

المملكة المغربية

ROYAUME DU MAROC



المندوبية السامية للتخطيط  
HAUT-COMMISSARIAT AU PLAN

Note de  
**C**ONJONCTURE

N° 25 - Janvier 2015

INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

*HAUT COMMISSARIAT AU PLAN*

*INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE*

# NOTE DE CONJONCTURE

**N°25 - JANVIER 2015**

*Date d'achèvement de la rédaction le 16 janvier 2015*

# SOMMAIRE

3	<b>Préambule</b>
4	<b>Aperçu des tendances conjoncturelles</b>
	<b>FICHES THEMATIQUES</b>
8	<b>Environnement international</b>
11	<b>Evolutions sectorielles</b>
11	Agriculture
13	Pêche
15	Mines
16	Energie
18	Industrie
19	BTP
21	Tourisme
23	Transport
23	Communication
25	<b>Demande intérieure</b>
27	<b>Prix</b>
29	<b>Emploi et chômage</b>
31	<b>Echanges extérieurs</b>
34	<b>Finances publiques</b>
36	<b>Financement de l'économie</b>
43	موجز الظرفية الاقتصادية
47	<b>Tableau de bord</b>
48	<b>Tableaux annexes</b>
56	<b>Signes et abréviations</b>

## PREAMBULE

L'étude de la conjoncture économique revêt une importance particulière pour les décideurs. C'est un baromètre d'indicateurs de phénomènes annonciateurs de tendances qu'il importe d'appréhender dans les meilleurs délais.

Le Haut Commissariat au Plan est chargé, dans ce cadre, de la collecte et de l'analyse de l'information de conjoncture, ainsi que de l'établissement des prévisions à court terme des principaux indicateurs de l'activité économique.

Le diagnostic et la prévision conjoncturels sont établis sur la base des études d'informations économiques, monétaires et financières. Les impacts de l'économie mondiale sont saisis à travers le suivi de l'évolution des principales grandeurs dont celles relatives à la zone euro en particulier.

Les données traitées sont, pour la plupart, de périodicité trimestrielle. La publication correspond au trimestre d'estimation. L'évolution des observations est suivie pour le trimestre antérieur et la prévision est élaborée pour le trimestre qui suit. Les prévisions annuelles sont mises à jour avec l'apparition de nouvelles données.

Les tableaux annexes retracent une série de données infra-annuelles de nature à permettre une appréciation quantitative des évolutions récentes de la conjoncture économique et financière.

## APERÇU DES TENDANCES CONJONCTURELLES

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

### Poursuite de l'amélioration de la demande extérieure

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

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

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

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

### Raffermissement de la demande intérieure

La **demande des ménages** aurait continué de soutenir la croissance économique au quatrième trimestre 2014. Nonobstant une augmentation de 1,1% des prix à la consommation, au lieu de 0,2% réalisé au troisième trimestre, la consommation des ménages aurait poursuivi son raffermissement, affichant une hausse de 2,4%, en variation annuelle, après +2,1% un trimestre plus tôt. Elle aurait été principalement alimentée par une expansion des crédits à la consommation et une hausse des revenus extérieurs. L'augmentation de la demande aurait, particulièrement, profité aux importations de produits manufacturés, dont la hausse aurait atteint environ 10,8% au quatrième trimestre 2014, au lieu de 5,6% un trimestre auparavant.

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

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

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

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

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

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

des prix immobiliers pour 43% des chefs d'entreprises interrogés dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture réalisée par le HCP .

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

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

### Léger redressement des prix à la consommation

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

### Amélioration de la masse monétaire et du crédit

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

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

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

### Recul du déficit budgétaire

L'exécution du **budget** 2014 décèle une légère amélioration des comptes de l'Etat. Toutefois, les pressions se sont maintenues, comme en témoigne la situation nettement déficitaire des soldes primaire et global. A fin novembre 2014, les recettes ordinaires ont évolué en hausse de 2,5% en glissement annuel, alors que les charges ont marqué un accroissement de 2%, atténué, toutefois, par la baisse des dépenses de compensation. Le solde primaire, toujours déficitaire, s'est allégé de 2,4%. De même, le déficit global s'est réduit de 9,6%, s'élevant à -49,6 milliards de dh durant les onze premiers mois de l'année 2014. Suite à ce recul du déficit budgétaire, l'endettement du Trésor a ralenti. La dette intérieure s'est accrue de 2,3% au cours de la même période.

### Ralentissement du marché boursier au quatrième trimestre

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

### Accélération de la croissance au premier trimestre 2015

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

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

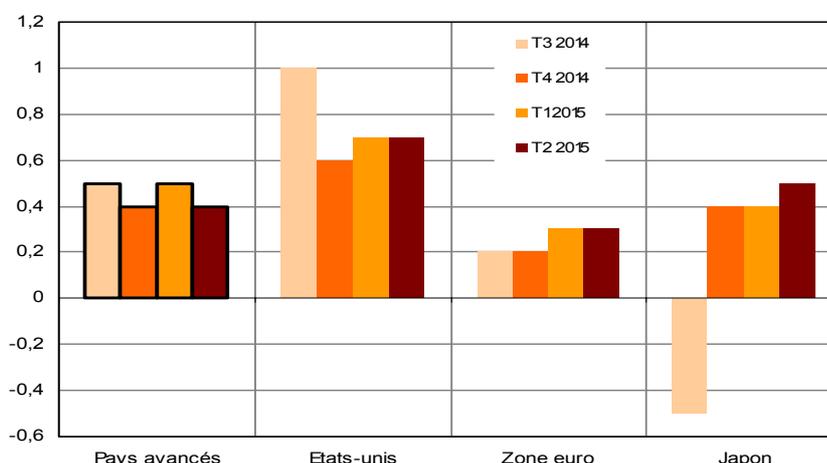
Les activités minières afficheraient un rythme de progression conforme à sa croissance tendancielle de long terme, profitant de l'affermissement probable des importations des pays de l'Asie de Sud et de l'Est, qui pourraient maintenir les exportations nationales des engrais phosphatés sur un rythme de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

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

## ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Après une croissance relativement modérée et volatile de **l'économie mondiale**, au premier semestre 2014, l'activité se serait redressée au second semestre, soutenue principalement par l'apaisement des turbulences et la mise en œuvre de politiques accommodantes. Au début de 2015, l'activité mondiale devrait s'améliorer progressivement, mais la reprise pourrait rester modeste. En effet, les défis structurels croissants et le durcissement des conditions financières limiteraient les perspectives de croissance pour les économies émergentes. Après une phase atone au cours du premier semestre 2014, le commerce mondial s'est redressé à partir du troisième trimestre, sous l'effet d'un rebond des importations des pays émergents, tendance qui se serait poursuivie en fin 2014 et se prolongerait au premier semestre 2015.

### Evolution du PIB dans le monde



Source : INSEE, décembre 2014

### Poursuite du raffermissement de l'économie mondiale

Après avoir progressé de 0,5%, en glissement trimestriel, au troisième trimestre 2014, l'activité des économies avancées se serait améliorée de 0,4% au quatrième trimestre. En zone euro, la croissance serait restée modeste (+0,2%), au quatrième trimestre, soit le même niveau que le trimestre passé. La progression de la consommation privée aurait été plus faible que le trimestre passé (+0,2% contre +0,5%) suite notamment à un recul de la consommation en Allemagne et en France. En revanche, l'investissement, et après une évolution négative au cours des deux derniers trimestres, aurait renoué avec une croissance positive (+0,1%), sous tendue par un redressement modéré de l'investissement hors construction.

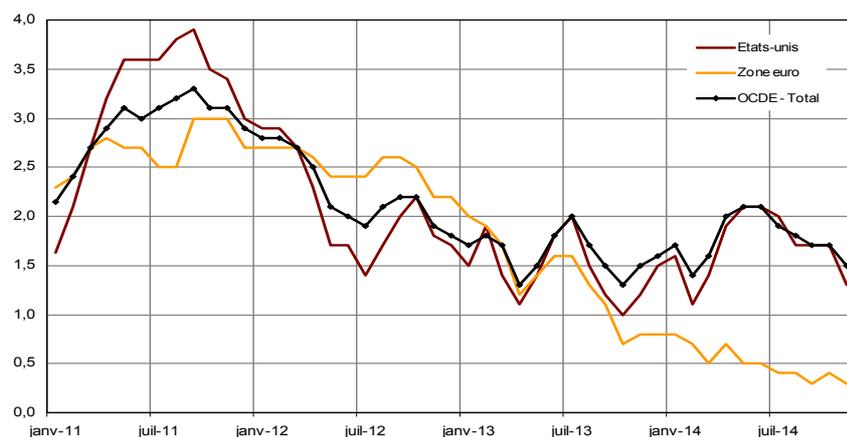
Soutenue par la vigueur de la demande intérieure, l'activité aux Etats-Unis se serait appréciée, au quatrième trimestre, de 0,6% en glissement trimestriel, au lieu de +1% un trimestre plus tôt. La hausse de 0,6% de la consommation privée aurait profité de la poursuite de l'amélioration du marché de travail, entraînant une croissance du revenu disponible et des niveaux élevés de la confiance des ménages. L'investissement privé aurait été relativement dynamique (+1,4%) notamment au niveau des dépenses des entreprises en équipement et en logiciel. Les exportations auraient, également, continué à soutenir la croissance américaine, affichant un accroissement de 1,4%. Au Japon, et après deux trimestres de récession sous l'effet de la hausse de la TVA, l'activité se serait

redressée de 0,4% après -0,5% le trimestre passé, soutenue par une amélioration de la demande extérieure et une progression de l'investissement des entreprises.

Pour sa part, l'activité des pays émergents aurait conservé un rythme de croissance relativement modéré au quatrième trimestre 2014. En Chine, l'investissement aurait continué de décélérer, alors que la consommation des ménages n'aurait progressé que modérément. En outre, l'activité aurait ralenti dans les autres pays émergents, comme le Brésil et la Turquie, dont la demande intérieure aurait été affectée par les resserrements monétaires consécutifs à la dépréciation de leurs monnaies.

L'activité dans les économies avancées se maintiendrait sur un rythme de croissance relativement stable, de l'ordre de +0,5% et +0,4%, respectivement, aux premier et deuxième trimestres 2015, tirée notamment par les pays anglo-saxons qui conserveraient une croissance soutenue. Aux Etats-Unis, l'activité croîtrait, respectivement, de 0,6% et 0,7%, aux premier et deuxième trimestres, tirée par une demande intérieure robuste ; la consommation des ménages continuerait de profiter de la baisse du chômage et de la bonne tenue du pouvoir d'achat. Pour sa part, l'investissement des entreprises resterait dynamique (+1,4% par trimestre), soutenu par des perspectives favorables d'activité et de bonnes conditions financières. Quant aux échanges commerciaux, le renforcement attendu de la demande intérieure devrait entraîner une augmentation des importations, alors que la dynamique de la croissance des exportations pourrait être freinée par l'appréciation récente du dollar. L'économie japonaise accélérerait à partir du début 2015, suite notamment à une progression de la demande intérieure et à la bonne tenue des exportations. En zone euro, le PIB continuerait à croître modestement (+0,3% par trimestre), grâce à la croissance de la demande intérieure. La reprise sur le marché du travail devrait être très progressive. La consommation privée serait soutenue par une amélioration des salaires et une inflation toujours faible, à cause notamment de la chute récente des prix du pétrole. L'investissement devrait poursuivre sa progression, stimulé par l'accélération des demandes interne et externe, et par des conditions de financement relativement plus favorables. L'appréciation du dollar face à l'euro devrait stimuler les exportations de la zone, pour s'apprécier de 1% par trimestre au cours du premier semestre 2015.

## Evolution de l'inflation



Source : OCDE, décembre 2014

## Recul prononcé de l'inflation mondiale

L'inflation mondiale aurait fléchi au cours des derniers mois de 2014, sous l'effet de la forte baisse des cours de pétrole. En effet, depuis le début de juillet 2014, les prix du pétrole se sont inscrits en baisse, atteignant des niveaux proches de 84 dollars le baril en moyenne durant le quatrième trimestre 2014. A la mi-janvier 2015, les prix du Brent auraient chuté

sous la barre des 50 dollars le baril. Dans les économies avancées, la hausse des prix à la consommation aurait atteint 1,5%, en novembre 2014, au lieu de +1,7% en octobre. Cette tendance baissière aurait affecté la plupart des pays avancés. Aux Etats-Unis, l'inflation se serait établie à 1,3% en novembre en baisse de 0,4 point par rapport au niveau du mois d'octobre, alors qu'en zone euro, la baisse aurait été de 0,1 point sur la même période. En 2015, l'inflation mondiale resterait influencée par l'évolution des prix des matières premières, particulièrement ceux du pétrole. Ces derniers continueraient leur reflux, dans le sillage d'une baisse attendue de la demande énergétique et une hausse de l'offre en liaison avec l'exploitation du pétrole de schiste aux Etats-Unis.

## Indicateurs de conjoncture internationale

GT en %

Rubriques	2014				2015	
	I	II	III	IV	I	II
<b>Etats-Unis</b>						
PIB	-0,5	1,1	1,0	0,6	0,7	0,7
Consommation des ménages	0,3	0,6	0,5	0,6	0,7	0,7
Exportations	-2,4	2,7	1,2	1,4	1,3	1,3
Importations	0,6	2,7	-0,2	1,5	1,3	1,3
Inflation	1,4	2,1	1,8	1,3	0,0	-0,2
<b>Zone euro</b>						
PIB	0,3	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3
Consommation des ménages	0,2	0,3	0,5	0,2	0,5	0,4
Exportations	0,4	1,4	0,8	1,0	1,0	1,0
Importations	0,4	1,3	1,2	0,9	1,0	1,0
Inflation	0,7	0,6	0,4	0,2	-0,1	-0,1
Commerce mondial des biens	-0,6	0,7	2,0	1,0	1,0	1,0
Euro / Dollar <sup>1</sup>	1,37	1,37	1,33	1,25	1,23	1,23
Prix du Brent (\$/baril) <sup>1</sup>	108	110	102	76	70	70

Source : INSEE, décembre 2014, Banque Mondiale janvier 2015.

1 : moyenne trimestrielle

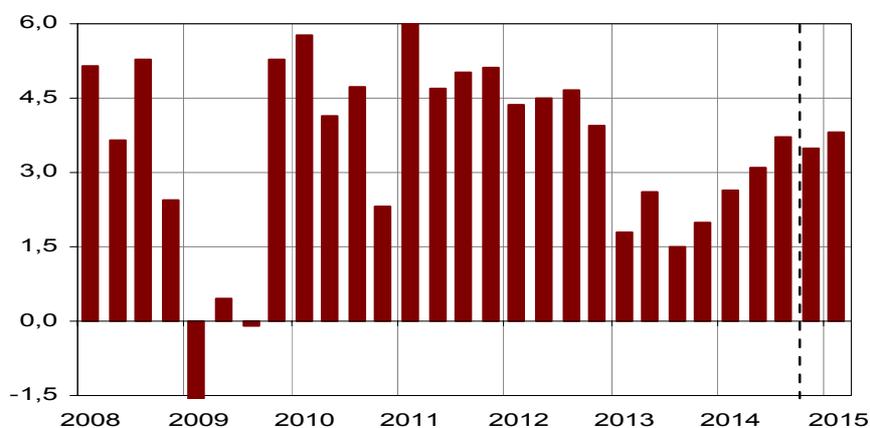
## EVOLUTIONS SECTORIELLES

Le rythme de croissance du PIB aurait légèrement décéléré, au quatrième trimestre 2014, atteignant près de 2,7%, au lieu de 2,9% au troisième trimestre. Il aurait été affecté par la baisse de 1,5% de la valeur ajoutée agricole, alors que les activités non-agricoles auraient affiché une augmentation de 3,5%, en variation annuelle, au lieu de 3,7% un trimestre plus tôt. Cette croissance aurait été portée par une amélioration des activités secondaires et une consolidation de celles des secteurs tertiaires. Les activités de communications, de transport et de commerce auraient le plus concouru au dynamisme du secteur tertiaire, permettant de relever sa contribution à la croissance économique globale à 1,7 point. En revanche, la valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration se serait infléchie de 1,3%, dans un contexte de décélération des nuitées touristiques et du repli des recettes de voyage. Au niveau des activités secondaires, l'essentiel de leur amélioration aurait été alimentée par la performance des mines, dont la contribution à la croissance économique aurait culminé à 0,5 point, au lieu de -0,3 point une année auparavant.

Au premier trimestre de 2015, les activités agricoles connaîtraient un sensible mouvement de reprise par rapport à l'année précédente. Ainsi, et sous l'hypothèse d'une production céréalière de 75 millions de qx, la valeur ajoutée agricole progresserait de 5,1%, au premier trimestre 2015, en comparaison avec la même période de 2014. Globalement, et compte tenu d'une progression de 3,8% de la valeur ajoutée des activités hors agriculture, la croissance économique globale se situerait à 4,1%, au cours de la même période.

### Croissance économique hors agriculture

GA en %



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

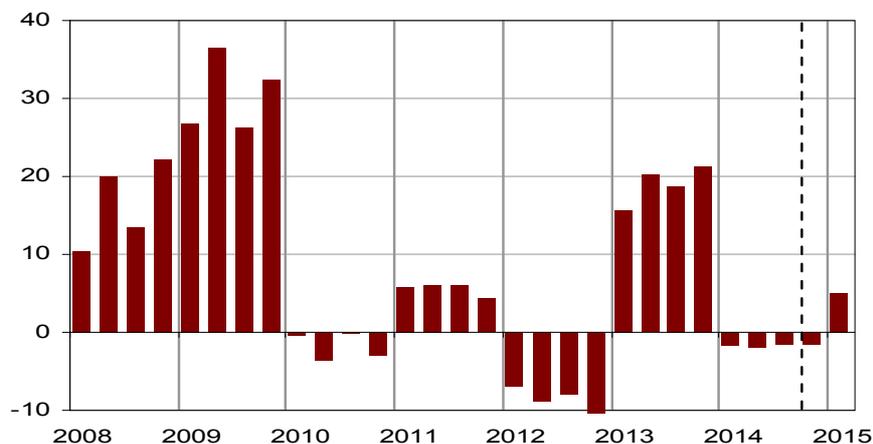
### AGRICULTURE : un contexte favorable pour une campagne agricole au dessus de la moyenne

Au quatrième trimestre 2014, le repli des activités **agricoles** se serait limité à -1,5%, en variation annuelle, après des baisses respectives de 1,6%, 2% et 1,8% au cours des trois trimestres antérieurs. Sur l'ensemble de l'année 2014, les activités agricoles auraient fait face à une baisse de la volatilité temporelle des pluies, conjuguée à un déficit pluviométrique aigu, ayant culminé à 27% par rapport à une année normale et 39% en comparaison avec 2013. Les céréales et les légumineuses, pratiquées en grande partie dans des zones Bour, avaient été les plus affectées par le déficit pluviométrique, accusant des régressions de 29,5% et 10,4%, en variations annuelles. Les productions des fourrages et de la canne à sucre se seraient, également, repliées, pâtissant des effets des vagues de froid survenues au mois de décembre 2013 et janvier 2014. Les autres cultures auraient, en revanche, affiché des performances notables, dans un contexte de reprise de

la demande extérieure. Les agrumes et les maraîchères auraient, en effet, vu leurs productions progresser de 50% et 3,8% respectivement, en variations annuelles, en ligne avec le raffermissement respectif de leurs exportations de 47,8% et 8,2%. Globalement, la production végétale se serait infléchie de 2,6% en variation annuelle, après avoir progressé de 14,5% en 2013.

### Valeur ajoutée agricole

GA en %

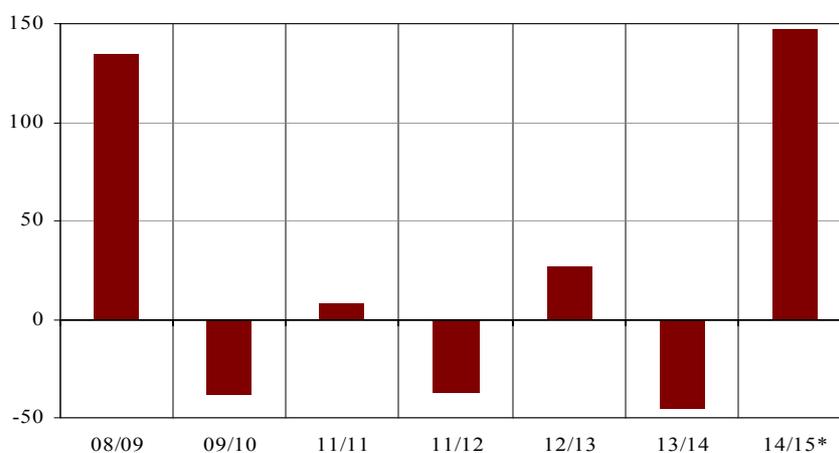


Source: HCP

En 2015, les activités agricoles évolueraient dans un contexte marqué par une pluviométrie automnale excédentaire, une baisse des prix de l'énergie et une amélioration de la demande étrangère adressée au secteur. La campagne agricole 2014/2015 a connu un début plutôt favorable, grâce aux précipitations abondantes et généralisées, reçues notamment au cours de la phase d'installation des cultures. Depuis le début de la campagne et jusqu'à fin décembre 2014, le cumul pluviométrique a enregistré une hausse de 146,3% par rapport à la même période de l'année qui précède. Les travaux de sol se sont, également, accélérés, favorisant une hausse des superficies emblavées de céréales de près de 12,4%. L'utilisation des semences sélectionnées et des engrais chimiques aurait progressé de 16% et 3% respectivement, au cours de la même période. Les perspectives de croissance de la production laissent, ainsi, augurer un retour rapide de la production agricole vers sa dynamique de moyen terme, après une légère inflexion à la baisse en 2014.

### Cumul pluviométrique, à fin décembre

(GA en %)



Source: Département de l'Agriculture, BAM

Ainsi, et sous l'hypothèse d'une récolte céréalière de 75 millions de qx, la valeur ajoutée agricole devrait enregistrer une hausse de 5,1% au premier trimestre 2015, en variation annuelle, tenant compte d'une poursuite du raffermissement de la production des cultures irriguées et du redressement de la production animale. Le principal aléa sur ces perspectives porte sur les conditions climatiques des mois de mars et avril 2015. La hausse de la fréquence des sécheresses et des inondations pendant la phase de développement des cultures contribue à maintenir la vulnérabilité de la production agricole et à conserver sa volatilité par rapport aux fluctuations climatiques. Sont principalement concernés par cet aléa, les cultures précoces à cycle végétatif long, dont les superficies semées en irrigué ne dépassent pas les 5%.

Les charges des agriculteurs, qui se sont renforcées en 2014 à la suite de la hausse des prix de certains aliments de bétail et de la faiblesse des fourrages, verraient leur rythme d'évolution se modérer progressivement en 2015. Le coût de l'énergie pétrolière, dont la part dans la consommation intermédiaire de la branche agricole avoisine 9%, devrait s'infléchir, consécutivement à la baisse des prix des carburants, entamée en janvier 2015. Les prix des engrais devraient, également, s'inscrire en retrait par rapport à 2014, sur fond de la régression de leurs cours sur les marchés internationaux, après une baisse de 2,3% en 2014.

S'agissant des échanges extérieurs agricoles, les exportations des primeurs auraient conservé leur évolution soutenue pour la seconde année consécutive. Elles ont été, essentiellement, appuyées par une amélioration de 25% des ventes de la pomme de terre à fin novembre 2014. Par contre, et face aux perturbations ayant marqué l'offre locale des agrumes, leurs expéditions ont fléchi, à fin novembre 2014, de 38% en variation annuelle. L'essentiel de cette baisse aurait concerné, principalement, les marchés des pays de la PECO.

### Principaux produits agricoles à l'exportation

Rubriques	(GA en %)					
	09/10	11/11	11/12	12/13	13/14	14/15*
Agrumes	1,0	8,2	-9,0	-21,6	47,8	-39,0
Primeurs	-15,0	8,0	-1,0	5,1	8,2	21,0

Source : EACCE, OC, calculs HCP

\* fin novembre 2014

### Pêche : Continuité du raffermissement de la pêche côtière

La valeur ajoutée de la **pêche** se serait affermie de 5,5% en variation annuelle, au quatrième trimestre 2014, portée principalement par la hausse des débarquements des poissons pélagiques, blancs et des crustacés. Ces derniers auraient vu leurs rythmes de production atteindre +68,1%, +26% et +1%, respectivement, au cours des deux mois d'octobre et de novembre 2014, en variations annuelles. En revanche, les prises des céphalopodes ont chuté de 43%, au cours de la même période.

L'augmentation de la valeur ajoutée de la pêche aurait succédé à une progression annuelle de 3,4% au troisième trimestre 2014. Cette légère hausse incombe, principalement, à l'amélioration de 16,6% des captures de poissons blancs et de 10,9% des crustacés, en glissements annuels. A l'inverse, le volume débarqué des céphalopodes a chuté de 11,5%. Les captures des poissons pélagiques, évoluant en dents de scie depuis le deuxième trimestre de 2013, se sont, également, contractées, accusant une baisse de 4,6% au cours de la même période.

## Valeur ajoutée de la pêche

(GA en %)

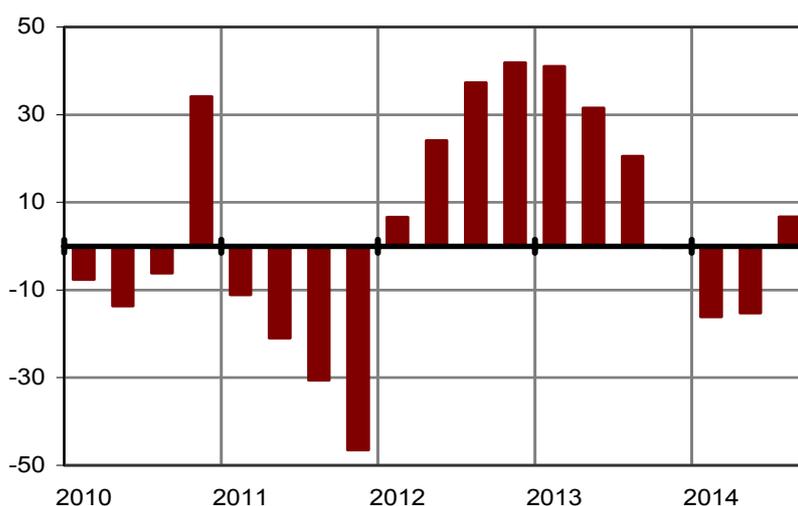


Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés

La production de la pêche côtière a été davantage destinée, au troisième trimestre 2014, aux industries de conserves et de la farine-huile de poisson, qui ont augmenté leurs prises de 47,8% et de 20% respectivement. Par contre, les quantités adressées à la consommation et à la congélation ont été en retrait de près de 21,1%, en variation annuelle. Dans le même sillage, le volume global des exportations du secteur de la pêche s'est amélioré de 6,7%, en glissement annuel. Cet accroissement incombe à la hausse de 19,2% des expéditions de poissons en conserve, en phase conjoncturelle favorable depuis le troisième trimestre 2013. Les exportations de la «farine et poudre du poisson» ont augmenté de 2,7%, alors que celles des poissons frais, salés, séchés ou fumés et des crustacés, des mollusques et des coquillages ont quasiment stagné. Seules les ventes extérieures des algues ont accusé une chute de 20,1%, dans le sillage du repli de leurs débarquements côtiers.

## Exportations totales des produits de la mer

(GA en %)



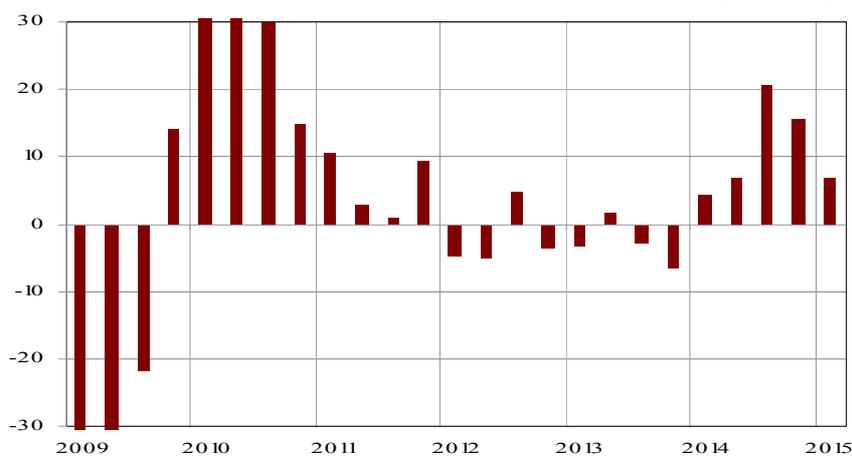
Source : OC, calcul HCP

### Mines : poursuite de l'affermissement de l'activité à un rythme plus modéré

Les activités **minières** auraient conservé leur dynamisme pour le quatrième trimestre consécutif, affichant une progression de 15,5%, au dernier trimestre 2014, en variation annuelle. La sortie des mines de leur phase de ralentissement conjoncturel, amorcée au début de 2011, s'est confirmée à la mi-2014. Ainsi, et après trois années d'évolution dégressive, les activités minières se sont de nouveau installées sur un sentier ascendant de croissance, leur permettant de dépasser significativement, et pour la première fois, leurs pics réalisés en 2008. Cette performance a été confortée par les résultats des enquêtes de conjoncture, faisant état d'une nette amélioration du climat des affaires des activités, notamment au troisième trimestre 2014. L'indice synthétique de conjoncture minière a été, en effet, bien orienté, gagnant près de 30 points, en variation annuelle.

#### Valeur ajoutée minière

(GA en %)



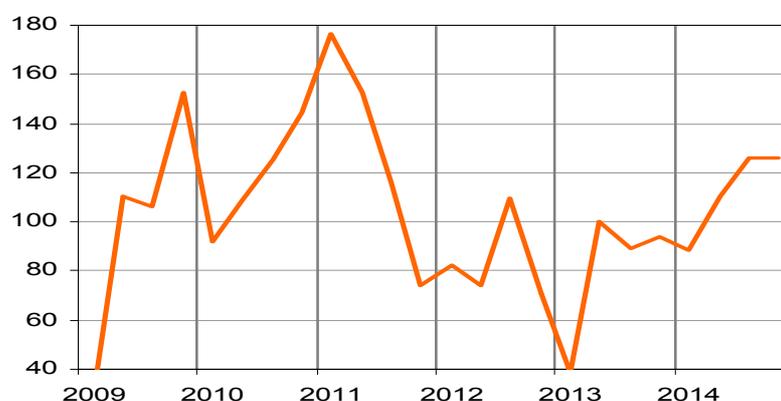
Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés

La reprise des activités minières a été portée par la relance de l'extraction des minerais non-métalliques, notamment le phosphate brut, dont l'indice de production avait bondi de 25,6%, au troisième trimestre 2014, en variation annuelle, après des hausses respectives de 4,4% et 7% au cours des premier et deuxième trimestres. La demande des industries locales de transformation a été, une nouvelle fois, le principal moteur de cette performance, sur fond de hausse persistante des exportations des engrais phosphatés. Il faudrait, néanmoins, souligner que la demande mondiale des produits phosphatés se serait légèrement améliorée en 2014, affichant une hausse de 0,3%, en variation annuelle, au lieu de -0,5% une année auparavant. L'effet conjugué du tassement de la demande indienne et la baisse des cours internationaux des produits agricoles avaient bridé les échanges internationaux du DAP et TSP, notamment pendant le deuxième trimestre 2014. Au second semestre, le commerce mondial des engrais a connu un mouvement sensible de reprise, grâce notamment au redressement de la demande nord-américaine et sud-asiatique, sur fond du démarrage plus tardif de la récolte aux Etats-Unis et des incertitudes ayant pesé sur l'évolution de moyen terme des prix des cultures. Néanmoins, les expéditions nationales des dérivés de phosphate auraient fait preuve d'un dynamisme particulièrement marqué tout au long de 2014, affichant une progression de 6,6%, en variation annuelle. Cette performance incombe à un meilleur positionnement des engrais marocains sur des marchés en forte croissance, comme les pays de l'Amérique latine et l'Afrique subsaharienne, mais, également, en raison des gains de compétitivité permis par la baisse des coûts du transport et la mise en place de nouvelles capacités productives.

En revanche, les exportations nationales de phosphate brut, et après une régression de 1,5% au troisième trimestre 2014, en variation annuelle, auraient poursuivi leur atonie, se repliant de près de 3,5%, au quatrième trimestre. Cette contreperformance s'explique, d'une part, par le tassement de la demande étrangère adressée aux produits miniers bruts

et, d'autre part, par une orientation de la stratégie des opérateurs locaux vers la transformation industrielle, compte-tenu de la baisse des prix des intrants, notamment ceux du gaz naturel et du soufre et de l'affermissement de la demande adressée aux produits miniers transformés.

### Indicateur synthétique du climat des affaires dans le secteur minier



Source: HCP

Au premier trimestre 2015, le dynamisme des activités minières se poursuivrait, avec une hausse de 6,8% de la valeur ajoutée minière, en variation annuelle. La baisse des stocks indiens de DAP et la faiblesse des importations des pays de l'Europe enregistrée en fin 2014, laissent augurer un renforcement de la demande étrangère adressée aux dérivés de phosphate au début de 2015. Dans ces conditions, la production locale de phosphate brut pourrait progresser de 7,2%, au premier trimestre 2015, en variation annuelle. Les aléas, pouvant affecter cette prévision, portent essentiellement sur le comportement des cours internationaux des produits agricoles. Bien que les hypothèses internationales ne paraissent pas présenter de risques majeurs, à l'horizon de la prévision, une baisse plus importante que prévu de leurs niveaux pourrait, en effet, pénaliser la demande des agriculteurs et avorter l'actuelle phase de croissance des exportations des dérivés de phosphate, entraînant dans le même sillage une réduction de la dynamique de la branche phosphatée.

### Indicateurs de la branche phosphatée

Indicateurs	2013		2014			GA en %
	III	IV	I	II	III	
Production du phosphate brut	-4,6	-3,5	4,3	7,0	25,6	
Exportations du phosphate brut	2,8	-4,1	9,0	3,6	-1,5	

Source : OCP, calculs HCP

### ENERGIE : légère accélération de la production

Les activités **énergétiques** auraient progressé, au quatrième trimestre 2014, de 3,6%, en variation annuelle, après avoir crû de 1,8% trimestre auparavant. Cet affermissement modéré se serait opéré dans un contexte économique favorable, marqué par une reprise des activités industrielles et un reflux des cours internationaux des matières premières énergétiques. Les prix du charbon, dont la part dans le total des combustibles utilisés localement pour produire l'électricité avoisine 60%, ont poursuivi leur tendance baissière amorcée en 2011, affichant une contraction de 23,4% au quatrième trimestre 2014. Cette baisse aurait stimulé une expansion aussi conséquente des quantités importées du charbon (+4,5%) et favorisé, en outre, une hausse de la production des centrales électriques concessionnelles de 30,1%. L'apport de ces dernières dans l'offre globale



Le ralentissement des activités de raffinage se serait accompagné par une réduction des quantités importées en carburants de 6,5%, au quatrième trimestre 2014, en variation annuelle. Les importations de l'essence du pétrole se seraient, également, infléchies de 16,2%, en variation annuelle. Ces reculs traduisent, principalement, l'atonie de la demande locale, adressée notamment au fuel industriel.

Au premier trimestre 2015, la croissance des activités énergétiques pourrait s'accélérer au regard d'un redressement plus soutenu de l'activité économique et de la poursuite de la baisse des prix des matières premières énergétiques. La production d'électricité progresserait de 5,2%, en variation annuelle, au lieu de 3,8% une année auparavant. Cet affermissement serait porté par la reprise des activités des centrales thermiques à base de carburants et l'amélioration de l'apport des centrales hydrauliques. Dans la branche pétrolière, l'activité pourrait renouer avec un rythme de croissance positive, estimée à 2,7%, profitant du regain de la demande des centrales électrique. Il reste que cette amélioration pourrait être temporaire, ne laissant pas augurer un véritable retournement conjoncturel des activités de raffinage, pénalisés par l'exacerbation de la concurrence des distributeurs locaux qui ont renforcé leur recours aux raffineries étrangères depuis la libéralisation du marché à l'importation des produits pétroliers.

### Activité énergétique

Rubriques	GA en %				
	2013		2014		
	III	IV	I	II	III
Production d'électricité	4,0	5,8	3,8	5,3	1,0
Importation d'électricité	-3,1	20,7	13,7	10,1	15,8
Production du pétrole raffiné	32,5	-5,5	76,2	-4,0	-28,6
Livraisons des raffineries	40,1	-3,1	24,3	12,8	-18,9

Source : Département de l'Energie, calculs HCP

### INDUSTRIE : léger ralentissement de la croissance au quatrième trimestre 2014 ...

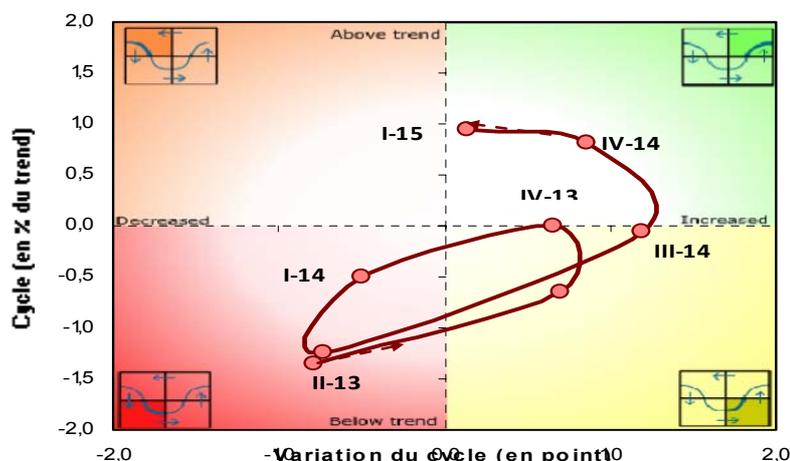
Le rythme de progression des **industries hors raffinage** se serait établi à 2% au cours du quatrième trimestre 2014, après avoir atteint +3% au troisième trimestre. Cette évolution devrait inscrire le secteur sur un sentier de croissance plus soutenu en 2014 par rapport à 2013 (2%, contre +0,7% seulement).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

### ... après un troisième trimestre relativement soutenu

Le troisième trimestre 2014 a, en effet, été caractérisé par une croissance relativement soutenue de la valeur ajoutée industrielle. Celle-ci s'est hissée à 3%, en glissement annuel, ce qui a contrasté nettement avec les rythmes modérés observés auparavant. De même, les déclarations des industriels, issues de la dernière enquête de conjoncture du HCP, indiquent une légère amélioration du climat des affaires du secteur.

## Situation conjoncturelle de l'industrie entre 2013 et 2014

(traceur cyclique)



Source : HCP

La configuration de la croissance industrielle durant le troisième trimestre montre que l'ensemble des branches se sont favorablement comportées, hormis la branche des autres industries. Cette dernière, s'est inscrite dans une phase baissière depuis 2012, dans le sillage des contreperformances du secteur BTP, affichant une baisse de 0,8% au troisième trimestre. Les industries des « charpentes et menuiseries de bâtiment en bois » et celles du « ciment, chaux et plâtre » ont été les plus touchées par cette baisse (-11,9% et -8,3%, respectivement, en glissements annuels).

Suivant sa bonne orientation à l'export (hausse de 11,5% des exportations de dérivés de phosphate, en glissement annuel), la branche de la « chimie et parachimie » a repris au troisième trimestre 2014, après un début d'année morose. La valeur ajoutée de la branche a affiché une variation annuelle de 3,5%. Ce résultat est à mettre à l'égard de l'amélioration observée au niveau de la production des autres produits chimiques (+7,8%) et des produits chimiques de base (+4,5%).

La valeur ajoutée des IMME a été tirée, particulièrement, par les industries de l'automobile. En effet, les produits y afférents, à savoir les véhicules automobiles, les carrosseries et remorques et les équipements automobiles ont affiché des hausses, respectives de leurs productions, de 16,1%, 1,8% et 2,9%, en glissements annuels. En définitive, la valeur ajoutée de la branche s'est accrue de 2%, comparativement au même trimestre une année auparavant.

La branche du « textile et cuir » a réalisé, pour sa part, un accroissement de 3,2%, en glissement annuel, durant le troisième trimestre, dû, en grande partie, à un effet de base significatif. Ont contribué essentiellement à cette évolution, les productions des tapis et autres industries de textiles (+16,3%) et les articles à maille (+11,1%).

L'agroalimentaire a, pour sa part, continué sur son mouvement tendanciel avec une croissance annuelle de 4,9%, au troisième trimestre. Les indicateurs de la branche font ressortir de bonnes performances enregistrées au niveau des corps gras (+15,3%), des conserves de poisson (+7,8%) et des boissons (+7,5%).

## BTP : une conjoncture défavorable courant 2014

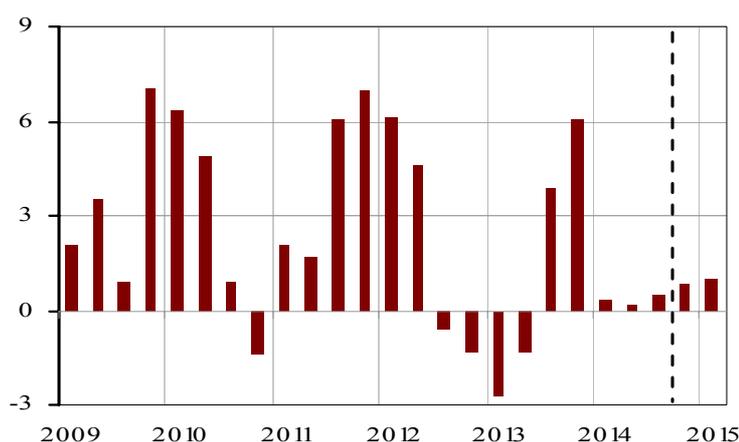
L'année 2014 a été une année peu favorable pour le **bâtiment** et les travaux publics. Le secteur a connu un certain relâchement de son activité, résultant de la conjonction de plusieurs facteurs endogènes et exogènes. En effet, le repli de la demande adressée au secteur de l'immobilier, la baisse de l'investissement privé dans la construction, ainsi que

les contraintes liées au financement des crédits immobiliers sont autant d'éléments qui ont affecté la croissance du BTP tout au long de l'année passée.

Toutefois, des signes d'amortissement de ce mouvement sont apparus à la fin de l'année 2014, notamment au niveau de l'offre du secteur. C'est ainsi que la croissance annuelle de la valeur ajoutée, créée par l'ensemble du secteur BTP, aurait été de 0,8%, au quatrième trimestre 2014, au lieu de 0,5% seulement un trimestre auparavant. Dans le même sillage, l'utilisation des matériaux de construction aurait connu un léger progrès, comme en témoigne la production des minéraux de carrière qui avait enregistré une quasi-stabilité au troisième trimestre, après deux trimestres de baisses consécutives. Le repli des ventes de ciment amorcé, deux années plus tôt, se serait atténué en fin 2014 (-4,4% au quatrième trimestre seulement, au lieu de -8,7% le trimestre précédent). A l'origine de ce mouvement, une légère amélioration des activités de construction, attribuable à un début de redressement de la demande adressée au secteur de l'immobilier. Les transactions effectuées sur les biens immobiliers ont enregistré une progression annuelle de 9,3% au troisième trimestre 2014, engendrant, ainsi, des pressions supplémentaires sur les prix qui se sont accrus de 1% au même trimestre. Les crédits à l'habitat se sont améliorés, en termes de flux, de 18,2% au troisième trimestre. L'emploi dans le secteur semble, quant à lui, confirmer son redressement, avec une hausse de 4,5%, en variation annuelle, après +1,5% au trimestre précédent.

### Valeur ajoutée du secteur BTP

(GA en %)

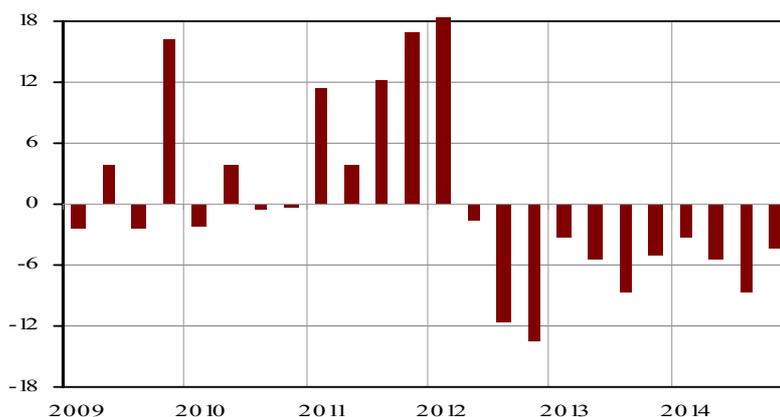


Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés

Les anticipations des chefs d'entreprises interrogés dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP font, également, état d'une perspective favorable, sur fond d'une reprise attendue des carnets de commandes et d'une augmentation du rythme de la production de logements. Compte tenu de ces éléments, la progression de la valeur ajoutée du BTP devrait être de l'ordre de 1% au premier trimestre 2015, par rapport à la même période de 2014. Cette évolution reste, toutefois, modeste, maintenant le secteur toujours en dessous de sa tendance de moyen terme. La sortie du secteur de sa phase de ralentissement pourrait, ainsi, s'opérer dans un horizon de plus d'un trimestre. Les facteurs à l'origine de la faiblesse de la demande, dont notamment la baisse des crédits destinés aux promoteurs, sont encore persistants, surtout en ce qui concerne l'investissement dans le logement social, ce qui risque de brider la relance du secteur pendant la première moitié de 2015.

## Ventes du ciment

(GA en %)



Source : Association Professionnelle des Cimentiers, calcul HCP

## TOURISME : le tourisme international dépasse les prévisions en 2014

L'activité **touristique** mondiale aurait continué de s'améliorer vers la fin de l'année 2014. Tenant compte des résultats affichés au mois d'octobre, le tourisme international aurait clôturé l'année avec des performances supérieures aux prévisions. A fin octobre, le nombre de touristes internationaux s'est accru de 4,7%, en glissement annuel. C'est la région de l'Amérique qui a enregistré la plus forte croissance au cours de cette période, avec 7,8% de hausse en termes d'arrivées touristiques, profitant du raffermissement au niveau de ces différentes sous-régions : Amérique du sud, Amérique centrale et Amérique du Nord. En Asie et Pacifique, le nombre d'arrivées de touristes internationaux a augmenté de 5%, confirmant, ainsi, la progression lors des dernières années dans la région. Pour la région de l'Europe, elle a affiché un taux de croissance de 4%, avec de très bons résultats en Europe du Nord et en Europe du Sud et méditerranéenne. Pour le nombre d'arrivées au Moyen-Orient, il s'est accru de 4%. Toutes les destinations de la région font état d'une croissance positive. La région de l'Afrique a affiché une hausse de 2,6%, tirée, dans une grande mesure, par les résultats de l'Afrique du Sud.

Arrivées des touristes au niveau international													
													(GA en %)
	2012				2013*				2014*				2014
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	janv-oct	
Monde	6,2	3,6	2,8	4,2	6,3	4,3	4,1	4,0	3,8	5,7	4,4	4,7	4,0 à 4,5
Europe	4,2	3,2	3,1	4,5	5,7	4,2	4,7	4,8	2,8	4,9	3,9	4,0	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	3,9	5,0	5,0 à 6,0
Amérique	7,3	3,0	3,8	3,9	3,1	2,0	4,0	4,4	5,3	11,8	6,5	7,8	3,0 à 4,0
Afrique	5,7	8,2	8,7	2,2	3,3	2,4	5,6	5,7	6,3	2,4	1,5	2,6	4,0 à 6,0
Moyen Orient	6,3	-8,3	-17,1	-6,1	14,5	6,6	-25,0	-13,1	-0,5	0,0	14,5	4,0	0,0 à 5,0

Source: Organisation Mondiale du Tourisme (OMT);  
\* : Données provisoires.

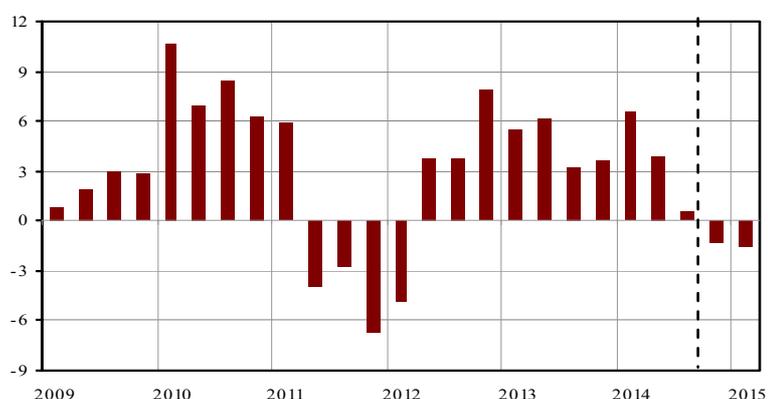
## Poursuite du ralentissement de l'activité touristique nationale

Le ralentissement de l'activité touristique nationale se serait poursuivi, au quatrième trimestre 2014, et la valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration aurait fléchi de 1,3%, en glissement annuel, après une légère progression de 0,5%, un trimestre auparavant. Cette tendance à la baisse aurait été relevée au niveau des principaux

indicateurs du secteur. En effet, les recettes voyages se seraient dégradées de 3,8% au cours de la même période. Pour leur part, les nuitées touristiques globales, auraient ralenti, pour le troisième trimestre successif, n'enregistrant qu'une légère augmentation de 0,7%. Les arrivées des touristes aux postes frontières auraient été pénalisées, en grande partie, par la baisse des arrivées des touristes étrangers (-1,7%, en variation annuelle).

### Valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration

(GA en %)



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

Comparé au trimestre précédent, la valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration, hors effets saisonniers, aurait enregistré une stagnation au quatrième trimestre 2014. Alors que les nuitées touristiques globales et les arrivées des touristes étrangers se seraient améliorées respectivement de 1,7% et 0,3%, en glissements trimestriels, les recettes voyages auraient, à l'inverse, baissé de 1,2%, au cours de la même période.

Pour rappel, la valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration, corrigée des variations saisonnières, avait enregistré une baisse de 2,5%, au troisième trimestre 2014 en variation trimestrielle. Ce ralentissement de l'activité était dû au fléchissement de la plupart des indicateurs du secteur. Les nuitées touristiques globales avaient diminué de 1,6%. En conséquence, le taux d'occupation moyen des chambres avait perdu 0,7 point, en glissement trimestriel. Pour la durée moyenne de séjour, elle avait reculé de 0,09 point, au cours de la même période. Quant aux recettes voyages, elles avaient régressé de 9,5%, après une hausse de 0,3% un trimestre plus tôt. Pour leur part, les arrivées des touristes aux postes frontières s'étaient améliorées de 1,9%, au troisième trimestre 2014, profitant du raffermissement de 7,7% des arrivées des MRE.

Activité touristique nationale											
(cvs, GT en %)											
Rubriques	2012				2013				2014		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
<b>Valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration</b>	2,2	0,9	3,7	1,3	-0,8	1,9	0,7	1,9	1,6	-0,3	-2,5
<b>Nuitées globales</b>	1,0	4,6	5,6	-1,9	2,2	4,4	1,1	2,9	1,3	-0,8	-1,6
Nuitées des résidents	5,2	7,6	-3,3	1,6	-0,6	8,9	-5,3	2,8	1,3	-1,7	3,0
Nuitées des non résidents	-0,7	3,4	9,5	-3,2	3,2	2,7	3,7	3,0	1,1	-0,5	-3,2
<b>Arrivées globales</b>	-0,5	5,1	-5,9	2,7	1,7	2,6	5,6	-1,1	1,1	-0,2	1,9
Arrivées des MRE	0,1	4,3	-14,3	10,6	1,9	2,4	3,5	-1,6	1,1	-0,9	7,7
Arrivées des étrangers	-1,0	5,9	2,1	-3,6	1,5	2,7	7,4	-0,8	1,1	0,4	-2,9
<b>Recettes voyage</b>	0,7	-4,0	-1,2	9,9	-5,6	-0,4	-1,8	2,3	4,3	0,3	-9,5
Taux d'occupation <sup>1</sup>	-0,3	1,2	2,7	-2,4	1,6	1,8	0,6	0,2	0,2	0,0	-0,7
Durée moyenne de séjours <sup>2</sup>	0,03	0,00	0,22	-0,10	0,05	-0,02	-0,05	0,07	-0,01	0,04	-0,09

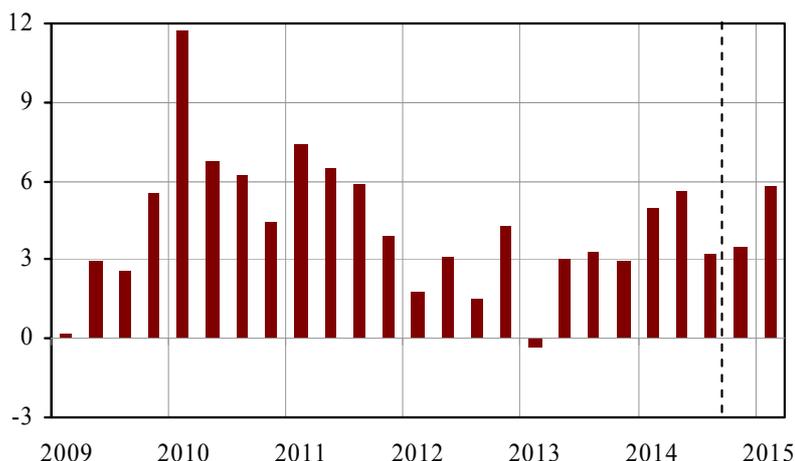
Source : Ministère du Tourisme, Office des Changes, calculs INAC-HCP.  
1.2. variations trimestrielles en points.

### TRANSPORT : rythme moins soutenu au terme de l'année 2014

Dans le sillage du ralentissement observé dans les activités maritimes et aériennes, la valeur ajoutée du **transport** aurait évolué à un rythme moins soutenu au second semestre 2014, comparativement au premier semestre. La croissance qu'elle aurait enregistrée au quatrième trimestre (+3,5% en glissement annuel), largement comparable à celle du troisième trimestre (+3,2%), contraste, en effet, avec les performances enregistrées aux deux premiers trimestres (plus de 5%).

#### Valeur ajoutée du transport

(Cvs, GA en %)



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

Au troisième trimestre 2014, le rythme de croissance du tonnage transporté par voie maritime a confirmé son ralentissement, en se limitant à une modeste croissance (+1,3%), en glissement annuel, contre +14,3% et +21,8% aux deux premiers trimestres. Ce ralentissement a concerné aussi bien les importations (décélération du rythme entamée depuis début 2014 pour se transformer en une baisse de 1,5%, au troisième trimestre 2014) que les exportations (+0,5%, contre +13,6% au deuxième trimestre).

De même, le trafic aérien des passagers s'est inscrit, durant le troisième trimestre, en décélération comparativement au début de l'année 2014. Ce trafic ne s'est apprécié que de 0,7%, en glissement annuel et hors effets saisonniers, au lieu de +6,7% au deuxième trimestre. En parallèle, la croissance du fret aérien a légèrement ralenti pour se situer à 2,7% au troisième trimestre 2014, soit à peu près le même rythme réalisé depuis deux années.

Par ailleurs, le nombre de voyageurs par train a décéléré, au troisième trimestre 2014, affichant une croissance annuelle de 1,7%, (hors effets saisonniers), au lieu de 2,3% le trimestre qui précède. Cette décélération a été plus prononcée au niveau du tonnage transporté par kilomètre. Ce dernier a baissé de 10,9% durant ce trimestre, contre une hausse de 2,8%, au deuxième trimestre 2014. Cette baisse tient à la régression de 13,4% du tonnage du phosphate brut, qui constitue la part principale des produits transportés par voie ferroviaire.

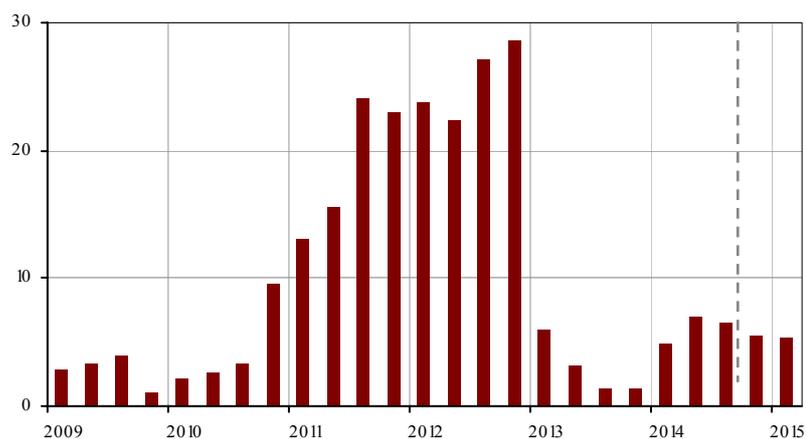
### TELECOMMUNICATION : léger ralentissement de la croissance en fin d'année 2014

L'activité de la **télécommunication** aurait continué, au quatrième trimestre 2014, d'évoluer globalement autour du même sentier de croissance amorcé depuis le début de 2014, quoiqu'en léger ralentissement. La valeur ajoutée du secteur aurait cru de 5,5% durant le trimestre, en glissement annuel, en recul d'un point par rapport au troisième trimestre. En revanche, la dynamique enregistrée sur l'ensemble de l'année 2014 reste substantiellement plus favorable par rapport à celle de 2013 (+6% contre +2,8% en 2013).

Durant le troisième trimestre 2014, la composante Internet et le mobile ont continué d'être les leviers de cette croissance. En effet, le nombre des abonnés à l'internet est en expansion rapide (+62,6% de croissance annuelle au troisième trimestre, après +58,8% un trimestre plutôt). Quand aux abonnés de la téléphonie mobile, leur nombre est resté en croissance soutenue malgré un léger ralentissement (+7,2% contre +8,2% au deuxième trimestre 2014). Par contre, la téléphonie fixe continue à tirer le secteur vers le bas, avec des abonnés qui deviennent de moins en moins nombreux. Leur effectif, s'est inscrit en baisse de 14,4%, au troisième trimestre 2014.

### Valeur ajoutée de la communication

( GA en % )



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

## DEMANDE INTERIEURE

La **demande intérieure** aurait continué de soutenir la croissance économique au quatrième trimestre 2014. La consommation finale aurait été sous-tendue par la poursuite de la hausse des dépenses publiques et le raffermissement de la consommation des ménages. Pour sa part, l'investissement productif aurait poursuivi son orientation positive pour le deuxième trimestre successif, grâce au redressement de l'investissement en produits industriels. Au premier trimestre 2015, la croissance de la demande intérieure devrait se maintenir sur un rythme plus soutenu, compte tenu d'une amélioration attendue des revenus et d'une légère reprise de l'investissement en travaux publics.

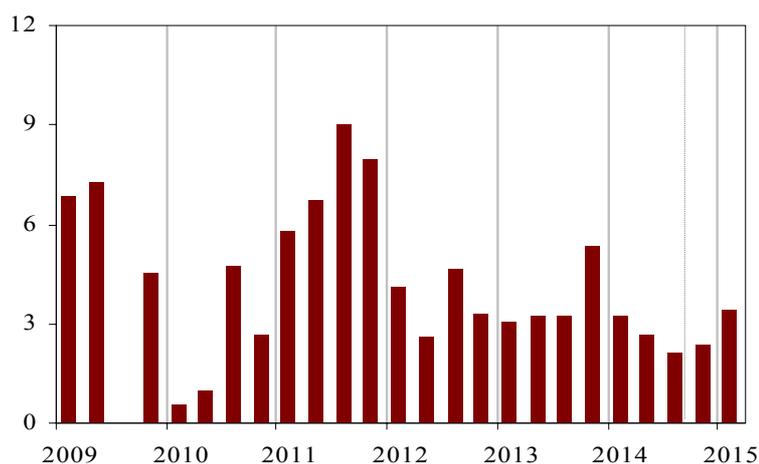
### Légère amélioration de la consommation finale au quatrième trimestre 2014...

Nonobstant un redressement des prix à la consommation, (+1,1%, contre +0,2% au troisième trimestre), la **consommation des ménages** aurait progressé de 2,4% en glissement annuel, au quatrième trimestre 2014, au lieu de 2,1% au trimestre précédent. Cette hausse aurait été attribuable à un accroissement de 1,3% des revenus extérieurs et un rebond de 8,8% de l'encours des crédits à la consommation, à fin novembre. La consommation des ménages en produits manufacturés aurait porté, particulièrement, sur les produits importés, dont la progression aurait atteint environ 10,8%, en glissement annuel.

Au premier trimestre 2015, la contribution de la consommation finale à la croissance globale devrait être plus soutenue que l'année précédente. Tirant profit d'une accélération attendue de la croissance économique globale, dans un contexte d'une amélioration des revenus ruraux et d'une modération des prix à la consommation, le rythme de croissance de la consommation domestique devrait s'accélérer, pour se situer aux environs de 4,1%, en glissement annuel.

### Consommation des ménages

(GA en %)



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

Il est à noter qu'au troisième trimestre 2014, le rythme de croissance des dépenses de consommation des ménages avait légèrement décéléré, par rapport au trimestre précédent, passant de 2,7% à 2,1%, en glissements annuels, ramenant sa contribution au PIB à 1,3 point, au lieu de 1,5 point un trimestre auparavant. Pour sa part, la consommation finale des administrations publiques avait connu une hausse de 2,9%, situant sa contribution à 0,6 point, soit le même niveau réalisé qu'au trimestre précédent.

Une accélération du rythme de croissance de la consommation publique serait, toutefois, anticipée pour le quatrième trimestre 2014, pour se situer à 3%. Cette tendance haussière devrait se poursuivre au cours du premier trimestre 2015, en ligne avec l'accroissement attendu des dépenses de fonctionnement, au cours de la même période.

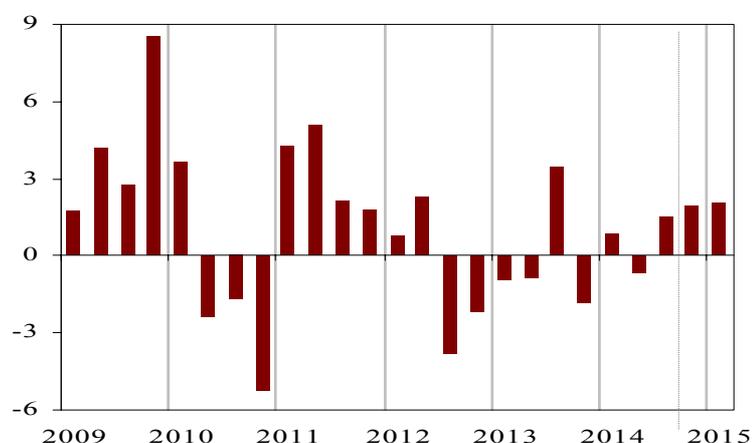
### ... et redressement progressif de l'investissement

L'**investissement** productif aurait poursuivi son raffermissement pour le deuxième trimestre consécutif, marquant une hausse de 1,9%, au quatrième trimestre 2014, au lieu de +1,6%, un trimestre auparavant. Cette amélioration serait, principalement, attribuable à l'accroissement des investissements industriels, comme en atteste l'affermissement de 5,1% de l'encours des crédits à l'équipement, à fin novembre, au lieu de 2% à fin septembre 2014. Dans le même sillage, les importations de biens d'équipement auraient augmenté de 9,1%, en glissement annuel. En revanche, l'investissement en construction serait resté atone, sur fond du repli de 5,7% du flux des crédits accordés aux promoteurs, à fin novembre 2014. Pour leur part, les ventes de ciment, principal baromètre de l'activité du secteur, auraient fléchi de 6%, au quatrième trimestre. Au premier trimestre 2015, une croissance de 2,1% de l'investissement est anticipée, appuyée par la poursuite de l'effort de l'investissement en produits industriels et un léger redressement de celui des travaux publics.

Pour rappel, la formation brute de capital avait crû de 1,6%, durant le troisième trimestre 2014, après une baisse de 0,7%, un trimestre plus tôt. Cette évolution aurait été consécutive à un léger redressement de l'investissement en produits industriels et une diminution de l'investissement en construction.

### Formation brute de capital

(GA en %)



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

## PRIX

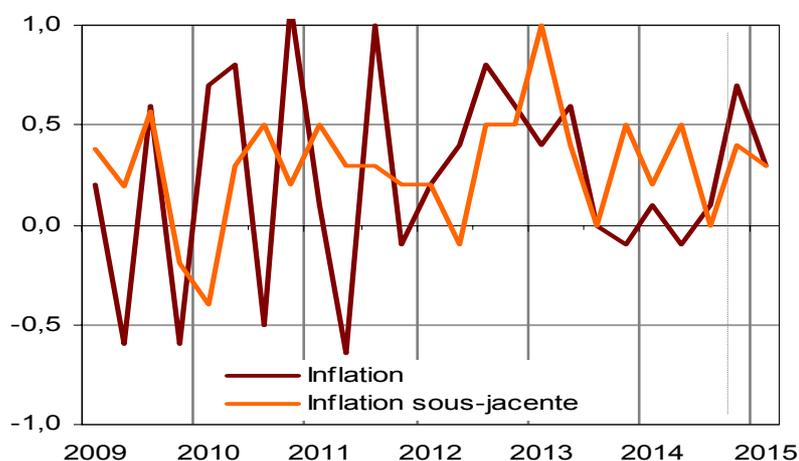
### Redressement des prix à la consommation au quatrième trimestre

La hausse des **prix à la consommation** au quatrième trimestre 2014, après plusieurs trimestres de reculs, a tempéré les craintes d'une entrée de l'économie nationale dans une phase de déflation. En effet, après avoir enregistré de faibles taux d'inflation au début de l'année, les prix à la consommation se sont inscrits en hausse de 1,1%, en glissement annuel, au quatrième trimestre, après +0,2% au trimestre précédent. Cette remontée des prix est, également, confirmée au niveau des variations trimestrielles, puisque les prix à la consommation ont affiché une hausse de 0,7%, après s'être établi à +0,1%, au troisième trimestre. Une part significative de cette hausse est expliquée par le redressement des prix des produits alimentaires, dont l'évolution est passée de -0,4% au premier trimestre 2014 à +1,1% au quatrième trimestre, en variation trimestrielle, soit une hausse de 1,5 point depuis le début de l'année.

La remontée de l'inflation alimentaire s'est faite ressentir au niveau des produits frais et hors frais. L'augmentation des prix des produits frais provient surtout de celle des prix des agrumes et des tomates. La réduction de l'offre sur le marché local a entraîné une hausse de leurs prix. Les produits agro-alimentaires ont, pour leur part, connu un redressement de leur prix à partir du mois d'octobre 2014, en dépit de la baisse des prix internationaux des matières premières, en particulier ceux des céréales. La baisse des stocks en blé, suite à une contraction de sa production locale, a soutenu leurs prix sur le marché intérieur. La diffusion de la baisse des prix des matières premières agro-alimentaires importées serait plus notable au cours des trimestres à venir.

### Prix à la consommation

(Cvs, GT en %)



Source : HCP, estimation au-delà des pointillés

La hausse des prix d'ensemble, au cours du quatrième trimestre 2014, est aussi liée à la progression de 0,5% des prix des produits non-alimentaires, en glissement trimestriel. Cette évolution a résulté, essentiellement, de la hausse des prix des services, en particulier ceux des transports et de la restauration. L'augmentation des prix des transports a concerné, en particulier, ceux des autobus, qui ont connu une hausse significative au mois d'octobre. Toutefois, ce mouvement a été, quelque peu, atténué par la légère baisse des prix des produits énergétiques, sous l'effet du repli des prix intérieurs des produits pétroliers, en particulier ceux de l'essence. Les prix des produits manufacturés sont, par contre, restés quasi-stables.

Sur l'ensemble de l'année, l'inflation reste très modérée, soit seulement +0,4%, contre +1,9% un an plus tôt. Le repli des prix des produits alimentaires au cours des trois premiers trimestres de 2014, après les fortes hausses enregistrées durant la même période de 2013, a contribué, pour une large part, à la modération des prix sur l'ensemble de l'année. De son côté, l'inflation sous-jacente a connu une progression moindre que celle enregistrée un an plus tôt (+1,2% contre +1,9% en 2013), du fait du reflux des prix des produits hors frais.

### Prix à la consommation

(CVS, GA et GT en %)

Groupes de produits	Glissements trimestriels			Glissements annuels			Moyennes annuelles	
	III-14	IV-14	I-15	III-14	IV-14	I-15	2013	2014
Produits alimentaires	-0,6	1,1	0,4	-2,2	0,1	0,8	2,4	-1,2
Produits non-alimentaires	0,7	0,5	0,2	2,1	2,0	1,8	1,4	1,6
<b>Ensemble</b>	<b>0,1</b>	<b>0,7</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,3</b>	<b>1,9</b>	<b>0,4</b>
<b>Inflation sous-jacente</b>	<b>0,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,9</b>	<b>1,2</b>

Source: HCP

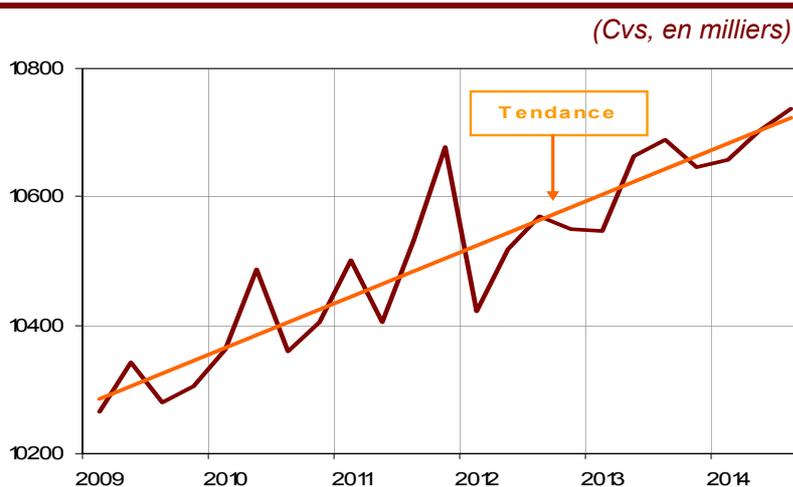
## EMPLOI ET CHÔMAGE

### Légère augmentation de l'emploi au troisième trimestre 2014

Le troisième trimestre 2014 a été marqué par une légère hausse de l'offre d'**emploi** au niveau national. Avec une création nette de 35 milles emplois, en glissement trimestriel et hors variations saisonnières, le nombre d'actifs occupés s'est situé à environ 10,7 millions personnes au terme du même trimestre. C'est principalement le milieu rural qui est à l'origine de cette hausse, avec 38 mille emplois nets créés pendant ce trimestre, alors qu'en milieu urbain, 3 mille postes d'emploi ont été perdus.

A l'origine de cette performance globale, l'accélération du rythme de croissance de l'emploi rémunéré au niveau national, pour se situer à près de 8,2 millions postes rémunérés, hors effets saisonniers, soit une hausse de 0,6%, en rythme trimestriel. Le milieu rural a créé près de 36 mille postes nets, soit une progression de 1,2%, en glissement trimestriel. Pour sa part, le milieu urbain a créé environ 6 mille postes, affichant une hausse trimestrielle de 0,1%. En revanche, environ 7 mille emplois nets non-rémunérés ont été perdus, par rapport au trimestre précédent.

### Emploi total



Source : HCP

### Amélioration de l'emploi dans les secteurs hors agriculture...

A l'exception du secteur agricole dont l'effectif des employés a quasiment stagné, au troisième trimestre, pour se situer, sans tenir compte de la saisonnalité, à près de 4,2 millions employés, les autres secteurs ont contribué positivement à la création d'emplois.

Les secteurs de l'industrie et du bâtiment ont poursuivi leur orientation positive, amorcée depuis le début de l'année 2014. Le secteur du bâtiment a connu une augmentation trimestrielle de 0,8% de ses emplois, au troisième trimestre, ce qui s'est traduit par une création nette de 8 mille emplois. L'industrie, à son tour, a été à l'origine de la création nette de 7 mille postes d'emploi, soit une hausse de 0,6%, en rythme trimestriel.

Après un deuxième trimestre relativement médiocre, les activités de service ont affiché un net rebond de leur effectif employé au troisième trimestre. Le nombre d'emplois a crû de 1% en glissement trimestriel (hors variations saisonnières), ce qui équivaut à 44 mille nouveaux postes créés.

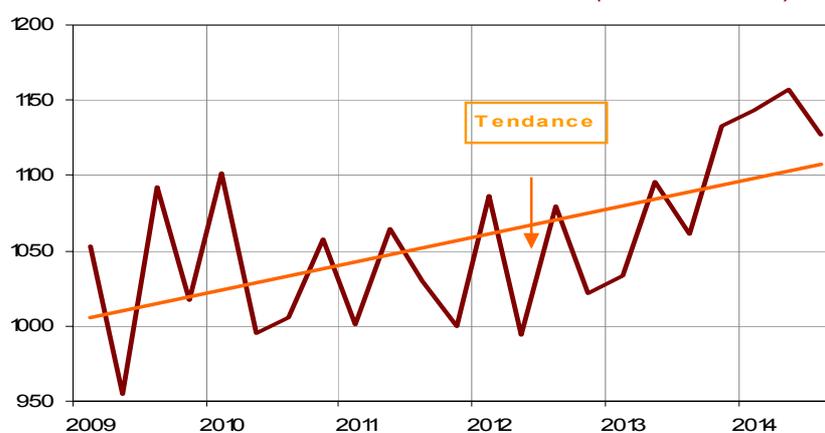
### ... et baisse du chômage

Dans le sillage d'une amélioration de l'offre d'emplois, l'effectif des **chômeurs** a diminué, au niveau national, de 2,6% au troisième trimestre 2014 (hors effets saisonniers). Cette baisse a marqué les deux milieux de résidence. Le nombre de chômeurs dans les villes a baissé de 3%, en rythme trimestriel, pour atteindre environ 1 million de personnes. En parallèle, l'effectif des personnes en chômage dans les campagnes a baissé de 0,4%.

Dans le même sillage, le taux de chômage national, hors effets saisonniers, a marqué une baisse, durant le troisième trimestre 2014, de 0,3 point pour atteindre 9,5%. Cette baisse a été l'apanage du milieu urbain. En effet, le taux de chômage dans les villes a baissé de 0,3 point pour s'établir à 14,3%, alors que celui du milieu rural a quasiment stagné par rapport au trimestre précédent.

### Effectif des chômeurs

(Cvs, en milliers)



Source : HCP

## ECHANGES EXTÉRIEURS

En ligne avec l'amélioration progressive de la demande étrangère adressée au Maroc et une conjoncture mondiale plus favorable, les exportations de biens hors phosphates et dérivés auraient continué à s'améliorer au dernier trimestre 2014, alors que les importations se seraient encore repliées, sous l'effet de l'accalmie des cours énergétiques sur le marché international. La balance commerciale aurait, ainsi, vu son déficit s'alléger de 6,6%, en glissement annuel, en raison de la hausse des exportations et du reflux des importations. Cette situation se serait, également, traduite par une amélioration du taux de couverture estimée à 2 points, pour atteindre 53,4%.

### Echanges extérieurs de biens

Rubriques	2013				2014				GA en %
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	
Importations	-2,5	0,5	4,6	-9,3	7,4	2,6	-5,7	-2,6	
Exportations	-3,4	5,2	-3,2	0,8	5,2	11,5	10,0	1,2	
Déficit commercial	-1,7	-3,5	12,3	-18,0	9,5	-5,5	-19,2	-6,6	
Taux de couverture (en points)	-0,4	2,1	-3,7	5,1	-1,0	4,1	7,7	2,0	

Source : Office des Changes, calculs et estimations HCP

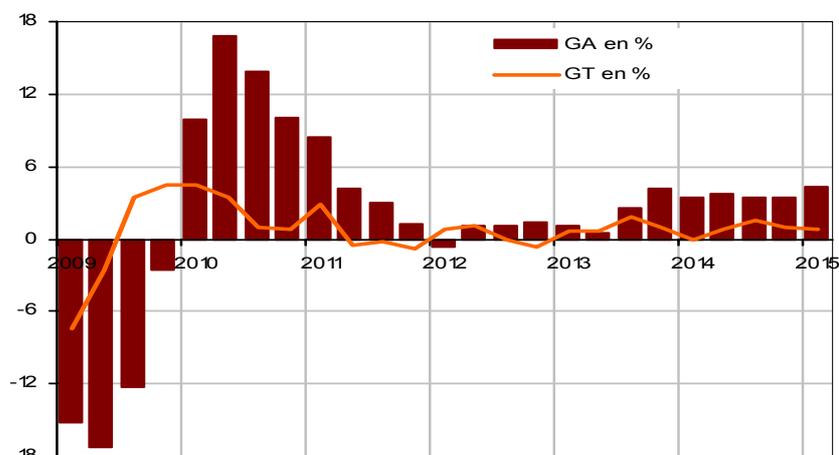
### Bonne orientation de la demande extérieure adressée au Maroc, en ligne avec l'évolution du commerce mondial

Après s'être nettement amélioré durant l'été, le climat conjoncturel dans les économies avancées serait resté globalement favorable au quatrième trimestre 2014, soutenu par la croissance des pays anglo-saxons (États-Unis, Grande Bretagne). Relativement dynamique, le commerce mondial aurait progressé de 3,1%<sup>1</sup> en variation annuelle, 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 3,4% en glissement annuel.

<sup>1</sup> Source : Insee, décembre 2014, calculs HCP.

## Demande mondiale adressée au Maroc

(Glissements en %)



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

## Evolution contrastée des exportations...

Après avoir augmenté respectivement de 11,5% et 10% aux deuxième et troisième trimestres 2014, les **exportations de biens** en valeur auraient continué à s'améliorer en fin d'année, mais à un rythme moins soutenu, affichant une progression estimée à 1,2%, en variation annuelle, au quatrième trimestre.

Les ventes extérieures des produits auraient tiré profit de l'orientation positive de la demande étrangère qui leur est adressée, notamment celles des industries de l'automobile (câblage électrique et construction), du textile (confection et bonneterie), puis de l'électronique (composants électroniques). A l'inverse, les expéditions des phosphates et dérivés auraient contribué négativement à l'évolution des exportations totales, surtout au mois de novembre, pâtissant de l'évolution en dents de scie des cours mondiaux des dérivés phosphatés (DAP et TSP).

## ...et reflux des importations

Les **importations de biens** auraient continué leur mouvement baissier pour le deuxième trimestre consécutif, enregistrant un repli estimé à 2,6%, en glissement annuel, au quatrième trimestre 2014. Cette baisse trouve, principalement, son origine dans le recul de 31,7% de la facture énergétique, dans un contexte marqué par la chute des cours mondiaux du baril de Brent qui se situent à leur plus bas niveau depuis quatre ans. Ces derniers ont atteint 76\$, contre 102\$<sup>2</sup> au troisième trimestre, consécutivement à une offre abondante sur le marché international et une demande faible, particulièrement en Chine, et encore timide en Europe. A contrario, les importations hors énergie se seraient orientées en hausse de 8,9%, alimentées par les acquisitions des biens alimentaires, d'équipement et de consommation, dans un contexte d'une demande intérieure relativement soutenue.

## Repli des recettes voyages et résilience des transferts des MRE

Concernant les flux financiers, les recettes des MRE auraient continué à faire preuve d'une certaine résilience au quatrième 2014, enregistrant une hausse timide, ne dépassant pas les 1,5%, en variation annuelle, dans un contexte d'amélioration encore timide de la croissance économique en zone euro. Les recettes voyages auraient, pour leur part, reflué pour le deuxième trimestre consécutif, affichant une baisse estimée à 3,8%, influencées

<sup>2</sup> Banque Mondiale, 6 janvier 2015.

par la diminution des arrivées et des nuitées des touristes étrangers, en particulier celles des Français.

### Amélioration graduelle des échanges extérieurs en 2015

Au premier trimestre 2015, l'amélioration des échanges mondiaux et la baisse du cours du pétrole soutiendraient l'activité dans les pays avancés. Les effets de ce mini-choc pétrolier se feraient ressentir sur le pouvoir d'achat des ménages et la situation financière des entreprises. Corrélativement, la demande extérieure adressée au Maroc progresserait de 4,4%, en glissement annuel. Les exportations marocaines devraient continuer de profiter de l'élan des expéditions des filières automobile et électronique, alors que la poursuite du recul des prix des produits énergétiques sur le marché mondial profiterait 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  $1\$=1,20\text{€}$ , contre  $1\$=1,26\text{€}$  au troisième trimestre 2014 et  $1\$=1,22\text{€}$  au quatrième trimestre 2014<sup>3</sup>) 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. Par ailleurs, il est à souligner que les signes de détente des prix des matières premières, en particulier ceux du pétrole brut, observés actuellement, restent fragiles et tributaires des incertitudes géopolitiques, malgré le niveau des stocks mondiaux actuels jugé supérieur à celui de la demande.

---

<sup>3</sup> BNP Paribas, perspectives éco, 1<sup>er</sup> trimestre 2015

## FINANCES PUBLIQUES

L'exécution du **budget** 2014 décèle une légère amélioration des comptes de l'Etat. Toutefois, les pressions se sont maintenues, comme en témoigne la situation nettement déficitaire des soldes primaire et global. A fin novembre 2014, les recettes ordinaires ont évolué en hausse; de même pour les charges ordinaires malgré la baisse des dépenses de compensation. Les déficits primaire et global se sont, ainsi, allégés au terme des onze premiers mois de l'année 2014. Par conséquent, l'endettement du Trésor continue d'augmenter, mais à un rythme en ralentissement.

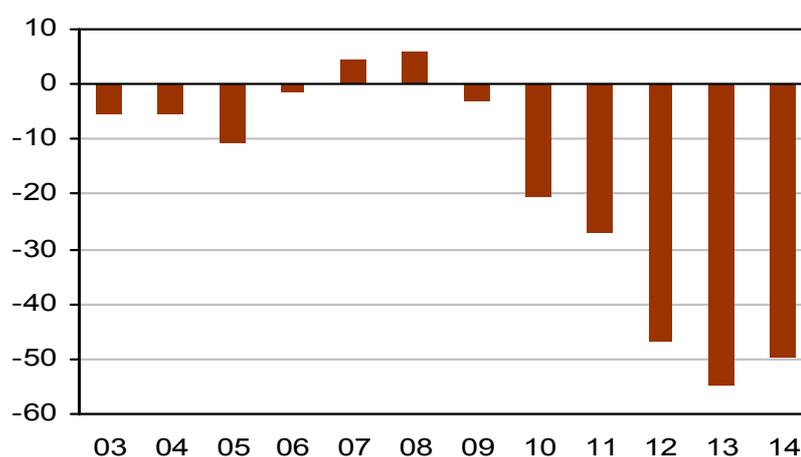
### Recul des déficits primaire et global

Les réalisations budgétaires à fin novembre 2014 indiquent un léger retard au niveau de l'exécution des dépenses de l'Etat, avec un taux de réalisation de 88%, contre 90% pour les recettes ordinaires. Ces dernières ont marqué une hausse de 2,5%, en glissement annuel, tirée par la progression des recettes fiscales.

Globalement, les recettes fiscales ont augmenté de 3,1%. Les impôts directs ont marqué une hausse de 2,5%, due essentiellement à la croissance de 7,7% des recettes de l'IS et de 0,6% des recettes de l'IR. Les impôts indirects se sont accrus de 0,2%. Les droits de douane se sont améliorés de 1%, malgré une quasi-stagnation (-0,3%) des importations des biens. Les droits d'enregistrement et de timbre ont maintenu leur évolution positive affichant une hausse de 26,3%. Les recettes non-fiscales ont enregistré, quant à elle, un recul de 3,7%, à la suite de la chute de 23,7% des recettes de monopoles et de participations.

### Solde budgétaire

(Janvier-novembre, milliards de dh)



Source : DTFE, élaboration HCP

Parallèlement, les dépenses ordinaires ont marqué une augmentation de 2%, malgré un net repli des dépenses de compensation. En effet, ces dernières ont régressé de 21,1%, contribuant pour -4,7 points à l'évolution globale des dépenses. Les intérêts de la dette publique ont augmenté de 9,4% et les dépenses de fonctionnement se sont accrues de 8,4%, en raison de la progression des dépenses de matériel et de personnel, réalisant une contribution de +5,7 points à l'évolution globale. L'effort de l'investissement budgétaire

s'est nettement accentué et les dépenses y afférentes ont enregistré une augmentation de 9,9%.

Tirée par un accroissement légèrement supérieur des recettes par rapport aux dépenses, l'épargne ordinaire a réduit son déficit de 2,4% et le solde budgétaire a restreint son déficit de 9,6%, malgré l'accroissement des charges d'investissement. Il s'est situé à -49,6 milliards de dh à fin novembre 2014, contre -54,9 milliards de dh aux onze premiers mois du budget 2013.

En conséquence de la baisse du déficit budgétaire, le besoin de financement du Trésor s'est allégé et le Trésor a réduit ses levées de fonds nécessaires au financement de son budget sur le marché intérieur. Globalement, l'endettement du Trésor a légèrement décéléré et la dette intérieure s'est accrue de 2,3%, au cours des onze mois d'exécution du budget 2014.

### Evolution des charges et ressources du Trésor

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

Rubriques	Niveaux			Variations	
	Nov-12	Nov-13	Nov-14	Nov-13	Nov-14
<b>Recettes ordinaires</b>	<b>177 856</b>	<b>175 437</b>	<b>179 747</b>	<b>-1,4</b>	<b>2,5</b>
Recettes fiscales	154 721	152 131	156 879	-1,7	3,1
Recettes non-fiscales	20 793	20 844	20 073	0,2	-3,7
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>193 258</b>	<b>193 267</b>	<b>197 142</b>	<b>0,0</b>	<b>2,0</b>
Biens et services	124 415	130 157	141 095	4,6	8,4
Intérêts de la dette publique	17 980	20 535	22 471	14,2	9,4
Compensation	50 863	42 575	33 576	-16,3	-21,1
<b>Solde ordinaire</b>	<b>-15 402</b>	<b>-17 830</b>	<b>-17 395</b>	<b>15,8</b>	<b>-2,4</b>
<b>Investissement</b>	<b>39 050</b>	<b>42 467</b>	<b>46 656</b>	<b>8,8</b>	<b>9,9</b>
<b>Solde budgétaire</b>	<b>-46 767</b>	<b>-54 869</b>	<b>-49 604</b>	<b>17,3</b>	<b>-9,6</b>

Situations cumulées à partir de janvier;

Source : TGR, calculs HCP

## FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

Le déficit de **liquidité des banques** s'est légèrement allégé au quatrième trimestre 2014. L'injection de la monnaie fiduciaire a plus que compensé le déficit des liquidités engendré par les opérations du Trésor. La banque centrale a, ainsi, réduit son taux directeur de 25 points de base, à fin décembre 2014, après l'avoir baissé du même niveau en septembre. Comme conséquence des baisses du taux directeur, les taux interbancaires et les taux d'intérêt des adjudications des bons du Trésor ont reculé au quatrième trimestre 2014.

Pour sa part, la masse monétaire évolue sur un cycle ascendant à partir du deuxième trimestre 2014. Cependant, sa croissance a légèrement ralenti au quatrième trimestre, à la suite de la baisse des réserves internationales nettes. Les crédits bancaires ont faiblement augmenté, en raison du repli poursuivi des crédits de trésorerie des entreprises.

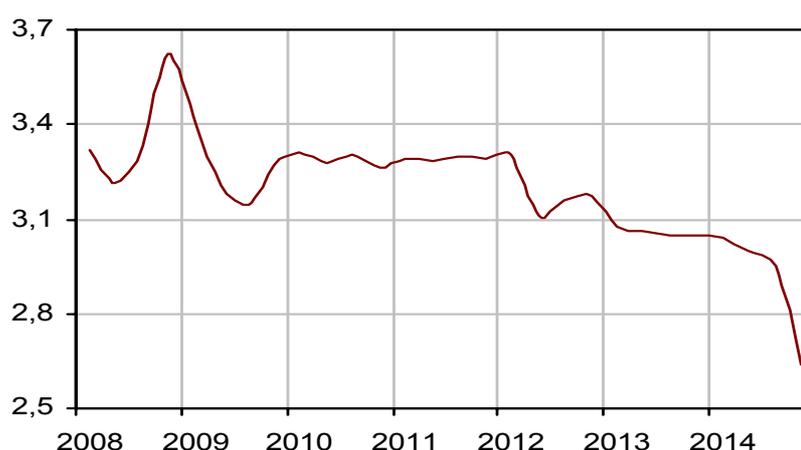
### Repli des taux d'intérêt monétaires

Le déficit de liquidité des banques s'est légèrement réduit au quatrième trimestre 2014. L'excédent de la monnaie fiduciaire, injecté dans le circuit monétaire, a plus que compensé le déficit des liquidités engendré par les opérations du Trésor. Dans ce sens, la banque centrale a légèrement diminué ses niveaux d'interventions pour le financement monétaire des banques.

La banque centrale a, de nouveau, réduit son taux directeur de 2,75% à 2,50%, en fin décembre 2014, après l'avoir baissé de 3% à 2,75% en fin septembre. Cette mesure est survenue dans un contexte d'absence de tensions inflationnistes et de la décélération de la croissance économique nationale. Elle devrait, théoriquement, stimuler le crédit pour les ménages et les entreprises et, donc, la demande intérieure. Les taux interbancaires ont, en conséquence, marqué un repli, au quatrième trimestre 2014, malgré le caractère durable des besoins de liquidité sur le marché monétaire et l'augmentation des risques. Le taux moyen s'est élevé à 2,72%, contre 2,99% au trimestre précédent.

### Taux interbancaire moyen trimestriel

(en %)

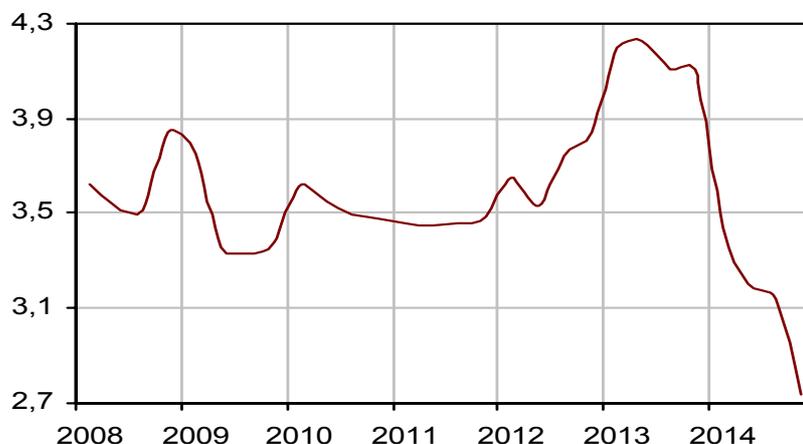


Source : BAM, élaboration HCP

Le financement du Trésor sur le marché des adjudications a augmenté au quatrième trimestre 2014, malgré la baisse de ses charges de compensation et le financement sous forme d'emprunt sur le marché financier international au cours du deuxième trimestre. Les taux d'intérêt se sont aussi repliés. C'est ainsi que le taux moyen des bons à un an s'est

situé à 2,83%, contre 3,14% au troisième trimestre 2014. Le taux moyen à cinq ans est passé de 3,80% à 3,33% aux mêmes périodes.

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



Source : BAM, élaboration HCP

Pour leur part, les taux débiteurs ont connu, en moyenne pondérée, une quasi-stagnation, au troisième trimestre 2014, se situant ainsi à 6,03%. Cette évolution est le fruit d'une hausse de 57 points de base des taux appliqués aux crédits d'équipement et de la stabilisation des taux des facilités de trésorerie aux entreprises, de l'immobilier et de la consommation. Parallèlement, les taux créditeurs ont reculé. Le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et à 12 mois s'est situé à 3,70%, au quatrième trimestre 2014, soit un repli de 10 points de base comparé à un trimestre auparavant.

### Principaux taux d'intérêt

(en %)

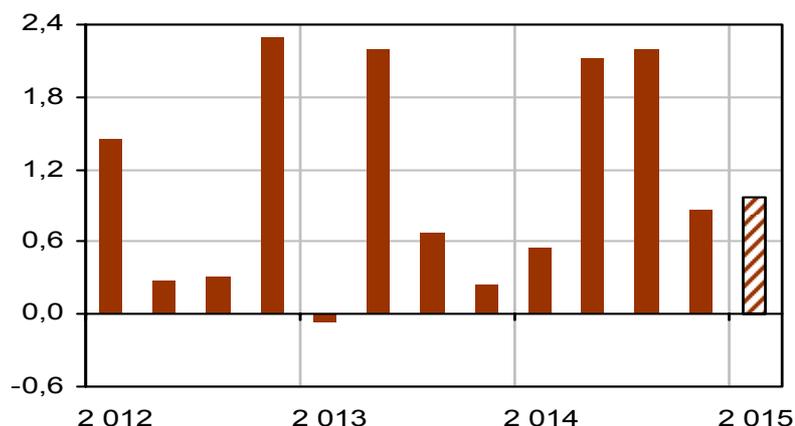
Types	2013				2014			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
<b>Taux directeur<sup>(1)</sup></b>								
. Avances à 7 jours	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	2,75	2,50
<b>Taux interbancaires<sup>(2)</sup></b>	3,07	3,06	3,04	3,06	3,05	3,03	2,99	2,72
<b>Taux des adjudications des bons du Trésor<sup>(2)</sup></b>								
. 1 an	4,20	4,23	4,11	4,13	3,63	3,25	3,14	2,83
. 5 ans	4,75	-	4,93	5,08	4,62	3,91	3,80	3,33
<b>Taux créditeurs<sup>(1)</sup></b>								
. Dépôts à 6 mois	3,52	3,56	3,55	3,59	3,51	3,68	3,69	3,50
. Dépôts à 12 mois	4,02	3,89	3,83	3,92	3,86	3,91	3,86	3,82

Source : BAM, calculs HCP

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

### Amélioration de la masse monétaire en 2014

Après une nette amélioration aux deuxième et troisième trimestres 2014, la masse monétaire a ralenti au quatrième trimestre 2014. Ce ralentissement est le fruit d'une baisse des réserves internationales nettes. Toutefois, la masse monétaire évolue, depuis le deuxième trimestre 2014, sur un sentier cyclique croissant.

**Masse monétaire***(Cvs, GT en %)*

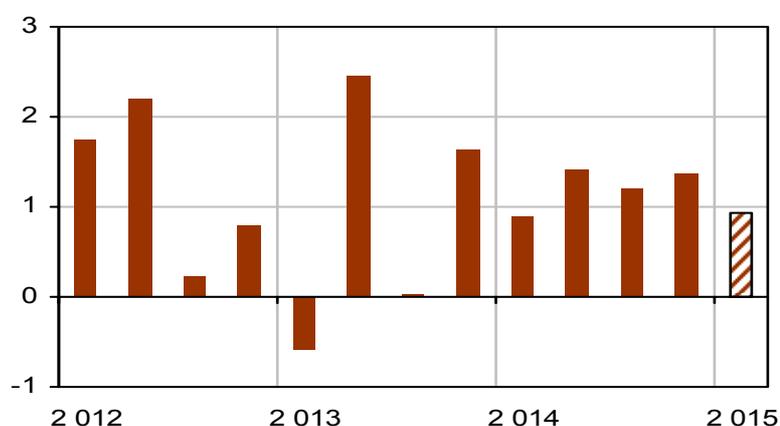
Source : BAM, calculs HCP

En données corrigées des variations saisonnières, la masse monétaire s'est accrue de 0,9%, en glissement trimestriel, au quatrième trimestre 2014, au lieu de +2,2% un trimestre plus tôt. Sa croissance pourrait s'élever à +1%, au premier trimestre 2015.

Les réserves internationales nettes se sont légèrement améliorées, au quatrième trimestre, limitant leur baisse à -0,3%, en glissement trimestriel, après avoir enregistré -1,6% un trimestre auparavant. La pause marquée aux deux derniers trimestres de l'année 2014 n'a pas freiné la croissance positive de ces réserves sur toute l'année 2014. Il faut noter que le Trésor a bénéficié d'un emprunt obligataire sur le marché financier international, au cours du deuxième trimestre, et qui a permis aussi d'améliorer les réserves de change du pays.

Les créances nettes sur l'administration centrale ont rompu avec les replis successifs accumulés depuis le quatrième trimestre 2013. L'encours a bondi de 6,9% au quatrième trimestre 2014, après une régression de 3,3% un trimestre plus tôt. Cette évolution est due à des levées plus importantes des fonds sur le marché monétaire.

Les créances sur l'économie ont commencé à s'améliorer au cours de l'année 2014, mais avec une cadence lente. Au quatrième trimestre, leur rythme de croissance a légèrement augmenté par rapport au trimestre précédent. Corrigé des effets saisonniers, l'encours a progressé de 1,4%, au lieu de +1,2% un trimestre auparavant. Les prévisions pour le premier trimestre 2015 tablent sur une hausse de 0,9%.

**Créances sur l'économie***(Cvs, GT en %)*

Source : BAM, calculs HCP

## Principaux indicateurs monétaires

(Cvs, GT en %)

Indicateurs	2013				2014			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
<b>Masse monétaire</b>	-0,1	2,2	0,7	0,2	0,6	2,1	2,2	0,9
Contreparties dont :								
- Réserves internationales nettes	1,4	8,0	-5,1	0,0	2,1	20,2	-1,6	-0,3
- Créances nettes sur l'AC	12,1	0,7	14,0	-6,9	-0,8	-4,7	-3,3	6,9
- Créances sur l'économie	-0,6	2,4	0,0	1,6	0,9	1,4	1,2	1,4
<b>Placements liquides</b>	-2,8	3,6	2,7	5,0	0,8	3,2	5,3	4,8
<b>Liquidité de l'économie</b>	-0,4	2,7	1,0	1,1	1,2	2,6	2,8	3,0

Source : BAM, calculs HCP

## Une évolution hésitante du crédit bancaire

L'évolution du crédit des institutions de dépôt est restée moyennement faible en 2014, avec, en parallèle, une hausse des risques y afférent. Une légère hausse du rythme de croissance du crédit s'est manifestée au deuxième semestre, comparée au premier semestre. Globalement, l'encours a augmenté au quatrième trimestre de 0,9%, en glissement trimestriel et en données corrigées des variations saisonnières, au lieu de +1,3% un trimestre plus tôt. Ce léger ralentissement est le fruit de la baisse des crédits de trésorerie. Un cycle haussier du crédit bancaire semble émerger à partir du deuxième trimestre 2013, mais il est volatile et très lent.

Les crédits de trésorerie, hors effets saisonniers, ont marqué, en glissement trimestriel une diminution de 1,4% au quatrième trimestre 2014, après avoir fléchi de 0,2% un trimestre plus tôt. Ce recul intervient dans un environnement caractérisé par l'augmentation des risques. Il intervient aussi dans une conjoncture difficile marquée par l'allongement des délais de paiement pour les entreprises et l'accumulation de leurs stocks.

Les crédits à l'équipement se sont bien comportés et leur rythme de croissance a progressé au quatrième trimestre 2014. L'encours a évolué en hausse de 2,1%, après +0,3% au troisième trimestre. Globalement, ces types de crédits évoluent sur une trajectoire cyclique ascendante.

Les crédits immobiliers ont emprunté un sentier décroissant en 2014, s'éloignant largement de leur taux de croissance potentielle. Toutefois, une légère inflexion a été enregistrée au quatrième trimestre et ces crédits ont augmenté de 1,1%, au lieu d'une hausse de 0,2% un trimestre auparavant.

L'évolution des crédits à la consommation a été erratique en 2014. Après une progression trimestrielle de 10%, au troisième trimestre, la croissance a nettement ralenti au quatrième trimestre et l'encours n'a augmenté que de 1,4%.

## Crédits des institutions de dépôts

(Cvs, GT en %)

Types	2013				2014			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
<b>Total des crédits dont:</b>	-0,3	1,6	0,8	1,7	0,8	0,4	1,3	0,9
Crédits de trésorerie	-3,7	-0,2	0,1	-2,0	2,4	1,6	-0,2	-1,4
Crédits à l'équipement	-0,1	1,2	-1,2	1,6	0,0	2,0	0,3	2,1
Crédits immobiliers	2,1	1,4	0,8	0,4	0,8	0,6	0,2	1,1
Crédits à la consommation	0,2	1,0	0,2	0,4	0,3	-2,2	10,0	1,4

Source : BAM, calculs HCP

### La valeur effective réelle du dirham s'est appréciée

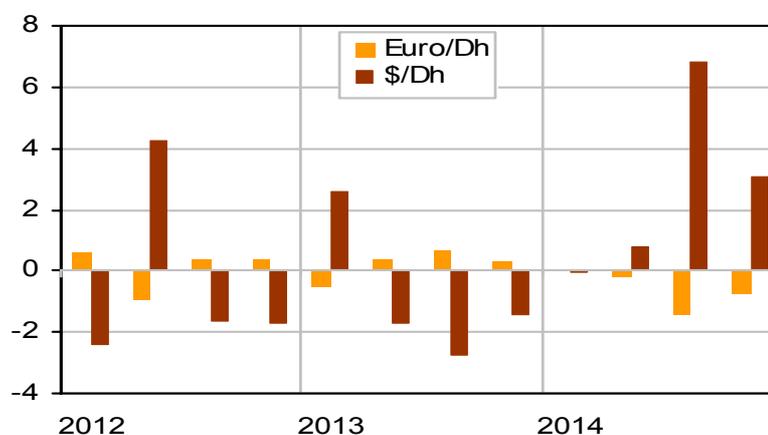
Dans un marché international caractérisé par une baisse de la valeur de l'euro au profit du dollar américain, la monnaie nationale a subi, au quatrième trimestre 2014, une appréciation par rapport à l'euro et une dépréciation vis-à-vis du dollar.

Après avoir gagné 1,5% par rapport à l'euro, au troisième trimestre 2014, le dirham s'est apprécié de 0,7% au quatrième trimestre. La parité dirham/euro s'est établie, à fin décembre 2014, à 10,97 dirhams, contre 11,05 dirhams à fin septembre 2014. En termes réels, la valeur du dirham s'est appréciée de 1%.

Vis-à-vis du dollar, la variation du cours bilatéral du dirham a été plus prononcée, en raison de l'ancrage réduit de la monnaie nationale à cette devise. Le dollar s'est échangé de 8,77 dirhams à fin septembre 2014, à 9,04 dirhams à fin décembre 2014. La valeur du dirham s'est, ainsi, dépréciée de 3,1% au quatrième trimestre 2014.

### Taux de change bilatéral du dirham

(GT en %)



Source : BAM, calculs HCP

Le calcul du taux de change effectif réel du dirham, établi par le HCP, qui représente sa valeur réelle sur la base du panier des devises d'indexation de la monnaie nationale, a permis de dégager une appréciation du dirham, soit un gain de 1,1 point au quatrième trimestre 2014, par rapport au trimestre précédent.

### Taux de change du dirham

(GT en %)

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

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

Source : BAM, calculs HCP

## BOURSE DES VALEURS

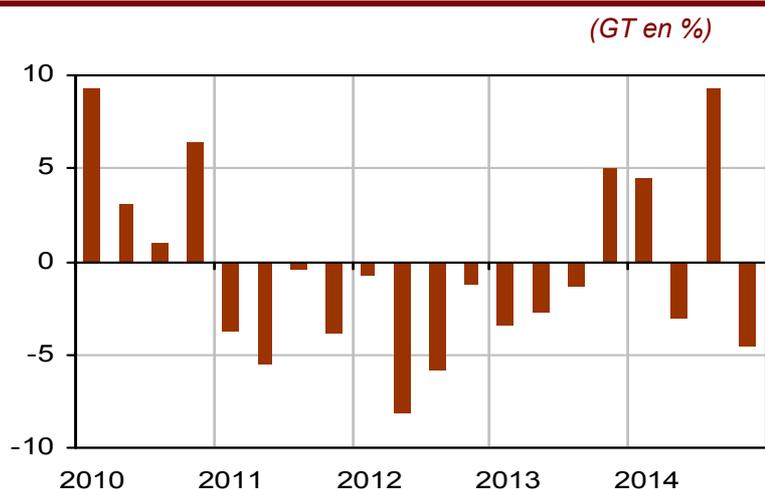
Le **marché des actions** a viré au rouge au quatrième trimestre 2014. Il a entamé une phase de correction et de prise des bénéfices un peu plus profonde que prévu, tout en perdant la moitié des gains enregistrés depuis le début de l'année jusqu'au fin octobre 2014. C'est ainsi que la reprise cyclique, entamée au quatrième trimestre 2013, s'est estompée en fin 2014. Toutefois, le marché des actions a pu terminer l'année 2014 avec une performance positive. Le marché souffre toujours du manque de liquidité. Le volume des transactions est resté faible et a même baissé au quatrième trimestre. Parallèlement, la capitalisation boursière s'est dépréciée à la suite du recul des cours des sociétés cotées.

### Retour à la baisse du marché boursier

Le **marché des actions** a marqué une pause au quatrième trimestre 2014, après un trend haussier entamé depuis le quatrième trimestre 2013, avec une remarquable reprise des indices agrégés, notamment au cours du troisième trimestre 2014. En effet, le marché a évolué en baisse, tout en absorbant une partie des gains enregistrés au cours de l'année 2014. Ce revirement est intervenu malgré l'orientation positive des résultats comptables semestriels des sociétés cotées, ainsi que les deux baisses successives du taux d'intérêt directeur.

Le regain de confiance au marché des actions s'est atténué au quatrième trimestre 2014. Il faut noter que les cours des sociétés cotées ont évolué en hausse depuis le début de l'année jusqu'au mois d'octobre, en relation avec le retour des investisseurs. Les prises des bénéfices se sont observées tout au long des mois de novembre et décembre, entraînant, dans leur sillage, un recul du marché. Les indices MASI et MADEX ont régressé, en glissements trimestriels, de 4,6% et 5% au quatrième trimestre, contre des hausses respectives de 9,3% et 9,9% au troisième trimestre 2014. De ce fait, leurs performances annuelles se sont établies à +5,6% et +5,7%.

### Indice MASI



Source : SBVC, élaboration HCP

### Un repli du flux des transactions

Parallèlement à la correction à la baisse du marché boursier au quatrième trimestre 2014, le volume des transactions s'est replié, après une croissance élevée au troisième trimestre. En effet, le volume des transactions s'est amélioré au deuxième semestre 2014,

ce qui s'est 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 ainsi que par le redressement de l'activité commerciale et des bénéfices des sociétés cotées. L'amélioration du volume des transactions au deuxième semestre 2014 est de nature à augurer un prolongement de la consolidation du marché boursier pour les mois suivants. Globalement, le volume trimestriel des transactions s'est abaissé de 11,1% en glissement annuel, au quatrième trimestre 2014, au lieu d'une hausse de 141,9%, un trimestre auparavant.

### Chiffre d'affaires

(GA en %)

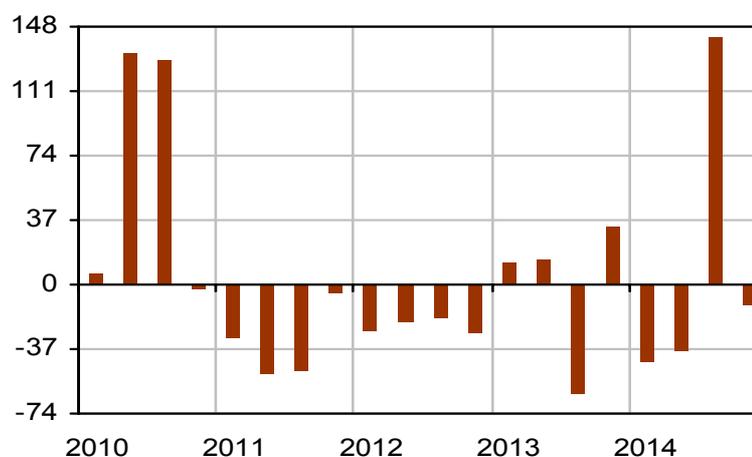
	2013					2014				
	I	II	III	IV	Année	I	II	III	IV	Année
Marché central	-12,3	-11,9	-23,0	-12,3	-13,4	-21,4	-47,1	82,8	39,1	4,7
Marché des blocs	49,2	171,9	-97,8	146,8	53,5	-65,0	-20,3	1927,4	-55,9	-43,9
<b>Total</b>	<b>13,1</b>	<b>14,0</b>	<b>-62,7</b>	<b>32,9</b>	<b>8,0</b>	<b>-45,2</b>	<b>-38,1</b>	<b>141,9</b>	<b>-11,1</b>	<b>-17,4</b>

Source : SBVC, calculs HCP

Le marché central a participé à hauteur de 73,8% du volume global ; les transactions y afférentes ont augmenté de 39,1%, en variation annuelle. Le chiffre d'affaires sur le marché des blocs a baissé de 55,9% et n'a pu engendrer que 26,2% du chiffre d'affaires global.

### Volume des transactions

(GA en %)



Source : SBVC, élaboration HCP

### Indicateurs boursiers

(GT et GA en %)

Indicateurs	2013					2014				
	I	II	III	IV	Année	I	II	III	IV	Année
<b>MASI</b>	-3,4	-2,8	-1,3	5,1	-2,6	4,4	-3,1	9,3	-4,6	5,6
<b>MADEX</b>	-3,3	-3,0	-1,3	5,3	-2,6	4,6	-3,2	9,9	-5,0	5,7
<b>Capitalisation boursière</b>	-3,1	-1,5	-1,3	7,5	1,3	4,0	-2,7	8,9	-2,5	7,4

Source : SBVC, calculs HCP

## موجز الظرفية

من المنتظر أن يحقق الاقتصاد الوطني، خلال الفصل الرابع 2014، نموا يقدر بـ 2,7٪، حسب التغير السنوي، عوض 2,9٪، في الفصل الذي قبله. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى تحسن الأنشطة غير الفلاحية بـ 3,5٪، حسب التغير السنوي، وذلك بفضل تحسن أنشطة القطاع الثالثي على وجه الخصوص، فيما ستراجع القيمة المضافة الفلاحية بـ 1,5٪، حسب التغير السنوي. وباعتبار ارتفاع الأنشطة غير الفلاحية بـ 3,8٪، وتحسن الأنشطة الفلاحية بـ 5,1٪، خلال الفصل الأول من 2015، يتوقع أن يحقق الاقتصاد الوطني نموا يقدر بـ 4,1٪، حسب التغير السنوي.

### استمرار تحسن الطلب الخارجي خلال الفصل الرابع 2014...

من المرتقب أن يواصل المناخ الدولي تحسنه، خلال الفصل الرابع من 2014، وخاصة في الدول المتقدمة، وأن يساهم ارتفاع المبادلات التجارية العالمية بنسبة 3,1٪، في تحسن الطلب الخارجي الموجه للمغرب ليحقق زيادة تقدر بـ 3,4٪، حسب التغير السنوي.

وبالموازاة، يتوقع أن ترتفع الصادرات الوطنية بنسبة 1,2٪، خلال الفصل الرابع وحسب التغير السنوي. ويشمل هذا التطور كل من صناعات السيارات والإلكترونيك، و النسيج والألبسة. أما المواد الأخرى، وخاصة مشتقات الفوسفات، فينتظر أن تساهم سلبيا في تطور الصادرات. أما الواردات من السلع، فيتوقع أن تواصل تراجعها للفصل الثاني على التوالي لتتخفض بنسبة تقدر بـ 2,6٪، حسب التغير السنوي. ويعزى هذا التحول بالأساس إلى تراجع واردات المواد الطاقية كالفحم الخام والغاز والنفط والفول بـ 31,7٪، في ظرفية تنسم بتراجع أسعار النفط في الأسواق العالمية. وستساهم هذه الوضعية في تقلص العجز التجاري بـ 6,6٪، وتحسن معدل تغطية الصادرات للواردات بنسبة 2 نقط ليستقر في حدود 53,4٪.

### ... و ارتفاع في الطلب الداخلي

سيواصل الطلب الداخلي دعمه للاقتصاد الوطني، خلال الفصل الرابع 2014، وبوتيرة أسرع من الفصل السابق. فبالرغم من ارتفاع وتيرة أسعار الاستهلاك بنسبة 1,1٪، مقابل 0,2٪ الفصل الذي قبله، سيرفع استهلاك الأسر نموا يقدر بـ 2,4٪، عوض 2,1٪، حسب التغير السنوي، سيهم بالأساس المواد المصنعة المستوردة، والتي ستشهد ارتفاعا يقدر بـ 10,8٪، مقابل 5,6٪ الفصل الذي قبله. في المقابل سترتفع القروض الموجهة للاستهلاك بنسبة 8,8٪، متم شهر نونبر.

كما سيواصل تكوين رأس المال توجهه الايجابي، للفصل الثاني على التوالي، ليحقق نموا يقدر بـ 1,9٪، بفضل تحسن الاستثمار في قطاع الصناعة التحويلية، باعتبار ارتفاع القروض الموجهة للتجهيز بـ 5,1٪، نهاية شهر نونبر. أما الاستثمار في قطاع البناء، فسيواصل ركوده، كما تشير البيانات الخاصة بمبيعات الاسمنت والتي يتوقع أن تتخفض بنسبة تقدر بـ 6٪، خلال الفصل الرابع 2014، موازاة مع تراجع القروض الموجهة للمنعشين العقاريين بـ 5,7٪، في متم شهر نونبر.

## تحسن تدريجي للقطاعات غير الفلاحية

يرتقب أن تواصل الأنشطة غير الفلاحية تحسنها، خلال الفصل الرابع 2014، لتحقق زيادة تقدر بـ 3,5٪. ويرجع هذا التطور، بالأساس، إلى انتعاش القطاعات الثالثة لتصل مساهمتها في الناتج الإجمالي إلى 1,7 نقطة مقابل 1,6 نقطة خلال الفصل الثالث، بفضل تحسن قطاع المواصلات والتجارة والخدمات الخاصة بالتعليم والصحة. في حين ستساهم القطاعات الثانوية بـ 1 نقطة، عوض 1,3 نقطة خلال الفصل السابق.

ينتظر أن تشهد الصناعات التحويلية ارتفاعا طفيفا في الفصل الرابع، يقدر بـ 2٪، بعد زيادة 3٪، خلال الفصل الذي قبله، حسب التغير السنوي. وبالنسبة لمجموع سنة 2014، يتوقع أن يحقق القطاع نموا يقدر بـ 2٪، عوض 0,7+٪، خلال السنة الفارطة. وعلى العموم، يعزى تطور الصناعات التحويلية، خلال الفصل الرابع 2014، إلى مواصلة تحسن الصناعات الغذائية التي يتوقع أن ترتفع قيمتها المضافة بحوالي 3,8٪، بفضل تحسن الطلب الخارجي. كما يتوقع أن تحقق الصناعات الالكترونية والميكانيكية نموا يقدر بـ 1,7٪، مدعومة بتحسين صادرات الصناعات الالكترونية والسيارات. فيما ستستفيد الصناعات الكيماوية من ارتفاع الطلب الخارجي لتحقق نموا يقدر بـ 2,5٪. في المقابل، ينتظر أن تواصل الصناعات الأخرى تباطؤها الذي شهدته منذ أكثر من سنتين، متأثرة بتراجع الطلب على صناعات مواد البناء.

فيما يخص قطاع المعادن، يرتقب أن تحقق قيمته المضافة ارتفاعا يقدر بـ 15,5٪، خلال الفصل الرابع 2014، حسب التغير السنوي. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى تحسن طلب الصناعات التحويلية، بفضل انتعاش واردات البلدان الآسيوية من الحامض الفسفوري. وبالنسبة لمجموع سنة 2014، سيحقق قطاع التعدين نموا يقدر بـ 12,3٪، موازاة مع تحسن إنتاج الفوسفات الخام. وقد ساهم انخفاض تكاليف النقل، مند شهر أبريل 2014، في تحسن تنافسية القطاع وارتفاع صادرات الأسمدة، في ظرفية تتسم بديناميكية واردات الدول الآسيوية والإفريقية.

أما بالنسبة لقطاع البناء والأشغال العمومية، فتشير البيانات الأولية إلى ضعف ديناميكية أنشطته، خلال الفصل الرابع 2014، ليحقق ارتفاعا طفيفا يقدر بـ 0,8٪، حسب التغير السنوي. وتبرز آثار هذا التباطؤ في انخفاض مبيعات الاسمنت بـ 6٪، وتراجع تدفق القروض الممنوحة للمنعشين العقاريين بنسبة 5,7٪، متم شهر نونبر.

على مستوى القطاع الفلاحي، ينتظر أن تحقق قيمته المضافة انخفاضا بنسبة 1,5٪، خلال الفصل الرابع 2014، حسب التغير السنوي، عوض 1,6-٪، في الفصل الذي قبله، وذلك بسبب تقلص الإنتاج النباتي وتباطؤ الإنتاج الحيواني. وتجدر الإشارة إلى أن الموسم الفلاحي الحالي قد تميز بقلّة التساقطات التي تراجعت بنسبة 27٪ مقارنة مع سنة عادية. حيث يرجح أن يؤثر هذا التراجع على إنتاج الحبوب والقطاني وبعض الزراعات الصناعية، والتي شهدت انخفاضا في مردوبيتها قدر بـ 2 نقطة. في المقابل، يتوقع أن تحقق الزراعات السقوية، وخاصة الحوامض والفواكه والمزروعات الزيتية، نموا ملموسا مما سيساهم في انخفاض أسعارها. وبدوره سيعرف قطاع إنتاج اللحوم الحمراء تناميا يقدر بـ 3,1٪، بالرغم من ارتفاع أسعار العلف والشعير. وعلى العموم، ستشهد القيمة المضافة الفلاحية انخفاضا يقدر بـ 1,7٪، خلال سنة 2014.

وباعتبار المؤشرات الاقتصادية المجمعة إلى غاية شهر نونبر 2014، وكذلك التوقعات القطاعية الخاصة بالفصل الرابع 2014، ينتظر أن يحقق الاقتصاد الوطني نموا يقدر ب 2,7٪، خلال الفصل الرابع، حسب التغيير السنوي، مقابل 2,9٪، الفصل الذي قبله.

### ارتفاع طفيف لوتيرة أسعار الاستهلاك

يرتقب أن تعرف وتيرة أسعار الاستهلاك بعض التسارع، خلال الفصل الرابع 2014، لتستقر في حدود 1,1٪، عوض 0,2٪ خلال الفصل الذي قبله. ويعزى هذا التطور إلى الارتفاع الذي شهدته المواد غير الغذائية بنسبة 2٪، بسبب زيادة أسعار الماء والكهرباء خلال شهر غشت المنصرم، وكذا إلى تراجع وتيرة انخفاض أسعار المواد الغذائية التي بلغت 0,2٪- عوض 2,2٪-، خلال الفصل الذي قبله. وبالرغم من ذلك، سيستقر معدل التضخم السنوي في حدود 0,4٪ عوض 1,9٪ خلال السنة 2013. في المقابل، ينتظر أن يشهد معدل التضخم الكامن، والذي يستثني أسعار كل من المواد الطاقية والظرية، نموا يقدر ب 1,2٪، خلال الفصل الرابع 2014، مقابل 1,3٪، خلال الفصل الذي قبله.

### تحسن طفيف للكتلة النقدية والقروض البنكية

من المتوقع أن تعرف سيولة الأبنك بعض التحسن، خلال الفصل الرابع 2014، موازاة مع ارتفاع النقود الائتمانية و تدخلات البنك المركزي في السوق النقدي للحد من تقادم عجز السيولة الناتج عن عمليات الخزينة. وفي هذا الصدد، قلص البنك المركزي من تدخلاته في إطار تمويل الأبنك. ويرتقب أن تحقق الكتلة النقدية، المصححة من التغيرات الموسمية، ارتفاعا يقدر ب 5,8٪، حسب التغيير السنوي، عوض 5,3٪، الفصل الذي قبله، وأن ترتفع ب 6,2٪ في الفصل الأول 2015. وبالموازاة مع ذلك، ينتظر أن تحقق القروض للاقتصاد ارتفاعا يقدر ب 4,9٪، خلال الفصل الرابع وأن ترتفع ب 5٪، في الفصل الأول 2015، حسب التغيير السنوي.

ومن جهة أخرى، يرتقب أن يشهد سعر الفائدة بين البنوك وكذلك الخاصة بسندات الخزينة بعض التراجع. وفي هذا الإطار، قام البنك المركزي بخفض سعر الفائدة الموجه من 2,75٪ إلى 2,5٪، خلال شهر نونبر الماضي، موازاة مع تباطؤ أسعار الاستهلاك، مما قد يساهم في إنعاش طفيف للقروض الموجهة للأسر والمقاولات ودعم الطلب الداخلي.

### تباطؤ سوق الأسهم في نهاية سنة 2014

بعد تحسنه خلال الفصل الثالث 2014، عرف سوق الأسهم بعض التباطؤ في الفصل الرابع، وخاصة خلال شهري نونبر و جنبر، ليفقد نصف الأرباح التي حققها حتى نهاية أكتوبر 2014. كما سجل حجم المعاملات، تراجعاً ب 11,1٪، مقارنة مع نفس الفترة من السنة الفارطة. غير أن هذا التراجع لم يؤثر على النتائج السنوية، حيث حقق كل من مؤشري MASI و MADEX زيادات بنسبة 5,6٪ و 5,7٪، على التوالي، بالمقارنة مع 2013. وقد ساهم هذا التطور الأخير في ارتفاع رسملة البورصة ب 7,4٪، بفضل تحسن أسعار معظم الأسهم.

## انتعاش مرتقب للاقتصاد الوطني خلال الفصل الأول 2015

يتوقع أن يشهد الاقتصاد الوطني، خلال الفصل الأول 2015، تحسنا ملحوظا في وتيرة نموه، حيث ستعرف القيمة المضافة للقطاع الفلاحي نموا يقدر ب 5,1٪، باعتبار إنتاج الحبوب في حدود 75 مليون قنطار في حالة ملائمة الظروف المناخية خلال الفترة الربيعية. كما ينتظر أن تستفيد من هذا التطور معظم المنتجات النباتية وأن ينتعش الإنتاج الحيواني موازاة مع تحسن المراعي وتطور المنتجات المتعلقة بتربية الماشية.

وفي المقابل، ينتظر أن تواصل القطاعات غير الفلاحية تطورها في ظرفية تتسم بتراجع أسعار النفط وتحسن المناخ الدولي وخاصة منطقة الأورو، الشريك الرئيسي للمغرب. حيث يرتقب أن يعرف الطلب الخارجي الموجه للمغرب ارتفاعا بنسبة تقدر ب 4,4٪، ستستفيد منه خاصة المنتجات الصناعية التصديرية كالسيارات والإلكترونيك. أما قطاع المعادن، فيتوقع أن يحقق ارتفاعا يقدر ب 6,8٪، حسب التغير السنوي. ويرجع هذا التحسن بالأساس إلى ارتفاع واردات البلدان الآسيوية من الأسمدة بنسبة 6٪، حسب التغير السنوي. فيما ينتظر أن ترتفع القيمة المضافة لقطاع الطاقة ب 5,1٪، خلال نفس الفترة، في ظل استمرار تراجع أسعار النفط في الأسواق العالمية وتحسن إنتاج الطاقة الكهربائية.

وعموما وباعتبار ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بحوالي 5,1٪، من جهة، وتحسن القطاعات الغير فلاحية بحوالي 3,8٪، من جهة أخرى، يرتقب أن يحقق الاقتصاد الوطني نموا يقدر ب 4,1٪، خلال الفصل الأول 2015.

**TABLEAU DE BORD**  
 (glissement annuel en %)

**جدول قيادي**  
 (التغير السنوي بـ%)

Secteurs et indicateurs de croissance		2013	2014			الأنشطة القطاعية ومؤشرات النمو	
		IV	I	II	III		
PIB (prix 1998)	Valeur ajoutée agricole	21,2	-1,8	-2,0	-1,6	القيمة المضافة للنشاط الفلاحي	الناتج الداخلي الإجمالي، سعر 98
	Valeur ajoutée non-agricole	2,0	2,1	3,1	3,7	القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية	
	PIB global	4,6	2,0	2,4	2,9	الناتج الداخلي الإجمالي	
Indicateurs sectoriels	Ventes de ciment	0,0	-3,2	-5,5	-8,6	مبيعات الاسمنت	مؤشرات قطاعية
	Production de phosphate	-3,5	4,3	7,0	25,6	إنتاج بالفوسفات	
	Indice de production électrique	5,7	3,3	5,3	2,3	مؤشر إنتاج الكهرباء	
	Indice de production industrielle hors raffinage	3,1	1,2	1,3	3,0	مؤشر إنتاج الصناعة	
Taux de chômage (%)	Ensemble	10,0	10,2	9,3	9,6	المجموع	معدل البطالة ب %
	Urbain	14,4	14,6	14,2	14,5	حضري	
	Rural	4,0	5,1	3,6	4,1	قروي	
Prix à la consommation (base 2006)	Indice général	1,0	0,4	0,0	0,2	المؤشر العام	أثمان الاستهلاك (أساس 2006)
	Produits alimentaires	0,6	-0,7	-1,6	-2,2	المواد الغذائية	
	Produits non-alimentaires	1,3	1,3	1,3	2,1	المواد غير الغذائية	
Echanges extérieurs	Exportations	0,8	5,2	11,5	10,0	الصادرات	المبادلات الخارجية
	Importations	-9,3	7,4	2,6	-5,7	الواردات	
	Déficit commercial	-18,0	9,5	-5,5	-19,2	العجز التجاري	
	Taux de couverture (en points)	5,1	-1,0	4,1	7,7	نسبة التغطية (بالنقط)	
	Recettes voyages	-6,8	6,4	4,5	-2,6	المدخلات السياحية	
	Transferts des MRE	-6,2	0,3	0,6	2,8	تحويلات المغاربة القاطنين في الخارج	
Finances publiques	Recettes ordinaires	-1,1	2,5	3,6	1,8	المدخلات العادية	المالية العمومية
	Dépenses ordinaires	0,2	-13,3	-6,7	-1,9	التفقات العادية	
	Investissement budgétaire	-9,6	30,2	15,5	14,2	الاستثمارات العمومية	
	Solde budgétaire	-7,1	-31,7	-36,0	-21,9	رصيد الحسابات	
Monnaie, intérêt et change	Masse monétaire	3,1	3,5	3,7	5,3	الكتلة النقدية	النقد و نسبة الفائدة وسعر الصرف
	Avoirs extérieurs nets	3,8	4,8	17,3	21,0	الموجودات الخارجية الصافية	
	Créances nettes sur l'AC	19,0	6,2	0,3	-14,7	الديون الصافية على الحكومة المركزية	
	Créances sur l'économie	3,5	5,5	4,1	5,2	الديون على الاقتصاد	
	Taux d'intérêt interbancaire en %	-0,12	-0,02	-0,04	-0,05	نسبة الفائدة بين البنوك ب %	
	Taux des adjudications des bons du Trésor à un an en %	0,28	-0,56	-0,98	-0,97	نسبة فائدة سندات الخزينة لسنة واحدة ب %	
	Taux de change effectif nominal	-1,1	-1,3	-0,4	1,5	سعر الصرف الفعلي الاسمي	
	Taux de change effectif réel	-0,3	-0,7	0,8	2,4	سعر الصرف الفعلي الحقيقي	
Bourse des valeurs	MASI	-2,6	5,3	4,9	16,2	مؤشر مازي	بورصة القيم
	Capitalisation boursière	1,3	8,7	7,4	18,4	رسملة البورصة	
	Volume des transactions	32,9	-45,2	-38,1	141,9	حجم المعاملات	

## TABLEAUX ANNEXES

2013				2014		
I	II	III	IV	I	II	III

### Environnement international

#### Taux de croissance du PIB (glissements trimestriels en %)

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

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

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

Source : OCDE, INSEE

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

## AGRICULTURE

Céréales	103620	77217	87600	51000	98920	69741
Légumineuses	2752	2765	3025	2820	3123	2797
Cultures maraîchères	73330	77453	67339	76852	75312	78139

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

2013				2014		
I	II	III	IV	I	II	III

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

Electricité	107,9	115,8	126,8	117,4	111,5	121,9	129,7
Mines	89,7	103,2	103,2	103,4	93,5	109,8	127,0
Minerais métalliques	100,0	97,6	98,7	111,6	101,5	98,7	99,0

Source : HCP.

## BATIMENT ET TRAVAUX PUBLICS

Ventes de ciment (1000T)	3617,2	4160,4	3524,6	3562,1	3502,2	3932,9	3219,8
--------------------------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

Source : Association Professionnelle des Cimentiers

## INDUSTRIE

	2013				2014		
	I	II	III	IV	I	II	III
<b>Indices de la production industrielle</b>	<b>(Base 100 : 2010)</b>						
Produits des industries alimentaires	108,7	105,5	108,3	106,8	110,7	110,1	114,3
Tabac manufacturé	112,3	107,5	108	109,2	113,4	108,9	109,9
Produits de l'industrie textile	94,5	92,4	87,9	93,9	100	92,3	87,3
Articles d'habillement et fourrures	103,3	110,7	98,5	101,3	102,9	111,3	101,6
Cuirs, articles de voyage, chaussures	106,7	82,9	79,8	92	113,2	86,4	80,5
Produits du travail du bois	99,5	82,9	75,4	86,9	105,5	77,3	69,5
Papiers et cartons	92,4	106,3	98,7	97,4	90,1	101,6	97,1
Produits de l'édition, imprimés ou reproduits	109,9	99,4	114	108,5	111,8	100,8	125,6
Produits chimiques	97,1	93,4	98	111,2	110,4	113	105,7
Produits caoutchoucs ou plastiques	101,6	109,0	88,2	99,0	99,0	108,2	87,0
Autres produits minéraux non métalliques	107,9	107,8	103,4	104,2	106,3	107,8	110,9
Produits métalliques	113	113,2	94,2	104,6	116,9	112,7	92,4
Produits du travail des métaux	115,4	103,4	107,8	110,4	118,2	103,5	111,2
Machines et équipements	97,9	95,3	89,7	95,9	93,5	97,3	95,4
Machines et appareils électriques	92,2	88,6	83,3	92,4	89,1	96,3	84,1
Équipements de radiotélévision et communication	81,2	110,7	110,3	112,4	86,4	143,3	147,5
Instruments médicaux, de précision, d'optique, horlogerie	112,7	120,4	112,5	163,7	139,4	227,8	154,8
Produits de l'industrie automobile	108	117,6	83	108,4	117,9	111,2	90,8
Autres matériels de transport	120,4	125	103,8	118,4	127,9	129,1	108,9
Meubles, industries diverses	97,2	98	96,9	93,8	103,8	100,5	96,6
<b>Industrie (hors raffinage)</b>	<b>105,7</b>	<b>104,6</b>	<b>98,4</b>	<b>104,6</b>	<b>106,1</b>	<b>107,8</b>	<b>103,7</b>

Source : HCP

2013				2014		
I	II	III	IV	I	II	III

## INDICES DES PRIX A LA CONSOMMATION

(Base 100 : 2006)

<b>Produits alimentaires</b>	<b>120,9</b>	<b>120,9</b>	<b>122,2</b>	<b>121,3</b>	<b>120,1</b>	<b>119,0</b>	<b>119,5</b>
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	121,4	121,2	122,6	121,6	120,4	119,2	119,6
Pain et céréales	119,2	118,5	118,2	118,5	118,9	119,2	119,3
Viande	113,8	112,3	113,6	111,9	110,6	110,7	112,0
Poissons et fruits de mer	131,2	131,5	139	133,3	140,9	139,2	144,1
Lait, fromage et œufs	115,5	113,9	118	118,4	118,7	118,0	118,7
Huiles et graisses	138,6	138,9	139,2	139,1	138,5	136,6	136,5
Fruits	127	141,5	154,3	132	116,3	123,4	119,9
Légumes	126,9	123,4	118,6	126,3	123,6	112,9	112,0
Sucre, confiture, miel, chocolat et confiserie	111,5	111,8	112,6	112,6	113,2	113,4	113,5
Produits alimentaires N.C.A	139,7	138,9	139,5	140,3	141,6	143,1	146,5
Café, thé et cacao	127	125,8	125,6	128,2	129,5	127,8	129,3
Boissons alcoolisées, tabac et stupéfiants	110,8	115,5	115,5	115,6	116,3	116,4	116,3
<b>Produits non-alimentaires</b>	<b>106,5</b>	<b>106,9</b>	<b>106,9</b>	<b>107,5</b>	<b>107,9</b>	<b>108,3</b>	<b>109,1</b>
Articles d'habillement et chaussures	109,2	109	110	111,2	111,9	111,6	112,3
Logement, gaz, eau, électricité et autres combustibles	105,9	106,4	106,7	107,1	107,2	107,5	110,1
Meubles, articles ménages et entretien courant du foyer	107,3	107,3	107,5	107,6	107,9	108,3	108,5
Santé	104,3	104,6	104,9	105	105,4	105,0	103,7
Transports	109,2	109,5	110,1	110,5	111,5	113,0	113,6
Communication	65,4	65,4	59,1	59,5	59,5	59,5	59,5
Loisirs et culture	97,4	97,3	97,3	97,2	96,5	96,4	96,3
Enseignement	129,6	129,6	131	134,2	134,2	134,2	135,5
Restaurants et hôtels	115,1	116,6	117,4	118,4	119	119,4	120,0
Biens et services divers	111,6	112	112,1	112,7	113,2	113,3	113,4
<b>Général</b>	<b>112,5</b>	<b>112,7</b>	<b>113,2</b>	<b>113,2</b>	<b>113,0</b>	<b>112,7</b>	<b>113,4</b>

Source : HCP

	2013				2014		
	I	II	III	IV	I	II	III

## ACTIVITE ET CHOMAGE

### Activité des citoyens âgés de 15 ans et plus

Population active (en 10 <sup>3</sup> )	6 145	6 339	6 205	6 222	6 265	6 407	6 282
Taux d'activité	42,2	43,3	42,2	42,1	42,2	42,9	41,9
- Hommes	68,5	71,3	67,9	68,6	67,7	69,6	67,6
- Femmes	17,6	17,1	18,2	17,3	18,4	17,9	17,7

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

15 - 24 ans	23,0	24,0	22,8	23,4	23,8	23,0	21,7
25 - 34 ans	58,4	59,7	59,1	59,2	57,6	59,8	59,3
35 - 44 ans	56,4	57,4	57,2	56,1	55,1	56,3	57,0
45 ans et plus	36,4	37,4	35,5	35,3	37,0	37,1	35,2

### Chômage urbain selon le sexe

Population en chômage (en 10 <sup>3</sup> )	842	873	870	897	916	23,0	21,7
Taux de chômage	13,7	13,8	14,0	14,4	14,6	59,8	59,3
- Hommes	11,7	12,4	12,2	12,6	12,4	56,3	57,0
- Femmes	20,9	18,9	20,4	21,1	22,3	37,1	35,2

### Taux de chômage urbain selon le groupe d'âge

15 - 24 ans	35,6	35,2	37,8	34,6	36,7	912	910
25 - 34 ans	19,6	20,2	19,3	19,8	20,4	14,2	14,5
35 - 44 ans	7,3	7,4	8,1	8,6	8,3	12,8	12,3
45 ans et plus	3,3	2,7	3,1	4,6	4,4	19,6	22,3

Source HCP

## ECHANGES EXTERIEURS (fin novembre)

	2011	2012	2013	2014
<b>Exportations</b> <span style="float: right;">(en millions de dh)</span>				
Produits finis de consommation	34 777,8	40 884,9	43 920,6	53 243,4
Produits alimentaires, boissons et tabacs	25 208,0	26 731,2	29 330,6	30 333,3
Demi-produits	49 764,6	48 823,7	41 899,9	43 309,8
Produits bruts	20 718,6	20 239,6	16 294,8	15 625,7
Biens d'équipement	24 457,0	25 521,4	28 860,0	30 596,6
Produits énergétiques et lubrifiants	3 949,8	6 969,9	8 622,6	6 462,4
Or industriel	414,1	221,3	792,2	473,5
<b>Total</b>	<b>159 289,9</b>	<b>169 392,1</b>	<b>169 402,1</b>	<b>180 363,5</b>
<b>Importations</b>				
Produits finis de consommation	56 197,8	60 292,1	59 521,9	64 173,4
Demi-produits	69 790,9	71 315,7	74 314,5	74 223,7
Biens d'équipement	61 429,2	67 564,6	75 032,5	70 401,8
Produits énergétiques et lubrifiants	80 913,4	97 188,0	93 163,0	85 552,8
Produits alimentaires, boissons et tabacs	34 177,7	37 975,5	33 107,2	38 262,0
Produits bruts	20 495,5	21 025,5	16 649,9	18 081,7
Or industriel	20,8	2,2	25,2	220,8
<b>Total</b>	<b>323 025,3</b>	<b>355 362,5</b>	<b>351 814,4</b>	<b>350 916,1</b>
Solde commercial des biens	-163 735,4	-185 970,4	-182 412,3	-170 552,6
Taux de couverture (en %)	49,3	47,7	48,2	51,4
Recettes voyages	54 744,0	53 369,0	53 420,0	53 549,0
Transferts des MRE	53 681,0	54 017,0	53 379,0	54 047,0
Recettes des investissements et prêts privés étrangers	23 720,0	29 098,0	34 230,0	31 211,0

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

	2013				2014		
	I	II	III	IV	I	II	III

## FINANCEMENT DE L'ECONOMIE

### Agrégats de monnaie et de placements liquides (en 10<sup>6</sup> de dh)

Masse monétaire	967 966	1 004 812	1 005 953	1 023 166	1 002 148	1 042 180	1 059 225
Contreparties							
- Réserves internationales nettes	143 368	151 607	145 812	150 267	150 229	177 774	176 415
- Créances nettes sur l'AC	139 478	138 222	157 211	149 281	148 149	138 645	134 080
- Créances sur l'économie	803 417	842 174	832 611	859 099	847 217	876 330	876 250
Placements liquides	378 387	393 723	389 779	412 707	425 731	440 965	448 847
Liquidité de l'économie	1 346 353	1 398 535	1 395 732	1 435 873	1 427 879	1 483 145	1 508 072

Source : BAM

### Crédits des banques de dépôts aux entreprises et aux particuliers (en 10<sup>6</sup> de dh)

Crédits de trésorerie	171 456	183 716	180 681	175 282	171 824	187 501	183 969
Crédits à l'équipement	134 867	138 104	135 365	140 129	137 065	141 471	140 616
Crédits immobiliers	224 355	228 830	230 766	230 542	232 160	234 800	235 371
Crédits à la consommation	39 461	40 367	40 476	40 351	40 221	39 872	43 852

Source : BAM

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

Euro (E)	11,09	11,13	11,20	11,23	11,23	11,21	11,05
Dollar américain (\$)	8,65	8,50	8,27	8,15	8,15	8,21	8,77
Livre Sterling (£)	13,14	12,97	13,36	13,48	13,56	14,00	14,22

Source : BAM

	2013				2014		
	I	II	III	IV	I	II	III

## BOURSE DES VALEURS

### Indicateurs de la Bourse des Valeurs

Volume des transactions (en 10 <sup>6</sup> de dh)	11 656	12 337	2 768	21 790	6 391	7 640	6 695
- Marché central	5 298	8 184	2 679	10 288	4 166	4 332	4 897
- Marché des blocs	6 358	4 152	89	11 501	2 225	3 308	1 797
MASI	9 040,96	8 792,15	8 673,49	9 114,14	9 519,21	9 226,63	10 080,80
Capitalisation boursière (en 10 <sup>6</sup> de dh)	431 644,00	425 075,16	419 726,96	451 112,86	469 183,72	456 461,27	497 008,42

Source : SBVC

## FINANCES PUBLIQUES

### Charges et recettes du Trésor (en 10<sup>6</sup> de dh)

Recettes ordinaires	49 402	99 832	149 715	199 398	50 622	103 432	152 367
Dépenses ordinaires	60 774	113 449	162 595	217 278	52 662	105 808	159 540
Solde ordinaire	-11 372	-13 617	-12 880	-17 880	-2 040	-2 376	-7 173
Investissement budgétaire	12 557	24 225	32 826	45 348	16 353	27 969	37 471
Solde budgétaire	-22 531	-36 863	-44 435	-52 467	-15 382	-23 608	-34 716
Solde de financement	-27 651	-39 977	-48 275	-54 415	-15 184	-25 485	-35 757

Situations cumulées à partir de janvier ;  
Source : TGR

## SIGNES ET ABREVIATIONS

-	Données non disponibles
///	Non quantifiable du fait de la nature des informations
BAM	Bank Al-Maghrib
BTP	Bâtiment et travaux publics
CN	Comptabilité Nationale
CVI	Corrigé des variations irrégulières
CVS	Corrigé des variations saisonnières
DS	Direction de la Statistique
DTFE	Direction du Trésor et des Finances Extérieures
FBCF	Formation brute de capital fixe
GT	Glissement trimestriel
GA	Glissement annuel
Ha	Hectare
HCP	Haut-commissariat au Plan
I, II, III, IV	Trimestres
IPC	Indice des prix à la consommation
IGR	Impôt général sur le revenu
IMME	Industries métalliques, mécaniques, électriques et électroniques
IPI	Indice de la production industrielle
IS	Impôt sur les sociétés
MADEX	Most Active Shares Index
MASI	Moroccan All Shares Index
MEMEE	Ministère de l'énergie, des mines, de l'eau et de l'environnement
MRE	Marocains résidant à l'étranger
OC	Office des Changes
OCP	Office Chérifien des Phosphates
OMPIC	Office Marocain de la Propriété Industrielle et Commerciale
ONDA	Office National des Aéroports
ONE	Office National de l'Electricité
ONHYM	Office National des Hydrocarbures et des Mines
OPCVM	Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières
PME	Petites et moyennes entreprises
qx	Quintal
SBVC	Société de Bourse des Valeurs de Casablanca
t	Tonne
	Estimations ou prévisions



***INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE***

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

**Tél : 05 37 57 69 00**

**[www.hcp.ma](http://www.hcp.ma)**

