relevée en Afrique (+10,5%) et en Europe (+10,3%), profitant du raffermissement de la plupart de ses sous régions. La région du Moyen Orient a connu une hausse de 8,5% des arrivées touristiques. Quant au nombre d'arrivées en Asie et pacifique, il a augmenté de 5,7%, tiré par la forte croissance enregistrée en Asie du Sud. En Amérique, la croissance a été de 4,9% sous-tendue par les bons résultats affichés dans la plupart de ses sous régions, notamment l'Amérique Centrale et l'Amérique du Sud.

Arrivées des touristes au niveau international

(GA en %)

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

Source: Organisation Mondiale du Tourisme (OMT);

* : Données provisoires.

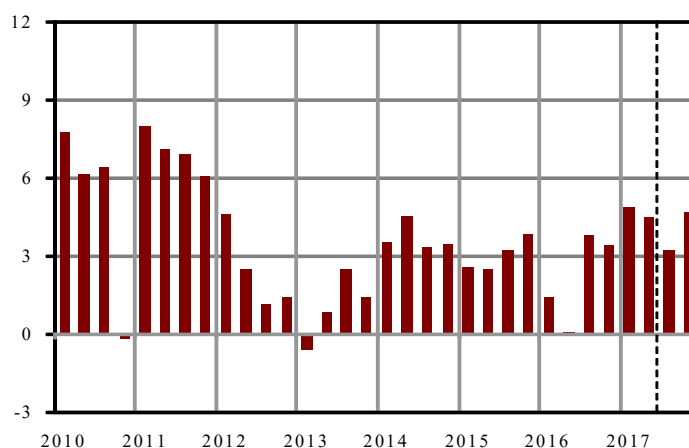
TRANSPORT : léger ralentissement de l'activité

La valeur ajoutée du **transport** aurait ralenti à 3,2%, en glissement annuel, au troisième trimestre 2017, au lieu de +4,5% réalisé un trimestre auparavant. Cette évolution aurait été portée 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 de voyageurs aurait poursuivi son repli entamé au début de l'année 2016, tandis que le tonnage transporté se serait légèrement redressé.

L'activité de transport maritime aurait poursuivi sa tendance haussière entamée durant l'année 2016, avec cependant un rythme en légère décélération au troisième trimestre 2017. Le tonnage transporté aurait légèrement ralenti, suite à une décélération des tonnages exportés, tandis que le tonnage importé se serait légèrement redressé. Au deuxième trimestre, le tonnage transporté par voie maritime a enregistré une amélioration de 6,3%, en glissement annuel, soit la même cadence enregistrée au début de l'année. Cette évolution a résulté d'un rebond de 25,4% des exportations par voie maritime, tandis que les importations par voie maritime ont poursuivi leur tendance baissière amorcée au début de l'année en cours, affichant une baisse de 3,1%, en glissement annuel.

Valeur ajoutée du transport

(GA en %)



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

Le transport aérien aurait, pour sa part, maintenu sa dynamique au troisième trimestre, tirée notamment par les bonnes performances du fret aérien national, alors que le trafic aérien des passagers aurait quelque peu ralenti, par rapport au trimestre précédent. En

effet, le deuxième trimestre a été marqué par un rebond 14,3% du trafic aérien de passagers, au lieu d'une baisse de 0,8%, la même période de l'année passée. Le fret aérien, quant à lui, a maintenu son accélération entamée au début de cette année affichant un accroissement de 17,2%, après 12,3% un trimestre auparavant.

Au troisième trimestre 2017, le transport ferroviaire aurait poursuivi sa tendance modérée entamée au début de 2016, pâtissant des faibles performances du transport de passagers. Le tonnage transporté par voie ferroviaire se serait, à l'inverse, redressé. Au deuxième trimestre, le transport ferroviaire a poursuivi sa baisse au niveau du nombre des voyageurs transportés (-5,7%, après -6,6% au début de cette année). En revanche, le fret ferroviaire a connu une croissance de 14,3%, contre un fléchissement de 1,1%, un trimestre auparavant.

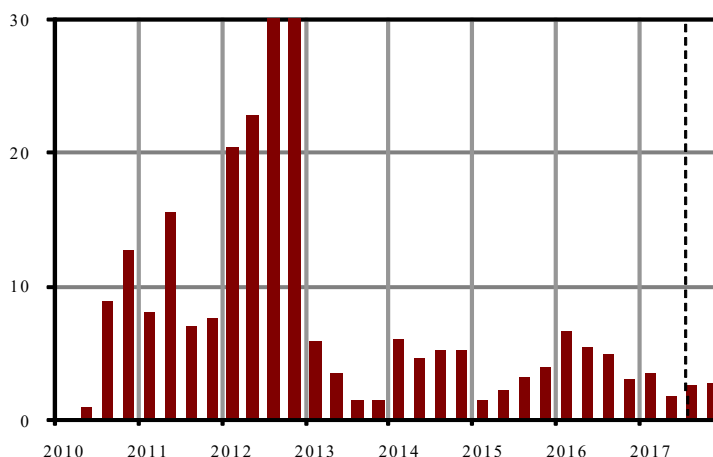
TELECOMMUNICATION : léger raffermissement au troisième trimestre

L'activité de la **télécommunication** est entrée dans un cycle de croissance relativement modérée depuis fin 2016. Au troisième trimestre 2017, la valeur ajoutée du secteur aurait progressé de 2,6%, au lieu de +1,8% au deuxième trimestre. Cette évolution serait attribuable à une progression modérée du parc internet, celui de la téléphonie mobile se serait légèrement redressé, tandis que la téléphonie fixe aurait continué de tirer le secteur vers le bas depuis l'année 2011.

En effet, le parc de l'internet aurait d'affiché des progressions modérées, au troisième trimestre 2017, après s'être amélioré de 2,1% au deuxième trimestre 2017, au lieu de 3,3% un trimestre plus tôt. En revanche, le nombre d'unités internet consommées aurait quasiment stagné.

Valeur ajoutée de la communication

(GA en %)



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

Après avoir décéléré depuis deux années, l'activité de la téléphonie mobile aurait poursuivi son redressement modéré pour le deuxième trimestre successif, au troisième trimestre. Le nombre d'abonnés à la téléphonie mobile s'est accru de 0,7%, au deuxième trimestre, tandis que le nombre d'unités consommées a continué à baisser (-3,4%, au lieu de -4,4% un trimestre auparavant).

La téléphonie fixe a, quant à elle, maintenu sa tendance baissière amorcée depuis l'année 2011, avec cependant un rythme en léger retrait et ce, depuis le deuxième trimestre de l'année 2015. Le parc de la téléphonie fixe a régressé de 3,6% au deuxième trimestre, au lieu de -5,1% au trimestre précédent. Le nombre d'unités consommées a, pour sa part, fortement baissé.

DEMANDE INTERIEURE

Au troisième trimestre 2017, la demande intérieure, notamment celle émanant des ménages, aurait poursuivi son redressement amorcé en 2016. La consommation domestique aurait bénéficié d'une modération des prix à la consommation, dans un contexte d'une amélioration des revenus ruraux et d'un redressement des transferts extérieurs. En revanche, la demande des administrations publiques serait restée modérée, pâtissant du ralentissement des dépenses de fonctionnement. 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 produits industriels. L'investissement public en infrastructures de base aurait, à l'inverse, légèrement accéléré par rapport au début de l'année, tandis que l'investissement en construction, en ralentissement depuis la mi-2008, aurait pâti d'une faiblesse de la demande adressée, notamment, à l'immobilier résidentiel. Au quatrième trimestre 2017, la demande intérieure devrait se poursuivre pratiquement au même rythme que le trimestre précédent, en ligne avec l'évolution attendue de l'activité économique dans son ensemble.

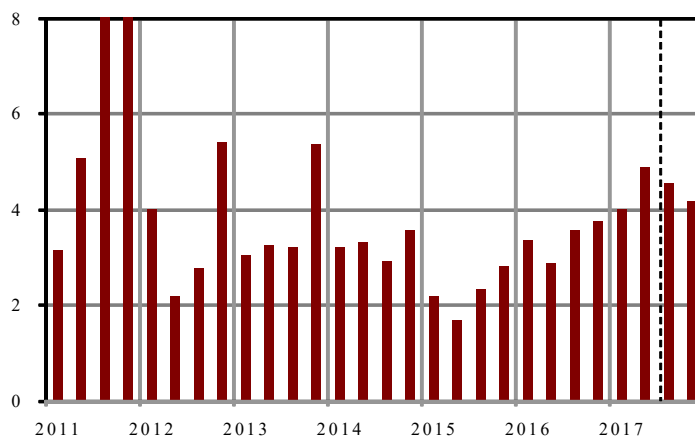
Légère accélération de la consommation au troisième trimestre 2017...

La **consommation domestique** aurait continué de soutenir la croissance nationale, au troisième trimestre 2017, profitant d'une détente de 0,2% des prix à la consommation. Elle aurait profité, en grande partie, aux produits locaux ; les importations de biens de consommation ayant régressé d'environ 11%, en glissement annuel. D'après les résultats de la dernière enquête de conjoncture auprès des ménages du HCP, l'indice de confiance des ménages se serait accru d'environ 10 points par rapport à son niveau de 2016 et les ménages auraient été plus nombreux à anticiper une amélioration du niveau de vie au cours des douze prochains mois.

Dans l'ensemble, les dépenses de consommation des ménages, en volume, se seraient accrues de 4,5%, en variation annuelle, au lieu de +3,5% une année plus tôt, contribuant, ainsi, pour environ +2,7 points à la croissance globale du PIB, au lieu de +2 points. Cette progression de la consommation aurait été alimentée, entre autres, par un accroissement de 4,5% des crédits à la consommation et un redressement de 6,5% des recettes des MRE, en glissements annuels. En revanche, la demande des administrations publiques serait restée modérée (+0,9%), sous l'effet d'une baisse des dépenses de fonctionnement (-0,4%, à fin août 2017).

Consommation des ménages

(GA en %)



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

Il est à noter qu'au deuxième trimestre 2017, le rythme de croissance des dépenses de consommation des ménages a légèrement accéléré, par rapport à l'année précédente, passant de +2,9% à +4,9%, en glissements annuels, ramenant, ainsi, sa contribution au PIB à +2,8 points, au lieu de +1,6 point une année auparavant. Pour sa part, la consommation finale des administrations publiques a connu une hausse de 0,6%, au lieu de +2,4% un an plus tôt, situant sa contribution à +0,1 point.

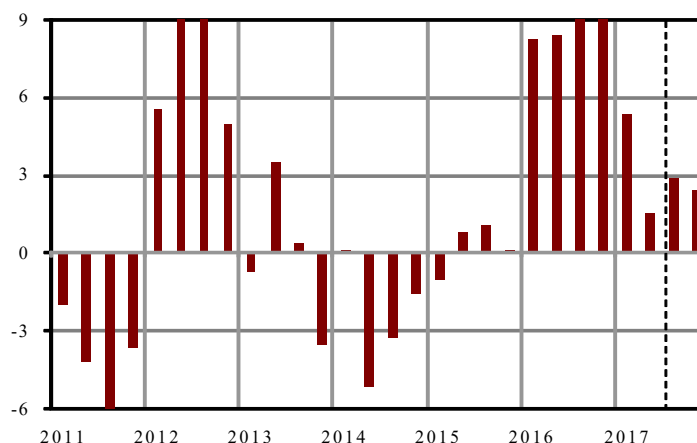
... mais léger ralentissement de l'investissement

La croissance de la **FBCF** aurait sensiblement décéléré par rapport à l'année précédente, pour se situer à environ 2,8%, en variation annuelle, au lieu de +10,9% une année auparavant, contribuant, ainsi, pour près de +0,8 point à la croissance du PIB. Cette évolution serait, particulièrement, attribuable au ralentissement de l'investissement en produits industriels, dans le sillage d'une décélération des importations de biens d'équipement, notamment de matériels pour voies ferrées, de véhicules aériens et de chaudières. L'investissement public en infrastructures de base aurait, à l'inverse, légèrement accéléré par rapport au début de l'année, tandis que l'investissement en construction, en ralentissement depuis la mi-2008, aurait été marqué par l'hésitation et l'attente des investisseurs, suite à une faiblesse de la demande adressée, notamment, à l'immobilier résidentiel.

Pour rappel, durant le deuxième trimestre 2017, la formation brute de capital fixe a crû de 1,5%, au lieu de +8,4%, un an plus tôt, contribuant, ainsi, pour +0,5 point à la croissance globale du PIB, au lieu de +2,4 points, une année plus tôt. Ce ralentissement a été consécutif au ralentissement des investissements industriels et au relâchement des investissements publics.

Formation brute de capital

(GA en %)



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

Au quatrième trimestre 2017, l'amélioration, relative, de l'activité nationale serait de nature à soutenir la consommation privée. Le pouvoir d'achat des ménages continuerait de profiter d'une évolution modérée des prix à la consommation, notamment alimentaires (-0,4%), et d'une amélioration des transferts des MRE. Les importations de biens de consommation, notamment alimentaires devraient continuer de s'infléchir et les crédits à la consommation resteraient relativement soutenus. Globalement, une progression de 4,2% de la consommation des ménages serait prévue, au lieu de +3,7%, une année auparavant. La consommation publique devrait poursuivre sa tendance modérée, en ligne avec le ralentissement des dépenses de fonctionnement prévue dans la Loi de Finances 2017. Globalement, une croissance de 2,4% de la FBCF est anticipée, sous l'effet conjoint de la poursuite du ralentissement de l'investissement en produits industriels et du léger redressement de l'investissement public.

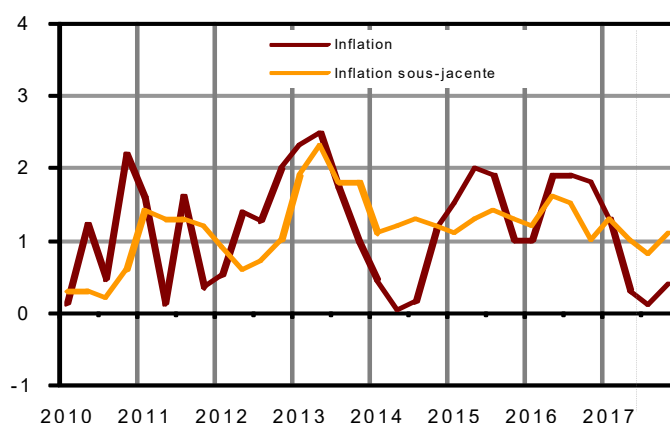
PRIX A LA CONSOMMATION

Les prix à la consommation en décélération

Les **prix à la consommation** auraient poursuivi leur ralentissement au troisième trimestre 2017, pour le quatrième trimestre successif, affichant une hausse de +0,2% (le taux le plus bas enregistré depuis deux ans), au lieu de +0,3% un trimestre plus tôt. Cette diminution du rythme aurait résulté, essentiellement, du recul des prix des produits alimentaires (-1%, en glissement annuel, après -0,8% un trimestre auparavant). Le reflux de l'inflation alimentaire proviendrait, principalement, de la baisse des prix des produits frais (-0,5 point de contribution) et, dans une moindre mesure, de ceux des produits hors frais (-0,1 point de contribution). Ce seraient particulièrement les prix des fruits frais, des céréales, des œufs, du sucre et du poivre qui auraient entraîné ce recul. L'amélioration de la production végétale, surtout celle des céréales, aurait favorisé le rétablissement de l'offre des produits agricoles. L'inflation sous-jacente, qui exclut les tarifs publics, les produits frais et l'énergie, aurait, elle aussi, ralenti au troisième trimestre 2017, marquant une progression de +0,8%, au lieu de +1%, au trimestre précédent, sous l'effet du léger recul des prix des produits hors frais qui aurait compensé, en partie, la légère hausse des prix des services, en particulier ceux des loyers et des services ambulatoires.

Prix à la consommation

(GA en %)



Source : HCP, estimation au-delà des pointillés

Par ailleurs, hors produits alimentaires, l'indice des prix aurait conservé une évolution stable, en variation annuelle, au troisième trimestre 2017 (+1,2%, soit le même taux enregistré au deuxième trimestre). Toutefois, cette stabilité masque des évolutions divergentes des différents postes. Outre la stabilité du rythme de la progression des prix des produits manufacturés, les autres postes auraient connu des tendances opposées. Les prix des produits énergétiques auraient décéléré, tandis que ceux des services auraient légèrement progressé.

Prix à la consommation

(GA en %)

Groupes de produits	Glissements annuels					Moyennes annuelles	
	IV-16	I-17	II-17	III-17	IV-17	2016	2017
Produits alimentaires	2,5	0,9	-0,8	-1,0	-0,4	2,7	-0,3
Produits non-alimentaires	1,3	1,7	1,2	1,2	1,1	0,7	1,3
Ensemble	1,8	1,3	0,3	0,2	0,4	1,6	0,5
Inflation sous-jacente	1,1	1,3	1,0	0,8	1,1	1,3	1,0

Source: HCP

ECHANGES EXTÉRIEURS

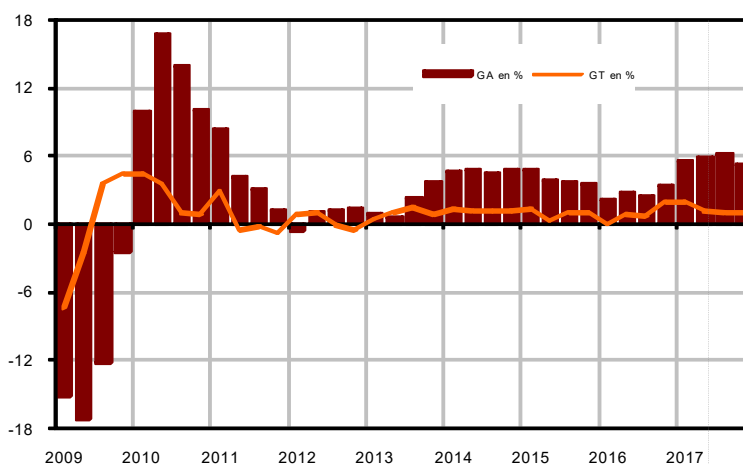
Au troisième trimestre 2017, le contexte extérieur aurait été marqué par une croissance soutenue du commerce mondial de biens et une demande extérieure adressée au Maroc bien orientée. La consolidation de cette demande aurait profité aux secteurs phosphatier, agricole et agro-alimentaire, de la confection, de l'aéronautique et de l'automobile, dont les exportations auraient sensiblement progressé. Les transactions commerciales de biens, en valeur, se seraient soldées par une baisse de 6,4% du déficit commercial, en variation annuelle. L'allègement de ce déficit serait le résultat de l'augmentation plus marquée des exportations (+11%) par rapport aux importations (+2,2%). Cette évolution se serait traduite par une amélioration du taux de couverture de 4,3 points, pour atteindre 53,9%.

Consolidation de la demande mondiale adressée au Maroc

Le commerce mondial de biens aurait affiché une hausse de 6%, au troisième trimestre 2017, au lieu de +5,8% un trimestre auparavant, porté notamment par un regain de dynamisme des importations des économies émergentes. En ligne avec l'évolution du commerce mondial, la **demande étrangère adressée au Maroc** se serait affermie de 6,2%, en glissement annuel, profitant de l'amélioration du climat des affaires chez les principaux partenaires commerciaux du Maroc et la relance des importations des pays de la zone euro.

Demande mondiale adressée au Maroc

(Glissements en %)



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

Performance notable des exportations...

Les **exportations de biens en valeur** auraient progressé de 11%, en variation annuelle, au troisième trimestre 2017, contre une baisse de 1,6% un an plus tôt. Les ventes extérieures auraient bénéficié de la performance notable à l'export des produits agricoles et agro-alimentaires (agrumes, pastèques et melons, conserves de légumes), favorisée par une offre agricole relativement abondante et une demande extérieure plus soutenue. Les secteurs de la confection, de l'aéronautique et de l'automobile auraient, également, tiré quelque peu profit de l'orientation favorable de la demande extérieure, contribuant, respectivement, pour 3,6 points, 1,2 point et 0,7 point à la hausse des exportations globales. Quant aux expéditions en valeur du phosphate brut, elles auraient

augmenté de près de 13%, bénéficiant de la demande soutenue des pays de l'Afrique subsaharienne et des pays de l'Amérique Latine et ce, malgré le recul des cours sur le marché mondial de 22%, en glissement annuel.

... et décélération des importations

Les **importations** auraient vu leur dynamique de croissance s'atténuer progressivement depuis le début de l'année 2017, pour afficher une hausse estimée à 2,2% au troisième trimestre, au lieu de +12,2% au premier trimestre et +3,8% au deuxième. Cette décélération incomberait au recul des importations hors énergie. Ces dernières auraient subi le reflux de celles des biens de consommation (voitures de tourisme, médicaments), des produits alimentaires avec le repli de la facture céréalière et, dans une moindre mesure, des demi-produits (produits chimiques). A contrario, la facture énergétique aurait continué à grever la balance commerciale, contribuant pour près de 2,3 points à la hausse des importations.

Reprise des recettes voyages et des transferts des MRE

Après le recul enregistré au début de 2017, les **recettes voyages** se seraient progressivement améliorées aux deuxième et troisième trimestres 2017 (+1,2 et +9,6% respectivement, en variations annuelles). Le profil trimestriel montre un revirement de tendance qui serait à confirmer lors des prochains trimestres, en ligne avec la reprise des arrivées et des nuitées des touristes étrangers, en particulier celles des Français, des Anglais et des Allemands. Les recettes MRE auraient, pour leur part, augmenté pour le deuxième trimestre consécutif, affichant une hausse estimée à 6,5%, après une baisse enregistrée fin 2016-début 2017. Quant aux recettes des IDE, elles se seraient repliées de 2,6% lors des mois de juillet-août 2017, pour atteindre 4,1 milliards de dh. Dans ces conditions, les réserves internationales nettes à fin août se seraient établies à 217,3 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 9 jours d'importations de biens et services.

Echanges extérieurs de biens

Rubriques	(GA en %)						
	2016		2017			2015	2016
	III	IV	I	II	III		
Importations	13,9	16,0	12,2	3,8	2,2	-4,9	9,8
Exportations	-1,6	6,9	7,6	4,6	11,0	8,6	2,7
Déficit commercial	34,8	29,5	19,3	2,8	-6,4	-19,1	19,8
Taux de couverture (en pts)	-7,8	-4,7	-2,5	0,4	4,3	7,3	-3,8

Source : Office des Changes, calculs et estimations HCP

Le contexte extérieur continuerait à s'améliorer au quatrième trimestre 2017

Le climat des affaires aussi bien dans les économies émergentes qu'avancées continuerait à s'améliorer au quatrième trimestre 2017. La consolidation des importations des pays émergents et de la zone euro tirerait à la hausse le commerce mondial. Dans ce contexte, la demande mondiale adressée au Maroc progresserait à un rythme de 5,2%, en glissement annuel. La hausse prévue des cours mondiaux du pétrole entre 55\$ et 58\$/baril pourrait, quelque peu, impacter la facture énergétique à travers le renchérissement des importations des produits pétroliers 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.

FINANCES PUBLIQUES

Malgré les retards dans la formation du gouvernement et du vote de la loi de finances 2017, les finances publiques se seraient favorablement orientées, durant les huit premiers mois de 2017, et les soldes primaire et global se seraient légèrement améliorés. Les recettes ordinaires se seraient accrues, enregistrant des taux d'évolution plus importants que ceux des charges. Le financement net du Trésor sur le marché intérieur se serait légèrement accéléré et son endettement intérieur aurait continué d'augmenter.

Le déficit budgétaire aurait poursuivi sa trajectoire baissière, grâce à la poursuite de l'effort de maîtrise des dépenses courantes et de mobilisation des recettes fiscales. Cette baisse aurait été appropriée, mais le déficit de l'Etat serait de maintenir cette amélioration du solde budgétaire, du moins à court terme.

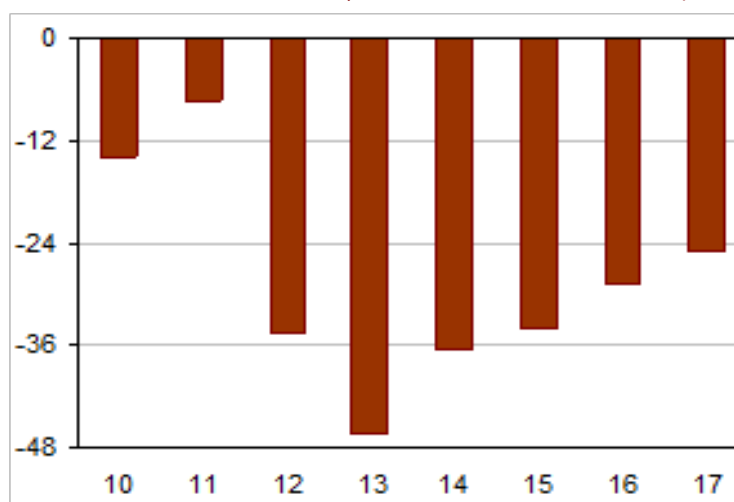
Amélioration des recettes et recul de l'investissement budgétaire

La situation **budgétaire** à fin août 2017, auraient été marquées par un taux de réalisation de 67% pour les recettes et les dépenses. Les recettes auraient progressé de 5,6%, en glissement annuel, tirée par la hausse de 6,9% des recettes fiscales. Les impôts directs se seraient accrues de 10,3%, attribuable notamment à la hausse de 18,8% des recettes de l'IS et de 1,7% des recettes de l'IR. Les impôts indirects auraient augmenté de 5,9%, appuyés par la hausse des recettes de la TVA (+7,8%). Les droits de douane auraient, en revanche, reculé de 7,2%, dans le sillage d'un ralentissement à 2,2% des importations. Les droits d'enregistrement et de timbre auraient augmenté de 2,7%. En revanche, les recettes non-fiscales auraient fléchi de 7,2%, contribuant pour environ -0,7% point à l'évolution des recettes budgétaires.

Les dépenses ordinaires auraient augmenté de 2,9%, à la suite, notamment, de l'accroissement des dépenses de compensation (+82,8%). L'effort de l'investissement budgétaire se serait relâché et les dépenses y afférentes auraient reculé de 4,3%, influencé par le retard pris par la loi de finances.

Solde budgétaire

(Janvier-août, milliards de dh)



Source : DTFE, élaboration HCP

Tirée par une progression plus soutenue des recettes que celle des dépenses, le solde ordinaire aurait dégagé un excédent, après avoir enregistré des déficits au cours des dernières années. En revanche, le déficit budgétaire se serait abaissé de 12,9%, sous l'effet du repli des charges d'investissement et l'amélioration du solde des comptes spéciaux du Trésor. Il se serait situé à -25,2 milliards de dh à fin août 2017, au lieu de -28,9 milliards de dh aux huit premiers mois du budget 2016.

Malgré la baisse du déficit budgétaire, le besoin de financement du Trésor se serait accru à la suite du remboursement d'une bonne partie de ses arriérés. Le Trésor aurait augmenté ses levées nettes des fonds nécessaires au financement de son budget sur le marché des adjudications des bons. Globalement, l'endettement du Trésor aurait légèrement augmenté et la dette intérieure se serait accrue de 5,2%, par rapport à son niveau à fin décembre 2016.

Evolution des charges et ressources du Trésor

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

Rubriques	Niveaux			Variations	
	Août-15	Août-16	Août-17	Août-16	Août-17
Recettes ordinaires	131 946	136 762	144 376	3,6	5,6
Recettes fiscales	116 169	123 735	132 285	6,5	6,9
Recettes non-fiscales	14 028	13 027	12 091	-7,1	-7,2
Dépenses ordinaires	136 761	136 066	140 034	-0,5	2,9
Biens et services	103 561	109 393	109 590	5,6	0,2
Intérêts de la dette publique	20 132	21 288	20 598	5,7	-3,2
Compensation	13 068	5 385	9 846	-58,8	82,8
Solde ordinaire	-4 815	696	4 342	-114,5	523,9
Investissement	34 942	39 066	37 371	11,8	-4,3
Solde budgétaire	-34 125	-28 882	-25 164	-15,4	-12,9

Situations cumulées à partir de janvier;

Source : TGR, calculs HCP

FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

La **création monétaire** aurait affiché, au troisième trimestre 2017, un niveau légèrement inférieur au volume moyen de l'année 2016. La masse monétaire aurait progressé au même rythme d'évolution qu'un trimestre auparavant. Cette croissance aurait été atténuée par la baisse des réserves internationales nettes. Les crédits des banques auraient poursuivi leur amélioration, tirés notamment par les crédits à l'équipement aux entreprises et à l'habitat aux ménages.

Hausse des taux d'intérêt monétaires

Le besoin de liquidité des banques aurait continué de se creuser au troisième trimestre 2017, sous l'effet du repli inopiné des réserves internationales nettes. Dans ce contexte, la banque centrale aurait augmenté ses niveaux d'interventions pour le financement monétaire des banques. Les taux d'intérêt interbancaires auraient augmenté en variation annuelle, tout en s'écartant légèrement du taux directeur. Le taux moyen interbancaire se serait élevé de 8 points de base pour se situer à 2,31%.

Taux interbancaire moyen trimestriel

(en %)



Source : BAM, élaboration HCP

Le financement du Trésor sur le marché des adjudications aurait augmenté au troisième trimestre 2017, entraînant une progression des taux d'intérêt sur ce marché. C'est ainsi que les taux moyens des bons à un et à cinq ans auraient bondi de 4 et 14 points, pour s'établir à 2,37% et 2,85% respectivement.

Taux moyen trimestriel des adjudications des bons du Trésor à un an

(en %)



Source : BAM, élaboration HCP

Les taux débiteurs auraient connu, en moyenne pondérée et en variation annuelle, une quasi-stabilité au deuxième trimestre 2017, pour se situer à 5,26%. Cette quasi-stabilité serait le fruit de la régression de 9 et 19 points de base des taux appliqués aux crédits à l'équipement des entreprises et à l'immobilier et à la hausse de 4 et 7 points de base des taux des crédits à la consommation des ménages et à la trésorerie des entreprises. Parallèlement, les taux créditeurs auraient poursuivi leur repli au deuxième trimestre 2017. Les taux moyens pondérés des dépôts à 6 et à 12 mois auraient baissé de 37 et 45 points de base respectivement, en comparaison avec leur niveau d'une année auparavant.

Principaux taux d'intérêt

(en %)

Types	2015		2016				2017		
	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
Taux directeur⁽¹⁾									
. Avances à 7 jours	2,50	2,50	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25
Taux interbancaires⁽²⁾	2,51	2,52	2,48	2,10	2,23	2,26	2,26	2,29	2,31
Taux des adjudications des bons du Trésor⁽²⁾									
. 1 an	2,60	2,60	2,57	1,93	2,33	2,30	2,32	2,26	2,37
. 5 ans	3,17	3,14	2,92	2,30	2,71	2,69	2,83	2,78	2,85
Taux créditeurs⁽¹⁾									
. Dépôts à 6 mois	3,56	3,46	3,31	3,18	2,94	2,90	2,86	2,80	-
. Dépôts à 12 mois	3,74	3,78	3,67	3,55	3,33	3,30	3,20	3,10	-

Source : BAM, calculs HCP

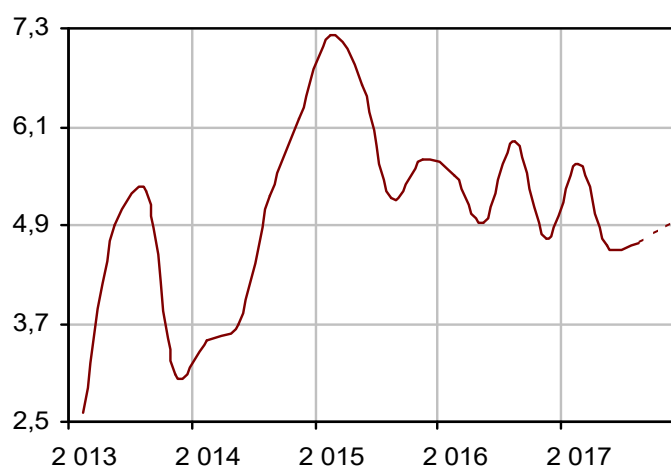
(1) : taux en fin de période, (2) : taux moyens

Retour au ralentissement des créances sur l'économie

La masse monétaire aurait poursuivi sa croissance tendancielle au troisième trimestre 2017. L'encours se serait accrue de 4,7%, en glissement annuel, soit le même rythme d'évolution qu'un trimestre auparavant. Sa croissance pourrait s'élever à +4,9% au quatrième trimestre 2017.

Masse monétaire

(GA en %)



Source : BAM, calculs HCP

Après une baisse de 14,7% au deuxième trimestre 2017, à la suite des achats massifs des devises sur le marché de change, à la veille de la migration, prévue mais non concrétisée, vers la flexibilité du régime de change, les réserves internationales nettes auraient encore décroché au troisième trimestre 2017, en reculant de 16,2%.

Les créances nettes sur l'administration centrale auraient enregistré une nette reprise en 2017, après leur repli conjoncturel à partir de la fin de l'année 2015. L'encours aurait progressé de 10,8%, au lieu de 9,9% au deuxième trimestre. Les levées nettes des fonds sur le marché monétaire auraient poursuivi leur hausse au troisième trimestre 2017.

Créances sur l'économie

(GA en %)



Source : BAM, calculs HCP

Les créances sur l'économie continueraient d'évoluer sur un cycle de croissance ascendant. L'encours aurait, toutefois, ralenti au troisième trimestre 2017, enregistrant une hausse de 5,8%, au lieu d'une croissance de 6,4% un trimestre auparavant. Les prévisions pour le quatrième trimestre 2017 tablent sur une hausse de 5,6%.

Principaux indicateurs monétaires

(GA en %)

Indicateurs	2015		2016				2017		
	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
Masse monétaire	5,2	5,7	5,5	4,9	5,9	4,7	5,6	4,7	4,7
Contreparties dont :									
- Réserves internationales nettes	20,4	23,7	30,1	24,7	17,9	12,2	4,3	-14,7	-16,2
- Créances nettes sur l'AC	17,2	3,0	-11,6	-6,8	-6,2	-3,8	9,7	9,9	10,8
- Créances sur l'économie	0,9	1,6	2,5	3,7	5,7	5,9	6,2	6,4	5,8
Placements liquides	18,6	13,7	15,7	14,5	8,2	7,7	5,9	5,7	9,0
Liquidité de l'économie	9,2	8,1	8,7	7,9	6,6	5,7	5,7	5,0	5,7

Source : BAM, calculs HCP

Malgré leur ralentissement, les crédits bancaires se seraient mieux comportés, portés notamment par les crédits à l'équipement des entreprises et à l'immobilier. Les crédits à l'équipement auraient évolué de 9,4% à 9,5% entre le deuxième et le troisième trimestre 2017. Les crédits immobiliers auraient progressé de 3,8% à 4,2%. Enfin, les crédits à la consommation se seraient élevés à 4,5%, au lieu de 4,4% au deuxième trimestre 2017. En revanche, les crédits de trésorerie auraient reculé de 1% au troisième trimestre 2017, en glissement annuel, après une hausse de 1,7% un trimestre auparavant.

Crédits des institutions de dépôts

(GA en %)

Types	2015		2016				2017		
	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
Total des crédits dont:	1,0	2,8	1,5	2,0	4,0	4,2	4,5	6,2	5,9
Crédits de trésorerie	-5,4	-4,9	-1,2	-0,5	1,8	0,5	-3,2	1,7	-1,0
Crédits à l'équipement	-1,6	-0,7	0,4	3,2	7,1	8,1	6,3	9,4	9,5
Crédits immobiliers	2,2	1,7	0,7	2,1	2,4	2,5	4,2	3,8	4,2
Crédits à la consommation	5,3	4,9	5,6	5,0	5,5	5,4	4,4	4,4	4,5

Source : BAM, calculs HCP

Une légère variation de la valeur effective du dirham

Dans un marché international caractérisé par une reprise de la valeur de l'euro aux dépens du dollar américain, la monnaie nationale aurait subi, au troisième trimestre 2017, une dépréciation par rapport à l'euro et une appréciation vis-à-vis du dollar.

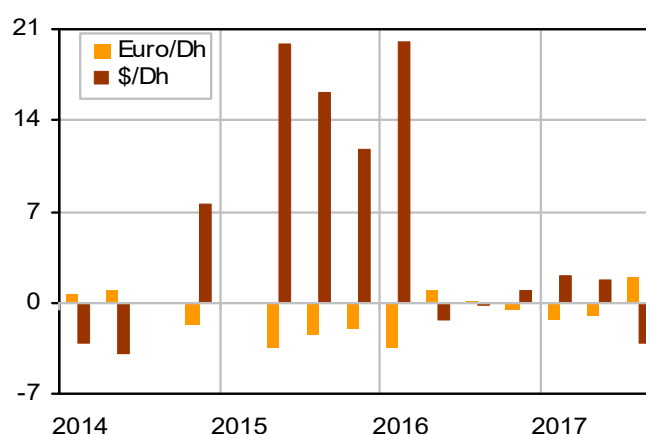
Après avoir gagné 1,1% de sa valeur moyenne, par rapport à l'euro, au deuxième trimestre 2017, en glissement annuel, le dirham se serait déprécié de 2% au troisième trimestre 2017. La parité dirham/euro se serait établie à 11,10 dirhams, contre 10,89 dirhams une année plus tôt.

Vis-à-vis du dollar, la variation du cours bilatéral du dirham aurait été plus importante. Le dollar se serait échangé de 9,75 dirhams au troisième trimestre 2016, à 9,45 dirhams au troisième trimestre 2017. La valeur du dirham se serait, ainsi, appréciée de 3,1%.

Le calcul du taux de change effectif nominal du dirham, établi par le HCP, qui représente sa valeur nominale sur la base du panier des devises d'indexation de la monnaie nationale, a permis de dégager une appréciation du dirham, soit un gain de 0,2 point au troisième trimestre 2017 par rapport à une année plus tôt.

Taux de change bilatéral du dirham

(GA en %)



Source : BAM, calculs HCP

BOURSE DES VALEURS

Le **marché des actions** aurait réduit ses gains au cours du troisième trimestre 2017. Les cours des valeurs auraient subi des ajustements à la baisse, attribuables à des résultats comptables des sociétés cotées en bourse moindres que prévus par les investisseurs et les financiers. La croissance des indices MASI et MADEX ainsi que celle de la capitalisation boursière auraient décéléré. En parallèle, le marché aurait enregistré une sensible augmentation des transactions.

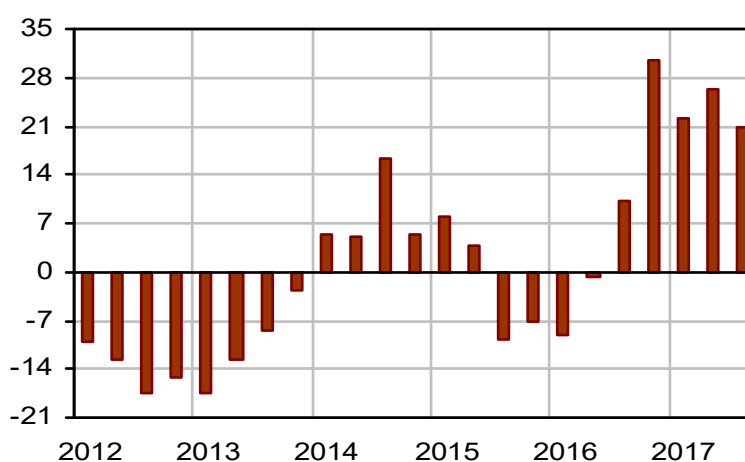
Ralentissement des indices boursiers

Le cycle de croissance ascendant du marché des actions se serait poursuivi au troisième trimestre 2017, avec cependant un rythme en léger retrait, par rapport au trimestre précédent. Après une amélioration progressive tout au long de l'année 2016, et particulièrement au quatrième trimestre, le marché aurait poursuivi sa tendance haussière au troisième trimestre 2017, mais avec un rythme en légère baisse. Le marché aurait été sensible aux résultats comptables semestriels des sociétés cotées. Ces résultats positifs n'auraient pas, toutefois, été à la hauteur des anticipations des financiers et des investisseurs en bourse.

Les indices MASI et MADEX auraient progressé, respectivement, de 20,9% et 20,2%, en glissements annuels, au lieu de 26,4% et 26,6%, un trimestre auparavant. Cette hausse aurait été tirée par la quasi-totalité des secteurs cotés, mais à des degrés différents. Le secteur de la chimie et parachimie aurait marqué la plus forte progression (+484,5%), suivi de la sylviculture et du papier (+91,2%), de l'agroalimentaire (+76,4%), des mines (+74,6%) et des matériels et logiciels informatiques (+70,3%). En revanche, le secteur du bâtiment aurait enregistré une baisse de 5,3%.

Indice MASI

(GA en %)



Source : SBVC, élaboration HCP

Croissance soutenue des transactions boursières

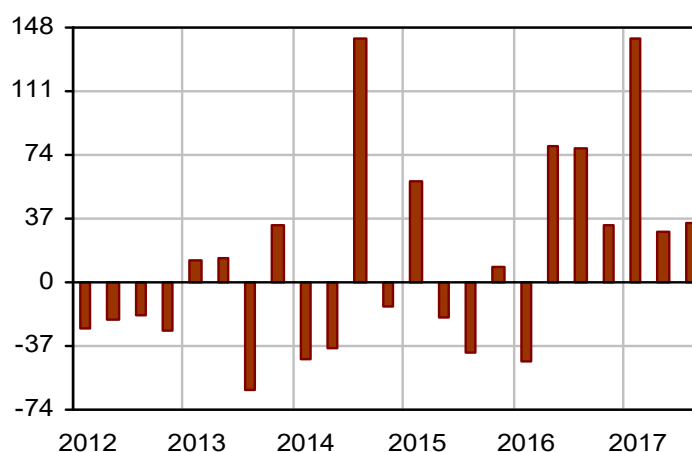
Le volume des transactions se serait légèrement accéléré au troisième trimestre 2017, malgré la décélération des indices boursiers. Le marché aurait été marqué par un afflux assez important de la liquidité. En effet, les particuliers comme les investisseurs

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

Le volume trimestriel des transactions aurait progressé de 35% en glissement annuel, après une hausse de 29,8% un trimestre auparavant. Le marché central aurait participé à hauteur de 88% du volume global ; les transactions y afférentes auraient progressé de 79,4%, en variation annuelle. En revanche, le chiffre d'affaires sur le marché des blocs se serait infléchi de 51,9% pour engendrer 12% du chiffre d'affaires global.

Volume des transactions

(GA en %)



Source : SBVC, élaboration HCP

Dans ce contexte de ralentissement de la performance de la place financière de Casablanca, la capitalisation boursière aurait décéléré au troisième trimestre 2017. Elle se serait située à 615,7 milliards de dh, enregistrant, ainsi, une progression de 21,3% en variation annuelle, soit un gain de 108,3 milliards de dh environs.

Chiffre d'affaires

(GA en %)

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

Source : SBVC, calculs HCP

Indicateurs boursiers

(GA en %)

Rubriques	2015				2016				2017		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
MASI dont :	7,9	3,8	-9,6	-7,2	-9,2	-0,8	10,1	30,5	22,0	26,4	20,9
Agro-alimentaire	-4,7	-1,2	-5,6	1,6	2,3	4,0	9,4	53,1	55,9	67,9	76,4
Assurance	17,1	13,9	-5,2	-9,8	-19,8	-10,8	-2,3	30,7	34,1	29,4	32,6
Banque	15,2	12,2	-1,9	-2,7	-9,6	-4,1	2,6	18,5	13,6	22,7	23,9
Bâtiment	27,6	24,5	-0,6	-4,2	-10,1	-5,4	16,3	44,1	22,5	14,8	-5,3
Boissons	-1,0	2,0	-15,3	-0,6	-1,4	-14,5	8,5	14,9	25,2	35,7	41,8
Chimie	-41,8	-49,9	-54,4	-60,4	-44,8	-27,3	-16,6	86,2	264	302	485
Distribution	-6,3	-1,8	2,8	-0,4	1,2	1,6	-3,7	17,0	17,2	17,9	19,3
Electricité	11,5	10,5	38,0	34,4	22,5	27,7	26,8	36,6	27,0	33,8	18,6
Equipements électroniques et électriques	7,4	-0,7	-16,2	-18,8	-38,3	-15,7	1,1	5,7	21,6	8,2	26,9
Immobilier	-43,0	-44,6	-53,7	-45,6	-11,5	4,1	42,0	73,4	29,3	31,7	20,8
Pharmacie	-3,9	-0,7	0,6	-5,5	6,3	7,9	1,5	6,1	4,4	5,9	19,6
Ingénieries et biens d'équipement industriels	1,4	-17,3	-36,5	-43,8	-33,8	-24,4	-17,6	-1,7	-5,3	-4,4	5,3
Loisirs et hôtels	-16,9	-20,7	-41,4	-57,2	-47,3	-47,3	-33,1	2,4	-7,7	0,3	26,1
Logiciels	4,7	4,4	-4,8	3,8	13,0	13,3	19,2	46,6	37,1	59,6	70,3
Mines	-24,1	-22,5	-24,1	-23,5	-20,1	-12,0	-7,2	31,6	33,8	48,9	74,6
Pétrole et gaz	-4,3	-3,8	-17,9	-3,5	-2,3	13,8	31,6	49,3	56,8	58,5	36,0
Services aux collectivités	16,7	22,7	12,3	13,0	8,0	14,8	14,2	27,1	18,1	20,6	35,8
Sociétés de financement	-9,8	-8,0	-9,3	-12,0	-8,4	1,7	2,4	10,7	10,7	5,4	12,0
Holdings	-10,2	-11,4	-24,9	-32,8	-21,5	-25,2	-13,2	44,8	19,1	42,3	46,4
Sylviculture et papier	-38,6	-56,1	-56,2	-52,2	-21,5	8,2	12,9	89,8	99,8	63,6	91,2
Télécommunications	33,0	13,5	-7,5	-1,9	-9,6	10,2	16,0	27,2	14,3	18,3	7,5
Transport	31,7	38,3	26,3	21,1	21,1	13,9	27,3	32,1	26,4	45,5	40,4
MADEX	8,6	4,3	-9,8	-7,5	-9,7	-0,9	10,3	31,6	21,7	26,6	20,2
Capitalisation boursière	10,4	6,6	-7,8	-6,4	-9,2	-2,0	10,7	28,7	22,1	26,9	21,3

Source : SBVC, calculs HCP

موجز الظرفية

من المنتظر أن يحقق الاقتصاد الوطني، خلال الفصل الثالث من 2017، زيادة تقدر بـ 3,8٪، حسب التغير السنوي، عوض 1,3٪ خلال نفس الفترة من 2016. ويعزى هذا التحول بالأساس إلى استمرار تحسن الأنشطة الفلاحية، حيث يتوقع أن ترتفع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة تقدر بـ 14,7٪، حسب التغير السنوي، عوض 13,6٪-، خلال السنة الماضية. في المقابل، ستشهد الأنشطة غير الفلاحية زيادة تقدر بـ 2,6٪، مدعومة بتحسين أنشطة القطاع الثالثي والتعدين. ومن المنتظر أن تواصل تطورها خلال الفصل الرابع من 2017، لترتفع بـ 2,7٪، فيما ستتحسن القيمة المضافة الفلاحية بـ 13,5٪، خلال نفس الفترة. وعلى العموم، يتوقع أن يحقق الاقتصاد الوطني نموا يقدر بـ 3,9٪ خلال الفصل الرابع من 2017، حسب التغير السنوي.

تحسن الاقتصاد العالمي خلال الفصل الثالث من 2017

من المرتقب أن تشهد اقتصاديات الدول المتقدمة تحسنا في وتيرة نموها، خلال الفصل الثالث من 2017، حيث يتوقع أن يتحسن اقتصاد كل من الولايات المتحدة الأمريكية واليابان بفضل ارتفاع الطلب الداخلي. في المقابل، سيواصل اقتصاد منطقة الأورو تطوره بنسبة 2,4٪، موازاة مع تحسن الاستثمار في البناء والتجهيز وانتعاش الاستهلاك الخاص، بالرغم من تأثير القوة الشرائية للأسر بارتفاع الأسعار وخاصة الطاقة.

بدورها، ستعرف اقتصاديات الدول الناشئة بعض التحسن، وخاصة الصين بفضل ارتفاع الإنتاج الصناعي، مدعوما بتحسين الاستثمار في البناء والمنتجات المصنعة. وعلى صعيد الاقتصاد الروسي و البرازيلي، سيساهم تراجع معدل التضخم في دعم استهلاك الأسر والخروج من وضعية الركود الاقتصادي.

في ظل ذلك، ستشهد المبادلات التجارية العالمية تحسنا بنسبة 6٪، خلال الفصل الثالث من 2017، عوض 1٪+، خلال السنة الفارطة، بفضل انتعاش واردات البلدان الناشئة. في ظل ذلك، يرتقب أن يشهد الطلب الخارجي الموجه للمغرب ارتفاعا يقدر بـ 6,2٪، مدعوما بتحسن واردات منطقة الأورو.

تقلص العجز التجاري للمغرب

من المنتظر أن تعرف الصادرات الوطنية زيادة تقدر بـ 11٪، خلال الفصل الثالث من 2017، عوض 1,6٪+، خلال السنة الفارطة، وذلك بفضل ارتفاع مبيعات المنتجات الفلاحية والغذائية (كالحوامض والبطيخ ومصبرات الخضر)، موازاة مع تحسن العرض وارتفاع الطلب الخارجي. كما ستعرف صادرات الملابس وصناعات الطائرات والسيارات بعض التحسن، فيما سيواصل قطاع الفوسفات ديناميكيته بفضل ارتفاع الطلب الخارجي الموجه نحوه وخاصة من إفريقيا وأمريكا، حيث ستحقق صادرات الفوسفات نموا يقدر بـ 13٪، بالرغم من انخفاض أسعاره بنسبة 22٪، حسب التغير السنوي.

ويرجح أن تشهد الواردات من السلع، خلال الفصل الثالث من 2017، نموا يقدر ب 2,2٪، موازاة مع تراجع واردات المواد دون الطاقة، وخاصة مواد الاستهلاك كالسيارات السياحية والأدوية، والمواد الغذائية كالحبوب والمواد النصف مصنعة وخاصة المواد الكيميائية. في المقابل، يتوقع أن تواصل الواردات الطاقية ارتفاعها مساهمة بما يقرب 2,3 نقط في زيادة الواردات. وعلى العموم، ينتظر أن يعرف العجز التجاري، خلال الفصل الثالث من 2017، ترجعا بنسبة تقدر ب 6,4٪، و أن يتحسن معدل تغطية الصادرات للواردات بنسبة 4,3 نقط ليستقر في حدود 53,9٪.

استمرار تحسن الطلب الداخلي

يتوقع أن يواصل استهلاك الأسر دعمه للاقتصاد الوطني، خلال الفصل الثالث من 2017، في ظرفية تنسم بتباطؤ أسعار الاستهلاك بنسبة تقدر ب 0,1٪، وتحسن المداخيل في الوسط القروي. ويرتقب أن ينمو استهلاك الأسر ب 4,5٪، حسب التغير السنوي، عوض 3,5٪ خلال السنة الفارطة، لتصل مساهمته في الناتج الداخلي الخام لتصل الى ما يقرب 2,7 نقط، عوض 2 نقط. وسيستفيد هذا التطور من تحسن تحويلات المغاربة في الخارج ب 6,5٪ وكذلك ارتفاع القروض الموجهة للاستهلاك بنسبة 4,5٪، كما ستستفيد منه المواد المحلية بالخصوص، فيما ستشهد سلع الاستهلاك المستوردة انخفاضا يقدر ب 11٪، حسب التغير السنوي.

; يرتقب أن يشهد تكوين رأس المال الثابت بعض التباطؤ في وتيرة نموه، مقارنة مع السنة الفارطة، ليحقق زيادة تقدر ب 2,8٪، خلال الفصل الثالث من 2017، حسب التغير السنوي، عوض 10,9٪، خلال نفس الفترة من السنة الفارطة، بمساهمة تعادل 0,8 نقطة في الناتج الداخلي الخام، عوض 3 نقط في السنة الماضية. ويعزى هذا التراجع بالأساس الى تباطؤ استثمارات القطاعات الصناعية. كما سيواصل الاستثمار في قطاع البناء تقلصه متأثرا بضعف الطلب على السكن، فيما سيعرف قطاع الأشغال العمومية وخاصة البنيات التحتية بعض الانتعاش مقارنة مع بداية السنة.

انتعاش ملموس للقطاع الفلاحي

يتوقع أن ترتفع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 14,7٪، خلال الفصل الثالث من 2017، عوض انخفاضها ب 13,6٪، خلال نفس الفترة من 2016. ويعزى هذا التحول إلى تحسن إنتاج المزروعات النباتية، بعد انخفاضها ب 12,8٪، خلال الموسم الماضي. ويتوقع أن تواصل زراعات الخضروات والفواكه تطورها بنسبة 4,1٪، فيما سيتضاعف إنتاج الحبوب والخضر الطرية بثلاثة مرات، مقارنة مع 2016، بفضل تحسن المردودية في مناطق الغرب والسايبس وتادلة. وستساهم هذه الوضعية في تحسن الميزان التجاري للمواد الفلاحية، موازاة مع انخفاض واردات الحبوب بنسبة 14,1٪، وارتفاع صادرات الحوامض وأكثر من الضعف. كما ستساهم في تقليص أسعار المنتجات الفلاحية، وخاصة الحبوب والحوامض والفواكه الطرية، بنسب تقدر ب 2,9٪ و 25٪ و 13٪، على التوالي. فيما ستعرف أسعار الخضر الطرية ارتفاعا طفيفا يقدر ب 1,8٪، خلال نفس الفترة.

ارتفاع طفيف في وتيرة نمو الأنشطة غير الفلاحية

يرتقب أن تشهد القيمة المضافة غير الفلاحية بعض التحسن في وتيرة نموها، خلال الفصل الثالث من 2017، محققة زيادة تقدر ب 2,6٪، عوض 2,3٪ خلال السنة الفارطة، حسب

التغير السنوي. ويرجع هذا التطور، بالأساس، إلى استمرار دعم قطاع الخدمات المؤدى عنها، حيث يرتقب أن يساهم بنسبة تقدر ب 1,2 نقطة. ويتوقع أن تواصل كل من التجارة والمواصلات توجهاتها الايجابية، وأن يتحسن القطاع السياحي للفصل الخامس على التوالي، ليحقق زيادة تقدر ب 5,2٪، عوض 7,7٪، خلال نفس الفترة من السنة السابقة، وذلك بالموازاة مع ارتفاع المداخل السياحية ب 9,6٪، وتحسن المبيعات ب 6,4٪، حسب التغير السنوي، فيما سيرتفع عدد السياح الوافدين بنسبة تقدر ب 5,4٪.

ويتوقع أن يحقق القطاع الثانوي نموا يقدر ب 2,8٪، عوض 0,8٪، السنة الفارطة، مدعوما بدناميكية أنشطة التعدين. حيث يرتقب أن تشهد القيمة المضافة لقطاع المعادن زيادة تقدر ب 16,1٪، خلال الفصل الثالث من 2017، حسب التغير السنوي. وسيستفيد القطاع من نفس العوامل التي ميزت الفصل السابق، وخاصة ارتفاع القدرات الإنتاجية للصناعات التحويلية، وتحسن الطلب الأوروبي الموجه للقطاع وزيادة صادرات الأسمدة الفوسفاتية نحو البلدان الإفريقية جنوب الصحراء. إلا أن انخفاض أسعار المواد الفلاحية في الأسواق الدولية وكذا تحسن صادرات الصين من الأسمدة سيؤثر شيئا ما على ديناميكية القطاع، حيث يتوقع أن يسجل إنتاج الفوسفات ارتفاعا يقدر ب 19,7٪، في الفصل الثالث عوض 3,4٪، خلال الفصل السابق.

ومن المنتظر أن تواصل الصناعات التحويلية تطورها الايجابي للفصل الرابع على التوالي، لتحقق نموا يقدر ب 2,2٪، خلال الفصل الثالث من 2017، عوض 0,4٪ خلال نفس الفصل من السنة السابقة. ويعزى هذا التحسن بالأساس الى مواصلة ديناميكية الصناعات الكيماوية والشبه كيميائية (6,4٪+) والى انتعاش الصناعات الغذائية ب 4,8٪، عوض 0,6٪، السنة الفارطة. كما يتوقع أن تواصل صناعات النسيج تطورها الايجابي، مقارنة مع سنة 2016، محققة نموا يقدر ب 5,3٪، عوض 2,1٪-، السنة الفارطة. في المقابل، يتوقع أن يشهد قطاع الصناعات المعدنية و الالكترونية والميكانيكية تراجعا يقدر ب 3,5٪، متأثرة بتقلص أنشطة الصناعات المعدنية. فيما ستواصل الصناعات الأخرى تراجعها لتتخفف ب 0,8٪، متأثرة بتقلص إنتاج مواد البناء، وخاصة الاسمنت.

وبدوره، يتوقع أن يواصل قطاع البناء والأشغال العمومية تراجعها للفصل الثالث على التوالي ليحقق انخفاضا يقدر ب 1٪، خلال الفصل الثالث من 2017، عوض زيادة قدرها 1,2٪، السنة الفارطة. وتظهر البيانات الأولية تراجعها في استعمال مواد البناء وخاصة الاسمنت الذي ستواصل مبيعاته انخفاضها، بعد تقلصها بنسبة 13,7٪، في الفصل السابق، حسب التغير السنوي. وتشير نتائج البحث الأخير للمندوبية السامية للتخطيط حول ظرفية القطاع الى استمرار تباطؤ الطلبات الموجهة للبناء، موازاة مع تقلص أسعار السكن وانخفاض المبيعات.

وعلى العموم، وباعتبار المؤشرات الاقتصادية المجمعة إلى غاية شهر شتنبر 2017، وكذلك التوقعات القطاعية، ينتظر أن يحقق الاقتصاد الوطني نموا يقدر ب 3,8٪ خلال الفصل الثالث من 2017، عوض 1,3٪+ خلال نفس الفترة من السنة الماضية.

استمرار تباطؤ وتيرة أسعار الاستهلاك

من المرتقب أن تواصل أسعار الاستهلاك تباطؤها، خلال الفصل الثالث من 2017، لتحقق زيادة تقدر ب 0,2٪، عوض 0,3٪، خلال الفصل السابق. ويعزى هذا التباطؤ بالأساس الى انخفاض أسعار المواد الغذائية ب 1٪، بفضل تقلص أسعار المواد الغذائية الطرية. فيما يتوقع أن تحافظ أسعار المواد غير الغذائية على نفس وتيرة نموها، لترتفع ب 1,2٪+ و من

جهته، سيعرف معدل التضخم الكامن، والذي يستثنى الأسعار المحددة وأسعار المواد الطرية، بعض التباطؤ في وتيرة نموه ليحقق ارتفاعاً بنسبة 0,8٪، عوض +1٪ خلال الفصل السابق، موازاة مع تباطؤ أسعار المواد الغذائية غير الطرية، والتي ستساهم في الحد من تأثير ارتفاع أسعار الخدمات وخاصة كراء المساكن والخدمات الصحية.

تزايد احتياجات البنوك من السيولة

يرتقب أن تشهد الكتلة النقدية بعض التباطؤ في وتيرة نموها، خلال الفصل الثالث من 2017، مقارنة مع السنة الفارطة محققة زيادة تقدر ب 4,7٪، عوض 5,5٪، السنة الماضية. ويرجح أن تحقق حاجيات السيولة بعض الارتفاع موازاة مع تقلص الموجودات الخارجية من العملة الصعبة لدى البنك المركزي، حيث انخفضت بنسبة 10,3٪، نهاية شهر شتنبر الماضي. ويعزى هذا التحول بالأساس الى ارتفاع مشتريات الأبنك التجارية من العملة الصعبة، في انتظار عملية تحرير سعر الصرف.

وينتظر أن تشهد أسعار الفائدة بعض الارتفاع مقارنة مع السنة الفارطة، مبتعدة قليلاً عن سعر الفائدة التوجيهي. وسيهم هذا الارتفاع على الخصوص أسعار الفائدة بين البنوك بنسبة 8 نقطة أساس، وأسعار فائدة سندات الخزينة لسنة ولخمس سنوات بما قدره 4 و 14 نقطة أساس، على التوالي. وينتظر أن تواصل القروض المقدمة للاقتصاد تطورها بنفس الوتيرة، خلال الفصل الثالث 2017، مدعومة بارتفاع القروض الموجهة للتجهيز والسكن.

تباطؤ طفيف في وتيرة نمو سوق الأسهم

يتوقع أن يشهد سوق الأسهم، خلال الفصل الثالث من 2017، بعض التباطؤ في وتيرة نموه، حيث من المنتظر أن يشهد كل من مؤشري MASI و MADEX ارتفاعاً بنسب 20,9٪ و 20,2٪، على التوالي، حسب التغير السنوي، عوض 26,4٪ و 26,6٪، في الفصل السابق. ويعزى هذا التحول بالأساس الى تراجع بعض أسعار الأسهم بعد صدور نتائج شركاتها المدرجة بالنسبة للسته أشهر الأولى، والتي أبانت على تحسن أقل مما كان متوقعا من طرف المستثمرين. وستساهم هذه التطورات في ارتفاع رسملة البورصة بنسبة تقدر ب 21,3٪، عوض 26,9٪، في الفصل السابق، بفضل تحسن أداء قطاعات الكيمياء و المعادن والمواد الغذائية والأجهزة والبرامج المعلوماتية. وفي المقابل، يرتقب أن يشهد سوق الأسهم بعض التحسن في المعاملات لترتفع بنسبة 35٪، مقارنة مع نفس الفترة من السنة الفارطة.

استمرار تحسن الاقتصاد الوطني خلال الفصل الرابع من 2017

يتوقع أن يواصل الاقتصاد الوطني تحسنه، خلال الفصل الرابع من 2017، مدعوماً بارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 13,5٪، عوض -13,7٪، خلال نفس الفترة من السنة الفارطة. في المقابل، ستحافظ القطاعات غير الفلاحية على تطورها الإيجابي خلال نفس الفترة، في ظل ظرفية ستتسم بتحسين مناخ الأعمال بمنطقة الأورو والبلدان الناشئة، موازاة مع زيادة الطلب الداخلي وكذلك تطور المبادلات التجارية العالمية. ويرتقب أن يعرف الطلب الخارجي الموجه للمغرب ارتفاعاً يقدر ب 5,2٪، حسب التغير السنوي، ستستفيد منه، على الخصوص، الصادرات الصناعية، حيث يرتقب أن تحقق الصناعات التحويلية زيادة تقدر ب 1,7٪، خلال الفصل الرابع من 2017. فيما ستشهد القيمة المضافة للمعادن نمواً ملموساً يقدر ب 15,1٪، بفضل تحسن إنتاج المعادن غير الحديدية. كما يتوقع أن تحقق القيمة المضافة للكهرباء ارتفاعاً يقدر ب 3,4٪، موازاة مع تحسن أنشطة المراكز الحرارية المعتمدة على المحروقات. بدوره سيعرف القطاع الثالثي زيادة تقدر ب 2,9٪، ليساهم ب 1,4 نقط.

وعلى العموم، يرتقب أن تشهد القيمة المضافة للأنشطة الغير فلاحية زيادة بنسبة 2,7٪، حسب التغير السنوي، وأن يشهد الاقتصاد الوطني ارتفاعا يقدر ب 3,9٪، خلال الفصل الرابع من 2017، عوض +1٪، خلال نفس الفترة من 2016.

Secteurs et indicateurs de croissance		2016		2017		الأنشطة القطاعية ومؤشرات النمو	
		III	IV	I	II		
PIB (prix 1998)	Valeur ajoutée agricole	-13,6	-13,7	14,2	17,5	القيمة المضافة للنشاط الفلاحي	الناتج الداخلي الإجمالي، سعر 98
	Valeur ajoutée non-agricole	2,3	2,6	2,4	2,6	القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية	
	PIB global	1,3	1,0	3,8	4,0	الناتج الداخلي الإجمالي	
Indicateurs sectoriels	Ventes de ciment	-3,9	-2,7	-4,7	-13,7	مبيعات الأسمنت	مؤشرات قطاعية
	Production de phosphate	-5,0	6,6	7,0	36,5	إنتاج الفوسفات	
	Indice de production électrique	4,5	3,6	-2,2	5,3	مؤشر إنتاج الكهرباء	
	Indice de production industrielle	0,4	2,1	2,3	1,8	مؤشر إنتاج الصناعة	
Taux de chômage (%)	Ensemble	9,6	9,4	10,7	9,3	المجموع	معدل البطالة ب %
	Urbain	14,3	13,9	15,7	14,0	حضري	
	Rural	4,3	4,2	4,1	3,2	قروي	
Prix à la consommation (base 2006)	Indice général	1,9	1,8	1,3	0,3	المؤشر العام	أثمان الاستهلاك (أساس 2006)
	Produits alimentaires	0,8	1,3	1,7	1,2	المواد الغذائية	
	Produits non-alimentaires	3,2	2,5	0,9	-0,8	المواد غير الغذائية	
Echanges extérieurs	Exportations	1,6	6,9	7,6	4,6	الصادرات	المبادلات الخارجية
	Importations	13,9	16,0	12,2	3,8	الواردات	
	Déficit commercial	34,8	29,5	19,3	2,8	العجز التجاري	
	Taux de couverture (en points)	-7,8	-4,7	-2,5	0,4	نسبة التغطية (بالنقط)	
	Recettes voyages	8,2	-6,2	-2,4	1,2	المداخيل السياحية	
	Transferts des MRE	5,3	-1,6	-2,8	2,0	تحويلات المغاربة القاطنين في الخارج	
Finances publiques	Recettes ordinaires	5,5	3,5	9,0	4,8	المداخيل العادية	المالية العمومية
	Dépenses ordinaires	-0,9	-2,4	1,2	0,8	النفقات العادية	
	Investissement budgétaire	15,4	17,7	3,7	-3,7	الاستثمارات العمومية	
	Solde budgétaire	-21,6	-6,8	-60,5	-55,5	رصيد الحسابات	
Monnaie, intérêt et change	Masse monétaire	5,9	4,7	5,6	4,7	الكتلة النقدية	النقد و نسبة الفائدة و سعر الصرف
	Réserves internationales nettes	17,9	12,2	4,3	-14,7	الموجودات الخارجية الصافية	
	Créances nettes sur l'AC	-6,2	-3,8	9,7	10,4	الديون الصافية على الحكومة المركزية	
	Créances sur l'économie	5,7	5,9	6,2	6,4	الديون على الاقتصاد	
	Taux d'intérêt interbancaire en %	-0,28	-0,26	-0,22	0,19	نسبة الفائدة بين البنوك ب %	
	Taux adjudications bons du Trésor un an en %	-0,27	-0,30	-0,25	0,33	نسبة فائدة سندات الخزينة لسنة واحدة ب %	
	Taux de change dirham / euro	0,15	-0,59	-1,33	-1,06	سعر الصرف درهم / أورو	
Taux de change dirham / dollar	-0,24	0,93	2,08	1,66	سعر الصرف درهم / دولار		
Bourse des valeurs	MASI	10,1	30,5	22,0	26,4	مؤشر مازي	بورصة القيم
	Capitalisation boursière	10,7	28,7	22,1	26,9	رسملة البورصة	
	Volume des transactions	78,4	32,8	141,7	29,8	حجم المعاملات	

TABLEAUX ANNEXES

2015		2016				2017	
IV	I	II	III	IV	I	II	

ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Taux de croissance du PIB (glissements trimestriels en %)

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

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

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

Source : OCDE, INSEE

	10/11	11/12	12/13	13/14	14/15	15/16	16/17*
--	-------	-------	-------	-------	-------	-------	--------

AGRICULTURE

Céréales	87600	51000	98636	66700	115000	33500	95600
Légumineuses	3025	2820	2934	3164	3512	971	-
Cultures maraîchères	74085	74673	77308	77597	76400	65742	-

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

2015		2016			2017	
IV	I	II	III	IV	I	II

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

Electricité	129,1	126,1	126,5	145,0	133,7	123,3	133,2
Mines	103,1	91,1	101,1	105,8	109,4	97,0	134,5
Minerais métalliques	113,1	105,5	99,1	101,1	116,5	108,2	100,1

Source : HCP

BATIMENT ET TRAVAUX PUBLICS

Ventes de ciment (1000T)	3742,6	3731,6	3729,2	3048,5	3641,8	3554,7	3217,0
--------------------------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

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

INDUSTRIE

Indices de la production industrielle

(Base 100 : 2010)

	2015		2016			2017	
	IV	I	II	III	IV	I	II
Produits des industries alimentaires	118,0	118,9	109,6	121,2	120,0	119,6	118,5
Tabac manufacturé	112,5	113,7	109,1	112,4	111,4	112,3	109,9
Produits de l'industrie textile	97,5	92,5	100,9	88,3	98,5	93,1	101,7
Articles d'habillement et fourrures	101,6	107,4	115,7	100,3	110,8	115,9	124,7
Cuirs, articles de voyage, chaussures	96,5	96,0	75,9	69,3	88,1	94,6	73,2
Produits du travail du bois	109,1	97,8	71,5	60,0	105,9	97,9	72,3
Papiers et cartons	95,4	89,8	103,5	93,3	96,6	91,5	98,6
Produits de l'édition, imprimes ou reproduits	133,1	124,8	116,2	125,7	132,1	125,1	123,1
Produits chimiques	108,3	107,4	100,6	94,2	112,7	108,0	112,0
Produits caoutchoucs ou plastiques	99,1	99,9	113,1	82,1	93,4	95,9	89,2
Autres produits minéraux non métalliques	99,1	99,9	113,1	82,1	93,4	95,9	89,2
Produits métalliques	98,6	100,9	114,9	87,0	95,8	86,8	102,6
Produits du travail des métaux	118,8	111,5	108,2	116,4	111,4	112,7	107,3
Machines et équipements	102,3	92,1	98,0	91,6	110,3	93,9	102,7
Machines et appareils électriques	111,7	99,8	91,3	77,3	114,7	96,0	84,7
Équipements de radiotélévision et communication	94,9	83,5	139,2	140,9	95,3	85,7	139,3
Instruments médicaux, de précision, d'optique, horlogerie	165,0	154,9	228,2	156,6	165,0	158,7	224,4
Produits de l'industrie automobile	116,9	139,3	137,2	110,7	130,2	156,5	144,2
Autres matériels de transport	140,0	126,9	140,7	131,0	156,6	142,6	150,8
Meubles, industries diverses	80,1	86,6	96,4	82,7	83,3	84,2	95,9
Industrie (hors raffinage)	112,2	111,1	112,1	105,0	114,3	113,8	114,0

Source : HCP

	2015		2016			2017	
	IV	I	II	III	IV	I	II

INDICES DES PRIX A LA CONSOMMATION

(Base 100 : 2010)

Produits alimentaires	122,2	123,9	124,1	124,4	126,7	127,9	127,2
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	122,4	123,9	124,2	124,5	126,9	128,2	127,4
Pain et céréales	126,1	124,7	125,0	126,1	126,1	126,3	126,4
Viande	110,9	112,1	112,3	111,1	115,1	116,0	111,4
Poissons et fruits de mer	148,1	147,4	139,2	140,9	149,1	155,6	143,6
Lait, fromage et œufs	118,7	120,0	119,3	123,9	124,8	122,7	122,7
Huiles et graisses	134,1	133,5	133,8	134,4	133,4	133,6	136,0
Fruits	132,9	145,2	132,6	126,6	142,2	157,8	145,1
Légumes	115,0	118,4	129,2	129,9	129,4	127,4	138,8
Sucre, confiture, miel, chocolat et confiserie	114,3	114,5	114,5	115,4	115,8	115,8	116,3
Produits alimentaires N.C.A	166,9	169,4	169,4	170,7	170,9	171,2	174,7
Café, thé et cacao	129,5	131,5	132,9	133,1	132,6	134,7	135,4
Boissons alcoolisées, tabac et stupéfiants	119,8	122,7	122,7	122,7	122,7	122,7	122,7
Produits non-alimentaires	109,6	109,6	109,5	109,6	110,3	110,5	110,9
Articles d'habillement et chaussures	112,4	113,1	113,6	113,9	113,9	114,0	114,6
Logement, gaz, eau, électricité et autres	112,7	112,9	113,1	113,7	113,9	114,0	114,1
Meubles, articles de ménages et entretien	108,5	108,6	108,8	108,9	109,1	109,2	109,4
Santé	104,2	104,3	104,2	104,3	104,5	104,5	104,6
Transports	110,4	109,6	107,7	107,0	109,3	109,3	109,8
Communication	59,5	59,5	59,5	59,5	59,5	59,5	59,4
Loisirs et culture	96,6	96,6	96,9	97,3	98,2	98,5	98,7
Enseignement	138,5	139,4	141,4	141,4	141,4	142,6	145,5
Restaurants et hôtels	122,2	123,0	123,6	124,1	125,2	126,2	126,8
Biens et services divers	114,1	114,2	114,0	114,2	114,2	114,4	114,5
Général	114,9	115,5	115,6	115,8	117,1	117,7	117,7

Source : HCP

ECHANGES EXTERIEURS*

Exportations

(en millions de dh)

	III-16	IV-16	I-17	II-17
Produits alimentaires, boissons et tabacs	7741	12596	14545	10348
Produits énergétiques et lubrifiants	574	469	489	439
Produits bruts d'origine animale et végétale	1029	1318	1384	1357
Produits bruts d'origine minérale	3166	3343	3374	3951
Demi-produits	11626	11792	12353	13146
Produits finis d'équipement agricole	27	32	32	31
Produits finis d'équipement industriel	9509	10336	11621	10826
Produits finis de consommation	14944	18960	18741	20006
Or industriel	218	355	267	184
Total	48 834	59 201	62 807	60 288

Importations

Produits alimentaires, boissons et tabacs	9414	11900	10952	12354
Produits énergétiques et lubrifiants	14672	15090	17312	16208
Produits bruts d'origine animale et végétale	2670	2977	3287	3429
Produits bruts d'origine minérale	1364	1585	1451	1892
Demi-produits	21524	22516	24053	24769
Produits finis d'équipement agricole	361	407	576	585
Produits finis d'équipement industriel	28968	32471	30465	25071
Produits finis de consommation	19460	20589	19625	26285
Or industriel	0	57	47	34
Total	98 433	107 592	107 768	110 627

Solde commercial des biens	-49 599	-48 390	-44 961	-50 338
Taux de couverture (en %)	49,6	55,0	58,3	54,5
Recettes voyages	24 305	12 467	12 428	13 899
Transferts des MRE	19 121	13 713	13 756	15 526

Source : Office des Changes, *données provisoires

2015		2016				2017	
IV	I	II	III	IV	I	II	

FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

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

Masse monétaire	1 148 039	1 133 316	1 165 254	1 180 132	1 202 414	1 197 263	1 219 483
Contreparties							
- Réserves internationales nettes	222 060	234 114	241 106	249 146	249 243	244 219	205 676
- Créances nettes sur l'AC	147 974	134 914	141 804	147 777	142 379	148 027	155 882
- Créances sur l'économie	904 174	901 195	931 570	934 371	957 647	957 348	990 821
Placements liquides	545 179	567 573	577 402	568 560	587 096	600 932	610 455
Liquidité de l'économie	1 693 218	1 700 889	1 742 656	1 748 692	1 789 510	1 798 195	1 829 938

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

Crédits de trésorerie	171 828	170 058	179 587	177 102	172 727	164 555	182 681
Crédits à l'équipement	141 513	142 981	143 989	147 440	152 917	151 923	157 457
Crédits immobiliers	240 906	241 346	245 057	246 513	246 900	251 515	254 275
Crédits à la consommation	46 255	47 311	48 049	48 711	48 732	49 405	50 162

Cours moyen des devises par rapport au dirham

Euro (E)	10,80	10,83	10,94	10,89	10,74	10,69	10,82
Dollar américain (\$)	9,87	9,83	9,68	9,75	9,96	10,04	9,84
Livre Sterling (£)	14,98	14,06	13,90	12,82	12,35	12,43	12,58

Source : BAM

2015		2016				2017	
IV	I	II	III	IV	I	II	

BOURSE DES VALEURS

Indicateurs de la Bourse des Valeurs

Volume des transactions (en 10 ⁶ de dh)	20 336	5 536	10 880	7 033	27 013	13 382	14 120
- Marché central	11 825	5 289	9 439	4 656	12 698	12 529	9 398
- Marché des blocs	8 511	247	1 441	2 377	14 315	853	4 721
MASI	8 925,71	9 327,98	9 505,98	10 039,14	11 644,22	11 379,71	12 015,84
Capitalisation boursière (en 10 ⁶ de dh)	453 316	470 393	477 164	507 410	583 380	574 530	605 443

Source : SBVC

FINANCES PUBLIQUES

Charges et recettes du Trésor (en 10⁶ de dh)

Recettes ordinaires	207 446	54 132	107 979	160 285	214 696	58 991	113 135
Dépenses ordinaires	207 320	53 094	105 156	148 032	202 365	53 705	105 982
Solde ordinaire	126	1 038	2 823	12 253	12 331	5 286	7 453
Investissement budgétaire	55 664	20 342	30 414	44 867	65 494	21 094	29 299
Solde budgétaire	-44 641	-11 237	-23 366	-23 079	-41 592	-4 436	-10 409
Solde de financement	-48 014	-11 285	-24 418	-22 645	-35 939	-9 845	-15 419

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

