

Note de conjoncture

-Janvier 2015 -

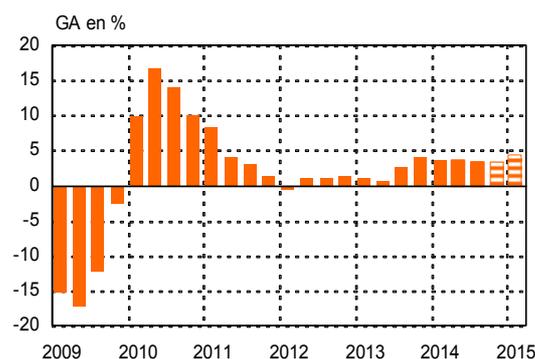
L'économie nationale aurait affiché, au quatrième trimestre 2014, une croissance estimée à 2,7%, en glissement annuel. Cette évolution serait attribuable à une amélioration de 3,5% des activités non-agricoles, tirée particulièrement par le bon comportement des secteurs tertiaires. Les activités agricoles seraient, par contre, restées peu dynamiques par rapport à l'année précédente, marquant une baisse de 1,5%. Avec une hausse de 3,8% des activités hors agriculture et compte tenu d'une amélioration de 5,1% de la valeur ajoutée agricole, la croissance économique nationale serait, au premier trimestre 2015, de 4,1%.

Poursuite de l'amélioration de la demande extérieure

Dans les économies avancées, le climat conjoncturel serait resté globalement favorable au quatrième trimestre 2014, soutenu par la croissance des pays anglo-saxons. Relativement dynamique, le commerce mondial aurait progressé de 3,1%, en variation annuelle, malgré la modération des échanges des pays émergents. Dans ce contexte, la demande mondiale adressée au Maroc aurait connu une hausse de 3,4%.

Profitant de l'orientation positive de la demande extérieure, les **exportations** de biens en valeur se seraient améliorées de 1,2%, en variation annuelle, au quatrième trimestre 2014. Les ventes extérieures des produits auraient été tirées, pour l'essentiel, par celles du premier secteur exportateur à savoir l'automobile, dans ses segments câblage électrique et construction, suivi du secteur textile dans sa branche confection et bonneterie, puis du secteur électronique. Les autres produits, comme les phosphates et dérivés auraient, à contrario, tiré légèrement à la baisse les exportations totales, surtout au mois de novembre.

Demande mondiale adressée au Maroc



Source : élaboration HCP, indice des biens en volume, cvs, base 100 : 2005.

Quant aux **importations**, elles auraient continué sur leur tendance baissière pour le deuxième trimestre consécutif, enregistrant un repli estimé à 2,6%, en glissement annuel. Cette baisse aurait résulté, principalement, du recul de 31,7% de la facture énergétique, en liaison avec l'apaisement des cours mondiaux du baril de Brent (76\$ au lieu de 102\$ au troisième trimestre), dans un contexte d'une offre abondante sur le marché international et d'une demande moins importante en Chine et encore faible en Europe. Les importations hors énergie se seraient, à l'inverse, inscrites en hausse de 8,9%, grâce aux acquisitions des biens alimentaires, d'équipement et de consommation.

Le déficit de la balance commerciale se serait, ainsi, allégé de 6,6%, en glissement annuel, en raison de la hausse des exportations et du reflux des importations. Cette situation se serait, également, traduite par une amélioration du taux de couverture estimée à 2 points, pour atteindre 53,4%.

Raffermissement de la demande intérieure

La **demande des ménages** aurait continué de soutenir la croissance économique au quatrième trimestre 2014. Nonobstant une augmentation de 1,1% des prix à la consommation, au lieu de 0,2% réalisé au troisième trimestre, la consommation des ménages aurait poursuivi son raffermissement, affichant une hausse de 2,4%, en variation annuelle, après +2,1% un trimestre plus tôt. Elle aurait été principalement alimentée par une expansion des crédits à la consommation et une hausse des revenus extérieurs. L'augmentation de la demande aurait, particulièrement,

Pour plus de détails, se référer à la publication « Note de conjoncture n°25 » qui sera incessamment hébergée sur le site du HCP. La reproduction des informations, contenues dans cette publication, est autorisée, sous réserve d'en mentionner expressément la source.

profité aux importations de produits manufacturés, dont la hausse aurait atteint environ 10,8% au quatrième trimestre 2014, au lieu de 5,6% un trimestre auparavant

L'**investissement** productif aurait, pour sa part, poursuivi son raffermissement pour le deuxième trimestre consécutif, marquant une hausse de 1,9%, en variation annuelle, au lieu de +1,6%, un trimestre auparavant. Cette amélioration serait principalement attribuable à l'accroissement des investissements industriels, comme en atteste le renforcement de 5,1% de l'encours des crédits à l'équipement, à fin novembre, au lieu de 2% à fin septembre 2014. L'investissement en construction serait, quant à lui, resté atone, sur fond du repli de 5,7% du flux des crédits accordés aux promoteurs, à fin novembre 2014.

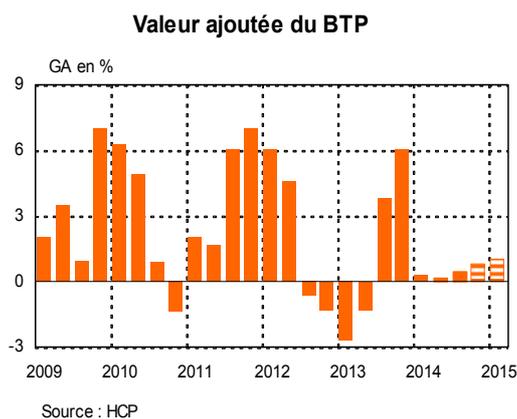
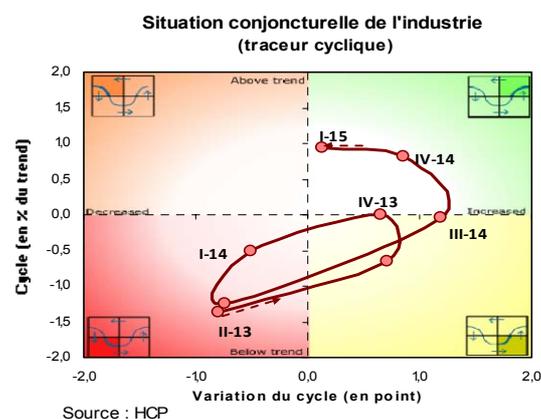
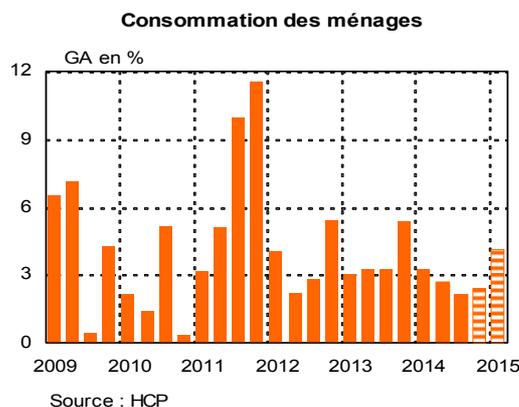
Les mines et les services, principaux moteurs de la croissance économique à fin 2014

La valeur ajoutée des activités **non-agricoles** aurait progressé de 3,5%, au quatrième trimestre 2014, en variation annuelle, au lieu de 2% une année plus tôt. Cette performance, qui s'inscrit dans la continuité de leur raffermissement entamé à la mi-2014, aurait été portée par une amélioration des activités secondaires et une consolidation de la valeur ajoutée des secteurs tertiaires. Les activités de communications, du transport et du commerce auraient le plus concouru à la dynamique du secteur tertiaire, permettant de relever sa contribution à la croissance économique globale à 1,7 point. A l'inverse, l'hébergement et la restauration auraient vu leur valeur ajoutée s'infléchir de 1,3%, dans un contexte de décélération des nuitées touristiques et du repli des recettes de voyage. Au niveau des activités secondaires, l'essentiel de leur amélioration aurait été alimentée par la performance des mines, dont la contribution à la croissance économique aurait culminé à 0,5 point, au lieu de -0.3 point une année auparavant.

Le raffermissement des activités **minières** se serait, en effet, poursuivi au quatrième trimestre 2014, au rythme de 15,5%, en variation annuelle. Cette expansion incomberait notamment au renforcement de la demande des industries locales de transformation, dopé principalement par la reprise des importations asiatiques de l'acide phosphorique. Sur l'ensemble de l'année 2014, les activités minières seraient restées soutenues, affichant une croissance de 12,3%, en comparaison avec 2013. La production des minerais non-métalliques, notamment le phosphate brut serait resté le socle de cette performance. Les gains de compétitivité permis par la baisse des coûts de transport opérée en avril 2014 auraient favorisé un relèvement des exportations des engrais phosphatés, dans un contexte de relance de la demande des pays de l'Amérique latine et de l'Afrique.

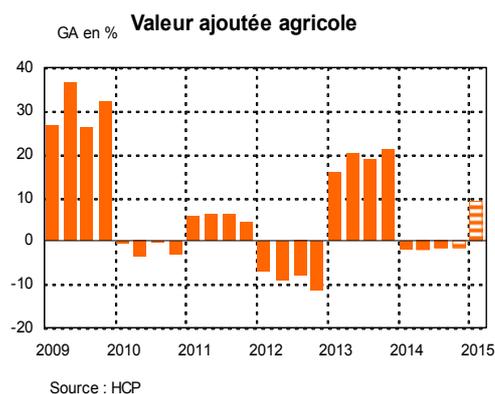
Le rythme de progression des **industries hors raffinage** se serait situé aux alentours de 2% au cours du quatrième trimestre, après avoir crû de 3% au troisième trimestre. Cette évolution devrait inscrire le secteur sur un sentier de croissance plus soutenu en 2014 par rapport à 2013 (2%, contre +0,7% seulement). Si l'on exclut les branches traditionnellement performantes, en l'occurrence l'agro-alimentaire et les IMME, les industries du « textile et cuir » et celles de la « chimie et parachimie » se seraient bien comportées, par rapport à la première moitié de l'année 2014. Le profil haussier des industries agroalimentaires se serait, en effet, poursuivi au quatrième trimestre de 2014, avec une hausse de 3,8%, en variation annuelle. Les industries « chimiques et para-chimiques » ainsi que les IMME se seraient maintenues dans leur phase conjoncturelle favorable, favorisées par un redressement de la demande extérieure. En revanche, les autres industries auraient poursuivi leur tendance baissière amorcée depuis plus de deux années, affichant une baisse de 0,9%, en variation annuelle.

Pour sa part, l'activité du **bâtiment et travaux publics** aurait affiché une hausse de 0,8% au quatrième trimestre 2014, en variation annuelle. Pourtant, la phase prolongée du ralentissement conjoncturel des activités de construction ne semble pas encore toucher à sa fin, comme le laisse augurer, par ailleurs, l'atonie de l'utilisation des matériaux de construction, en l'occurrence le ciment dont les ventes se seraient infléchies de près de 6%, au cours de la même période. Il faudrait, également, souligner que la poursuite de la contraction des flux nets des crédits aux promoteurs, dont le rythme aurait atteint -5,7%, à fin novembre, au lieu de -3,2% au premier



semestre, continue de brider le rétablissement de la production des logements, dans un contexte d'anticipations de poursuite de la baisse des prix immobiliers pour 43% des chefs d'entreprises interrogés dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture réalisée par le HCP .

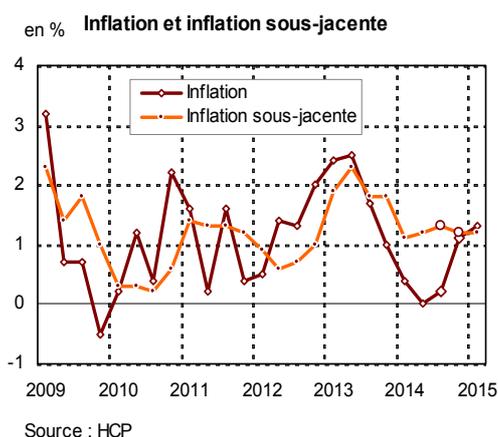
Concernant le secteur agricole, la contraction de la valeur ajoutée se serait limitée à 1,5% au dernier trimestre de 2014, en variation annuelle, après des régressions respectives de 2% et 1,6% au cours des deux trimestres qui précèdent. Pour rappel, la campagne agricole 2013/2014 avait été marquée par un déficit pluviométrique ayant atteint 27% par rapport à une saison pluviométrique normale. Les effets de ce déficit auraient principalement affecté les céréales, les légumineuses et certaines cultures industrielles, dont les rendements auraient baissé de 2 points, en moyenne. En revanche, les cultures pratiquées en zones irriguées, notamment la maraichère et l'arboriculture, en particulier les agrumes, auraient affiché des performances notables, favorisant une contraction des prix à la consommation des légumes et des fruits frais de 7,8% et 6,6% respectivement au terme des onze premiers mois de 2014. Dans la branche animale, la production de viande rouge aurait évolué au rythme de 3,1%, en comparaison avec 2013, en dépit d'une hausse des prix des aliments de bétail, notamment la paille et l'orge. Globalement, la production agricole se serait infléchie de 1,7% en 2014, en variation annuelle.



Dans l'ensemble et compte tenu des indicateurs collectés jusqu'à fin novembre 2014, ainsi que des estimations sectorielles établies pour le quatrième trimestre 2014, la croissance économique nationale se serait établie à 2,7%, au quatrième trimestre, au lieu de +2,9%, un trimestre auparavant.

Léger redressement des prix à la consommation

Au quatrième trimestre 2014, l'**inflation** aurait légèrement accéléré, pour se situer à 1,1%, au lieu de 0,2% un trimestre plus tôt. A l'origine de cette évolution, la hausse de 2% des prix des produits non-alimentaires, suite à la révision à la hausse des tarifs de l'eau et de l'électricité et l'atténuation de la baisse des prix des produits alimentaires, qui se serait située à -0,2%, au lieu de -2,2%, un trimestre auparavant. Toutefois, l'inflation serait restée modérée sur l'ensemble de l'année (+0,4%, après +1,9% en 2013). La hausse des prix de l'électricité et de l'eau, opérée au dernier trimestre, aurait été plus que compensée par le mouvement de repli des prix des produits alimentaires ayant marqué les trois premiers trimestres de l'année. De son côté, l'inflation sous-jacente, qui exclut les produits frais et l'énergie, aurait connu une progression de 1,2%, au quatrième trimestre, au lieu de +1,3% au trimestre précédent, du fait du reflux des prix des produits hors frais.



Amélioration de la masse monétaire et du crédit

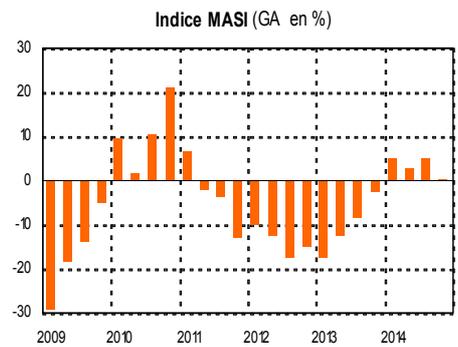
Le déficit de la **liquidité** des banques se serait légèrement atténué au quatrième trimestre 2014. L'injection de la monnaie fiduciaire aurait plus que compensé le déficit des liquidités engendré par les opérations du Trésor. Dans ce sens, la banque centrale aurait légèrement diminué ses niveaux d'interventions pour le financement monétaire des banques.

La banque centrale a, de nouveau, réduit son taux directeur de 2,75% à 2,50%, à fin décembre 2014, après l'avoir baissé de 3% à 2,75% à fin septembre. Dans ce sillage, les taux interbancaires et les taux d'intérêt des adjudications des bons du Trésor auraient reculé au quatrième trimestre 2014. Cette mesure serait intervenue dans un contexte de ralentissement de la croissance économique et d'absence de tensions inflationnistes. Elle serait, théoriquement, de nature à stimuler les crédits accordés aux ménages et aux entreprises et, par conséquent, à soutenir la croissance économique.

La masse monétaire évolue sur un cycle ascendant depuis le deuxième trimestre 2014. Sa croissance se serait élevée à 5,8% au quatrième trimestre 2014, en glissement annuel, au lieu de +5,3% un trimestre plus tôt. Elle se situerait à +6,2% au premier trimestre 2015. Parallèlement, les créances sur l'économie devraient s'améliorer de 4,9%, au quatrième trimestre 2014, et progresserait de 5%, au trimestre suivant.

Ralentissement du marché boursier au quatrième trimestre

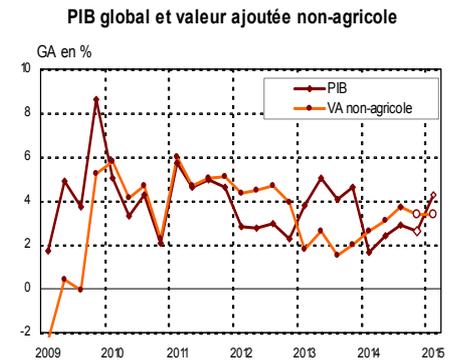
Le marché des actions aurait ralenti au quatrième trimestre 2014, notamment au cours des mois de novembre et décembre. Il aurait entamé une phase de correction et de prise des bénéfices un peu plus profonde que prévu, perdant la moitié des gains enregistrés depuis le début de l'année jusqu'au fin octobre 2014. Le volume des transactions serait resté faible, accusant une baisse de 11,1% en glissement annuel. Toutefois, le marché des actions aurait terminé l'année 2014 avec une performance positive. Les indices MASI et MADEX auraient progressé de 5,6% et 5,7%, respectivement, en 2014. Pour sa part, la capitalisation boursière se serait appréciée de 7,4%, à la suite du rétablissement des cours des sociétés cotées.



Source: BVC, élaboration HCP

Accélération de la croissance au premier trimestre 2015

La reprise de l'économie marocaine serait plus confirmée au premier trimestre de 2015. Les activités agricoles connaîtraient un sensible mouvement de reprise, notamment si les conditions climatiques du mois de mars s'avèrent favorables. Principalement soutenue par les cultures irriguées tout au long de l'année passée, la valeur ajoutée agricole se rééquilibrerait au profit des autres productions végétales. La production animale s'accélérait, sur fond de l'amélioration attendue des parcours végétaux et du redressement des produits annexes à l'élevage. Globalement, et sous l'hypothèse d'une production céréalière de 75 millions de qx, la valeur ajoutée agricole devrait progresser de 5,1%, au premier trimestre 2015, en comparaison avec la même période de 2014.



Source: HCP

Parallèlement, et dans un contexte d'une modération des cours du pétrole et d'une amélioration de l'environnement international, notamment de la zone euro, principal partenaire du pays, les activités hors agriculture, notamment les industries exportatrices tels que l'automobile et l'électronique, devraient bénéficier d'une hausse de 4,4% de la demande mondiale adressée au Maroc, en variation annuelle, alors que la poursuite du recul des prix des produits énergétiques et de céréales sur le marché international profiterait à la balance commerciale dont le déficit continuerait à s'alléger.

Les activités minières afficheraient un rythme de progression conforme à sa croissance tendancielle de long terme, profitant de l'affermissement probable des importations des pays de l'Asie de Sud et de l'Est, qui pourraient maintenir les exportations nationales des engrais phosphatés sur un rythme de croissance de près de 6% au premier trimestre 2015. La valeur ajoutée minière enregistrerait une hausse de 6,8%, en variation annuelle. Les perspectives de croissance du secteur énergétique semblent plus favorables, compte-tenu de la poursuite de l'amélioration des activités non-agricoles et du reflux des cours internationaux des matières premières énergétiques. La poursuite du redressement de la production électrique, sur fond de la baisse des prix du fuel industriel opérée en début janvier 2015, continuerait de soutenir le raffermissement de la valeur ajoutée énergétique au rythme de 5,1%.

Globalement, la valeur ajoutée des activités hors agriculture enregistrerait une progression de 3,8% au premier trimestre 2015, en variation annuelle, ce qui situerait la croissance économique globale à 4,1% au cours de la même période.