



POINT DE CONJONCTURE

INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

N°26-AVRIL 2014

APERÇU DES TENDANCES CONJONCTURELLES

La croissance économique nationale aurait légèrement décéléré au premier trimestre 2014, se situant aux environs de 2,5%, en glissement annuel, au lieu de 4,5% un trimestre plus tôt. Cette décélération incomberait à une contribution négative du secteur primaire à la croissance globale, après une campagne agricole exceptionnelle en 2013. A l'inverse, les activités non-agricoles se seraient légèrement redressées, sous l'effet d'une amélioration de la demande extérieure adressée au Maroc, affichant une hausse de 3,5%, au lieu de 2,2%, au quatrième trimestre 2013. Au deuxième trimestre 2014, l'économie nationale devrait croître à un rythme toujours modéré, en ligne avec le retrait des activités agricoles.

Légère décélération de la croissance des économies avancées au premier trimestre 2014

L'activité des **pays avancés** se serait accrue de 2%, en rythme annuel, au lieu de 2,4% un trimestre plus tôt. Pâtissant des effets des conditions météorologiques défavorables du début de l'année et leur réper-

cussion sur l'activité manufacturière, le rythme de croissance de l'économie américaine aurait ralenti, passant de +2,8% au quatrième trimestre 2013 à +2%, au premier trimestre 2014. L'économie de la zone euro aurait affiché une hausse de 1,6%, au lieu de +1,2% au quatrième trimestre 2013, portée par un redressement de l'investissement hors construction et une consolidation de 6,4% des exportations. Le Japon aurait, pour sa part, réalisé une croissance relativement plus soutenue (+3,2%, contre +1,2% au quatrième trimestre 2013), grâce au renforcement de la demande intérieure. Les pays émergents auraient, quant à eux, enregistré des rythmes de croissance hétérogènes. A l'exception des économies d'Europe centrale et de la Chine (+7,4%, au lieu de +7,7%, un trimestre plus tôt) qui auraient continué de croître vigoureusement, l'activité des autres pays émergents aurait décéléré et leurs importations auraient ralenti légèrement après un quatrième trimestre 2013, relativement, dynamique.

Orientation plus favorable de la demande extérieure adressée au Maroc

Dans un contexte d'une amélioration de la conjoncture économique des pays avancés, notamment de la zone euro, principal partenaire commercial du Maroc, et d'une orientation favorable du commerce mondial, la **demande extérieure adressée au Maroc** aurait progressé de 4,6%, en variation annuelle, au premier trimestre 2014, au lieu de +3,1% un trimestre auparavant. Les **exportations** de biens, en hausse estimée à 3,5%, auraient tiré profit de l'orientation positive de la demande adressée, en particulier, aux biens d'équipement (fils et câbles électriques), aux produits alimentaires et aux dérivés de phosphate. Les **importations**, quant à elles, auraient affiché une augmentation estimée à 7,2%, en glissement annuel, soutenue par les achats des biens alimentaires et de consommation. Cette situation se serait traduite par une baisse du taux de couverture estimée à 1,7 point,

SOMMAIRE

1	Aperçu des tendances conjoncturelles
5	Environnement international
7	Activités sectorielles
16	Demande intérieure
17	Prix
18	Emploi et chômage
19	Échanges extérieurs
21	Finances Publiques
22	Financement de l'économie
27	Signes et abréviations
28	موجز حول الظرفية الاقتصادية

pour se situer à 47,5%, et une détérioration du déficit commercial d'environ 10,7%, en glissements annuels.

Léger ralentissement de la demande intérieure

En dépit d'une baisse des revenus ruraux et extérieurs, la **demande intérieure** aurait continué de soutenir la croissance économique nationale, au premier trimestre 2014. Après avoir réalisé une hausse de 4,9% un trimestre auparavant, la consommation des ménages aurait progressé de 3,8%, en glissement annuel, dans un contexte d'une hausse de 1,9% des crédits à la consommation et d'une modération des prix à la consommation, qui serait passée de 2,4% une année plus tôt à +0,4%, au premier trimestre 2014. La hausse de la consommation privée aurait porté, particulièrement, sur les produits manufacturés importés, dont la progression aurait atteint environ 6,3%, à fin mars. La formation brute de capital, pour sa part, serait restée peu soutenue, durant la même période. L'investissement en produits industriels aurait décéléré, après avoir légèrement repris au dernier trimestre 2013. Les importations de biens d'équipement auraient reculé de 12,9% et les crédits à l'équipement auraient progressé de 1,6%, à fin mars. Pour sa part, l'investissement dans le secteur du BTP, particulièrement l'immobilier, aurait légèrement repris. L'encours des crédits à l'habitat aurait progressé de 6,2%, à fin mars. Dans l'ensemble, la hausse de la FBC se serait située aux environs de 1%, en glissement annuel, au lieu de -1,5% un trimestre auparavant.

Inflexion de la dynamique agricole après une bonne année 2013

La valeur ajoutée **agricole** aurait affiché une baisse de 3,4% au premier trimestre 2014, suite au retour des conditions climatiques sèches, notamment au début de la campagne. A fin janvier 2014, le déficit pluviométrique aurait atteint 28% par rapport à la même période d'une année normale et 30,1% par rapport à la même période une année plus tôt. Cette situation aurait pesé lourdement sur les travaux d'ensemencement des cultures précoces, notamment les céréales, dont la superficie emblavée n'aurait pas dépassé 4,78 millions Ha, à la mi-février 2014, en baisse de 20,2%, en variation annuelle. Le potentiel de la récolte des cultures céréalières et fourragères serait, ainsi, en dessous des performances réalisées une année auparavant, et ce en dépit des importantes précipitations ayant marqué les mois de janvier et février 2014. Ces dernières auraient plutôt profité aux légumineuses de printemps et aux cultures maraichères ainsi qu'aux activités d'élevage du grand cheptel. A noter, toutefois, que les estimations laissent entrevoir une inflexion de la dynamique d'évolution de la production animale, en raison particulièrement des faibles performances de la production des branches avicole et laitière. C'est ainsi qu'à fin février 2014, les quantités

importées de lait et de produits laitiers auraient plus que doublé, en comparaison avec la même période de 2013.

Léger redressement des activités non-agricoles

Profitant d'une amélioration de la demande extérieure adressée au secteur secondaire, les activités **hors agriculture** auraient légèrement accéléré, au premier trimestre 2014, affichant une croissance de 3,5%, en glissement annuel, au lieu de +2,2% réalisée au cours du trimestre précédent. Les **industries** de transformation se seraient redressées de 2,6%, au premier trimestre 2014, après une hausse de 2,7% un trimestre auparavant. Pour l'ensemble de l'année 2013, la croissance du secteur était restée en dessous de sa moyenne de long terme, se situant aux environs de 1,3%, après 1,4% en 2012 et plus de +3% en moyenne réalisée avant la crise internationale de 2008. A l'exception du textile et du cuir qui aurait continué de pâtir de la baisse de la demande extérieure, la plupart des autres branches auraient affiché des évolutions positives, au premier trimestre 2014. Portée par une demande extérieure dynamique, notamment pour l'automobile et l'électronique, la valeur ajoutée des IMME aurait progressé de 4,8%, en glissement annuel. Celle de la « chimie et parachimie » aurait crû de 4,6%, tirée par une consolidation de la demande des industries locales. Les autres branches, quant à elles, auraient réalisé des performances, relativement, modestes.

Les activités du **bâtiment et des travaux publics** auraient poursuivi, au premier trimestre 2014, leur affermissement enclenché à fin 2013. Le secteur semble de nouveau renouer avec la croissance positive, après cinq trimestres marqués par une conjoncture morose et un repli significatif de l'activité. La valeur ajoutée du secteur aurait progressé de 3,9%, au premier trimestre 2014, après +3,2% au quatrième trimestre 2013 et une baisse de 3,6% en moyenne au cours des trois premiers trimestres de 2013. Toutefois, l'activité du secteur se serait maintenue en dessous de son niveau tendanciel de moyen terme. En effet, les pronostics des professionnels du secteur, dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP, augurent une légère hausse de l'activité de la construction et une baisse de celle des travaux publics, pour la même période.

La valeur ajoutée **minière** se serait légèrement améliorée au premier trimestre 2014, affichant une hausse de 0,7%, en glissement annuel, après avoir régressé de 1,9%, un trimestre auparavant. Cette légère amélioration, sous-tendue par le redressement de la production du phosphate brut, aurait été portée par un renforcement de la demande des industries locales de transformation. La reprise de la demande asiatique pour les fertilisants, après une sensible contraction en 2013, aurait stimulé un accroissement de la produc-

tion locale des engrais phosphatés de 7,7%, en variation annuelle. En revanche, les quantités exportées de phosphate brut se seraient inscrites en baisse pour le cinquième trimestre consécutif. Pour sa part, la valeur ajoutée **énergétique** aurait poursuivi son raffermissement au premier trimestre 2014, affichant une progression de 4,9%, en variation annuelle. Cette croissance aurait été alimentée par le raffermissement des activités électriques, dont les fluctuations conjoncturelles seraient de nouveau en phase ascendante, grâce au retournement à la hausse de la production des unités thermiques. Les activités de raffinage du pétrole se seraient, pour leur part, affermies de 10,1%, au cours de la même période, compensant, en partie, la faiblesse de l'offre locale constatée à la mi-2013.

Les **activités tertiaires** auraient, quant à elles, continué de soutenir la croissance nationale avec, toutefois, un rythme en légère hausse, par rapport à l'année précédente. C'est ainsi que la valeur ajoutée touristique aurait poursuivi son redressement, réalisant une croissance estimée à 5,9%, en variation annuelle, après +4,1% au quatrième trimestre 2013. Les nuitées globales et les recettes voyages se seraient raffermies, respectivement, de 8,3% et de 2,6%, en glissements annuels. Bénéficiant d'une amélioration de l'environnement international et, particulièrement, de la zone euro, les arrivées des touristes étrangers se seraient accrues de 11,8%, au cours de la même période.

Globalement et compte tenu de l'ensemble des indicateurs collectés jusqu'à fin mars 2014, ainsi que des estimations sectorielles établies pour le premier trimestre 2014, la croissance économique nationale se serait établie aux environs de 2,5%, au premier trimestre 2014, au lieu de +4,5%, au quatrième trimestre 2013.

Poursuite du ralentissement des prix à la consommation

Au premier trimestre 2014, l'**inflation** aurait poursuivi son ralentissement pour se situer à 0,4%, après +1,7% au troisième trimestre et +1% au quatrième trimestre 2013. A l'origine de ce ralentissement, la hausse d'environ 3,3% des prix des produits alimentaires au cours du premier trimestre 2013, dans le sillage du renchérissement des prix des produits frais. C'est ainsi que les prix à la consommation des produits alimentaires auraient diminué de 0,7%, au premier trimestre 2014, alors que ceux des produits non-alimentaires auraient progressé de 1,3%, en glissements annuels. La même tendance aurait marqué l'inflation sous-jacente qui exclut les tarifs publics, les produits frais et l'énergie. Elle serait passée de +1,9% au premier trimestre 2013 à +1,1% au début de 2014,

à la suite de la baisse des prix des produits hors frais et, particulièrement, ceux de la communication et des « loisirs et culture ».

Allègement du déficit budgétaire

Les tensions sur les **finances publiques** se seraient atténuées au début de l'année 2014, comme en témoigne l'allègement d'environ 31,7% du déficit budgétaire. Au premier trimestre 2014, les recettes ordinaires auraient évolué en hausse de 2,5%, en glissement annuel, alors que les charges auraient diminué de 13,3%, sous l'effet de la baisse de 60% des dépenses de compensation. Parallèlement, l'effort d'investissement serait resté intact (+30,2%) et les dépenses de fonctionnement auraient progressé de 4,8%. Le déficit primaire se serait, ainsi, sensiblement allégé, alors que le déficit global se serait réduit de 31,7%, en glissement annuel, se situant à environ -15,4 milliards de dh, au lieu de -22,5 milliards de dh, la même période une année plus tôt. Suite à cette baisse du déficit budgétaire, l'endettement du Trésor aurait légèrement ralenti, tiré par un fléchissement de 22,9% de la dette extérieure, en glissement annuel. Le rythme de croissance de l'endettement intérieur aurait décéléré, passant de +6,1%, une année plus tôt à +3,9%, au premier trimestre 2014.

Quasi-stagnation de la masse monétaire et baisse du crédit bancaire

Le déficit de la **liquidité des banques** se serait légèrement accru au début 2014. En effet, les opérations du Trésor, dans le cadre de son financement, auraient été à l'origine des ponctions des liquidités bancaires. Corrigée des effets saisonniers, la masse monétaire n'aurait augmenté que de 0,2% au premier trimestre 2014 et s'accroîtrait de 1,6% au deuxième trimestre 2014, en glissements trimestriels. Les taux d'intérêt directs seraient restés stables, alors que les taux interbancaires et les taux d'intérêt des adjudications des bons du Trésor auraient légèrement régressé, au premier trimestre 2014. Parallèlement, les crédits à l'économie auraient, de nouveau, diminué, enregistrant une baisse de 0,9%, et devraient augmenter de 1% au deuxième trimestre 2014, en liaison avec l'accroissement anticipé de la croissance économique non-agricole.

Poursuite de la hausse du marché boursier au début 2014

Le **marché des actions** aurait poursuivi sa progression au premier trimestre 2014, prolongeant sa tendance haussière du dernier trimestre 2013, après des baisses successives depuis le début de 2011. Les indices MASI et MADEX auraient progressé de 4,4%

et 4,6%, respectivement, en glissements trimestriels, au premier trimestre 2014, après +5,1% et +5,3% respectivement un trimestre plus tôt. Pour sa part, la capitalisation boursière se serait appréciée de 4%, à la suite de la progression des cours des sociétés cotées. Cette évolution intervient, toutefois, dans un contexte de recul des bénéfices des sociétés cotées, issus des comptes de l'année 2013. Le volume des transactions aurait baissé de 41,7% en glissement annuel, ce qui témoigne de la faiblesse de la liquidité du marché boursier.

Ralentissement de la croissance au deuxième trimestre 2014

Les perspectives de croissance pour le deuxième trimestre 2014 seraient, dans l'ensemble, moins favorables qu'une année auparavant. Les activités agricoles poursuivraient leur tendance baissière au rythme de -3,9%, en variation annuelle. Même si l'atténuation progressive des effets du déficit pluviométrique du début de l'année devrait améliorer le développement de la plupart des cultures, la réduction des superficies semées continueraient de pénaliser les performances de la production végétale.

A l'inverse, les activités hors agriculture devraient bénéficier d'une hausse de 4,5% du commerce mondial et d'une amélioration de l'environnement international, notamment de la zone euro principal partenaire du Maroc. Dans ce contexte, la demande mondiale adressée au Maroc retrouverait un rythme, relativement, soutenu avoisinant les 5,3%, en glissement an-

nuel, et profiterait, particulièrement, aux produits hors phosphate brut. Les perspectives de croissance du secteur énergétique seraient toujours favorables même si la reprise de la demande intérieure resterait encore peu soutenue. La poursuite du redressement de la production électrique continuerait de soutenir le raffermissement de la valeur ajoutée énergétique au rythme de 3,8%. Au niveau des mines, les perspectives ne laissent pas augurer une relance plus importante de la demande adressée aux engrais phosphatés, sur fond des perspectives d'amélioration de l'offre mondiale des engrais, notamment après la réduction de la Chine de ses taxes à l'exportation du DAP. Une légère amélioration de la production du phosphate brut de 0,9%, est ainsi prévue.

En dépit d'une baisse des revenus ruraux, la consommation finale continuerait de soutenir la croissance économique globale dans un contexte d'une modération des prix à la consommation (+0,4%). En revanche, l'investissement en travaux publics poursuivrait son ralentissement et celui du secteur industriel progresserait à un rythme, relativement, modéré et régulier.

Globalement, sous l'hypothèse d'une baisse de 3,9% de la valeur ajoutée agricole et d'un redressement d'environ 3,4% des activités hors agriculture, le rythme de croissance économique nationale devrait reculer, au deuxième trimestre 2014, pour se situer aux environs de 2,3%, en glissement annuel, au lieu de +2,5% au premier trimestre.

La croissance **économique mondiale** aurait évolué, au premier trimestre 2014, à un rythme relativement modéré, en liaison avec le ralentissement de la croissance aux Etats-Unis. En outre, les incertitudes économiques et géopolitiques, touchant les pays émergents, aurait pesé sur les perspectives de croissance à court terme. Ainsi, l'incidence du conflit entre l'Ukraine et la Russie, sur les marchés financiers et des matières premières, pourrait pénaliser la confiance au niveau mondial, provoquant, dans son sillage, une décélération de la reprise en cours.

Poursuite de l'affermissement de l'activité des pays avancés au premier trimestre 2014

L'expansion de l'activité économique mondiale se serait poursuivie, au premier trimestre 2014, mais à un rythme modéré, reflétant, en partie, une modification de la dynamique de la croissance selon les régions. Tandis que la croissance se serait redressée dans la plupart des économies avancées (+0,5%, en glissement trimestriel), soutenue par des améliorations de la situation financière des entreprises et des politiques accommodantes de soutien à l'activité, son rythme aurait ralenti dans les principales économies émergentes, en raison des incertitudes politiques et de la volatilité des conditions financières. Pour sa part, le commerce mondial aurait progressé de 1,2%, en glissement trimestriel, au premier trimestre 2014, sous l'effet d'une amélioration de la situation économique dans les économies avancées et ce, malgré le ralentissement des importations des économies émergentes.

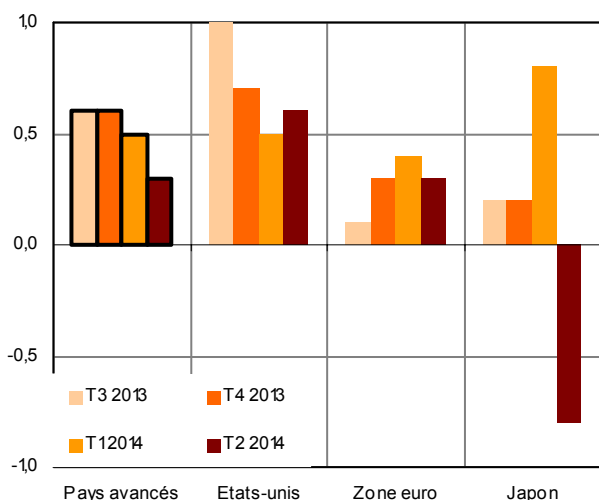
En dépit des conditions météorologiques difficiles du

début de l'année et leur répercussion sur l'activité manufacturière, le PIB américain aurait progressé de 0,5%, en glissement trimestriel, après +0,7% au quatrième trimestre 2013. Cette progression aurait été soutenue par le redémarrage de l'immobilier résidentiel et la solidité de la consommation des ménages qui aurait profité du recul du taux de chômage. Au Japon, la croissance aurait rebondi, au premier trimestre 2014, de 0,8%, sous l'effet d'un renforcement de la consommation des ménages, suite à une anticipation de leurs achats de bien durables avant la hausse de la TVA prévue au mois d'avril. En zone euro, l'activité aurait progressé de 0,4%, en rythme trimestriel, après +0,3% au quatrième trimestre 2014, portée par un redressement progressif de la demande intérieure, notamment l'investissement (+0,6) et le dynamisme continu des exportations de la zone (+1,6%, en glissement trimestriel).

Au cours du deuxième trimestre 2014, l'activité continuerait à croître au niveau des pays avancés, mais à un rythme moindre qu'au premier trimestre (+0,3), principalement sous l'effet d'une chute de la croissance au Japon (-0,8%), suite à la hausse attendue de la TVA et ses éventuels répercussions sur la demande intérieure nipponne. Aux Etats-Unis, l'activité pourrait s'accélérer au cours du deuxième trimestre (+0,6%), soutenue par le renforcement de la demande intérieure privée, dans un contexte de conditions financières accommodantes et une réduction de la pression fiscale. Pour sa part, le marché de travail pourrait continuer son redressement avec une baisse du taux de chômage, ce qui pourrait soutenir le pouvoir d'achat des ménages américains. En zone euro, l'activité poursuivrait sa progression (+0,3%), portée par une

Evolution du PIB dans le monde

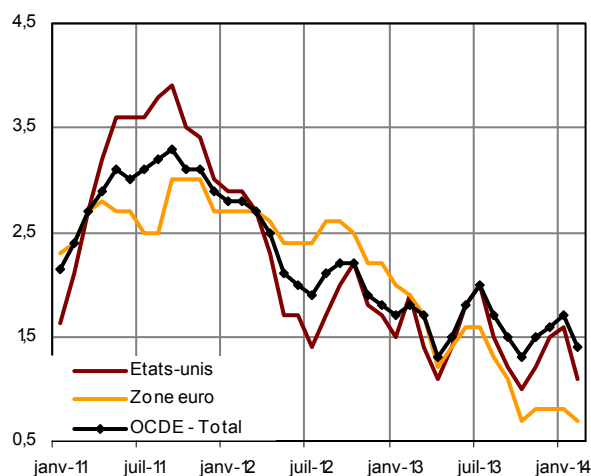
(GT en %)



Source : INSEE, mars 2014

Evolution de l'inflation dans le monde

(Taux en %)



Source : OCDE, avril 2014

hausse de la consommation des ménages (+0,4%) et une amélioration de l'investissement en équipement, alors que les exportations continueraient de progresser à un rythme soutenu, d'environ +1,4%, en glissement trimestriel. Pour sa part, l'activité dans les pays émergents continuerait à ralentir, pâtissant du resserrement des politiques monétaires dans la plupart de ces pays qui vivent une crise de change provoquée par un manque de confiance des investisseurs étrangers.

Evolution modérée de l'inflation mondiale

L'inflation serait restée faible, au début de l'année en cours, en particulier dans les économies avancées. Dans la zone OCDE, la hausse annuelle des prix à la consommation s'est inscrite en baisse de 1,4% en février 2014, après -1,7% en janvier, en raison d'une baisse de 0,4% de l'inflation énergétique. Au niveau

des pays émergents, la situation aurait été relativement contrastée et volatile, la hausse des prix se serait atténuée en Chine et en Inde, alors qu'elle se serait accentuée en Russie et au Brésil. Les perspectives d'inflation mondiale pour le deuxième trimestre 2014 resteraient fortement influencées par les évolutions des prix des matières premières et énergétiques. Les cours du Brent auraient été relativement stables au cours des derniers mois, se situant entre 106-111 dollars le baril. Cette situation pourrait se maintenir, au deuxième trimestre, suite au dynamisme attendu de la production de l'OPEP et des Etats-Unis, permettant de servir la hausse de la demande prévue. Le Prix du baril du Brent pourrait fluctuer autour de 108 dollars à l'horizon de juin 2014. Toutefois, une éventuelle baisse de la production russe, si les tensions diplomatiques s'accroissent, pourrait stimuler une hausse des cours de l'énergie.

Indicateurs de conjoncture internationale

(GT en %)

Rubriques	2013				2014	
	I	II	III	IV	I	II
Etats-Unis						
PIB	0,3	0,6	1,0	0,7	0,5	0,6
Consommation des ménages	0,6	0,5	0,5	0,8	0,5	0,5
Exportations	-0,3	1,9	1,0	2,3	0,4	1,3
Importations	0,2	1,7	0,6	0,4	0,7	1,0
Inflation	1,7	1,4	1,5	1,2	1,4	1,4
Zone euro						
PIB	-0,2	0,3	0,1	0,3	0,4	0,3
Consommation des ménages	-0,1	0,2	0,1	0,1	0,2	0,4
Exportations	-0,9	2,3	0,0	1,2	1,6	1,4
Importations	-1,1	1,7	1,0	0,4	1,4	1,4
Inflation	1,9	1,4	1,3	0,8	0,6	0,8
Commerce mondial des biens	0,9	0,3	1,1	1,5	1,2	1,2
Euro / Dollar ¹	1,32	1,31	1,32	1,36	1,37	1,38
Prix du Brent (\$/baril) ¹	113	103	110	109	108	108

Source : INSEE, mars 2014

1 : moyenne trimestrielle.

Redressement des activités non-agricoles et inflexion de la dynamique agricole

Tirant profit d'une amélioration de la demande extérieure adressée au secteur secondaire, les activités hors agriculture auraient légèrement accéléré, au premier trimestre 2014, marquant une croissance de 3,5%, en glissement annuel, au lieu de +2,2% réalisée au cours du trimestre précédent. En revanche, la valeur ajoutée agricole aurait affiché une baisse de 3,4%, pâtissant du retour des conditions climatiques sèches, notamment au début de la campagne. Le secteur secondaire aurait, ainsi, contribué pour 0,8 point à la croissance du PIB, contre +1,9 point pour le tertiaire. Au deuxième trimestre 2014, l'anticipation d'une baisse de 3,9% de la valeur ajoutée agricole et d'une amélioration de 3,4% des activités non-agricoles devraient porter la croissance nationale aux environs de 2,3%, en glissement annuel.

AGRICULTURE : inflexion de la dynamique de la production agricole

La valeur ajoutée agricole aurait régressé de 3,4% au premier trimestre 2014, en comparaison avec la même période de l'année passée. Cette baisse incomberait, principalement, à une contraction de la production végétale, dans un contexte marqué par le retour des conditions climatiques sèches, notamment au début de la campagne. C'est ainsi qu'à fin décembre 2013, le cumul pluviométrique a affiché une baisse de 46%, en variation annuelle et de 55% par rapport au niveau moyen reçu au cours de la même période pendant les cinq dernières années. Les importantes précipitations, ayant marqué le premier trimestre 2014, auraient légèrement permis de réduire le déficit pluviométrique, qui aurait reflué de 38%, à fin mars 2014, en comparaison avec sa moyenne quinquennale. La plupart des régions aurait été concernée par ce déficit, avec, toutefois, quelques nuances: les déficits auraient été plus

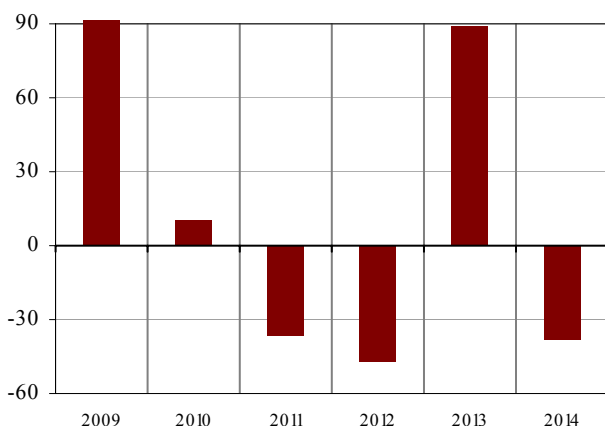
marqués dans le Souss et le Chaouia-Doukkala, alors que le moyen Atlas en aurait été relativement épargné.

L'impact le plus important du déficit pluviométrique se serait exercé sur les cultures Bour, notamment les céréales, où une baisse de 20%, en variation annuelle, de la superficie emblavée aurait été relevée à la mi-février 2014. La superficie semée en cultures fourragères se serait, également, contractée de 8,2%, en variation annuelle. Les potentiels des deux récoltes pourraient, ainsi, afficher un sensible mouvement à la baisse, en comparaison avec une année 2013 particulièrement propice, ce qui laisse entrevoir une nouvelle relance des importations, notamment celles des blés. Cette reprise s'opérerait sur fond des perspectives d'un repli de 1% de la production céréalière mondiale 2013/2014, suite à une baisse des rendements. A noter qu'à fin février 2014, et en dépit des effets de l'offre abondante de la campagne 2012/2013, les quantités importées de blé dur auraient enregistré une hausse de 2,1%, en comparaison avec la même période une année plus tôt.

A l'inverse, les cultures pratiquées dans les zones irriguées conserveraient leur trend haussier, profitant des disponibilités en eau de barrages agricoles ; le taux de remplissage de ces derniers ayant atteint 68% à la mi-février 2014. C'est le cas notamment de la betterave et de la canne à sucre qui auraient bénéficié d'une hausse de leurs superficies semées. La production des cultures destinées à l'exportation devrait également se redresser. Elle serait en hausse de 47% pour les agrumes, notamment les clémentines qui représenteraient près de 37% du total de la production. Cette performance aurait boosté leur offre sur le marché local comme à l'exportation. C'est ainsi qu'à la mi-février 2014, les expéditions des agrumes se seraient affermies de 38%, en variation annuelle. Celles des primeurs auraient été également dynamiques,

Cumul pluviométrique à fin mars

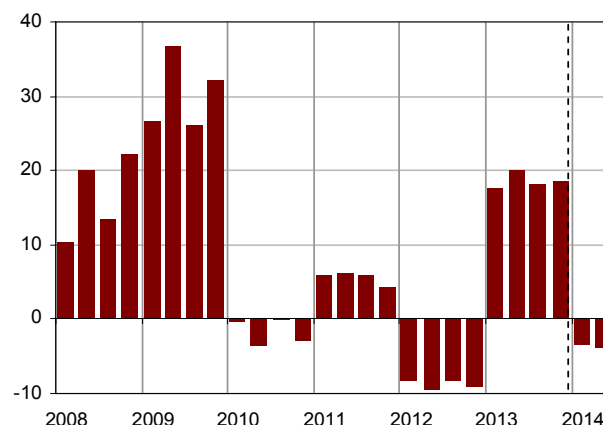
(GA en %)



Source: Département de l'Agriculture, élaboration HCP

Valeur ajoutée agricole

(GA en %)



Source : HCP (estimation et prévision au-delà des pointillés)

Principaux produits agricoles à l'exportation

(GA en %)

Rubriques	08/09	09/10	10/11	11/12	12/13	13/14*
Agrumes	-17,1	1,0	8,2	-9,0	-21,6	38,0
Primeurs	-15,4	-15,0	8,0	-1,0	5,1	14,0

Source : Département de l'Agriculture, OC, calculs HCP

affichant un accroissement de 14%, au cours de la même période.

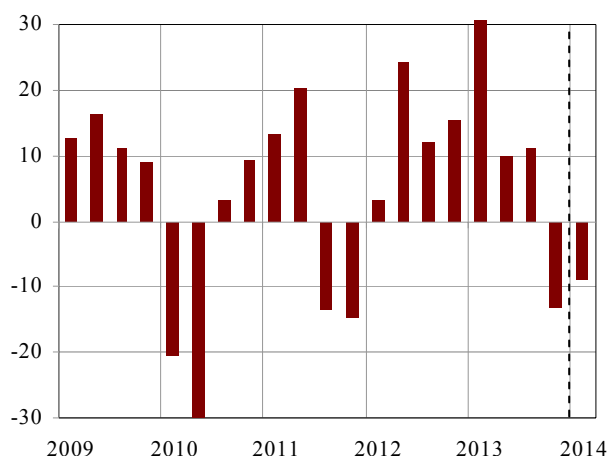
La production animale évoluerait à un rythme modéré en 2014. Si les estimations laissent augurer une consolidation de 4,3% des activités d'élevage du grand cheptel, profitant de l'amélioration du couvert végétatif, notamment, à la suite d'une bonne répartition de la pluviométrie hivernale, les autres productions animales peineraient à sortir de leur phase de ralentissement conjoncturel. La production de viande de volailles devrait afficher une légère hausse, largement en dessous de son taux de croissance moyenne des cinq dernières années. Le ralentissement de la consommation de viande de poulet et la réduction de l'écart entre le prix de vente et le prix de revient du poulet de chair sont autant de facteurs qui continueraient de brider la reprise de la production avicole en 2014. La production du lait resterait, pour sa part, stable, après une baisse ponctuelle en 2013.

PÊCHE : retournement à la baisse de l'activité à partir du dernier trimestre 2013

Au premier trimestre 2014, la valeur ajoutée de la **pêche** aurait fléchi de 9,2%, en glissement annuel, après avoir baissé de 13,2%, un trimestre auparavant. Cette évolution aurait été attribuable, essentiellement, à la réduction des débarquements de la quasi-totalité des variétés côtières. Les volumes des débarquements des céphalopodes, des crustacés et des poissons pélagiques auraient chuté de 53%, 20% et 8%,

Valeur ajoutée de la pêche

(cvs, GA en %)



Source : HCP

respectivement, au cours des deux premiers mois de 2014, en variations annuelles.

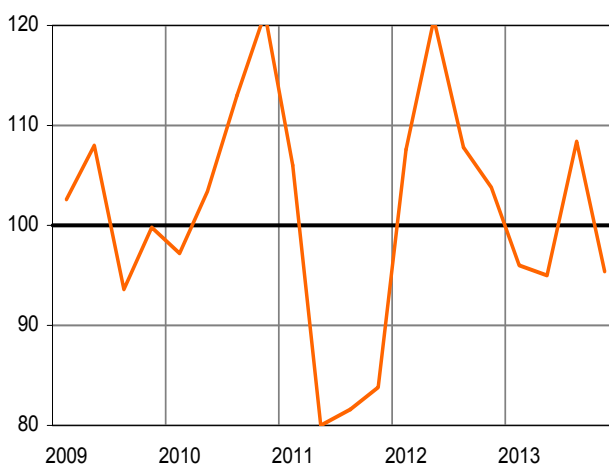
Après trois trimestres de croissances favorables, l'activité de la pêche a connu un retournement à la baisse au quatrième trimestre de 2013, enregistrant ainsi une diminution de 13,2%, en variation annuelle, hors effets saisonniers. Cette contre-performance reflète le recul de la production côtière, notamment celle des céphalopodes et des poissons pélagiques, dont la production a chuté de 44,2% et 2,1%, respectivement. Les débarquements des crustacés et des poissons blancs ont, à l'inverse, affiché des hausses respectives de 22,5% et 6,5%, en glissements annuels. Le repli de l'activité globale de la pêche côtière a été sensiblement ressenti au niveau de toutes les industries liées à la production de la pêche côtière, notamment, les industries de conserve et de la congélation qui ont vu leurs achats de poissons s'infléchir de 22,4% et 19,7%, respectivement, en comparaison avec la même période de 2013. Pour sa part, le volume de la consommation s'est contracté de 6,3%.

En revanche les exportations du secteur ont affiché une amélioration au quatrième trimestre de 2013. Le volume total des produits exportés, en phase conjoncturelle favorable depuis le premier trimestre 2012, a augmenté de 12,4 %, en variation annuelle. Les expéditions des poissons frais, salés, séchés ou fumés et celles des crustacés, mollusques et coquillages y ont contribué à hauteur de 6 et 4 points, respectivement.

MINES : légère amélioration de l'activité au début de 2014

Au premier trimestre 2014, la valeur ajoutée **minière** aurait progressé de 0,7%, en glissement annuel, favorisée par une légère hausse de la production des minerais non-métalliques. Cette tendance aurait été confortée par les résultats de la dernière enquête de conjoncture menée auprès des entreprises minières, le solde de la tendance prévue de la production mini-

Cycle de la consommation locale de poissons



Source : HCP

ère s'étant accru, au cours de la même période, de 2,8 points par rapport à sa moyenne de long terme. De manière générale, la demande intérieure, émanant des industries locales de transformation du phosphate brut, aurait montré des signes encourageants de relance, en ligne avec le redressement des quantités exportées des engrais phosphatés. Toutefois, la reprise des activités minières semble encore lente et moins soutenue que prévu, notamment en raison de la poursuite de l'atonie de la demande étrangère adressée aux minerais bruts. Pour rappel, l'année 2013 s'est achevée sur une contraction de 5,4% des exportations de phosphate brut, qui avait fortement amputé la production des minerais non-métalliques (-2,3%, en variation annuelle). En conséquence, la valeur ajoutée minière s'est contractée de 2,2%, après s'être déjà repliée de 2,4%, une année plus tôt. Elle avait quasiment stagné, au deuxième trimestre 2013, en comparaison avec la même période une année plus tôt, avant d'afficher des baisses respectives de 3,2% et 1,9%, au cours du troisième et quatrième trimestres 2013.

En 2014, l'évolution du commerce mondial des fertilisants resterait conditionnée par quatre principaux facteurs : le timing et l'ampleur de la reprise des importations indiennes, le niveau de la demande de printemps en Amérique du Nord, le rythme d'évolution des importations des pays de l'Amérique Latine, faisant suite à des achats robustes en 2013 et les exportations de l'Arabie Saoudite. Globalement, les estimations tablent sur une reprise de 1,8% de la demande mondiale des fertilisants à base phosphatée, en variation annuelle, après une baisse de 0,5% une année plus tôt. Dans ces conditions, une hausse de la production locale du phosphate brut de 0,9% est anticipée, au premier trimestre 2014, en variation annuelle. Cette légère amélioration se serait opérée alors que les exportations du phosphate brut auraient de nouveau reculé, suite à des problèmes de chargement causés par des conditions météorologiques défavorables. Au deuxième trimestre 2014, l'activité phosphatée profiterait du renforcement des importations américains, compte-tenu de la disparition des contraintes climatiques, mais seraient, en revanche, pénalisées

Indice de production des minerais métalliques, (base 100 : 2010, GA en %)



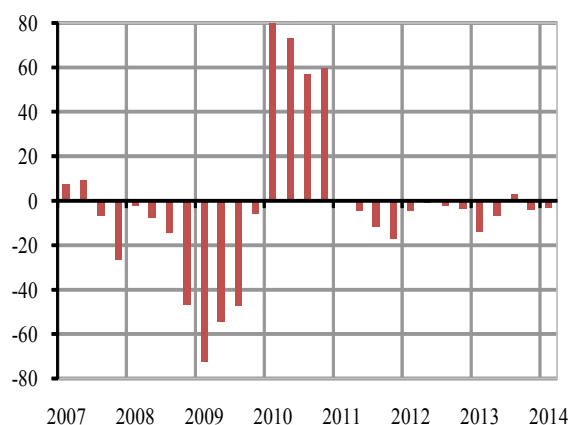
Source : HCP (estimation et prévision au-delà des pointillés)

par les faibles performances de la demande asiatique, sur fond du maintien du gouvernement indien de la baisse des subventions liées aux fertilisants. En variation annuelle, les estimations laissent augurer un relèvement de 0,7% de la production de phosphate brut.

S'agissant des minerais métalliques, leur production a enregistré, au quatrième trimestre 2013, une hausse de 8,7% en variation annuelle, en dépit de la persistance de la faiblesse de la demande européenne et du recul des prix à l'exportation. Ce sont particulièrement les métaux du plomb, du fer et de l'argent qui ont le plus concouru à cette hausse. Ceux du zinc et du cuivre ont, à l'inverse, affiché des baisses, respectives, de 15,1% et 9,2%, en variations annuelles.

Exportations du phosphate brut

GA en %



Source: OC, calculs HCP

ENERGIE : poursuite du rétablissement de l'activité

L'activité **énergétique** aurait conservé sa dynamique au premier trimestre 2014. Après avoir accéléré à fin 2013, elle aurait poursuivi son redressement à un rythme avoisinant celui de sa croissance tendancielle (+4,9%). Cette performance, ayant concerné aussi bien la branche électrique que celle du raffinage de pétrole, reste fragile, au regard de ses facteurs de relance. Ce sont particulièrement les indicateurs de l'offre qui auraient connu un mouvement sensible de croissance, alors que ceux de la demande semblent encore en phase descendante, comme le suggère, d'ailleurs, la poursuite de la baisse des anticipations de la demande globale et des ventes locales, exprimées par les chefs d'entreprises dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture énergétique du HCP, au premier trimestre 2014.

L'atonie de la demande adressée au secteur énergétique tiendrait aux modestes performances des activités non-agricoles, par rapport à la moyenne des cinq dernières années. C'est ainsi que les ventes d'électricité adressées aux entreprises (haute et très haute tension) se seraient infléchies de près de 14%, au premier trimestre 2014, en variation annuelle, contre -11,6% au cours de la même période une année plus

tôt. Celles destinées aux ménages et aux distributeurs auraient, à l'inverse, enregistré des hausses, respectives, de près de 6% et 8%. Parallèlement, la production d'électricité se serait affermie de 4,3%, après avoir augmenté de 5,8% un trimestre plus tôt. Cette performance aurait été portée, principalement, par une progression de 21% des activités des centrales concessionnelles et une poursuite de la consolidation de la production des énergies renouvelables. L'apport des centrales hydrauliques aurait, par contre, régressé, en ligne avec le déficit pluviométrique ayant marqué la fin 2013 et début 2014. Il en est de même pour les centrales thermiques de l'ONEE qui auraient vu leur production s'infléchir de près de 6%, au cours de la même période. Au deuxième trimestre 2014, l'activité électrique poursuivrait son affermissement à un rythme plus modéré, compte-tenu des perspectives d'une modeste amélioration des activités non-agricoles.

Activité énergétique

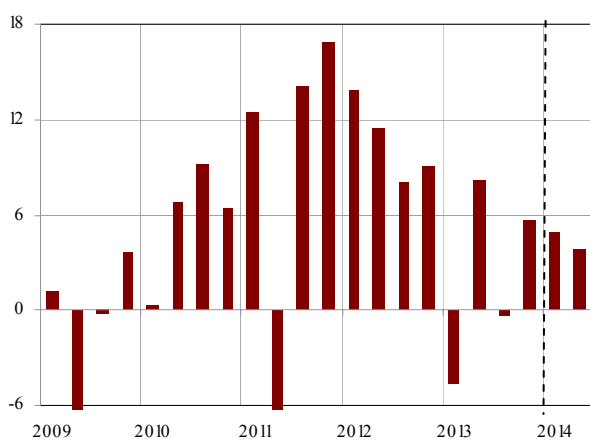
Rubriques	(Cvs, GA en %)				
	IV-12	I-13	II	III	IV
Production d'électricité	0,2	-4,4	-0,9	3,3	5,8
Importation d'électricité	17,8	22,6	11,3	-3,1	20,7
Production du pétrole raffiné	-8,1	-21,9	-31,9	-8,0	-12,2

Source : Département de l'Energie, calculs HCP

Dans la branche de raffinage, les activités se seraient redressées après six trimestres de baisses consécutives. La production du pétrole mis en œuvre aurait progressé de près de 21,3%, au premier trimestre 2014, en variation annuelle. Cette embellie aurait profité à l'ensemble des produits raffinés, à l'exception du propane, dont les ventes intérieures auraient accusé une nouvelle baisse (-9% à fin janvier 2014, en varia-

Valeur ajoutée énergétique

(cvs, GA en %)

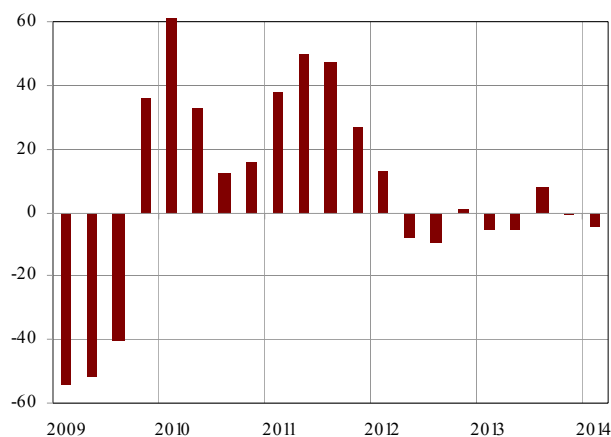


Source : HCP (estimation et prévision au-delà des pointillés)

tion annuelle). Le raffermissement des activités de la branche aurait été particulièrement favorisé par une hausse soutenue des quantités importées de pétrole brut, intervenue dans un contexte marqué par la poursuite du reflux des cours internationaux des matières premières ; le prix du Brent ayant affiché une baisse de 4,4%, en variation annuelle. Une hausse de la valeur ajoutée du raffinage d'environ 16,8%, en variation annuelle, est anticipée au premier trimestre, tendance qui devrait se poursuivre au deuxième trimestre 2014, à un rythme avoisinant les 11%.

Cours du Brent

(GA en %)



Source : Banque Mondiale, élaboration HCP

INDUSTRIE : poursuite du redressement au premier trimestre 2014

Profitant d'une amélioration de la conjoncture internationale, les **industries de transformation** auraient poursuivi leur redressement amorcé à fin 2013, affichant une hausse de 2,6%, au premier trimestre 2014, en glissement annuel. La croissance du secteur au dernier trimestre 2013, était plus soutenue que prévu (+2,7%), se rapprochant, ainsi, de sa moyenne tendancielle et devraient croître d'environ 2,3%, au deuxième trimestre 2014. A l'exception du textile et du cuir, dont les exportations auraient quasiment stagné, cette conjoncture, relativement, favorable aurait caractérisé la plupart des autres branches industrielles. Les IMME et la « chimie et parachimie » auraient marqué les plus fortes hausses, affichant des améliorations dépassant les 4%, en glissement annuel. Les autres branches auraient, quant à elles, connu des croissances relativement modestes.

Bonnes performances des IMME et de la chimie et parachimie au premier trimestre 2014...

Après des hausses ne dépassant pas le seuil de 1% depuis une année, la valeur ajoutée des **IMME** a enregistré, au quatrième trimestre 2013, une croissance de +7,9%, en variation annuelle. Les indices de production des industries de l'automobile, ainsi que ceux des autres matériels de transport ont marqué des

hausse, respectives, de 46,2% et 37,7%, par rapport à la même période de l'année précédente. Les exportations des câbles et fils électriques corroborent cette évolution en enregistrant une augmentation de 27,9%, en glissement annuel. Au premier trimestre 20214, la croissance des IMME aurait atteint 4,8%, en glissement annuel. Les exportations de produits de l'automobile et de l'électronique auraient, ainsi, progressé d'environ 43,3% et de 21,2%, respectivement, en glissements annuels. Le caractère optimiste des industriels de la branche laisse entrevoir une poursuite de l'amélioration de la conjoncture du secteur durant le deuxième trimestre 2014, maintenant son cycle de croissance à son niveau tendanciel de moyen terme.

Les industries **chimique et parachimique** ont réalisé une progression de 5,2%, au quatrième trimestre 2013, sous-tendue, particulièrement, par la hausse des industries agro-chimiques, de la peinture et vernis et des produits pharmaceutiques. Malgré cette orientation favorable, les réalisations de la branche restent modeste comparativement aux années antérieures. Ceci est due principalement à la mauvaise conjoncture des exportations des dérivés de phosphates, dont la baisse a atteint -28,9%. Au premier trimestre 2014, le secteur aurait marqué une hausse d'environ 4,6%, et devrait évoluer, pratiquement, au même rythme au deuxième trimestre. Selon les déclarations des industriels de la branche, cette performance aurait été tirée par une demande locale relativement bonne.

... l'agroalimentaire et les autres industries auraient réalisé des évolutions modestes

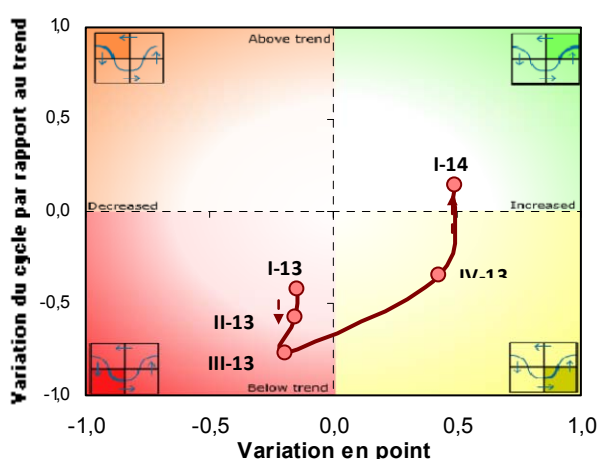
En dépit de son évolution positive, l'industrie **agroalimentaire** commence à perdre de son élan, affichant

une croissance au dessous du seuil réalisé les années précédentes. Au quatrième trimestre 2013, la branche a progressé de 1,4%, en glissement annuel. Ce sont les industries du conserve de poissons, des produits laitiers et des corps gras qui ont soutenu cette croissance avec, respectivement, des hausses de leur indice de production de 18,4%, 28,4%, et 20%, en glissements annuels. Au premier trimestre 2014, l'agroalimentaire aurait pâti d'une baisse de 5,6% des exportations de produits industriels alimentaires, et sa valeur ajoutée se serait accrue de 1,6%, et devrait croître d'environ 1,8%, au deuxième trimestre 2014.

Tout en se maintenant dans la phase défavorable de leur cycle conjoncturel, les **autres industries**, particulièrement celles liées au bâtiment, auraient renoué avec la croissance, après plus d'une année de baisse. La valeur ajoutée de la branche se serait accrue d'environ 2,6%, au lieu de +0,7% au quatrième trimestre 2013. Cette tendance à la hausse devrait se maintenir au deuxième trimestre 2014, dans un contexte de redressement de l'activité de l'immobilier.

La plus forte baisse aurait été enregistrée par les industries de « **textile et cuir** », au premier trimestre 2014. Ces dernières auraient poursuivi leur tendance baissière entamée au début de l'année 2013, affichant un repli de 1,1%, au lieu de -2,6%, un trimestre auparavant. La branche aurait souffert d'une contraction des exportations, notamment de la bonneterie et de la confection dont les baisses auraient atteint, respectivement, -2,2% et -1,6%, en glissements annuels. Les exportations de chaussures auraient, à l'inverse, augmenté de 10,7%.

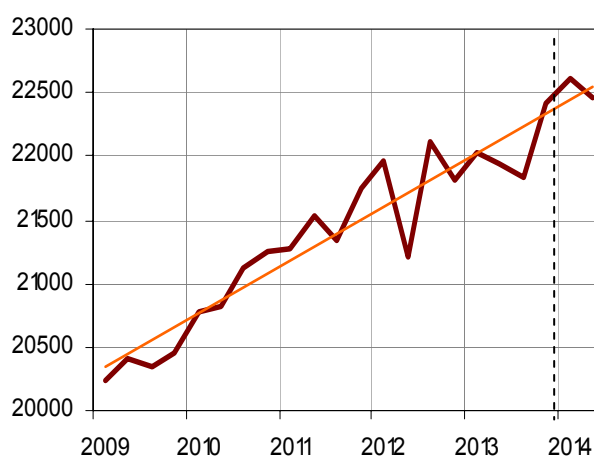
Positionnement du cycle conjoncturel de l'industrie



Source : HCP

Source : HCP

Valeur ajoutée industrielle, en millions de dh



Source : HCP, prévisions au delà des pointillés

Note de lecture : le graphique, dénommé Traceur cyclique, permet de tracer le profil conjoncturel en se basant sur la position 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).

BTP : des signes de reprise apparaissent

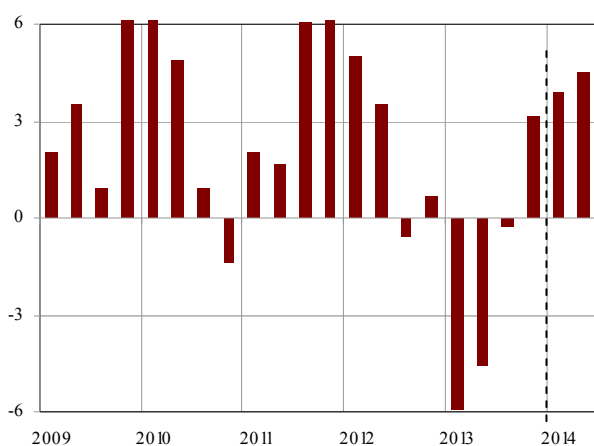
Après le ralentissement constaté tout au long de l'année 2012, le secteur **BTP** semble afficher, au dernier trimestre 2013, des signes de relance, dans la perspective d'une sortie de ses activités de leur phase de ralentissement conjoncturel. A l'origine de ce redressement, la reprise du segment de l'habitat, spécialement le logement social et économique. Durant l'année 2013, le nombre d'unités produites s'est élevé à 166.556 dont 142.501 unités d'habitats économiques et sociales, contre 145.536 unités produites, dont 121.783 unités sociales et économiques, au cours de l'année 2012, soit une augmentation de 17% du nombre d'unités sociales et économiques.

Les prémisses de la nouvelle phase du dynamisme ont été relevées, en premier lieu, à travers la valeur ajoutée du secteur qui a progressé, au dernier trimestre 2013, de 3,2% en glissement annuel, contre -3,6% en moyenne sur les trois premiers trimestres. Cette performance est le résultat d'une conjonction de plusieurs évolutions favorables, notamment au niveau de l'utilisation des matériaux de construction, en l'occurrence le ciment, dont la croissance annuelle s'est située à près de 1,7%, après des variations négatives depuis le deuxième trimestre de 2012. L'indice de production des différents minéraux de carrières, utilisés dans le processus de production du secteur BTP, s'est, pour sa part, amélioré de 6,3%, en variation annuelle, après s'être infléchi de 14,3%, au même trimestre de l'année précédente.

Le nouveau mouvement de reprise du BTP reste, cependant, tributaire des facteurs pouvant freiner sa dynamique, particulièrement à cause de la non-soutenabilité de la demande qui, malgré les dernières performances, s'inscrit toujours en dessous de son niveau potentiel. Cette tendance a été clairement perceptible au niveau des transactions effectuées sur les biens immobiliers, dont le nombre s'est replié, au dernier trimestre 2013, de 5,3%, en variation annuelle. Il

Valeur ajoutée du BTP

(GA en %)



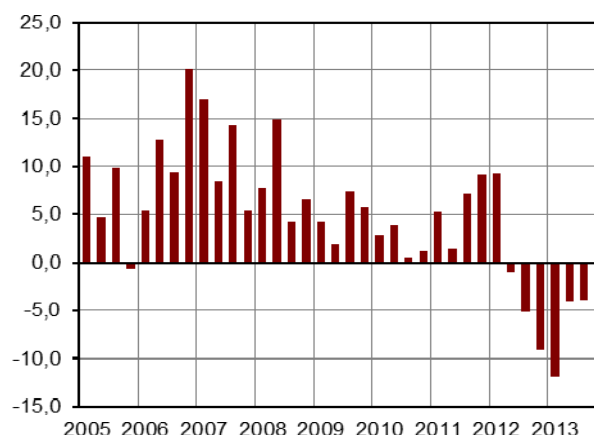
Source : HCP (estimation au-delà des pointillés)

semblerait que le maintien des prix de vente à des niveaux élevés continue de peser lourdement sur l'accès au logement. Les résultats des enquêtes de conjoncture du HCP en attestent. Les déclarations des professionnels du secteur s'inscrivent dans cette tendance, en relevant une augmentation des éléments de l'offre, à travers l'augmentation de l'utilisation des facteurs de production, mais également un resserrement des carnets de commandes et une légère augmentation des capacités de production non-utilisées.

Néanmoins, une croissance positive est attendue pour la première moitié de l'année 2014 sur fond d'une augmentation du rythme de production du logement, et un retour éventuel de la demande. Les ventes de ciment affichent, d'ores et déjà, une croissance soutenue au premiers mois de l'année 2014, confirmant, ainsi, la tendance de la reprise pressentie au dernier trimestre de 2013. La valeur ajoutée créée par l'ensemble des activités du secteur devrait croître de 3,9% et 4,5%, respectivement, au premier et deuxième trimestres 2014.

Ventes du ciment CVS

(GA en %)



Source : HCP

TOURISME : bonne performance du tourisme mondial

En 2014, le nombre des arrivées de **touristes** au niveau mondial pourrait enregistrer une hausse de 4% à 4,5%, en glissement annuel, selon l'Organisation Mondiale du Tourisme. Par région, les perspectives sont plus prometteuses pour l'Asie-Pacifique (+5% à +6%) et l'Afrique (+4% à +6%), suivies de l'Europe et des Amériques (entre +3% et +4%). Quant au Moyen-Orient, les perspectives, bien que positives, restent volatiles (0% à +5%).

Pour rappel, les arrivées de touristes internationaux se sont accrues de 5% en 2013. A l'exception du Moyen-Orient dont les arrivées n'ont augmenté que de 0,3%, les autres régions du monde ont enregistré des résultats satisfaisants. Au premier rang vient la

région de l'Asie et Pacifique, avec +6% de hausse en terme d'arrivées, suivie de la région de l'Afrique (+5,6%). En Europe, la croissance a été de 5,4%, profitant des bons résultats de l'Europe centrale et orientale (+7%), ainsi que de l'Europe du Sud et de la méditerranée (+6%). Les arrivées en Amérique ont, pour leur part, enregistré une hausse de 3,6%, profitant du raffermissement au niveau des régions de l'Amérique du Nord et centrale.

Orientation favorable du tourisme national

L'activité **touristique** nationale se serait inscrite sur une tendance haussière depuis la mi-2013. Au premier trimestre 2014, la valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration aurait augmenté de 5,9%, en glissement annuel. Cette progression repose, essentiellement, sur les performances des principaux indicateurs touristiques. En effet, les recettes voyages et les nuitées touristiques se seraient accrues, res-

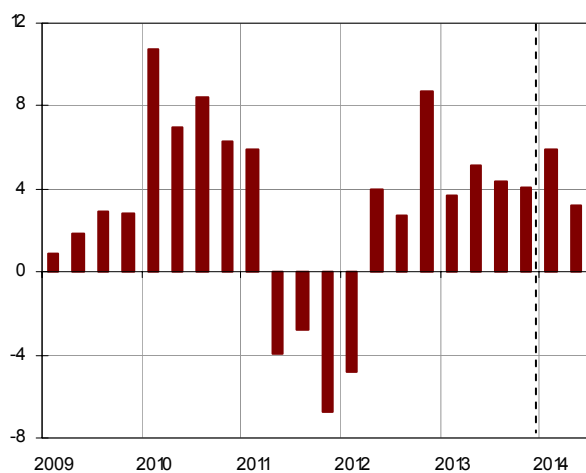
pectivement, de 2,6% et 8,3%. De même, les arrivées aux postes frontières se seraient raffermies, au cours de la même période, notamment au niveau des arrivées des touristes étrangers qui auraient progressé de 11,8%, sous-tendues par l'amélioration de l'activité économique mondiale, notamment en zone euro.

En variation trimestrielle, la valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration, corrigée des variations saisonnières, n'aurait augmenté, au premier trimestre 2014, que de 0,4%, en glissement trimestriel. Les recettes voyages se seraient, quant à elles, améliorées de 1,4%, tandis que les nuitées touristiques globales et les arrivées des touristes étrangers n'auraient augmenté que de 0,5% et 0,1% respectivement.

A noter qu'au quatrième trimestre 2013, la valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration s'était accrue de 2,1%, en glissement trimestriel, après avoir progressé de 1,1%, un trimestre auparavant. Cette amélioration de l'activité était due, principalement, à la hausse des nuitées touristiques globales (+4%, en glissement trimestriel), notamment celles des touristes italiens, allemands et belges. En conséquence, le taux d'occupation moyen des chambres, corrigé des variations saisonnières, avait gagné 0,3 point, en glissement trimestriel. Concernant la durée moyenne de séjour, elle avait progressé de 0,06 point. En revanche, les recettes touristiques avaient régressé de 0,6%, pendant la même période. Quant aux arrivées des touristes aux postes frontières, elles s'étaient rétractées de 0,6%. En effet, la hausse de 1,8% au niveau des touristes étrangers n'avait pas pu compenser la diminution enregistrée au niveau des arrivées des MRE (-3,2%).

Valeur ajoutée de l'hébergement et restauration

(GA en %)



Source : HCP

Arrivées des touristes au niveau international

(GA en %)

Rubriques	2010	2011	2012*	2013*	2014*
Monde	6,5	4,9	4,0	5,0	4,0% à 4,5%
Europe	3,0	6,4	3,4	5,4	3,0% à 4,0%
Asie et Pacifique	13,2	6,6	6,8	6,0	5,0% à 6,0%
Amérique	6,6	3,6	4,5	3,6	3,0% à 4,0%
Afrique	9,2	-0,5	6,9	5,6	4,0% à 6,0%
Moyen Orient	11,6	-6,1	-5,2	0,3	0,0% à 5,0%

Source: Organisation Mondiale du Tourisme (OMT), janvier 2014

* : Données provisoires.

Rubriques	2011				2012				2013			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Valeur ajoutée hébergement et restauration	1,4	-7,3	1,2	-2,6	3,6	0,9	2,0	2,4	-1,8	2,7	1,1	2,1
Nuitées globales	-1,1	-14,9	9,9	-5,4	1,3	4,5	5,0	-1,4	2,8	4,2	-0,1	4,0
Nuitées des résidents	1,6	-1,0	3,0	-0,1	5,9	5,9	-2,8	2,0	0,3	6,6	-4,5	3,1
Nuitées des non résidents	-1,9	-19,2	12,5	-7,3	-0,4	3,9	8,2	-2,7	3,7	3,2	1,6	4,3
Arrivées globales	0,8	-1,8	-6,6	4,0	-0,6	4,5	-5,2	2,9	1,1	2,1	6,3	-0,6
Arrivées des MRE	0,9	3,5	-13,9	9,5	0,0	3,0	-11,8	8,8	1,7	0,7	7,4	-3,2
Arrivées des étrangers	0,7	-6,5	0,7	-0,6	-1,2	5,9	0,8	-1,7	0,6	3,3	5,3	1,8
Recettes voyage	-0,2	-1,8	0,9	-0,4	-0,8	-2,8	-3,4	11,6	-6,2	1,0	-1,1	-0,6
Taux d'occupation ¹	-4,3	-3,5	-3,9	1,8	-0,2	1,2	2,6	-2,4	1,8	1,8	0,3	0,3
Durée moyenne de séjours ²	-0,07	-0,20	0,29	-0,20	0,03	0,01	0,23	-0,12	0,04	0,01	-0,07	0,06

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

TRANSPORT : légère amélioration au début de 2014

La valeur ajoutée du **transport** aurait progressé de 2,9%, en glissement annuel, au premier trimestre 2014, marquant, ainsi, une légère accélération de son rythme de croissance par rapport au quatrième trimestre 2013 (+2,6%). Le début de l'année en cours semble s'inscrire dans une croissance molle, qui a marqué, d'ailleurs, l'ensemble de l'année 2013 (+1,4% en moyenne) contrairement aux bonnes performances réalisées durant les trois années qui précèdent (2010-2012).

En rythme trimestriel, le transport maritime a connu, au quatrième trimestre 2013, une régression de 7,6%, contre une augmentation de 4,2%, au troisième trimestre. Cette régression incombe à un retournement à la baisse de 12,5%, en glissement trimestriel, du tonnage lié aux importations, après une hausse de 6,9% au troisième trimestre. En revanche, le tonnage des exportations transitées par les ports s'est accru de 0,5%, au lieu de +0,1%, au troisième trimestre 2013 (en glissement trimestriel, hors effets saisonniers).

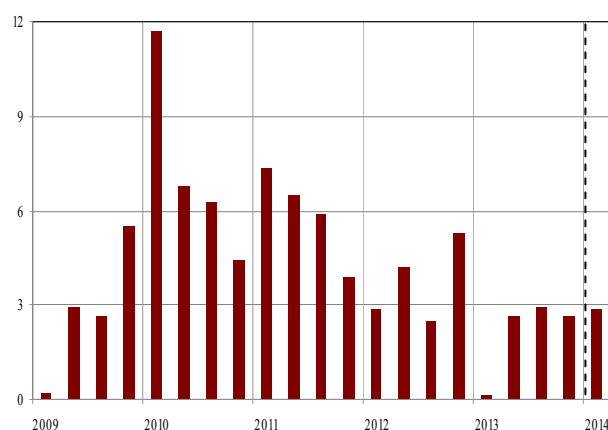
Quand au secteur du transport aérien, le trafic des passagers a clôturé l'année 2013 avec des performances positives quoiqu'avec un rythme de moins en moins soutenu (inflexion enregistrée au deuxième trimestre 2013). La croissance de ce secteur s'est située à +0,7%, au quatrième trimestre 2013 (en glissement trimestriel, hors effets saisonniers), contre +2,7% au troisième. Toutefois, et dans le sillage de l'orientation positive du secteur du tourisme, les données disponibles laissent présager une conjoncture

favorable du trafic aérien des passagers pour le premier trimestre 2014.

Le transport ferroviaire a, pour sa part, connu un retournement à la hausse de son activité. Le nombre de voyageurs par kilomètre a enregistré une augmentation de 0,8%, en glissement trimestriel, au quatrième trimestre 2013, contre -0,1% au trimestre qui le précède. Le tonnage ferroviaire par kilomètre, quant à lui, a quasiment stagné au quatrième trimestre 2013, après une croissance de 0,9%, au troisième trimestre.

Valeur ajoutée des transports

(GA en %)



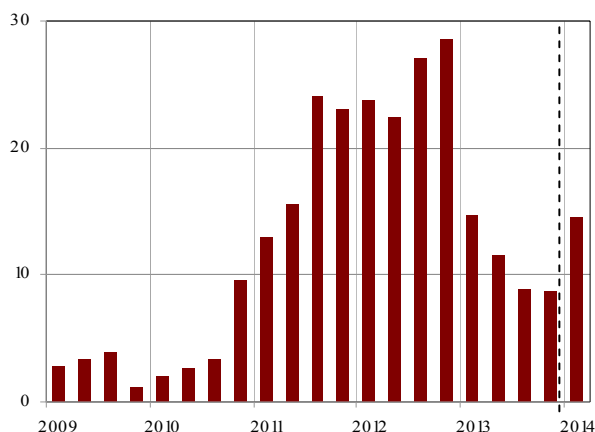
Source : HCP (prévision au-delà des pointillés)

COMMUNICATION : accélération du rythme de croissance au début de 2014

Dans un contexte d'une baisse d'environ 9% de l'indice des prix des communications, au premier trimestre 2014, la valeur ajoutée de la **télécommunication** aurait réalisé une performance d'environ 14,6%, en glissement annuel, au lieu de +8,8% affichée un trimestre auparavant. Après avoir légèrement ralenti au cours du deuxième semestre 2013, le secteur semble retrouver ses performances exceptionnelles réalisées durant la période 2011-2012.

La nouvelle dynamique du secteur des télécommunications est impulsée notamment par le maintien d'un rythme de croissance élevé du parc global de la téléphonie mobile et de l'Internet, tandis que la téléphonie fixe demeure toujours dans sa trajectoire descendante. En effet, la croissance des abonnés à la téléphonie mobile s'est accélérée depuis le deuxième trimestre 2013 pour réaliser +2,8% en glissement trimestriel (hors effets saisonniers) à la fin de l'année 2013. Les abonnés à Internet, quand à eux, ont affiché en 2013 des résultats positifs, leur croissance trimestrielle a atteint +11,1%, au quatrième trimestre 2013, après +8,2% un trimestre auparavant. Dans ce sillage, le nombre d'unités consommées s'est maintenu sur un sentier élevé de croissance (+5,3% au quatrième trimestre, après +5% le trimestre précédent).

Valeur ajoutée des postes et télécommunications
(GA en %)



Source : HCP (prévision au-delà des pointillés)

En dépit d'une baisse des revenus ruraux et extérieurs, la **consommation finale** aurait continué de soutenir la croissance économique nationale, au premier trimestre 2014, dans un contexte marqué par une modération des prix à la consommation et un redressement des activités hors agriculture. L'investissement productif, pour sa part, aurait légèrement repris, durant la même période, porté par un redressement de l'investissement dans le secteur du BTP, particulièrement l'immobilier. L'investissement en produits industriels aurait, par contre, décéléré, après avoir légèrement progressé au dernier trimestre 2013. Au deuxième trimestre 2014, la croissance de la demande intérieure devrait se poursuivre à un rythme, pratiquement, plus modéré, compte tenu d'une baisse des revenus ruraux et d'un tassement de l'offre de produits agricoles.

Léger ralentissement de la consommation finale au premier trimestre 2014...

Pâtissant d'un repli des revenus ruraux et d'une quasi-stagnation des transferts des MRE, le rythme de croissance de la **consommation des ménages** aurait légèrement ralenti, passant de 4,9%, au quatrième trimestre 2013, à +3,8%, au premier trimestre 2014, en glissements annuels. La consommation domestique aurait, toutefois, profité d'une reprise des activités hors agriculture, dans un contexte d'une hausse de 1,9% des crédits à la consommation et d'une modération des prix à la consommation, qui serait passée de +1% un trimestre plus tôt à +0,4%, au premier trimestre 2014. La hausse de la consommation privée aurait, par ailleurs, porté sur les produits manufacturés importés, dont la progression aurait atteint environ 6,3%, en glissement annuel.

Au deuxième trimestre 2014, la contribution de la consommation finale à la croissance globale devrait être plus favorable qu'un trimestre auparavant. Sous

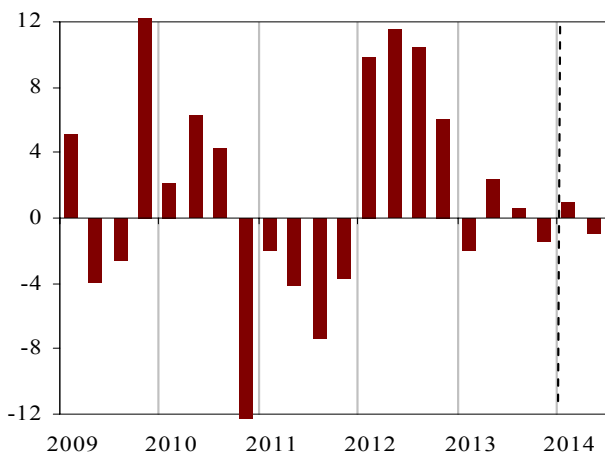
l'effet d'une modération des prix à la consommation (+0,4%) et d'une reprise attendue des transferts extérieurs, le rythme de croissance de la consommation domestique se situerait aux environs de 4,1%, en glissement annuel.

Il est à noter qu'au quatrième trimestre 2013, la croissance des dépenses de consommation des ménages avait sensiblement accéléré, par rapport au trimestre précédent, passant de 3,7% à 4,9%, en glissements annuels, ramenant sa contribution au PIB à 2,9 points. En revanche, la contribution de la consommation finale des administrations publiques avait été moins forte qu'un trimestre auparavant, avec une hausse de 3,8% au lieu de 4,3%, et sa contribution à la croissance s'était située aux alentours de 0,6 point. Ce ralentissement de la consommation publique se serait poursuivi au premier trimestre 2014, pour se situer à environ 3,9%, en ligne avec la hausse de 4,8% des dépenses de fonctionnement, au cours de la même période. Elle devrait décélérer légèrement au deuxième trimestre 2014, sous l'effet d'un ralentissement attendu des dépenses de fonctionnement, prévu par la loi de finances 2014.

... et redressement modéré de l'investissement

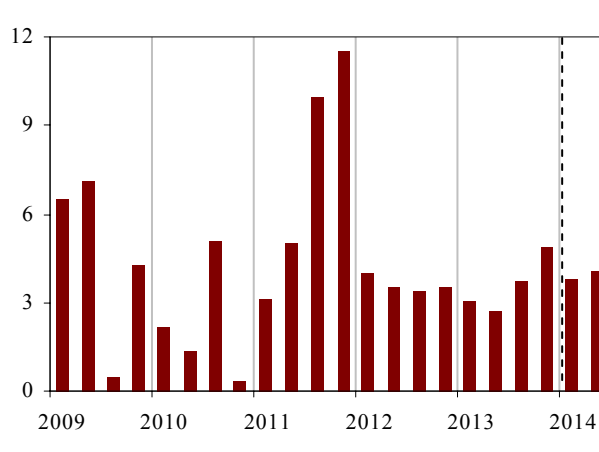
La **formation brute de capital** serait restée peu soutenue, au premier trimestre 2014. L'investissement en produits industriels aurait décéléré, après avoir légèrement repris au dernier trimestre 2013. Les importations de biens d'équipement auraient reculé de 12,9% tandis que les crédits à l'équipement auraient progressé de 1,6%. A l'inverse, l'investissement dans le secteur du BTP, particulièrement l'immobilier, aurait légèrement repris. L'encours des crédits à l'habitat aurait progressé de 6,2%, en glissement annuel. Dans l'ensemble, la hausse de la FBC se serait située aux environs de 1%, en glissement annuel, au lieu

Formation brute de capital
(GA en %)



Source : HCP (estimation et prévision au-delà des pointillés)

Consommation privée
(GA en %)



Source : HCP (estimation et prévision au-delà des pointillés)

d'une baisse de 1,5% un trimestre auparavant. Au deuxième trimestre 2014, une régression de 0,9% de l'investissement est anticipée, sous l'effet d'une modération de l'investissement en produits industriels et d'une quasi-stagnation de celui des travaux publics.

Pour rappel, durant le quatrième trimestre 2013, la formation brute de capital avait fléchi de 1,5%, au lieu d'une hausse de 0,5%, un trimestre plus tôt. Cette évolution a été consécutive à un léger redresse-

ment de l'investissement en produits manufacturés et une diminution de l'investissement en BTP, particulièrement au niveau des travaux publics. Le secteur du BTP avait perdu près de 53 mille emplois, durant la même période. Pour leur part, les transactions de biens immobiliers avaient régressé de 5,2%, en glissement annuel. Cette dernière baisse avait marqué notamment les ventes de biens commerciaux et le foncier avec des baisses respectives de 9,5% et 14,5%, en glissements annuels.

●●● PRIX

Les prix à la consommation en légère hausse par rapport au trimestre précédent

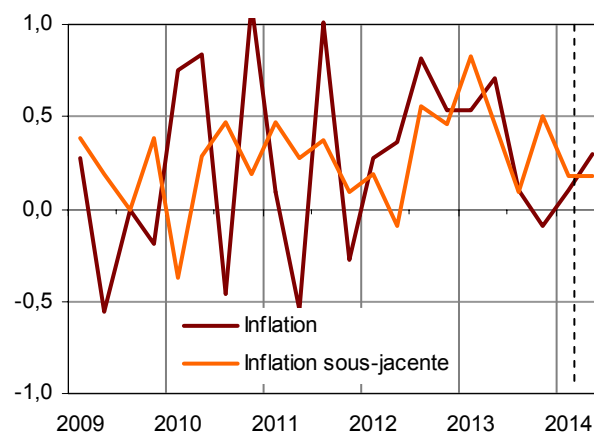
Au premier trimestre 2014, les **prix à la consommation** auraient légèrement augmenté, par rapport au trimestre précédent, mais leur évolution annuelle serait restée largement inférieure à celle de l'année passée. Sous l'effet de base, l'inflation se serait établie à 0,4%, au premier trimestre 2014, en variation annuelle, au lieu de 2,4%, à la même période une année auparavant. En variation trimestrielle et en données corrigées des variations saisonnières, les prix à la consommation se seraient, par contre, accrus de 0,1%, après une baisse de 0,1% au quatrième trimestre 2013. A l'origine de cette légère progression, la hausse de 0,6% des prix des produits non-alimentaires, en glissement trimestriel, après +0,5% au trimestre précédent. La récente augmentation des prix des produits pétroliers et ses répercussions sur les prix de certains produits auraient été les principaux facteurs qui expliquent cette progression. Les services de transport, en particulier celui des autobus, figurent parmi les postes qui auraient pâti de l'augmentation des prix de l'énergie. En conséquence, les prix des services se seraient légèrement accrus, entraînant dans leur sillage l'inflation sous-jacente (+0,2% de progression, en glissement trimestriel), qui exclut les produits frais et l'énergie. Les autres composantes de l'inflation sous-jacente, en l'occurrence les produits manufacturés et les produits hors frais, auraient connu, par contre, une décélération de leur rythme de croissance.

La hausse des prix à la consommation, observée au premier trimestre 2014, se serait légèrement atténuée sous l'effet de la poursuite du recul des prix

des produits alimentaires (-0,4% en glissement trimestriel, après -0,7% au trimestre précédent), en particulier ceux des produits frais. Ils auraient été tirés, en particulier, par la baisse des prix des fruits (les agrumes en particulier) et dans une moindre mesure par la baisse des prix des légumes frais, surtout ceux de la pomme de terre. L'amélioration de la production aurait contribué au repli des prix de ces produits, suite à une arrivée abondante sur les marchés. Les prix des produits hors frais auraient également connu une décélération du rythme de leur progression trimestrielle, en particulier ceux des céréales non transformés (blé dur et tendre).

Prix à la consommation et inflation sous-jacente

(cvs, GT en %)



Source : HCP (estimation et prévision au-delà des pointillés)

Prix à la consommation

(CVS, GA et GT en %)

Groupes de produits	Glissements trimestriels			Glissements annuels			Moyennes annuelles	
	IV-13	I-14	II-14	IV-13	I-14	II-14	2012	2013
Produits alimentaires	-0,7	-0,4	0,4	0,6	-0,7	-0,2	2,2	2,4
Produits non-alimentaires	0,5	0,6	0,2	1,3	1,3	1	0,6	1,4
Ensemble	-0,1	0,1	0,3	1,0	0,4	0,4	1,3	1,9
Inflation sous-jacente	0,5	0,2	0,2	1,8	1,1	0,9	0,8	1,9

Source : HCP

Léger ralentissement de l'emploi au dernier trimestre 2013...

Après avoir marqué le pas au trimestre précédent, l'offre d'emplois a légèrement ralenti au quatrième trimestre 2013, situant la population active occupée, hors variations saisonnières, à environ 10,7 millions de personnes. Ce ralentissement est le résultat de deux tendances inverses, en termes de création d'emplois. D'une part, le marché du travail dans les villes a enregistré une perte de 10 mille postes, par rapport au trimestre précédent, soit une diminution de 0,1%, en glissement trimestriel, de la population active occupée. D'autre part, les campagnes ont connu une création nette d'environ 8 mille postes, soit une hausse de 0,1%, en glissement trimestriel.

Cette tendance baissière de l'offre d'emploi est attribuable à un repli de l'emploi non-rémunéré, particulièrement dans les campagnes. A l'inverse, l'emploi rémunéré a poursuivi sa tendance haussière amorcée depuis le deuxième trimestre de l'année 2012, mais sans pour autant éradiquer les contreperformances enregistrées au niveau de l'emploi non-rémunéré. Le nombre d'actifs occupant un emploi rémunéré, hors effets saisonniers, a marqué un accroissement de 0,6%, en glissement trimestriel, pour se situer à environ 8,124 millions de postes. A l'origine de cette légère hausse, l'augmentation de 2,3% du nombre d'emplois rémunérés dans les campagnes. Par contre, dans les villes, l'emploi rémunéré a baissé de 0,4%, en glissement trimestriel.

Au niveau sectoriel, la configuration observée durant le quatrième trimestre 2013, en matière de création/destruction d'emplois, fait ressortir une amélioration de l'offre d'emplois dans les secteurs des services et du BTP, contre une perte d'emplois dans l'agriculture et l'industrie. Le nombre d'emplois dans le secteur des services, hors effets saisonniers, a affiché une

augmentation de 1,4%, en glissement trimestriel, pour se situer à près de 4,29 millions postes. En parallèle, l'emploi dans le secteur du BTP a renoué avec la croissance durant ce trimestre, marquant une hausse de 0,8%, après une baisse de 1,7% un trimestre auparavant, soit une création d'environ 8 mille postes, hors effets saisonniers.

Après avoir augmenté lors des deux derniers trimestres, l'emploi agricole a enregistré, durant le quatrième trimestre 2013, une baisse de 1,4% en rythme trimestriel, traduisant une perte de 58 milles postes. Le secteur industriel, quant à lui, a poursuivi son repli marquant une perte d'environ 8 milles postes d'emploi par rapport au troisième trimestre, soit une baisse de 0,6% en glissement trimestriel.

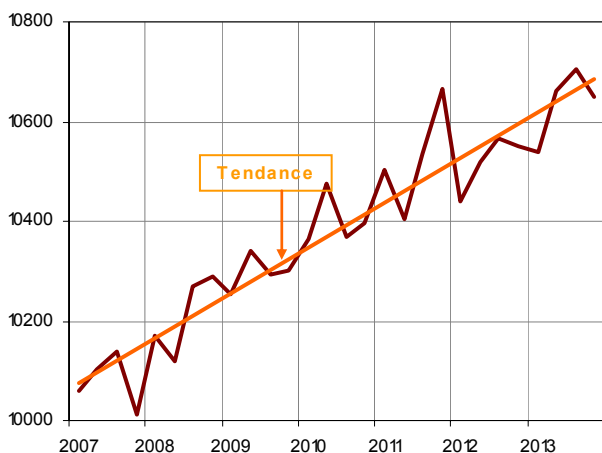
... et hausse du taux de chômage

Pâtissant d'une baisse de l'offre d'emploi, au quatrième trimestre 2013, l'effectif total des chômeurs au niveau national s'est accru de 5%, en rythme trimestriel, pour atteindre 1,12 million de personnes, soit environ 60 milles chômeurs additionnels, hors effets saisonniers. Cette hausse a été observée concomitamment dans les deux milieux de résidence et a concerné surtout les personnes âgées de 15 à 24 ans. Plus prononcée, la progression du nombre de chômeurs en milieu rural a atteint 12%, alors qu'elle s'est située dans les villes à 3,5%, en glissement trimestriel.

Dans ce contexte, le taux de chômage national, hors effets saisonniers, a évolué de la même façon que la population en chômage, affichant une hausse d'environ 0,7 point, pour se situer à 9,6%. Cette tendance haussière a marqué les deux milieux de résidence et plus particulièrement, les villes, où le taux de chômage a augmenté de 0,8 point, alors qu'il a crû de 0,4 point en milieu rural.

Actifs occupés

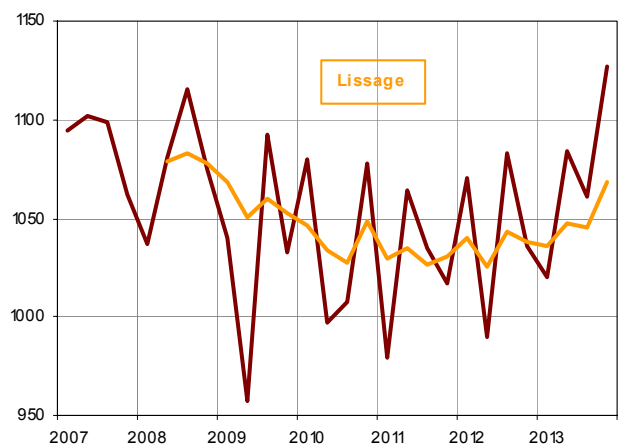
(cvs, en milliers)



Source : HCP

Effectif des chômeurs

(cvs, en milliers)



Source : HCP

La conjoncture extérieure se serait caractérisée, au premier trimestre 2014, par une amélioration du climat des affaires dans les pays avancés et, particulièrement, dans la zone euro, se reflétant, ainsi, au niveau de l'évolution positive du commerce mondial. Les exportations auraient partiellement profité de l'orientation favorable de la demande extérieure, alors que les importations auraient légèrement repris, après une période d'accalmie au cours du quatrième trimestre 2013. La balance commerciale du Maroc aurait connu une détérioration de 4,7% de son déficit, en glissement trimestriel corrigé des variations saisonnières, en raison de la hausse plus conséquente des importations par rapport aux exportations. Cette situation se serait, également, traduite par une baisse du taux de couverture d'un point, pour se situer aux environs de 49,1%.

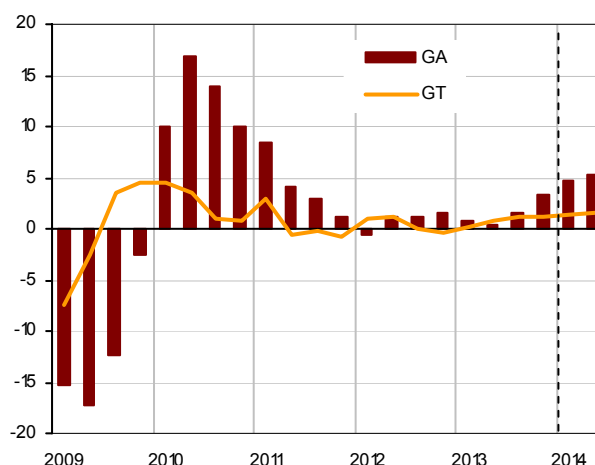
La demande mondiale adressée au Maroc sur une pente positive d'ici mi-2014

La **demande mondiale** de biens, en volume, adressée au Maroc profiterait, au premier semestre 2014, de l'amélioration de la situation économique dans les économies avancées et de l'orientation favorable du commerce mondial. Elle évoluerait à un rythme proche de 1,5%, en glissement trimestriel corrigé des variations saisonnières, et de +4,6% et +5,3%, en variations annuelles, respectivement aux premier et deuxième trimestres 2014.

Posture plus favorable des exportations au premier trimestre 2014...

Les **exportations** de biens en valeur se seraient légèrement améliorées au premier trimestre 2014, affichant une hausse, hors effets saisonniers, de 0,6%, en variation trimestrielle. Les ventes extérieu-

Demande mondiale adressée au Maroc
(variations en %)



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

res des produits auraient été tirées, pour l'essentiel, par celles des biens d'équipement (fils et câbles électriques, voitures industrielles et produits de l'aéronautique) dans un contexte de reprise de la demande étrangère. Les exportations des biens de consommation, façonnées par celles des vêtements confectionnés et des articles de la bonneterie, semblent faire preuve d'une certaine résilience, en liaison avec la légère reprise de la consommation privée de la zone euro, lors de la même période.

...et mouvement haussier des importations

Les **importations** de biens, corrigées des variations saisonnières, auraient enregistré, au premier trimes-

Echanges extérieurs de biens

(Cvs, évolutions en %)

Rubriques	Variations trimestrielles					Variations annuelles		
	2013				2014	2011	2012	2013
	I	II	III	IV	I			
Importations	-8,5	2,7	2,5	-1,2	2,7	20,1	8,2	-2,0
Exportations	-3,9	8,1	-5,0	2,5	0,6	17,0	5,7	-0,8
Déficit commercial	-12,4	-2,3	10,2	-4,4	4,7	23,2	10,6	-3,2
Taux de couverture (en points)	2,3	2,5	-3,7	1,7	-1,0	-1,3	-1,1	0,6

Source : Office des Changes, calculs et estimations HCP

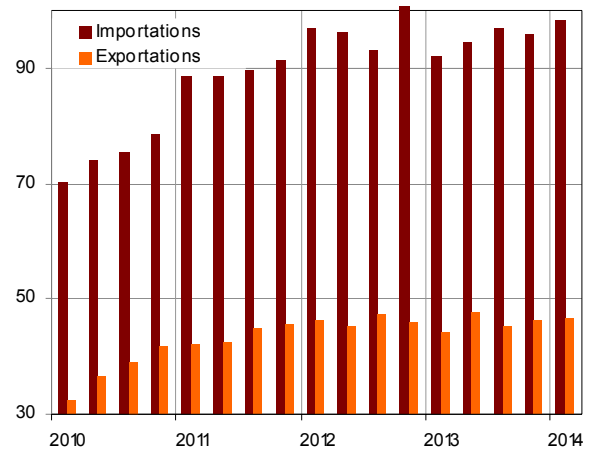
tre 2014, une hausse de 2,7%, en glissement trimestriel, après une baisse de 1,2% un trimestre plus tôt. Ce retournement haussier aurait résulté de l'augmentation des achats extérieurs des produits alimentaires (blé, orge), dont la contribution à la variation des importations aurait atteint 4,6 points et, dans une moindre mesure, à ceux des biens de consommation (voitures de tourisme) et des demi-produits (fils, barres en acier et matières plastiques).

Légère amélioration des recettes voyages et stabilité des transferts des MRE

Au premier trimestre 2014, les **transferts des MRE**, hors effets saisonniers, seraient restés pratiquement stables, comparativement au quatrième trimestre 2013, après deux trimestres successifs de baisse. Quant aux **recettes voyages**, corrigées des variations saisonnières, elles se seraient orientées à la hausse (+1,4% en glissement trimestriel), après avoir reflué à la fin de 2013. La reprise semble entamée, mais demeure encore fragile, dans un contexte de croissance de la consommation européenne encore timide.

Evolution des échanges extérieurs

(cvs, en milliards de dh)



Source : Office des Changes, élaboration HCP.

Après un net déséquilibre budgétaire observé durant les années 2012 et 2013, les tensions sur les finances publiques se seraient légèrement apaisées au début de l'année 2014. La situation déficitaire des comptes budgétaires se serait atténuée, dans un contexte marqué par une légère reprise de l'activité internationale et une amélioration, relative, de la croissance nationale non-agricole. A fin mars 2014, les recettes budgétaires auraient augmenté, alors que les charges auraient diminué sous l'effet de la baisse des dépenses de compensation. Le déficit budgétaire se serait, ainsi, légèrement réduit et le rythme de croissance de l'endettement du Trésor aurait ralenti.

Allègement du déficit budgétaire

L'exécution du **budget**, au premier trimestre 2014, aurait dégagé des évolutions de ses indicateurs différentes de celles de l'année antérieure. Les recettes budgétaires auraient progressé de 2,5%, par rapport au premier trimestre 2013, tirée par l'accroissement de 3,9% des recettes fiscales à la suite, entre autres, de l'augmentation des impôts directs et indirects. Les impôts directs auraient marqué une hausse de 5,9%, due essentiellement à la progression de 11,9% des recettes de l'IS. Les impôts indirects auraient augmenté de 3,8%, sous l'effet de la hausse de 20% des recettes de la TIC. Les droits de douane, quant à eux, auraient baissé de 1,5%, malgré une légère croissance des importations des biens. De même, les droits d'enregistrement et de timbre auraient régressé de 2,9%, après plusieurs années de croissance continue. Pour leur part, les recettes non-fiscales auraient enregistré un repli de 19%, à la suite du recul des recettes de monopoles et des participations.

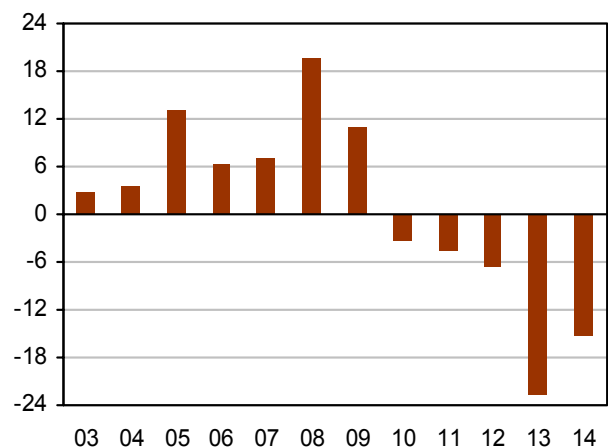
Parallèlement, les dépenses budgétaires auraient fléchi de 13,3%, suite à un repli de 60% des dépenses de compensation, soit une contribution pour -

16,3 points à la baisse globale des dépenses budgétaires. Les intérêts de la dette publique auraient reculé de 0,9%, tandis que les dépenses de fonctionnement se seraient accrues de 4,8%, en raison de la progression des dépenses de matériel et de personnel. L'effort de l'investissement budgétaire serait resté intact et les dépenses y afférentes auraient enregistré une augmentation de 30,2%.

Stimulée par une augmentation des recettes et un recul des dépenses, l'épargne ordinaire aurait sensiblement réduit son déficit. Par conséquent, le déficit budgétaire se serait légèrement allégé pour se situer aux environs de -15,4 milliards de dh à fin mars 2014, contre -22,5 milliards de dh aux trois premiers mois du budget 2013. Cet allègement se serait traduit par un recul du besoin de financement du Trésor et un ralentissement du rythme de croissance la dette intérieure, passant de +6,1%, une année plus tôt à +3,9%, au premier trimestre 2014.

Solde budgétaire

(Janvier-mars, milliards de dh)



Source : DTFE, élaboration HCP

Evolution des charges et ressources du Trésor

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

Rubriques	Niveaux			Variations	
	Mars-12	Mars-13	Mars-14	Mars-13	Mars-14
Recettes ordinaires	51 410	49 402	50 622	-3,9	2,5
Recettes fiscales	49 054	46 216	48 019	-5,8	3,9
Recettes non-fiscales	2 075	2 605	2 111	25,5	-19,0
Dépenses ordinaires	55 428	60 774	52 662	9,6	-13,3
Biens et services	34 456	38 479	40 339	11,7	4,8
Intérêts de la dette publique	6 072	5 764	5 713	-5,1	-0,9
Compensation	14 900	16 531	6 610	10,9	-60,0
Solde ordinaire	-4 018	-11 372	-2 040	183,0	-82,1
Investissement	8 440	12 557	16 353	48,8	30,2
Solde budgétaire	-6 632	-22 531	-15 382	239,7	-31,7

Situations cumulées à partir de janvier;

Source : TGR, calculs HCP

Le déficit de liquidité du marché **monétaire**, devenu structurel depuis plusieurs années, se serait creusé davantage au début de 2014. Toutefois, BAM a multiplié ses interventions pour satisfaire les besoins des banques, afin de régulariser, quoique temporairement, le marché. Dans un contexte d'une baisse des besoins de financement du Trésor sur le marché monétaire, les taux d'intérêt interbancaires et, surtout, ceux des adjudications des bons du Trésor se seraient repliés, au premier trimestre 2014. Pour sa part, la masse monétaire aurait évolué largement en dessous de son niveau potentiel. La création monétaire semble freinée par une croissance modérée de l'activité économique et les crédits bancaires ont même diminué au début de 2014.

Un repli des taux d'intérêt monétaires au début 2014

Bank Al-Maghrib a poursuivi ses injections de liquidités dans le circuit bancaire, sous forme d'avances à sept jours, pour dissiper les tensions sur les taux

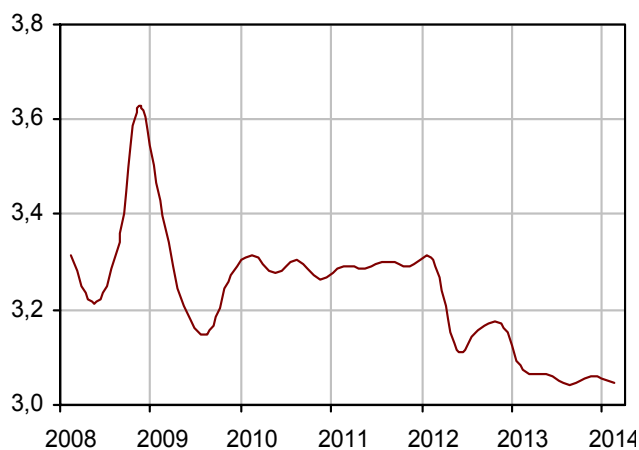
d'intérêt. C'est ainsi que les taux d'intérêt interbancaires auraient marqué un léger repli, au premier trimestre 2014, malgré le caractère durable des besoins de liquidité sur le marché monétaire et l'augmentation des risques. Le taux moyen se serait établi à 3,05%, contre 3,06% au quatrième trimestre 2013.

Le financement du Trésor sur le marché des adjudications aurait reculé au début de l'année en cours, sous l'effet d'une baisse d'environ 60% de ses charges de compensation. Les taux d'intérêt se seraient, par conséquent, repliés au premier trimestre 2014. C'est ainsi que le taux moyen des bons à un an se serait situé à 3,63%, contre 4,13% au quatrième trimestre 2013, tandis que le taux moyen à cinq ans est passé de 5,10% à 4,63% aux mêmes périodes.

Pour leur part, les taux débiteurs ont connu, en moyenne pondérée, une progression de 22 points de base, au quatrième trimestre 2013, se situant, ainsi, à 6,52%. Cette tendance est due à la hausse de 34

Taux interbancaire moyen trimestriel

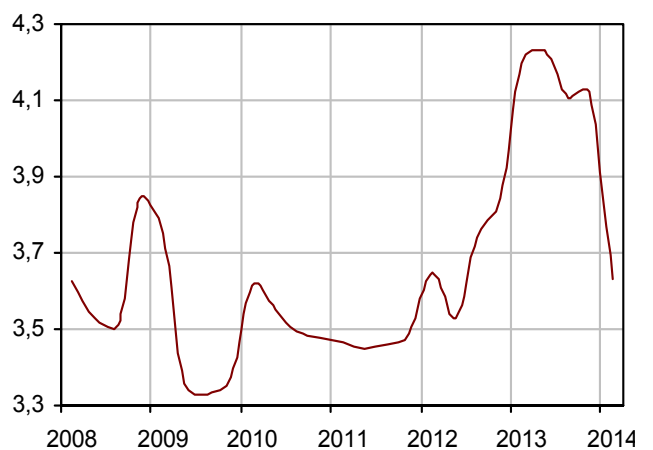
(en %)



Source : BAM, élaboration HCP

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

(en %)



Source : BAM, élaboration HCP

Principaux taux d'intérêt

(en %)

Types	2012				2013				2014
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
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
Taux interbancaires⁽²⁾	3,30	3,11	3,16	3,17	3,07	3,06	3,04	3,06	3,05
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
. 5 ans	4,05	4,00	4,32	4,53	4,75	-	4,93	5,10	4,63
Taux créditeurs⁽¹⁾									
. Dépôts à 6 mois	3,49	3,43	3,49	3,55	3,52	3,56	3,55	3,53	3,52
. Dépôts à 12 mois	3,84	3,83	3,83	3,84	4,02	3,89	3,83	3,89	3,89

Source : BAM, calculs HCP

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

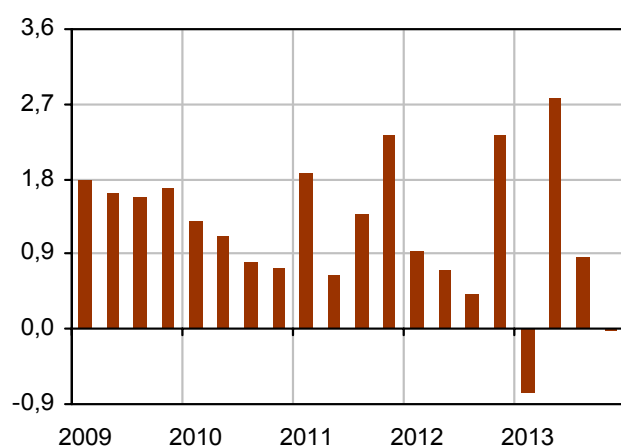
points de base des taux appliqués aux facilités de trésorerie aux entreprises. Par contre, les taux créditeurs ont reculé. Le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et à 12 mois se serait situé à 3,74%, au premier trimestre 2014, soit une baisse de 6 points de base par rapport à un trimestre auparavant.

Une création monétaire faible

La masse monétaire a marqué, en moyenne trimestrielle, une nette décélération en 2013 par rapport à l'année 2012 et qui s'est poursuivi au premier trimestre 2014. Elle continue d'évoluer en dessous de son niveau potentiel. La création monétaire a été faible, consécutivement au ralentissement des créances nettes sur l'administration centrale et, surtout, des créances sur l'économie.

En données corrigées des variations saisonnières, la masse monétaire a stagné, en glissement trimestriel, au quatrième trimestre 2013, contre une hausse de 0,9% un trimestre plus tôt. Elle aurait enregistré une croissance de 0,2%, au premier trimestre 2014, et devrait progresser de 1,6%, au deuxième trimestre 2014.

Masse monétaire
(CVS, GT en %)



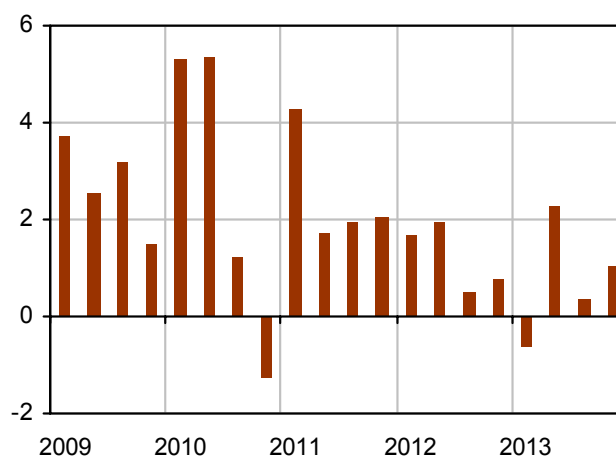
Source : BAM, élaboration HCP

Pour leur part, les avoirs extérieurs nets ont quasiment stagné au quatrième trimestre 2013, après avoir reculé de 4,6% un trimestre auparavant. Globalement, les réserves de change se sont relativement mieux comportées en 2013 par rapport à une année auparavant.

Les créances nettes sur l'administration centrale ont baissé, après avoir enregistré des taux de croissance positives et, parfois, élevés au cours des derniers trimestres. L'encours a fléchi de 5,4% au quatrième trimestre 2013, après une augmentation de 13,5% un trimestre plus tôt. Cette évolution est due à des levées moins importantes des fonds sur le marché monétaire.

Après une légère stagnation au troisième trimestre 2013, les créances sur l'économie se sont ressaisies au quatrième trimestre, malgré une faible demande pour les crédits. Corrigé des effets saisonniers, l'encours a progressé de 1,1%, au lieu de +0,3% un trimestre auparavant. Il aurait reculé de 0,9% au premier trimestre de l'année 2014. Les prévisions pour le deuxième trimestre tablent sur une hausse de 1% seulement de l'encours des créances sur l'économie.

Créances sur l'économie
(CVS, GT en %)



Source : BAM, élaboration HCP

Principaux indicateurs monétaires

(Cvs, GT en %)

Indicateurs	2012				2013			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Masse monétaire	0,9	0,7	0,4	2,3	-0,8	2,8	0,9	0,0
Contreparties dont :								
- Avoirs extérieurs nets	-5,8	-7,0	-4,4	-0,8	1,2	7,8	-4,6	0,0
- Créances nettes sur l'AC	8,8	9,3	-0,2	4,3	11,9	-0,3	13,5	-5,4
- Créances sur l'économie	1,7	1,9	0,5	0,8	-0,7	2,3	0,3	1,1
Placements liquides	-1,3	0,7	1,7	5,9	-2,0	3,1	0,3	-2,5
Liquidité de l'économie	0,4	0,5	0,9	3,3	-1,0	2,6	0,8	-0,7

Source : BAM, calculs HCP

Le crédit bancaire en nette décélération

Le **crédit** des institutions de dépôt a poursuivi sa décélération en 2013, à la suite de la baisse de la demande de crédits des agents économiques et de la hausse des risques. Au quatrième trimestre, l'encours a augmenté de 1,2%, en glissement trimestriel et en données corrigées des variations saisonnières, contre +0,8% un trimestre plus tôt. Le cycle baissier des crédits est toujours de mise, mais semble s'amortir vers la fin 2013.

La décélération du crédit bancaire est le fait de la baisse du rythme de plusieurs types de crédits. Les crédits de trésorerie ont affiché, en glissement trimestriel et hors effets saisonniers, un recul de 3,1% au quatrième trimestre 2013, après avoir marqué une croissance nulle un trimestre plus tôt et +2,7% une année auparavant. Dans un environnement caractérisé par l'augmentation des risques, les banques ont ralenti le financement de ces types de crédits dans une conjoncture marquée par l'allongement des délais de paiement pour les entreprises et l'accumulation de leurs stocks.

Tout en essayant de remonter la pente, les crédits à l'équipement se sont légèrement ressaisis au quatrième trimestre 2013. L'encours s'est accru de 1,6%, au lieu d'un repli de 1,2% au troisième trimestre. Globalement, une légère reprise de ces types de crédits a été ressentie en 2013, malgré un environnement économique peu favorable.

Le rythme de croissance des crédits immobiliers a poursuivi son ralentissement, limitant sa progression à 0,5%, au lieu de +0,7% un trimestre auparavant. Cette évolution est le résultat combiné de la décélération des crédits accordés aux particuliers pour le financement de l'habitat et du recul des crédits octroyés aux promoteurs immobiliers.

Dans le même sillage, les crédits à la consommation ont légèrement augmenté au quatrième trimestre 2013. L'encours a marqué une progression de 0,8% en glissement trimestriel, au lieu d'un repli de 0,1%

un trimestre auparavant. Toutefois, ces types de crédits évoluent sur un cycle conjoncturel descendant.

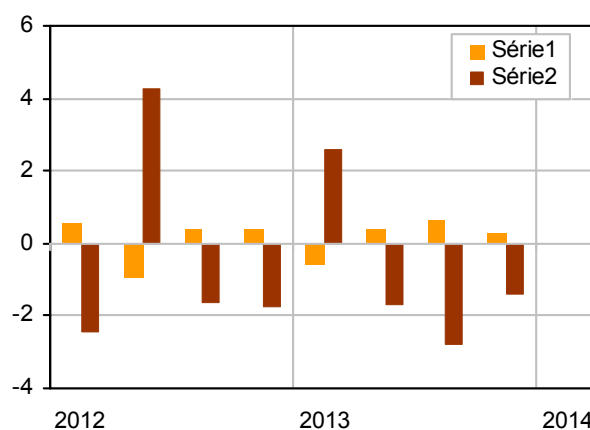
La valeur effective réelle du dirham s'est dépréciée

Le **taux de change** bilatéral du dirham aurait connu une stabilité au premier trimestre 2014. Après avoir perdu 0,3% de sa valeur, par rapport à l'euro, au quatrième trimestre 2013, le dirham aurait stagné au premier trimestre 2014. La parité dirham/euro s'est établie, à fin mars, à 11,23 dirhams. En termes réels, la valeur du dirham a perdu 0,3 point. De même, vis-à-vis du dollar, la valeur du dirham a stagné en s'échangeant à 8,15 dirhams pour un dollar, à fin mars 2014.

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 d'environ 0,8 point, au premier trimestre 2014, par rapport au trimestre précédent.

Taux de change bilatéral du dirham

(GT en %)



Source : BAM, élaboration HCP

Crédits des institutions de dépôts

(Cvs, GT en %)

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

Source : BAM, calculs HCP

Taux de change du dirham

(GT en %)

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

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

Source : BAM, calculs HCP

BOURSE DES VALEURS

Le **marché des actions** aurait poursuivi sa progression au premier trimestre 2014, prolongeant sa tendance haussière du dernier trimestre 2013, après des baisses successives tout au long des trimestres antérieurs. La majorité des actions cotées auraient enregistré une hausse de sa valorisation, entraînant une appréciation de la capitalisation boursière. Cette évolution intervient, toutefois, dans un contexte de recul des bénéfices de quelques sociétés cotées, issus des comptes de l'année 2013. En outre, le volume des transactions aurait sensiblement baissé, ce qui témoigne de la faiblesse de la liquidité du marché.

Poursuite du redressement des indices boursiers

Le marché des actions aurait continué d'évoluer au vert, au premier trimestre 2014, affichant une hausse quasi-générale de ses indices agrégés. De ce fait, le marché aurait prolongé son trend ascendant amorcé au dernier trimestre 2013. Cependant, la correction à la hausse se serait poursuivie en tendance et, moins, en intensité. Cette évolution serait intervenue malgré plusieurs facteurs contraignants dont, entre autres, le repli des résultats financiers annuels de quelques sociétés cotées, l'absence des introductions en bourse et le désintéressement des investisseurs.

En effet, le marché des actions se serait, conjoncturellement, redressé et aurait pu absorber une partie des pertes des années antérieures. Les cours des sociétés cotées auraient certes évolué en hausse, mais le retour espéré des investisseurs n'aurait pas été au rendez-vous. Les indices MASI et MADDEX auraient continué d'augmenter au premier trimestre 2014, affichant des hausses de 4,4% et 4,6% respectivement en glissements trimestriels, après des croissances de 5,1% et 5,3%, au quatrième trimestre 2013.

La croissance du marché des actions, au premier

trimestre 2014, aurait été tirée par la hausse des cours d'une grande partie des actions cotées, mais à des degrés différents. Le secteur de la chimie aurait marqué la plus forte progression au premier trimestre 2014, soit +50,2%, suivi du secteur de la sylviculture et du papier (+47,7%), des loisirs et des hôtels (+41,5%), du transport (+33,8%) et des équipements électroniques et électriques (+28,8%). En revanche, seuls deux secteurs auraient enregistré des évolutions négatives, à savoir le secteur des boissons (-2,4%) et le secteur des sociétés de financement (-0,7%).

Dans ce contexte de croissance de la place financière de Casablanca, la capitalisation boursière se serait appréciée au premier trimestre 2014. Elle se serait située à 469,2 milliards de dh, enregistrant, ainsi, un accroissement de 4%, comparée à un trimestre plus tôt, soit un gain de 18,1 milliards de dh environ.

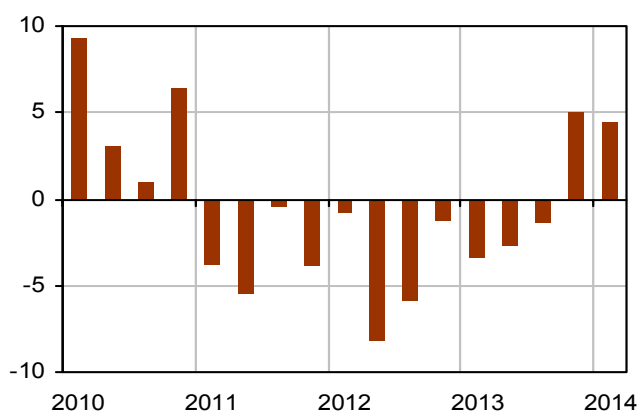
Une baisse du flux des transactions

Malgré la poursuite du redressement du marché boursier, un net recul du volume des transactions aurait été relevé. En effet, le marché aurait été caractérisé par une faiblesse de liquidité, à la suite d'un manque de visibilité et de confiance ; ce qui aurait induit un sentiment d'attente de la part des investisseurs. Ces comportements ne seraient pas de nature à espérer un prolongement des hausses récentes du marché boursier pour le reste de l'année. Le volume des transactions se serait replié de 41,7% en glissement annuel, au premier trimestre 2014, au lieu d'une hausse de 25,2% un trimestre auparavant.

Le marché central aurait participé à hauteur de 63,5% du volume global ; les transactions y afférentes auraient reculé de 6,2%, en variation annuelle. Le chiffre d'affaires sur le marché des blocs aurait fléchi de 64,9% et n'a pu engendrer que 36,5% du chiffre d'affaires global.

Indice MASI

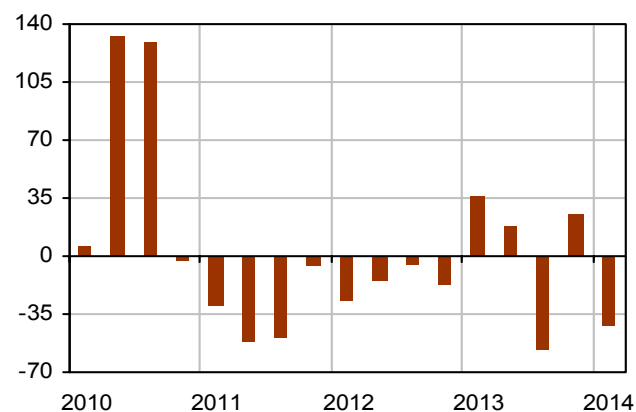
(GT en %)



Source : SBVC, élaboration HCP

Volume des transactions

(GA en %)



Source : SBVC, élaboration HCP

Indicateurs boursiers

(GT en %)

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

Source : SBVC, calculs HCP


Chiffre d'affaires

(GA en %)

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

Source : SBVC, calculs HCP

SIGNES ET ABREVIATIONS

BAM	:	Bank Al-Maghrib
BTP	:	Bâtiment et travaux publics
CN	:	Direction de la Comptabilité Nationale du HCP
CVS	:	Corrigé des variations saisonnières
DTFE	:	Direction du Trésor et des Finances Extérieurs
EACCE	:	Etablissement Autonome de Contrôle et de Coordination des Exportations
GA	:	Glissement annuel
GT	:	Glissement trimestriel
FBCF	:	Formation brute du capital fixe
Ha	:	Hectare
IPC	:	Indice des prix à la consommation
IMME	:	Industries métalliques, mécaniques et électroniques
IPI	:	Indice de la production industrielle
IS	:	Impôt sur les sociétés
MADEX	:	Most Active Shares Index
MASI	:	Moroccan All Shares Index
MDh	:	Millions de dirhams
MRE	:	Marocains résidant à l'étranger
OCP	:	Office Chérifien des Phosphates
ONE	:	Office National de l'Electricité
PSB	:	Pulpe sèche de betterave
Qx	:	Quintaux
SBVC	:	Société de Bourse des Valeurs de Casablanca
t	:	Tonne
I, II, III, IV	:	Trimestres
S1, S2	:	Semestres
	:	Estimations ou prévisions
-	:	Non disponible
///	:	Il ne serait question d'inscrire un nombre

●●● موجز حول الظرفية الاقتصادية

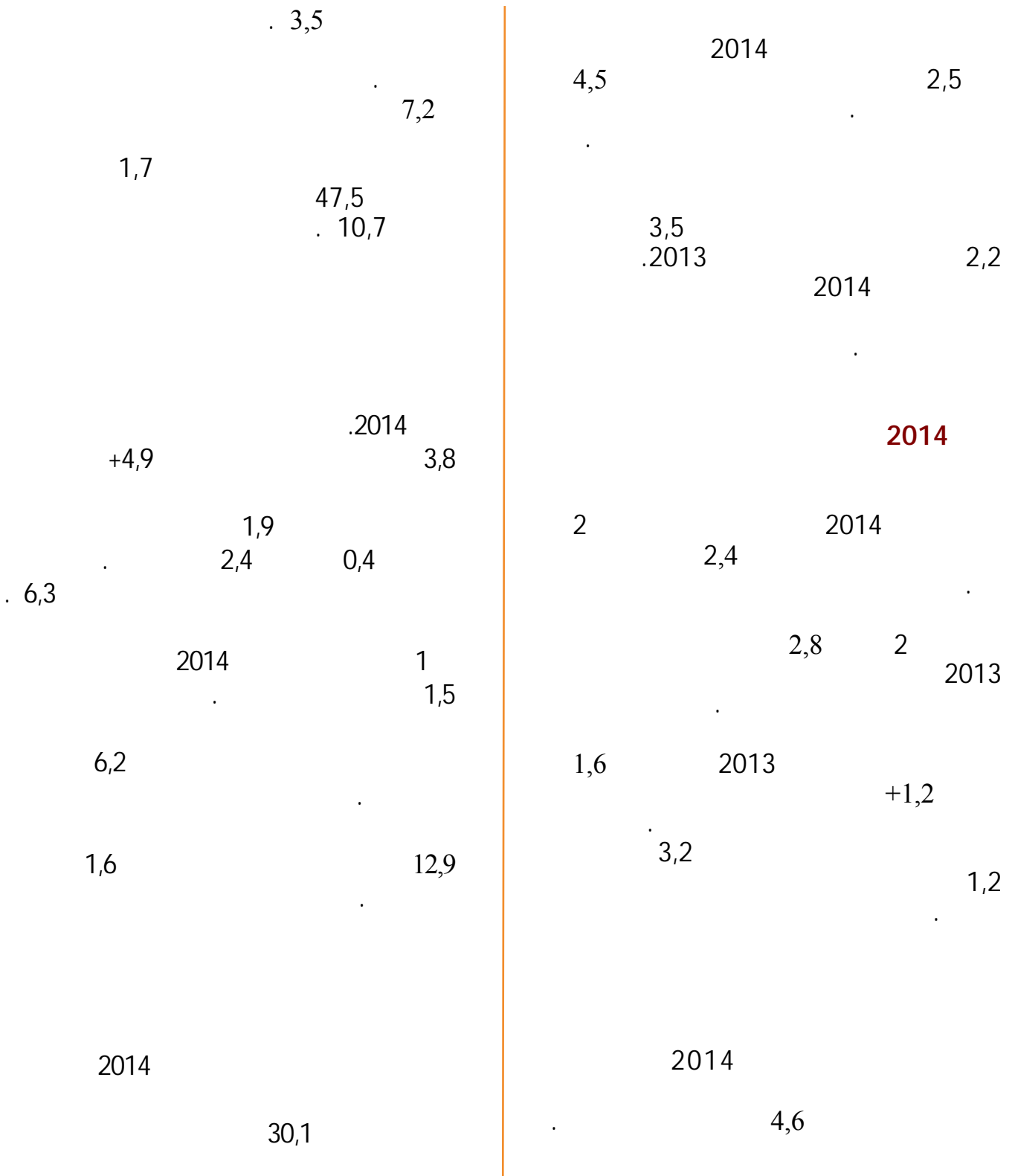


TABLEAU DE BORD
(glissement annuel en %)

جدول قيادي
(التغير السنوي ب%)

Secteurs et indicateurs de croissance		2013				الأنشطة القطاعية ومؤشرات النمو
		I	II	III	IV	
PIB (prix 1998)	Valeur ajoutée agricole	17,8	20,1	18,2	18,5	القيمة المضافة للنشاط الفلاحي
	Valeur ajoutée non-agricole	2,1	2,7	1,8	2,4	القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية
	PIB global	4,0	4,8	4,0	4,5	الناتج الداخلي الإجمالي
Indicateurs sectoriels	Ventes de ciment	-20,8	-4,0	3,3	0,3	مبيعات الاسمنت
	Production de phosphate	-1,0	0,1	-5,4	-	إنتاج بالفوسفات
	Indice de production électrique	-4,4	-0,4	2,1	5,7	مؤشر إنتاج الكهرباء
	Indice de production industrielle hors raffinage	0,0	0,8	0,0	3,0	مؤشر إنتاج الصناعة
Taux de chômage (%)	Ensemble	9,4	8,8	9,1	10,0	المجموع
	Urbain	13,7	13,8	14,0	14,4	حضري
	Rural	4,4	3,2	3,7	4,0	قروي
Prix à la consommation (base 2006)	Indice général	2,4	2,5	1,7	1,0	المؤشر العام
	Produits alimentaires	1,4	3,2	2,3	0,6	المواد الغذائية
	Produits non-alimentaires	3,3	2,0	1,3	1,3	المواد غير الغذائية
Echanges extérieurs	Exportations	-5,2	4,8	-4,0	1,3	الصادرات
	Importations	-5,1	-1,9	3,8	-4,7	الواردات
	Déficit commercial	-4,9	-7,4	11,7	-9,8	العجز التجاري
	Taux de couverture (en points)	-0,1	3,1	-3,8	2,9	نسبة التغطية (بالنقط)
	Recettes voyages	-2,0	2,6	2,7	-6,9	المداخيل السياحية
	Transferts des MRE	-4,7	1,6	4,1	-5,3	تحويلات المغاربة الفاطنين في الخارج
Finances publiques	Recettes ordinaires	-3,9	-1,1	-1,2	-1,1	المداخيل العادية
	Dépenses ordinaires	9,6	7,0	3,7	0,2	النفقات العادية
	Investissement budgétaire	48,8	8,3	7,1	-9,6	الاستثمارات العمومية
	Solde budgétaire	239,7	59,0	41,3	-7,1	رصيد الحسابات
Monnaie, intérêt et change	Masse monétaire	2,6	4,9	5,3	2,8	الكتلة النقدية
	Réserves internationales nettes	-10,8	4,0	3,1	3,8	الموجودات الخارجية الصافية
	Créances nettes sur l'AC	27,6	16,5	32,6	18,8	الديون الصافية على الحكومة المركزية
	Créances sur l'économie	2,1	3,0	2,8	3,1	الديون على الاقتصاد
	Taux d'intérêt interbancaire en %	-0,23	-0,05	-0,12	-0,11	نسبة الفائدة بين البنوك ب %
	Taux adjudications bons du Trésor un an en %	0,55	0,70	0,37	0,28	نسبة فائدة سندات الخزينة لسنة واحدة ب %
	Taux de change effectif nominal	0,5	-1,1	-1,4	-1,1	سعر الصرف الفعلي الاسمي
	Taux de change effectif réel	0,0	-1,7	-1,8	-0,3	سعر الصرف الفعلي الحقيقي
Bourse des valeurs	MASI	-17,4	-12,5	-8,4	-2,6	مؤشر مازي
	Capitalisation boursière	-15,3	-10,0	-5,6	1,3	رسملة البورصة
	Volume des transactions	36,2	17,8	-56,4	25,2	حجم المعاملات

Date d'achèvement de la rédaction le 30 avril 2014

INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

HCP, ILOT 31-3, SECTEUR 16, HAY RIAD, RABAT, BP : 178

Tél : 05 37 57 69 00 , Site web : www.hcp.ma