



**Point de conjoncture**

**- Avril 2015 -**

La croissance économique nationale aurait été de 4,4% au premier trimestre 2015, au lieu de +1,8% un trimestre plus tôt, portée par une amélioration de 12,3% de la valeur ajoutée agricole. De leur côté, les activités hors agriculture auraient connu une progression de 3,2%, en glissement annuel, tirées par les branches tertiaires hors tourisme. Au deuxième trimestre, la valeur ajoutée hors agriculture croîtrait de 3,3% et celle de l’agriculture de 12,9%, situant, ainsi, la croissance économique globale à 4,6%.

**Poursuite de l’amélioration de la demande extérieure au premier trimestre 2015**



Au premier trimestre 2015, **l’économie des pays avancés** aurait gagné en dynamisme, alors que celle des pays émergents aurait poursuivi son ralentissement, pâtissant de l’essoufflement de l’économie chinoise et de l’entrée en récession du Brésil et de la Russie. La croissance dans les pays anglo-saxons aurait profité de l’évolution favorable de la demande intérieure, en lien avec le recul du chômage et la progression de l’investissement. Celle de la zone euro aurait bénéficié, pour sa part, de la conjonction de facteurs favorables comme la chute des prix du pétrole, la dépréciation de l’euro et une politique monétaire accommodante. Dans ce contexte, le commerce mondial se serait affermi de 5% en variation annuelle, au premier trimestre 2015, favorisant une amélioration de 4,9% de la demande mondiale adressée au Maroc.

Les **exportations nationales** de biens en valeur auraient continué de s’améliorer au premier trimestre 2015, profitant de l’orientation favorable de la demande étrangère adressée au Maroc. Ainsi et après avoir clôturé l’année 2014 avec une croissance de 8,3%, les exportations se seraient accrues de 10,9% en variation annuelle, bénéficiant de l’orientation positive du secteur de l’automobile, dans ses segments construction et câblage électrique, suivi du secteur textile dans sa branche confection et bonneterie, puis du secteur agroalimentaire. Les expéditions des phosphates et leurs dérivés auraient, quant à elles, tiré profit de l’effet prix à l’export, consécutivement à la hausse de leurs cours sur le marché mondial.

En revanche, les **importations** auraient reflué, au premier trimestre 2015, enregistrant un repli estimé à 16,6%, en glissement annuel. Cette baisse aurait concerné particulièrement les acquisitions des biens énergétiques et alimentaires. La facture énergétique se serait, ainsi, allégée de près de 48%, en liaison avec l’apaisement des cours mondiaux de pétrole (53,9$, au lieu de 102$ et 76$ respectivement aux troisième et quatrième trimestres 2014). Les importations hors énergie se seraient, également, inscrites en baisse, tirées par le recul des acquisitions des produits alimentaires (blé et sucre) et, dans une moindre mesure, par celles des biens de consommation (voitures de tourisme).

Dans ce contexte, la balance commerciale aurait vu son déficit s’alléger de 42%, en glissement annuel, en raison de la hausse des exportations et du reflux des importations. Cette situation se serait, par ailleurs, traduite par une amélioration du taux de couverture estimée à 15,9 points, pour atteindre 64,1%.

*Pour plus de détails, se référer à la publication « Point de conjoncture n°28» 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.*

**Léger raffermissement de la demande intérieure**

La contribution de la **demande intérieure** à la croissance économique se serait légèrement améliorée, au premier trimestre 2015. Dans un contexte de poursuite de modération des prix à la consommation (+1,5%), la consommation des ménages aurait affiché une hausse de 3,3%, en variation annuelle, après +2,8% un trimestre plus tôt. Elle aurait été, principalement, alimentée par une expansion de 11% des crédits à la consommation et une hausse des revenus extérieurs. Les transferts des MRE auraient progressé d’environ 6,7%, en glissement annuel. L’augmentation de la consommation domestique aurait profité, particulièrement, aux produits locaux ; les importations de produits manufacturés ayant fléchi de 8,9%, au lieu d’une hausse de 15%, un trimestre auparavant.

L**’investissement** productif aurait enregistré une augmentation de 2,2%, en variation annuelle, au lieu de 2,5%, un trimestre auparavant. Cette évolution serait, principalement, attribuable à un léger redressement des investissements en construction, sur fond d’une augmentation de 5,8% du flux des crédits accordés à l’habitat. L’investissement en produits industriels se serait poursuivi, pratiquement, au même rythme que le trimestre précédent, comme en atteste le raffermissement de 4,2% de l’encours des crédits à l’équipement, à fin février 2015.

**La croissance économique tirée par la performance de l’activité agricole**

Les activités agricoles auraient affiché une progression de 12,3% au premier trimestre 2015, en variation annuelle, après s’être contractées de 1,8%, une année plus tôt. Cette relance, attribuable principalement à un redressement de la production végétale et une amélioration des activités d’élevage, aurait été favorisée par une bonne répartition spatiotemporelle des pluies et une amélioration de l’utilisation des intrants. Le cumul pluviométrique, reçu au cours des cinq premiers mois de la campagne agricole 2014/2015, se serait accru de 58%, en variation annuelle et les ventes des engrais auraient augmenté de 8%. Le potentiel de récolte des cultures précoces, notamment celui des céréales, des légumineuses et des cultures fourragères, se serait relevé de 8,8%, 4,2% et 3,2%, respectivement, en comparaison avec le début de l’année courante. Les cultures sucrières et fruitières, moins dépendantes des fluctuations climatiques, auraient poursuivi leur tendance ascendante pour la troisième année consécutive. Seuls les agrumes et, dans une moindre mesure, les oléagineuses s’inscriraient à contre-courant, enregistrant une baisse conjuguée de la production et des exportations.

**Le secteur tertiaire principal moteur de la croissance hors agriculture**

La valeur ajoutée des activités **non-agricoles** aurait affiché une croissance de 3,2% au premier trimestre 2015, en rythme annuel. Le secteur tertiaire serait resté le principal socle de la croissance hors agriculture, avec une progression de 4%, contre 2,3% seulement pour les activités secondaires. Ces dernières auraient pâti des faibles performances de la construction et 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 représenté la composante la plus dynamique du secteur, contribuant pour 1,1 point à la croissance économique globale, au premier trimestre 2015. En revanche, l’activité de l’hébergement et de la restauration se serait infléchie de 4,8%, après avoir reflué de 3,5% un trimestre plus tôt. Ce recul aurait été, principalement, ressenti au niveau des indicateurs de la branche touristique, notamment les arrivées des touristes étrangers et les nuitées qui se seraient inscrites en baisses de 3,2% et 6,5%, respectivement, en variations annuelles, lors de la même période.

L’activité **industrielle** **hors raffinage** se serait affermie de 2,4% au premier trimestre 2015, en variation annuelle, appuyée par une demande extérieure favorablement orientée pour les conserves de légumes et de poissons, les produits de la confection et l’automobile. C’est ainsi que les industries de l’agroalimentaire, du « textile et cuir » se seraient maintenues dans leur phase conjoncturelle favorable, réalisant des augmentations respectives de 2,4% et 3%, en glissements annuels. Les IMME auraient connu un retournement à la hausse de 3,2%, en ligne avec le renforcement de leurs exportations. Seules les « autres industries » auraient réalisé une croissance timide, n’excédant pas 0,2%, en variation annuelle, pâtissant d’une faiblesse de la demande locale.



La valeur ajoutée du **BTP** aurait affiché une hausse de 1,4% au premier trimestre 2015, en variation annuelle. C’est ainsi que les ventes de ciment se seraient accrues de 0,8% au premier trimestre 2015, après quatre trimestres de baisses successives. Cette situation incomberait à une légère hausse de la demande adressée au secteur de l’immobilier, comme le laisse augurer l’augmentation du flux des crédits à l’habitat et l’affermissement des transactions sur les biens immobiliers. Les anticipations des professionnels du secteur, dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP, s’inscrivent aussi dans cette perspective, avec une hausse anticipée du rythme de production des logements, après avoir baissé de 1,1% tout au long de l’année 2014. Toutefois, cette amélioration de l’activité resterait fragile et sous l’emprise de certains facteurs négatifs, dont la faiblesse de l’investissement privé, compte-tenu de la poursuite du recul des crédits bancaires accordés aux promoteurs immobiliers.

L’activité **minière** aurait, pour sa part, progressé, au premier trimestre 2015, de 1,7% en variation annuelle, après une hausse de 6,4% au cours de la même période de l’année précédente. Ce ralentissement s’expliquerait par l’essoufflement de la demande étrangère adressée aux minerais non métalliques. Les exportations de phosphate brut, qui avaient montré des signes de reprise au début de 2014, se seraient infléchies de 8,7% à fin février 2015, en variation annuelle. Il faudrait souligner que les fertilisants auraient continué de faire l’objet d’une vive concurrence entre principaux opérateurs mondiaux pour l’amélioration de parts de marché et l’augmentation des capacités productives. Cette situation aurait amputé sensiblement les industries de transformation du phosphate brut à l’échelle mondiale et induit une réduction des producteurs à coûts élevés. Au niveau des minerais métalliques, la production se serait légèrement accélérée, en ligne avec le raffermissement des exportations, notamment de zinc et de plomb, respectivement, de 22% et 14%, au premier trimestre 2015.

L’activité **énergétique** aurait été relativement dynamique au premier trimestre 2015, enregistrant une progression de 4,9%, en variation annuelle. La branche électrique aurait été le principal support de cette évolution. La mise en service de deux nouvelles unités thermiques de Jorf LASFAR aurait porté le rythme de croissance de la production d’électricité à 5,4% au premier trimestre. En revanche, la décélération des ventes des carburants, due à l’essoufflement des livraisons du fuel industriel, aurait quelque peu pesé sur les activités de raffinage. Ainsi et en dépit du repli des prix à l’importation du pétrole brut, la production du pétrole raffiné se serait incliné de 9,8%, au cours de la même période.

**Hausse modérée des prix à la consommation**

Après une croissance de 1,1%, en variation annuelle, au quatrième trimestre 2014, les **prix à la consommation** auraient augmenté de 1,4% au premier trimestre 2015. Cette progression aurait résulté, essentiellement, de la hausse de 1,9% des prix des produits alimentaires. Les principales contributions à cette hausse proviendraient des prix des produits frais, en particulier les légumes et les fruits frais, ainsi que de ceux des tabacs après l’augmentation de leurs tarifs. En revanche, le rythme de croissance des prix des produits non-alimentaires aurait légèrement décéléré, pour atteindre 1%, au lieu de 2% un trimestre auparavant. L’augmentation des tarifs de l’électricité aurait été partiellement compensée par la baisse des prix intérieurs des carburants, à l’issue de la chute des cours du pétrole sur le marché international. L’inflation sous-jacente, qui exclut les tarifs publics, les produits frais et l’énergie, aurait, par contre, connu une légère décélération de son rythme de progression (+1,1%, après +1,2% au trimestre précédent), suite au recul des prix des services qui aurait compensé, en partie, la hausse des prix des produits hors frais.

**Amélioration continue de la masse monétaire et des crédits à l’économie**

La masse **monétaire** aurait poursuivi son mouvement haussier, entamé à partir du deuxième trimestre 2014. Sa croissance se serait établie à +7,2% au premier trimestre 2015, en glissement annuel, au lieu de +6,6% un trimestre plus tôt et devrait se situer à +6,4% au deuxième trimestre. Parallèlement, les créances sur l’économie auraient poursuivi leur amélioration, marquant une hausse de 5,1% au premier trimestre 2015, et progresserait de 5,2%, au deuxième trimestre. Toutefois, malgré la hausse de la masse monétaire, le déficit de la **liquidité** des banques se serait légèrement accru au premier trimestre 2015. Les opérations de financement du Trésor sur le marché monétaire auraient, quelque peu, atténué la hausse de la monnaie fiduciaire et des avoirs extérieurs, entraînant une réduction des liquidités. Dans ce sens, la Banque Centrale a légèrement augmenté ses niveaux d’interventions pour combler l’écart.

Pour leur part, les taux d’**intérêts** se seraient nettement détendus sur le marché monétaire, au début de l’année en cours. Leur repli se serait accentué, après les baisses successives du taux directeur de la Banque Centrale en septembre et en décembre 2014. Les taux interbancaires auraient, ainsi, reculé de plus de 50 points de base au premier trimestre 2015, comparé au même trimestre de l’année antérieure et les taux d’intérêt des adjudications des bons du Trésor à un an auraient baissé de plus de 100 points de base à la même période.

**Orientation favorable des indicateurs boursiers**

Le marché des **actions** se serait favorablement comporté au premier trimestre 2015. Le cycle haussier marquant l’année 2014 se serait prolongé au début de l’année en cours. Les cours boursiers se seraient globalement appréciés, malgré la baisse agrégée des résultats comptables des sociétés cotées. Le repli des taux d’intérêt, notamment ceux des bons du Trésor, aurait facilité l’arbitrage en faveur du marché boursier. L’investissement en bourse aurait dégagé un volume des transactions en nette hausse. Les indices MASI et MADEX auraient progressé de 7,9% et 8,6% respectivement, en glissements annuels, au premier trimestre 2015, au lieu de +5,6% et +5,7% un trimestre plus tôt. Pour sa part, la capitalisation boursière se serait appréciée de 10,4%, en raison notamment de la progression des cours des sociétés cotées. Le volume des transactions aurait évolué légèrement au dessus de son niveau potentiel, affichant une augmentation de 71,4% en glissement annuel, au premier trimestre 2015.

**Légère accélération de la croissance au deuxième trimestre 2015**

Le redressement de l’économie marocaine se poursuivrait au deuxième trimestre 2015, sous-tendu par une amélioration de 12,9% de la valeur ajoutée, en variation annuelle. Ce regain de dynamisme, principalement favorisé par une hausse des productions végétale et animale, serait accompagné par une réduction du volume des importations agricoles, notamment en produits céréaliers, après une hausse de 14% au cours de la même période de l’année précédente.



Par ailleurs, et dans un contexte de modération des cours internationaux du pétrole et d’une amélioration de la conjoncture internationale, notamment celle de la zone euro, la demande mondiale adressée au Maroc devrait enregistrer une hausse de 5%, en variation annuelle, au deuxième trimestre 2015. Les exportations marocaines devraient, ainsi, continuer de profiter de la demande adressée à l’automobile, à l’agroalimentaire et à la confection-bonneterie, alors que la stabilisation des cours mondiaux du pétrole, aux alentours de 55$/baril, profiterait à la balance commerciale dont le déficit continuerait à s’alléger. Dans ce contexte, une amélioration de 3,3% de la valeur ajoutée des activités hors agriculture est prévue au deuxième trimestre 2015, en variation annuelle, ce qui situerait la croissance économique globale à 4,6%, au cours de la même période.