



**Note de conjoncture**

**- Juillet 2015 -**

Portée par une amélioration de 15,1% de la valeur ajoutée agricole, l’économie nationale aurait réalisé une croissance de 4,3% au deuxième trimestre 2015, au lieu de +4,1% au premier trimestre. La valeur ajoutée hors agriculture aurait connu, pour sa part, une progression de 2%, en glissement annuel, tirée par les branches tertiaires hors tourisme. Au troisième trimestre, la valeur ajoutée hors agriculture croîtrait de 2,1% et celle de l’agriculture se renforcerait de 16,4% situant, ainsi, la croissance économique globale à 4,7%.

**Amélioration du contexte extérieur au deuxième trimestre 2015**



Dans les économies avancées, le climat conjoncturel se serait amélioré au deuxième trimestre 2015, soutenu par la croissance économique des Etats-Unis et du Royaume-Uni, après avoir sensiblement ralenti au premier trimestre. L’activité dans la zone euro aurait, pour sa part, continué de bénéficier du soutien de la consommation des ménages et de l’accélération de l’investissement. En revanche, les pays émergents, notamment la Russie et le Brésil, auraient connu une certaine dégradation de leur activité. Dans ce contexte, le commerce mondial aurait progressé de 3,5%, en variation annuelle, après avoir décéléré à 2,3% au premier trimestre, consécutivement à la baisse des échanges des pays asiatiques.

Profitant du renforcement de 4,2%, en glissement annuel, de la demande extérieure adressée au Maroc, les **exportations** de biens en valeur se seraient améliorées de 9,2%, en variation annuelle, au deuxième trimestre 2015. Elles auraient été, en particulier, soutenues par celles des produits agricole et agro-alimentaire, de l’automobile, notamment le segment construction, suivi du secteur des phosphates et dérivés.

Les **importations** auraient, quant à elles, poursuivi leur tendance baissière, enregistrant un repli estimé à 1,9%, en glissement annuel. Cette baisse serait due, principalement, au recul des acquisitions des biens énergétiques, alimentaires et de consommation. La facture énergétique se serait, ainsi, allégée de près de 24%, en liaison avec l’apaisement des cours mondiaux de pétrole (62,1$/baril, au lieu de 109,8$/baril, un an auparavant). Les importations hors énergie, notamment les demi-produits (produits chimiques), les produits bruts et les biens d’équipement (voitures industrielles, avions et appareils de téléphonie) se seraient, à l’inverse, inscrites en hausse, soutenues par la demande intérieure.

Le déficit de la balance commerciale se serait, ainsi, allégé de 13,4%, en glissement annuel, en raison de la hausse des exportations et du reflux des importations. Cette situation se serait, également, traduite par une amélioration du taux de couverture estimée à 5,8 points, pour atteindre 56,4%.

*Pour plus de détails, se référer à la publication « Note de conjoncture n°26» qui sera incessamment hébergée sur le site du HCP. La reproduction des informations, contenues dans cette publication, est autorisée, sous réserve d’en mentionner expressément la source.*

**Raffermissement de la demande intérieure**

La **demande intérieure** aurait poursuivi sa tendance haussière, au deuxième trimestre 2015, dans un contexte d’amélioration des revenus des ménages et d’une progression de 2% des prix à la consommation.

La **consommation** domestique aurait connu une hausse de 3,4%, en variation annuelle, après +3,1% un trimestre plus tôt. Elle aurait été, principalement, soutenue par une expansion de 11,8% des crédits à la consommation et d’une augmentation de 1,8% des transferts des MRE, en glissements annuels. L’augmentation de la consommation des ménages aurait profité, particulièrement, aux produits locaux ; les importations de biens de consommations ayant fléchi de 3,4%.

De son coté, l**’investissement** productif aurait enregistré un accroissement de 1,2%, au deuxième trimestre 2015, au lieu de 0,9%, un trimestre auparavant. Cette évolution serait, principalement, attribuable à un léger redressement des investissements en produits industriels, sur fond d’une augmentation de 1% du flux des crédits accordés à l’équipement et d’un raffermissement des importations de biens d’équipement. L’investissement en produits de BTP serait resté peu dynamique, comme en atteste la baisse des ventes de ciment et le ralentissement à 2,7% de l’encours des crédits à l’immobilier, à fin mai 2015, au lieu de 3,2% à fin mars.

**Quasi-stagnation du rythme de croissance des activités hors agriculture**

La valeur ajoutée des activités **non-agricoles** aurait affiché une croissance de 2% au deuxième trimestre 2015, en rythme annuel. Le secteur tertiaire hors tourisme serait resté le principal socle de la croissance hors agriculture, avec une progression de 2,1%. Le secteur secondaire aurait pâti des faibles performances des mines, alors que le raffermissement des industries de transformation serait resté relativement modéré pour relancer le reste de l’économie.

Au sein des activités **tertiaires**, la communication, le transport et le commerce auraient contribué positivement à l’évolution du secteur, au deuxième trimestre 2015. En revanche, la valeur ajoutée de l’hébergement et de la restauration se serait infléchie de 1,1%, après avoir reflué de 1% un trimestre plus tôt. Ce recul aurait été observé au niveau des recettes voyages et des nuitées qui se seraient inscrites en baisse de 5,1% et 8,3%, respectivement, en variations annuelles, lors de la même période.

Au niveau du secteur **secondaire**, l’activité **industrielle globale** se serait affermie de 2,1% au deuxième trimestre 2015, en variation annuelle, appuyée par une demande favorablement orientée pour l’automobile, les conserves de légumes et de poissons. C’est ainsi que les industries de l’agroalimentaire se seraient maintenues dans leur phase conjoncturelle favorable, réalisant une augmentation de 2,1%, en glissement annuel. Les IMME auraient connu un léger retournement à la hausse de 0,8%, en ligne avec le renforcement des exportations des produits de l’automobile. Les « autres industries » auraient réalisé une croissance timide, n’excédant pas 0,4%, en variation annuelle, pâtissant d’une baisse de l’activité de raffinage et d’une faiblesse de la demande adressée aux matériaux de construction. Les industries de textile auraient maintenues leur baisse pour le deuxième trimestre successif, sous l’effet d’un repli de la demande adressée à la confection et à la bonneterie.

Pour sa part, le secteur de la **construction** aurait connu une légère amélioration au deuxième trimestre 2015, marquant une hausse de 2% de sa valeur ajoutée, en variation annuelle, après +1,3% un trimètre auparavant. A l’origine de cette amélioration, la demande adressée au secteur de l’immobilier qui aurait enregistré une légère reprise, avec l’augmentation des transactions sur les biens immobiliers de 7,4% par rapport à la même période de l’année dernière, et l’affermissement des crédits immobiliers. La baisse qui a marqué la production des matériaux de construction tout au long de l’année 2014 se serait atténuée, pour se situer à -1% seulement, au lieu de -4,8% un trimestre auparavant. Les anticipations des professionnels du secteur, dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP, s’inscrivent dans cette tendance, avec une hausse anticipée du rythme de la production du logement au deuxième trimestre, après avoir baissé tout au long de l’année 2014 de 1,1%.

Quant à l’activité **minière,** sa valeur ajoutée se serait contractée de 3,1%, au deuxième trimestre 2015, en variation annuelle, après -10,9% et -3,5%, respectivement au cours des deux trimestres qui précédent. Cette contraction aurait été, principalement, enregistrée au niveau des minerais non-métalliques, dont la production et surtout celle du phosphate brut, aurait été pénalisée par le ralentissement de la demande locale des industries de transformation ; le volume des exportations de l’acide phosphorique et des engrais chimiques ayant connu une inflexion à la baisse à partir du mois de mai, dans un contexte de poursuite du raffermissement de leurs prix à l’exportation. La demande extérieure adressée aux minerais non-métalliques bruts serait restée, également, peu dynamique, en dépit du redressement des importations américaines. L’effet conjugué du reflux des cours internationaux des produits agricoles et l’exacerbation de la concurrence chinoise aurait continué de peser sur les activités des industries chimiques à base phosphatée, notamment en Europe. Les quantités importées de France, de l’Espagne, du Pays- bas et de l’Italie en phosphate brut local avaient reculé, dans l’ensemble, de 56%, en variation annuelle, au premier trimestre 2015 et se seraient toujours inscrites en dessous de leur niveau moyen au deuxième trimestre 2015.

**Poursuite du redressement de la production agricole**

Le raffermissement de l’activité **agricole** se serait poursuivi, au deuxième trimestre 2015, avec une progression de 15,1%, en variation annuelle, soutenue principalement par le redressement de la production végétale. La reprise aurait été plus soutenue au niveau des cultures précoces, grâce à une amélioration conjuguée des superficies semées et des rendements, notamment ceux des fourrages, des céréales et des légumineuses. Les productions de ces dernières auraient crû de 64,9% et 42% respectivement, en variations annuelles. En revanche, la croissance des cultures fruitières et des maraîchères aurait été moins vigoureuse, après les pics enregistrés en 2014. S’agissant des activités d’élevage, leur valeur ajoutée se serait améliorée dans un contexte d’apaisement des coûts d’alimentation du cheptel : les conditions climatiques de 2015 ayant été favorables à l’amélioration des parcours végétaux. Les productions de viande rouge et blanche auraient augmenté de 1,2% et 4%, respectivement, en variations annuelles. Celles des produits annexes à l’élevage, notamment le lait, auraient connu un sensible mouvement de reprise, après avoir stagné en 2014.

Dans l’ensemble et compte tenu des indicateurs collectés jusqu’à fin mai 2015, ainsi que des estimations sectorielles établies pour le deuxième trimestre 2015, la croissance économique nationale se serait établie à 4,3%, au deuxième trimestre, au lieu de +4,1%, un trimestre auparavant.

**Augmentation des prix à la consommation**



Après une croissance de 1,5%, en variation annuelle, au premier trimestre 2015, les **prix à la consommation** auraient augmenté de 2% au deuxième trimestre. Cette progression aurait résulté, essentiellement, de l’augmentation de 2,9% des prix des produits alimentaires, tirée en particulier par la hausse de ceux des fruits et des poissons frais. Dans le même sillage, le rythme de croissance des prix des produits non-alimentaires aurait légèrement accéléré, pour atteindre 1,2%, au lieu de 1,1% un trimestre auparavant. La légère hausse des prix des services, en lien avec la progression des prix de la restauration et des journaux, aurait contribué positivement à cette évolution. L’inflation sous-jacente, qui exclut les tarifs publics, les produits frais et l’énergie, aurait, pour sa part, connu une progression de 1,3%, après +1,1% au trimestre précédent.

**Hausse de la masse monétaire au deuxième trimestre**

La **masse monétaire** aurait poursuivi son mouvement haussier entamé à partir du deuxième trimestre 2014. Son rythme de croissance aurait, toutefois, décéléré, pour s’établir à +6,5% au deuxième trimestre 2015, en glissement annuel, au lieu de +7,2% un trimestre plus tôt. Dans le même sillage, le rythme de croissance des créances sur l’économie aurait ralenti, pour se situer à +2,9% au cours de la même période. En revanche, le déficit de la liquidité des banques se serait allégé au deuxième trimestre 2015. Leurs trésoreries se seraient relativement améliorées, suite à la hausse des réserves de change. Par conséquent, leur financement auprès de la Banque Centrale se serait légèrement abaissé.

Pour leur part, les **taux d’intérêts** auraient différemment évolué sur le marché monétaire selon leur type. Le taux interbancaire se serait maintenu à des niveaux proches du taux directeur (+2,50%). Il se serait stabilisé, en moyenne, à 2,51% au deuxième trimestre 2015. Parallèlement, les taux débiteurs et créditeurs auraient baissé depuis le début de l’année en cours. En revanche, les taux des adjudications des bons du Trésor seraient repartis à la hausse, après un mouvement baissier tout au long des derniers trimestres.

**Correction à la baisse du marché des actions**



Le marché des actions aurait évolué dans une conjoncture relativement difficile au deuxième trimestre 2015. Il aurait sensiblement ralenti, après une reprise technique au début de l’année. Les cours boursiers se seraient fortement corrigés à la baisse, déclenchée par le repli des résultats comptables annuels des sociétés cotées. Cette évolution aurait affecté la confiance des investisseurs et entraîné un ralentissement des échanges sur le marché des actions. Les rythmes de croissance des indices MASI et MADEX auraient ralenti, ramenant leurs variations annuelles de 7,9% et 8,6%, respectivement, au premier trimestre 2015, à 3,8% et 4,3% au deuxième trimestre. Par conséquent, la croissance de la capitalisation boursière serait descendu à 6,6%, au lieu de +10,4% un trimestre plus tôt, en raison notamment du repli des cours des sociétés cotées.

**Perspectives pour troisième trimestre 2015 : légère accélération de la croissance économique**

Le redressement de l’économie marocaine se poursuivrait au troisième trimestre 2015, sous-tendu par une amélioration de 16,4% de la valeur ajoutée agricole, en variation annuelle, au lieu de 12% au cours du premier trimestre. Cette dynamique favoriserait un allégement du déficit commercial agricole, sur fond de la poursuite de la baisse des quantités importées des céréales, dans un contexte de modération de leurs cours sur le marché international.



Par ailleurs, et sous l’hypothèse d’une poursuite de l’amélioration de l’environnement international, notamment dans la zone euro, principal partenaire du pays, les industries exportatrices, en particulier l’automobile et l’agroalimentaire devraient bénéficier d’une hausse de 2,9% de la demande mondiale adressée au Maroc, en variation annuelle. Pour sa part, la stabilisation des cours mondiaux du brent aux alentours de 65$/baril profiterait à la balance commerciale nationale dont le déficit continuerait à s’alléger.

Dans ce contexte, la valeur ajoutée des activités hors agriculture devrait s’améliorer de 2,1% au troisième trimestre 2015, en variation annuelle, situant la croissance économique globale à 4,7%, au cours de la même période.