

المملكة المغربية

ROYAUME DU MAROC



المندوبية السامية للتخطيط
HAUT-COMMISSARIAT AU PLAN

N° 24 - Juillet 2014

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°24 - JUILLET 2014

Date d'achèvement de la rédaction le 21 juillet 2014

SOMMAIRE

3	Préambule
4	Aperçu des tendances conjoncturelles
	FICHES THEMATIQUES
8	Environnement international
11	Evolutions sectorielles
11	Agriculture
13	Pêche
14	Mines
16	Energie
17	Industrie
19	BTP
20	Tourisme
22	Transport
22	Communication
24	Demande intérieure
26	Prix
27	Emploi et chômage
29	Echanges extérieurs
32	Finances publiques
34	Financement de l'économie
42	موجز الظرفية الاقتصادية
46	Tableau de bord
47	Tableaux annexes
55	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

Après avoir sensiblement ralenti au début de l'année, l'économie nationale aurait légèrement repris au deuxième trimestre 2014, affichant une progression de 2,3%, en glissement annuel, au lieu de +1,7% un trimestre plus tôt. Le rythme de croissance des activités non-agricoles aurait accéléré, pour se situer à +3,2%, alors que la valeur ajoutée agricole aurait fléchi de 2,9%, pâtissant des conditions pluviométriques moins favorables que la campagne précédente. Au troisième trimestre 2014, l'économie nationale devrait croître à un rythme relativement plus soutenu, qu'au trimestre précédent, en ligne avec l'amélioration progressive de la demande mondiale adressée au Maroc et son impact sur l'évolution des activités hors agriculture.

Reprise modérée des économies avancées au deuxième trimestre 2014

L'activité des **pays avancés** se serait améliorée de 1,6% au deuxième trimestre 2014, en rythme annuel, grâce, notamment, à la reprise de l'économie américaine qui aurait connu une croissance de 3,2%, soutenue, essentiellement, par la reprise de l'investissement et la bonne orientation des exportations. En zone euro, la croissance se serait établie à +1,2%, après une hausse de 0,8% un trimestre plus tôt. Ce redressement aurait touché l'ensemble des pays de la zone euro, suite notamment à une amélioration de 4,8% des exportations et à la poursuite du redressement de la demande intérieure. Au Japon, l'activité aurait, à l'inverse, chuté de 4% au deuxième trimestre, sous l'effet d'un repli de la demande intérieure, consécutif à la hausse de la TVA depuis le premier avril 2014. Les pays émergents auraient, quant à eux, enregistré des rythmes de croissance hétérogènes, mais globalement en ralentissement.

Orientation plus favorable de la demande extérieure

L'amélioration du climat conjoncturel dans la plupart des économies avancées, au deuxième trimestre 2014, aurait profité d'un redressement de 3,2% du commerce mondial, après un ralentissement au premier trimestre dû à la décélération des importations chinoises et américaines. Dans ce contexte, la demande mondiale adressée au Maroc aurait crû de 3,5%, en variation annuelle.

Les exportations de biens, en valeur, en hausse estimée à 15% au deuxième trimestre 2014, auraient tiré profit de l'amélioration de la demande extérieure, notamment celle adressée au secteur de l'automobile (câblage, construction de voitures) et au textile (confection). A l'inverse, les ventes extérieures du phosphate et de ses dérivés auraient continué de pâtir de la contraction de la demande qui leur est adressée et du reflux de leurs cours sur le marché mondial. Quant aux importations, elles se seraient inscrites en accroissement de près de 4,4% en variation annuelle, alimentées, en particulier, par les acquisitions des biens de consommation (voitures de tourisme, tissus, ouvrages en plastique). La hausse plus marquée des exportations par rapport aux importations se serait traduite par une amélioration du taux de couverture estimée à 5 points, pour se situer à 53,9%, et une atténuation du déficit commercial de 5,8%, en glissement annuel.

Léger affermissement du rythme de croissance de la demande intérieure

Au deuxième trimestre 2014, la **demande intérieure** se serait légèrement renforcée, en ligne avec le raffermissement de la croissance économique. La consommation des ménages aurait progressé de 3,5%, en glissement annuel, après +3,2% un trimestre auparavant. Cette légère hausse aurait, particulièrement, profité aux importations de

biens de consommation, dont la hausse aurait atteint environ 17,8%. Pour sa part, la formation brute de capital aurait été plus soutenue qu'au trimestre précédent. L'investissement en produits industriels aurait légèrement repris, après avoir marqué le pas au premier trimestre. C'est ainsi que les importations de biens d'équipement auraient progressé d'environ 20,3%, en glissement annuel. A l'inverse, l'investissement dans le secteur BTP, particulièrement l'immobilier, aurait légèrement ralenti. Dans l'ensemble, la hausse de la FBC se serait située à 1,4%, en glissement annuel, après avoir quasiment stagné au premier trimestre.

Amélioration des activités non-agricoles

Les activités **hors agriculture** se seraient affermies, au deuxième trimestre 2014, affichant une hausse de 3,2%, en glissement annuel, au lieu de 2,1% réalisée au trimestre précédent. Le rythme de croissance de la valeur ajoutée **industrielle** se serait légèrement accéléré, pour se situer à environ 2%, au deuxième trimestre 2014, après +0,9% un trimestre auparavant. Ce léger redressement incomberait à une amélioration de 4,2% des IMME et de 1,6% de la « chimie et parachimie », portée par une demande extérieure dynamique. La valeur ajoutée des industries de « textile et cuir » aurait, pour sa part, profité d'une reprise des exportations particulièrement des vêtements confectionnés, en hausse de 16%, en glissement annuel. Celle de l'agroalimentaire aurait crû de 2,5%, alors que celle des autres branches aurait réalisé une faible performance, pâtissant du ralentissement des industries liées au bâtiment. Globalement, le secteur industriel ne semble pas encore retrouver le chemin d'une croissance régulière et robuste. Il évolue en dessous de sa moyenne de long terme, depuis la crise internationale de 2008.

Les activités **énergétiques** auraient poursuivi leur tendance haussière, marquant une croissance annuelle estimée à 3,8% au deuxième trimestre 2014, après +4,8% un trimestre plus tôt. Bien que le secteur ait été confronté à la poursuite du ralentissement de la demande des entreprises, la production d'électricité se serait renforcée, profitant d'une nette progression des productions des centrales concessionnelles et des unités éoliennes Akhfennir et Haouma. En outre, les activités de raffinage de pétrole auraient affiché une progression de 9,8%, attribuable principalement à la hausse de la production de l'essence super, du gasoil et du butane.

Le secteur **minier** aurait poursuivi sa reprise au deuxième trimestre 2014, portée par une augmentation de 2,9% de la production du phosphate. Cette hausse aurait été favorisée par un accroissement du volume des exportations de phosphate brut. Les ventes destinées aux industries de transformation, bien qu'en amélioration progressive depuis fin 2013, seraient restées en dessous de leur niveau tendanciel de moyen terme, pénalisées par les faibles performances de la demande indienne et l'exacerbation de la concurrence asiatique. Les autres métaux auraient, pour leur part, affiché une performance modeste, à l'exception du plomb, dont les quantités exportées se seraient infléchies de près de 11%, au cours de la même période. Globalement, la valeur ajoutée minière se serait améliorée de 2,8% au deuxième trimestre 2014, en variation annuelle, après avoir progressé de 4,1% au trimestre précédent.

Le mouvement de reprise qui s'était amorcé au niveau des activités de **construction** à la fin de l'année dernière se serait essoufflé au deuxième trimestre 2014. La valeur ajoutée du secteur aurait affiché une hausse de 0,1%, en variation annuelle, après +0,3% et +6% respectivement au cours des deux trimestres qui précèdent. Les signes de ce nouveau ralentissement auraient été relevés au niveau de l'offre, à travers le recul de l'utilisation des matériaux de construction, en particulier le ciment, dont les ventes se seraient infléchies de 5,4%, en glissement annuel. La demande globale adressée au secteur aurait été, également, peu soutenue, puisque le flux des crédits immobiliers se serait infléchi de plus de la moitié au cours de la même période. Les pronostics des professionnels du secteur, d'après les résultats de la dernière enquête de conjoncture du HCP, s'inscrivent dans cette tendance situant l'activité, toujours, en dessous de son niveau tendanciel.

Les **activités tertiaires** auraient été, dans l'ensemble, dynamiques au deuxième trimestre 2014, contribuant pour 2 points à la croissance économique globale, au lieu de 1,6 point un trimestre plus tôt. La valeur ajoutée touristique aurait continué à s'améliorer, quoiqu'à un rythme plus modéré qu'au premier trimestre, réalisant une croissance estimée à 4,3%, en variation annuelle, après +6,5% un trimestre plus tôt. Cette modération incomberait à une baisse de cadence, au mois de mai, des nuitées des non-résidents, en particulier des touristes français. Pour leur part, les arrivées des touristes étrangers, se situant toujours sur un trend haussier, auraient crû de 10,6% au cours de la même période. Les recettes voyages, en hausse de près de 7,9%, en glissement annuel, semblent reprendre le chemin de la croissance, après une pause observée en fin d'année 2013.

Poursuite du repli des activités agricoles

Les activités **agricoles** auraient affiché une contraction de 2,9%, au deuxième trimestre 2014, en comparaison avec la même période une année plus tôt. Les effets du déficit pluviométrique ayant marqué le début et le milieu de la campagne agricole 2013/2014 auraient été particulièrement ressentis au niveau des productions végétales. Les récoltes des cultures céréalières et des légumineuses se seraient repliées de 32% et 12% respectivement, en variations annuelles. Ces contre-performances auraient été, néanmoins, amorties par une forte progression de la production des cultures irriguées, qui aurait profité à leur offre à l'exportation, notamment celle des agrumes et des primeurs, en hausse de 46,4% et 17,4%, respectivement, à fin mai 2014, en variations annuelles. Quant aux productions animales, les volumes produits de la viande rouge et des volailles seraient en hausse modérée, alors que la production laitière aurait accusé un nouveau repli. Cette baisse, conforme à la tendance observée en 2013, aurait été à l'origine d'une augmentation de 46% des quantités importées en lait, à fin mai 2014.

Globalement et compte tenu de l'ensemble des indicateurs collectés jusqu'à fin mai 2014, ainsi que des estimations sectorielles établies pour le deuxième trimestre 2014, la croissance économique nationale se serait établie aux environs de 2,3%, au deuxième trimestre, au lieu de +1,7%, un trimestre auparavant.

Ralentissement des prix à la consommation

Poursuivant sa décélération enclenchée depuis l'été 2013, l'**inflation** aurait sensiblement ralenti, au deuxième trimestre 2014, affichant une progression quasiment nulle, au lieu de +0,4% un trimestre auparavant. Ce profil baissier, qui devrait se poursuivre au troisième trimestre, aurait été attribuable, essentiellement à la baisse de 1,1% des prix des produits alimentaires, particulièrement des produits agricoles frais, après avoir augmenté de 3,2%, durant la même période une année plus tôt. En revanche, les prix des produits non-alimentaires auraient maintenu leur progression à un rythme stable depuis le troisième trimestre 2013, affichant une augmentation de 1,3%, en glissement annuel. Dans le même sillage, l'inflation sous-jacente, qui exclut les produits frais et l'énergie, aurait atteint 1,2% au deuxième trimestre 2014 au lieu de +1,1% un trimestre plus tôt, suite à un léger accroissement des prix des produits alimentaires hors frais.

Hausse du déficit budgétaire

Les pressions sur les finances publiques se seraient poursuivies au début de 2014. Toutefois, la réforme de la caisse de compensation, à travers le recul des charges de soutien aux prix de l'énergie, aurait été compensée, en grande partie, par un effort supplémentaire sur l'investissement budgétaire. A fin mai 2014, les recettes ordinaires auraient évolué en baisse de 1% en glissement annuel, alors que les charges auraient diminué de 1,9%, sous l'effet de la baisse des dépenses de compensation. Le déficit primaire se serait, ainsi, allégé de 6,8%. En revanche, le déficit global serait alourdi de 13,2%, s'élevant à -33 milliards de dh sur les cinq premiers mois de l'année 2014, sous-tendu par une augmentation de 39,2% des dépenses d'investissement. Suite à cette

hausse du déficit budgétaire, l'endettement du Trésor aurait continué d'augmenter. La dette intérieure s'est accrue de 4,6% en cinq mois.

Reprise de la masse monétaire et du crédit

Les tensions sur les liquidités monétaires se seraient atténuées entre le premier et le deuxième trimestre 2014. Les conditions de liquidité des banques se seraient nettement améliorées, alors que les interventions de la Banque Centrale auraient sensiblement baissé. Le taux d'intérêt directeur serait resté stable (3%). En revanche, le taux interbancaire (3,03%) et les taux d'intérêt des adjudications des bons du Trésor auraient reculé, sous l'effet d'une amélioration de la liquidité des banques et de celle du Trésor.

Corrigée des effets saisonniers, la masse monétaire se serait accrue de 2,6% au deuxième trimestre 2014, au lieu de +0,5% un trimestre plus tôt. Elle progresserait de 0,9%, au troisième trimestre, en glissement trimestriel. Parallèlement, les créances sur l'économie auraient augmenté de 2,8%, et devrait s'accroître de 0,7%, au troisième trimestre 2014.

Nouveau recul du marché boursier au deuxième trimestre 2014

Le marché des actions aurait viré au rouge au deuxième trimestre 2014, après deux trimestres de hausses successives. Le rebond n'était alors que ponctuel. Les indices MASI et MADEX auraient régressé de 3,1% et 3,2%, respectivement, en glissements trimestriels, ramenant leurs performances depuis le début de l'année à seulement +1,2% et +1,3%. Le marché serait retombé dans sa déprime, comme en témoigne le repli du volume des transactions de 39,8%, en glissement annuel, ce qui confirme l'hésitation du marché et la faiblesse de sa liquidité. Pour sa part, la capitalisation boursière se serait dépréciée de 2,7%, à la suite du recul des cours d'une grande partie des sociétés cotées.

Redressement progressif de la croissance au troisième trimestre 2014

Les perspectives de croissance, pour le troisième trimestre 2014, seraient, dans l'ensemble, plus favorables qu'au deuxième trimestre. Les activités hors agriculture, notamment les industries exportatrices, telles que la confection, l'aéronautique et l'automobile, devraient bénéficier d'une hausse de plus de 3% de la demande mondiale adressée au Maroc.

Les activités minières seraient confrontées, quant à elles, à une évolution plus modeste de la demande étrangère adressée à la branche phosphatée. Si les anticipations laissent augurer une poursuite de la consolidation des importations des pays de l'Amérique Latine et du Sud asiatique, la demande nord américaine devrait sensiblement régresser, résultat des conditions climatiques peu favorables ayant marqué le déroulement de leur campagne céréalière. Une hausse de 1,9% de la production locale de phosphate brut est prévue pour le troisième trimestre 2014, tandis que celle des autres métaux verrait son rythme de croissance légèrement s'accélérer, profitant d'une amélioration de la demande européenne. Dans ce contexte, la valeur ajoutée minière devrait enregistrer une progression de 1,8%, au cours de la même période.

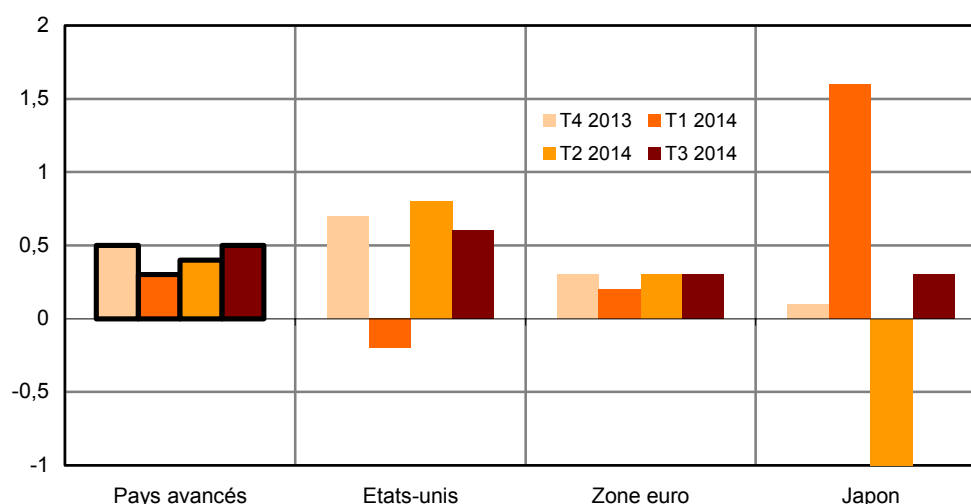
La croissance du secteur énergétique serait, pour sa part, moins forte, en raison de la modération de la production d'électricité, dans un contexte marqué par le ralentissement de la demande des entreprises. Toutefois, la poursuite du raffermissement de la production du pétrole raffiné serait de nature à soutenir l'activité du secteur. Au total, la valeur ajoutée énergétique progresserait de 2,8%, en variation annuelle.

Globalement, sous l'hypothèse d'une baisse de 2,7% de la valeur ajoutée agricole et d'un redressement de près de 3,4% des activités hors agriculture, le rythme de croissance économique nationale devrait s'accélérer, au troisième trimestre 2014, pour se situer aux environs de 2,6%, en glissement annuel, au lieu de 2,3% au deuxième trimestre.

ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

L'activité économique mondiale se serait redressée, au deuxième trimestre 2014, après avoir décéléré, au premier trimestre 2014, sous l'effet de facteurs temporaires affectant principalement les Etats- Unis et la Chine¹. Dans les pays avancés, le rythme de croissance se serait renforcé, sous-tendu par des améliorations de confiance et des bilans du secteur privé, alors qu'il aurait ralenti dans les principales économies de marché émergentes, en raison de l'affaiblissement de la demande intérieure, du durcissement des conditions de financement et des retraits des capitaux étrangers en liaison avec la dépréciation de leurs monnaies. L'inflation mondiale serait restée faible comparée à ses moyennes historiques, reflétant les évolutions modérées des prix de l'énergie et l'existence d'importantes capacités de production inutilisées dans le monde.

Evolution du PIB dans le monde



Source : INSEE, juin 2014

Redressement de l'économie mondiale

Après avoir ralenti dans la plupart des pays avancés au cours du premier trimestre 2014, l'activité se serait redressée au deuxième trimestre (+0,4% contre +0,3%, en glissements trimestriels), notamment grâce à la reprise de l'économie américaine. Cette dernière aurait connu une croissance de 0,8% après une contraction trimestrielle de 0,2% au premier trimestre, à la suite des intempéries qui ont marqué le début de l'année et la faiblesse inattendue de l'investissement et des exportations. La croissance réalisée, au deuxième trimestre, aurait été soutenue, essentiellement, par la reprise de l'investissement (+1,8% contre -0,6% au premier trimestre) et par la bonne vigueur des exportations qui se seraient redressées (+1,8% contre -1,5%) dans le sillage de la reprise du commerce mondiale. A l'inverse, l'activité au Japon aurait chuté de 1%, en glissement trimestriel, au cours du deuxième trimestre pâtissant du recul de la demande intérieure à la suite de la hausse de la TVA depuis le premier avril 2014. En zone euro, la reprise modérée de l'activité se serait poursuivie au cours de la même période. La croissance se serait établie à 0,3% après 0,2% un trimestre plus tôt. Ce redressement aurait touché l'ensemble des pays de la zone euro, notamment l'Italie qui aurait renoué avec une croissance positive (+0,1) après plusieurs trimestres de croissance négative.

¹ Des facteurs temporaires, notamment un hiver inhabituellement rigoureux aux Etats-Unis et la mise à l'arrêt de certaines industries lourdes en Chine afin de limiter la pollution de l'air, ont affecté défavorablement la consommation et l'investissement, respectivement dans ces pays.

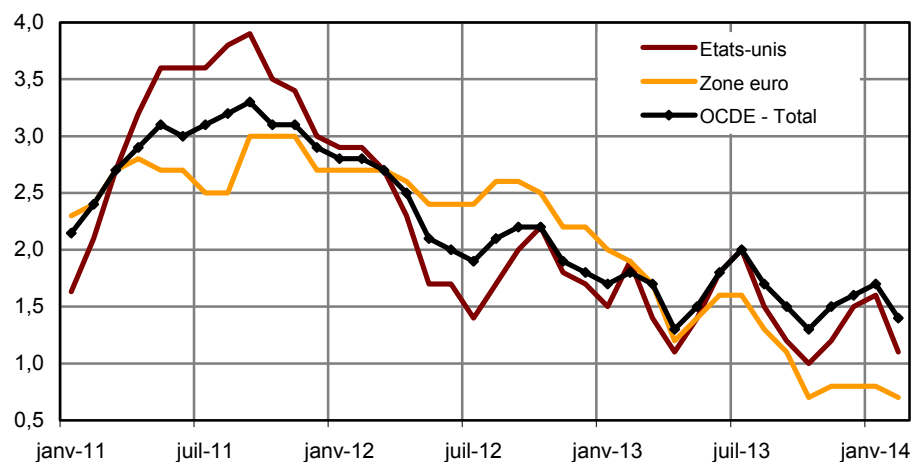
Cette situation aurait résulté, essentiellement, d'une forte appréciation des exportations (1,2% contre 0,3% au premier trimestre 2014) dans le sillage de l'amélioration de la demande adressée à la zone, et de la poursuite du redressement de la demande intérieure européenne, en liaison avec la consolidation du pouvoir d'achat des ménages.

Les perspectives pour le second semestre 2014 laissent augurer un renforcement progressif de l'activité mondiale, avec toutefois une croissance qui devrait rester modérée. Les économies avancées pourraient bénéficier de circonstances moins défavorables, avec l'atténuation du processus de désendettement dans le secteur privé et l'assainissement budgétaire qui renforceraient la confiance et soutiendraient la demande intérieure et l'amélioration progressive de la situation du marché de travail. L'activité des pays avancés progresserait de 0,5% par trimestre au cours du second semestre 2014. Dans ce contexte, le renforcement de la demande extérieure des économies avancées soutiendrait les exportations dans les économies de marché émergentes, compensant, en partie, les contraintes imposées à la croissance par les obstacles structurels.

En zone euro, la croissance continuerait à se redresser au cours du second semestre 2014 (+0,3% au cours du deuxième et troisième trimestre). Ce redressement toucherait les différents pays de la zone et serait principalement tiré par l'amélioration progressive de la demande intérieure ainsi, que par une contribution marginale du commerce extérieur. Dans ce contexte, l'investissement privé continuerait de croître (+0,6% par trimestre), stimulé par la hausse de l'activité et le besoin croissant d'augmentation des capacités de production, après l'ajustement important observé durant la crise financière. L'évolution de la consommation resterait modérée (+0,3%), en raison d'un marché de travail toujours dégradé et d'une faible progression du pouvoir d'achat.

Aux Etats-Unis, l'activité progresserait de 0,6% par trimestre, au cours du second semestre, sous l'effet d'une réduction de l'incidence négative liée au resserrement budgétaire, de conditions financières favorables, du maintien d'une politique monétaire accommodante et d'un redressement progressif des marchés de l'immobilier résidentiel et du travail. Pour leur part, les exportations continueraient de contribuer positivement à la croissance, avec une progression de 1,3% par trimestre. Alors qu'au Japon, l'activité se redresserait de nouveau (+0,3% par trimestre) à la suite de l'amélioration à la fois de la demande intérieure et extérieure, après une baisse exceptionnelle au deuxième trimestre.

Evolution de l'inflation



Source : OCDE, juin 2014

Inflation mondiale encore contenue malgré la récente hausse des prix à la consommation

La hausse des prix à la consommation dans la zone OCDE s'est légèrement accentuée au premier trimestre 2014 (+1,6%). Cette tendance haussière se serait poursuivie au cours du deuxième trimestre, pour se situer à 2%, tirée, essentiellement, par l'augmentation de plus de 3% de l'inflation énergétique, contre 0,9% un trimestre plus tôt. Cette hausse de l'inflation aurait été observée dans la plupart des économies avancées et des économies de marché émergentes.

Au second semestre 2014, l'inflation devrait restée contenue au niveau mondial, en particulier dans les économies avancées, dans un contexte de modération des prix des matières premières, notamment les prix de l'énergie. Ces derniers auraient été stables au cours des derniers mois, les cours de Brent se situant dans une fourchette de 106 à 111 dollars le baril. La stabilité persistante du prix du baril reflète, en effet, l'interaction entre les facteurs d'offre et de demande. La croissance de la demande mondiale de pétrole demeurerait atone, en ligne avec la modération de la croissance mondiale, alors que la production pétrolière continuerait d'être pénalisée par les conflits politiques et des contraintes d'ordre technique. Dans ce sens, les cours de pétrole se stabiliseraient autour de 108 dollars le baril d'ici la fin de l'année 2014.

Indicateurs de conjoncture internationale

GT en %

Rubriques	2013			2014		
	II	III	IV	I	II	III
Etats-Unis						
PIB	0,6	1,0	0,7	-0,2	0,8	0,6
Consommation des ménages	0,5	0,5	0,8	0,8	0,7	0,5
Exportations	1,9	1,0	2,3	-1,5	1,8	1,3
Importations	1,7	0,6	0,4	0,2	2,0	1,1
Inflation	1,4	1,5	1,2	1,4	1,4	1,4
Zone euro						
PIB	0,3	0,1	0,3	0,2	0,3	0,3
Consommation des ménages	0,2	0,1	0,0	0,1	0,3	0,3
Exportations	2,4	0,0	1,4	0,3	1,2	0,8
Importations	1,6	0,9	0,7	0,8	1,0	0,9
Inflation	1,4	1,3	0,8	0,6	1,0	0,8
Commerce mondial des biens	0,5	1,2	1,5	-0,8	1,3	1,2
Euro / Dollar ¹	1,31	1,32	1,36	1,37	1,37	1,36
Prix du Brent (\$/baril) ¹	103	110	109	108	109	108

Source : INSEE, juin 2014

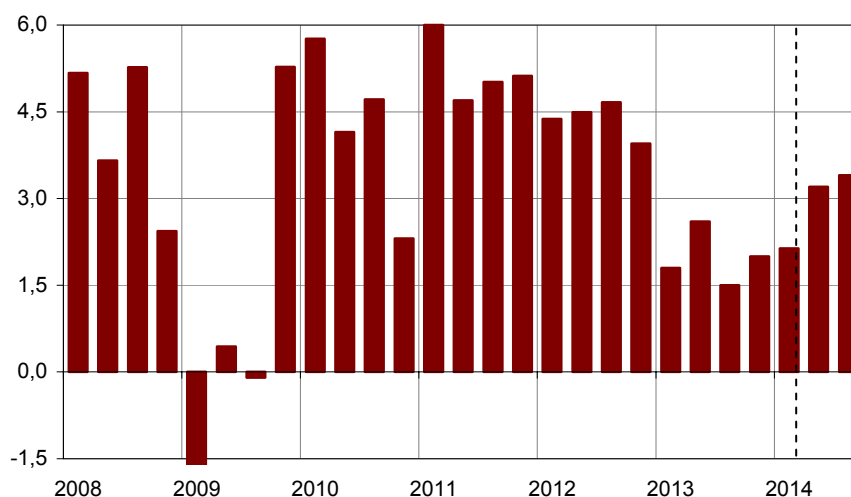
1 : moyenne trimestrielle

EVOLUTIONS SECTORIELLES

Le rythme de croissance du PIB se serait légèrement accéléré, au deuxième trimestre 2014, atteignant près de 2,3%, après 1,7% au premier trimestre. A l'inverse des activités agricoles, en baisse estimée à 2,9%, qui auraient continué de pâtir des effets du déficit pluviométrique marquant le début et le milieu de la campagne agricole actuelle, les activités non-agricoles auraient contribué fortement à cette évolution affichant une amélioration de 3,2%, en variation annuelle, au lieu de 2,1%, un trimestre auparavant. Les secteurs tertiaires auraient contribué pour 2 points à la croissance globale du PIB, contre 0,5 point seulement pour le secondaire. Au troisième trimestre 2014, une amélioration de 3,4% de la valeur ajoutée hors agriculture est anticipée. Ainsi, et compte-tenu d'une baisse de 2,7% de la valeur ajoutée agricole, la croissance du PIB se situerait aux environs de 2,6%.

Croissance économique hors agriculture

GA en %



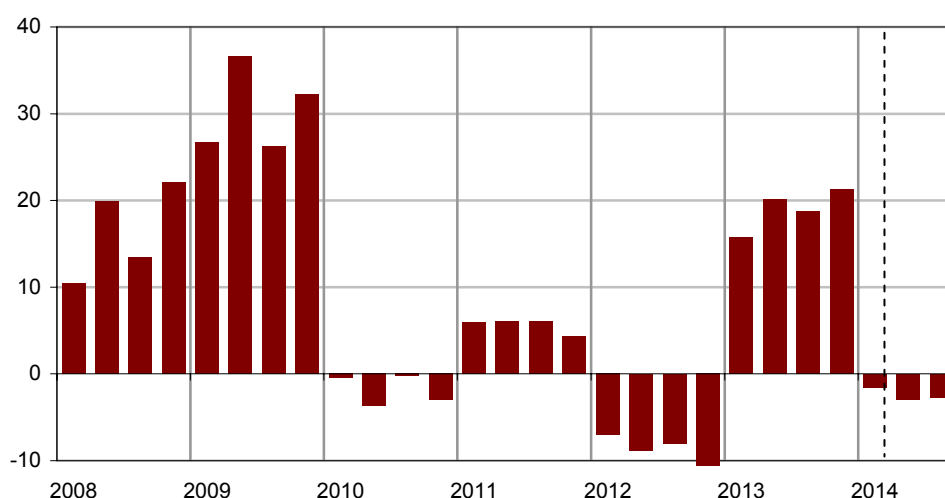
Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés

AGRICULTURE : reflux de la production, après une année 2013 particulièrement dynamique

En 2014, les activités **agricoles** auraient, de nouveau, fait face à des conditions climatiques sèches. A fin mai 2014, le déficit pluviométrique a atteint près de 38% par rapport à une année normale et 40,1% en comparaison avec la même période une année plus tôt. Plus ou moins importants selon les régions, les effets de ce déficit pluviométrique sur la production agricole auraient été atténués par une répartition temporelle propice des pluies, notamment au cours de la saison hivernale. En conséquence, la baisse de la valeur ajoutée se serait limitée, aux deuxième et troisième trimestres 2014, à 2,9% et 2,7%, respectivement, en variations annuelles. Ces contreperformances, qui interviennent après une forte progression en 2013, auraient amputé la croissance économique globale de près de 0,4 point par trimestre au cours de la même période.

Valeur ajoutée agricole

GA en %



Source: HCP

Le repli de la valeur ajoutée agricole tient, principalement, à la régression de la production végétale, notamment celle des céréales et des légumineuses. Estimée à 67 millions de qx, la production des trois principales céréales aurait accusé un recul de 32% par rapport à l'année précédente. Celle des légumineuses se serait rétractée de près de 13%, suite au recul des superficies semées en lentille et en pois chiche. En conséquence, les importations alimentaires, notamment celles des céréales, pourraient connaître un mouvement sensible de reprise, en réponse à une demande intérieure accrue et profitant d'une conjoncture internationale favorable. A noter que le bilan mondial des céréales s'avère moins tendu en 2014, avec une hausse de l'offre estimée à plus de 10%. Les conditions météorologiques globalement favorables dans la Russie, le Canada et la zone euro ont largement contribué à l'amélioration des perspectives de croissance de la production du blé, après une baisse de 5,7% en 2013.

Les cultures destinées à l'exportation, en particulier les primeurs et les agrumes, afficheraient des rythmes de progression soutenus, favorisant une expansion de leur offre à l'export de 46,4% et 17,4% respectivement à fin mai 2014, en variations annuelles. La production des autres cultures, notamment, l'arboriculture enregistrerait un affermissement de près de 5%, après avoir augmenté de près de 12% une année plus tôt. Cette hausse de volume serait accompagnée par une baisse de leurs prix au niveau local, comme en témoigne, d'ailleurs, le recul, en rythme annuel, de l'indice des prix à la consommation des fruits frais de 6,3%, à fin mai 2014.

Principaux produits agricoles à l'exportation

(GA en %)

Rubriques	2009	2010	2011	2012	2013	2014*
Agrumes	-17,1	1,0	8,2	-9,0	-21,6	46,4
Primeurs	-15,4	-15,0	8,0	-1,0	5,1	17,6

Source : EACCE, calculs HCP

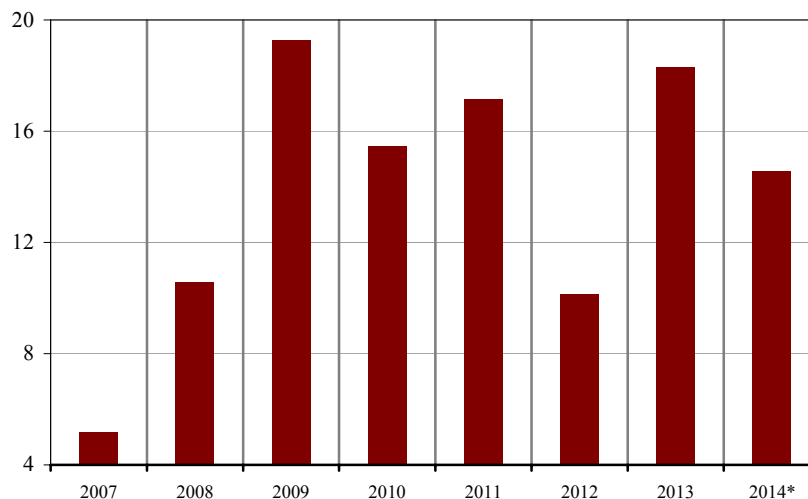
* 5 premiers mois

Dans la filière animale, la production progresserait, en 2014, à un rythme inférieur à celui de sa croissance moyenne des cinq dernières années. La production de viande rouge conserverait son orientation favorable, soutenue par une hausse des abattages des bovins et ovins, dans un contexte du redressement modéré des prix des aliments de bétail, notamment ceux du son. La production laitière accuserait un nouveau repli. Cette

baisse, conforme à la tendance observée en 2013, serait à l'origine d'une forte augmentation des quantités importées en lait et produits de laiterie (+46%, à fin mai 2014, en variation annuelle).

Rendement des céréales

(Qx / ha)



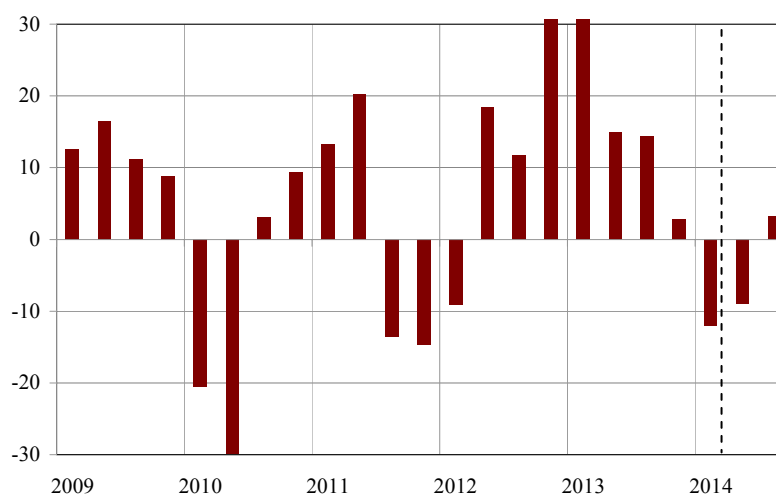
Source: Département de l'Agriculture

PECHE : contraction de la production côtière

La valeur ajoutée de la **pêche** se serait contractée de 9%, en variation annuelle, au deuxième trimestre 2014. Cette contre-performance serait attribuable à la diminution des débarquements des espèces à grande valeur ajoutée, notamment les céphalopodes, les poissons blancs et les crustacés. A noter que la contraction de la valeur ajoutée de la pêche aurait succédé à une régression de 18,6% au premier trimestre. Cette chute avait concerné l'ensemble des prises de la pêche côtière, notamment celles des crustacés et des céphalopodes (-28,6 et -17% respectivement, en variations annuelles). Les débarquements des poissons blancs et des poissons pélagiques se sont, également, repliés (-13,4% et -19,6% respectivement au cours de la même période).

Valeur ajoutée de la pêche

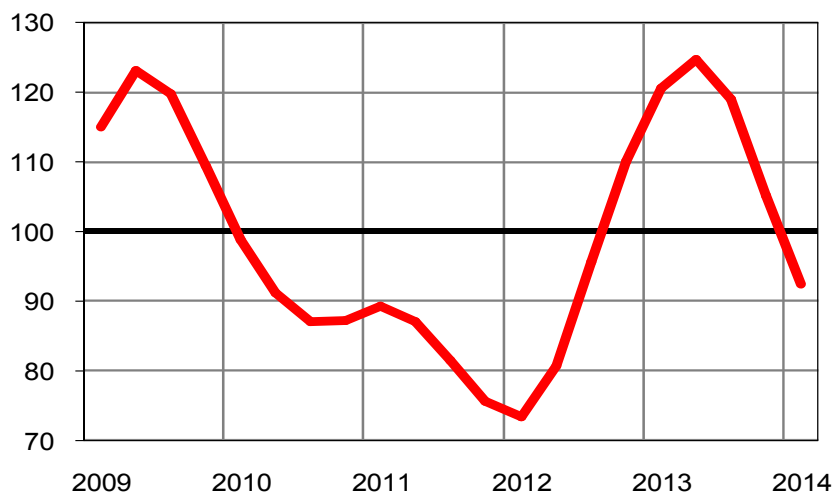
(GA en %)



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

Le marasme de l'offre de la pêche côtière a été remarqué sur les principaux ports, tant au niveau des ports méditerranéens qu'en atlantique. Le repli de l'activité de la pêche côtière a été sensiblement ressenti au niveau des industries de conserve et des destinations à la consommation locale, qui ont vu leurs volumes d'utilisation de la production côtière s'infléchir de 57,4% et de 15,9%, respectivement, au premier trimestre, en comparaison avec la même période de 2013. A l'inverse, les prises destinées aux industries de farine et huile de poissons et celles des industries de congélation se sont améliorées de 10,1% et 9,3%, respectivement.

Cycle lisse des exportations des crustacés, mollusques et coquillages (en milliers de tonnes)



Source : ONP, calcul HCP

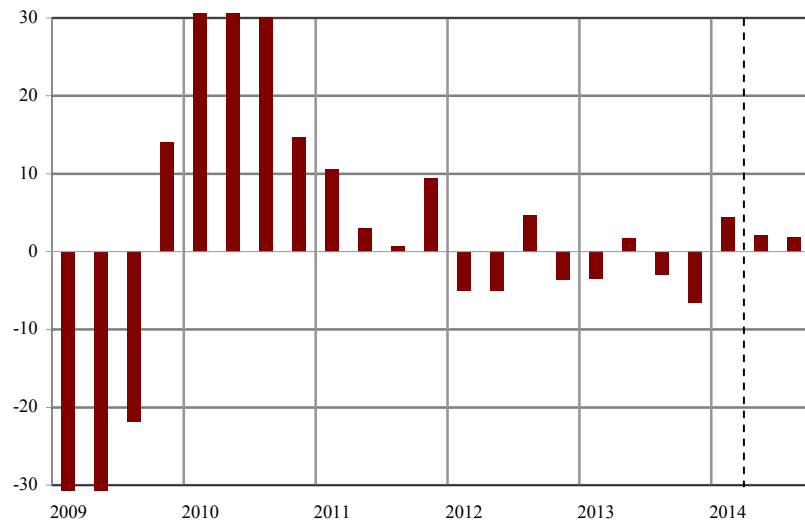
S'inscrivant dans la même tendance baissière, les ventes extérieures de produits de la pêche se sont repliées de 24%, au premier trimestre 2014. En effet, les expéditions des poissons frais, salés, séchés ou fumés et celles des crustacés, mollusques et coquillages, en phase conjoncturelle défavorable, ont chuté de 30,4% et 28%, respectivement, en variations annuelles, hors effet saisonnier. Les expéditions des poissons en conserve ont, par contre, affiché une légère diminution.

MINES : amélioration de la production après deux années de baisses consécutives

La valeur ajoutée minière se serait affermie de 2,8%, au deuxième trimestre 2014, en variation annuelle, au lieu de 6,4% un trimestre auparavant. Cette inflexion du rythme de croissance aurait été une conséquence directe de la modération des activités de la branche phosphatière, après une nette progression au premier trimestre. Il faudrait rappeler que la production du phosphate brut est entrée dans une phase d'évolution erratique depuis qu'elle avait regagné, au quatrième trimestre 2010, ses niveaux réalisés d'avant 2008. Fortement imprégnée par les fluctuations de la demande étrangère des fertilisants, elle avait enregistré des baisses respectives de 2,3% et 3,5% en 2012 et 2013, en variations annuelles, avant de renouer avec une croissance positive de 4,2% au premier trimestre 2014. Ce retournement à la hausse a été, essentiellement, appuyé par une augmentation de 8,1% des ventes extérieures du phosphate brut.

Valeur ajoutée minière

(GA en %)

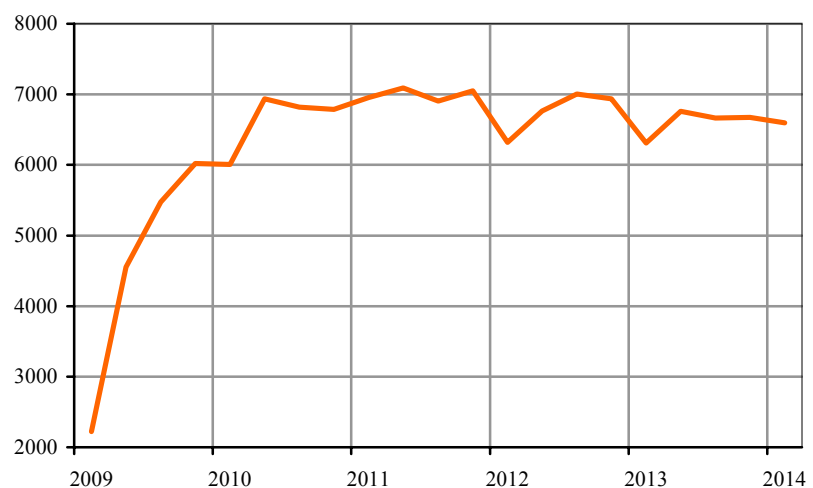


Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés

Au deuxième trimestre 2014, la production du phosphate brut se serait modérée, en réponse à la décélération de la demande intérieure, émanant essentiellement des industries locales de transformation. La bonne orientation des expéditions de l'acide phosphorique, stimulée, au cours des dernières années, par la fermeté des achats indiens, a été freinée à la mi-2013, entraînant dans son sillage une contraction progressive de sa production locale (-7,5% environ, au deuxième trimestre 2014, en variation annuelle, après -17,5% un trimestre plus tôt). A l'inverse, la demande étrangère du phosphate brut serait restée ferme, favorisant une hausse de 4,8% de ses quantités exportées, grâce notamment à la consolidation de la demande des pays de l'Amérique Latine.

Production de phosphate brut

(Cvs en mt)



Source: OCP

Les perspectives de croissance de la branche phosphatière, pour la deuxième moitié de 2014, demeurent peu favorables. L'utilisation mondiale des engrais à base phosphatée

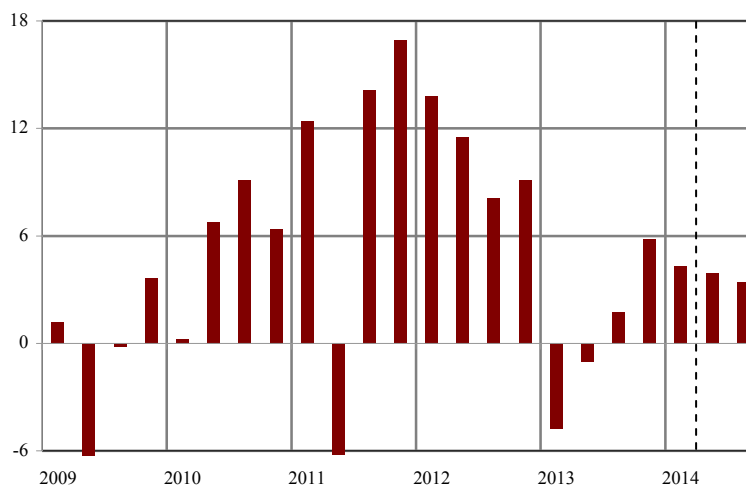
continuerait de perdre progressivement sa vigueur, pour clôturer l'année en cours, sur un rythme de croissance de 1,4% seulement, contre +3,1% et +5,3%, respectivement pour celle des fertilisants à base de nitrogène et du potasse. Ce ralentissement serait attribuable à l'amélioration de l'offre agricole mondiale, de nature à stimuler le reflux des prix des produits agricoles et à induire une décélération de la demande internationale des fertilisants. La branche devrait, en outre, composer avec un affermissement de l'offre internationale des engrais phosphatés, favorisée par la mise en service des nouvelles capacités productives en Chine et en Arabie Saoudite. Dans ces conditions, une augmentation de 1,9% de la production de phosphate brut serait prévue, au troisième trimestre 2014, qui devrait soutenir un raffermissement de la valeur ajoutée minière de près de 1,8%, au cours de la même période.

ENERGIE : poursuite du raffermissement de la production

Portées par une amélioration conjuguée des activités des branches électriques et des industries de raffinage de pétrole, la valeur ajoutée **énergétique** aurait progressé de 3,8%, au deuxième trimestre 2014, en variation annuelle. La hausse de la production du pétrole raffiné, estimée à près de 17% au cours de la même période, se serait opérée sur fond d'une nouvelle escalade des prix du Brent (+8,8%, en variation annuelle), après huit trimestres de détente. La nouvelle poussée des cours internationaux de pétrole brut aurait été alimentée par l'accentuation des tensions géopolitiques au Moyen Orient, notamment à la suite de la fermeture de l'oléoduc entre l'Irak et la Turquie. A cela s'est ajoutée l'agitation civile qui aurait continué à perturber les livraisons libyennes et les retards d'exploitation du champ pétrolier de Kashagan au Kazakhstan. En conséquence, les quantités importées de pétrole brut se seraient légèrement tempérées, affichant une hausse de près 3,8%, en variation annuelle, après avoir crû de plus de la moitié un trimestre auparavant.

Valeur ajoutée énergétique

(GA en %)

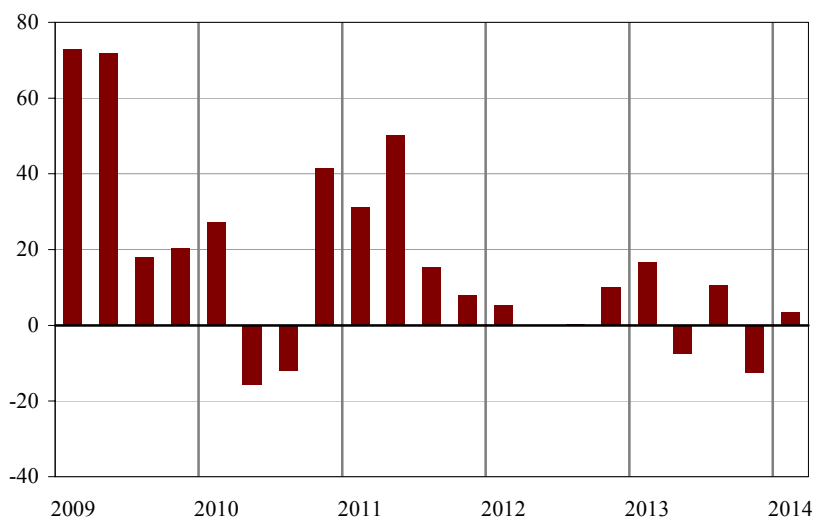


Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés

Le raffermissement de la branche du raffinage aurait concerné la quasi-totalité des produits pétroliers, notamment l'essence et le gasoil. Les importations de ces derniers auraient, d'ailleurs, fléchi, au deuxième trimestre 2014, de 25,8%, en variation annuelle. Au troisième trimestre 2014, la production du pétrole mis en œuvre poursuivrait son orientation favorable quoiqu'à un rythme moins élevé (+7,2%, en variation annuelle, contre +17% un trimestre plus tôt). Cette évolution serait attribuable à un ralentissement des quantités importées de pétrole brut, sous l'hypothèse d'une poursuite de l'augmentation de leur prix.

Imports du gazoil et fioul

(GA en %)



Source: OC, élaboration HCP

S'agissant de l'activité de la branche électrique, sa production aurait crû, au deuxième trimestre 2014, de 3,7%, en variation annuelle, malgré la poursuite du ralentissement de la demande des activités marchandes. Cette performance tiendrait à une nette expansion des activités des centrales concessionnelles, qui aurait favorisé une élévation de leur part dans le disponible électrique à 56%, au lieu de 46,2% au cours de la même période une année plus tôt. Ce retournement à la hausse aurait été soutenu par une relance des importations du charbon, profitant de la poursuite de la tendance baissière des cours internationaux. Les autres centrales électriques auraient, à l'inverse, affiché une nette contraction : la production des unités thermiques à base de carburants se serait infléchie de près de 8% et celle des centrales hydrauliques aurait accusé une régression de plus de la moitié. Globalement, l'offre d'électricité aurait enregistré, au deuxième trimestre 2014, un accroissement de 4,3%, en variation annuelle. Elle serait assurée à hauteur de 17,6% par des importations du courant en provenance de l'Espagne, contre 18% un trimestre auparavant.

Production énergétique CVS

GA en %

Rubriques	2013				2014
	I	II	III	IV	I
Production d'électricité	-4,4	-0,9	3,3	5,8	3,8
Production du pétrole mis en œuvre	-21,9	-31,9	-8,0	-12,2	47,5

Source : Département de l'Energie, calculs HCP

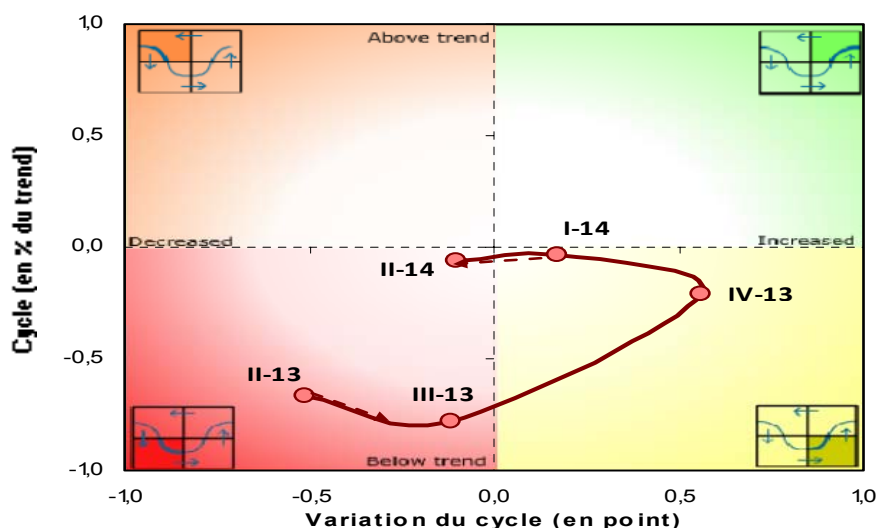
INDUSTRIE : léger redressement, après une pause au deuxième trimestre 2014

Au deuxième trimestre 2013, les **industries de transformation** se seraient redressées de 2% en glissement annuel, après une hausse timide de 0,9% un trimestre auparavant. Ce léger redressement incomberait à une amélioration continue des IMME et à une reprise des industries de « textiles et cuir » et de la « chimie et parachimie », portées par une demande extérieure relativement dynamique. Les industries agroalimentaires auraient poursuivi leur tendance haussière avec, cependant, un rythme modéré, tandis que les industries liées au bâtiment auraient continué de pâtir d'une conjoncture morose. Globalement, le secteur industriel ne semble pas encore retrouver le chemin d'une

croissance régulière et robuste (voir traceur cyclique)². Il évolue en dessous de sa moyenne de long terme, depuis la crise internationale de 2008. D'ailleurs, la croissance du secteur s'est limitée à +0,8%, durant toute l'année 2013, au lieu de +1,5% enregistré une année auparavant et plus de 3% réalisé avant la crise internationale de 2008.

Situation conjoncturelle de l'industrie entre 2013 et 2014

(traceur cyclique)



Source : HCP

Amélioration des IMME et de l'agroalimentaire ...

Les IMME auraient maintenu leur croissance tendancielle de moyen terme, au deuxième trimestre 2014, profitant d'un contexte relativement favorable de la demande extérieure adressée notamment aux industries automobile, aéronautique et électrique. Les ventes extérieures auraient été jugées, relativement, bonnes d'après les déclarations des chefs d'entreprises de la branche, dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP. La valeur ajoutée des IMME aurait connu une variation annuelle de 4,2%, après 3,5% un trimestre plus tôt. L'optimisme des industriels de la branche laisse entrevoir une amélioration de l'activité du secteur d'environ 5,2%, durant le troisième trimestre 2014.

Sous l'effet d'une campagne agricole relativement moyenne, l'industrie agroalimentaire aurait poursuivi son accroissement à un rythme modéré et peu soutenu depuis le troisième trimestre 2013. Au deuxième trimestre 2014, la valeur ajoutée du secteur se serait accrue de 2,5%, soit pratiquement le même rythme que celui du trimestre précédent. Cette évolution aurait été attribuable à une hausse des industries de la viande, des corps gras et de conserves de fruits et légumes. Au troisième trimestre, l'activité du secteur devrait connaître une légère décélération de son rythme de croissance.

... et redressement des industries de textile et de la chimie et parachimie

Les industries de « textile et cuir » semblent renouer avec des rythmes de croissance positifs, après quatre trimestres de baisses successives. Tirant profit d'une reprise de la demande extérieure, notamment européenne, pour la bonneterie et la confection, la

² Note de lecture : le graphique, dénommé Traceur cyclique, permet de tracer le profil conjoncturel en se basant sur la position du cycle par rapport au trend (axe des abscisses) et le rythme de changement de celle-ci (axe des ordonnées). Selon cette structure, on peut distinguer quatre quadrants (zones du graphique) : quadrant nord-ouest (retournement à la baisse mais toujours au dessus de la tendance) ; quadrant sud-ouest (baisse et en dessous de la tendance) ; quadrant sud-est (retournement à la hausse mais toujours en dessous de la tendance) ; et le dernier, quadrant nord-est (hausse et au dessus de la tendance).

valeur ajoutée du secteur aurait progressé de 2,1%, après +1,4%, un trimestre auparavant. Cette tendance haussière devrait se poursuivre, au troisième trimestre, avec, cependant, un rythme relativement modéré.

L'activité des industries chimiques et parachimiques aurait légèrement repris, au deuxième trimestre, après avoir marqué le pas au trimestre précédent. Tirée par une reprise des exportations, la valeur ajoutée du secteur aurait affiché une augmentation de 1,6%, au lieu d'une baisse de 3,8%, un trimestre auparavant, en liaison avec la contraction de 8,2% des produits chimiques de base. Au troisième trimestre 2014, le secteur devrait réaliser une croissance de 3,9%, tirée, particulièrement, par l'amélioration attendue des ventes à l'étranger.

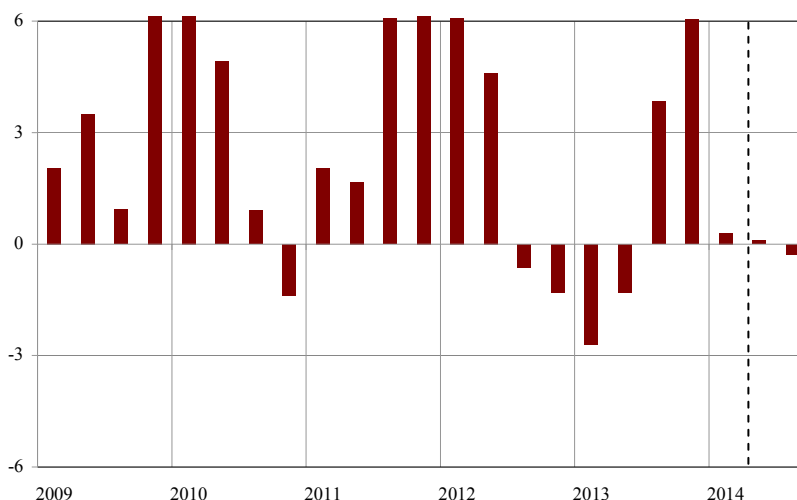
Les autres industries, quant à elles, particulièrement celles liées au bâtiment et travaux publics, auraient maintenu leur évolution négative, depuis plus d'une année et demie, pâtissant d'une conjoncture immobilière morose persistante. La valeur ajoutée de la branche se serait infléchie de 1%, au deuxième trimestre, sous l'effet d'une contraction de 5,4% des ventes de ciment. Un léger redressement de l'activité des autres industries est prévu pour le troisième trimestre, mais sans pour autant permettre aux industries de BTP de sortir de la phase défavorable de leur cycle conjoncturel.

BTP : des signes de décélération apparaissent

La tendance haussière de l'activité de la **construction**, enclenchée depuis la deuxième moitié 2013, a été atténuée, au premier trimestre 2014, par une conjoncture peu favorable. La valeur ajoutée créée par le secteur n'a crû que de 0,3%, au premier trimestre, en glissement annuel, contre 6% au quatrième trimestre 2013. Les signes de ce ralentissement ont été relevés au niveau de l'offre, à travers le recul de l'utilisation des matériaux de construction, en particulier le ciment, dont les ventes se sont fléchies de 4,8% sur une base annuelle (hors effets saisonniers). Dans le même sillage, l'indice de production de l'ensemble des minéraux de carrière s'est contracté de 2,8% au premier trimestre 2014. La demande globale adressée au secteur a été, en revanche, relativement soutenue, puisque les transactions effectuées sur les biens immobiliers ont enregistré une progression de 10,1%, en glissement annuel, parallèlement à un accroissement de 6,2% de l'encours des crédits immobiliers, durant la même période.

Valeur ajoutée du secteur BTP

(GA en %)

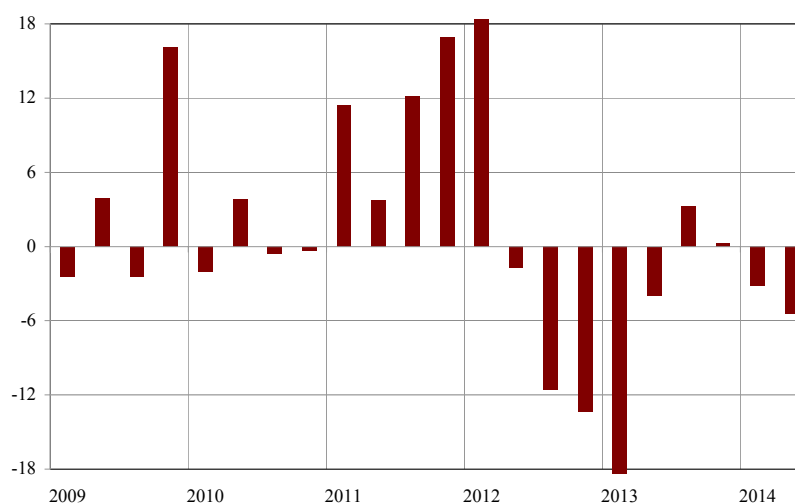


Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés

Les pronostics des professionnels du secteur, pour le deuxième trimestre 2014, s'inscrivent dans une tendance modérée situant l'activité, toujours en dessous du niveau tendanciel de moyen terme. En effet, malgré l'amélioration de l'indicateur synthétique de conjoncture, élaboré à partir des déclarations des chefs d'entreprise du secteur, l'activité du BTP ne devrait pas renouer avec sa croissance potentielle, à cours terme, compte tenu de la continuité de la baisse de l'utilisation des facteurs de production, notamment le ciment dont les ventes auraient baissé de 4,3%, au deuxième trimestre. Dans un contexte d'un ralentissement de l'encours des crédits à l'habitat (+ 5%, à fin mai, au lieu de +6,2%, au premier trimestre), la progression annuelle de la valeur ajoutée ne serait que de l'ordre de 0,1% au deuxième trimestre 2014, avant de décliner légèrement au troisième trimestre.

Ventes du ciment

(GA en %)



Source : Association Professionnelle des Cimentiers, calcul HCP

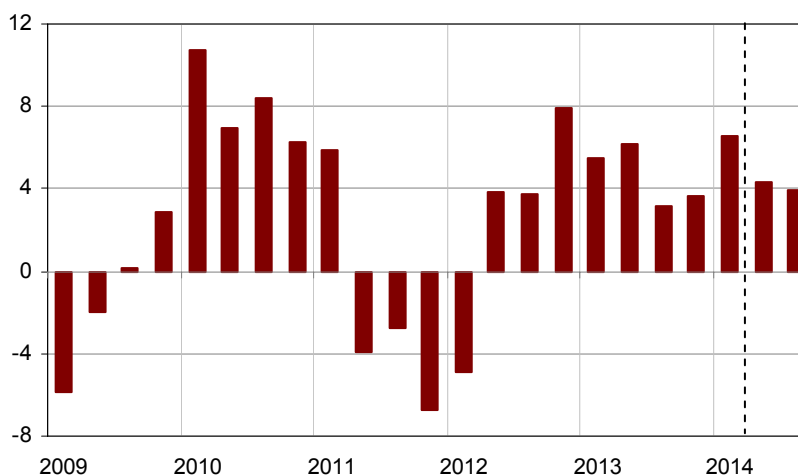
TOURISME : atténuation du rythme de progression de l'activité touristique nationale au deuxième trimestre 2014

La valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration aurait continué à s'améliorer au deuxième trimestre 2014, mais à un rythme plus atténué qu'au premier trimestre, réalisant une croissance estimée à 4,3%, en variation annuelle, après +6,5% un trimestre plus tôt. Ce ralentissement du rythme de progression aurait été dû, essentiellement, à un léger ralentissement de la croissance des nuitées touristiques globales au cours de la même période. Ces dernières, après avoir enregistré une hausse de 9,9% au premier trimestre, se seraient accrues de 8,3% au deuxième trimestre, tout en s'inscrivant au dessus de leur tendance de long terme. Pour les arrivées des touristes étrangers, elles se seraient affermies de 10,6%, enregistrant pratiquement le même rythme d'évolution depuis trois trimestres successifs.

Corrigée des variations saisonnières, la valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration n'aurait augmenté, au deuxième trimestre 2014, que de 0,3%, en glissement trimestriel. Les nuitées touristiques globales se seraient, quant à elles, améliorées de 2,4%. Les arrivées des touristes étrangers et les recettes voyages auraient progressé respectivement de 3,1% et 2,8%, en glissements trimestriels.

Valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration

(GA en %)



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

Il est à souligner qu'au premier trimestre 2014, l'activité touristique avait continué à s'améliorer, comme en témoigne l'évolution des principaux indicateurs du secteur. La valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration avait enregistré une hausse de 2,1%, en variation trimestrielle. Les nuitées touristiques globales avaient, pour leur part, progressé de 1,6%, profitant du raffermissement des nuitées des résidents et celles des non-résidents. Les nuitées des touristes allemands et anglais ont contribué, en grande partie, à la hausse des nuitées des non résidents. En conséquence, le taux d'occupation moyen des chambres, corrigé des variations saisonnières, s'était amélioré de 0,4 point, en glissement trimestriel. En revanche, la durée moyenne de séjour avait reculé de 0,03 point, au cours de la même période. Les recettes voyages, quant à elles, avaient progressé de 4,1% après une baisse de 0,9% un trimestre plus tôt. Pour leur part, les arrivées des touristes aux postes frontières s'étaient améliorées de 1,7% ; les arrivées des MRE et des touristes étrangers ayant contribué favorablement à cette hausse.

Activité touristique nationale

(cvs, GT en %)

Rubriques	2011				2012				2013				2014
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Valeur ajoutée (hébergement & restauration)	0,9	-7,1	1,1	-2,0	2,7	1,1	3,0	1,4	-0,4	2,3	-0,1	2,0	2,1
Nuitées globales	-1,1	14,9	9,9	-5,4	1,2	4,6	5,0	-1,3	2,5	4,3	-0,2	4,2	1,6
Nuitées des résidents	1,6	-1,3	3,5	0,0	5,4	5,4	-1,8	2,2	-0,5	5,8	-2,9	3,4	2,4
Nuitées des non résidents	-2,0	19,2	12,4	-7,3	-0,4	4,2	7,7	-2,6	3,7	3,8	0,8	4,5	1,3
Arrivées globales	0,9	-1,8	-6,9	4,3	-0,2	4,1	-5,5	3,1	2,2	1,2	6,1	-0,6	1,7
Arrivées des MRE	1,1	3,4	14,5	10,4	0,3	2,7	12,6	9,8	2,5	-0,1	6,6	-2,6	1,9
Arrivées des étrangers	0,7	-6,5	0,7	-0,8	-0,6	5,4	1,0	-2,2	1,9	2,3	5,6	1,1	1,6
Recettes voyage	-0,2	-2,1	1,7	-0,8	-0,8	-3,5	-2,0	10,9	-6,2	-0,2	0,7	-0,9	4,1
Taux d'occupation ¹	-4,3	-3,5	-3,9	1,9	-0,3	1,2	2,5	-2,4	1,7	1,8	0,3	0,3	0,4
Durée moyenne de séjours ²	0,07	0,20	0,30	0,21	0,03	0,01	0,23	0,13	0,05	0,01	0,07	0,05	-0,03

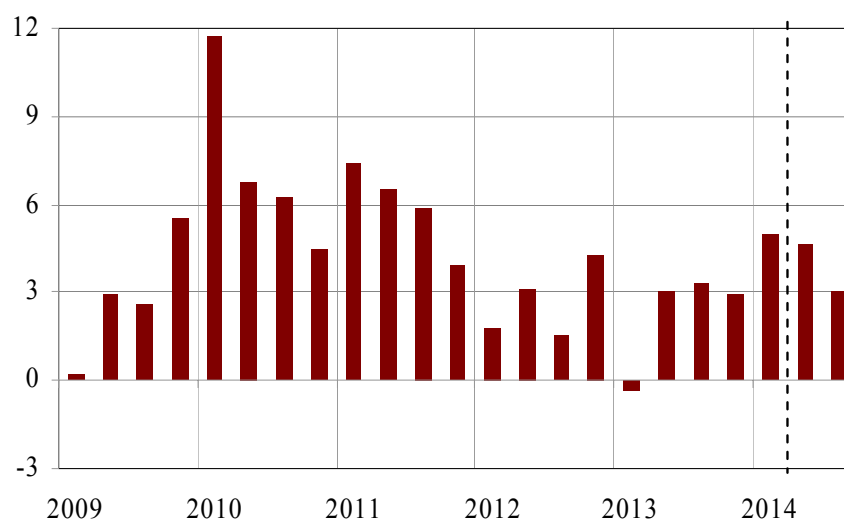
Source : Ministère du Tourisme, Office des Changes, calculs HCP.
1.2. variations trimestrielles en points.

TRANSPORT : Croissance au ralenti, mais toujours positive au deuxième trimestre 2014

La valeur ajoutée des **transports** aurait connu un léger ralentissement de son rythme de croissance, au deuxième trimestre 2014, marquant une hausse de 4,6%, au lieu de +5%, un trimestre plus tôt et devrait croître de 3%, au troisième trimestre, en glissements annuels. L'activité du secteur aurait été soutenue, particulièrement par la dynamique des transports aérien et maritime et par le retournement à la hausse des activités de transport ferroviaire. L'évolution du transport terrestre aurait été, relativement, modérée.

Valeur ajoutée du transport

(Cvs, GA en %)



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

Au premier trimestre 2014, le trafic aérien des passagers a poursuivi sa tendance haussière amorcée durant l'année 2013, affichant une hausse de 13,6%, au lieu de 13,8% au quatrième trimestre 2013, en glissements annuels. En revanche, le fret aérien a été marqué par un ralentissement de son rythme de croissance enclenché au deuxième trimestre 2013 et n'a pu réaliser qu'une hausse de 1,1%, au premier trimestre 2014. Pour sa part, le tonnage maritime a consolidé ses performances avec un bond de 21,8%, durant la même période, contre une contraction de 9,1%, un trimestre auparavant. Cette dernière performance a été due, essentiellement, à l'augmentation du tonnage des importations des céréales et des hydrocarbures, d'une part, et d'une accélération de 10,5% des exportations, au lieu de 3,2% un trimestre avant, tirée notamment par les exportations d'engrais et d'acide phosphorique et ce malgré la contraction affichée par les expéditions de phosphate brut. Quant au transport ferroviaire, le nombre de voyageurs par kilomètre a repris au début de cette année, pour atteindre un accroissement de 7,4%, après un ralentissement de 0,9% en fin d'année 2013. Par ailleurs, le tonnage ferroviaire transporté par kilomètre a connu un retournement à la hausse de 6,8% au début de cette année, contre une baisse de 0,1%, au trimestre précédent.

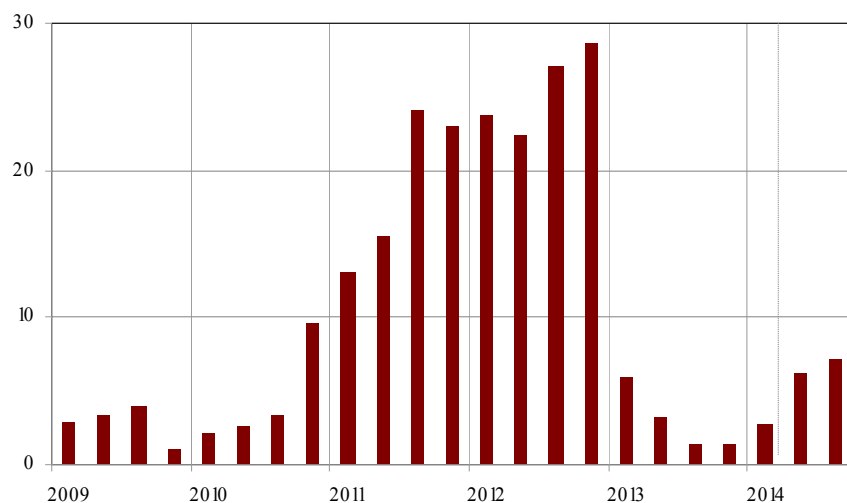
TELECOMMUNICATION : Affermissement attendu au deuxième trimestre 2014

Le secteur de la **télécommunication** aurait connu une croissance de 6,3%, au deuxième trimestre 2014, par rapport à la même période de l'année précédente et devrait enregistrer une hausse de 7,2%, au troisième trimestre. Cette performance serait attribuable à la bonne dynamique de la téléphonie mobile et de l'internet, la téléphonie fixe devrait, à l'inverse, poursuivre sa décélération.

Après le ralentissement de la croissance observé durant l'année 2013, l'activité de la télécommunication s'est accélérée au début de 2014, marquant un taux de croissance annuel de 4,9%, au lieu de 1,4%, au quatrième trimestre 2013. Cette évolution a été soutenue, essentiellement, par le renforcement du nombre d'abonnés à l'internet, en accélération depuis le deuxième trimestre 2013, pour afficher une croissance de 57,5%, en glissement annuel. Le nombre d'abonnés à la téléphonie mobile s'est, également, inscrit en hausse, avec cependant un rythme relativement modéré, par rapport au trimestre précédent, se situant à 9,8%, en glissement annuel. Quant à la téléphonie fixe, elle poursuit sa régression depuis le deuxième trimestre 2011, affichant une baisse de 10,0%, après une repli de 10,8%, au trimestre précédent.

Valeur ajoutée de la communication

(GA en %)



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

DEMANDE INTERIEURE

Au deuxième trimestre 2014, la **demande intérieure** se serait légèrement renforcée, en ligne avec le raffermissement de la croissance économique hors agriculture. La consommation finale aurait profité d'une consolidation des dépenses publiques et d'un raffermissement des importations de biens de consommation, dans un contexte d'une modération des prix à la consommation. En revanche, la croissance de l'investissement productif serait restée relativement modeste, sous l'effet d'un recul de l'investissement en travaux publics. Au troisième trimestre 2014, la croissance de la demande intérieure devrait se poursuivre à un rythme plus soutenu, compte tenu d'une hausse des revenus salariaux et d'une modération persistante des prix à la consommation.

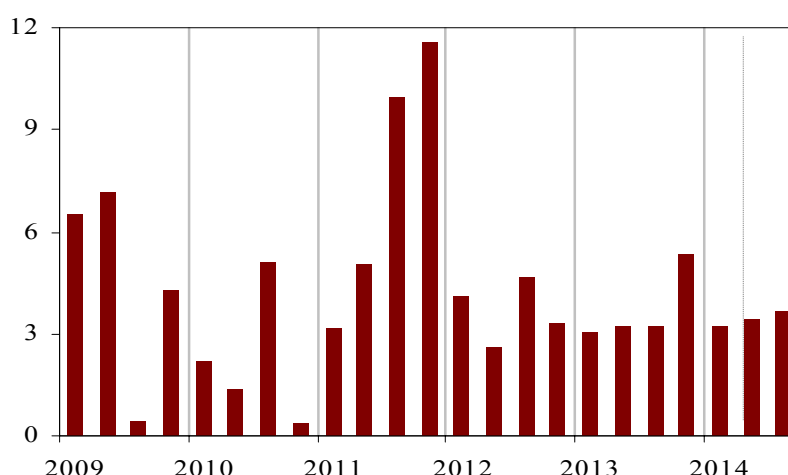
Légère amélioration de la consommation finale au deuxième trimestre 2014...

La **consommation des ménages** aurait progressé de 3,5% en glissement annuel, au deuxième trimestre 2014, au lieu de 3,2% au trimestre précédent. Cette hausse aurait été soutenue par une amélioration de l'offre de produits alimentaires frais, dans un contexte d'une modération des prix à la consommation, qui seraient passés de 2,5% une année plus tôt à 0,1%. La consommation des ménages en produits manufacturés aurait porté, particulièrement, sur les produits importés, dont la progression aurait atteint environ 17,8%, en glissement annuel. Nonobstant ce rebond, l'encours des crédits à la consommation n'aurait affiché qu'une hausse de 1,7%, à fin mai.

Au troisième trimestre 2014, la contribution de la consommation finale à la croissance globale devrait être plus soutenue qu'au début de l'année. Tirant profit d'une accélération attendue des activités hors agriculture, dans un contexte d'une amélioration des revenus salariaux engendrés par la hausse attendue du SMIG et d'une modération persistante des prix à la consommation, le rythme de croissance de la consommation domestique devrait s'accélérer, pour se situer aux environs de 3,7%, en glissement annuel.

Consommation des ménages

(GA en %)



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

Il est à noter qu'au premier trimestre 2014, le rythme de croissance des dépenses de consommation des ménages avait légèrement décéléré, par rapport au trimestre précédent, passant de 5,4% à 3,2%, en glissements annuels, ramenant sa contribution

au PIB à 1,9 point, au lieu de 3,2 points un trimestre auparavant. Pour sa part, la consommation finale des administrations publiques avait connu une hausse de 2,9%, situant sa contribution à 0,5 point, soit le même niveau réalisé au trimestre précédent. Une accélération du rythme de croissance de la consommation publique est, toutefois, anticipée pour le deuxième trimestre 2014, pour se situer à 5,1%. Cette tendance haussière devrait se poursuivre au cours du troisième trimestre, en ligne avec le rebond attendu des dépenses de fonctionnement, au cours de la même période.

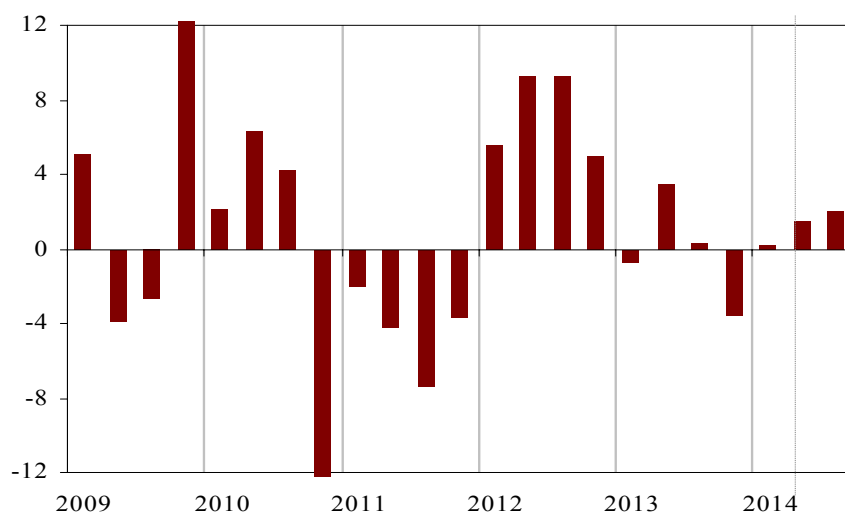
... et redressement modeste de l'investissement

En dépit d'un léger redressement de son rythme de croissance, au deuxième trimestre 2014, la **formation brute de capital** serait restée peu soutenue, pâtissant d'un repli des investissements en immobilier. L'encours des crédits aux promoteurs immobiliers aurait régressé de 5%, à fin mai, au lieu de -3,5% au premier trimestre. Pour leur part, les ventes de ciment, principal baromètre de l'activité du secteur, auraient fléchi de 5,4%, au lieu de -3,2% au trimestre précédent. L'investissement en produits industriels aurait connu, à l'inverse, une légère reprise par rapport au début de l'année. Les importations de biens d'équipement auraient augmenté de 20,3%, en glissement annuel, alors que l'encours des crédits à l'équipement aurait progressé de 4,1%, à fin mai. Dans l'ensemble, la progression de la FBC se serait située aux environs de 1,4%, en glissement annuel. Au troisième trimestre 2014, une croissance de 2% de l'investissement est anticipée, appuyée par la poursuite de l'effort de l'investissement en produits industriels et une atténuation de la baisse de celui de l'immobilier.

Pour rappel, durant le premier trimestre 2014, la formation brute de capital avait crû de 0,1%, seulement après une baisse de 3,6%, un trimestre plus tôt. Cette évolution aurait été consécutive à un léger redressement de l'investissement en immobilier et une diminution de l'investissement en produits industriels. Le secteur industriel avait perdu près de 45 mille emplois, durant la même période. En revanche, les transactions de biens immobiliers avaient progressé de 10,1%, en glissement annuel. Cette dernière hausse avait marqué notamment les ventes de biens résidentiels et commerciaux avec des hausses respectives de 10% et 16%, en glissements annuels.

Formation brut de capital

(GA en %)



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

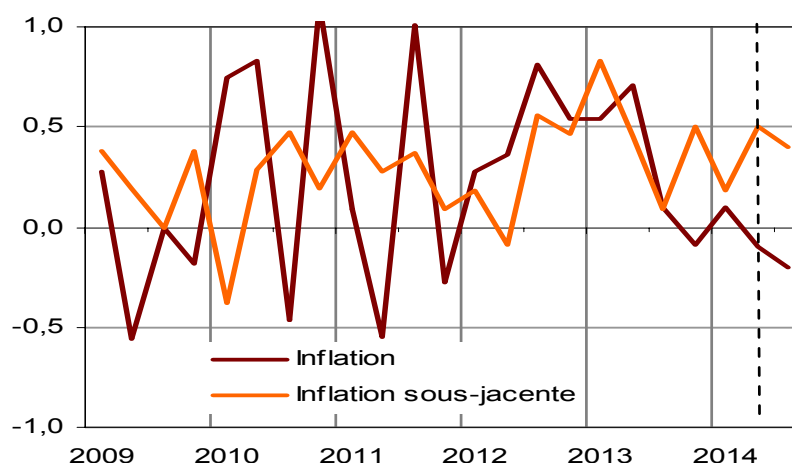
PRIX

Les prix à la consommation en repli au deuxième trimestre 2014

La décélération observée des **prix à la consommation** à partir du troisième trimestre 2013, ayant succédé à la hausse de la première moitié de 2013, se serait poursuivie jusqu'au deuxième trimestre 2014, pour se situer à -0,1%, en variation trimestrielle et en données corrigées des variations saisonnières, après +0,1% au premier trimestre. Cette tendance à la baisse aurait résulté, essentiellement, du recul des prix des produits alimentaires (-0,8%, en glissement trimestriel), en particulier ceux des produits frais (-0,4 point de contribution). Le rétablissement de l'offre des agrumes et de certaines légumes frais, en particulier celle de la tomate et de la pomme de terre, suite à une amélioration nette de leur production, aurait poussé les prix vers le bas.

Prix à la consommation

(Cvs, GT en %)



Source : HCP, estimation au-delà des pointillés

Néanmoins, hors produits frais, l'inflation alimentaire se serait légèrement redressée au deuxième trimestre 2014, du fait de la hausse des prix de certains produits importés. Dans leur sillage, l'inflation sous-jacente, qui exclut les produits frais et l'énergie, aurait évolué dans le même sens, passant à +0,5% en glissement trimestriel, après +0,2% au trimestre précédent. L'évolution des prix des autres composantes de l'inflation sous-jacente auraient connu, par contre, une certaine stabilité. Toutefois, les prix des produits énergétiques auraient affiché une augmentation progressive à partir du mois de février 2014. La transmission de ces hausses aux prix à la consommation serait plus notable à partir du troisième trimestre 2014.

Prix à la consommation

(CVS, GA et GT en %)

Groupes de produits	Glissements trimestriels			Glissements annuels			Moyennes annuelles	
	I-14	II-14	III-14	I-14	II-14	III-14	2012	2013
Produits alimentaires	-0,4	-0,8	-0,7	-0,7	-1,6	-1,8	2,2	2,4
Produits non-alimentaires	0,6	0,4	0,3	1,3	1,3	1,5	0,6	1,4
Ensemble	0,1	-0,1	-0,2	0,4	0,0	-0,1	1,3	1,9
Inflation sous-jacente	0,2	0,5	0,4	1,1	1,2	1,7	0,8	1,9

Source: HCP

EMPLOI ET CHÔMAGE

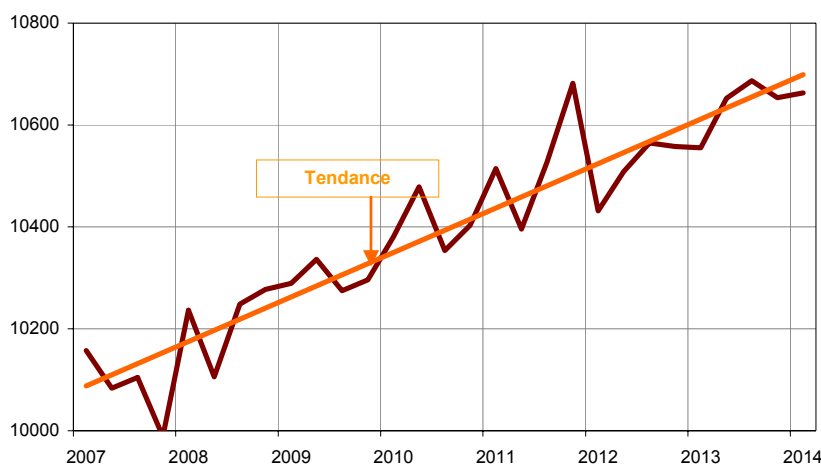
Légère amélioration de l'emploi au premier trimestre 2014

L'offre d'emplois par le **marché de travail** a légèrement progressé au premier trimestre 2014, en comparaison au trimestre précédent. Le nombre d'actifs occupés, hors variations saisonnières, s'est situé aux environs de 10,7 millions, en hausse de près de 10 milles postes. Cette légère progression a marqué les deux milieux de résidence et a été, relativement, plus sensible dans les campagnes. En effet, près de 6 milles postes nets ont été créés en milieu rural, contre près de 4 milles postes nets créés dans les villes.

Cette évolution est attribuable à une amélioration de 0,6% des créations d'emplois rémunérés (hors effets saisonniers), en glissement trimestriel, pour atteindre environ 8,152 millions postes occupés, soit près de 77% de l'emploi total. Le milieu urbain a contribué fortement à cette hausse. Le nombre de personnes pourvues d'un emploi rémunéré a poursuivi sa tendance haussière affichant, une augmentation de 1,3%, par rapport au trimestre précédent. En revanche, dans les campagnes, le nombre d'emplois rémunérés a baissé de 0,3%, en glissement trimestriel.

Emploi total

(Cvs, en milliers)



Source : HCP

Amélioration de l'emploi dans les secteurs hors agriculture

Au niveau sectoriel, les créations d'emplois, au premier trimestre 2014, ont été l'œuvre des secteurs hors agriculture et, particulièrement, les services, le BTP et « l'industrie et artisanat ». Le secteur agricole a pâti, quant à lui, d'un relâchement de ces activités, affichant une baisse trimestrielle de 1,3% de sa population active occupée, pour se situer à près de 4,145 millions emplois. A l'inverse, le secteur des services a connu une hausse de 0,5% de la population active occupée, grâce à une amélioration de l'offre des secteurs du commerce, de la réparation d'articles domestiques et des services fournis aux entreprises. Les secteurs du BTP et de l'industrie ont, pour leur part, renoué avec la croissance, affichant, respectivement, des augmentations de leur population active

occupée de 1,1% et 2,6%, en glissements trimestriels, pour atteindre, sans tenir compte des effets saisonniers, 990 milles et 1217 milles postes au cours de la même période.

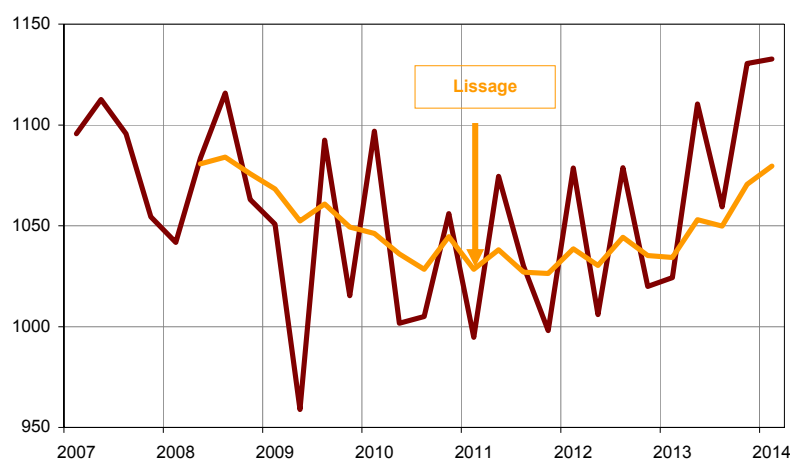
Quasi-stagnation du taux de chômage au premier trimestre 2014

Suite à un ralentissement des créations d'emplois par rapport à la population active, au premier trimestre 2014, le nombre de chômeurs au niveau national a augmenté de 0,2% en rythme trimestriel, pour atteindre 1,132 millions de chômeurs, hors effets saisonniers. Cette légère hausse est attribuable à un rebond de 4,7% des chômeurs dans les campagnes, pour se situer à 240 milles personnes contre 229 milles au trimestre précédent. En ville, l'effectif des chômeurs a atteint 892 personnes, contre 901 un trimestre auparavant, soit une baisse de 1%, en variation trimestrielle.

En dépit d'une légère hausse de la population active en chômage, le taux de chômage a quasiment stagné, au premier trimestre, pour se situer à 9,6%, parallèlement à une hausse du sous-emploi dans les deux milieux de résidence. Toutefois, cette quasi-stagnation du taux de chômage émane de deux évolutions divergentes. D'une part, le taux de chômage urbain a baissé de 0,2 point pour atteindre 14,2%, d'autre part, le taux de chômage en milieu rural a augmenté de 0,2 point pour se situer à 4,4%.

Effectif des chômeurs

(Cvs, en milliers)



Source : HCP

ECHANGES EXTÉRIEURS

L'amélioration du climat des affaires au niveau mondial, particulièrement au niveau des économies avancées, au deuxième trimestre 2014, se serait manifestée par la reprise du commerce international. Dans ce contexte plus favorable, les exportations de biens en valeur, en augmentation estimée à 11,3%, en variation trimestrielle, auraient profité de l'orientation favorable de la demande extérieure, en particulier pour les produits de l'automobile et de la confection. Le déficit de la balance commerciale du Maroc se serait, ainsi, allégé de 13,8%, en glissement trimestriel corrigé des variations saisonnières, 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 de 6,4 points, pour atteindre 54,1%.

Echanges extérieurs de biens

(Cvs, évolutions en %)

Rubriques	Variations trimestrielles						Variations annuelles		
	2013				2014		2011	2012	2013
	I	II	III	IV	I	II			
Importations	-7,0	0,7	3,6	-1,2	4,1	-1,8	20,1	8,2	-1,8
Exportations	-1,6	2,5	-2,0	5,1	0,0	11,3	17,0	5,7	-0,1
Déficit commercial	-11,5	-1,0	9,1	-6,6	8,1	-13,8	23,2	10,6	-3,2
Taux de couverture (en points)	2,7	0,9	-2,7	3,0	-1,9	6,4	-1,3	-1,1	0,8

Source : Office des Changes, calculs et estimations HCP

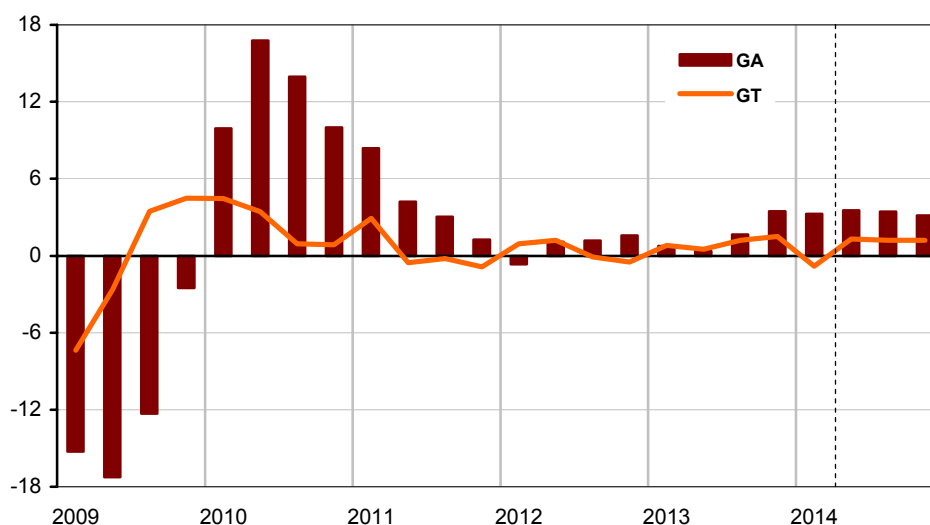
Orientation favorable de la demande mondiale adressée au Maroc

La **demande mondiale** de biens, en volume, adressée au Maroc s'est inscrite, au deuxième trimestre 2014, en hausse de 3,5%, en glissement annuel, profitant de la reprise du commerce mondial. Ce dernier se serait redressé, en liaison avec la reprise des échanges dans les pays émergents, après avoir subi un trimestre plus tôt la contraction des importations chinoises et américaines.

Au troisième trimestre 2014, le commerce mondial progresserait de 3,2%, en glissement annuel, en liaison avec l'amélioration générale escomptée du climat des affaires au niveau mondial, particulièrement au niveau des économies avancées. La hausse attendue des importations des pays avancés permettrait une amélioration de la **demande mondiale adressée au Maroc**, dont le rythme d'évolution avoisinerait les 3,4%, en variation annuelle. En glissement trimestriel corrigé des variations saisonnières, elle serait proche de 1,1%, au cours de la même période.

Demande mondiale adressée au Maroc

(Glissements en %)



Source : élaboration HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés, indice des biens en volume, cvs, base 100 : 2005.

Regain de dynamisme des exportations au deuxième trimestre 2014, après un coup d'arrêt un trimestre plus tôt...

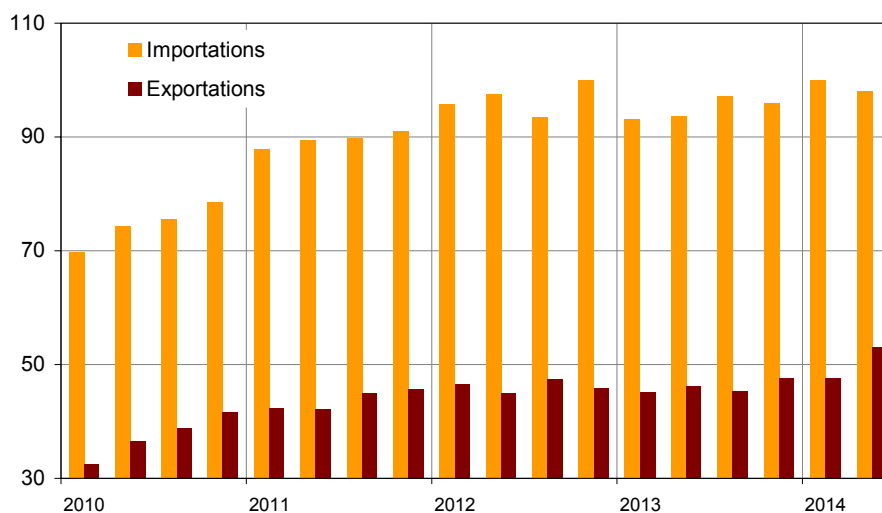
Profitant de l'orientation positive de la demande extérieure, les **exportations** de biens en valeur se seraient améliorées au deuxième trimestre 2014, affichant une hausse, hors effets saisonniers, de 11,3%, en variation trimestrielle, après avoir marqué une pause un trimestre auparavant. Les ventes extérieures des produits auraient été tirées, pour l'essentiel, par celles du secteur automobile (câblage électrique et construction) et du secteur textile dans sa branche confection. Les autres produits, comme les biens alimentaires, auraient évolué en demi-teinte : les ventes d'agrumes et de primeurs se seraient inscrites en hausse, alors que celles de la pêche se seraient rétractées lors de la même période.

...et évolution en dents de scie des importations

Les **importations** de biens, corrigées des variations saisonnières, évoluent en dents de scie depuis la fin de l'année 2012, subissant les chocs des acquisitions des produits énergétiques et alimentaires. Elles auraient reflué de 1,8%, en glissement trimestriel, au deuxième trimestre 2014, après une hausse de 4,1% un trimestre plus tôt. Ce retournement baissier aurait résulté de la baisse des achats extérieurs des produits alimentaires (céréales) et, dans une moindre mesure, de ceux des produits énergétiques (pétrole brut). A l'inverse, celles des biens de consommation se seraient orientées à la hausse (+5,5% en variation trimestrielle), alimentées par les achats de voitures de tourisme, de tissus et d'ouvrages en plastique.

Importations et exportations

(en milliards de dh)



Source : Office des Changes, élaboration HCP

Les recettes voyages sur une pente positive et les transferts des MRE en quasi-stagnation

Au deuxième trimestre 2014, les **recettes voyages**, corrigées des variations saisonnières, auraient continué à s'améliorer pour le deuxième trimestre consécutif (+2,8% en glissement trimestriel), après avoir reflué à la fin de 2013. Quant aux **transferts des MRE**, hors effets saisonniers, ils auraient de nouveau marqué une pause, après s'être redressés de 1,6% un trimestre auparavant, dans un contexte de croissance européenne encore modérée.

FINANCES PUBLIQUES

Les pressions sur les **finances publiques** semblent se poursuivre en 2014. Toutefois, la réforme de la caisse de compensation, à travers le recul des charges de soutien aux prix de l'énergie, est compensée, en grande partie, par un effort supplémentaire sur l'investissement budgétaire. A fin mai 2014, les recettes et les charges ordinaires ont évolué, tous les deux, en baisse. Le déficit primaire s'est légèrement allégé. En revanche, le déficit global s'est alourdi au cours des cinq premiers mois de l'année 2014, sous-tendu par un accroissement des dépenses d'investissement. Suite à cette hausse du déficit budgétaire, l'endettement du Trésor a continué d'augmenter.

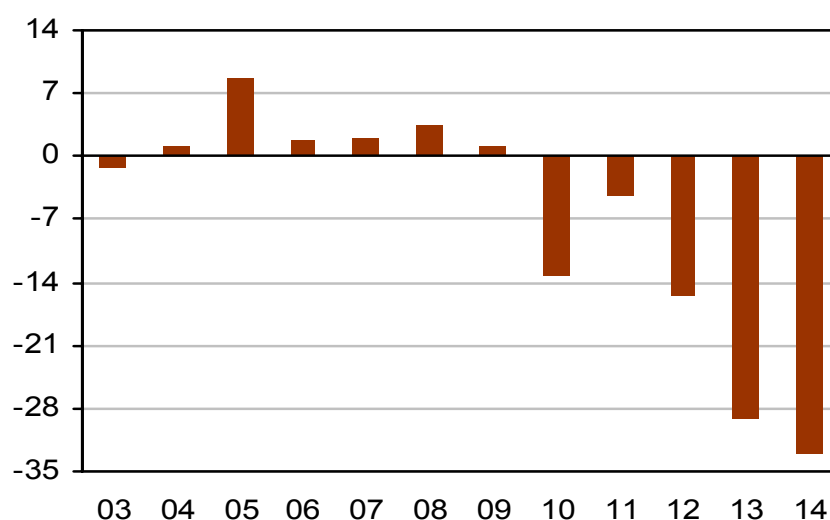
Recul du déficit primaire et progression du déficit global

Les réalisations budgétaires à fin mai 2014 indiquent un retard au niveau des encaissements de l'Etat, avec un taux de réalisation de 39%, contre 41% pour les charges ordinaires. Les recettes budgétaires ont marqué un repli de 1%, en glissement annuel, tiré par la baisse des recettes non fiscales.

Globalement, les recettes fiscales ont augmenté de 3,1%. Les impôts directs ont marqué une hausse de 7,4%, due essentiellement à la croissance de 15,9% des recettes de l'IS et de 2% des recettes de l'IR. Les impôts indirects ont quasiment stagné (+0,1%). Les droits de douane ont, pour leur part, baissé de 3,1%, malgré la hausse de 4% des importations des biens. Les droits d'enregistrement et de timbre ont maintenu leur évolution positive (+1,8%). Pour leur part, les recettes non-fiscales ont enregistré un repli de 35,1%, à la suite de la chute de 90% des recettes de monopoles et de participations.

Solde budgétaire

(Janvier-mai, milliards de dh)



Source : DTFE, élaboration HCP

Parallèlement, les dépenses ordinaires ont marqué une baisse de 1,9%, à la suite d'un repli plus important des dépenses de compensation. En effet, ces dernières ont régressé de 33,4%, contribuant pour -7,2 points à la baisse globale des dépenses. Les intérêts de la dette publique ont augmenté de 4,8%, tandis que les dépenses de fonctionnement se sont accrues de 7%, en raison de la progression des dépenses de matériel et de

personnel. L'effort de l'investissement budgétaire s'est nettement accentué et les dépenses y afférentes ont enregistré une augmentation de 39,2%.

Atténuée par un recul plus important des dépenses par rapport aux recettes, l'épargne ordinaire a réduit son déficit de 6,8%. Toutefois, le solde budgétaire a creusé son déficit de 13,2%, en réponse à l'accroissement des charges d'investissement. Il s'est situé à -33 milliards de dh à fin mai 2014, contre -29,1 milliards de dh durant les cinq premiers mois du budget 2013.

A la suite de la hausse du déficit budgétaire, le besoin de financement du Trésor s'est davantage accentué. Le Trésor a continué de lever les fonds nécessaires au financement de son budget sur le marché intérieur, malgré le déficit de liquidité de ce marché. Globalement, l'endettement du Trésor a augmenté et la dette intérieure s'est accrue de 4,6%, en cinq mois d'exécution du budget 2014.

Evolution des charges et ressources du Trésor

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

Rubriques	Niveaux			Variations	
	Mai-12	Mai-13	Mai-14	Mai-13	Mai-14
Recettes ordinaires	79 627	79 482	78 648	-0,2	-1,0
Recettes fiscales	71 777	69 918	72 063	-2,6	3,1
Recettes non-fiscales	6 923	8 753	5 685	26,4	-35,1
Dépenses ordinaires	86 117	93 623	91 833	8,7	-1,9
Biens et services	54 949	62 981	67 372	14,6	7,0
Intérêts de la dette publique	9 668	10 611	11 125	9,8	4,8
Compensation	21 500	20 031	13 336	-6,8	-33,4
Solde ordinaire	-6 490	-14 141	-13 185	117,9	-6,8
Investissement	15 754	18 272	25 435	16,0	39,2
Solde budgétaire	-15 568	-29 126	-32 972	87,1	13,2

Situations cumulées à partir de janvier;

Source : TGR, calculs HCP

FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

Les tensions sur les liquidités **monétaires** se seraient atténuées entre le premier et le deuxième trimestre 2014. Les conditions de liquidité des banques se seraient nettement améliorées, alors que les interventions de la banque centrale auraient sensiblement baissé. Parallèlement, les taux d'intérêt directeurs seraient restés stables, alors que les taux interbancaires et les taux d'intérêt des adjudications des bons du Trésor auraient reculé, sous l'effet d'une amélioration de la liquidité des banques et du Trésor.

Pour sa part, la masse monétaire se serait accélérée au deuxième trimestre 2014. La création monétaire aurait été tirée par une croissance soutenue des réserves internationales nettes et par une légère amélioration des créances sur l'économie. Les crédits bancaires auraient été appuyés notamment par la progression des crédits à l'équipement.

Un recul des taux d'intérêt monétaires

Les pressions sur les liquidités monétaires se seraient légèrement amollies au deuxième trimestre 2014. Bank Al-Maghrib aurait poursuivi ses injections de liquidités dans le circuit bancaire pour améliorer les conditions de financement des institutions financières. C'est ainsi que les **taux d'intérêt** interbancaires auraient marqué un léger repli, au deuxième trimestre 2014, malgré le caractère durable des besoins de liquidité sur le marché monétaire et l'augmentation des risques. Le taux moyen se serait élevé à 3,02%, contre 3,05% au trimestre précédent.

Taux interbancaire moyen trimestriel

(en %)



Source : BAM, élaboration HCP

Le financement du Trésor sur le marché des adjudications aurait reculé au deuxième trimestre 2014, en relation avec la baisse de ses charges de compensation et d'un financement sous forme d'emprunt sur le marché financier international. Les taux d'intérêt se seraient, par conséquent, repliés. C'est ainsi que le taux moyen des bons à un an se serait situé à 3,25%, contre 3,63% au premier trimestre 2014. Le taux moyen à cinq ans serait passé de 4,62% à 3,91%, aux mêmes périodes.

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


Source : BAM, élaboration HCP

Pour leur part, les taux débiteurs ont connu, en moyenne pondérée, un recul de 56 points de base, au premier trimestre 2014, se situant ainsi à 5,96%. Cette tendance est due au repli de 75 points de base des taux appliqués aux facilités de trésorerie aux entreprises. Par contre, les taux créditeurs ont légèrement augmenté. Le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et à 12 mois se serait établi à 3,80%, au deuxième trimestre 2014, soit une hausse de 8 points de base par rapport à un trimestre auparavant.

Principaux taux d'intérêt

(en %)

Types	2012				2013				2014	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Taux directeur⁽¹⁾										
. Avances à 7 jours	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00
Taux interbancaires⁽²⁾	3,30	3,11	3,16	3,17	3,07	3,06	3,04	3,06	3,05	3,02
Taux des adjudications des bons du Trésor⁽²⁾										
. 1 an	3,65	3,53	3,74	3,84	4,20	4,23	4,11	4,13	3,63	3,25
. 5 ans	4,05	4,00	4,32	4,53	4,75	-	4,93	5,10	4,62	3,91
Taux créditeurs⁽¹⁾										
. Dépôts à 6 mois	3,49	3,43	3,49	3,55	3,52	3,56	3,55	3,53	3,51	3,64
. Dépôts à 12 mois	3,84	3,83	3,83	3,84	4,02	3,89	3,83	3,89	3,86	3,93

Source : BAM, calculs HCP

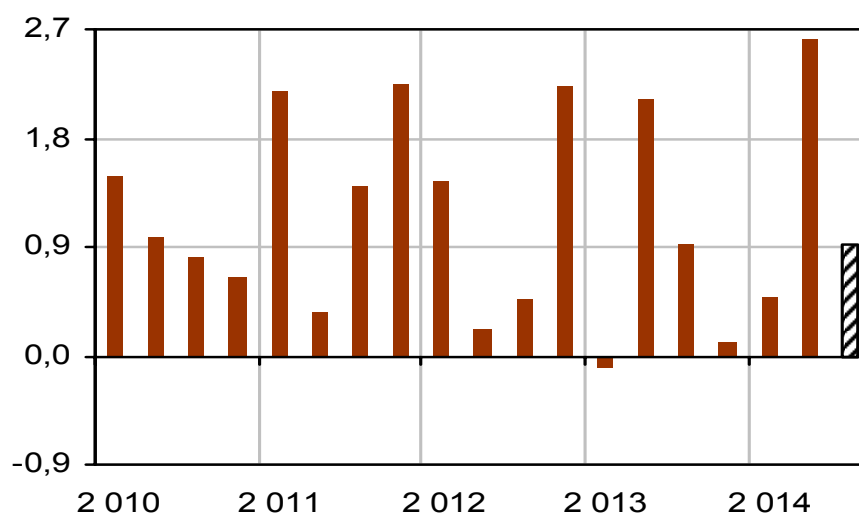
(1) : taux en fin de période, (2) : taux moyens

Une création monétaire satisfaisante au deuxième trimestre 2014

La masse **monétaire** se serait nettement améliorée au deuxième trimestre 2014, après une période de ralentissement et de faible croissance. La création monétaire aurait été stimulée par un bond des réserves internationales nettes et une reprise des créances sur l'économie.

Masse monétaire

(Cvs, GT en %)



Source : BAM, calculs HCP

En données corrigées des variations saisonnières, la masse monétaire aurait bondi de 2,6%, en glissement trimestriel, au deuxième trimestre 2014, contre une hausse de 0,5% un trimestre plus tôt. Sa croissance pourrait se situer à +0,9%, au troisième trimestre 2014.

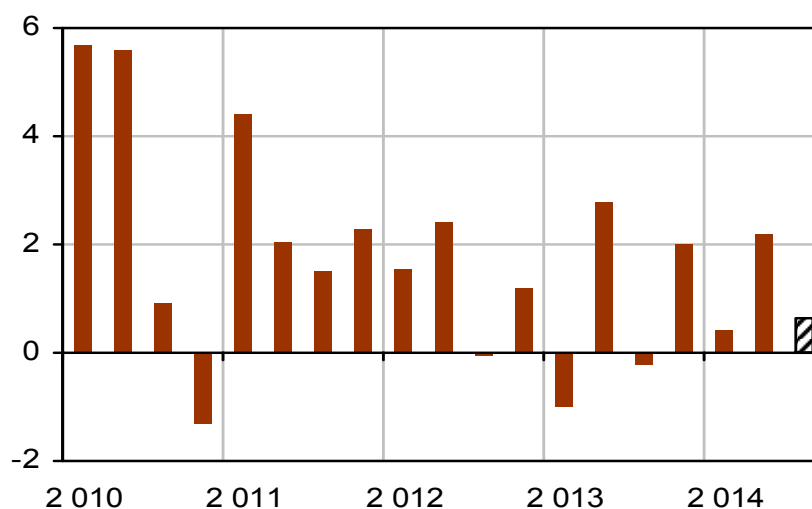
Les réserves internationales nettes se seraient bien comportées au deuxième trimestre 2014. L'encours se serait envolé de 9,1%, en glissement trimestriel, après une progression de 1,7% un trimestre auparavant. L'emprunt obligataire du Trésor sur le marché financier international aurait permis d'améliorer les réserves de change du pays au cours de cette période.

Les créances nettes sur l'administration centrale auraient légèrement évolué. L'encours a augmenté de 0,8% au deuxième trimestre 2014, après une baisse de 0,6% un trimestre plus tôt. Cette évolution serait due à des levées moins importantes des fonds sur le marché monétaire. Globalement, ces créances nettes évoluent sur un trend cyclique baissier.

Après une légère stagnation au premier trimestre 2014, les créances sur l'économie se seraient nettement ressaisies au deuxième trimestre. Corrigé des effets saisonniers, l'encours aurait progressé de 2,2%, au lieu de +0,4% un trimestre auparavant. Les prévisions pour le troisième trimestre tablent sur une hausse de 0,7%. Les créances sur l'économie semblent entamer une nouvelle phase de croissance cyclique qui reste à approuver au cours des prochains trimestres.

Créances sur l'économie

(Cvs, GT en %)



Source : BAM, calculs HCP

Principaux indicateurs monétaires

(Cvs, GT en %)

Indicateurs	2012				2013				2014	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Masse monétaire	1,4	0,2	0,5	2,2	-0,1	2,1	0,9	0,1	0,5	2,6
Contreparties dont :										
- Réserves internationales nettes	-5,9	-7,0	-4,5	-0,6	1,1	7,8	-4,7	0,3	1,7	9,1
- Créances nettes sur l'AC	9,2	9,0	-0,2	4,2	12,4	-0,7	13,5	-5,3	-0,6	0,8
- Créances sur l'économie	1,5	2,4	0,0	1,2	-1,0	2,8	-0,2	2,0	0,4	2,2
Placements liquides	-1,9	0,8	2,3	6,0	-2,8	3,3	2,4	5,5	0,9	2,8
Liquidité de l'économie	0,8	0,3	0,9	3,0	-0,5	2,3	1,3	1,2	1,1	3,2

Source : BAM, calculs HCP

Le crédit bancaire en légère amélioration

Le **crédit** des institutions de dépôt aurait enregistré une légère accélération au deuxième trimestre 2014, malgré la hausse des risques encourus. L'encours aurait augmenté de 1,1%, en glissement trimestriel et en données corrigées des variations saisonnières, contre +0,8% un trimestre plus tôt. Le cycle baissier se serait interrompu et un nouveau cycle haussier émerge lentement. La croissance du crédit bancaire aurait été tirée, essentiellement, par la reprise des crédits à l'équipement. Ces derniers auraient pu remonter la pente et auraient enregistré une augmentation de 2,3%, au deuxième trimestre 2014, au lieu de +0,1% au premier trimestre. Globalement, ces types de crédits évoluent sur une trajectoire cyclique ascendante.

Les crédits de trésorerie auraient connu, en glissement trimestriel et hors effets saisonniers, une progression de 0,8% au deuxième trimestre 2014, après avoir marqué une croissance de 2,8% un trimestre plus tôt. Cette décélération intervient dans un environnement caractérisé par l'augmentation des risques. Elle intervient aussi dans une conjoncture difficile marquée par l'allongement des délais de paiement pour les entreprises et l'accumulation de leurs stocks.

Les crédits immobiliers, quant à eux, auraient stagné au deuxième trimestre 2014, après une hausse de 0,9% un trimestre auparavant. Ces crédits empruntent un sentier conjoncturel décroissant, s'éloignant largement de leur taux de croissance potentielle.

Les crédits à la consommation auraient légèrement augmenté au deuxième trimestre 2014. Leur encours aurait marqué une progression de 1,1% en glissement trimestriel, au lieu d'une stagnation un trimestre auparavant. Malgré ce rattrapage, les crédits de consommation évoluent dans un cycle conjoncturel descendant.

Crédits des institutions de dépôts

(Cvs, GT en %)

Types	2012				2013				2014	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Total des crédits dont:	1,8	1,4	0,5	0,9	-0,3	1,5	0,9	1,7	0,8	1,1
Crédits de trésorerie	3,0	-0,5	2,2	2,7	-3,5	0,4	0,0	-2,8	2,8	0,8
Crédits à l'équipement	-1,0	-0,1	-1,3	0,2	0,0	1,0	-1,2	1,8	0,1	2,3
Crédits immobiliers	1,2	1,9	1,5	1,3	2,1	1,3	0,6	0,5	0,9	0,0
Crédits à la consommation	2,9	2,1	3,8	0,6	0,0	1,3	0,0	0,6	0,0	1,1

Source : BAM, calculs HCP

La valeur effective réelle du dirham s'est dépréciée

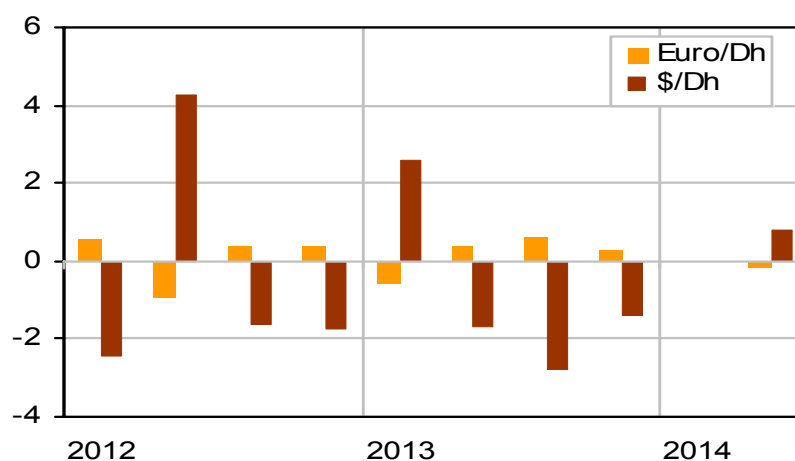
Dans un marché international caractérisé par une baisse de la valeur de l'euro aux dépens du dollar américain, la monnaie nationale aurait subi, au deuxième trimestre 2014, une appréciation par rapport à l'euro et une dépréciation vis-à-vis du dollar.

Après une stagnation de sa valeur par rapport à l'euro, au premier trimestre 2014, le dirham se serait apprécié de 0,2%, en glissement trimestriel, au deuxième trimestre. La parité dirham/euro se serait établie, à fin juin 2014, à 11,21 dirhams, contre 11,23 dirhams à fin mars 2014. En termes réels, la valeur du dirham se serait appréciée de 0,1%.

Vis-à-vis du dollar, la variation du cours bilatéral du dirham aurait été plus prononcée, en raison de l'encrage réduit de la monnaie nationale à cette devise. Le dollar se serait échangé de 8,15 dirhams à fin mars 2014, à 8,21 dirhams à fin juin 2014. La valeur du dirham se serait, ainsi, déprécié de 0,8% au deuxième trimestre 2014.

Taux de change bilatéral du dirham

(GT en %)



Source : BAM, calculs HCP

Le calcul du taux de change effectif réel du dirham, établi par le HCP, qui représente sa valeur réelle sur la base du panier des devises d'indexation de la monnaie nationale, aurait permis de dégager une dépréciation du dirham, soit une perte de 0,7 point au deuxième trimestre 2014, par rapport au trimestre précédent.

Taux de change du dirham

(GT en %)

Agrégats	Devises	2012				2013				2014	
		I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Bilatéral nominal	Euro	0,5	-0,9	0,4	0,4	-0,6	0,4	0,6	0,3	0,0	-0,2
	\$	-2,4	4,3	-1,6	-1,7	2,6	-1,7	-2,8	-1,4	0,0	0,8
Bilatéral réel	Euro	1,3	-1,1	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,1	1,1	0,3	-0,1
	\$	-1,1	3,8	-2,0	-3,1	4,1	-1,9	-3,1	-1,3	1,6	1,8
Effectif nominal		-0,6	1,1	-0,3	-0,6	0,3	-0,5	-0,5	-0,4	0,0	0,4
Effectif réel		0,3	0,8	-0,7	-1,2	1,2	-0,8	-0,9	0,2	0,8	0,7

Les signes des glissements: (+) dépréciation, (-) appréciation ;

Source : BAM, calculs HCP

BOURSE DES VALEURS

Le **marché des actions** a viré au rouge au deuxième trimestre 2014, après deux trimestres de hausses successives. Le rebond n'était alors que ponctuel. Les indices boursiers ont peiné à décoller et la majorité des secteurs économiques cotés a enregistré une baisse de la valorisation boursière. Le marché est retombé dans sa déprime comme en témoigne le repli des échanges entre les investisseurs. Le volume des transactions a sensiblement baissé, ce qui confirme l'hésitation du marché et la faiblesse de sa liquidité. Pour sa part, la capitalisation boursière s'est dépréciée, à la suite du recul des cours d'une grande partie des sociétés cotées.

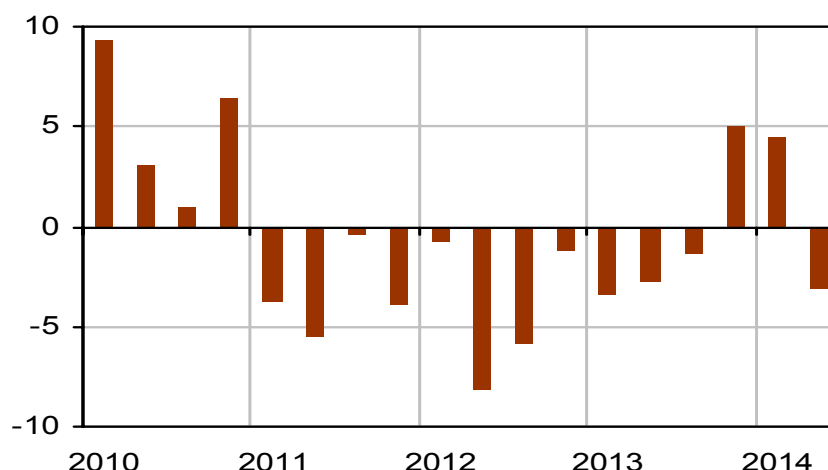
Revirement à la baisse des indices boursiers

Le marché des actions a emprunté une courbe baissière, avec un repli quasi-général de ses indices agrégés au cours du deuxième trimestre 2014. De ce fait, le marché a enregistré une perte, rompant, ainsi, avec les gains qui ont été enregistrés au cours des deux trimestres précédents. Cette correction à la baisse a été, toutefois, de moindre ampleur et n'a pas pu annuler, en totalité, la performance positive enregistrée au premier trimestre. Ce recul est intervenu dans un contexte marqué par le repli des résultats financiers annuels des sociétés cotées, l'absence des introductions en bourse et le désintéressement des investisseurs.

En effet, le marché des actions a manqué de profondeur. Les cours des sociétés cotées ont globalement évolué en baisse et le retour espéré des investisseurs n'était pas au rendez-vous. Les indices MASI et MADEX ont rompu avec leurs croissances positives. Ils ont régressé, en glissements trimestriels, de 3,1% et 3,2% au deuxième trimestre, contre des hausses respectives de 4,4% et 4,6% au premier trimestre 2014. De ce fait, leurs performances, depuis le début de l'année, se sont limitées à +1,2% et +1,3%.

Indice MASI

(GT en %)



Source : SBVC, élaboration HCP

Le repli du marché des actions, au deuxième trimestre 2014, a été tiré par une grande partie des secteurs cotés. Ces derniers ont subi des évolutions à la baisse, mais à des degrés divers. Le secteur des équipements électroniques et électriques a marqué la plus forte régression au deuxième trimestre 2014, soit -13,7%, suivi du secteur des sociétés de financement (-8,8%), des mines (-8,2%), du pétrole et du gaz (-7,8%) et de l'immobilier (-5,3%). En revanche, les secteurs qui ont enregistré des évolutions positives sont le secteur de la sylviculture et du papier (+29,5%), suivi du secteur des ingénieries et des biens d'équipement industriels (+6,3%) et du secteur de l'électricité (+2,3 %).

Une baisse du flux des transactions

Parallèlement au retour de la tendance baissière du marché boursier, le volume des transactions a sensiblement reculé. En effet, le marché est caractérisé par un manque remarquable de liquidité, à la suite d'un manque de visibilité et de confiance ; ce qui induit un sentiment d'attente de la part des investisseurs. La poursuite de ces comportements est de nature à augurer un prolongement de cette période de flottement du marché boursier pour les mois suivants. Globalement, le volume trimestriel s'est maintenu à un niveau assez faible. Il s'est replié de 39,8% en glissement annuel, au deuxième trimestre 2014, au lieu d'une hausse de 17,8% une année auparavant.

Le marché central a participé à hauteur de 58,5% du volume global ; les transactions y afférentes ont plongé de 41,2%, en variation annuelle. Le chiffre d'affaires sur le marché des blocs a reculé de 37,7 % et n'a pu engendrer que 41,5% du chiffre d'affaires global.

Chiffre d'affaires

(GA en %)

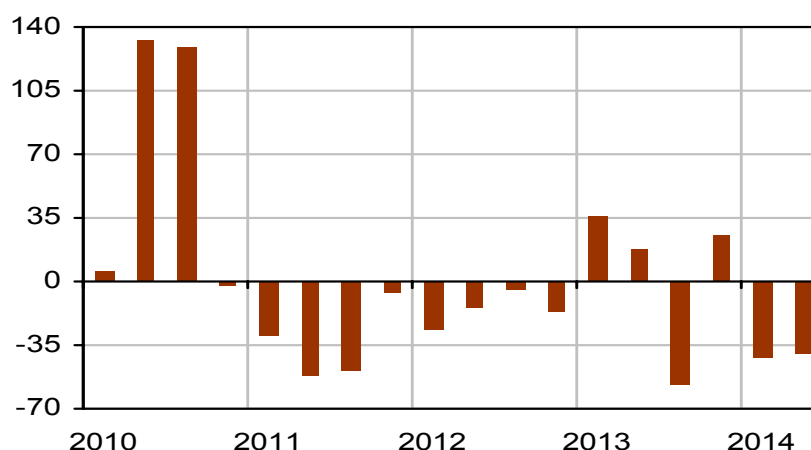
	2012				2013				2014	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Marché central	-48,8	34,6	-41,0	-7,3	-8,3	-12,3	-21,5	-13,3	-6,2	-41,2
Marché des blocs	84,6	-66,1	105,6	-33,5	99,3	141,5	-86,5	117,5	-64,9	-37,7
Total	-26,9	-14,9	-4,5	-16,9	36,2	17,8	-56,4	25,2	-41,7	-39,8

Source : SBVC, calculs HCP

Dans ce contexte de décroissance de la place financière de Casablanca, la capitalisation boursière s'est dépréciée au deuxième trimestre 2014. Elle s'est située à 456,5 milliards de dh, enregistrant, ainsi, un repli de 2,7%, comparée à un trimestre plus tôt, soit une perte de 12,7 milliards de dh environs.

Volume des transactions

(GA en %)



Source : SBVC, élaboration HCP

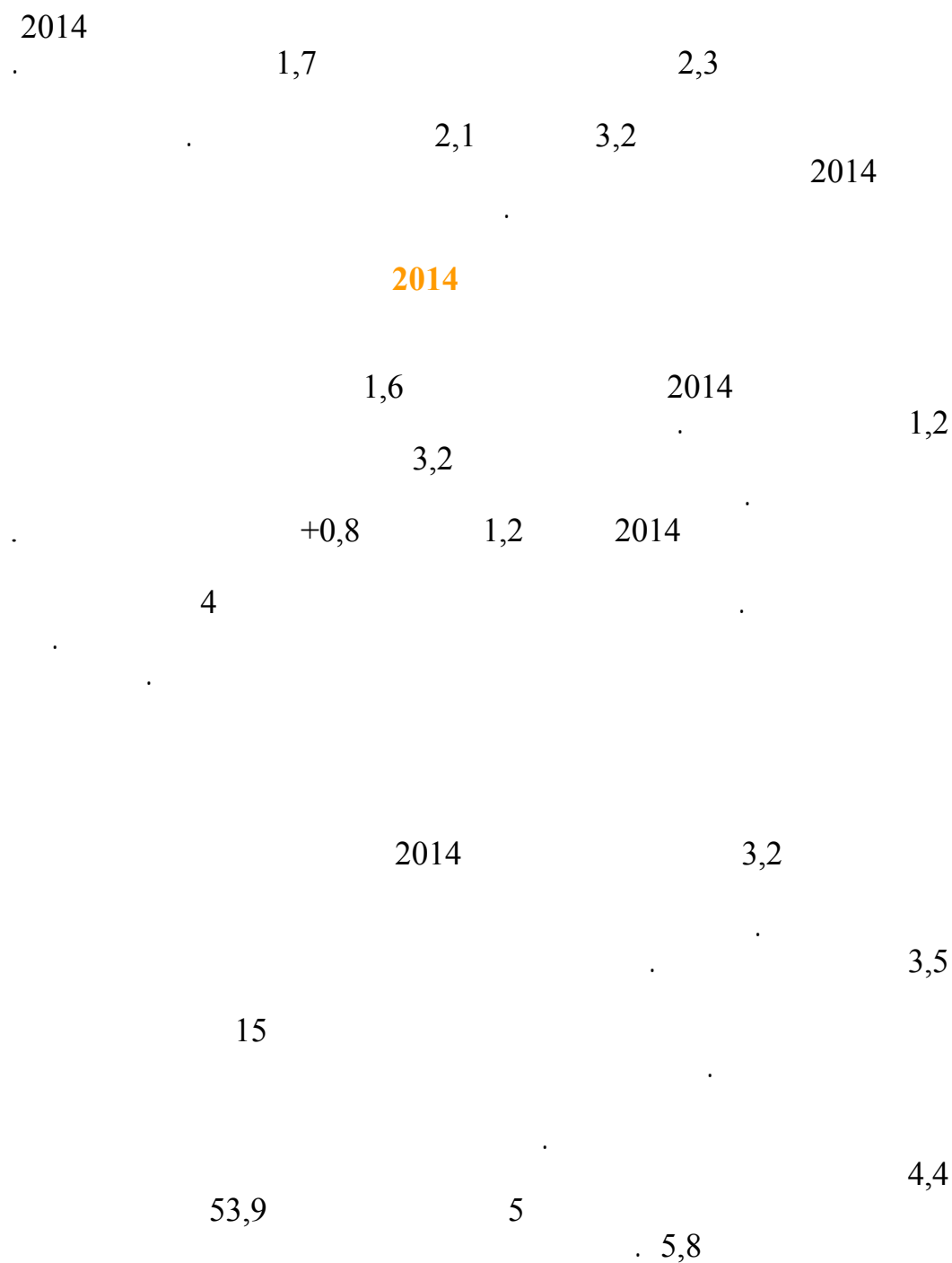
Indicateurs boursiers

(GT en %)

	2012				2013				2014	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
MASI dont :	-0,7	-8,2	-5,8	-1,2	-3,4	-2,8	-1,3	5,1	4,4	-3,1
Agro-alimentaire	0,0	1,3	-7,2	3,4	3,5	7,8	-1,0	1,3	0,6	-2,3
Assurances	-1,4	-11,4	-1,3	4,3	-9,6	-1,8	-0,5	5,5	5,8	-3,3
Banques	-0,6	-5,2	-3,5	-2,9	0,6	4,7	-1,0	-0,9	1,3	-2,4
Bâtiment	2,1	-6,1	-10,4	-4,4	-18,0	-6,9	0,2	24,7	9,8	1,7
Boissons	-13,6	-6,4	2,9	26,7	8,9	3,4	-6,8	-1,9	-2,4	1,0
Chimie	-11,3	-16,3	-6,6	-6,9	2,5	-0,1	0,1	6,3	50,2	-0,8
Distribution	2,3	-4,1	-2,4	-6,5	0,3	4,1	4,5	3,0	4,4	-2,3
Electricité	-	-	-	-	-	-	-	-	-1,5	2,3
Equipements électroniques et électriques	-5,2	-5,1	-9,0	-16,5	-10,8	-21,7	-5,7	10,7	28,8	-13,7
Immobilier	0,8	-4,6	-6,9	-2,6	-9,9	-16,6	-2,0	23,3	6,0	-5,3
Pharmacie	-20,4	-0,1	3,1	11,7	-1,5	-7,5	4,6	4,0	5,6	-4,8
Ingénieries et biens d'équipement industriels	-2,4	-6,5	-14,8	-13,0	-0,6	-18,4	8,7	2,2	20,4	6,3
Loisirs et hôtels	-1,2	-17,2	-28,3	-1,3	7,7	48,0	23,9	-14,1	41,5	0,3
Logiciels	-13,9	-3,1	-16,5	-12,4	0,1	5,5	3,0	-1,1	17,4	-2,8
Mines	0,0	-9,3	-5,8	6,0	10,7	-12,5	-6,1	-4,5	10,1	-8,2
Pétrole et gaz	-18,6	-5,8	-9,7	-9,4	-7,9	-4,2	1,5	3,2	6,8	-7,8
Services aux collectivités	5,9	-16,7	-12,7	-2,3	9,3	15,0	4,0	-1,5	14,2	-3,2
Sociétés de financement	-0,7	-1,5	6,2	2,6	-9,7	-1,0	6,7	1,6	-0,7	-8,8
Holdings	4,7	-4,6	-7,4	-10,8	-15,5	-1,8	-6,1	21,6	1,2	-1,0
Sylviculture et papier	-29,8	-12,4	-11,7	15,7	-11,0	-11,1	-0,6	-17,0	47,7	29,5
Télécommunications	0,3	-18,4	-7,2	3,0	0,4	-7,0	-4,0	1,1	4,2	-5,0
Transport	2,7	-8,0	-12,7	-11,8	21,7	-2,1	-5,3	-4,6	33,8	2,1
MADEX	-0,6	-8,4	-5,8	-1,5	-3,3	-3,0	-1,3	5,3	4,6	-3,2
Capitalisation boursière	-1,3	-7,3	-5,8	0,1	-3,1	-1,5	-1,3	7,5	4,0	-2,7

Source : SBVC, calculs HCP

موجز الظرفية



	2014				
+3,2		3,5			
17,8			1,7		
			2014		1,4
		6,2	5	20,3	
	2014			2,1	3,2
			0,9	2	
					4,6
			2,1		2,5
				1,6	
		2,8			
		2,9			
11					
2014	3,8				4,8
	9,8				
0,3			0,1	2014	
	2013		6		
				5,4	

		(1,6	2)		2014
6,5			4,3			
					.2014	
			7,9			10,6
2,9	2014					
			12	32		
			17,4	46,4		
					46	
	2014					
2,3					2014	
					1,7	
					2014	
					+0,4	0,1
						2013
			1,1			
1,3						
			1,1	1,2		
	2014					
3						

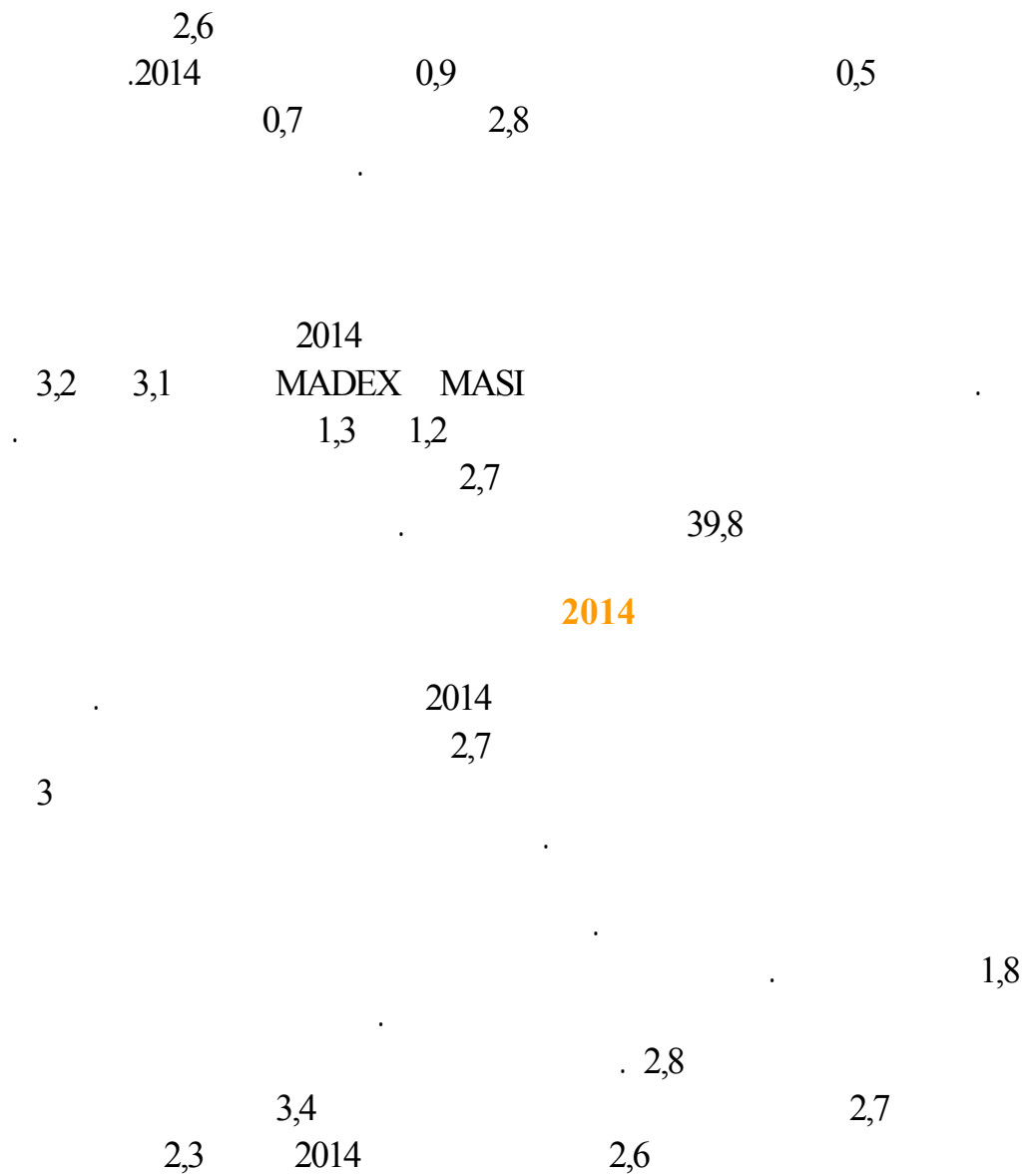


TABLEAU DE BORD (glissement annuel en %)					جدول قيادي (التغير السنوي ب%)	
Secteurs et indicateurs de croissance		2013			2014	الأنشطة القطاعية ومؤشرات النمو
		II	III	IV	I	
PIB (prix 1998)	Valeur ajoutée agricole	20,2	18,7	21,2	-1,6	القيمة المضافة للنشاط الفلاحي
	Valeur ajoutée non-agricole	2,6	1,5	2,0	2,1	القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية
	PIB global	5,0	4,1	4,6	1,7	الناتج الداخلي الإجمالي
Indicateurs sectoriels	Ventes de ciment	-4,0	3,3	0,3	-3,2	مبيعات الاسمنت
	Production de phosphate	0,1	-5,4	-3,8	4,5	إنتاج بالفوسفات
	Indice de production électrique	-0,4	2,1	5,7	3,3	مؤشر إنتاج الكهرباء
	Indice de production industrielle hors raffinage	0,8	0,0	3,0	0,2	مؤشر إنتاج الصناعة
Taux de chômage (%)	Ensemble	8,8	9,1	10,0	10,2	المجموع
	Urbain	13,8	14,0	14,4	14,6	حضري
	Rural	3,2	3,7	4,0	5,1	قروي
Prix à la consommation (base 2006)	Indice général	2,5	1,7	1,0	0,4	المؤشر العام
	Produits alimentaires	3,2	2,3	0,6	-0,7	المواد الغذائية
	Produits non-alimentaires	2,0	1,3	1,3	1,3	المواد غير الغذائية
Echanges extérieurs	Exportations	2,9	-4,0	3,9	5,2	الصادرات
	Importations	-4,2	3,8	-3,8	7,4	الواردات
	Déficit commercial	-10,2	11,7	-10,5	9,5	العجز التجاري
	Taux de couverture (en points)	3,4	-3,8	3,7	-1,0	نسبة التغطية (بالنقط)
	Recettes voyages	2,6	2,7	-6,9	4,5	المدخيل السياحية
	Transferts des MRE	0,6	3,8	-6,1	-0,2	تحويلات المغاربة القاطنين في الخارج
Finances publiques	Recettes ordinaires	-1,1	-1,2	-1,1	2,5	المدخيل العادية
	Dépenses ordinaires	7,0	3,7	0,2	-13,3	النفقات العادية
	Investissement budgétaire	8,3	7,1	-9,6	30,2	الاستثمارات العمومية
	Solde budgétaire	59,0	41,3	-7,1	-31,7	رصيد الحسابات
Monnaie, intérêt et change	Masse monétaire	4,9	5,3	3,1	3,5	الكتلة النقدية
	Avoirs extérieurs nets	4,0	3,1	3,8	4,8	الموجودات الخارجية الصافية
	Créances nettes sur l'AC	16,5	32,6	19,0	6,2	الديون الصافية على الحكومة المركزية
	Créances sur l'économie	3,0	2,8	3,5	5,5	الديون على الاقتصاد
	Taux d'intérêt interbancaire en %	-0,05	-0,12	-0,11	-0,03	نسبة الفائدة بين البنوك ب %
	Taux des adjudications des bons du Trésor à un an en %	0,70	0,37	0,28	-0,56	نسبة فائدة سندات الخزينة لسنة واحدة ب %
	Taux de change effectif nominal	-1,1	-1,4	-1,1	-1,3	سعر الصرف الفعلي الاسمي
Taux de change effectif réel	-1,7	-1,8	-0,3	-0,7	سعر الصرف الفعلي الحقيقي	
Bourse des valeurs	MASI	-12,5	-8,4	-2,6	5,3	مؤشر مازي
	Capitalisation boursière	-10,0	-5,6	1,3	8,7	رسملة البورصة
	Volume des transactions	17,8	-56,4	25,2	-41,7	حجم المعاملات

TABLEAUX ANNEXES

2012		2013				2014	
IV	I	II	III	IV	I	II	

Environnement international

Taux de croissance du PIB (glissements trimestriels en %)

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

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

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

Source : OCDE, INSEE

	07/08	08/09	09/10	10/11	11/12	12/13	13/14*
--	-------	-------	-------	-------	-------	-------	--------

AGRICULTURE

Céréales		53219	103620	77218	83400	50700	-
Légumineuses		1960	2752	2765	3025	1643	-
Cultures maraîchères		69130	73330	77453	67339	-	-

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

2012		2013				2014
III	IV	I	II	III	IV	I

INDICE DE LA PRODUCTION ENERGETIQUE ET MINIERE (Base 100 : 1992)

Electricité	238,7	213,6	207,4	115,8	126,8	117,4	111,5
Mines	122,9	147,9	167,9	101,8	103,4	103,4	93,5
Minerais métalliques	48,0	47,6	60,7	97,6	98,7	111,6	101,5

Source : HCP.

BATIMENT ET TRAVAUX PUBLICS

Ventes de ciment (1000T)	3409,8	3562,8	3616,4	4160	3522	3572	3501
--------------------------	--------	--------	--------	------	------	------	------

Source : Association Professionnelle des Cimentiers

2012		2013			2014	
III	IV	I	II	III	IV	I

INDUSTRIE

Indices de la production industrielle

(Base 100 : 2010)

Produits des industries alimentaires	108,0	104,5	107,8	105,5	108,3	106,2	110,7
Tabac manufacturé	105,3	106,4	112,3	107,5	108,0	108,9	113,4
Produits de l'industrie textile	93,4	100,6	94,6	92,4	87,9	100,7	100,0
Articles d'habillement et fourrures	107,3	97,1	103,3	110,7	98,5	94,1	102,9
Cuir, articles de voyage, chaussures	83,3	94,2	106,7	82,9	79,8	92,0	113,2
Produits du travail du bois	81,8	93,7	99,5	82,9	75,4	92,0	105,5
Papiers et cartons	105,8	99,6	93,4	106,3	98,7	93,0	90,1
Produits de l'édition, imprimés ou reproduits	106,4	108,3	113,3	99,4	114,0	105,2	111,8
Produits chimiques	101,1	104,1	108,4	107,8	103,4	108,5	104,2
Produits caoutchoucs ou plastiques	97,3	96,8	110,8	93,4	98,0	115,0	110,4
Autres produits minéraux non métalliques	87,6	91,1	101,0	109,0	88,2	96,7	99,0
Produits métalliques	97,9	103,0	113,0	113,2	94,2	95,1	116,9
Produits du travail des métaux	104,1	104,2	115,3	103,4	107,8	113,2	118,2
Machines et équipements	95,3	101,6	97,7	95,3	89,7	101,3	93,5
Machines et appareils électriques	86,9	106,1	90,0	88,6	83,3	103,5	89,1
Équipements de radiotélévision et communication	113,4	96,5	81,3	110,7	110,3	97,7	86,4
Instrument médicaux, de précision, d'optique, horlogerie	107,1	102,5	147,0	120,4	112,5	149,9	139,4
Produits de l'industrie automobile	81,3	90,7	108,0	117,6	83,0	124,9	117,9
Autres matériels de transport	98,8	121,8	120,6	125,0	103,8	124,2	127,9
Meubles, industries diverses	99,4	91,7	97,2	98,0	96,9	83,7	103,8
Industrie (hors raffinage)	100,2	101,6	105,9	105,7	100,2	104,6	106,1

Source : HCP

2012		2013			2014	
III	IV	I	II	III	IV	I

INDICES DES PRIX A LA CONSOMMATION

(Base 100 : 2006)

Produits alimentaires	119,4	120,6	120,9	120,9	122,2	121,3	120,1
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	120,0	121,2	121,4	121,2	122,6	121,6	120,4
Pain et céréales	118,9	118,9	119,2	118,5	118,2	118,5	118,9
Viande	112,6	110,7	113,8	112,3	113,6	111,9	110,6
Poissons et fruits de mer	136,7	124,3	131,2	131,5	139,0	133,3	140,9
Lait, fromage et œufs	114,8	114,8	115,5	113,9	118,0	118,4	118,7
Huiles et graisses	135,0	136,9	138,6	138,9	139,2	139,1	138,5
Fruits	135,9	129,3	127,0	141,5	154,3	132,0	116,3
Légumes	117,1	134,8	126,9	123,4	118,6	126,3	123,6
Sucre, confiture, miel, chocolat et confiserie	111,4	111,5	111,5	111,8	112,6	112,6	113,2
Produits alimentaires N.C.A	137,7	139,6	139,7	138,9	139,5	140,3	141,6
Café, thé et cacao	123,5	127,6	127,0	125,8	125,6	128,2	129,5
Boissons alcoolisées, tabac et stupéfiants	108,5	108,5	110,8	115,5	115,5	115,6	116,3
Produits non-alimentaires	105,5	106,1	106,5	106,9	106,9	107,5	107,9
Articles d'habillement et chaussures	108,1	108,8	109,2	109,0	110,0	111,2	111,9
Logement, gaz, eau, électricité et autres combustibles	105,3	105,5	105,9	106,4	106,7	107,1	107,2
Meubles, articles de ménages et entretien courant du foyer	107,2	107,0	107,3	107,3	107,5	107,6	107,9
Santé	103,9	103,9	104,3	104,6	104,9	105,0	105,4
Transports	108,4	108,5	109,2	109,5	110,1	110,5	111,5
Communication	65,6	65,6	65,4	65,4	59,1	59,5	59,5
Loisirs et culture	97,1	97,4	97,4	97,3	97,3	97,2	96,5
Enseignement	123,4	129,6	129,6	129,6	131,0	134,2	134,2
Restaurants et hôtels	113,2	114,5	115,1	116,6	117,4	118,4	119,0
Biens et services divers	110,7	111,0	111,6	112,0	112,1	112,7	113,2
Général	111,3	112,1	112,5	112,7	113,2	113,2	113,0

Source : HCP

	2012		2013				2014
	III	IV	I	II	III	IV	I

ACTIVITE ET CHOMAGE

Activité des citoyens âgés de 15 ans et plus

Population active (en 10 ³)	6 202	6 169	6 145	6 339	6 205	6 222	6 265
Taux d'activité	43,1	42,6	42,2	43,3	42,2	42,1	42,2
- Hommes	69,6	69,5	68,5	71,3	67,9	68,6	67,7
- Femmes	18,2	17,4	17,6	17,1	18,2	17,3	18,4

Taux d'activité des citoyens selon le groupe d'âge

15 - 24 ans	25,9	24,3	23,0	24,0	22,8	23,4	23,8
25 - 34 ans	59,0	58,2	58,4	59,7	59,1	59,2	57,6
35 - 44 ans	56,8	57,0	56,4	57,4	57,2	56,1	55,1
45 ans et plus	36,3	36,5	36,4	37,4	35,5	35,3	37,0

Chômage urbain selon le sexe

Population en chômage (en 10 ³)	870	812	842	873	870	897	916
Taux de chômage	14,0	13,2	13,7	13,8	14,0	14,4	14,6
- Hommes	12,3	11,3	11,7	12,4	12,2	12,6	12,4
- Femmes	20,3	20,3	20,9	18,9	20,4	21,1	22,3

Taux de chômage urbain selon le groupe d'âge

15 - 24 ans	35,2	32,8	35,6	35,2	37,8	34,6	36,7
25 - 34 ans	20,4	19,0	19,6	20,2	19,3	19,8	20,4
35 - 44 ans	7,1	7,2	7,3	7,4	8,1	8,6	8,3
45 ans et plus	2,4	2,9	3,3	2,7	3,1	4,6	4,4

Source HCP

ECHANGES EXTERIEURS (fin mai)

	2011	2012	2013	2014
Exportations (en millions de dh)				
Produits finis de consommation	16 140,3	18 496,8	20 242,6	25 198,3
Produits alimentaires, boissons et tabacs	13 252,9	13 792,5	14 960,5	14 903,9
Demi-produits	20 733,3	20 721,9	19 608,8	18 822,0
Produits bruts	9 380,0	9 041,1	7 904,0	6 931,2
Biens d'équipement	10 567,2	12 276,1	12 454,2	15 333,4
Produits énergétiques et lubrifiants	1 391,3	2 995,7	3 092,1	2 678,9
Or industriel	224,4	113,8	84,9	57,5
Total	71 689,4	77 438,0	78 077,1	83 925,2
Importations				
Produits finis de consommation	24 879,9	27 893,3	26 626,3	28 991,6
Demi-produits	30 995,7	32 828,5	34 451,3	34 461,0
Biens d'équipement	36 437,5	31 079,6	35 498,9	34 029,4
Produits énergétiques et lubrifiants	36 437,5	45 373,5	39 192,3	41 082,6
Produits alimentaires, boissons et tabacs	18 786,9	18 638,7	17 650,3	21 080,0
Produits bruts	9 009,7	9 616,7	7 795,5	7 992,5
Or industriel	2,3	1,6	30,4	131,8
Total	148 382,9	165 431,9	161 245,0	167 769,0
Solde commercial des biens	-76 693,5	-87 993,9	-83 168,0	-83 844,0
Taux de couverture (en %)	48,3	46,8	48,4	50,0
Recettes voyages	20 825,0	20 545,0	20 987,0	21 675,0
Transferts des MRE	21 936,0	23 475,0	23 096,0	22 741,0
Recettes des investissements et prêts privés étrangers	10 170,0	13 723,0	20 112,0	11 605,0

Source : Office des Changes, situations cumulées de janvier à mai

	2012		2013				2014
	III	IV	I	II	III	IV	I

FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

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

Masse monétaire	955 242	992 176	967 966	1 004 812	1 005 953	1 023 166	1 002 148
Contreparties							
- Réserves internationales nettes	141 484	144 736	143 368	151 607	145 812	150 267	150 229
- Créances nettes sur l'AC	118 561	125 402	139 478	138 222	157 211	149 281	148 149
- Créances sur l'économie	810 146	829 964	803 417	842 174	832 611	859 099	847 217
Placements liquides	356 359	380 569	378 387	393 723	389 779	412 707	425 731
Liquidité de l'économie	1 311 601	1 372 745	1 346 353	1 398 535	1 395 732	1 435 873	1 427 879

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

Crédits de trésorerie	181 460	185 712	171 456	183 716	180 681	175 282	171 824
Crédits à l'équipement	135 652	138 007	134 867	138 104	135 365	140 129	137 065
Crédits immobiliers	218 605	220 037	224 355	228 830	230 766	230 542	232 160
Crédits à la consommation	39 693	39 605	39 461	40 367	40 476	40 351	40 221

Cours des devises par rapport au dirham (fin du trimestre)

Euro (E)	11,10	11,15	11,09	11,13	11,20	11,23	11,23
Dollar américain (\$)	8,58	8,43	8,65	8,50	8,27	8,15	8,15
Livre Sterling (£)	13,91	13,66	13,14	12,97	13,36	13,48	13,56

Source : BAM

	2012		2013				2014
	III	IV	I	II	III	IV	I

BOURSE DES VALEURS

Indicateurs de la Bourse des Valeurs

Volume des transactions (en 10 ⁶ de dh)	8 761	19 015	14 037	13 767	3 824	23 807	8 183
- Marché central	4 064	13 422	5 544	8 246	3 189	11 641	5 200
- Marché des blocs	4 697	5 593	8 494	5 521	634	12 165	2 983
MASI	9 471,80	9 359,19	9 040,96	8 792,15	8 673,49	9 114,14	9 519,21
Capitalisation boursière (en 10 ⁶ de dh)	444 782,43	445 267,99	431 644,00	425 075,16	419 726,96	451 112,86	469 183,72

Source : SBVC

FINANCES PUBLIQUES

Charges et recettes du Trésor (en 10⁶ de dh)

Recettes ordinaires	152 159	201 605	49 402	100 044	150 368	199 398	50 622
Dépenses ordinaires	156 775	216 837	60 774	112 933	162 646	217 278	52 662
Solde ordinaire	-4 616	-15 232	-11 372	-12 889	-12 278	-17 880	-2 040
Investissement budgétaire	30 607	50 158	12 557	23 432	32 774	45 348	16 353
Solde budgétaire	-30 083	-56 497	-22 531	-34 383	-42 497	-52 467	-15 382
Solde de financement	-37 978	-59 180	-27 651	-37 497	-46 337	-54 415	-15 184

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

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

