



POINT DE CONJONCTURE

INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

N°28-AVRIL 2015

APERÇU DES TENDANCES CONJONCTURELLES

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

Poursuite de l'amélioration de la demande extérieure au premier trimestre 2015

Au premier trimestre 2015, **l'économie des pays avancés** aurait gagné en dynamisme, alors que celle des pays émergents aurait poursuivi son ralentissement, pâtissant de l'essoufflement de l'économie chinoise et de l'entrée en récession du Brésil et de la Russie. La croissance dans les pays anglo-saxons

aurait profité de l'évolution favorable de la demande intérieure, en lien avec le recul du chômage et la progression de l'investissement. Celle de la zone euro aurait bénéficié, pour sa part, de la conjonction de facteurs favorables comme la chute des prix du pétrole, la dépréciation de l'euro et une politique monétaire accommodante. Dans ce contexte, le commerce mondial se serait affermi de 5% en variation annuelle, au premier trimestre 2015, favorisant une amélioration de 4,9% de la demande mondiale adressée au Maroc.

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

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

SOMMAIRE

1	Aperçu des tendances conjoncturelles
5	Environnement international
7	Activités sectorielles
15	Demande intérieure
16	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
31	Tableau de bord

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

Léger raffermissement de la demande intérieure

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

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

La croissance économique tirée par la performance de l'activité agricole

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

sième année consécutive. Seuls les agrumes et, dans une moindre mesure, les oléagineuses s'inscriraient à contre-courant, enregistrant une baisse conjuguée de la production et des exportations.

Le secteur tertiaire principal moteur de la croissance hors agriculture

La valeur ajoutée des activités **non-agricoles** aurait affiché une croissance de 3,2% au premier trimestre 2015, en rythme annuel. Le secteur tertiaire serait resté le principal socle de la croissance hors agriculture, avec une progression de 4%, contre 2,3% seulement pour les activités secondaires. Ces dernières auraient pâti des faibles performances de la construction et des mines, alors que le raffermissement des industries de transformation serait resté relativement modéré pour relancer le reste de l'économie.

Au sein des activités tertiaires, la communication, le transport et le commerce auraient représenté la composante la plus dynamique du secteur, contribuant pour 1,1 point à la croissance économique globale, au premier trimestre 2015. En revanche, l'activité de l'hébergement et de la restauration se serait infléchie de 4,8%, après avoir reflué de 3,5% un trimestre plus tôt. Ce recul aurait été, principalement, ressenti au niveau des indicateurs de la branche touristique, notamment les arrivées des touristes étrangers et les nuitées qui se seraient inscrites en baisses de 3,2% et 6,5%, respectivement, en variations annuelles, lors de la même période.

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

La valeur ajoutée du **BTP** aurait affiché une hausse de 1,4% au premier trimestre 2015, en variation annuelle. C'est ainsi que les ventes de ciment se seraient accrues de 0,8% au premier trimestre 2015, après quatre trimestres de baisses successives. Cette situation incomberait à une légère hausse de la demande adressée au secteur de l'immobilier, comme le laisse augurer l'augmentation du flux des crédits à l'habitat et l'affermissement des transactions sur les biens immobiliers. Les anticipations des profession-

nels du secteur, dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP, s'inscrivent aussi dans cette perspective, avec une hausse anticipée du rythme de production des logements, après avoir baissé de 1,1% tout au long de l'année 2014. Toutefois, cette amélioration de l'activité resterait fragile et sous l'emprise de certains facteurs négatifs, dont la faiblesse de l'investissement privé, compte-tenu de la poursuite du recul des crédits bancaires accordés aux promoteurs immobiliers.

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

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

Hausse modérée des prix à la consommation

Après une croissance de 1,1%, en variation annuelle, au quatrième trimestre 2014, les **prix à la consommation** auraient augmenté de 1,4% au premier trimestre 2015. Cette progression aurait résulté, essentiellement, de la hausse de 1,9% des prix des produits alimentaires. Les principales contributions à cette hausse proviendraient des prix des produits frais, en particulier les légumes et les fruits frais, ainsi que de ceux des tabacs après l'augmentation de leurs tarifs. En revanche, le rythme de croissance des prix des

produits non-alimentaires aurait légèrement décéléré, pour atteindre 1%, au lieu de 2% un trimestre auparavant. L'augmentation des tarifs de l'électricité aurait été partiellement compensée par la baisse des prix intérieurs des carburants, à l'issue de la chute des cours du pétrole sur le marché international. L'inflation sous-jacente, qui exclut les tarifs publics, les produits frais et l'énergie, aurait, par contre, connu une légère décélération de son rythme de progression (+1,1%, après +1,2% au trimestre précédent), suite au recul des prix des services qui aurait compensé, en partie, la hausse des prix des produits hors frais.

Recul du déficit budgétaire

Le début d'exécution du **budget 2015** indique la poursuite de l'amélioration des comptes de l'Etat. Les soldes primaire et global se seraient légèrement allégés, à la suite du desserrement d'étau sur les dépenses budgétaires. Toutefois, les pressions se seraient maintenues, comme en témoigne la situation nettement déficitaire de ces deux soldes. A fin février 2015, les recettes ordinaires auraient progressé de 5,3% en glissement annuel, alors que les charges auraient marqué un repli de 1,7%, malgré l'augmentation des dépenses de compensation. Le solde ordinaire, toujours déficitaire, se serait allégé de 24,8%. De même, le déficit global se serait réduit de 3,6%, s'élevant à -14,6 milliards de dh durant les deux premiers mois de l'année 2015. Malgré ce recul du déficit budgétaire, l'endettement du Trésor aurait légèrement accéléré. Le financement du Trésor se serait amplifié, notamment sur le marché intérieur, à la suite de la baisse des taux d'intérêt. La dette intérieure se serait, ainsi, accrue de 3,1% en deux mois seulement.

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

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

Pour leur part, les taux d'**intérêts** se seraient nettement détendus sur le marché monétaire, au début de

l'année en cours. Leur repli se serait accentué, après les baisses successives du taux directeur de la Banque Centrale en septembre et en décembre 2014. Les taux interbancaires auraient, ainsi, reculé de plus de 50 points de base au premier trimestre 2015, comparé au même trimestre de l'année antérieure et les taux d'intérêt des adjudications des bons du Trésor à un an auraient baissé de plus de 100 points de base à la même période.

Orientation favorable des indicateurs boursiers

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

Légère accélération de la croissance au deuxième trimestre 2015

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

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

La croissance mondiale tirée par les économies avancées au premier trimestre 2015

Malgré le ralentissement des économies émergentes, **l'économie mondiale** aurait poursuivi sa reprise, au début de l'année 2015, tirée, essentiellement, par la dynamique des économies avancées (+0,5%, en glissement trimestriel au premier trimestre 2015) profitant de la forte baisse des prix du pétrole et de la robustesse des perspectives de croissance américaine.

Aux Etats-Unis, la croissance de l'activité serait restée vigoureuse (+0,4%), au premier trimestre 2015, appuyée par le bon comportement de la consommation privée et de l'investissement qui se seraient améliorés, respectivement, de 0,5% et 0,4%, en glissements trimestriels. La consommation aurait profité de l'amélioration du marché du travail et de la baisse des prix du pétrole, alors que l'investissement aurait été soutenu par l'amélioration de la confiance des entreprises et la faiblesse des taux d'intérêt. En revanche, la demande extérieure américaine aurait été pénalisée par l'appréciation du dollar. En zone euro, l'activité aurait progressé de 0,4%, en rythme trimestriel, soutenue, en particulier, par la baisse du prix du pétrole, la hausse de 0,7% de la consommation des ménages et l'amélioration de 0,7% des exportations, suite à la dépréciation de l'euro. En revanche, l'investissement productif serait resté peu dynamique, pâtissant du resserrement des conditions de financement. Au Japon, l'activité se serait redressée de 0,8%, après deux trimestres de baisse, à cause de la hausse de la TVA. En plus d'une nouvelle relance budgétaire annoncée par le gouvernement¹, le pays aurait profité d'une

amélioration de 3% des exportations, sous l'effet d'une dépréciation du Yen, d'une amélioration du marché du travail et d'un recul des prix de l'énergie. Au niveau des économies émergentes, l'activité aurait ralenti, notamment en Chine, du fait du relâchement de l'investissement, en particulier immobilier. Au Brésil, la croissance aurait calé du fait d'une forte contraction de la demande intérieure, alors que l'activité en Russie aurait pâti de la baisse des prix de l'énergie et des sanctions économiques et financières qui lui sont imposées.

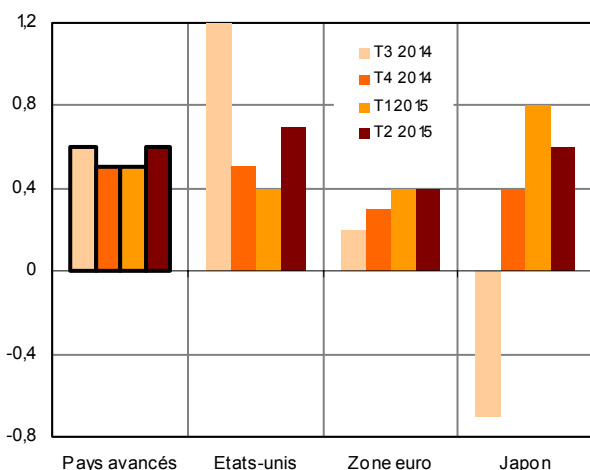
Poursuite du raffermissement des économies avancées au deuxième trimestre

Au cours du deuxième trimestre 2015, le climat conjoncturel resterait favorable au niveau des pays avancés. La croissance s'établirait à 0,6%, en glissement trimestriel, stimulée par la bonne tenue de la demande intérieure, particulièrement au niveau des pays anglo-saxons. Les échanges extérieurs continueraient de soutenir la croissance, notamment au niveau des pays de la zone euro et du Japon, profitant de la poursuite de la baisse de leur devise.

Aux Etats-Unis, la croissance se poursuivrait à un rythme trimestriel de +0,7%, sous-tendue par un redressement de la demande intérieure, des conditions financières accommodantes et une réduction de l'incidence récessionniste exercée par le resserrement budgétaire passé. L'atténuation du processus de désendettement des ménages, la poursuite de l'amélioration

Evolution du PIB dans le monde

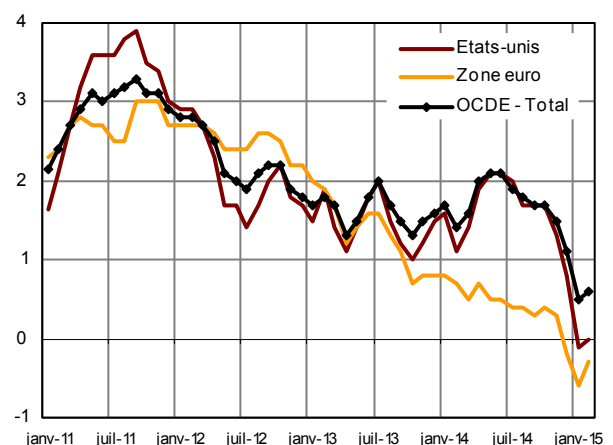
(GT en %)



Source : INSEE, avril 2015

Evolution de l'inflation dans le monde

(Taux en %)



Source : OCDE, avril 2015

-ration du marché de travail et de l'immobilier, ainsi que l'accroissement des revenus réels lié à la baisse des prix du pétrole, continueraient à soutenir la consommation des ménages (+0,9%). Alors que l'investissement privé (+1,8%) resterait stimulé par la situation financière favorable des entreprises. En zone euro, l'activité continuerait à progresser au même rythme que le premier trimestre 2015 (+0,4%), stimulée par une amélioration du commerce extérieur et une croissance robuste de la consommation des ménages (+0,5%). Le marché du travail continuerait de s'améliorer, soutenant le pouvoir d'achat des ménages et la consommation. L'assouplissement des conditions de crédit, l'amélioration des perspectives de demande intérieure et le besoin de renouveler les capacités de production permettraient une légère accélération de l'investissement (+0,2%). Au Japon, les facteurs à l'origine de la croissance devraient se renforcer lentement au cours du deuxième trimestre 2015, à la faveur d'une amélioration continue de la consommation des ménages (+0,4%). Pour sa part, l'investissement des entreprises conserverait son dynamisme (+1,2%), tandis que les exportations continueraient de profiter de la dépréciation du Yen, en progressant de 2,6%.

Baisse continue de l'inflation mondiale

L'inflation mondiale aurait reculé ces derniers mois, principalement sous l'effet d'une baisse des prix de l'énergie. Les cours du Brent auraient reculé de moitié par rapport à une année auparavant, s'établissant aux alentours de 56 \$/baril à fin mars 2015. Cette situation incomberait, essentiellement, à un accroissement de l'offre par rapport à la demande mondiale. L'abondance de l'offre en pétrole de schiste d'Amérique du Nord et la production plus importante que prévu en Russie, en Libye et en Irak, en dépit des tensions géopolitiques, se seraient associées à la décision de l'OPEP de ne pas réduire la production, entraînant une forte baisse des cours du pétrole. Dans ce sens, la hausse annuelle des prix dans les pays de l'OCDE se serait ralentie à 0,6% en février, suite à la baisse de 12% de l'inflation énergétique. Cette baisse de l'inflation au niveau mondial pourrait se poursuivre d'ici la mi 2015, dans le sillage de l'apaisement continu que connaissent les prix des matières premières énergétiques.

Indicateurs de conjoncture internationale

(GT en %)

Rubriques	2014				2015	
	I	II	III	IV	I	II
Etats-Unis						
PIB	-0,5	1,1	1,2	0,5	0,4	0,7
Consommation des ménages	0,3	0,6	0,8	1,0	0,5	0,9
Exportations	-2,4	2,7	1,1	0,8	0,0	0,6
Importations	0,6	2,7	-0,2	2,4	1,1	1,6
Inflation	1,4	2,1	1,8	1,3	-0,2	-0,2
Zone euro						
PIB	0,3	0,1	0,2	0,3	0,4	0,4
Consommation des ménages	0,2	0,3	0,5	0,4	0,7	0,5
Exportations	0,4	1,3	1,5	0,8	0,7	1,1
Importations	0,6	1,3	1,7	0,4	0,8	1,1
Inflation	0,6	0,6	0,4	0,2	-0,5	-0,2
Commerce mondial des biens	-0,3	0,7	2,0	1,1	1,0	1,0
Euro / Dollar ¹	1,37	1,37	1,33	1,25	1,13	1,08
Prix du Brent (\$/baril) ¹	108	110	104	77	55,1	55

Source : INSEE, avril 2015

1 : moyenne trimestrielle.

1 : Au début de 2015, le gouvernement nippon a voté un nouveau plan de relance, s'élevant à 3500 milliards de Yens (0,7 point de PIB). Plus du tiers du montant est destiné à dynamiser la consommation privée.

La croissance économique soutenue par les activités agricoles et tertiaires hors tourisme

La croissance économique nationale, au premier trimestre 2015, aurait été tirée, particulièrement, par les activités agricoles dont la contribution à la croissance du PIB aurait atteint 1,8 point. Sous l'effet d'une amélioration des secteurs tertiaires hors tourisme, les activités hors agriculture auraient légèrement accéléré, marquant une croissance de 3,2%, en glissement annuel, au lieu de +2,3% réalisée au cours du trimestre précédent. Le secteur tertiaire aurait, ainsi, contribué pour 1,6 point à la croissance du PIB, contre +0,6 point pour le secondaire. Ainsi, et compte tenu d'une hausse de 12,3% de la valeur ajoutée agricole, la croissance globale du PIB aurait été de 4,4%, en glissement annuel.

AGRICULTURE : relance de la production, après une légère baisse en 2014

Les activités agricoles auraient enregistré une progression de 12,3% au premier trimestre 2015, en variation annuelle, profitant du retour de la bonne répartition spatio-temporelle des pluies, après une année modérément sèche. A la mi-mars 2015, le cumul pluviométrique aurait été excédentaire de 40% en comparaison avec la même période d'une année normale et le taux de remplissage des barrages aurait dépassé celui de la campagne précédente de 6 points. Cette situation aurait favorisé une augmentation de 9,2% des superficies semées des trois principales céréales et aurait stimulé, en outre, la commercialisation des intrants. Les ventes de semences certifiées et des engrais auraient, en effet, enregistré des hausses respectives de 12% et 8%, en variations annuelles. Sur l'ensemble de l'année 2015, les rendements des cé-

réales devraient progresser de 5,4 points en comparaison avec 2014 et de 4,9 points par rapport à leur moyenne des cinq dernières années.

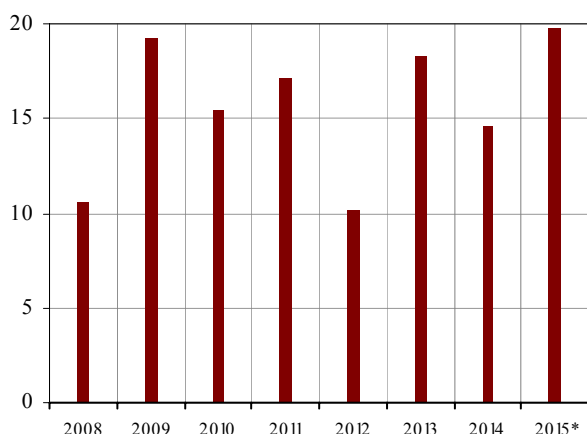
Nonobstant des difficultés à l'export, le potentiel de production des primeurs devrait s'améliorer de 4% en 2015, en comparaison avec l'année précédente, caractérisée par des vagues de froids avoisinant les 6°C durant la saison hivernale. Bien que les exportations des légumes se soient contractées de 5,1%, à fin février 2015, celles de la pomme de terre auraient augmenté de 12,7%. L'Union européenne aurait détenu environ 85% du volume exporté, suivi des pays de la PECO, avec près de 17% de part de marché. De leur côté, les expéditions des agrumes auraient connu une régression de 18,8%, à fin février 2015, en variation annuelle, en ligne avec le repli de leur production estimée à -14,7% au terme de la campagne 2014/2015. L'essoufflement de la demande russe, pénalisée par la chute du rouble, aurait amputé les exportations de la clémentine, qui s'accaparent une part de 30%, en moyenne, du total expédié des agrumes.

La production des cultures sucrières évoluerait à un rythme modéré en 2015, après une hausse de 26% une année auparavant. Ce ralentissement incomberait à la modération du rythme de croissance de la récolte de la betterave à sucre (+3,6%), après le pic enregistré en 2014. A l'inverse, la production de la canne à sucre devrait s'accélérer, affichant une augmentation de 21,8%, en variation annuelle. La hausse des superficies semées dans le Gharb et le Loukkos, combinée à une amélioration quasi-générale des réserves hydriques, seraient à l'origine de cette performance.

Concernant la filière animale, sa production devrait s'accélérer en 2015. Les activités d'élevage s'affermiraient de 5,2% en variation annuelle, profitant de l'amélioration du couvert végétal et de la baisse des prix

Rendement des céréales

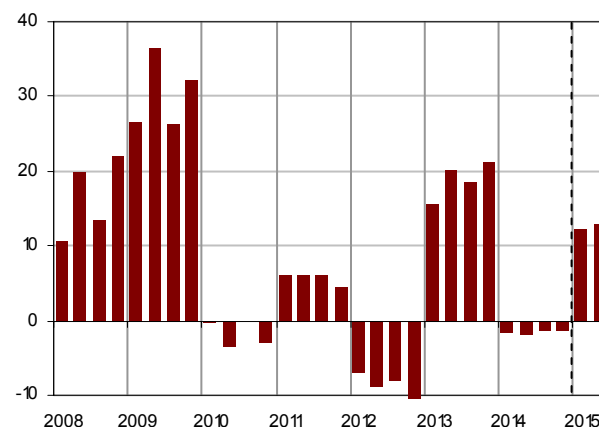
Qx/ha



Source: Département de l'Agriculture, élaboration HCP

Valeur ajoutée agricole

(GA en %)



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

des aliments de bétail. La production avicole croîtrait de 1,1%, après avoir augmenté de 7,8% une année plus tôt. Par contre, les produits annexes de l'élevage poursuivraient leur ralentissement conjoncturel entamé en 2012. Comme en 2013 et 2014, le déficit de l'offre locale serait alimenté par une hausse des importations. C'est ainsi qu'à fin février 2015, les quantités importées de lait auraient plus que doublé, dans un contexte marqué par l'appréciation de leurs cours internationaux.

Principaux produits agricoles à l'exportation

(GA en %)

Rubriques	2010	2011	2012	2013	2014	2015*
Agrumes	1,0	8,2	-9,0	-21,6	47,8	-18,8
Primeurs	-15,0	8,0	-1,0	5,1	8,2	4,0

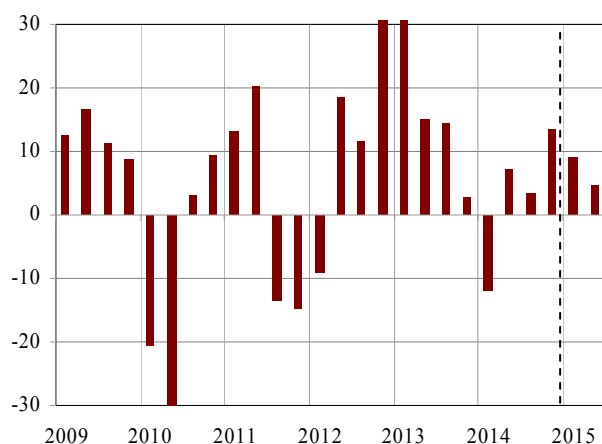
Source : EACCE, calculs HCP, * situation à fin février 2015

PECHE : raffermissement des débarquements côtiers au premier trimestre 2015

Le secteur de la **pêche** aurait poursuivi, au premier trimestre 2015, sa tendance haussière, amorcée trois trimestres plus tôt. En variation annuelle, sa valeur ajoutée se serait affermie de 9,1%, après avoir progressé de 3,5% et 13,3%, respectivement, aux troisième et quatrième trimestres 2014. Cette dynamique aurait été attribuable à la hausse respective de 14,1% et 13,3% des débarquements côtiers de poissons blancs et de céphalopodes. Les poissons pélagiques, évoluant en dents de scie tout au long de 2014, auraient vu leur production grimper de 4%, au premier trimestre 2015. A l'inverse, le volume débarqué des crustacés, en phase conjoncturelle défavorable, aurait enregistré un nouveau recul de 3,5%, en variation annuelle.

Valeur ajoutée de la pêche

(cvs, GA en %)



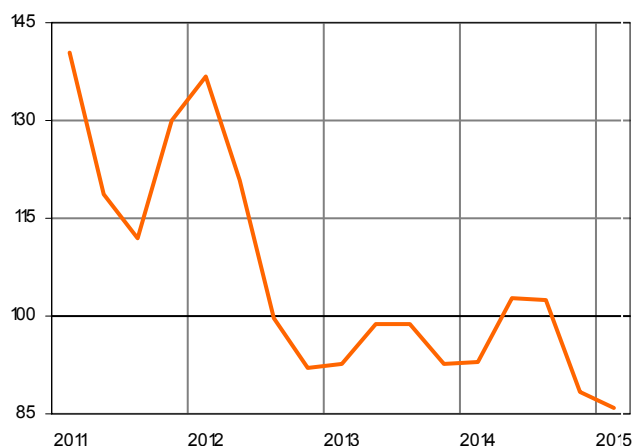
Source : HCP

Au total, la production côtière se serait améliorée de 4,3% au premier trimestre 2015, en variation annuelle. Ce raffermissement aurait, particulièrement, profité à la consommation locale et aux industries de conserves de poissons. Ces dernières auraient vu leurs volumes de prises se hisser de 30% et 8%, respectivement, au premier trimestre 2015, en variations annuelles. Par contre, les débarquements adressés à la congélation auraient chuté de 7%, après avoir progressé de 13,3% au quatrième trimestre 2014. Pour leur part, les ventes destinées à l'export seraient restées dynamiques au premier trimestre 2015, soutenues par une hausse de 44,1% des expéditions des crustacés et des mollusques. En revanche, les expéditions des poissons frais, salés, séchés ou fumés se seraient inscrites en baisse de 35%, au cours de la même période.

MINES : faible performance liée à l'essoufflement de la demande étrangère

Les activités **minières** seraient restées peu dynamiques au premier trimestre 2015, affichant une hausse de 1,7%, en variation annuelle, contre 6,4% une année plus tôt. Ce ralentissement aurait été attribuable à la décélération de la production des minerais non-métalliques, en ligne avec la contraction de la demande étrangère adressée aux produits phosphatés. C'est ainsi que les quantités exportées en phosphate brut, et après avoir connu une relance à la mi-2014, se seraient orientées à la baisse en fin d'année. Au premier trimestre 2015, elles se seraient repliées de 5,6% en variation annuelle, pâtissant du recul des importations des Etats-Unis, après la fermeture des unités de production de Mississippi Phosphates et de Suwannee River Chemical, opérée au cours de la deuxième moitié de 2014. Les exportations de l'acide phosphorique et des engrais se seraient, également, affaïssées, après avoir culminées à la mi-2014 à leurs niveaux les plus élevés durant les cinq dernières années. Liées, en partie, aux mouvements de l'offre du phosphate

Fluctuations conjoncturelles de la production côtière des crustacés (en % de la tendance)



Source : ONP, élaboration HCP

brut destinée à la transformation locale, qui aurait crû de 2,1% seulement, au premier trimestre 2015, au lieu de +22% deux trimestres plus tôt, les ventes extérieures des dérivés de phosphate auraient été principalement pénalisées par la décélération de la demande internationale de fertilisants.

L'atonie de la demande étrangère adressée aux engrais phosphatés incomberait à plusieurs facteurs, dont la nouvelle appréciation de leur prix de vente. Les cours internationaux du DAP et du TSP auraient, en effet, affiché des hausses respectives de 1,4% et 9,3%, au premier trimestre 2015, en variations annuelles. Les principaux importateurs, notamment aux pays de l'Asie de l'Est et de l'Amérique Latine, auraient, ainsi, fait preuve de prudence, optant pour un report de leurs achats. Cette situation se serait traduite par une décélération du commerce mondial de fertilisants, dont l'ampleur s'est amplifiée par la poursuite de la baisse des cours internationaux des principaux produits agricoles, nécessitant un apport important en engrais (céréales et oléagineuses). L'effet conjugué de l'amélioration des stocks mondiaux de céréales, se situant à leur haut niveau des 15 dernières années et les perspectives d'une réduction de 0,6% de leur utilisation, auraient continué à peser sur les prix de blé et du maïs sur les marchés internationaux. Au niveau des oléagineuses, les tensions sur les cours se seraient, également, apaisées, face à une hausse prévisible de la production mondiale, sous-tendue par une sensible amélioration des récoltes de Soja aux Etats-Unis et en Argentine. Au premier trimestre 2015, les cours internationaux des grains et des oléagineux se seraient infléchies de 13,4% et de 23,9%, respectivement, en variations annuelles.

Les perspectives de croissance de l'activité phosphatière s'annoncent relativement plus favorables pour le deuxième trimestre 2015. Le redressement attendu de la demande de l'Inde, mettant fin à deux années de baisses successives, et l'offre en engrais phosphatés, quelque peu, limitée aux Etats-Unis, à la suite d'une

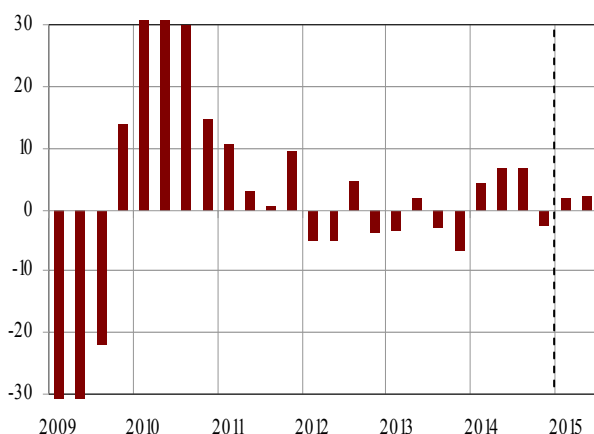
réduction estimée à un million de tonnes du DAP de la production locale, sont autant de facteurs qui pourraient favoriser une reprise de la demande internationale adressée aux dérivés de phosphate. Cette reprise pourrait concerner autant le Maroc que d'autres pays comme la Chine qui avait amélioré significativement ses parts de marché aux USA et en Inde. En 2014, plus de 60% des importations américaines du DAP ont été alimentées par les exportations des industries chinoises. Globalement, les estimations laissent augurer une hausse de la production nationale de phosphate brut de 2,6%, au deuxième trimestre 2015, en variation annuelle, au lieu de 7% une année auparavant.

S'agissant des minerais métalliques, leur activité aurait légèrement accéléré au cours de la première moitié de 2015. Au premier trimestre, l'indice de production des métaux se serait amélioré de 2,7%, en variation annuelle. Cet affermissement tient à l'amélioration des activités d'extraction du zinc et du plomb, dont les exportations se seraient accrues de 22% et 14%, respectivement, en variations annuelles. Au deuxième trimestre 2015, la production des minerais métalliques progresserait de 2,9%, en variation annuelle, sur fond des perspectives de l'amélioration des cours internationaux du cuivre et du zinc.

ENERGIE : accélération de la production portée par les activités électriques

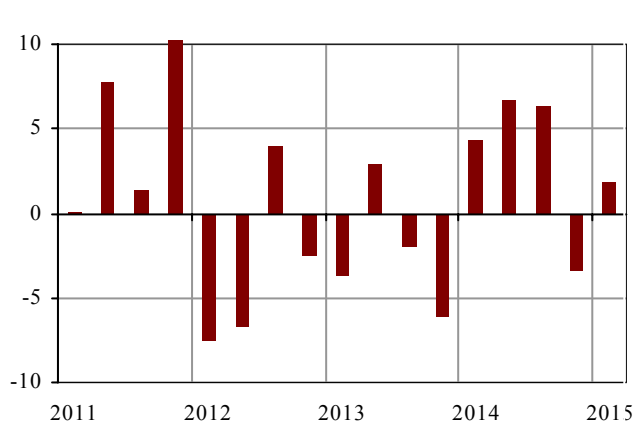
Les activités **énergétiques** auraient connu un sensible mouvement de reprise au premier trimestre 2015, après avoir ralenti à la mi-2014. En variation annuelle, leur valeur ajoutée se serait affermie de 4,9%, portée par une relance de la production de l'électricité. Les dernières enquêtes de conjoncture du HCP mettent en évidence ce regain d'activité : les appréciations des chefs d'entreprises sur la production, corrigées des fluctuations saisonnières et irrégulières, se seraient situées depuis le quatrième trimestre 2014 au-

Valeur ajoutée minière
(GA en %)



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

Indice de production des minerais métalliques
(GA en %)



Source : HCP

dessus de leur moyenne de long terme. Le relèvement encore plus prononcé de leurs anticipations pour le premier trimestre 2015, confirme la reprise des activités du secteur.

Le regain de l'activité énergétique se serait opéré sur fond d'une poursuite de la modération de la demande locale adressée au secteur. D'après l'enquête de conjoncture du premier trimestre 2015, les anticipations des chefs d'entreprises relatives à la demande se seraient améliorées de 10,2 points, en variation annuelle, mais se seraient situées encore en dessous de leur niveau moyen des cinq dernières années. Cette situation aurait été davantage imputable à la poursuite de la phase du ralentissement conjoncturel des activités non-agricoles. Dans ces conditions, l'offre globale d'électricité n'aurait que légèrement progressé (+2,7%, en variation annuelle, au premier trimestre 2015). Cette hausse masque des évolutions contractées de ses composantes. Ainsi, si les importations d'électricité se sont inclinées de 20,1%, la production locale aurait affiché une hausse de 4,8%, au cours de la même période.

Le raffermissement de la production électrique aurait été portée par une amélioration conjuguée des activités des centrales thermiques et hydrauliques. La production des unités thermiques concessionnelles aurait poursuivi son expansion, affichant une progression de 34% au premier trimestre 2015, en variation annuelle. Ce bondissement, ayant plus qu'effrité la forte baisse enregistrée au niveau des activités des centrales thermiques à base de carburants, aurait été principalement le fait de la mise en service des unités 5 et 6 du projet d'extension de la centrale de JorfLasfar. C'est ainsi que l'utilisation du charbon dans la production totale d'électricité se serait améliorée de 51%, alors que celles du gasoil et du fuel se seraient infléchies de 22,1% et de 76,4%, respectivement, en variations annuelles. La production d'électricité à base d'énergie renouvelable aurait été, également, dynamique, au

premier trimestre 2015, bien que sa contribution au disponible électrique soit encore faible. Elle aurait, particulièrement, profité de l'amélioration des activités des centrales hydrauliques et de celles du parc éolien d'Akhfennir Haouma. Dans ces conditions, la valeur ajoutée d'électricité aurait progressé de 5,1% au premier trimestre 2015. Cette tendance se serait poursuivie au deuxième trimestre à un rythme plus modéré, avoisinant les 4,1%.

Les activités du raffinage de pétrole se seraient, en revanche, contractées de 9,8%, au premier trimestre 2015, en variation annuelle. Nonobstant une baisse des coûts de production, favorisée par une régression de 47% du cours international du Brent, la production du pétrole raffiné aurait poursuivi son ralentissement conjoncturel pour le sixième trimestre consécutif. Elle aurait été, particulièrement, bridée par la réduction de la demande des centrales thermiques à base de carburants. Au deuxième trimestre 2015, la production du pétrole mis en œuvre se redresserait légèrement (+3,4%, en variation annuelle), sur fond des perspectives d'une amélioration plus soutenue de la demande locale hors fuel et de la poursuite du reflux des cours internationaux de pétrole brut.

Production énergétique CVS

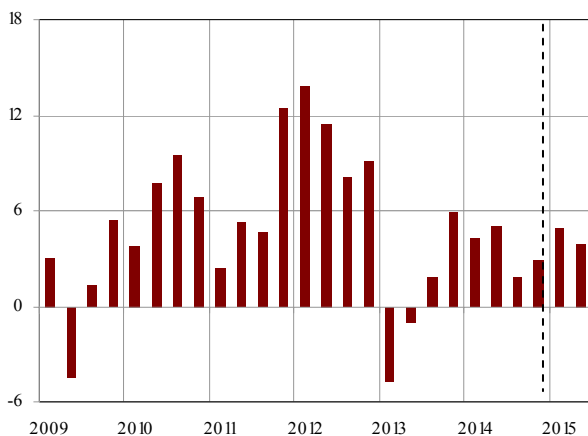
(GA en %)

Rubriques	2013		2014			
	III	IV	I	II	III	IV
Production d'électricité	4,0	5,8	3,8	5,3	2,3	3,0
Pétrole mis en œuvre	-8	-12	47	19	-32	-11

Source : Département de l'Energie, calculs HCP

Valeur ajoutée énergétique

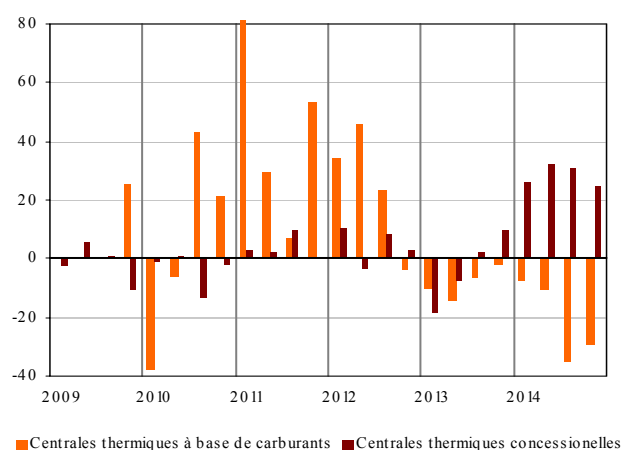
(cvs, GA en %)



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

Production thermique d'électricité

(GA en %)



Source : ONEE, élaboration HCP

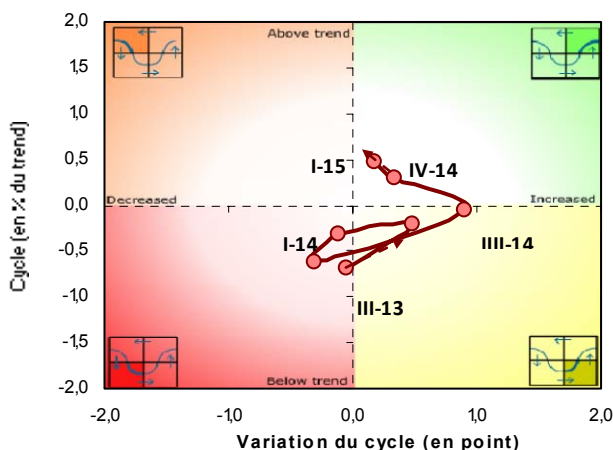
INDUSTRIES DE TRANSFORMATION : Des prémices d'amélioration au premier trimestre 2015

L'activité **industrielle hors raffinage** se serait accrue de 2,4% au premier trimestre 2015, au lieu de +1,5% un trimestre plus tôt. Ce rythme progressif, amorcé au troisième trimestre 2014, laisse entrevoir des bonnes orientations pour le deuxième trimestre 2015. Tirées par une demande extérieure favorablement orientée pour les conserves de légumes et de poissons, les produits de la confection et de l'automobile, les industries agroalimentaires et celles du « textile et cuir » se seraient maintenues dans leur phase conjoncturelle favorable, réalisant des augmentations respectives de 2,4% et 3%, en glissements annuels. Les IMME auraient connu, pour leur part, un retournement à la hausse de 3,2%, en ligne avec le renforcement de leurs exportations, notamment de produits de l'automobile. Renforcée par une demande favorable du marché local, les industries de la chimie et de la parachimie auraient affiché une croissance de 3,2%, en variation annuelle.

Croissance tirée par les industries chimiques et de textile au quatrième trimestre 2014...

Au quatrième trimestre 2014, les industries de « textile et cuir » ont poursuivi leur reprise entamée au troisième trimestre 2014, se maintenant au dessus de leur croissance tendancielle, marquant un accroissement annuel de 3,5%. Selon les résultats de la dernière enquête de conjoncture du HCP, cette hausse est attribuable à une demande extérieure favorable. Les exportations de la bonneterie et de la chaussure ont augmenté, respectivement, de 3% et 14%, en glissements annuels.

Positionnement du cycle conjoncturel de l'industrie



Pour sa part, la branche « chimie et parachimie » a profité du redressement des exportations, notamment des engrais chimiques et naturels (+31%) et de l'acide phosphorique (+20%). La valeur ajoutée de la branche a progressé de 5,3%, en glissement annuel.

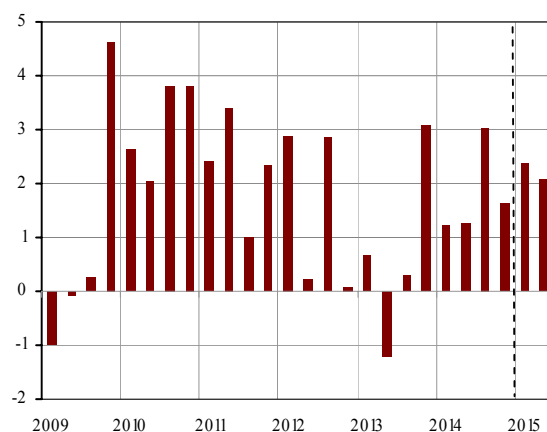
Quant au rythme de progression des industries agroalimentaires, il a ralenti, pour se situer à 2,4% seulement, contre +5% au troisième trimestre. Cette évolution est imputable à la hausse de 2,4% et 16,3%, respectivement, des exportations des conserves de poissons et des légumes, en glissements annuels.

... mais recul des IMME

Pâtissant des contreperformances du commerce extérieur, enregistrées au quatrième trimestre 2014 (-14,8% pour les câbles électriques et -24,3% pour les composants électroniques), la valeur ajoutée des IMME s'est infléchi de 7%, en glissement annuel. Les industriels, interrogés lors de la dernière enquête de conjoncture du HCP, confirment ce constat en déclarant des opinions défavorables concernant l'évolution de la production, de la demande et des ventes locales et extérieures.

Sous l'effet d'une faiblesse de la demande locale pour les matériaux de construction, les « autres industries » ont connu une décroissance de 0,9% au quatrième trimestre de 2014. Cette évolution est également confirmée par la baisse des exportations du ciment et du bois, respectivement de -17% et -9%, en glissements annuels.

Valeur ajoutée industrielle (cvs, GA en %)



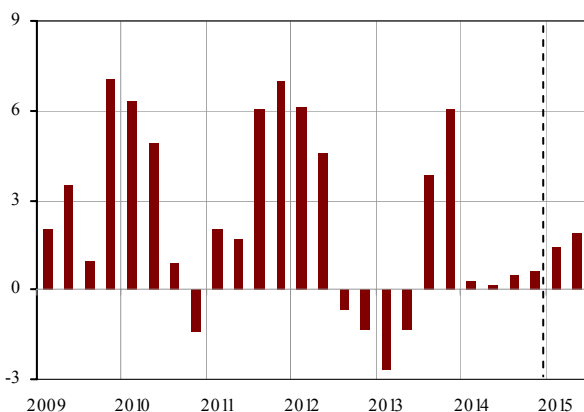
Note de lecture : le graphique, dénommé Traceur cyclique, permet de tracer le profil conjoncturel en se basant sur la position par rapport au trend (axe des abscisses) et le rythme de changement de celle-ci (axe des ordonnées). Selon cette structure, on peut distinguer quatre quadrants (zones du graphique) : 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 : léger redressement des activités au début de 2015

Après une année 2014 peu favorable au secteur du **bâtiment et des travaux publics**, le premier trimestre 2015 aurait été marqué par un léger redressement des activités de construction. Des signes d'amélioration seraient apparus au niveau de la branche des matériaux de construction, notamment le ciment, dont les ventes se seraient accrues de 0,8%, en variation annuelle, après quatre trimestres de baisses successives. A l'origine de cette amélioration, une légère reprise de la demande adressée à l'immobilier, favorisée par une augmentation du flux des crédits à l'habitat et un affermissement des transactions sur les biens immobiliers. C'est ainsi qu'une hausse du rythme de production du logement aurait été enregistrée au premier trimestre 2015, après avoir baissé de 1,1% au terme de l'année 2014. Les anticipations des professionnels du secteur, recueillies dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP, se seraient inscrites dans cette perspective, l'indicateur synthétique de conjoncture aurait gagné 0,4 point, au premier trimestre 2015, en comparaison avec son niveau du quatrième trimestre 2014. La valeur ajoutée créée par l'ensemble du secteur de la construction aurait augmenté de 1,4%, au premier trimestre 2015, et devrait enregistrer une hausse de 1,9% au deuxième trimestre, en variations annuelles.

La reprise des activités du BTP reste, cependant, fragile, au regard de l'évolution en dents de scie, ayant marqué son profil de croissance au cours des six dernières années. L'activité du BTP peine toujours à retrouver sa dynamique de croissance d'avant 2009, du fait, notamment, de la persistance des facteurs négatifs qui auraient continué à conditionner sa reprise conjoncturelle au début de 2015. En premier lieu, la faiblesse de l'investissement privé dans le secteur, ornée par la baisse des crédits accordés aux promoteurs immobiliers (-3,9% à fin février 2015, en varia-

Valeur ajoutée du BTP
(GA en %)



Source : HCP (estimation au-delà des pointillés)

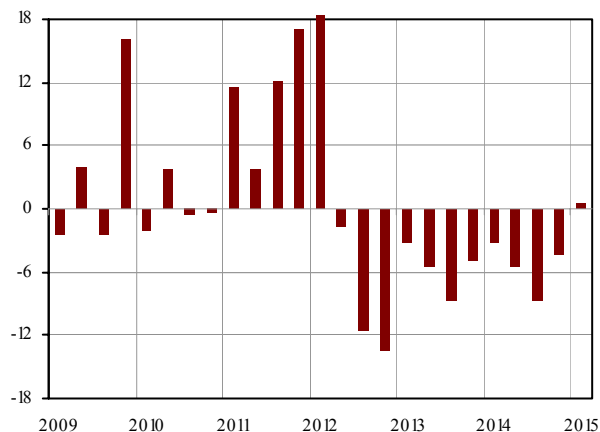
tion annuelle). Cette situation se serait amplifiée par le durcissement des conditions d'octroi de ces crédits et l'augmentation des taux débiteurs de 0,02 point sur une année. Le segment du logement social, n'arrivant toujours pas à attirer les promoteurs immobiliers, constitue un deuxième facteur pénalisant pour la relance des activités du BTP. En 2014, et en dépit des mesures mises en œuvre pour redynamiser le segment, le nombre de logements sociaux autorisés a été de l'ordre de 48 721 logements, contre 87 624 logements en 2013, soit une chute de 44%. Les mises en chantier (hors segment du logement de luxe) ont, pour leur part, régressé de 6,7%, par rapport à l'année qui précède.

TOURISME : consolidation de la croissance du tourisme mondial

En 2015, le nombre d'arrivées des **touristes** au niveau **mondial** pourrait enregistrer une hausse de 3 à 4%, en glissement annuel, selon l'Organisation Mondiale du Tourisme. Par région, les perspectives sont plus prometteuses pour l'Asie-Pacifique (+4% à +5%) et les Amériques (+4% à +5%), suivie de l'Europe (entre +3% et +4%). Quant au Moyen-Orient et l'Afrique, les arrivées pourraient augmenter de (2% à 5%) et de (3% à 5%) respectivement.

A noter qu'au quatrième trimestre 2014, le nombre d'arrivées de touristes internationaux dans le monde s'est accru de 4,9%, en glissement annuel. A l'exception de l'Afrique, qui a connu une diminution de 0,9% de ses arrivées, les différentes régions ont contribué positivement à cette évolution. Tirant profit de la bonne tenue des arrivées au niveau de l'Europe du Nord et de l'Europe du Sud et méditerranéenne, la région de l'Europe a enregistré une hausse de 3,6%. Profitant des résultats favorables de l'Asie du Nord-Est (+9%), la croissance des arrivées en Asie et Pacifique a atteint 6,9%. Pour la région de l'Amérique, elle a

Ventes de ciment, cvs
(GA en %)



Source : Association Professionnelle des Cimenteries, élaboration HCP

affiché une augmentation de 6,3%. Quant au nombre des arrivées au Moyen-Orient, il a progressé de 7,1% confirmant, ainsi, la reprise enregistrée le trimestre précédent (+13,2%).

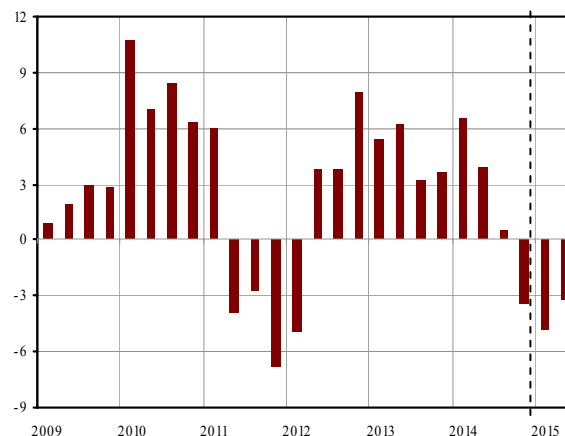
Fléchissement du tourisme national

La baisse de l'activité **touristique nationale**, observée vers la fin de l'année 2014, se serait accentuée au début de 2015, comme le laisse entrevoir l'évolution des principaux indicateurs du secteur. Ainsi, la valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration aurait diminué de 4,8%, en glissement annuel, au premier trimestre 2015. Ce recul aurait été ressenti au niveau des nuitées touristiques et des recettes voyages qui auraient régressé, respectivement de 6,5% et 4,5%. De même, les arrivées aux postes frontières auraient diminué, au cours de la même période, suite à la baisse de 3,2% de celles des touristes étrangers, en particulier français.

A noter qu'au quatrième trimestre 2014, le secteur touristique national avait enregistré une croissance en dessous de son rythme tendanciel, confirmant, ainsi, la tendance baissière de l'activité entamée depuis le deuxième trimestre de la même année. En effet, la valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration avait baissé de 1,9%, en variation trimestrielle. Ce

ralentissement de l'activité était dû au fléchissement de la plupart des indicateurs du secteur. Les nuitées touristiques globales s'étaient repliées de 1,4%, en lien avec le comportement défavorable des nuitées des résidents et des non-résidents. Cela s'était répercuté négativement sur le taux d'occupation moyen des chambres, qui avait perdu 0,4 point, au cours de

Valeur ajoutée de l'hébergement et restauration (GA en %)



Source : HCP (prévision au-delà des pointillés)

Arrivées des touristes au niveau international

Régions	2012				2013				2014*				2012	2013	2014	2015
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV				
Monde	6,2	3,6	2,8	4,2	6,3	4,3	4,1	4,1	3,9	5,8	4,3	4,9	4,1	4,7	4,7	3,0 à 4,0
Europe	4,2	3,2	3,1	4,5	5,7	4,2	4,7	4,9	2,9	5,1	3,7	3,6	3,7	5,0	3,9	3,0 à 4,0
Asie et Pacifique	8,5	7,6	4,7	6,9	8,3	6,1	7,6	5,5	5,0	5,6	4,0	6,9	6,9	6,8	5,3	4,0 à 5,0
Amérique	7,3	3,0	3,8	3,9	3,1	1,9	4,0	4,5	5,3	11,8	6,6	6,3	4,4	3,5	7,4	4,0 à 5,0
Afrique	5,7	8,2	8,7	2,2	3,1	2,5	5,7	5,7	6,3	2,4	2,0	-0,9	5,2	4,8	2,3	3,0 à 5,0
Moyen-Orient	6,3	-8,3	-17,1	-6,1	14,3	6,9	-23,2	-11,9	0,3	0,0	13,2	7,1	-5,6	-3,4	4,4	2,0 à 5,0

Source: Organisation Mondiale du Tourisme (OMT);

* : Données provisoires.

Activité touristique nationale

Rubriques	2012				2013				2014			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Valeur ajoutée hébergement et restauration	2,5	0,8	3,5	1,5	-0,7	1,8	0,6	2,1	1,7	-0,6	-2,5	-1,9
Nuitées globales	1,0	4,4	5,5	-1,3	1,8	4,3	0,7	4,2	0,4	-0,8	-2,3	-1,4
Nuitées des résidents	4,7	8,3	-3,8	2,3	0,2	6,2	-4,5	4,2	0,0	-1,0	1,9	-0,3
Nuitées des non résidents	-0,5	2,9	9,5	-2,7	2,5	3,6	2,8	4,2	0,5	-0,7	-3,9	-1,8
Arrivées globales	0,3	5,1	-10,2	7,8	1,3	2,6	4,7	0,1	-1,1	1,2	1,2	-4,0
Arrivées des MRE	0,9	4,4	-18,8	16,7	1,5	2,8	2,8	-0,3	-1,4	0,8	6,5	-6,9
Arrivées des étrangers	-0,2	5,7	-2,1	0,9	1,0	2,5	6,4	0,4	-0,9	1,6	-3,3	-1,3
Recettes voyages	1,4	-4,3	-1,3	9,7	-5,0	-0,7	-2,0	2,1	5,1	-0,4	-9,7	-4,8
Taux d'occupation ¹	-0,3	1,1	2,7	-2,3	1,6	1,6	0,6	0,4	0,1	-0,2	-0,7	-0,4
Durée moyenne de séjours ²	0,03	0,00	0,22	-0,11	0,05	-0,02	-0,04	0,05	0,00	0,04	-0,07	0,04

Source : Ministère du Tourisme, Office des Changes, calculs HCP.

1.2. variations trimestrielles en points.

la même période. Concernant la durée moyenne de séjour, elle évolue en dents de scie depuis la fin de l'année 2012. Les touristes venus au Maroc, au quatrième trimestre 2014, étaient restés en moyenne 2 nuitées sur le territoire marocain, soit 0,04 nuit de plus par rapport au troisième trimestre 2014. Les touristes allemands avaient passé en moyenne 3 nuits au Maroc, ceux en provenance du Royaume-Uni, de la France et de la Belgique n'avaient passé respectivement que 2,9 ; 1,5 et 1,3 nuits et les Italiens 1,2 nuit.

S'agissant des arrivées aux postes frontières, elles s'étaient infléchies de 4%, en glissement trimestriel, sous-tendues par le recul des arrivées des MRE (-6,9%), et dans une moindre mesure, par celui des touristes étrangers (-1,3%), en particulier les Français, les Espagnols et les Italiens. Quant aux recettes voyages, elles s'étaient rétractées de 4,8%, au cours de la même période.

TRANSPORT : léger raffermissement au début de l'année 2015

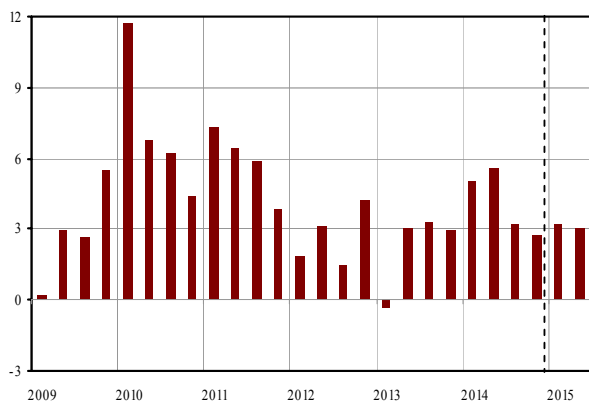
La valeur ajoutée du secteur des **transports** aurait enregistré une croissance de 3,2%, au premier trimestre 2015, en variation annuelle, au lieu de 2,7%, un trimestre plus tôt. Cette évolution aurait été attribuable, notamment, à la bonne conjoncture qui a marqué l'activité des secteurs maritime et ferroviaire.

Poursuivant son ralentissement amorcé au troisième trimestre 2014, le nombre de voyageurs ferroviaires par kilomètre, hors effets saisonniers, a enregistré, au quatrième trimestre 2014, un accroissement de 0,6%, en rythme trimestriel, au lieu de 1,4% au troisième trimestre 2014. En revanche, un retournement à la baisse a marqué l'évolution du tonnage ferroviaire, affichant une baisse de 16,5%.

S'agissant du tonnage transporté par voie maritime, le

Valeur ajoutée des transports

(GA en %)



Source : HCP (prévision au-delà des pointillés)

rythme de croissance des importations s'est rattrapé au quatrième trimestre 2014, après une décélération proclamée depuis le deuxième trimestre 2014 soit +18,2% contre +1,3% au troisième trimestre 2014, hors effets saisonniers. Les exportations maritimes, quand à elles, ont vu leur rythme de croissance baissé durant le deuxième semestre 2014, pour atteindre 0,5% et 1,7% respectivement, aux troisième et quatrième trimestres 2014.

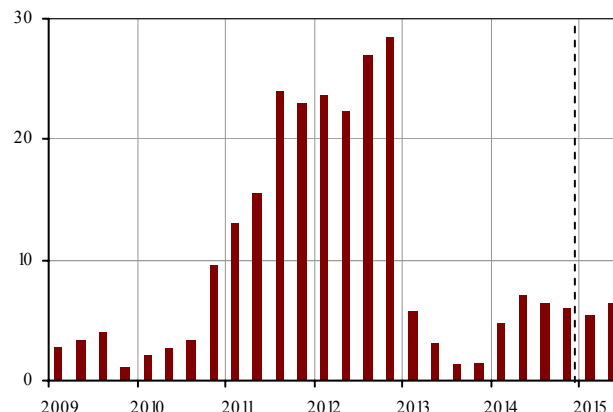
Concernant le transport routier, les nouvelles immatriculations des véhicules utilitaires continuent d'afficher des contre-performances depuis le troisième trimestre 2013. Au quatrième trimestre 2014, elles ont fléchi de 8,6% en glissement annuel, au lieu de -5,1% un trimestre auparavant.

TELECOMMUNICATIONS : léger ralentissement au premier trimestre 2015

Le secteur des **télécommunications** aurait réalisé, au premier trimestre 2015, une croissance annuelle de 5,4%, au lieu de +5,9%, un trimestre auparavant. Cette évolution aurait été soutenue par l'évolution favorable de l'Internet et du mobile. Au quatrième trimestre 2014, le nombre d'abonnés à l'Internet a progressé de 72,5%, en variation annuelle, après +63% un trimestre auparavant. Quoiqu'à un rythme en légère décélération, le parc global de la téléphonie mobile continue à réaliser de bonnes performances depuis le deuxième trimestre 2014, affichant une hausse de 4,1%, au quatrième trimestre 2014, au lieu de +7% au troisième trimestre. La téléphonie fixe a, quant à elle, tiré l'activité de la télécommunication vers le bas. Le nombre d'abonnés à la téléphonie fixe a régressé de 14,8%, après -14,9%, au troisième trimestre 2014.

Valeur ajoutée des communications

(GA en %)



Source : HCP (prévision au-delà des pointillés)

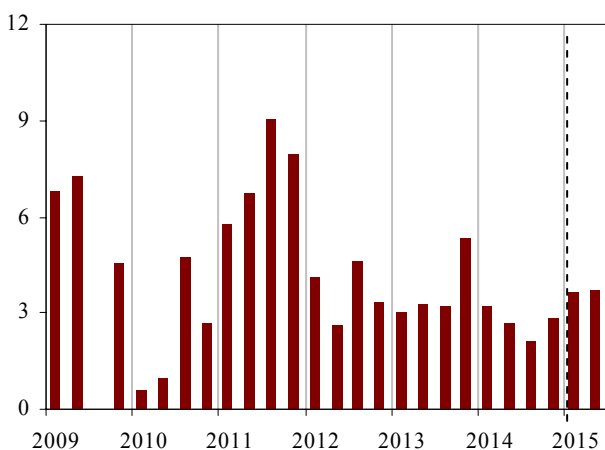
La contribution de la **demande intérieure** à la croissance économique nationale aurait légèrement accéléré au premier trimestre 2015. La consommation finale des ménages se serait affermie, en ligne avec la consolidation des revenus ruraux et l'amélioration des revenus extérieurs dans un contexte de modération des pressions inflationnistes. Pour sa part, l'investissement productif aurait poursuivi son orientation positive pour le troisième trimestre successif, grâce au redressement de l'investissement en bâtiment et travaux publics. Au deuxième trimestre 2015, la croissance de la demande intérieure devrait se poursuivre, pratiquement, au même rythme que le trimestre précédent, compte tenu de la poursuite de l'amélioration des revenus et de l'investissement en travaux publics.

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

Dans un contexte d'une modération des prix à la consommation, au premier trimestre 2015, (+1,4%), la **consommation des ménages** aurait progressé de 3,3% en glissement annuel, au lieu de 2,8% au trimestre précédent et contribué de 1,8 point à la variation du PIB. Cette hausse aurait été soutenue par un accroissement de 6,7% des revenus extérieurs et alimentée par un rebond de 11% de l'encours des crédits à la consommation, à fin février. La consommation des ménages en produits manufacturés aurait porté, particulièrement, sur les produits locaux; les importations de biens de consommation ayant fléchi de 8,9%, en glissement annuel.

Pâtissant d'un léger ralentissement des dépenses de fonctionnement, la consommation publique aurait été moins soutenue, au premier trimestre 2015, affichant une hausse de 1,8%, en glissement annuel, au lieu de

Consommation privée
(GA en %)



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

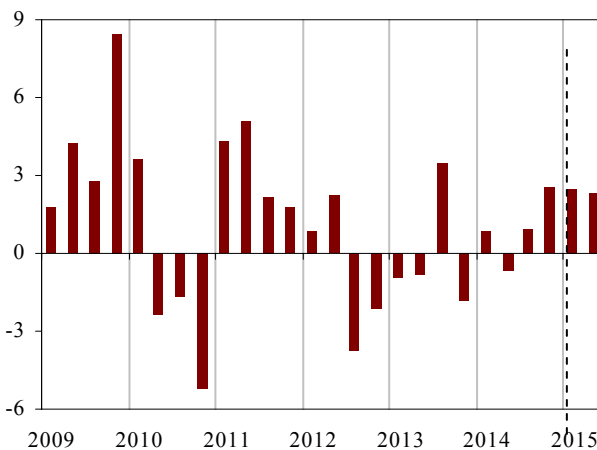
2,9%, au quatrième trimestre 2014, soit une contribution de 0,5 point à l'évolution du PIB.

Au deuxième trimestre 2015, une légère accélération du rythme de croissance de la demande intérieure est anticipée, tirant profit du raffermissement attendu de la croissance économique globale, dans un contexte d'une modération maintenue des prix à la consommation et d'une évolution favorable des revenus. La consommation des ménages devrait, ainsi, progresser de 3,7%, en variation annuelle. Cette tendance haussière devrait, également, marquer l'évolution de la consommation publique, en ligne avec le rebond attendu des dépenses de fonctionnement, au cours de la même période.

... et redressement progressif de l'investissement

L'**investissement** productif aurait, pour sa part, poursuivi son raffermissement pour le troisième trimestre consécutif, marquant une hausse de 2,2%, au premier trimestre 2015, au lieu de +2,5%, un trimestre auparavant. Cette évolution serait, principalement, attribuable à un léger redressement des investissements en construction, sur fond d'une augmentation de 5,8% du flux des crédits accordés à l'habitat et un redressement de 0,8% des ventes de ciment, après quatre trimestres de baisses. L'investissement en produits industriels se serait poursuivi, pratiquement, au même rythme que le trimestre précédent, comme en atteste le raffermissement de 4,2% de l'encours des crédits à l'équipement, à fin février 2015. Au deuxième trimestre 2015, la FBC devrait profiter de l'amélioration anticipée du climat d'affaires dans les secteurs secondaires, affichant une hausse de 2,5%.

Formation brute de capital
(GA en %)



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

Les prix à la consommation poursuivent leur hausse

S'inscrivant dans la même allure d'évolution que le trimestre précédent, les **prix à la consommation** auraient enregistré une hausse de 1,5% au premier trimestre 2015, en variation annuelle, après s'être accrus de 1,1% au quatrième trimestre 2014. La progression des prix des produits alimentaires au premier trimestre, après leur stagnation au quatrième trimestre 2014, serait le principal facteur avancé pour expliquer cette évolution. La remontée des prix des produits alimentaires aurait été, également, confirmée au niveau des variations trimestrielles, puisqu'ils auraient affiché une hausse de 1% au premier trimestre 2015. Une part significative de cette progression serait expliquée par le redressement des prix des produits frais de 4,9%, en variation trimestrielle, ce qui aurait contribué pour 0,4 point à la hausse du glissement trimestriel des prix à la consommation. L'augmentation des prix des produits frais proviendrait surtout des prix des légumes frais, en particulier ceux des tomates. La réduction de l'offre sur le marché local aurait entraîné une hausse de leurs prix.

Les produits agro-alimentaires auraient, pour leur part, poursuivi leur hausse entamée au mois d'octobre 2014, sous la poussée des prix des céréales sur le marché international, à la suite des inquiétudes sur la limitation éventuelle des exportations de la Russie. La diffusion de la hausse des cours des matières agro-alimentaires aurait été plus notable au niveau des prix des produits à base de céréales. Une autre composante qui aurait contribué positivement à la progression des prix d'ensemble concerne les prix des tabacs, dont les tarifs ont connu une nouvelle revalorisation.

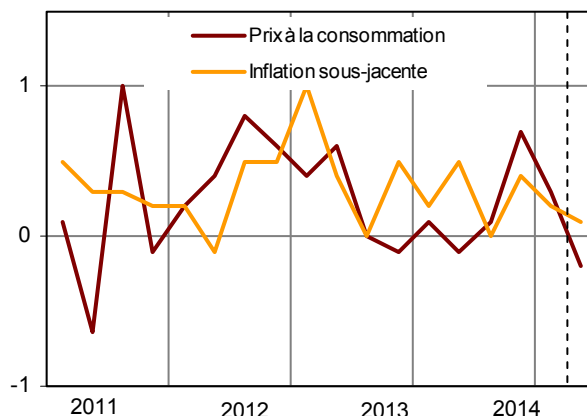
Toutefois, la hausse des prix d'ensemble, observée au cours du premier trimestre 2015, se serait légère-

ment atténuée par la baisse des prix des produits énergétiques, à l'issue de la chute marquée des cours du pétrole sur le marché international et du léger recul de ceux des services, en lien avec la baisse des prix des transports aériens. Cette situation aurait, également, contribué au ralentissement des prix des produits non-alimentaires, pour se situer à +1,1% après avoir atteint +2% au quatrième trimestre 2014, en dépit de la hausse des prix de l'électricité, suite à l'application d'une nouvelle revalorisation du tarif au mois de janvier.

Pour sa part, l'inflation sous-jacente, qui exclut les tarifs publics, les produits frais et l'énergie, aurait connu une légère décélération de son rythme de progression, en conséquence du léger recul des prix des services. Les prix des produits manufacturés seraient, par contre, restés quasi-stables.

Prix à la consommation et inflation sous-jacente

(cvs, GA 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-14	I-15	II-15	IV-14	I-15	II-15	2013	2014
Produits alimentaires	1,1	1,0	-0,6	0,1	2,0	1,8	2,4	-1,1
Produits non-alimentaires	0,5	-0,5	0,3	2,0	1,1	0,9	1,4	1,6
Ensemble	0,7	0,3	-0,2	1,1	1,5	1,3	1,9	0,4
Inflation sous-jacente	0,4	0,2	0,1	1,2	1,1	1,0	1,9	1,2

Source: HCP

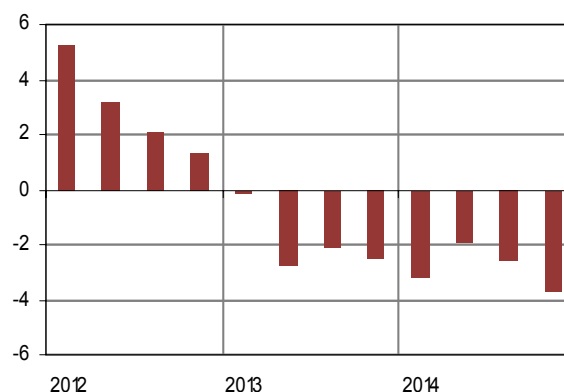
Tendance baissière de l'indice des prix à la production industrielle

Au quatrième trimestre 2014, les **prix à la production** des industries manufacturières ont poursuivi leur tendance baissière avec, cependant, un rythme plus accentué. En effet, l'indice global a décliné de 3,7%, en glissement annuel, après une baisse de 2,6% au troisième trimestre 2014. Cette évolution est attribuable, notamment, au recul des coûts des industries du raffinage de pétrole, dont la contribution s'est établie à -2,2 points au glissement annuel de l'indice global, profitant de la détente des prix des matières premières énergétiques importées. Une autre composante qui a contribué au recul du glissement annuel de l'indice global a concerné les prix à la production des industries chimiques, en particulier ceux des produits chimiques de base. Hormis, le repli des prix à la production du raffinage et des produits chimiques, les seules contributions positives à la hausse des prix à la production d'ensemble ont concerné les articles d'habillement et les produits en plastique, en particulier l'emballage en matières plastiques. Toutefois, le relèvement de leurs coûts de production n'a pas pu atténuer la tendance baissière des prix à la production industrielle d'ensemble. Les prix des autres produits ont, par contre, affiché des évolutions quasiment nulles.

Sur l'ensemble de l'année 2014, les prix à la production ont nettement reculé par rapport à l'année qui précède, tirés, particulièrement, par le repli des prix des matières premières énergétiques et agricoles. Leur glissement annuel est retombé à -2,9%, après -1,8% réalisé une année plus tôt. Les replis les plus remarquables ont concerné les coûts des produits pétroliers raffinés et les coûts des industries chimiques.

Prix à la production industrielle

(GA en %)



Source : HCP

Prix à la production industrielle

(évolution en % et contributions en points)

	Moyennes annuelles		Glissements annuels			Contributions		
	2013	2014	II-14	III-14	IV-14	II-14	III-14	IV-14
Indice général	-1,8	-2,9	-1,9	-2,6	-3,7	-	-	-
dont :								
Industries alimentaires	1,5	-0,7	-1,2	-0,8	-0,1	-0,3	-0,2	0,0
Cokéfaction et raffinage	-7,8	-8,1	-3,6	-4,9	-16,9	-0,5	-0,6	-2,2
Industrie chimique	-9,5	-11,7	-8,8	-13,2	-11,0	-1,3	-2,0	-1,7

Source : HCP

Ralentissement de l'emploi au quatrième trimestre 2014

Après avoir marqué le pas au troisième trimestre 2014, l'offre d'emplois a légèrement ralenti au quatrième trimestre. Le marché du travail a connu une perte trimestrielle de 19 mille emplois, hors effets saisonniers, pour se situer aux environs de 10,7 millions de postes. Cette baisse a marqué, pratiquement, les deux milieux de résidence. Près de 11 mille emplois, hors effets saisonniers, ont été perdus dans les villes, parallèlement, à environ 8 mille emplois perdus dans les campagnes, par rapport au trimestre précédent.

Dans le même sillage, l'effectif des emplois rémunérés, au niveau national, a connu un retournement à la baisse au quatrième trimestre. Le nombre d'emplois rémunérés, hors effets saisonniers, a diminué de près de 9 mille emplois, pour se situer aux environs de 8,2 millions postes rémunérés. Cette baisse est attribuable à une perte de 13 mille emplois en villes, ce qui correspond à une baisse trimestrielle de 0,3%. En revanche, les campagnes ont enregistré une création nette d'environ 4 mille postes additionnels, réalisant une hausse de 0,1%, par rapport au trimestre précédent.

Hormis l'agriculture, l'emploi ralenti dans les autres secteurs...

Le retournement à la baisse qui a marqué l'évolution de l'emploi national est l'apanage, notamment, des secteurs hors agriculture. Si un relâchement a marqué l'offre d'emplois dans les services, l'industrie, y

compris l'artisanat, et le « Bâtiment et travaux publics » sont restés peu dynamiques et ont perdu, respectivement, mille, 25 mille et 31 mille postes d'emplois en rythmes trimestriels, soient des baisses respectives de 0,1%, 2% et 3%. En revanche, le secteur agricole qui, après la baisse enregistrée au troisième trimestre 2014, a vu ses effectifs employés augmenter de 39 mille personnes, hors effets saisonniers, ce qui correspond à une hausse de 1%, en rythme trimestriel.

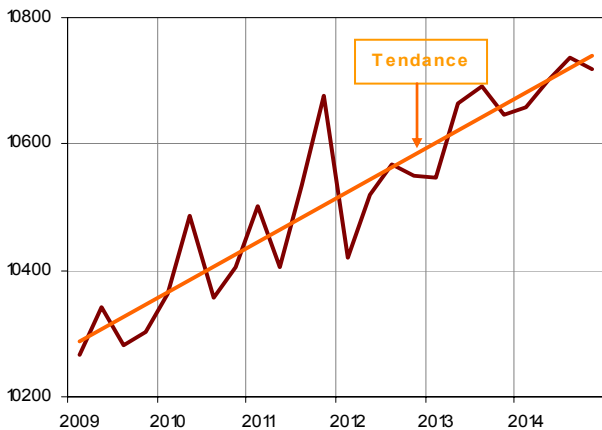
...et le chômage augmente dans les deux milieux de résidence

Le nombre de personnes sans emploi au niveau national, hors effets saisonniers, a marqué une hausse de 2,7% par rapport au trimestre précédent, pour se situer aux environs de 1,2 million de personnes pendant le quatrième trimestre. Cette évolution a marqué, particulièrement, les diplômés et les plus jeunes des deux milieux de résidence. Le milieu urbain a, ainsi, affiché une hausse, en terme d'effectif de chômeurs, de 3,2%, contre +0,9%, en milieu rural, en glissements trimestriels.

Cette situation s'est traduite par une hausse de 0,3 point du taux de chômage national pour atteindre 9,8%, hors effets saisonniers, au quatrième trimestre 2014. C'est dans les villes que cette hausse a bien été marquée. En effet, le taux de chômage urbain a crû de 0,4 point durant ce trimestre pour se situer à 14,7%. En parallèle, le taux de chômage rural s'est situé à 4,2%, en hausse de 0,1 point par rapport au trimestre précédent.

Actifs occupés

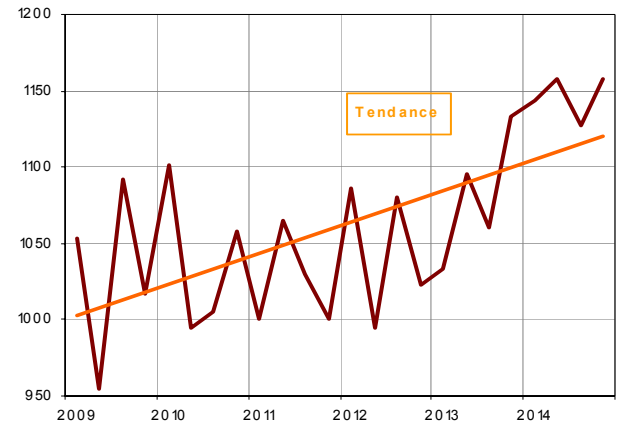
(cvs, en milliers)



Source : HCP

Effectif des chômeurs

(cvs, en milliers)



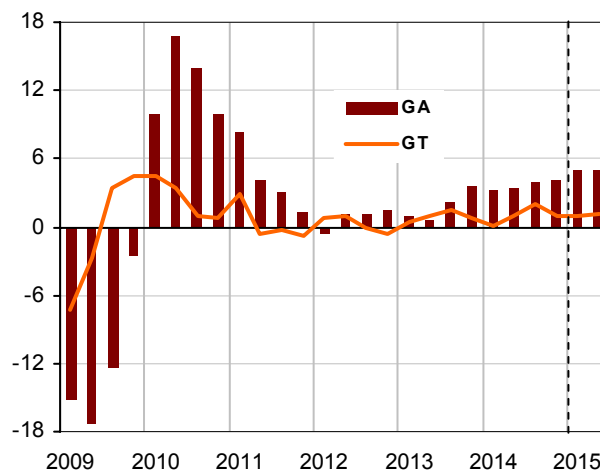
Source : HCP

L'amélioration du climat conjoncturel au niveau mondial, particulièrement au niveau des économies avancées, au premier trimestre 2015, se serait manifestée par la reprise du commerce international. Dans ce contexte, les exportations marocaines de biens auraient profité de l'orientation favorable de la demande extérieure, en particulier pour les produits de l'automobile et du textile. Les importations se seraient encore repliées, profitant de l'accalmie des cours énergétiques sur le marché international. La balance commerciale du Maroc aurait, ainsi, vu son déficit s'alléger de 42%, en glissement annuel, en raison de la hausse des exportations et du reflux des importations. Cette situation se serait, également, traduite par une amélioration du taux de couverture, pour atteindre 64,1%.

Orientation favorable de la demande mondiale adressée au Maroc

Au premier trimestre 2015, le climat des affaires dans les économies avancées serait resté favorable, soutenu par la robustesse de la croissance des pays anglo-saxons, comme les Etats-Unis et la Grande Bretagne. La croissance de ces pays aurait profité de la bonne tenue de la demande intérieure, en lien avec le recul du chômage et la bonne orientation de l'investissement. Celle de la zone euro aurait bénéficié, pour sa part, de la conjonction de facteurs favorables, comme la chute des prix du pétrole, la dépréciation de l'euro et une politique monétaire accommodante.

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.

A contrario, les économies des pays émergents auraient continué d'évoluer au ralenti par rapport à leur rythme moyen des deux dernières décennies, pâtissant de l'essoufflement de l'économie chinoise, dont la croissance est au plus bas depuis 1990, et de la dégradation du climat des affaires au Brésil et en Russie.

Echanges extérieurs de biens

Rubriques	Variations annuelles en %							
	2014				2015	2012	2013	2014
	I	II	III	IV	I			
Importations	7,4	2,6	-5,7	0,9	-16,6	8,2	-1,5	1,3
Exportations	5,2	11,5	10,0	6,6	10,9	5,7	-0,1	8,3
Déficit commercial	9,5	-5,5	-19,2	-4,9	-42,1	10,6	-2,7	-5,4
Taux de couverture (en pts)	-1,0	4,1	7,7	2,8	15,9	-1,1	3,4	2,1

Source : Office des Changes, calculs et estimations HCP

Relativement dynamique, le commerce mondial aurait progressé de 5%¹ en variation annuelle et de 1% en glissement trimestriel, au premier trimestre 2015, malgré la modération des échanges des pays émergents. Dans ce contexte, la **demande mondiale** de biens, en volume, adressée au Maroc aurait continué à s'améliorer durant la même période, s'affermissant de 4,9% en glissement annuel, mais sans toutefois atteindre le rythme moyen de croissance d'avant crise (8,5% sur la période 2004-2007).

Comportement positif des exportations, à la lumière de l'évolution de la demande extérieure...

Après avoir clôturé l'année 2014 avec une croissance de 8,3%, les **exportations** de biens en valeur auraient continué de s'améliorer au premier trimestre 2015, sous-tendues par l'orientation favorable de la demande étrangère adressée au Maroc. Les ventes extérieures des produits, en hausse estimée à 10,9% en variation annuelle, auraient bénéficié de l'élan toujours positif du premier secteur exportateur à savoir l'automobile, dans ses segments construction et câblage électrique. Il en est de même pour le secteur textile, dont les expéditions de ses branches « confection » et « bonneterie » se seraient raffermies respectivement de 7,4% et 9,1%, en glissements annuels, suivi du secteur agroalimentaire. Quant aux expéditions des phosphates et dérivés, elles auraient beaucoup plus tiré profit de l'effet-prix à l'export, consécutivement à la hausse des cours du phosphate brut et de ses dérivés sur le marché mondial. Les prix du phosphate brut, du DAP et du TSP ont crû respectivement de 10,2%, 1,4% et 9,3% en variations annuelles, au premier trimestre 2015.

Signes de redressement pour les transferts des MRE, mais atonie des recettes voyages

S'agissant des flux financiers, les recettes des MRE se seraient améliorées, au premier trimestre 2015, de 6,7% en variation annuelle, stimulées par l'orientation favorable de la croissance économique en zone euro. Pour rappel, ces recettes avaient connu un certain tarissement en 2013 et dans, une moindre mesure, en 2014 ; leur cycle de croissance ayant atteint un point bas à fin 2013, consécutivement à l'atonie du climat des affaires en Europe. A l'inverse, les recettes voyages auraient continué à refluer au premier trimestre 2015, mais à un rythme plus atténué qu'au quatrième trimestre 2014, affichant une baisse estimée à 4,5%, en variation annuelle, influencées par la diminution des arrivées et des nuitées des touristes étrangers, en particulier celles des Français.

1 : Source : INSEE, avril 2015, calculs HCP.

...et mouvement baissier des importations, sur fond de relâchement des prix à l'import

Les **importations** de biens en valeur auraient reflué, au premier trimestre 2015, enregistrant un repli estimé à 16,6%, en glissement annuel, après avoir marqué le pas un trimestre auparavant. En variation trimestrielle et corrigé des variations saisonnières, le profil des importations reste, également, baissier et cela depuis quatre trimestres consécutifs. Le fléchissement des importations incomberait, essentiellement, à l'allègement de la facture énergétique de 48%, en liaison avec l'apaisement des cours mondiaux de pétrole (53,9\$, au lieu de 102\$ et 76\$ respectivement aux troisième et quatrième trimestres 2014), dans un contexte de relâchement des tensions sur le marché physique avec une demande inférieure à l'offre mondiale. Les importations hors énergie se seraient, également, inscrites en baisse, sous l'effet du recul des acquisitions des produits alimentaires (en particulier le blé et le sucre) et, dans une moindre mesure, du ralentissement des importations des produits de consommation, notamment les voitures de tourisme.

Les échanges extérieurs relativement dynamiques au deuxième trimestre 2015

Au deuxième trimestre 2015, l'amélioration des échanges mondiaux et la poursuite de l'accalmie du cours du pétrole (aux alentours de 55\$/baril pour le Brent) soutiendraient l'activité, le pouvoir d'achat des ménages et la situation financière des entreprises dans les pays avancés. Corrélativement, la demande extérieure adressée au Maroc progresserait à un rythme proche de celui du commerce mondial (+5,2%, en glissement annuel) soutenant, ainsi, les exportations marocaines, en particulier celles des filières automobile et textile. La poursuite de la modération des prix des produits énergétiques sur le marché mondial et la baisse prévue des importations de céréales profiteraient à la balance commerciale dont le déficit continuerait à s'alléger. Toutefois, la poursuite de la dépréciation actuelle de l'euro vis-à-vis du dollar sur les marchés de change (prévue à 1€=1,08\$, contre 1€=1,13\$ au premier trimestre 2015 et 1€=1,25\$ au quatrième trimestre 2014)² pourrait jouer en défaveur de la compétitivité-prix de nos exportations à destination de la zone euro, d'une part, et renchérir nos importations de produits bruts d'autre part.

2 : Source : INSEE, avril 2015, moyenne trimestrielle.

L'exécution du budget 2015, au premier trimestre, indique la poursuite de l'amélioration des comptes de l'Etat. Les soldes primaire et global se seraient allégés, à la suite du desserrement d'étau sur les dépenses budgétaires. A fin février 2015, les recettes ordinaires ont évolué en hausse et les charges ordinaires en baisse. Les déficits primaire et global se sont, ainsi, légèrement atténués au terme des deux premiers mois de l'année 2015. Le financement du Trésor s'est amplifié, notamment sur le marché intérieur, à la suite de la baisse des taux d'intérêt et son endettement intérieur continue d'augmenter.

Recul des déficits primaire et global

Les réalisations budgétaires, à fin février 2015, indiquent un taux de réalisation de 14%, contre 16% pour les dépenses ordinaires. Les recettes ont marqué une hausse de 5,3%, en glissement annuel, tirée par la progression des recettes non-fiscales.

Globalement, les recettes fiscales se sont repliées de 1,3%, à fin février. Les impôts directs ont marqué une hausse de 5,5%, due essentiellement à la croissance de 15,8% des recettes de l'IS et de 2,6% des recettes de l'IR. Les impôts indirects ont baissé de 8,2%, malmenés par la chute des recettes de la TIC (-19,9%). Les droits de douane se sont accrus de 3,3%, malgré l'abaissement de 15,2% des importations des biens. Les droits d'enregistrement et de timbre ont maintenu leur évolution positive (+5,7%). Pour leur part, les recettes non-fiscales ont plus que doublé, contribuant, ainsi, pour 6,5 points à la croissance des recettes budgétaires.

Parallèlement, les dépenses ordinaires ont marqué un recul de 1,7%, à la suite de la baisse des dépenses de fonctionnement et des intérêts de la dette publique. En effet, les dépenses de fonctionnement se sont repliées de 2,4%, en raison du recul des dépenses de matériel et de personnel ; avec une contribution de -1,9 point à l'évolution globale des dépenses. Les intérêts de la dette publique ont bais-

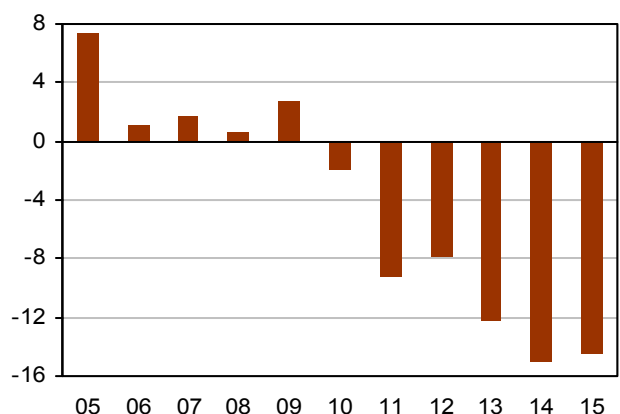
sé de 9,3%, tandis que les dépenses de compensation ont augmenté de 12,7%, contribuant pour +1,2 point. L'effort de l'investissement budgétaire a légèrement ralenti et les dépenses y afférentes ont enregistré une baisse de 2,3%.

Tirée par un accroissement des recettes et un recul des dépenses, l'épargne ordinaire a réduit son déficit de 24,8%. De ce fait, le déficit budgétaire s'est abaissé de 3,6%, tiré par la baisse des charges d'investissement. Il s'est situé à -14,6 milliards de dh à fin février 2015, au lieu de -15,1 milliards de dh aux deux premiers mois du budget 2014.

Malgré la baisse du déficit budgétaire, le besoin de financement du Trésor a légèrement augmenté. Le Trésor a accentué ses levées de fonds nécessaires au financement de son budget sur le marché intérieur, dans un environnement de baisse des taux d'intérêt. Globalement, l'endettement du Trésor a légèrement accéléré et la dette intérieure s'est accrue de 3,1% au cours des deux premiers mois d'exécution du budget 2015.

Solde budgétaire

(Janvier-février, 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	
	Février-13	Février-14	Février-15	Février-14	Février-15
Recettes ordinaires	26 948	27 427	28 878	1,8	5,3
Recettes fiscales	25 870	26 353	26 005	1,9	-1,3
Recettes non-fiscales	1 056	1 028	2 809	-2,7	173,2
Dépenses ordinaires	36 667	35 675	35 078	-2,7	-1,7
Biens et services	27 912	28 883	28 191	3,5	-2,4
Intérêts de la dette publique	3 455	3 492	3 167	1,1	-9,3
Compensation	5 300	3 300	3 720	-37,7	12,7
Solde ordinaire	-9 719	-8 248	-6 200	-15,1	-24,8
Investissement	9 994	12 675	12 382	26,8	-2,3
Solde budgétaire	-12 179	-15 108	-14 567	24,0	-3,6

Situations cumulées à partir de janvier;

Source : TGR, calculs HCP

Le déficit de la liquidité des banques se serait légèrement accru au premier trimestre 2015. Les opérations de financement du Trésor sur le marché monétaire auraient, quelque peu, atténué la hausse de la monnaie fiduciaire et des avoirs extérieurs, entraînant une réduction des liquidités. Dans ce sens, la Banque Centrale a légèrement augmenté ses niveaux d'interventions pour combler l'écart.

Les taux d'intérêts se seraient nettement détendus sur le marché monétaire, au début de l'année en cours. Leur repli s'est accentué après les baisses successives du taux directeur de la banque centrale en septembre et en décembre 2014. Comme conséquence des baisses du taux directeur, les taux interbancaires et les taux d'intérêt des adjudications des bons du Trésor auraient reculé au début 2015.

La masse monétaire poursuit son mouvement hausier entamé à partir du deuxième trimestre 2014. Sa croissance a, toutefois, légèrement ralenti au premier trimestre 2015, suite à la baisse des créances nettes sur l'administration centrale. Les crédits ban-

caires se sont légèrement améliorés, en raison de la reprise des crédits de trésorerie des entreprises.

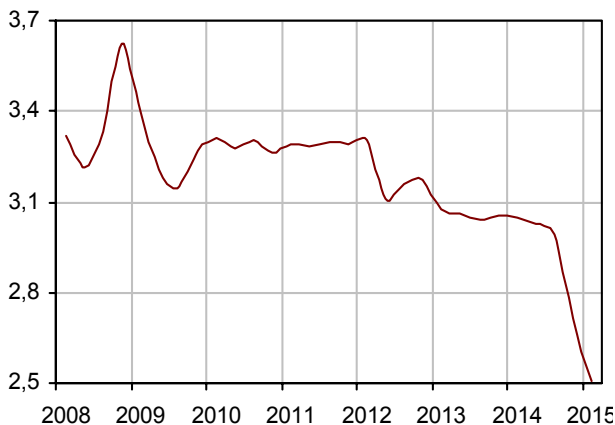
Poursuite du repli des taux d'intérêt monétaires

Le déficit de liquidité des banques s'est légèrement accéléré au premier trimestre 2015. L'excédent de la monnaie fiduciaire et des moyens de paiement en devises, injecté dans le circuit monétaire, n'a pas pu compenser le déficit des liquidités engendré par les opérations du Trésor. Dans ce sens, la banque centrale a légèrement augmenté ses niveaux d'interventions pour le financement monétaire des banques.

Les baisses successives du taux d'intérêt directeur, en septembre et en décembre 2014, par la Banque Centrale, ont eu des répercussions similaires sur les autres taux d'intérêts monétaires. C'est ainsi que les taux interbancaires ont poursuivi leur repli, au premier trimestre 2015, malgré le caractère durable des besoins de liquidité sur le marché monétaire et l'augmentation des risques. Le taux moyen s'est élevé à 2,51%, au lieu de 2,72% au trimestre précédent.

Taux interbancaire moyen trimestriel

(en %)



Source : BAM, élaboration HCP

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



Source : BAM, élaboration HCP

Principaux taux d'intérêt

(en %)

Types	2013				2014				2015
	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	2,75	2,50	2,50
Taux interbancaires⁽²⁾	3,07	3,06	3,04	3,06	3,05	3,03	2,99	2,72	2,51
Taux des adjudications des bons du Trésor⁽²⁾									
. 1 an	4,20	4,23	4,11	4,13	3,63	3,25	3,14	2,83	2,52
. 5 ans	4,75	-	4,93	5,08	4,62	3,91	3,80	3,33	2,97
Taux créditeurs⁽¹⁾									
. Dépôts à 6 mois	3,52	3,56	3,55	3,59	3,51	3,68	3,69	3,63	-
. Dépôts à 12 mois	4,02	3,89	3,83	3,92	3,86	3,91	3,86	3,92	-

Source : BAM, calculs HCP

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

Le financement du Trésor sur le marché des adjudications aurait augmenté au premier trimestre 2015. Malgré cela, les taux d'intérêt se seraient repliés. C'est ainsi que le taux moyen des bons à un an s'est situé à 2,52%, contre 2,83% au quatrième trimestre 2014. Le taux moyen à cinq ans est passé de 3,33% à 2,97% aux mêmes périodes.

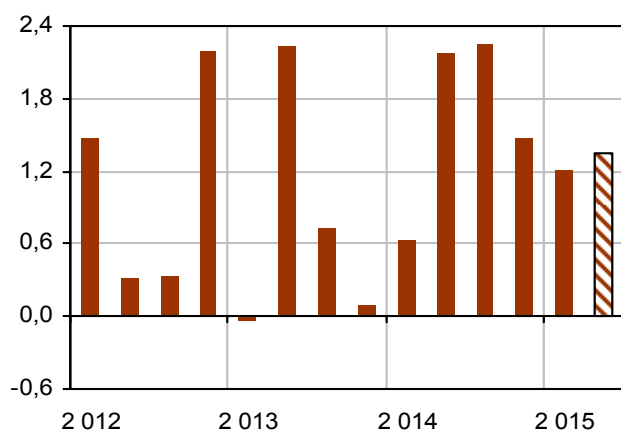
Les taux débiteurs ont connu, en moyenne pondérée, une stagnation, au quatrième trimestre 2014, se stabilisant ainsi à 6,03%. Cette évolution est le fruit d'une hausse de 11 points de base des taux appliqués aux facilités de trésorerie aux entreprises et au secteur de l'immobilier et du recul de 59 points de base des taux des crédits à l'équipement et de 20 points de base de ceux des crédits à la consommation. Parallèlement, les taux créditeurs ont quasiment stagné. Le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et à 12 mois s'est situé à 3,81%, au quatrième trimestre 2014, soit une augmentation d'un point comparé à un trimestre auparavant.

La masse monétaire sur une pente ascendante

La masse monétaire continue d'évoluer sur un sentier ascendant. Sa croissance a quelque peu ralenti au premier trimestre 2015, après une nette amélioration aux deuxième et troisième trimestres 2014. Ce ralentissement est le résultat d'une baisse des créances nettes sur l'administration centrale.

Masse monétaire

(CVS, GT en %)



Source : BAM, élaboration HCP

En données corrigées des variations saisonnières, la masse monétaire se serait accrue de 1,2%, en glissement trimestriel, au premier trimestre 2015, au lieu de 1,5% un trimestre plus tôt. Sa croissance pourrait s'établir à +1,3% au deuxième trimestre 2015.

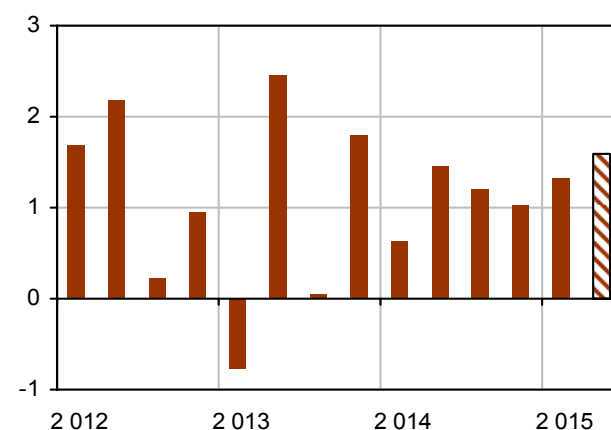
Les réserves internationales nettes se seraient légèrement améliorées au premier trimestre 2015. Elles auraient enregistré une hausse de 2,5% en glissement trimestriel, après +0,9% un trimestre auparavant. Il faut noter que l'année 2014 a connu une croissance appréciable de ces réserves. Le Trésor a bénéficié d'un emprunt obligataire sur le marché financier international, au cours du deuxième trimestre 2014, qui a permis d'améliorer les réserves de change du pays durant cette année.

Les créances nettes sur l'administration centrale se seraient repliées au début de 2015. L'encours aurait reculé de 1,3% au premier trimestre 2015, après une progression de 5,2% un trimestre plus tôt. Cette évolution serait due à des levées nettes moins importantes des fonds sur le marché monétaire.

Les créances sur l'économie ont commencé à s'améliorer à partir du début de l'année 2014, mais avec une cadence lente. Au premier trimestre 2015, leur rythme de croissance aurait légèrement augmenté par rapport au trimestre précédent. Corrigé des effets saisonniers, l'encours aurait progressé de

Créances sur l'économie

(CVS, GT en %)



Source : BAM, élaboration HCP

Principaux indicateurs monétaires

(Cvs, GT en %)

Indicateurs	2013				2014				2015
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Masse monétaire	0,0	2,2	0,7	0,1	0,6	2,2	2,2	1,5	1,2
Contreparties dont :									
- Avoirs extérieurs nets	1,3	7,6	-5,2	0,8	1,9	19,6	-1,7	0,9	2,5
- Créances nettes sur l'AC	12,1	0,7	14,3	-7,4	-0,7	-4,6	-3,1	5,2	-1,3
- Créances sur l'économie	-0,8	2,5	0,1	1,8	0,6	1,5	1,2	1,0	1,3
Placements liquides	-2,4	4,2	2,6	4,1	1,2	3,8	5,1	6,8	1,7
Liquidité de l'économie	-0,9	3,4	0,9	1,0	0,6	3,4	2,7	2,9	1,8

Source : BAM, calculs HCP

1,3%, au lieu de +1% un trimestre auparavant. Les prévisions pour le deuxième trimestre 2015 tablent sur une hausse de 1,6%.

Une évolution hésitante du crédit bancaire

Les crédits des institutions bancaires peinent à se rapprocher de leur niveau potentiel. Leur évolution est restée moyennement faible au cours de l'année 2014 et au début 2015, avec, en parallèle, une hausse des risques y afférents. Une légère hausse du rythme de croissance du crédit se serait manifestée au premier trimestre 2015. L'encours aurait augmenté de 1,3%, en glissement trimestriel et en données corrigées des variations saisonnières, au lieu de +0,3% un trimestre plus tôt. Cette légère amélioration serait le fruit de la hausse mécanique des crédits de trésorerie. Globalement, un cycle haussier du crédit bancaire est amorcé à partir du deuxième trimestre 2013, mais qui reste volatile et très lent.

Les crédits de trésorerie, hors effets saisonniers, se seraient redressés de 2,4%, au premier trimestre 2015, après avoir marqué un repli de 0,4% un trimestre plus tôt. Cette progression serait intervenue dans une conjoncture difficile marquée par l'allongement des délais de paiement pour les entreprises et l'accumulation de leurs stocks.

Le rythme de croissance des crédits à l'équipement aurait légèrement stagné au premier trimestre 2015. L'encours aurait progressé de 1,5%, après +1,6% au quatrième trimestre 2014. Globalement, les crédits à l'équipement évoluent sur une trajectoire cyclique ascendante. Les crédits immobiliers ont ralenti durant 2014, s'éloignant largement de leur taux de croissance potentielle. Mais, une inflexion à la hausse s'est opérée à partir du quatrième trimestre de la même année. Globalement, ces crédits auraient augmenté de 1,2% au premier trimestre 2015, au lieu d'une hausse de 1,1% un trimestre auparavant.

Les crédits à la consommation auraient continué d'évoluer à un rythme positif au début de l'année en cours. Après une progression trimestrielle de 9,9%, au troisième trimestre 2014, leur croissance se serait stabilisée à +1,2% respectivement au quatrième trimestre 2014 et au premier trimestre 2015.

Dépréciation de la valeur effective du dirham

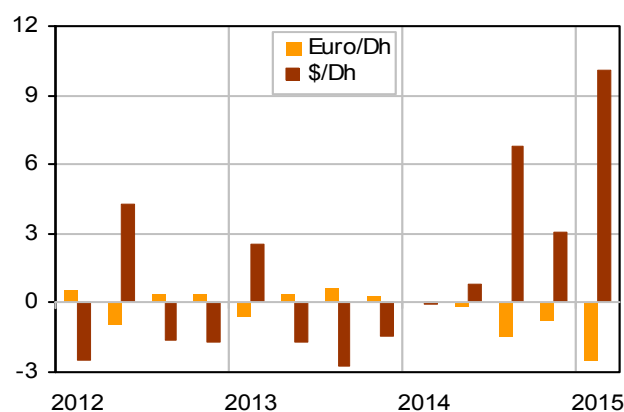
Dans un marché international caractérisé par une poursuite de la baisse de la valeur de l'euro au profit du dollar américain, la monnaie nationale aurait subi, au premier trimestre, une appréciation par rapport à l'euro et une dépréciation vis-à-vis du dollar.

Après avoir gagné 0,7% par rapport à l'euro, au quatrième trimestre 2014, le dirham se serait apprécié de 2,4% au premier trimestre 2015. La parité dirham/euro se serait établie, à fin mars 2015, à 10,70 dirhams, contre 10,97 dirhams à fin décembre 2014. En termes réels, la valeur du dirham se serait appréciée de 2,3%.

Vis-à-vis du dollar, la variation du cours bilatéral du dirham aurait été plus prononcée, en raison de l'encrage réduit de la monnaie nationale à cette devise. Le dollar se serait échangé de 9,04 dirhams à fin décembre 2014, à 9,96 dirhams à fin mars 2015. La valeur du dirham se serait, ainsi, dépréciée de 10,1%, au premier trimestre 2015. Le calcul du taux de change effectif réel du dirham, établi par le HCP, qui représente sa valeur réelle sur la base du panier des devises d'indexation de la monnaie nationale, aurait permis de dégager une dépréciation du dirham, soit une perte de 1,4 point au premier trimestre 2015 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	2013				2014				2015
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Total des crédits dont:	-0,7	1,6	0,7	2,2	0,2	0,4	1,3	0,3	1,3
Crédits de trésorerie	-3,9	-0,1	0,2	-1,9	2,0	1,7	-0,1	-0,4	2,4
Crédits à l'équipement	-0,1	1,2	-1,4	1,8	0,0	2,0	0,1	1,6	1,5
Crédits immobiliers	2,0	1,4	0,8	0,5	0,7	0,7	0,2	1,1	1,2
Crédits à la consommation	0,2	1,1	0,2	0,4	0,3	-2,2	9,9	1,2	1,2

Source : BAM, calculs HCP

Taux de change du dirham

(GT en %)

Agrégats	Devises	2013				2014				2015
		I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Bilatéral nominal	Euro	-0,6	0,4	0,6	0,3	0,0	-0,2	-1,5	-0,7	-2,4
	\$	2,6	-1,7	-2,8	-1,4	0,0	0,8	6,8	3,1	10,1
Bilatéral réel	Euro	0,0	0,0	0,1	1,1	0,3	-0,1	-2,3	-1,9	-2,3
	\$	4,1	-1,9	-3,1	-1,3	1,6	1,5	5,8	0,8	6,5
Effectif nominal		0,3	-0,5	-0,5	-0,4	0,0	0,4	1,5	0,6	2,6
Effectif réel		1,2	-0,8	-0,9	0,2	0,8	0,7	0,6	-1,0	1,4

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

Source : BAM, calculs HCP

●●● BOURSE DES VALEURS

Le marché des **actions** se serait comporté favorablement au premier trimestre 2015 et le cycle haussier marquant l'année 2014 se serait prolongé au début de cette année. Les cours boursiers se seraient globalement appréciés, malgré la baisse agrégée des résultats comptables annuels des sociétés cotées. Le repli des taux d'intérêt, notamment ceux des bons du Trésor, aurait facilité l'arbitrage en faveur du marché boursier. L'investissement en bourse aurait dégagé un volume des transactions en nette hausse, améliorant, ainsi, la liquidité du marché. Le volume des transactions aurait, pour sa part, évolué légèrement au dessus de son niveau potentiel et la capitalisation boursière se serait légèrement appréciée.

Bon début 2015 pour le marché boursier

Le marché des actions aurait poursuivi sa croissance au premier trimestre 2015, après un trend haussier entamé depuis le quatrième trimestre 2013, avec une remarquable reprise des indices agrégés, notamment au cours du troisième trimestre 2014. Le marché serait parvenu à réaliser des gains remarquables, dans une conjoncture marquée par la poursuite du repli des taux d'intérêt. Les rendements issus de l'investissement en bons du Trésor étant devenus relativement faibles et l'arbitrage aurait été orienté en faveur du marché des actions. A noter que le recul, non prévu, des résultats et des bénéfices comptables des sociétés cotées durant l'année 2014, n'aurait pas eu d'effet similaire important sur les cours boursiers durant le premier trimestre 2015.

Le regain de confiance au marché des actions se serait prolongé au premier trimestre 2015. Les cours des sociétés cotées auraient, globalement, évolué en hausse, en relation avec le retour des investisseurs. Les indices MASI et MADEX auraient affiché une croissance trimestrielle de 6,8% et 7,5%, contre des hausses respectives de 4,4% et 4,6% à la même période une année auparavant.

La croissance du marché des actions aurait été tirée par une grande partie des secteurs cotés, mais à des degrés divers. Avec une croissance de 18,8%, le secteur du transport aurait marqué la plus forte progression, suivi du secteur de l'électricité (+17,2%), des services aux collectivités (+17%), des télécommunications (+16,9%) et du bâtiment (+16,1%). En revanche, des secteurs auraient enregistré des évolutions négatives; notamment le secteur de la sylviculture et du papier (-36,5%), de la chimie (-33,1%) et du secteur des loisirs et des hôtels (-17,5%).

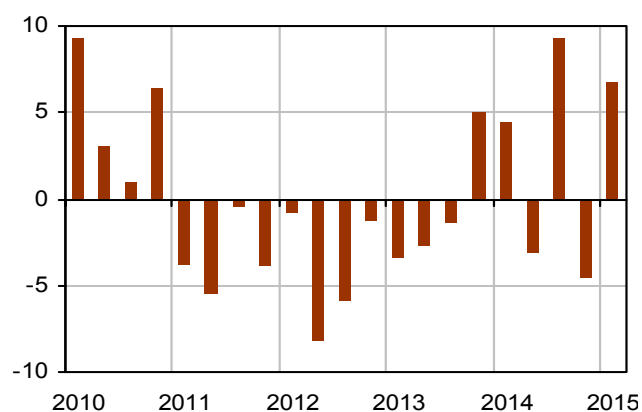
Progression du flux des transactions

Parallèlement à la hausse du marché boursier au premier trimestre 2015, le volume des transactions se serait ressaisi et le marché aurait enregistré une reprise de sa liquidité. Cette amélioration serait intervenue après un repli trimestriel du volume en 2014. Globalement, l'évolution du volume des transactions se serait améliorée au début 2015. Ce regain de confiance se serait manifesté par un retour des investisseurs au marché des actions, dans un contexte marqué par la baisse des taux et du rendement des bons du Trésor, malgré le recul des bénéfices des sociétés cotées, pour l'année comptable 2014. Globalement, le volume trimestriel s'est maintenu à un niveau moyennement satisfaisant. Il aurait augmenté de 71,4% en glissement annuel, au lieu d'une baisse de 14,2%, un trimestre auparavant.

Le marché central aurait participé à hauteur de 69,4% du volume global ; les transactions y afférentes auraient augmenté de 82,5%, en variation annuelle. Le chiffre d'affaires sur le marché des blocs se serait accru de 50,6% et aurait pu engendrer 30,6% du chiffre d'affaires global. Dans ce contexte de croissance de la place financière de Casablanca, la capitalisation boursière se serait appréciée au premier trimestre 2015, pour atteindre 517,9 milliards de dh, ce qui correspond à une progression de 6,9% comparée à un trimestre plus tôt, soit un gain de 33,5 milliards de dh environs.

Indice MASI

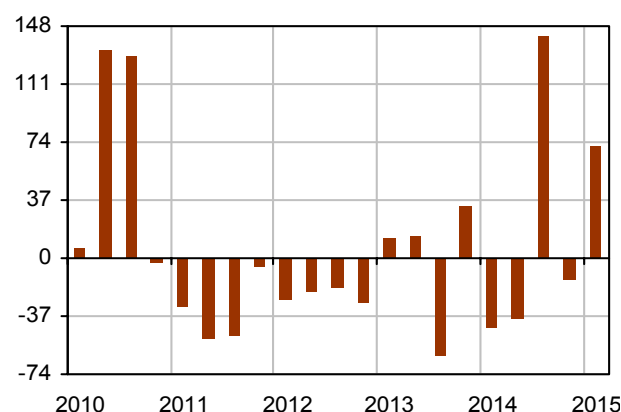
(GT en %)



Source : SBVC, élaboration HCP

Volume des transactions

(GA en %)



Source : SBVC, élaboration HCP

Indicateurs boursiers

(GT en %)

Rubriques	2013				2014				2015
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
MASI dont :	-3,4	-2,8	-1,3	5,1	4,4	-3,1	9,3	-4,6	6,8
Agro-alimentaire	3,5	7,8	-1,0	1,3	0,6	-2,3	-0,5	-5,4	3,7
Assurance	-9,6	-1,8	-0,5	5,5	5,8	-3,3	14,2	-4,8	11,3
Banque	0,6	4,7	-1,0	-0,9	1,3	-2,4	9,2	1,4	6,5
Bâtiment	-18,0	-6,9	0,2	24,7	9,8	1,7	15,6	-6,5	16,1
Boissons	8,9	3,4	-6,8	-1,9	-2,4	1,0	8,0	-2,7	-6,7
Chimie	2,5	-0,1	0,1	6,3	50,2	-0,8	-2,3	-10,3	-33,1
Distribution	0,3	4,1	4,5	3,0	4,4	-2,3	2,3	-5,1	-1,2
Electricité	-	-	-	-	-1,5	2,3	-12,5	6,3	17,2
Equipements électroniques et électriques	-10,8	-21,7	-5,7	10,7	28,8	-13,7	10,6	-2,5	15,4
Immobilier	-9,9	-16,6	-2,0	23,3	6,0	-5,3	-11,5	-19,5	-15,5
Pharmacie	-1,5	-7,5	4,6	4,0	5,6	-4,8	0,6	2,0	-1,8
Ingénieries et biens d'équipement industriels	-0,6	-18,4	8,7	2,2	20,4	6,3	10,3	1,7	-15,0
Loisirs et hôtels	7,7	48,0	23,9	-14,1	41,5	0,3	-1,9	2,3	-17,5
Logiciels	0,1	5,5	3,0	-1,1	17,4	-2,8	6,0	-6,1	8,3
Mines	10,7	-12,5	-6,1	-4,5	10,1	-8,2	-1,6	-15,5	-0,6
Pétrole et gaz	-7,9	-4,2	1,5	3,2	6,8	-7,8	21,3	-13,3	-1,4
Services aux collectivités	9,3	15,0	4,0	-1,5	14,2	-3,2	3,8	-0,8	17,0
Sociétés de financement	-9,7	-1,0	6,7	1,6	-0,7	-8,8	0,6	-1,3	-0,3
Holdings	-15,5	-1,8	-6,1	21,6	1,2	-1,0	-0,2	-8,2	-1,0
Sylviculture et papier	-11,0	-11,1	-0,6	-17,0	47,7	29,5	-0,3	-25,2	-36,5
Télécommunications	0,4	-7,0	-4,0	1,1	4,2	-5,0	25,2	-4,3	16,9
Transport	21,7	-2,1	-5,3	-4,6	33,8	2,1	4,2	4,2	18,8
MADEX	-3,3	-3,0	-1,3	5,3	4,6	-3,2	9,9	-5,0	7,5
Capitalisation boursière	-3,1	-1,5	-1,3	7,5	4,0	-2,7	8,9	-2,5	6,9

Source : SBVC, calculs HCP


Chiffre d'affaires

(GA en %)

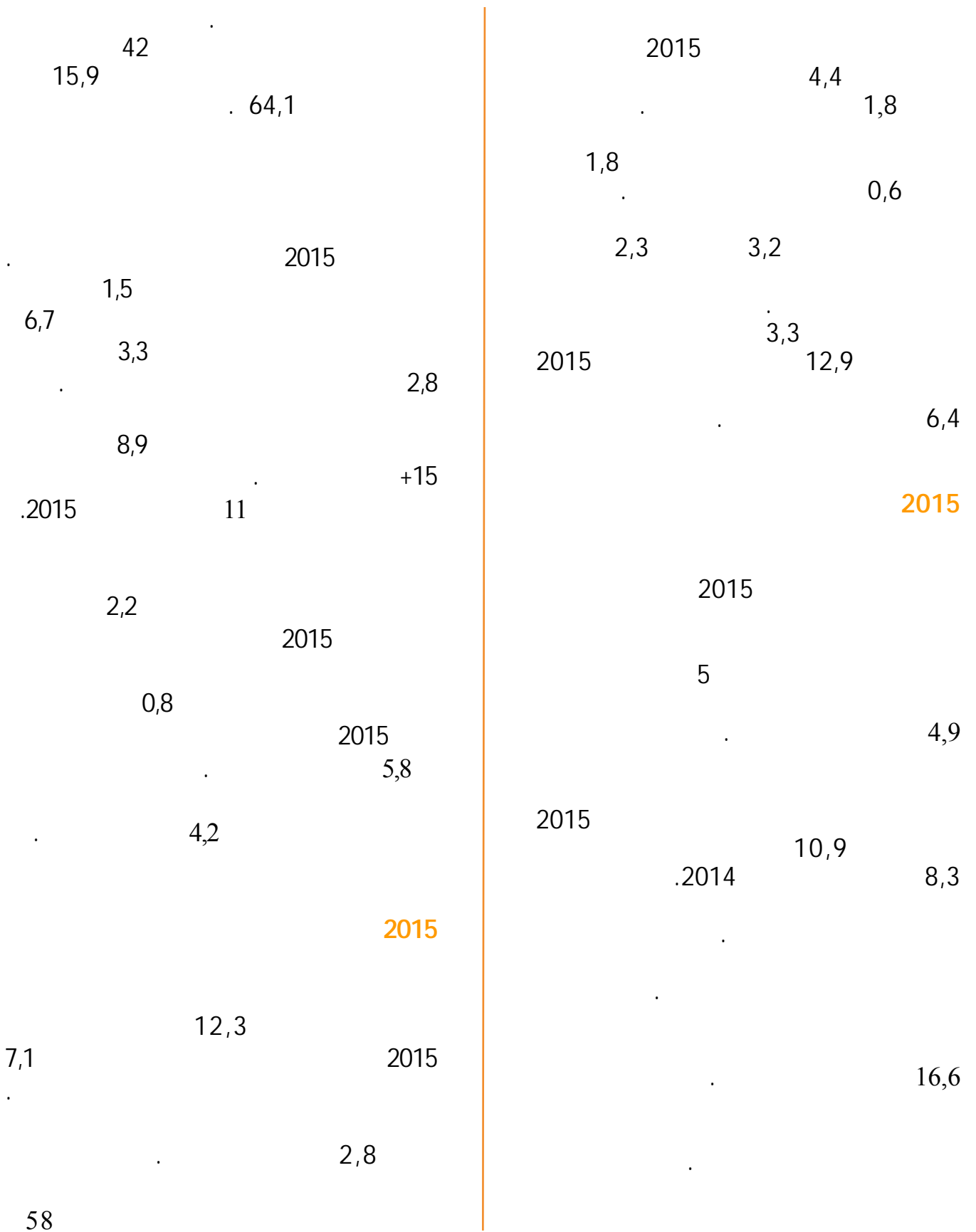
	2013				2014				2015
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Marché central	-12,3	-11,9	-23,0	-12,3	-21,4	-47,1	82,8	38,0	82,5
Marché des blocs	49,2	171,9	-97,8	146,8	-65,0	-20,3	1927,4	-61,0	50,6
Total	13,1	14,0	-62,7	32,9	-45,2	-38,1	141,9	-14,2	71,4

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



2015

2014
2015
71,4
MADEX MASI
8,6 7,9
.2014
10,4

2015

12,9
1,9
14
2015
5
4,6
3,3
.2015

2 1

1,2 2015 1,1

2015
2015
7,2
6,6
2015
6,4
2015
5,1
2015
5,2
2015
2014
50
100

TABLEAU DE BORD
(glissement annuel en %)

جدول قيادي
(التغير السنوي ب%)

Secteurs et indicateurs de croissance		2014				الأنشطة القطاعية ومؤشرات النمو
		I	II	III	IV	
PIB (prix 1998)	Valeur ajoutée agricole	-1,8	-2,0	-1,6	-1,4	القيمة المضافة للنشاط الفلاحي
	Valeur ajoutée non-agricole	2,6	3,1	3,1	2,3	القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية
	PIB global	2,0	2,4	2,4	1,8	الناتج الداخلي الإجمالي
Indicateurs sectoriels	Ventes de ciment	-3,2	-5,5	-8,6	-4,4	مبيعات الاسمنت
	Production de phosphate	3,8	6,7	7,0	-2,9	إنتاج بالفوسفات
	Indice de production électrique	3,3	5,3	2,3	3,0	مؤشر إنتاج الكهرباء
	Indice de production industrielle hors raffinage	1,2	1,3	3,0	1,6	مؤشر إنتاج الصناعة
Taux de chômage (%)	Ensemble	10,2	9,3	9,6	9,7	المجموع
	Urbain	14,6	14,2	14,5	14,8	حضري
	Rural	5,1	3,6	4,1	4,0	قروي
Prix à la consommation (base 2006)	Indice général	0,4	0,0	0,2	1,1	المؤشر العام
	Produits alimentaires	-0,7	-1,6	-2,2	0,1	المواد الغذائية
	Produits non-alimentaires	1,3	1,3	2,1	2,0	المواد غير الغذائية
Echanges extérieurs	Exportations	5,2	11,5	10,0	6,6	الصادرات
	Importations	7,4	2,6	-5,7	0,9	الواردات
	Déficit commercial	9,5	-5,5	-19,2	-4,9	العجز التجاري
	Taux de couverture (en points)	-1,0	4,1	7,7	2,8	نسبة التغطية (بالنقط)
	Recettes voyages	5,5	4,5	-2,6	-8,2	المدخيل السياحية
	Transferts des MRE	0,3	0,6	2,8	5,4	تحويلات المغاربة الفاطنين في الخارج
Finances publiques	Recettes ordinaires	2,5	3,6	1,8	0,7	المدخيل العادية
	Dépenses ordinaires	-13,3	-6,7	-1,9	0,3	النفقات العادية
	Investissement budgétaire	30,2	15,5	14,2	14,0	الاستثمارات العمومية
	Solde budgétaire	-31,7	-36,0	-21,9	-2,1	رصيد الحسابات
Monnaie, intérêt et change	Masse monétaire	3,5	3,7	5,3	6,6	الكتلة النقدية
	Réserves internationales nettes	4,8	17,3	21,0	20,3	الموجودات الخارجية الصافية
	Créances nettes sur l'AC	6,2	0,3	-14,7	-3,9	الديون الصافية على الحكومة المركزية
	Créances sur l'économie	5,5	4,1	5,2	4,3	الديون على الاقتصاد
	Taux d'intérêt interbancaire en %	-0,02	-0,04	-0,05	-0,34	نسبة الفائدة بين البنوك ب %
	Taux adjudications bons du Trésor un an en %	-0,56	-0,98	-0,97	-1,29	نسبة فائدة سندات الخزينة لسنة واحدة ب %
	Taux de change effectif nominal	-1,3	-0,4	1,5	2,4	سعر الصرف الفعلي الاسمي
	Taux de change effectif réel	-0,7	0,8	2,4	1,1	سعر الصرف الفعلي الحقيقي
Bourse des valeurs	MASI	5,3	4,9	16,2	5,6	مؤشر مازي
	Capitalisation boursière	8,7	7,4	18,4	7,4	رسملة البورصة
	Volume des transactions	-45,2	-38,1	141,9	-14,2	حجم المعاملات

Date d'achèvement de la rédaction le 15 avril 2015

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