

## Note de conjoncture

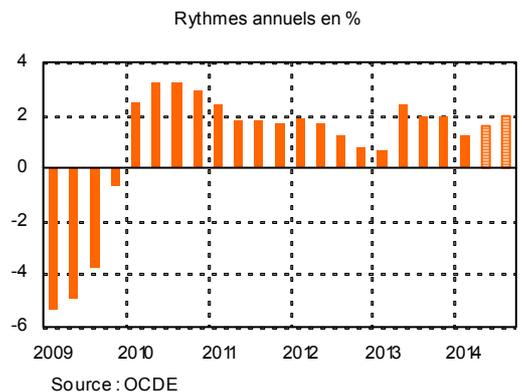
-Juillet 2014 -

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.

#### PIB des pays avancés

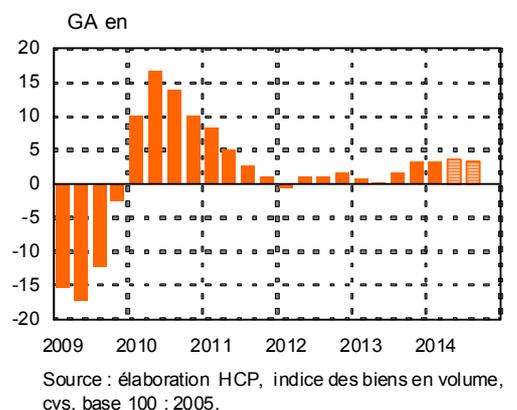


### Orientation plus favorable de la demande extérieure

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.

#### Demande mondiale adressée



Pour plus de détails, se référer à la publication « Note de conjoncture n°24 » 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.

Ilot 31-3, secteur 16, Hay Riad, 10001, Rabat - Maroc BP : 178 : ايلو 31-3، قطاع 16، حي الرياض 10001 الرباط - المغرب ص.ب :

Tél. : (+212) 05 37 57 69 04 – Fax :

(+212) 05 37 57 69 02

الهاتف : (+212) 05 37 57 69 04 – الفاكس :

www.hcp.ma

## 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

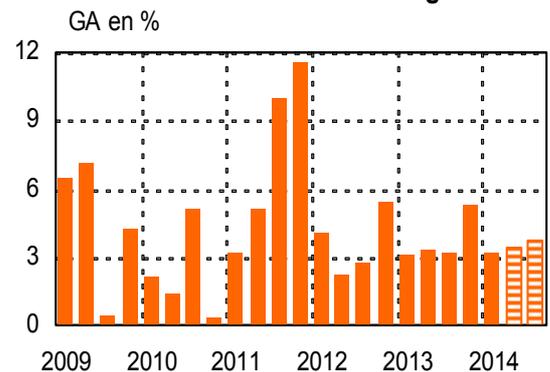
Les activités **hors agriculture** se seraient affermies, au deuxième trimestre 2014, affichant une hausse de 3,2%, en glissement annuel, au lieu de +2,1% réalisée au trimestre précédent. Le rythme de croissance de la valeur ajoutée **industrielle** se serait légèrement accéléré, pour se situer à environ 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 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.

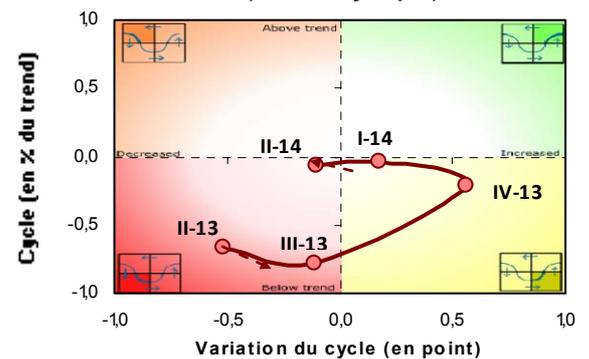
Le mouvement de reprise qui s'était amorcé au niveau des activités de **construction**, à la fin de l'année dernière, se serait essouffé au deuxième trimestre 2014. La valeur ajoutée du secteur aurait affiché une hausse de 0,1%, en variation annuelle, après +0,4% et +6% respectivement au cours des deux 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

## Consommation des ménages



Source : HCP

## Situation conjoncturelle de l'industrie (traceur cyclique)



Source : HCP

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

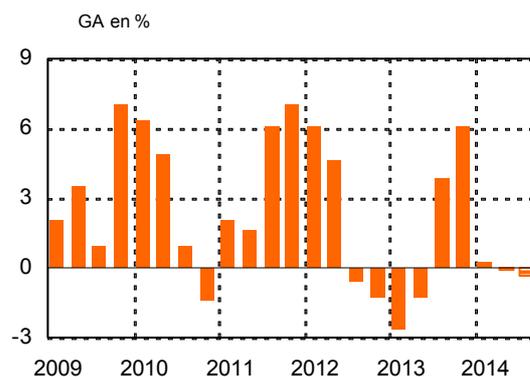
Les activités **agricoles** auraient affiché une contraction de 2,9%, au deuxième trimestre 2014, en comparaison avec la même période une année plus tôt. Les effets du déficit pluviométrique ayant marqué le début et le milieu de la campagne agricole 2013/2014 auraient été particulièrement ressentis au 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

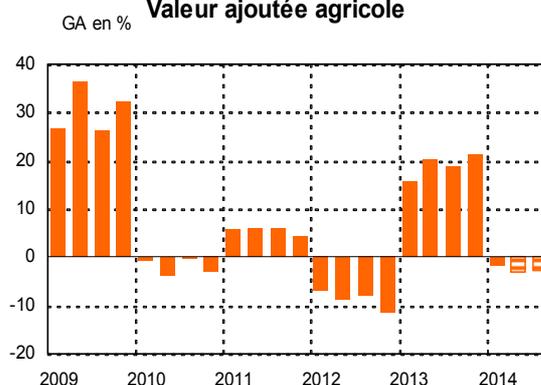
Poursuivant sa décélération enclenchée depuis l'été 2013, l'**inflation** aurait sensiblement ralenti, au deuxième trimestre 2014, pour se situer à environ 0,1%, au lieu de +0,4% un trimestre auparavant. Ce profil baissier, qui devrait se poursuivre au troisième trimestre, aurait été attribuable, d'une part, à la poursuite du repli des prix des communications et, d'autre part, 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 tendance haussière, 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 hors frais, particulièrement ceux du transport et de l'enseignement.

### Valeur ajoutée du BTP



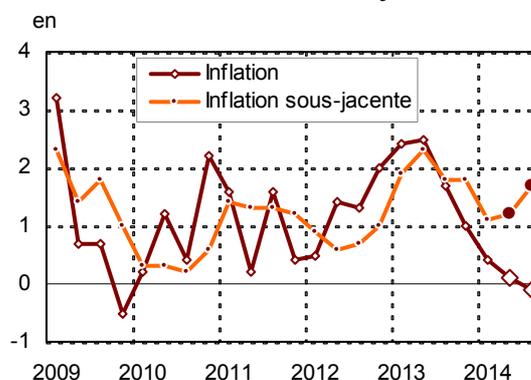
Source : HCP

### Valeur ajoutée agricole



Source : HCP

### Inflation et inflation sous-jacente



Source : HCP

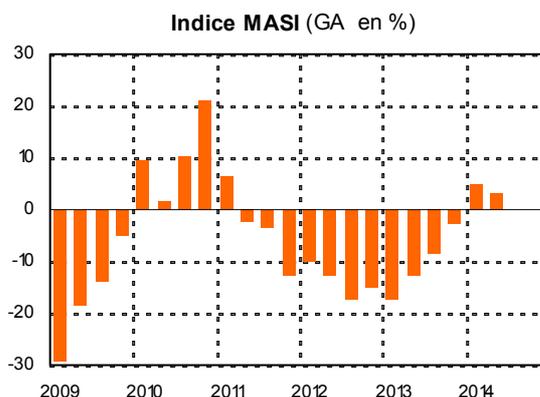
## Reprise de la masse monétaire et du crédit

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.



Source : BVC, élaboration HCP

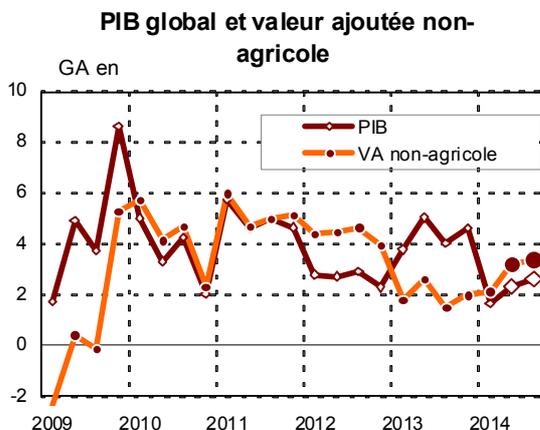
## Redressement progressif de la croissance au troisième trimestre 2014

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.



Source : HCP