

المملكة المغربية

ROYAUME DU MAROC



المندوبية السامية للتخطيط  
HAUT-COMMISSARIAT AU PLAN

Note de  
**C**ONJONCTURE

N° 26 - Juillet 2015

INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

*HAUT COMMISSARIAT AU PLAN*

*INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE*

# **NOTE DE CONJONCTURE**

**N°26 - JUILLET 2015**

*Date d'achèvement de la rédaction le 15 juillet 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
24	<b>Demande intérieure</b>
26	<b>Prix</b>
28	<b>Effets du mois de ramadan 1436</b>
29	<b>Emploi et chômage</b>
31	<b>Echanges extérieurs</b>
34	<b>Finances publiques</b>
36	<b>Financement de l'économie</b>
44	موجز الظروف الاقتصادية
48	<b>Tableau de bord</b>
49	<b>Tableaux annexes</b>
57	<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

Portée par une amélioration de 15,1% de la valeur ajoutée agricole, l'économie nationale aurait réalisé une croissance de 4,3% au deuxième trimestre 2015, au lieu de +4,1% au premier trimestre. La valeur ajoutée hors agriculture aurait connu, pour sa part, une progression de 2%, en glissement annuel, tirée par les branches tertiaires hors tourisme. Au troisième trimestre, la valeur ajoutée hors agriculture croîtrait de 2,1% et celle de l'agriculture se renforcerait de 16,4% situant, ainsi, la croissance économique globale à 4,7%.

### Amélioration du contexte extérieur au deuxième trimestre 2015

Dans les économies avancées, le climat conjoncturel se serait amélioré au deuxième trimestre 2015, soutenu par la croissance économique des Etats-Unis et du Royaume-Uni, après avoir sensiblement ralenti au premier trimestre. L'activité dans la zone euro aurait, pour sa part, continué de bénéficier du soutien de la consommation des ménages et de l'accélération de l'investissement. En revanche, les pays émergents, notamment la Russie et le Brésil, auraient connu une certaine dégradation de leur activité. Dans ce contexte, le commerce mondial aurait progressé de 3,5%, en variation annuelle, après avoir décéléré à 2,3% au premier trimestre, consécutivement à la baisse des échanges des pays asiatiques.

Profitant du renforcement de 4,2%, en glissement annuel, de la demande extérieure adressée au Maroc, les **exportations** de biens en valeur se seraient améliorées de 9,2%, en variation annuelle, au deuxième trimestre 2015. Elles auraient été, en particulier, soutenues par celles des produits agricoles et agro-alimentaires, de l'automobile, notamment le segment construction, suivi du secteur des phosphates et dérivés.

Les **importations** auraient, quant à elles, poursuivi leur tendance baissière, enregistrant un repli estimé à 1,9%, en glissement annuel. Cette baisse serait due, principalement, au recul des acquisitions des biens énergétiques, alimentaires et de consommation. La facture énergétique se serait, ainsi, allégée de près de 24%, en liaison avec l'apaisement des cours mondiaux de pétrole (62,1\$/baril, au lieu de 109,8\$/baril, un an auparavant). Les importations hors énergie, notamment les demi-produits (produits chimiques), les produits bruts et les biens d'équipement (voitures industrielles, avions et appareils de téléphonie) se seraient, à l'inverse, inscrites en hausse, soutenues par la demande intérieure.

Le déficit de la balance commerciale se serait, ainsi, allégé de 13,4%, 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 estimé à 5,8 points, pour atteindre 56,4%.

### Raffermissement de la demande intérieure

La **demande intérieure** aurait poursuivi sa tendance haussière, au deuxième trimestre 2015, dans un contexte d'amélioration des revenus des ménages et d'une progression de 1,9% des prix à la consommation.

La **consommation** domestique aurait connu une hausse de 3,4%, en variation annuelle, après +3,1% un trimestre plus tôt. Elle aurait été, principalement, soutenue par une expansion de 11,8% des crédits à la consommation et une augmentation de 1,8% des transferts des MRE, en glissements annuels. L'augmentation de la consommation des

ménages aurait profité, particulièrement, aux produits locaux ; les importations de biens de consommations ayant fléchi de 3,4%.

De son côté, l'**investissement** productif aurait enregistré un accroissement de 1,2%, au deuxième trimestre 2015, au lieu de 0,9%, un trimestre auparavant. Cette évolution serait, principalement, attribuable à un léger redressement des investissements en produits industriels, sur fond d'une augmentation de 1% du flux des crédits accordés à l'équipement et d'un raffermissement des importations de biens d'équipement. L'investissement en produits de BTP serait resté peu dynamique, comme en atteste la légère baisse des ventes de ciment et le ralentissement à 2,7% de l'encours des crédits à l'immobilier, à fin mai 2015, au lieu de +3,2% à fin mars.

### Quasi-stagnation du rythme de croissance des activités hors agriculture

La valeur ajoutée des activités **non-agricoles** aurait affiché une croissance de 2% au deuxième trimestre 2015, en rythme annuel. Le secteur tertiaire hors tourisme serait resté le principal socle de la croissance hors agriculture, avec une progression de 2,1%. Le secteur secondaire aurait pâti des faibles performances des mines, alors que le raffermissement des industries de transformation serait resté relativement modéré pour relancer le reste de l'économie.

Au sein des activités **tertiaires**, la communication, le transport et le commerce auraient contribué positivement à l'évolution du secteur, au deuxième trimestre 2015. En revanche, la valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration se serait infléchie de 1,1%, après avoir reflué de 1% un trimestre plus tôt. Ce recul aurait été observé au niveau des recettes voyages et des nuitées qui se seraient inscrites en baisse de 5,1% et 8,3%, respectivement, en variations annuelles, lors de la même période.

Au niveau du secteur **secondaire**, l'activité **industrielle globale** se serait affermie de 2,1% au deuxième trimestre 2015, en variation annuelle, appuyée par une demande favorablement orientée pour l'automobile, les conserves de légumes et de poissons. C'est ainsi que les industries de l'agroalimentaire se seraient maintenues dans leur phase conjoncturelle favorable, réalisant une augmentation de 2,1%, en glissement annuel. Les IMME auraient connu un léger retournement à la hausse de 0,8%, en ligne avec le renforcement des exportations des produits de l'automobile. Les « autres industries » auraient réalisé une croissance timide, n'excédant pas 0,4%, en variation annuelle, pâtissant d'une baisse de l'activité de raffinage et d'une faiblesse de la demande adressée aux matériaux de construction. Les industries de textile auraient maintenu leur baisse pour le deuxième trimestre successif, sous l'effet d'un repli de la demande adressée à la confection et à la bonneterie.

Pour sa part, le secteur de la **construction** aurait connu une légère amélioration au deuxième trimestre 2015, marquant une hausse de 2% de sa valeur ajoutée, en variation annuelle, après +1,3% un trimestre auparavant. A l'origine de cette amélioration, la demande adressée au secteur de l'immobilier qui aurait enregistré une légère reprise, avec l'augmentation des transactions sur les biens immobiliers de 7,4% par rapport à la même période de l'année dernière, et l'affermissement des crédits immobiliers. La baisse qui a marqué la production des matériaux de construction tout au long de l'année 2014 se serait atténuée, pour se situer à -1% seulement, au lieu de -4,8% un trimestre auparavant. Les anticipations des professionnels du secteur, dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP, s'inscrivent dans cette tendance, avec une hausse anticipée du rythme de la production du logement au deuxième trimestre, après avoir baissé tout au long de l'année 2014 de 1,1%.

Quant à l'activité **minière**, sa valeur ajoutée se serait contractée de 3,1%, au deuxième trimestre 2015, en variation annuelle, après -10,9% et -3,5%, respectivement au cours des deux trimestres qui précèdent. Cette contraction aurait été, principalement, enregistrée au niveau des minerais non-métalliques, dont la production et surtout celle du phosphate brut, aurait été pénalisée par le ralentissement de la demande locale des industries de

transformation ; le volume des exportations de l'acide phosphorique et des engrais chimiques ayant connu une inflexion à la baisse à partir du mois de mai, dans un contexte de poursuite du raffermissement de leurs prix à l'exportation. La demande extérieure adressée aux minerais non-métalliques bruts serait restée, également, peu dynamique, en dépit du redressement des importations américaines. L'effet conjugué du reflux des cours internationaux des produits agricoles et l'exacerbation de la concurrence chinoise aurait continué de peser sur les activités des industries chimiques à base phosphatée, notamment en Europe. Les quantités importées de la France, de l'Espagne, des Pays-bas et de l'Italie en phosphate brut local avaient reculé, dans l'ensemble, de 56%, en variation annuelle, au premier trimestre 2015 et se seraient toujours inscrites en dessous de leur niveau moyen au deuxième trimestre 2015.

### Poursuite du redressement de la production agricole

Le raffermissement de l'activité **agricole** se serait poursuivi, au deuxième trimestre 2015, avec une progression de 15,1%, en variation annuelle, soutenue principalement par le redressement de la production végétale. La reprise aurait été plus soutenue au niveau des cultures précoces, grâce à une amélioration conjuguée des superficies semées et des rendements, notamment ceux des fourrages, des céréales et des légumineuses. Les productions de ces dernières auraient crû de 64,9% et 42% respectivement, en variations annuelles. En revanche, la croissance des cultures fruitières et des maraîchères aurait été moins vigoureuse, après les pics enregistrés en 2014. S'agissant des activités d'élevage, leur valeur ajoutée se serait améliorée dans un contexte d'apaisement des coûts d'alimentation du cheptel : les conditions climatiques de 2015 ayant été favorables à l'amélioration des parcours végétaux. Les productions de viande rouge et blanche auraient augmenté de 1,2% et 4%, respectivement, en variations annuelles. Celles des produits annexes à l'élevage, notamment le lait, auraient connu un sensible mouvement de reprise, après avoir stagné en 2014.

Dans l'ensemble et compte tenu des indicateurs collectés jusqu'à fin mai 2015, ainsi que des estimations sectorielles établies pour le deuxième trimestre 2015, la croissance économique nationale se serait établie à 4,3%, au deuxième trimestre, au lieu de +4,1%, un trimestre auparavant.

### Augmentation des prix à la consommation

Après une croissance de 1,5%, en variation annuelle, au premier trimestre 2015, les **prix à la consommation** auraient augmenté de 1,9% au deuxième trimestre. Cette progression aurait résulté, essentiellement, de l'augmentation de 2,7% des prix des produits alimentaires, tirée en particulier par la hausse de ceux des fruits et des poissons frais. Dans le même sillage, le rythme de croissance des prix des produits non-alimentaires aurait légèrement accéléré, pour atteindre +1,3%, au lieu de +1,1% un trimestre auparavant. La légère hausse des prix des services, en lien avec la progression des prix de la restauration et des journaux, aurait contribué positivement à cette évolution. L'inflation sous-jacente, qui exclut les tarifs publics, les produits frais et l'énergie, aurait, pour sa part, connu une progression de 1,3%, après +1,1% au trimestre précédent.

### Repli du déficit budgétaire

L'exécution du **budget 2015** dégage une poursuite de l'amélioration des comptes de l'Etat. En effet, les soldes déficitaires, primaire et global, se seraient allégés, à la suite d'un desserrement d'étau sur les dépenses budgétaires et d'une légère progression des recettes. A fin mai 2015, les recettes ordinaires auraient augmenté de 3,6% en glissement annuel, alors que les charges auraient marqué un repli de 3%, tiré par la baisse des dépenses de compensation. Le solde ordinaire, toujours déficitaire, se serait allégé de 45,6%. De même, le déficit global se serait réduit de 22,2%, se situant à -25,3 milliards de dh durant les cinq premiers mois de l'année 2015. Malgré ce recul du déficit budgétaire, l'endettement du Trésor aurait légèrement accéléré. Le financement du Trésor se serait amplifié notamment sur le marché intérieur, dans un environnement de recul des taux

d'intérêt, et son endettement intérieur aurait continué d'augmenter. La dette intérieure se serait accrue de 5,2% depuis le début de l'année en cours.

### Hausse de la masse monétaire au deuxième trimestre

La **masse monétaire** aurait poursuivi son mouvement haussier entamé à partir du deuxième trimestre 2014. Son rythme de croissance aurait, toutefois, décéléré, pour s'établir à +6,5% au deuxième trimestre 2015, en glissement annuel, au lieu de +7,2% un trimestre plus tôt. Dans le même sillage, le rythme de croissance des créances sur l'économie aurait ralenti, pour se situer à +2,9% au cours de la même période. En revanche, le déficit de la liquidité des banques se serait allégé au deuxième trimestre 2015. Leurs trésoreries se seraient relativement améliorées, suite à la hausse des réserves de change. Par conséquent, leur financement auprès de la Banque Centrale se serait légèrement abaissé.

Pour leur part, les **taux d'intérêts** auraient différemment évolué sur le marché monétaire selon leur type. Le taux interbancaire se serait maintenu à des niveaux proches du taux directeur (2,50%). Il se serait stabilisé, en moyenne, à 2,51% au deuxième trimestre 2015. Parallèlement, les taux débiteurs et créditeurs auraient baissé depuis le début de l'année en cours. En revanche, les taux des adjudications des bons du Trésor seraient repartis à la hausse, après un mouvement baissier tout au long des derniers trimestres.

### Correction à la baisse du marché des actions

Le **marché des actions** aurait évolué dans une conjoncture relativement difficile au deuxième trimestre 2015. Il aurait sensiblement ralenti, après une reprise technique au début de l'année. Les cours boursiers se seraient fortement corrigés à la baisse, déclenchée par le repli des résultats comptables annuels des sociétés cotées. Cette évolution aurait affecté la confiance des investisseurs et entraîné un ralentissement des échanges sur le marché des actions. Les rythmes de croissance des indices MASI et MADEX auraient ralenti, ramenant leurs variations annuelles de 7,9% et 8,6%, respectivement, au premier trimestre 2015, à +3,8% et +4,3% au deuxième trimestre. Par conséquent, la croissance de la capitalisation boursière serait descendu à +6,6%, au lieu de +10,4% un trimestre plus tôt, en raison notamment du repli des cours des sociétés cotées.

### Perspectives pour le troisième trimestre 2015 : légère accélération de la croissance économique

Le redressement de l'économie marocaine se poursuivrait au troisième trimestre 2015, sous-tendu par une amélioration de 16,1% de la valeur ajoutée agricole, en variation annuelle, au lieu de +12% au cours du premier trimestre. Cette dynamique favoriserait un allègement du déficit commercial agricole, sur fond de la poursuite de la baisse des quantités importées des céréales, dans un contexte de modération de leurs cours sur le marché international.

Par ailleurs, et sous l'hypothèse d'une poursuite de l'amélioration de l'environnement international, notamment dans la zone euro, principal partenaire du pays, les industries exportatrices, en particulier l'automobile et l'agroalimentaire, devraient bénéficier d'une hausse de 2,9% de la demande mondiale adressée au Maroc, en variation annuelle. Pour sa part, la stabilisation des cours mondiaux du Brent aux alentours de 65\$/baril profiterait à la balance commerciale nationale dont le déficit continuerait à s'alléger.

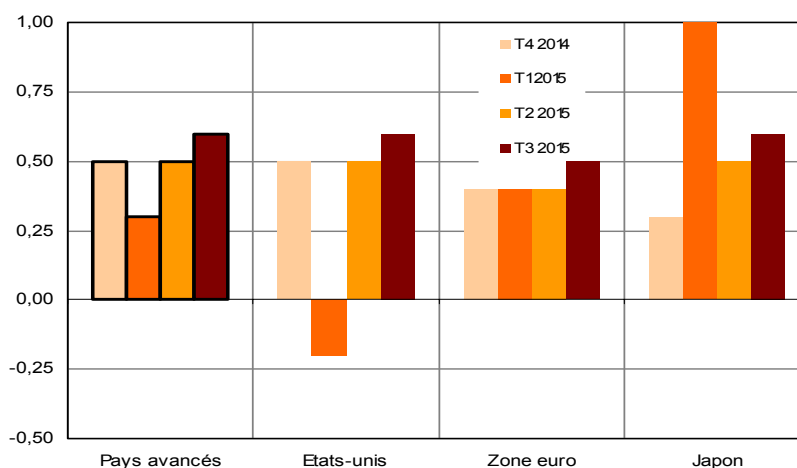
Dans ce contexte, la valeur ajoutée des activités hors agriculture devrait s'améliorer de 2,1% au troisième trimestre 2015, en variation annuelle, situant la croissance économique globale à +4,7%, au cours de la même période.



## ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

L'activité des **économies avancées** se serait redressée de 0,5%, en rythme trimestriel, au deuxième trimestre 2015, après avoir progressé de 0,3%, au cours du premier trimestre. Cette évolution incomberait, d'une part, à la poursuite de la croissance au Japon et en zone euro et, d'autre part, à une reprise des économies des Etats-Unis et du Royaume-Uni, après le ralentissement du début de l'année.

### Evolution du PIB dans le monde



Source : INSEE, juin 2015

Après avoir fléchi de 0,2% en rythme trimestriel au premier trimestre 2015, à la suite de facteurs temporaires liés aux intempéries d'hiver et aux grèves<sup>1</sup>, l'activité américaine aurait rebondi de 0,5% au deuxième trimestre 2015. Cette dernière aurait été tirée par un redressement de l'investissement des entreprises qui se serait apprécié de 1,6% en glissement trimestriel, après la contraction subi le trimestre précédent. Pour sa part, la consommation des ménages aurait progressé de 0,5%, profitant d'une amélioration du pouvoir d'achat en liaison avec la baisse des prix de l'énergie. Toutefois, les échanges extérieurs auraient continué de contribuer négativement à la croissance, pâtissant de l'appréciation du dollar, notamment par rapport à l'euro. L'économie japonaise, quant à elle, aurait évolué modérément au cours du deuxième trimestre (+0,5%), après un accroissement de 1% au premier trimestre, suite à un ralentissement de l'investissement productif. Au Royaume-Uni, l'activité aurait progressé de 0,6%. Ainsi, la dynamique de la consommation des ménages aurait soutenu la croissance anglaise, alors que les échanges extérieurs, pénalisés par l'appréciation de la livre, auraient continué à brider la croissance.

<sup>1</sup> La consommation des ménages a globalement pâti des températures hivernales basses, l'investissement des entreprises s'est replié de 0,7%, alors que les échanges extérieurs ont été bridés par une grève de dockers des grands ports de la côte ouest.

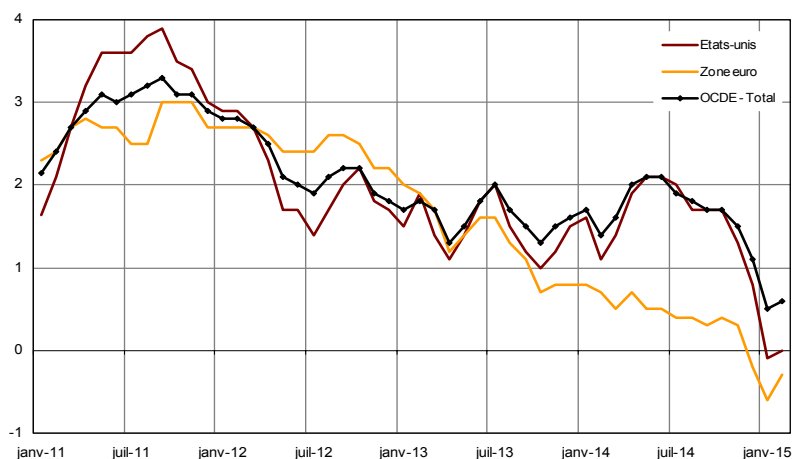
L'activité de la zone euro aurait progressé au même rythme que le trimestre passé, affichant une hausse de 0,4% au deuxième trimestre 2015. Cette évolution aurait marqué l'ensemble des pays de la zone et aurait été soutenue par un net affermissement de la demande intérieure, notamment l'investissement privé (+0,6% au lieu de +0,2% un trimestre auparavant). La consommation des ménages, en hausse de 0,4%, aurait profité des gains de pouvoir d'achat des ménages, dans le sillage d'une modération des prix à la consommation et d'une amélioration du marché de travail. Pour leur part, les exportations, progressant de 1,2%, en rythme trimestriel, auraient continué à soutenir la croissance, profitant de la dépréciation de l'euro sur le marché de change international.

La croissance des économies émergentes aurait ralenti, en particulier en Chine où la baisse de la demande, tant intérieure qu'extérieure, aurait pénalisé la croissance qui n'arrive pas encore à retrouver ses rythmes d'évolution d'avant crise. L'incertitude élevée, la détérioration de la confiance et le haut niveau d'inflation auraient affecté, pour leur part, l'activité au Brésil et en Russie.

### Faible évolution des prix à la consommation

Sous l'effet de la baisse des **prix** de l'énergie, l'inflation mondiale aurait été faible, au deuxième trimestre 2015. Après un fléchissement depuis le milieu de l'année 2014, l'inflation dans les pays de l'OCDE serait restée modérée, se situant à 0,6 % en mai 2015. En effet, en forte baisse depuis juillet 2014, le cours du Brent a atteint, au cours de janvier 2015, près de 47 \$/ baril, soit son plus bas niveau depuis mai 2009. Le prix du baril serait ensuite redressé pour se situer aux alentours de 65 \$ en juin. L'annonce de la diminution du nombre de forages du pétrole schiste aux Etats-Unis et la baisse des investissements des compagnies pétrolières internationales seraient les principaux facteurs d'une révision à la baisse des anticipations de la production et, partant, du rebond du prix du baril au deuxième trimestre 2015. Au troisième trimestre, les prix du Brent pourraient à nouveau baisser, dans un contexte d'offre plus abondante que la demande, suite à une hausse anticipée de la production iranienne (après les éventuelles levées des sanctions sur ses exportations) et de la saturation de la capacité de stockage du pétrole aux Etats-Unis. Dans ce contexte, l'évolution des prix à l'échelle mondiale pourrait être contenue à des niveaux bas d'ici la fin de l'année en cours.

### Evolution de l'inflation



Source : OCDE, juillet 2015

### Perspectives favorables au troisième trimestre 2015

Le climat conjoncturel resterait relativement favorable dans les économies avancées au troisième trimestre 2015 et la croissance s'établirait à +0,5%, en rythme trimestriel. L'économie américaine s'affirmerait de 0,6%, soutenue par une hausse de 0,7% des dépenses des ménages. Au Japon, la légère accélération de la demande intérieure, soutenue par le plan de relance budgétaire décidé au début 2015, permettrait à l'activité nipponne de s'apprécier de 0,6%. La poursuite de la dépréciation du Yen devrait, pour sa part, se traduire par un accroissement de 2% des exportations. L'économie britannique, quant elle, continuerait son redressement (+0,5%) profitant de l'accélération de la croissance attendue des salaires et son effet d'entraînement sur la consommation privée, tandis que l'investissement productif croîtrait davantage sous l'effet de l'augmentation de la demande et de l'assouplissement des conditions du crédit.

Tirée par l'affermissement de la demande extérieure et la dépréciation de l'euro, l'activité en zone euro continuerait de progresser au cours du troisième trimestre à un rythme proche de celui du début de l'année (+0,5%). Dans ce contexte, la consommation des ménages afficherait une croissance de 0,5%, grâce à l'amélioration de leur pouvoir d'achat. Pour sa part, l'investissement des entreprises s'accélérait progressivement, soutenu par la reprise de l'activité et l'assouplissement des conditions de financement.

### Indicateurs de conjoncture internationale

*GT en %*

Rubriques	2014			I	2015	
	II	III	IV		II	III
<b>Etats-Unis</b>						
PIB	1,1	1,2	0,5	-0,2	0,5	0,6
Consommation des ménages	0,6	0,8	1,1	0,4	0,5	0,7
Exportations	2,7	1,1	1,1	-2,0	1,7	0,7
Importations	2,7	-0,2	2,5	1,4	1,1	1,5
Inflation	2,1	1,8	1,3	-0,1	-0,1	0,1
<b>Zone euro</b>						
PIB	0,1	0,2	0,4	0,4	0,4	0,5
Consommation des ménages	0,3	0,5	0,4	0,5	0,4	0,5
Exportations	1,3	1,5	0,8	0,6	1,2	1,1
Importations	1,3	1,7	0,8	1,2	0,9	1,2
Inflation	0,6	0,4	0,2	-0,3	0,1	0,3
Commerce mondial des biens	0,6	2,0	1,2	-1,5	1,8	1,3
Euro / Dollar <sup>1</sup>	1,37	1,33	1,25	1,13	1,10	1,12
Prix du Brent (\$/baril) <sup>1</sup>	110	104	77	55	63	65

Source : INSEE, juin 2015.

1 : moyenne trimestrielle

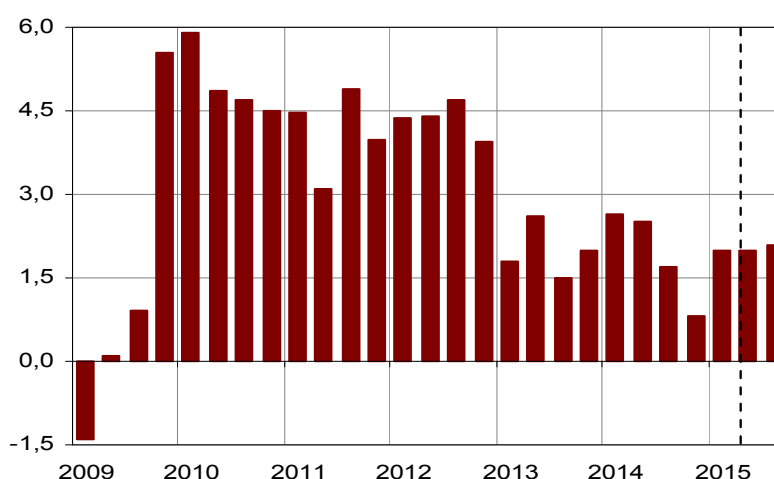
## EVOLUTIONS SECTORIELLES

La **croissance nationale** aurait accéléré, au deuxième trimestre 2015, atteignant près de 4,3%, au lieu de +4,1% au premier trimestre. Il aurait été soutenu par la hausse de 15,1% de la valeur ajoutée agricole, alors que le rythme de croissance des activités non-agricoles aurait quasiment stagné, se situant à 2%, en variation annuelle. Cette dernière aurait été tirée par une amélioration des activités tertiaires hors tourisme. Les activités de communications, de transport et de commerce auraient continué de contribuer positivement à la croissance du secteur. En revanche, la valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration se serait infléchie de 1,1%, dans un contexte de décélération des nuitées touristiques et du repli des recettes de voyage.

Au troisième trimestre 2015, les activités non-agricoles connaîtraient une progression de 2,1%. Ainsi, et sous l'hypothèse d'une production céréalière de 110 millions de qx, la valeur ajoutée agricole progresserait de 16,1%, en comparaison avec la même période de 2014. Globalement, la croissance économique se situerait à 4,7%, au cours de la même période.

### Croissance économique hors agriculture

GA en %



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

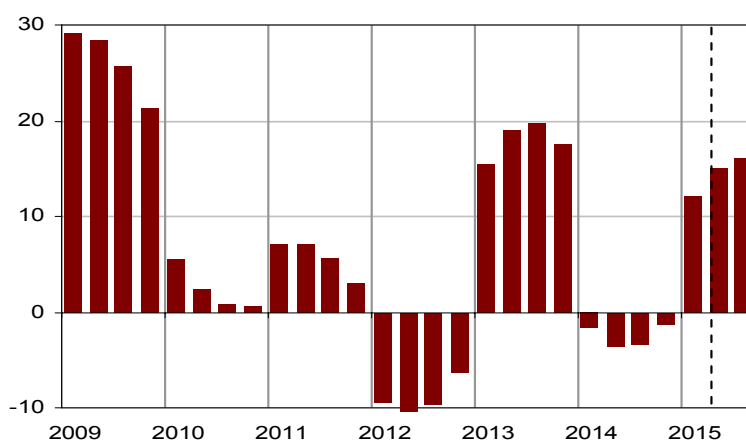
### AGRICULTURE : poursuite du redressement de la production, après une légère baisse en 2014

L'activité **agricole** aurait poursuivi son raffermissement conjoncturel au deuxième trimestre 2015, affichant une hausse de 15,1%, en variation annuelle, après avoir progressé de 12% au premier trimestre. Cette performance aurait été imputable au redressement de la production végétale, sous-tendue par des conditions climatiques plus favorables aux cultures précoces. A fin mai 2015, le cumul pluviométrique reçu, au niveau national, aurait atteint 376 mm, en hausse de 58,6% en comparaison avec la même période de l'année précédente. Le taux de remplissage des barrages se serait amélioré de 14,6 points, atteignant 82,3% au terme de la même période. Sur l'ensemble de la saison pluvieuse, le régime climatique aurait été caractérisé par une bonne répartition temporelle et spatiale des pluies. C'est ainsi que la production des trois principales céréales se serait élevée à 110 millions de qx, portée par une hausse conjuguée des superficies semées et des rendements. La récolte de l'orge, dont la part dans de la production céréalière

n'excède pas les 28%, en moyenne, se serait accrue de 90,1%, alors que celle des blés (tendre et dur) aurait affiché une hausse de 51,7%.

### Valeur ajoutée agricole

GA en %

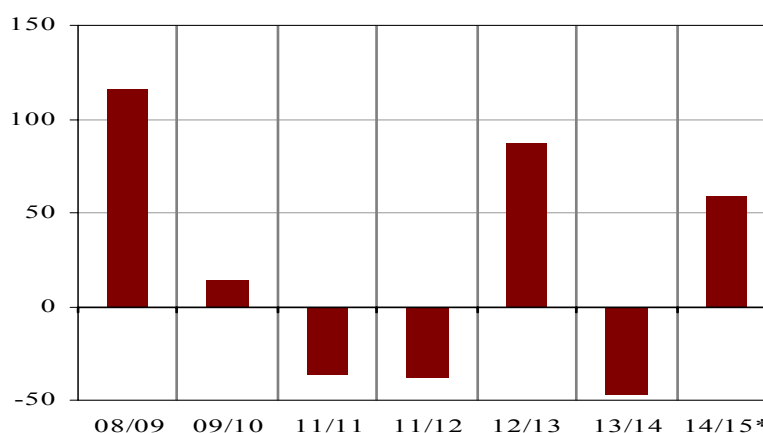


Source: HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés

La récolte des légumineuses aurait progressé de 42%, en variation annuelle, et de 38% en comparaison avec son niveau moyen des cinq dernières années. En particulier, ce sont le petit pois et les lentilles qui auraient connu un redressement de leurs récoltes, après s'être repliées en 2014. Il en est de même pour les fourrages, dont la production se serait renforcée de plus de 6%, après une baisse de 4% une année plus tôt. S'agissant des cultures destinées à l'exportation, leurs récoltes auraient été moins abondantes que lors de la campagne précédente, entraînant une baisse de leur offre à l'export : les quantités exportées des agrumes auraient accusé une régression de 14%, à fin mai 2015. Cette tendance aurait, également, marqué les primeurs ; les expéditions de tomate et de pomme de terre auraient fléchi de 2,6% et 17,9%, respectivement, en variations annuelles, au cours de la même période.

### Cumul pluviométrique, à fin mai

(GA en %)



Source: Département de l'Agriculture, BAM

Le redressement de la production agricole aurait concerné, également, la branche animale. L'effectif du cheptel se serait accru de 2,8% par rapport à 2014, dans un contexte marqué par l'amélioration des parcours végétaux et la poursuite des campagnes de vaccination et des programmes d'encadrement sanitaire. Le volume de la production de viande rouge se serait, ainsi, accru de près de 2,1%, en variation annuelle. Au niveau des viandes blanches, les fluctuations conjoncturelles de la production se seraient maintenues

en phase ascendante pour la deuxième année consécutive. Les abattages de poulets et de dindes auraient continué de progresser, favorisant une hausse de 4,1% de la production avicole.

Au troisième trimestre 2015, la valeur ajoutée agricole progresserait de 16,1%, en variation annuelle. Cette orientation favorable de l'activité serait accompagnée par une légère amélioration de la situation d'emploi au niveau de la branche. Pour rappel, les effectifs employés dans l'agriculture avaient enregistré une hausse de 0,4% au premier trimestre 2015, en variation annuelle. Cette évolution se serait inscrite dans la lignée de la tendance favorable enregistrée au cours des deux dernières années. L'année 2012 avait, en effet, vu l'amorce d'une reprise de l'emploi agricole après une phase de ralentissement conjoncturel ayant caractérisé la période 2008-2011.

### Principaux produits agricoles à l'exportation

Rubriques	(GA en %)				
	11/12	12/13	13/14	14/15	15/16*
Agrumes	-9,0	-21,6	47,8	-39,0	-14,0
Primeurs	8,2	-7,4	-21,4	47,8	-9,0

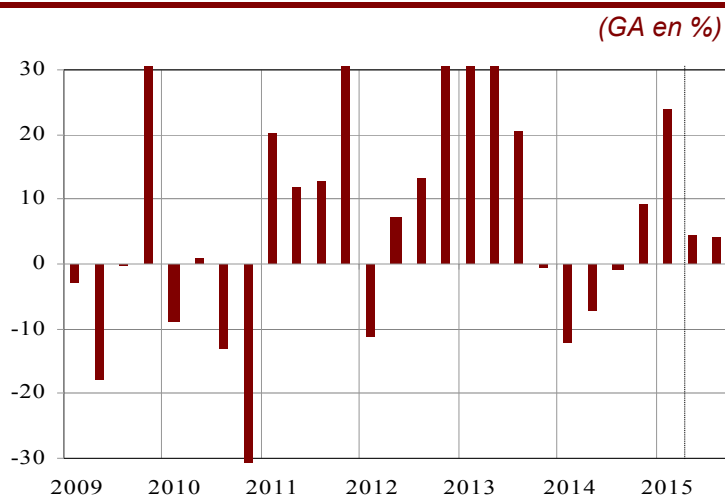
Source : EACCE, OC, calculs HCP

\* Estimation

### PECHE : léger raffermissement au deuxième trimestre

Le secteur de la **pêche** aurait poursuivi sa dynamique entamée à la mi-2014, affichant un affermissement de 4,2%, en variation annuelle, au deuxième trimestre 2015. Cette performance aurait été attribuable à la hausse des débarquements de la pêche côtière des poissons blancs et des céphalopodes de 6,4% et 4,8%, respectivement. En revanche, les débarquements des poissons pélagiques et des crustacés se seraient contractés de 3,7% et 19,4%, respectivement, au cours de la même période.

### Valeur ajoutée de la pêche



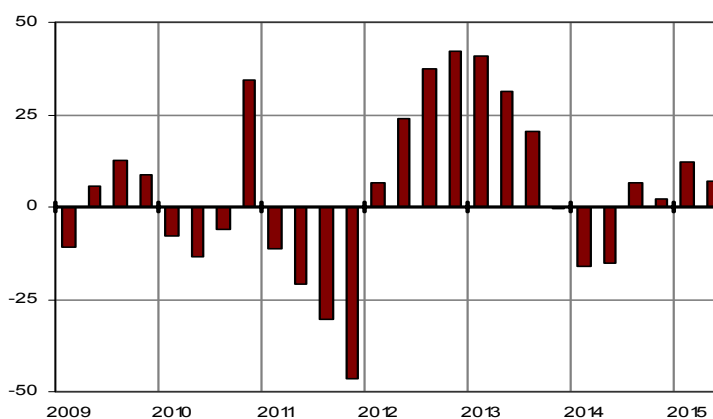
Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés

Quant aux ventes extérieures des produits de la pêche, elles auraient été moins dynamiques qu'au premier trimestre 2015. Le volume total des produits exportés aurait augmenté de 6,8%, en variation annuelle, au lieu de +11,7%, un trimestre auparavant. Ce seraient principalement les expéditions des crustacés et des mollusques, dont les fluctuations conjoncturelles sont en phase favorable depuis le deuxième trimestre 2014, qui auraient enregistré la plus forte hausse (+20,6%), contribuant pour 4,9 points à l'évolution globale du volume exporté. Les expéditions des poissons frais, salés, séchés

ou fumés auraient, quant à elles, contribué pour 2,1 points à cette évolution, au cours de la même période, alors que celles des poissons en conserves auraient, à l'inverse, y contribué négativement (-0,2 point).

### Exportations totales des produits de la mer

(GA en %)



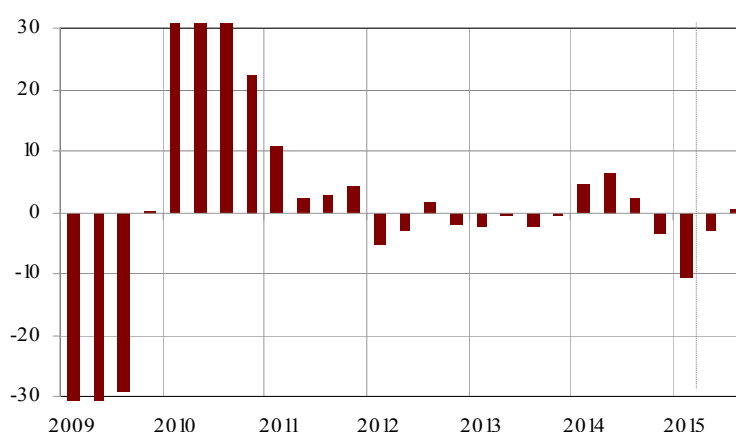
Source : OC, calcul HCP

### MINES : baisse de la production pour le troisième trimestre consécutif

L'activité **minière** aurait confirmé, au deuxième trimestre 2015, son revirement de tendance amorcé en fin 2014. En variation annuelle, sa valeur ajoutée se serait contractée de 3,1%, après des baisses respectives de 3,5% et 10,9% au cours des deux trimestres qui précèdent. Cette nouvelle contraction de l'activité aurait été, principalement, attribuable au repli de la production des minerais non-métalliques, sur fond de l'essoufflement de la demande adressée aux produits phosphatés. Les autres métaux, dont la part dans la production minière ne dépasse pas 4,4%, auraient, par contre, conservé un rythme de croissance modéré, appuyé par une hausse des quantités exportées de zinc et du plomb de 14% et 7,4%, respectivement, au deuxième trimestre 2015, en variations annuelles.

### Valeur ajoutée minière

(GA en %)

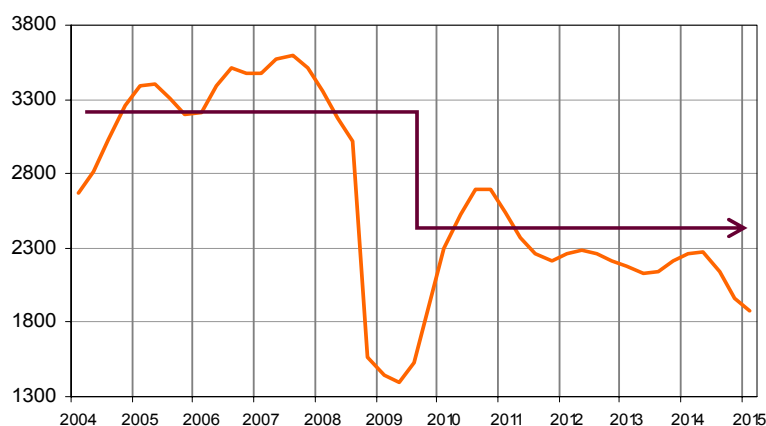


Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés

Poursuivant son mouvement de régression amorcée au début de 2014, la production du phosphate brut se serait infléchi de 4,6%, au deuxième trimestre 2015, en variation annuelle, en ligne avec le repli de 1,1% de ses quantités exportées. Ce seraient, particulièrement, les pays de l'Europe qui auraient le plus réduit leurs acquisitions en phosphate brut local, alors que ceux de l'Amérique Latine et du Nord les auraient, à

l'inverse, renforcé, après une forte baisse au premier trimestre. Dans l'ensemble, et depuis 2008, les quantités exportées de phosphate brut étaient restées peu dynamiques, ne dépassant pas 2240 tonnes, en moyenne par trimestre, au lieu de 3200 tonnes en moyenne durant la période 2004-2007. En revanche, les quantités adressées aux industries locales de transformation ont vivement accéléré, permettant une ascension de la production des engrais phosphatés et de l'acide phosphorique, à 1000 t et 964 t, respectivement, en moyenne trimestrielle, entre 2009 et 2015, soit des hausses respectives de 18,7% et de 54,9% par rapport à leurs niveaux moyens enregistrés entre 2004 et 2007. Dès lors, les difficultés de la branche phosphatée semblent renvoyer, en grande partie, aux fluctuations de la demande des industries chimiques locales, fortement dépendante de leurs performances à l'export en termes de dérivés de phosphates.

### Exportations du phosphate brut, cvs-cvi, en mt



Source: OC, élaboration HCP

Au deuxième trimestre 2015, les quantités exportées d'acide phosphorique et des engrais auraient connu un mouvement sensible de réduction, après s'être repliées de 21,1% et 0,1% respectivement, au premier trimestre 2015, en variations annuelles. Elles auraient été, particulièrement, bridées par les fluctuations ayant marqué le marché international des produits agricoles à partir du mois de janvier 2015. Les cours internationaux ont connu une inflexion à la baisse au premier trimestre 2015 et se seraient infléchis de 18,5%, en variation annuelle, au deuxième trimestre, sur fond de l'amélioration de la production du blé dans les pays de l'UE, de la CEI, de l'Amérique du Sud, de la Chine et de l'Inde. Les disponibilités mondiales de soja auraient été, également, en hausse et les stocks de report chez les principaux exportateurs mondiaux se seraient situés à des niveaux supérieurs à leurs moyennes quinquennales, favorisant une baisse de leurs prix de 24,7% au cours de la même période. En contrepartie, les cours internationaux des engrais phosphatés et du phosphate brut seraient restés fermes, affichant des hausses de 4,7% et de 2,5% respectivement, en variations annuelles. Face à cette situation, l'utilisation des agriculteurs des engrais aurait décéléré, entraînant un ralentissement de la demande internationale des fertilisants. C'est ainsi que les estimations de l'IFA laissaient augurer une hausse de 1,5%, seulement, de l'utilisation mondiale de fertilisants à base phosphatée, au lieu de +2,5% une année auparavant.

### Indicateurs de la branche phosphatée

Indicateurs	2014				GA en %
	I	II	III	IV	2015
Production du phosphate brut	4,3	7,0	6,9	-3,6	-12,3
Exportations du phosphate brut	9,0	3,6	-1,5	-4,0	-28,9

Source : OCP, calculs HCP



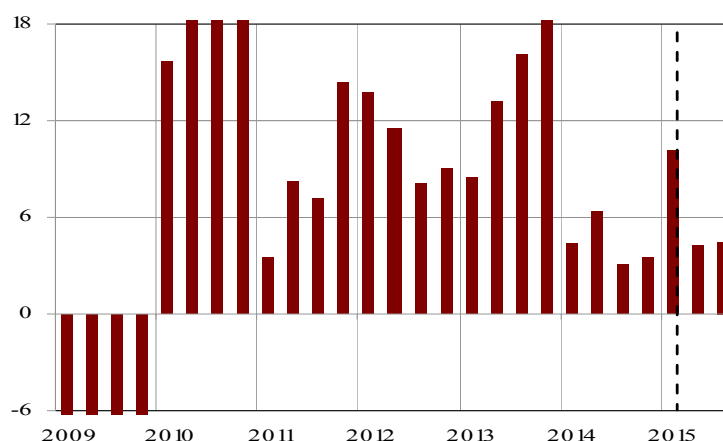
Les perspectives de croissance de l'activité phosphatée ne s'amélioreraient que légèrement au cours de la deuxième moitié de l'année courante, compte-tenu d'un redressement probable des importations asiatiques et latino-américaine. Cela devrait être perceptible dès le troisième trimestre 2015, même si le rythme de ce redressement serait modeste. Dans ces conditions, la production du phosphate brut enregistrerait une hausse de 1,1%, en variation annuelle, favorisant une amélioration de 0,5% de la valeur ajoutée minière au cours de la même période.

### ELECTRICITE : modération du rythme de production, sur fond d'un ralentissement de la demande

La branche **électrique** aurait progressé, au deuxième trimestre 2015, de 4,2%, en variation annuelle, après s'être déjà accrue de 10,1% un trimestre auparavant. Cette performance, portée essentiellement par une augmentation de la production, n'aurait pas été accompagnée par une demande intérieure aussi importante. Les faibles performances des activités de construction et de l'industrie auraient continué de peser sur la demande adressée à la branche. C'est ainsi que les anticipations des chefs d'entreprises opérant dans les industries énergétiques relatives à l'évolution future de la demande seraient restées atones, affichant un recul de 3,9 points par rapport à leur niveau du deuxième trimestre 2014. Ce décalage de tendance entre l'offre locale et la demande, se serait traduit par une réduction de 3,7% du volume des importations d'électricité, au deuxième trimestre 2015, après s'être déjà contractée de 22,9%, un trimestre auparavant.

#### Valeur ajoutée d'électricité

(GA en %)

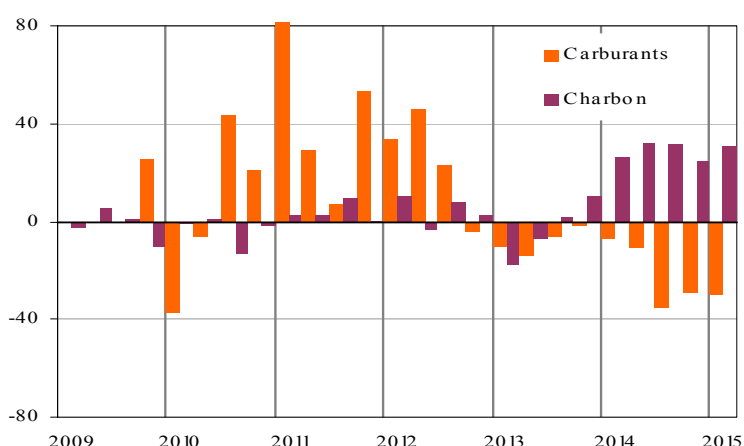


Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés

Les déterminants de la croissance de la production électrique auraient été différents par rapport au début de l'année. Ainsi, et si globalement la production des centrales concessionnelles aurait été plus vigoureuse, au premier trimestre 2015, affichant une hausse de 30,3%, en glissement annuel, le deuxième trimestre aurait été, plutôt, marqué par un renforcement des activités des unités hydrauliques. Ces dernières se seraient inscrites en hausse de plus de 50%, profitant d'une amélioration des réserves hydriques en eau de barrages. La production des centrales à base de charbon auraient affiché un accroissement de 13,4%, alors que celle basée sur l'utilisation des carburants aurait conservé sa tendance baissière, s'inclinant de 20,9%, au deuxième trimestre 2015, après une baisse de 29,6% au premier trimestre.

## Production d'électricité par origine thermique

(GA en %)



Source: ONEE, élaboration HCP

Globalement, la production d'électricité se serait accrue, au deuxième trimestre 2015, de 4,8%, en variation annuelle. Cette tendance se poursuivrait, au troisième trimestre, quoiqu'à un rythme légèrement plus soutenu (+4,9%), portée, notamment, par la poursuite du raffermissement des activités des centrales à base de charbon, sous l'hypothèse du maintien du reflux de son cours international, après une baisse de 18,2% au deuxième trimestre. La production des centrales hydrauliques se modérerait et celle des unités à base de carburants se maintiendraient en baisse pour le huitième trimestre consécutif, compte-tenu de la poursuite de la phase de ralentissement conjoncturel des activités locales de raffinage.

## Activité électrique

GA en %

Rubriques	2014				2015
	I	II	III	IV	I
Production d'électricité	3,3	5,3	2,3	3,0	10,8
Importation d'électricité	13,7	10,1	15,8	5,5	-22,9

Source : ONEE, calculs HCP

## INDUSTRIE : légère accélération de la croissance au deuxième trimestre 2015 ...

L'activité **industrielle globale** se serait affermie de 2,1% au deuxième trimestre 2015, en variation annuelle, appuyée par une demande extérieure favorablement orientée pour l'automobile, les conserves de légumes et de poissons, les produits de la chimie et de la parachimie.

C'est ainsi que les industries de l'agroalimentaire et de la chimie et parachimie auraient poursuivi leur tendance haussière, réalisant des augmentations respectives de 2,1% et 8%, en glissements annuels. Les IMME auraient connu, pour leur part, un léger retournement à la hausse de 0,8%, en ligne avec le renforcement des exportations des produits de l'automobile.

Les « autres industries » auraient, quant à elles, réalisé une croissance timide, n'excédant pas 0,4%, en variation annuelle, pâtissant d'une baisse de l'activité de raffinage et d'une faiblesse de la demande adressée aux matériaux de construction. Seules les industries de textile auraient maintenues leur baisse pour le deuxième trimestre successif sous l'effet d'un repli de la demande extérieure adressée à la confection et à la bonneterie.

Au troisième trimestre 2015, une légère décélération technique du rythme de croissance de la valeur ajoutée industrielle est prévue, situant la croissance globale du secteur aux environs de 1,7%, en glissement annuel.

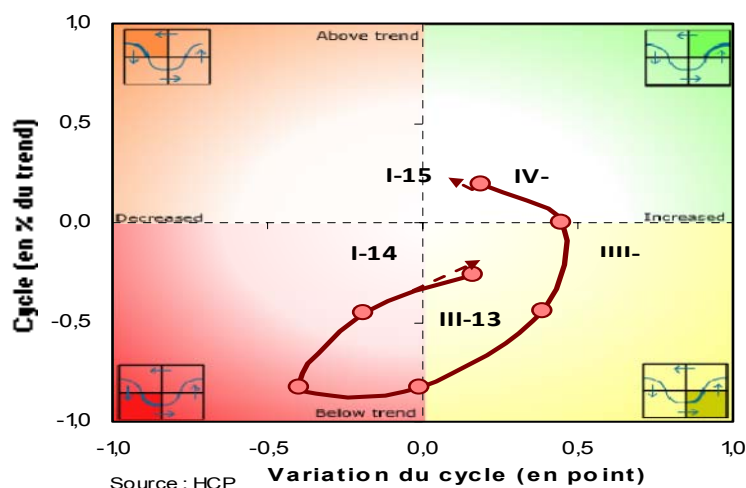
### ... après une croissance modérée au premier trimestre

Poursuivant sa tendance haussière modérée entamée depuis le second semestre 2012, la valeur ajoutée manufacturière s'est accrue de 1,8% en glissement annuel, au premier trimestre 2015. Cette évolution est principalement imputable au redressement observé dans la branche de la chimie et de la parachimie, dont la contribution a atteint 1,6 point dans la croissance globale du secteur. Sa valeur ajoutée a, en effet, bondi de 11,3% en glissement annuel, après +8,1% un trimestre auparavant. La production des produits chimiques de base a enregistré une augmentation de 19,7%. De même, les ventes de la branche s'annoncent favorables, selon la dernière enquête de conjoncture du HCP.

Le secteur agroalimentaire a connu, pour sa part, un ralentissement de son rythme d'évolution, malgré qu'il reste un contributeur important à la croissance annuelle (un tiers environ). La hausse de sa valeur ajoutée s'est limitée à 2,5%, sous l'effet de la conjoncture défavorable qu'ont connue ses ventes à l'étranger, notamment des conserves de poissons et de légumes.

### Situation conjoncturelle de l'industrie entre 2014 et 2015

(traceur cyclique)



Source : HCP

A l'exception de ces deux dernières branches, les autres activités industrielles ont maintenu leur contribution négative à l'évolution de la valeur ajoutée industrielle, depuis le début de 2014. Concernant les industries de textile et cuir, elles ont reculé de 1,5% par rapport au même trimestre de l'année dernière. Les indicateurs y afférents montrent une tendance au ralenti au niveau des exportations de la bonneterie, de la confection et des chaussures. Les soldes d'opinions des industriels du textile, concernant les ventes à l'étranger, dégagés de la dernière enquête de conjoncture du HCP, corroborent cette décélération.

Les industries mécaniques, métallurgiques et électriques ont limité leurs pertes au premier trimestre, en affichant une baisse de 0,5% de leur valeur ajoutée en glissement annuel, contre une chute de 9% enregistrée un trimestre auparavant. La production des produits métalliques et les produits du travail des métaux ont, elles aussi, réalisé des petites baisses, respectives, de 0,2% et 0,1%, en glissements annuels.

Les autres industries se sont, quelque peu, ressaisies mais leur valeur ajoutée est restée largement en deçà des niveaux de 2013. Cette dernière a régressé de 1,2% seulement au premier trimestre, contre des baisses aux alentours de 10% observées sur toute l'année.

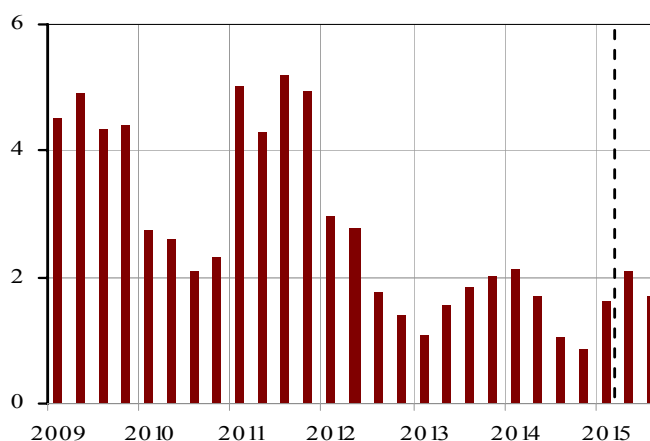
2014. C'est toujours le fort fléchissement des activités de raffinage et le ralentissement conjoncturel du secteur du BTP qui tirent la production de la branche vers le bas, comme en témoigne le recul de 1,1%, en glissement annuel, de l'indice de production des autres produits minéraux non métalliques (dont le ciment a réalisé une baisse de 0,7%).

### CONSTRUCTION : une situation particulièrement contrastée

Le deuxième trimestre 2015 aurait été marqué par une divergence entre l'évolution des principaux indicateurs de référence du secteur de **la construction**. Cette situation reflète la période de transition que traverse le secteur depuis plus de trois années, imprégnée par la succession de mouvements d'amélioration et de décélération de l'activité. Ainsi, après une année 2014 en net ralentissement, des signes d'amélioration se seraient apparus au cours de la première moitié de 2015, notamment au niveau de la demande, sur fond de la persistance de certains facteurs de fragilité rendant incertaine la sortie du secteur de sa phase de ralentissement conjoncturel, amorcée en 2012.

#### Valeur ajoutée de la construction

(GA en %)



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

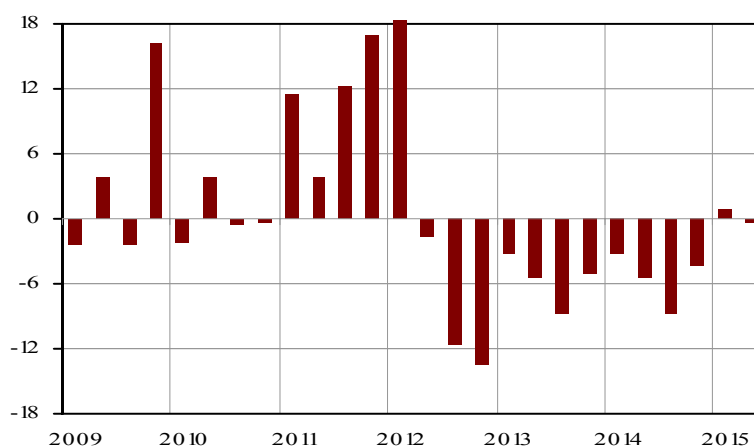
Pour rappel, le premier trimestre 2015 a été caractérisé par l'amélioration des flux des crédits immobiliers et l'augmentation des transactions des biens immobiliers de 7,4% par rapport à la même période de l'année précédente. Cette amélioration s'est traduite, par le jeu de l'offre et de la demande, par une augmentation de 0,2%, en glissement annuel, de l'indice des prix des actifs immobiliers. Au niveau des facteurs de production du secteur, et malgré s'être toujours établie en-dessous du niveau tendanciel, l'indice de production des minéraux de carrière a connu une atténuation de son rythme de régression (-1% seulement, contre -4,8% un trimestre auparavant). Dans le même sillage, le volume des importations de ces produits s'est nettement amélioré, pour se situer au-dessus de sa tendance de moyen terme. Par ailleurs, et selon la dernière enquête de conjoncture du HCP, le secteur de la construction aurait connu un léger redressement au cours des deux premiers trimestres de l'année en cours. C'est ainsi que 47% des patrons des entreprises auraient déclaré une augmentation de leur activité à la fin du deuxième trimestre 2015, 44% une stabilité et 11% seulement une baisse. Cette amélioration se serait traduite par une augmentation générale des facteurs de production.

Néanmoins, la récente reprise de l'utilisation des matériaux de construction demeure fragile, puisque les ventes de ciment ne semblent pas enregistrer un redressement notable, affichant des évolutions respectives de 1,4% et -0,3% (en variations annuelles et hors effets saisonniers et fêtes mobiles) au cours des deux premiers trimestres de l'année en cours. En outre, l'effectif employé dans le secteur s'est replié de 0,3% au premier trimestre, en variation annuelle. Dans ces conditions, la progression de la valeur ajoutée

de la construction ne devrait pas dépasser 2% et 1,7%, respectivement, en rythmes annuels, au deuxième et troisième trimestre 2015.

### Ventes du ciment

(GA en %)



Source : Association Professionnelle des Cimentiers, calcul HCP

### TOURISME : croissance toujours positive du tourisme mondial

A fin avril 2015, le nombre des arrivées de **touristes** au niveau mondial s'est accru de 4,4%, en glissement annuel. A l'exception de l'Afrique dont les arrivées se sont rétractées, les autres régions du monde ont contribué positivement à cette évolution. C'est la région de l'Amérique qui a enregistré la plus forte hausse (+6%) en termes d'arrivées touristiques, profitant du bon comportement de ses différentes sous-régions, notamment l'Amérique du sud et les Caraïbes. Pour la région de l'Europe, la croissance a été alimentée, en grande partie, par la progression du nombre des arrivées de l'Europe centrale et orientale, pour atteindre +4,9%. En Asie et Pacifique, le nombre d'arrivées de touristes internationaux a augmenté de 4,4%, alimenté par celui de l'Océanie et de l'Asie du Nord Est. Concernant le nombre d'arrivées au Moyen-Orient, il s'est, pour sa part, amélioré de 4,2%.

### Arrivées des touristes au niveau international

(GA en %)

Régions	2013				2014*				2015*	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	Fin avril
<b>Monde</b>	<b>6,3</b>	<b>4,3</b>	<b>4,1</b>	<b>4,1</b>	<b>3,5</b>	<b>4,8</b>	<b>3,2</b>	<b>4,6</b>	<b>4,6</b>	<b>4,4</b>
Europe	5,7	4,2	4,7	4,9	1,8	3,5	1,5	2,5	5,5	4,9
Asie et Pacifique	8,3	6,1	7,6	5,5	5,2	5,8	4,0	6,0	4,2	4,4
Amérique	3,1	1,9	4,0	4,5	4,8	11,4	7,5	9,0	6,5	6,0
Afrique	3,1	2,5	5,7	5,7	7,3	0,5	1,3	2,2	-5,6	-5,6
Moyen-Orient	14,3	6,9	-23,2	-11,9	0,8	1,5	17,5	9,7	4,2	4,2

Source: Organisation Mondiale du Tourisme (OMT);

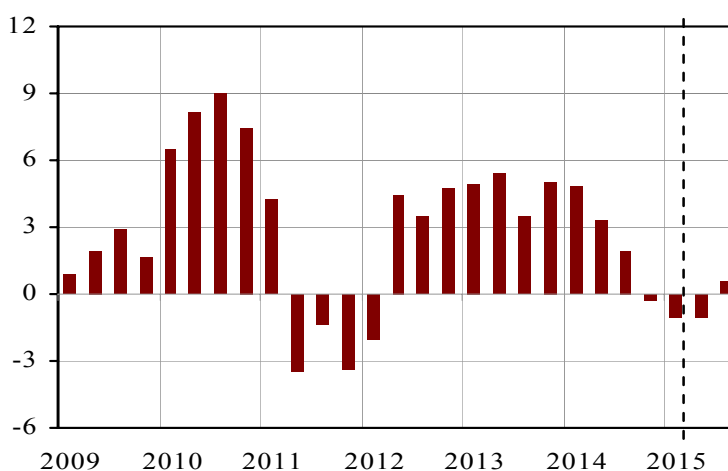
\* : Données provisoires.

### Poursuite de la phase de ralentissement de l'activité touristique nationale

Poursuivant son ralentissement conjoncturel entamé depuis le deuxième trimestre 2014, la valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration aurait fléchi de 1,1%, au deuxième trimestre 2015, en comparaison avec la même période de l'année précédente. Cette tendance à la baisse aurait été relevée au niveau des principaux indicateurs du secteur. En effet, les nuitées touristiques globales se seraient repliées de 8,3% au cours de la même période. Dans le même sillage, les recettes voyages se seraient rétractées pour le troisième trimestre successif, enregistrant une régression de 5,1%. Les arrivées des touristes aux postes frontières auraient été, quant à elles, pénalisées par la baisse des arrivées des touristes étrangers (-6%, en variation annuelle), en particulier par celle des Français.

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

(GA en %)



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

Hors effets saisonniers, la valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration aurait enregistré une baisse de 0,1% seulement, au deuxième trimestre 2015, en glissement trimestriel. De même, les nuitées touristiques globales auraient diminué de 1,7%, au cours de la même période. En revanche, les recettes voyages auraient augmenté de 3,5% et les arrivées des touristes étrangers auraient enregistré une légère hausse de 0,4%.

Il est à noter qu'au premier trimestre 2015, la valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration, corrigée des variations saisonnières, avait enregistré une quasi-stagnation, par rapport au trimestre précédent. D'une part, les arrivées des touristes aux postes frontières s'étaient améliorées de 1,9%, en rythme trimestriel, profitant du raffermissement des arrivées des MRE (+5,6%), alors que les recettes voyages ne s'étaient raffermies que de 0,7% seulement. D'autre part, les nuitées touristiques globales avaient diminué de 2,5%. La hausse enregistrée au niveau des nuitées des résidents n'a pas pu compenser la diminution des nuitées des non-résidents. Ce sont les nuitées des touristes français et allemands qui ont contribué, en grande partie, à la baisse des nuitées des non-résidents. En conséquence, le taux d'occupation moyen des chambres avait perdu 2,3 points, en glissement trimestriel. Pour la durée moyenne de séjour, elle avait reculé de 0,07 point, au cours de la même période. Tous les touristes en provenance des principaux marchés émetteurs ont moins séjourné sur le territoire national, en comparaison avec le trimestre précédent.

**Activité touristique nationale**

(cvs, GT en %)

Rubriques	2013				2014				2015
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
<b>Valeur ajoutée</b>	<b>1,0</b>	<b>1,4</b>	<b>0,9</b>	<b>1,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,0</b>
<b>Nuitées globales</b>	<b>2,4</b>	<b>3,9</b>	<b>0,6</b>	<b>3,8</b>	<b>1,6</b>	<b>-1,6</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,2</b>	<b>-2,5</b>
Nuitées des résidents	0,1	6,3	-4,6	4,3	-0,2	-0,9	1,9	-0,1	2,8
Nuitées des non résidents	3,4	3,0	2,6	3,6	2,3	-1,9	-3,8	-2,9	-4,6
<b>Arrivées globales</b>	<b>1,6</b>	<b>2,1</b>	<b>4,6</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,9</b>	<b>-3,7</b>	<b>1,9</b>
Arrivées des MRE	1,4	2,8	2,0	0,8	-1,8	1,2	5,2	-5,3	5,6
Arrivées des étrangers	1,8	1,6	6,9	-0,1	0,5	0,1	-2,8	-2,1	-1,5
<b>Recettes voyage</b>	<b>-5,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-3,4</b>	<b>2,9</b>	<b>3,7</b>	<b>2,3</b>	<b>-5,2</b>	<b>-4,0</b>	<b>0,7</b>
Taux d'occupation <sup>1</sup>	2,1	1,4	0,2	0,2	1,3	-0,9	-1,0	-0,9	-2,3
Durée moyenne de séjours <sup>2</sup>	0,06	-0,03	-0,04	0,04	0,02	0,03	-0,07	0,02	-0,07

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

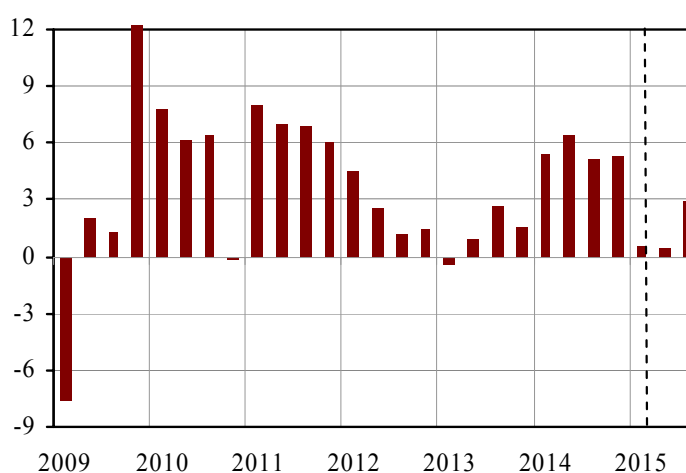
1.2 : variations trimestrielles en points

**TRANSPORT : léger ralentissement au deuxième trimestre 2015**

La valeur ajoutée du **transport** aurait connu, au deuxième trimestre 2015, un léger ralentissement de sa croissance, affichant une hausse de 0,4% en glissement annuel, au lieu de +0,6% au premier trimestre 2015. Ce ralentissement serait imputable au fléchissement marqué de l'activité des transports maritime et ferroviaire de marchandises. Le transport de voyageurs par voie aérienne se serait, quant à lui, légèrement redressé. Au troisième trimestre, la valeur ajoutée du secteur se redresserait de 2,9%, sous-tendue par la reprise attendue de l'activité de transport de marchandises et la poursuite de l'amélioration du transport aérien.

**Valeur ajoutée du transport**

(GA en %)



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

Il est à noter qu'au premier trimestre 2015, le transport maritime<sup>2</sup> a connu un retournement à la baisse de son activité, affichant une diminution de 9,3% en glissement annuel, après avoir réalisé des croissances positives durant toute l'année 2014. Cette diminution est liée, entre autres, à une baisse conjuguée des importations et des exportations de marchandises par voie maritime. En effet, les importations en volume ont fléchi de 7,4% au premier trimestre 2015, dans le sillage d'une régression observée au niveau des achats de céréales et des hydrocarbures, soit, respectivement, des baisses de 32,5% et 20,3%, en glissements annuels. Dans le même sillage, le tonnage des exportations transportées par voie maritime a baissé de 14,6% contre une hausse de 1,3% un trimestre auparavant, suite notamment à un recul de 27,4% du tonnage exporté de phosphate.

S'agissant du transport ferroviaire, le nombre de voyageurs transportés s'est infléchi de 0,5% au premier trimestre 2015, après avoir progressé de 1,9%, un trimestre plus tôt. De son côté, le tonnage transporté par voie ferroviaire a poursuivi sa tendance baissière enclenchée au deuxième trimestre 2014, marquant une diminution de 15,6%, en glissement annuel.

Le transport aérien a, pour sa part, poursuivi sa baisse au premier trimestre, avec, cependant, un rythme en légère amélioration. Le trafic aérien des passagers a connu une baisse de 0,5%, en glissement annuel, au lieu de -1%, un trimestre auparavant.

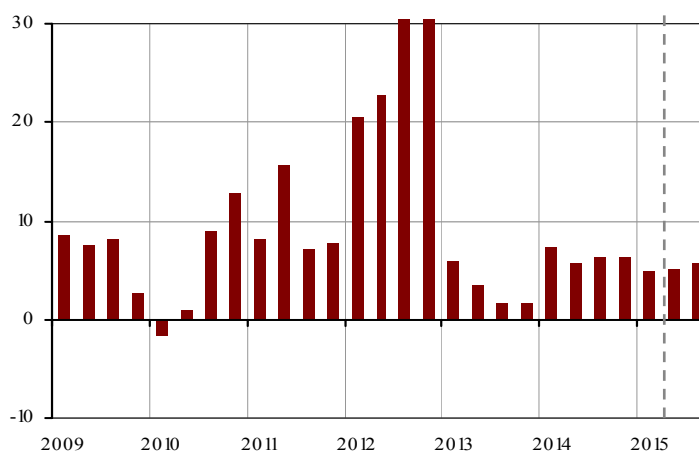
### TELECOMMUNICATION : maintien du rythme de croissance en 2015

La valeur ajoutée de la **télécommunication** aurait connu au deuxième trimestre 2015 un raffermissement de 5%, en glissement annuel, au lieu de +4,7% au premier trimestre. Cette évolution serait due, notamment, au renforcement des activités liées à l'internet qui devrait se poursuivre, pratiquement, au même rythme au troisième trimestre.

Au premier trimestre 2015, le parc global des abonnés à l'internet a maintenu sa tendance haussière, affichant un accroissement de 61,5%, au lieu de +72,6% un trimestre auparavant, sous l'effet exclusivement de la bonne tenue de la technologie 3G. En revanche, le nombre d'abonnés à la téléphonie mobile a connu une quasi-stagnation durant la même période, alors que celui de la téléphonie fixe a conservé son mouvement baissier, enregistrant une régression de 15,3%, en glissement annuel, au lieu d'une baisse de 14,9%, au trimestre précédent.

### Valeur ajoutée de la communication

(GA en %)



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

<sup>2</sup> Activité des ports gérés par l'Agence National des Ports



## DEMANDE INTERIEURE

Poursuivant sa tendance haussière, la **demande intérieure** aurait continué de soutenir la croissance nationale, au deuxième trimestre 2015. La consommation finale des ménages se serait affermie, en ligne avec la consolidation des revenus ruraux et l'amélioration des revenus extérieurs dans un contexte d'une progression des prix à la consommation. Pour sa part, l'investissement productif aurait maintenu son orientation positive pour le deuxième trimestre successif, soutenu par un redressement de l'investissement en produits industriels. Au troisième trimestre 2015, la croissance de la demande intérieure devrait se poursuivre à un rythme en légère accélération, compte tenu de l'amélioration attendue de l'activité économique dans son ensemble.

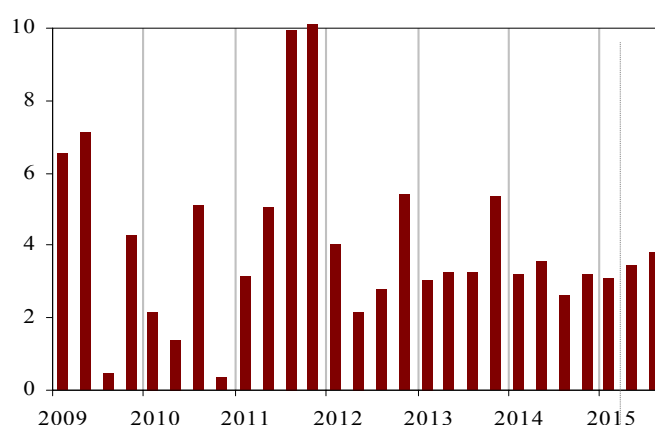
### Légère amélioration de la consommation finale au deuxième trimestre 2015...

La **consommation** des ménages aurait connu une hausse de 3,4%, en variation annuelle, au deuxième trimestre 2015, après +3,1% un trimestre plus tôt. Elle aurait été, principalement, soutenue par une expansion de 11,8% des crédits à la consommation et une amélioration de 1,8% des transferts des MRE, en glissements annuels. L'augmentation de la consommation des ménages aurait profité, particulièrement, aux produits locaux ; les importations de biens de consommation ayant fléchi de 3,4%.

Pâtissant d'un sensible ralentissement des dépenses de fonctionnement par rapport au début de l'année, la consommation publique aurait été moins soutenue, au deuxième trimestre 2015, affichant une hausse de 1,6% seulement, en glissement annuel, au lieu de +4,7%, au premier trimestre 2015.

### Consommation des ménages

(GA en %)



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

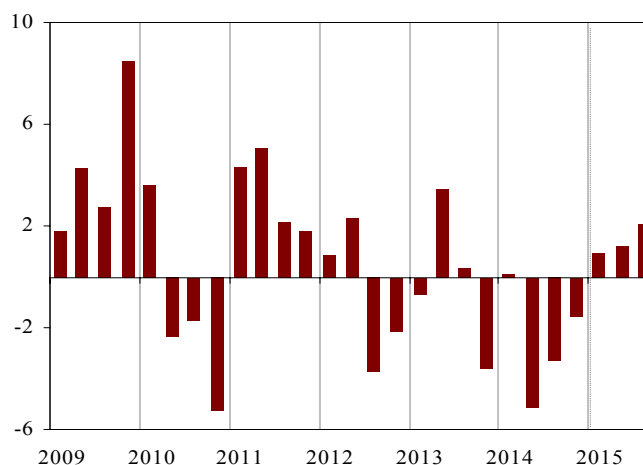
### ... et redressement progressif de l'investissement

L'**investissement** productif aurait, pour sa part, poursuivi son raffermissement pour le deuxième trimestre consécutif, marquant une hausse de 1,2%, au deuxième trimestre 2015, au lieu de +0,9%, un trimestre auparavant. Cette évolution serait, principalement, attribuable à un léger redressement des investissements en produits industriels, sur fond d'une augmentation de 1% du flux des crédits accordés à l'équipement et d'un fort

raffermissement des importations de biens d'équipement. L'investissement en produits de BTP serait resté, quant à lui, peu dynamique, comme en atteste la légère baisse des ventes de ciment, par rapport au premier trimestre, et le ralentissement à 2,7% de l'encours des crédits à l'immobilier, à fin mai 2015, au lieu de +3,2% à fin mars.

### Formation brute de capital

(GA en %)



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

### Accélération de la croissance de la demande intérieure au troisième trimestre

Au troisième trimestre 2015, une légère accélération du rythme de croissance de la demande intérieure serait anticipée, tirant profit du raffermissement attendu de la croissance économique globale, dans un contexte d'une accélération des prix à la consommation et d'une amélioration des revenus. La consommation des ménages devrait progresser de 3,8%, en variation annuelle, contribuant, ainsi, pour près de 2,4 points à la croissance globale du PIB, au lieu de 1,9 point au deuxième trimestre.

Cette tendance haussière devrait également marquer l'évolution de l'investissement, en ligne avec l'accroissement attendu des activités secondaires, au cours de la même période. Une hausse de 2,1% serait prévue au troisième trimestre, soit une contribution de 0,7 point au PIB, au lieu de 0,4 point un trimestre plus tôt. En revanche, un ralentissement devrait marquer l'évolution de la consommation publique, au troisième trimestre, compte tenu d'une modération attendue des dépenses administratives.

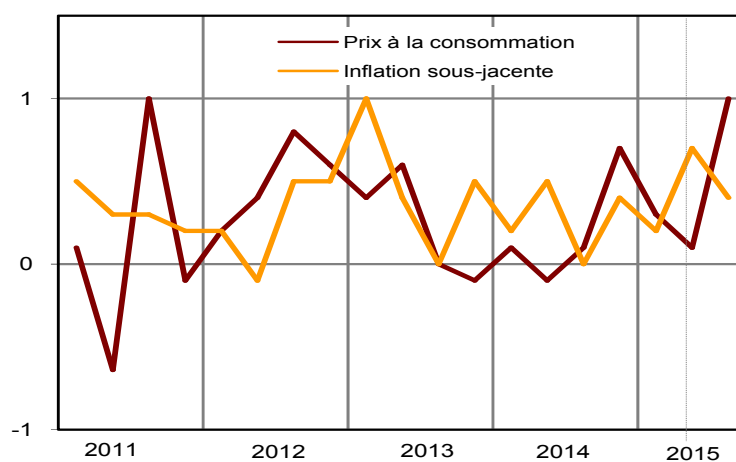
## PRIX

### Tendance haussière des prix à la consommation au deuxième trimestre 2015

Au deuxième trimestre 2015, les **prix à la consommation** auraient poursuivi leur tendance haussière entamée au quatrième trimestre 2014. Leur glissement annuel aurait été largement supérieur à celui de l'année passée se situant à +1,9%, en glissement annuel. En données corrigées des variations saisonnières, ils se seraient accrus de 0,2%, en glissement trimestriel, après des hausses de 0,3% et 0,7%, respectivement, au premier trimestre 2015 et quatrième trimestre 2014. Cette décélération aurait résulté, particulièrement, de la baisse des prix des produits alimentaires (-0,6% estimé pour le deuxième trimestre, en glissement trimestriel, après +1% au trimestre précédent), en particulier ceux des légumes frais. Le rétablissement de l'offre de certains produits courants, notamment de la tomate et de la pomme de terre, stimulée par des conditions climatiques favorables, aurait poussé les prix à retrouver leur tendance habituelle. De même, le recul des prix de certains produits céréaliers, notamment ceux du blé dur et du riz, aurait entraîné une légère baisse des prix à la consommation de l'alimentation hors produits frais, en particulier, ceux des céréales non transformés, après une hausse au trimestre précédent.

#### Prix à la consommation

(Cvs, GT en %)



Source : HCP, estimation au-delà des pointillés

Ce net recul des prix des produits alimentaires, au deuxième trimestre 2015, serait néanmoins compensé, en partie, par l'accélération de ceux des produits non-alimentaires qui se seraient redressés, après avoir fortement baissé au trimestre précédent. La hausse des prix de l'énergie, au mois de mai, aurait été responsable, en grande partie, de cette évolution. De même, la légère hausse des prix des services, en lien avec la progression des prix de la restauration et des journaux aurait contribué à cette hausse. Dans leur sillage, l'inflation sous-jacente, qui exclut les produits frais et l'énergie, aurait connu une évolution semblable, progressant de 0,7%, en glissement trimestriel, après +0,2% au premier trimestre 2015.

**Prix à la consommation***(CVS, GA et GT en %)*

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

Source: HCP

**Les prix à la production industrielle poursuivent leur baisse**

L'activité industrielle a été marquée, au premier trimestre 2015, par la poursuite de la baisse des **prix à la production** à un rythme plus accentué. En effet, l'indice global s'est infléchi de 5,9%, en glissement annuel, après une baisse de 3,7% au quatrième trimestre 2014. A l'origine de cette baisse la poursuite du recul des coûts de production des industries du raffinage de pétrole (-5 points de contribution au glissement annuel de l'indice global), à la suite de la détente des prix des matières premières énergétiques importées. Une autre composante qui a contribué au recul du glissement annuel de l'indice global a concerné les prix à la production des industries chimiques, en particulier ceux des produits chimiques inorganiques.

Hormis le repli des prix à la production du raffinage et des produits chimiques, les contributions positives à la hausse des prix à la production d'ensemble ont concerné les articles d'habillement (+0,2 point de contribution), les industries alimentaires (+0,1), les produits minéraux non-métalliques (+0,1) et les produits en plastique (+0,1), en particulier l'emballage en matières plastiques. Toutefois, leurs contributions restent très faibles en comparaison à ceux dont la contribution est négative et n'ont pas pu atténuer la tendance baissière des prix à la production industrielle d'ensemble. En revanche, les autres postes ont enregistré des contributions quasiment nulles.

**Prix à la production industrielle***(évolution en % et contributions en points)*

	Moyennes annuelles		Glissements annuels			Contributions		
	2013	2014	III-14	IV-14	I-15	III-14	IV-14	I-15
<b>Indice général</b>	<b>-1,8</b>	<b>-2,9</b>	<b>-2,6</b>	<b>-3,7</b>	<b>-5,9</b>	-	-	-
dont :								
Industries alimentaires	1,5	-0,7	-0,8	-0,1	0,5	-0,2	0,0	0,1
Cokéfaction et raffinage	-7,8	-8,1	-4,9	-16,9	-39,0	-0,6	-2,2	-5,0
Industrie chimique	-9,5	-11,7	-13,2	-11,0	-8,3	-2,0	-1,7	-1,3

Source : HCP

## Les effets du mois de ramadan 1436 sur les prix

La présente étude s'inscrit dans le processus continu de réflexion, mené par le Haut-commissariat au Plan, visant à appréhender et à évaluer les **effets de calendrier** sur les comportements des agents et les fluctuations économiques au Maroc. Portant sur les changements du mode de vie des marocains qui s'opèrent durant le mois sacré du ramadan et leurs répercussions sur les prix, grandeurs macroéconomiques clés, les résultats de cette analyse sont de nature à apporter, aux opérateurs économiques, un éclairage sur les impacts du mois de ramadan.

Le mois de ramadan 1436 a débuté au Royaume le jeudi 18 juin 2015, après l'observation du croissant lunaire. C'est seulement la cinquième fois au cours des 56 dernières années lunaires (correspondant à la période grégorienne 1962-2015), que le début du ramadan coïncide avec un jeudi. A l'aune des autres jours de la semaine, il s'avère en effet que le jeudi représente le jour où le début du mois de ramadan coïncide le moins (par contraste des 12 fois pour le cas des mercredis ou vendredis). Par ailleurs, c'est seulement qu'en 1982 que l'on retrouve un mois de ramadan similaire à celui en cours, en matière de chevauchement sur les mois de juin et juillet (il a débuté le 23 juin).

Dans le sillage de ces bouleversements des modes de vie des marocains, les prix ont tendance à réagir significativement aux afflux supplémentaires de demandes, exprimées sur le marché, à l'occasion de la venue du mois sacré.

Sur l'ensemble des mois de juin et de juillet de l'année en cours, l'appréciation des prix des produits alimentaires, due au mois de ramadan, serait de 0,62%. Les produits alimentaires les plus touchés par cet effet du calendrier demeurent les poissons, les œufs et les fruits (représentant 11,4% du panier de la consommation alimentaire). Les prix des poissons devraient, en effet, s'inscrire en hausse de 4% et 4,9% respectivement durant ces deux mois susmentionnés. L'impact du mois de ramadan sur les prix des œufs atteindrait 2,2% et 2,8% respectivement. Le prix des fruits, en particuliers les agrumes et

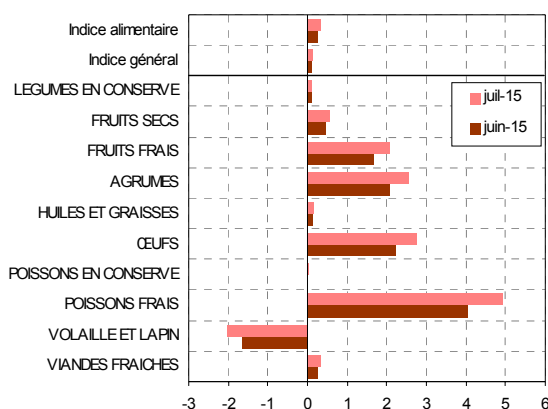
les fruits frais, s'apprécierait presque de la même ampleur.

A l'encontre de ces hausses, le poste « volaille et lapin », qui représente 6,4% du panier alimentaire, serait impacté favorablement par la venue du mois de ramadan. Son prix se déprécierait de 1,7% et 2% durant les mêmes mois.

Quant aux autres composantes du panier alimentaire dont l'impact demeure significatif, avec un poids de 26,4%, les investigations menées ont montré que les effets du ramadan ne dépasseraient pas 0,6% sur chacun des deux mois. A titre d'illustration, cet effet serait entre 0,5% et 0,6% pour les fruits secs et entre 0,3% et 0,4% pour les viandes fraîches.

Le reste du panier alimentaire, qui représente tout de même 22 postes sur 32 et 55,8% de la consommation alimentaire, semble ne pas être impacté par le passage du mois de ramadan. Dans ce sillage, l'appréciation globale des prix alimentaires, durant chacun des mois chevauchant avec le mois de ramadan 1436, serait cantonnée à 0,3%.

### Evaluation des effets de ramadan sur les prix alimentaires (en %)



Source : HCP

**Note de lecture :** les chiffres transmis dans ce graphique traduisent les effets du ramadan (en %) dans le prix de chaque poste de l'alimentation repartis selon les mois de juin et de juillet 2015.

## EMPLOI ET CHÔMAGE

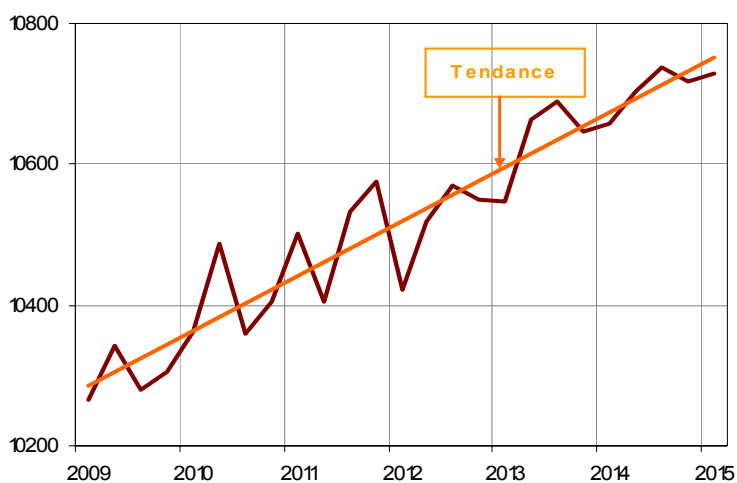
### L'emploi en légère amélioration au premier trimestre 2015

L'offre d'**emplois** nationale a légèrement repris au premier trimestre 2015, par rapport au trimestre précédent. Le nombre total d'actifs occupés, hors variations saisonnières, s'est situé à environ 10,7 millions emplois, en hausse de 4 mille personnes. Cette évolution est le résultat de deux tendances antinomiques : alors qu'en milieu urbain, le stock d'actifs occupés a augmenté à la suite d'une création nette de 45 mille postes par rapport au trimestre précédant, soit une hausse de 0,8%, celui des campagnes a enregistré une baisse de 0,7%, affichant une perte de 41 mille postes.

A l'origine de cette légère reprise, l'appréciation de 0,3% de l'emploi rémunéré, situant le nombre de personnes aux environs de 8,2 millions, hors variations saisonnières. Cette augmentation est l'apanage du milieu urbain, où 32 mille postes nets d'emplois rémunérés y ont été créés, soit une hausse de 0,7%, en rythme trimestriel. En revanche, dans les campagnes, près de 11 mille emplois rémunérés ont été perdus, soit une baisse de 0,4%, en glissement trimestriel.

### Emploi national

(Cvs, en milliers)



Source : HCP

### Hormis l'agriculture, l'emploi s'améliore dans les autres secteurs...

A l'exception du secteur agricole qui a vu ses effectifs baisser de 0,3% en glissement trimestriel, pour se situer, hors variations saisonnières, à environ 4,2 millions de personnes, l'emploi a augmenté dans la plupart des autres secteurs. En effet, le nombre de postes d'emplois, hors variations saisonnières, dans l'industrie, le bâtiment et les services a augmenté, respectivement, de 15 mille, 10 mille et 5 mille postes entre le quatrième trimestre de l'année 2014 et le premier trimestre de l'année 2015.

### ... et le chômage baisse au premier trimestre 2015

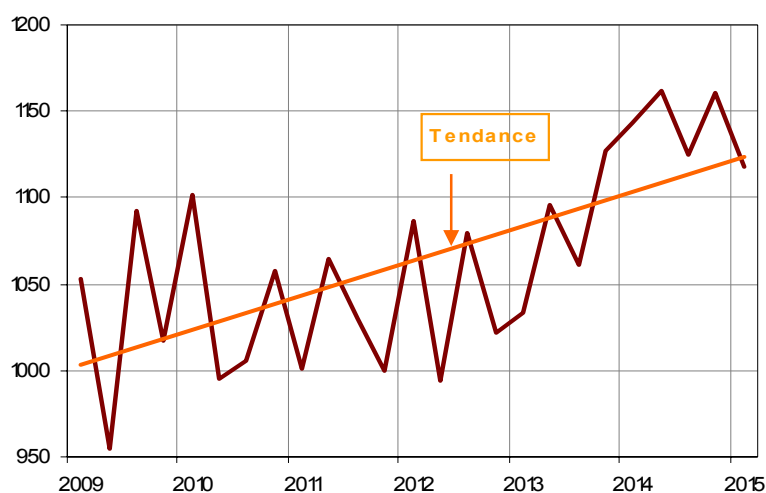
Dans un contexte d'une amélioration de l'offre d'emplois, la population active nationale en quête d'un travail s'est infléchie au premier trimestre 2015. Le nombre de **chômeurs**, hors

effets saisonniers, a atteint environ 1,1 million de personnes, ce qui équivaut à une baisse de 3,8%, en glissement trimestriel. Par milieu de résidence, l'effectif des chômeurs citadins a baissé de 3,6% par rapport au trimestre précédent, pour s'établir à 895 mille personnes. Le nombre de chômeurs en milieu rural a connu, pour sa part, une baisse de 4,2% pour se situer à environ 220 mille personnes.

Dans le même sillage, le taux de chômage, hors effets saisonniers, a connu une baisse de 0,4 point, au premier trimestre 2015, en glissement trimestriel, pour se situer à 9,4%. Cette baisse a été partagée par les deux milieux de résidence : le taux de chômage en milieu urbain a baissé de 0,5 point pour se situer à 14,2%. En parallèle, le taux de chômage dans les campagnes a affiché une baisse de 0,2 point pour s'établir à 4%.

### Effectif des chômeurs

(Cvs, en milliers)



Source : HCP

## ECHANGES EXTÉRIEURS

La conjoncture extérieure se serait caractérisée, au deuxième trimestre 2015, par une amélioration du climat des affaires au niveau des économies avancées, se reflétant, ainsi, au niveau de l'évolution positive du commerce mondial. Dans ce contexte, les exportations marocaines de biens auraient bénéficié de l'orientation favorable de la demande extérieure, en particulier pour les produits de l'automobile, de l'électronique et de l'agro-alimentaire. Les importations se seraient encore repliées, profitant de l'accalmie des cours énergétiques sur le marché international. La balance commerciale du Maroc aurait, ainsi, vu son déficit s'alléger de 13,4%, en glissement annuel, en raison de la hausse des exportations et du reflux des importations. Cette situation se serait, également, traduite par une amélioration du taux de couverture, pour atteindre 56,4%.

### Echanges extérieurs de biens

Rubriques	Variations annuelles en %								
	2014				2015		2012	2013	2014
	I	II	III	IV	I	II			
Importations	10,0	0,3	-5,7	0,9	-13,2	-1,9	8,2	-0,8	0,6
Exportations	10,5	6,6	10,0	6,6	6,3	9,2	5,7	0,3	7,9
Déficit commercial	9,5	-5,5	-19,2	-4,9	-32,2	-13,4	10,6	-1,8	-6,2
Taux de couverture (en points)	0,2	3,0	7,7	2,8	11,1	5,8	-1,1	0,5	3,5

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 un léger ralentissement en début d'année, les économies avancées ont vu leur croissance s'améliorer au deuxième trimestre 2015, dynamisée par celle des pays anglo-saxons, comme les Etats-Unis et la Grande Bretagne. En effet, le climat conjoncturel de ces pays aurait profité de la bonne tenue de la consommation, en lien avec le recul du chômage et la bonne orientation de l'investissement. En zone euro, la croissance aurait bénéficié du redressement de la demande intérieure, soutenu par la dépréciation antérieure de l'euro, l'apaisement des cours du pétrole et l'amélioration des conditions de financement.

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

Dans ce contexte, le commerce mondial<sup>3</sup> aurait tiré profit du dynamisme des échanges des pays avancés, enregistrant une hausse de 3,5%, en glissement annuel, au deuxième trimestre 2015 et ce, malgré la faiblesse des importations des économies émergentes. Ainsi, la **demande mondiale adressée** au Maroc, étant moins exposée aux échanges des

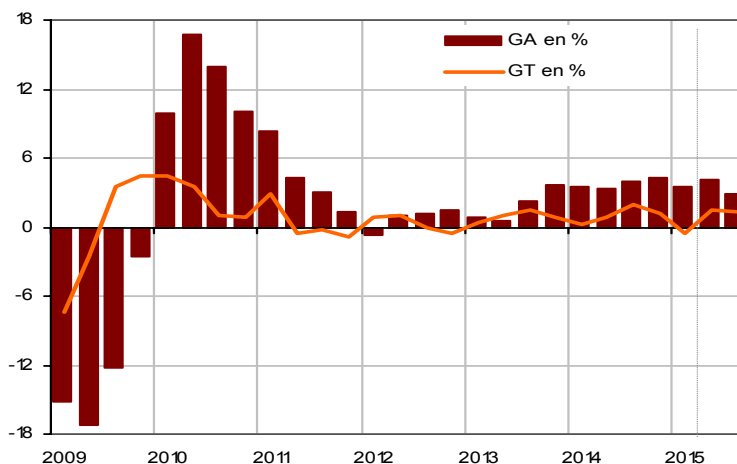
<sup>3</sup> Source : Insee, juin 2015, calculs HCP.



pays d'Asie émergente, se serait améliorée de 4,2%, en variation annuelle, lors de la même période.

### 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.

### Les exportations globales en hausse, portées par la demande extérieure...

Après avoir augmenté, au premier trimestre 2015, de 6,3% en glissement annuel, les **exportations de biens** en valeur auraient continué à s'améliorer au deuxième trimestre, affichant une progression estimée à 9,2%, à la lumière de l'évolution favorable de la demande mondiale adressée au Maroc. C'est ainsi que les ventes extérieures des secteurs automobile (construction de voitures), agricole et agro-alimentaire (tomates fraîches, légumes frais et congelés, poissons frais, préparations alimentaires diverses) et électronique (composants électroniques) auraient tiré profit de l'orientation positive de la demande étrangère qui leur est adressée. A contrario, les expéditions du secteur textile auraient contribué négativement à l'évolution des exportations totales, pâtissant du recul des exportations des vêtements confectionnés.

### ...et les importations en léger recul

Les **importations de biens** auraient continué leur mouvement baissier pour le deuxième trimestre consécutif, enregistrant un repli estimé à 1,9%, en glissement annuel, au deuxième trimestre 2015. Cette baisse trouve, principalement, son origine dans le recul de 24,4% de la facture énergétique, dans un contexte marqué par la modération des cours mondiaux du baril de Brent. Ces derniers auraient atteint 62,1\$ lors de la même période, contre 109,8\$<sup>4</sup> un an plus tôt, consécutivement à une augmentation plus importante de l'offre sur le marché international par rapport à la demande. A contrario, les importations hors énergie se seraient orientées en hausse de 5%, alimentées par les acquisitions des biens d'équipement (voitures industrielles, avions, fils et câbles électriques) et des demi-produits (produits chimiques, ammoniac), dans un contexte d'une demande intérieure relativement soutenue.

<sup>4</sup> Banque Mondiale, juillet 2015.

### Les transferts des MRE sur une pente positive et les recettes voyages en net reflux

Concernant les flux financiers, les recettes des MRE auraient continué à s'améliorer au deuxième trimestre 2015, enregistrant une hausse estimée à 1,8%, en variation annuelle, dans un contexte d'amélioration de la croissance économique en zone euro. Pour rappel, ces recettes avaient connu un certain tarissement en 2013 et dans, une moindre mesure, en 2014 ; leur cycle de croissance ayant atteint un point bas à fin 2013, consécutivement à l'atonie du climat des affaires en Europe. Les recettes voyages auraient, pour leur part, reflué pour le troisième trimestre consécutif, affichant une baisse estimée à 5,1%, en glissement annuel, pénalisées par la diminution des arrivées et des nuitées des touristes étrangers, en particulier celles des Français.

### Les échanges extérieurs continueraient à s'améliorer au troisième trimestre 2015

Au troisième trimestre 2015, l'amélioration du climat des affaires, la poursuite de l'accalmie du cours du pétrole (aux alentours de 65\$/baril pour le Brent) et les conditions de financement favorables soutiendraient le pouvoir d'achat des ménages et la situation financière des entreprises dans les pays avancés. La demande extérieure adressée au Maroc continuerait à s'améliorer (+2,9%, en glissement annuel) soutenant, ainsi, les exportations marocaines, en particulier celles des filières automobile et agro-alimentaire. Par ailleurs, la poursuite de la modération des prix des produits énergétiques sur le marché mondial (prévue à 65\$/baril de Brent) et la baisse prévue des importations de céréales profiteraient à la balance commerciale dont le déficit continuerait à s'alléger.

## FINANCES PUBLIQUES

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

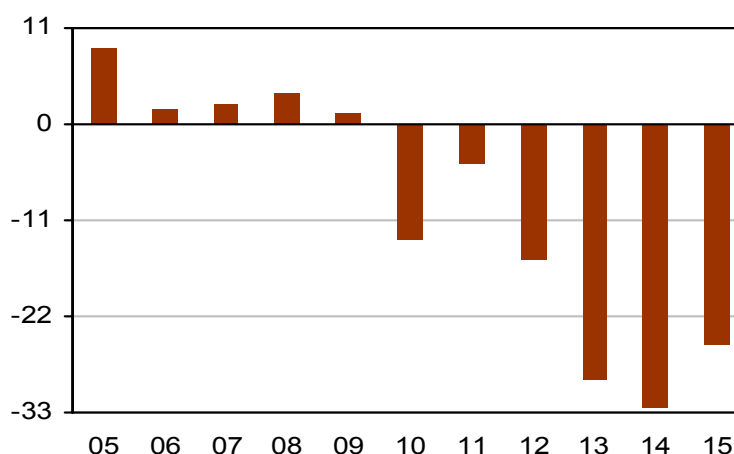
### Recul des déficits primaire et global

Les réalisations budgétaires à fin mai 2015 indiquent un léger retard au niveau de l'exécution des recettes et des dépenses ordinaires de l'Etat, avec un taux de réalisation de 40% chacun. Les recettes ont marqué une hausse de 3,6%, en glissement annuel, tirée par la progression des recettes non-fiscales.

Globalement, les recettes fiscales se sont repliées de 0,1%. Les impôts directs ont marqué un recul de 2,4%, due essentiellement à la baisse de 9,2% des recettes de l'IS et malgré la hausse de 5,9% des recettes de l'IR. Les impôts indirects ont baissé de 0,7%, malmenés par le repli des recettes de la TVA (-1,2%). Les droits de douane se sont améliorés avec une augmentation de 7,1%, malgré l'abaissement des importations des biens (-9,1%). Les droits d'enregistrement et de timbre ont maintenu leur évolution positive (+10,5%). D'un autre côté, les recettes non-fiscales ont sensiblement augmenté (+43,6%), contribuant ainsi pour 3,5 points de base à la croissance des recettes budgétaires.

### Solde budgétaire

(Janvier-mai, milliards de dh)



Source : DTFE, élaboration HCP

Parallèlement, les dépenses ordinaires ont marqué un recul de 3%, à la suite, notamment, de la baisse des dépenses de compensation. En effet, ces dernières se sont repliées de 29,9%, avec une contribution de -4,4 points à l'évolution globale. Les intérêts de la dette publique ont augmenté de 11,7%, contribuant pour 1,4 point à l'évolution globale. Tandis que les dépenses de fonctionnement ont quasiment stagné (-0,1%). L'effort de l'investissement budgétaire s'est légèrement ralenti et les dépenses y afférentes ont enregistré une baisse de 5,2%.

Tirée par un accroissement des recettes et un recul des dépenses, l'épargne ordinaire a réduit son déficit de 45,6%, à fin mai. De ce fait, le déficit budgétaire s'est abaissé de 22,2%, tiré par la baisse des charges d'investissement. Il s'est situé à -25,3 milliards de dh à fin mai 2015, contre -32,5 milliards de dh aux cinq premiers mois du budget 2014.

A la suite de la baisse du déficit budgétaire et malgré la réduction de ses arriérés, le besoin de financement du Trésor a légèrement reculé. Le Trésor a accentué ses levées des fonds nécessaires au financement de son budget sur le marché des adjudications des bons, dans un environnement de baisse des taux d'intérêt. Globalement, l'endettement du Trésor a légèrement accéléré et la dette intérieure s'est accrue de 5,2%, par rapport à son niveau à fin décembre 2014.

### Evolution des charges et ressources du Trésor

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

Rubriques	Niveaux			Variations	
	Mai-13	Mai-14	Mai-15	Mai-14	Mai-15
<b>Recettes ordinaires</b>	<b>79 482</b>	<b>79 281</b>	<b>82 152</b>	<b>-0,3</b>	<b>3,6</b>
Recettes fiscales	69 918	72 092	72 012	3,1	-0,1
Recettes non-fiscales	8 753	6 300	9 048	-28,0	43,6
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>93 623</b>	<b>91 621</b>	<b>88 866</b>	<b>-2,1</b>	<b>-3,0</b>
Biens et services	62 981	67 160	67 096	6,6	-0,1
Intérêts de la dette publique	10 611	11 125	12 422	4,8	11,7
Compensation	20 031	13 336	9 348	-33,4	-29,9
<b>Solde ordinaire</b>	<b>-14 141</b>	<b>-12 340</b>	<b>-6 714</b>	<b>-12,7</b>	<b>-45,6</b>
<b>Investissement</b>	<b>18 272</b>	<b>25 646</b>	<b>24 319</b>	<b>40,4</b>	<b>-5,2</b>
<b>Solde budgétaire</b>	<b>-29 126</b>	<b>-32 537</b>	<b>-25 317</b>	<b>11,7</b>	<b>-22,2</b>

Situations cumulées à partir de janvier;

Source : TGR, calculs HCP

## FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

Le déficit de la **liquidité des banques** se seront allégé au deuxième trimestre 2015. Leurs trésoreries se seraient relativement améliorées, à la suite de la hausse des réserves de change. Par conséquent, leur financement auprès de la banque centrale se serait abaissé.

Les taux d'intérêts auraient différemment évolué sur le marché monétaire, au deuxième trimestre 2015, selon leur type. Le taux interbancaire se serait maintenu à des niveaux proches du taux directeur. En parallèle, les taux des adjudications des bons du Trésor seraient repartis à la hausse, après un mouvement baissier tout au long des derniers trimestres. D'autre part, les taux débiteurs et créditeurs avaient baissé, en agrégé, au cours du premier trimestre 2015.

La masse monétaire aurait poursuivi son mouvement haussier entamé à partir du deuxième trimestre 2014. Sa croissance aurait, toutefois, décéléré au deuxième trimestre 2015, à la suite du ralentissement des créances sur l'économie. Les crédits bancaires peinent à se redresser et leur évolution aurait été contrecarrée par la baisse des crédits à l'équipement.

### Des évolutions contrastées pour les taux d'intérêt monétaires

Le déficit de la liquidité des banques aurait légèrement diminué au deuxième trimestre 2015. L'excédent des moyens de paiement en devises, injecté dans le circuit monétaire, aurait pu compenser le déficit des liquidités engendré par les opérations du Trésor. Dans ce sens, la banque centrale a légèrement réduit ses niveaux d'interventions pour le financement monétaire des banques.

Les effets des baisses successives du taux d'intérêt directeur, en septembre et en décembre 2014, par la banque centrale, sur les autres taux d'intérêts monétaires, semblent s'estomper. Les taux interbancaires se seraient stabilisés au deuxième trimestre 2015, malgré le caractère durable des besoins de liquidité sur le marché monétaire et l'augmentation des risques de crédit. Le taux moyen se serait élevé à 2,51%, soit le même niveau qu'au trimestre précédent.

### Taux interbancaire moyen trimestriel

(en %)



Source : BAM, élaboration HCP

Le financement du Trésor sur le marché des adjudications aurait légèrement diminué au deuxième trimestre 2015. Malgré cela, les taux d'intérêt sur ce marché auraient augmenté. C'est ainsi que le taux moyen des bons à un an se serait situé à 2,67%, contre 2,53% au premier trimestre 2015. Le taux moyen à cinq ans est passé de 2,98% à 3,24% 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, un recul au premier trimestre 2015, se repliant de 5,81%. Cette évolution est le fruit d'un repli de 31 points de base des taux appliqués aux facilités de trésorerie aux entreprises et aux crédits à l'équipement et du recul de 7 points de base des taux des crédits à l'immobilier. Parallèlement, les taux créditeurs ont baissé. Le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et à 12 mois s'est situé à 3,68%, au mois d'avril 2015, soit un repli de 8 points par rapport à la moyenne du premier trimestre.

### Principaux taux d'intérêt

(en %)

Types	2013				2014				2015	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
<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	2,50	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	2,51	2,51
<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	2,53	2,67
. 5 ans	4,75	-	4,93	5,08	4,62	3,91	3,80	3,33	2,98	3,24
<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	3,71	3,64	3,50
. Dépôts à 12 mois	4,02	3,89	3,83	3,92	3,86	3,91	3,86	3,94	3,85	3,89

Source : BAM, calculs HCP

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

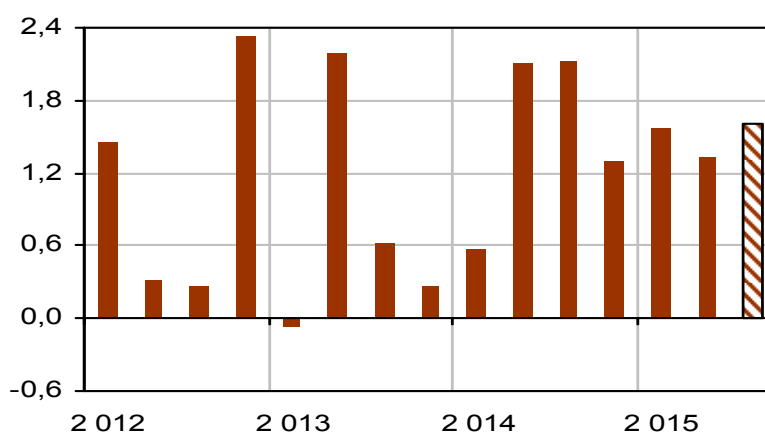
### La masse monétaire sur une pente ascendante

La **masse monétaire** continue d'évoluer sur un sentier ascendant. Cependant, sa croissance aurait quelque peu ralenti au deuxième trimestre 2015, après une légère

accélération au premier trimestre. Ce ralentissement serait le résultat d'une nette décélération des créances sur l'économie.

### Masse monétaire

(Cvs, GT en %)



Source : BAM, calculs HCP

En données corrigées des variations saisonnières, la masse monétaire se serait accrue de 1,3%, en glissement trimestriel, au deuxième trimestre 2015, au lieu d'une hausse de 1,6% un trimestre plus tôt. Sa croissance pourrait s'élever à +1,6% au troisième trimestre.

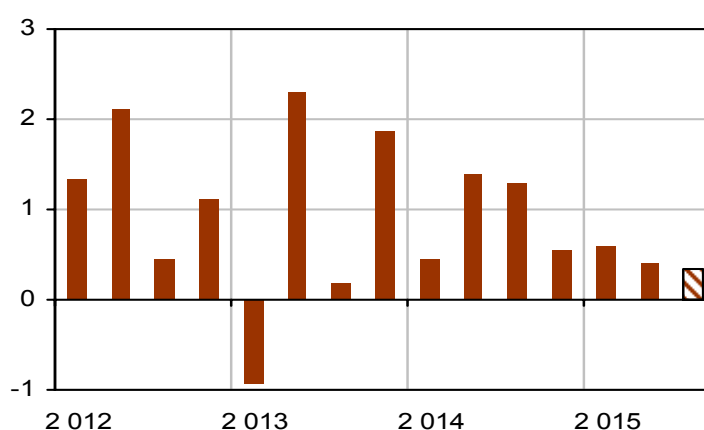
Les réserves internationales nettes se seraient nettement améliorées au deuxième trimestre 2015. Elles auraient enregistré une hausse de 5,3% en glissement trimestriel, après +2,2% un trimestre auparavant. Cette progression serait le fruit de l'émission obligatoire de l'OCP portant sur un montant d'un milliard de dollars sur les marchés internationaux; ce qui aurait permis d'améliorer les réserves de change du pays durant cette période.

Les créances nettes sur l'administration centrale auraient, de nouveau, ralenti au deuxième trimestre 2015. L'encours se serait accru de 2,2%, après une progression de 4,6% un trimestre plus tôt. Cette évolution serait due à des levées nettes moins importantes des fonds sur le marché monétaire.

Les créances sur l'économie auraient sensiblement ralenti au début de 2015, avec des évolutions très faibles. Au deuxième trimestre, leur rythme de croissance aurait encore décéléré. Corrigé des effets saisonniers, l'encours aurait progressé de 0,4%, au lieu de +0,6% un trimestre auparavant. Les prévisions pour le troisième trimestre tablent sur une hausse de 0,3%. Les créances sur l'économie semblent entamer une nouvelle phase de baisse cyclique qui reste à approuver au cours des prochains trimestres.

### Créances sur l'économie

(Cvs, GT en %)



Source : BAM, calculs HCP

### Principaux indicateurs monétaires

(Cvs, GT en %)

Indicateurs	2013				2014				2015	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
<b>Masse monétaire</b>	-0,1	2,2	0,6	0,3	0,6	2,1	2,1	1,3	1,6	1,3
Contreparties dont :										
- Réserves internationales nettes	1,4	6,2	-4,7	1,8	2,1	17,5	-1,1	2,0	2,2	5,3
- Créances nettes sur l'AC	11,2	0,7	14,9	-6,9	-1,9	-4,5	-2,4	5,4	4,6	2,2
- Créances sur l'économie	-0,9	2,3	0,2	1,9	0,5	1,4	1,3	0,5	0,6	0,4
<b>Placements liquides</b>	-2,1	4,2	2,0	3,0	1,8	3,8	4,3	6,7	1,1	2,1
<b>Liquidité de l'économie</b>	-0,8	3,5	1,2	0,1	0,8	3,5	2,9	1,9	1,4	1,9

Source : BAM, calculs HCP

### Une évolution mitigée du crédit bancaire

Les **crédits** des institutions bancaires peinent à se rapprocher de leur niveau potentiel. Leur évolution serait restée moyennement faible au cours de l'année 2014 et au début 2015, avec, en parallèle, une hausse des risques y afférents. Une décélération du crédit se serait manifestée au deuxième trimestre 2015. L'encours aurait augmenté de 0,6%, en glissement trimestriel et en données corrigées des variations saisonnières, au lieu de +1% un trimestre plus tôt. Ce ralentissement serait le résultat, notamment, du repli des crédits à l'équipement.

Les crédits de trésorerie auraient marqué, en glissement trimestriel et hors effets saisonniers, une hausse de 0,6% au deuxième trimestre 2015, après avoir marqué un repli de 0,1% un trimestre plus tôt. Cette progression serait intervenue dans une conjoncture difficile marquée par l'allongement des délais de paiement pour les entreprises et l'accumulation de leurs stocks.

Les crédits à l'équipement auraient rompu avec leur évolution positive et avec leur rythme de croissance des derniers trimestres. L'encours aurait baissé de 1,2%, contre une hausse de 1,4% au premier trimestre 2015.

Les crédits immobiliers auraient emprunté un sentier conjoncturel décroissant en 2014, s'éloignant largement de leur taux de croissance potentielle. Cette trajectoire semble se maintenir en 2015. Globalement, ces crédits auraient reculé de 0,2% au deuxième trimestre 2015, au lieu d'une hausse de 1,1% un trimestre auparavant.



Les crédits à la consommation continuent d'évoluer à un rythme positif. Après une forte reprise au troisième trimestre 2014 avec une progression de 9,8% en glissement trimestriel, la croissance se serait limitée à +1,6% au deuxième trimestre 2015, au lieu de +2,2% au premier.

### Crédits des institutions de dépôts

(Cvs, GT en %)

Types	2013				2014				2015	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
<b>Total des crédits dont:</b>	-0,4	1,5	0,7	2,1	0,4	0,5	1,3	0,1	1,0	0,6
Crédits de trésorerie	-3,3	-0,5	0,2	-2,1	2,9	1,2	-0,2	-0,6	-0,1	0,6
Crédits à l'équipement	-0,8	2,2	-1,4	1,6	0,1	2,2	0,1	1,4	1,4	-1,2
Crédits immobiliers	2,0	1,4	0,8	0,4	0,7	0,7	0,3	1,0	1,1	-0,2
Crédits à la consommation	0,2	1,2	0,0	0,5	0,3	-2,0	9,8	1,4	2,2	1,6

Source : BAM, calculs HCP

### Une forte dépréciation du dirham vis-à-vis du dollar

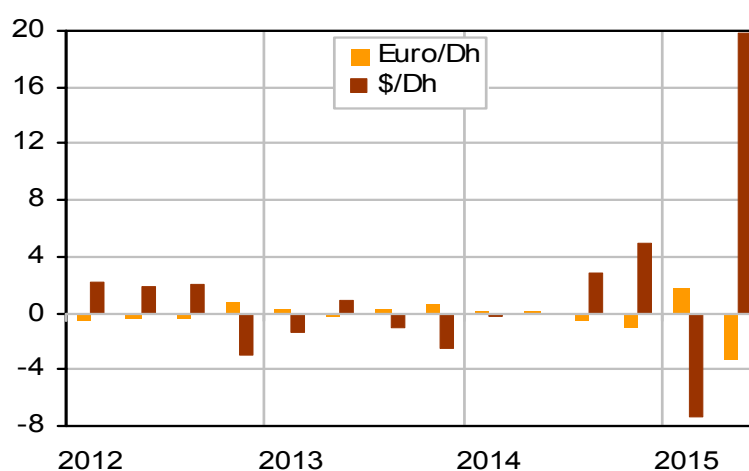
Dans un marché international caractérisé par une poursuite de la baisse de la valeur de l'euro aux dépens du dollar américain, la **monnaie nationale** aurait subi, au deuxième trimestre 2015, une appréciation par rapport à l'euro et une dépréciation vis-à-vis du dollar.

Après avoir perdu, en moyenne trimestrielle, 1,7% de sa valeur par rapport à l'euro, au premier trimestre 2015, le dirham se serait apprécié de 3,4% au deuxième trimestre. La parité dirham/euro se serait établie à 10,84 dirhams, contre 11,22 dirhams au premier trimestre.

Vis-à-vis du dollar, la variation du cours bilatéral du dirham aurait été plus prononcée. Le dollar se serait échangé de 8,19 dirhams au premier trimestre 2015, à 9,81 dirhams au deuxième trimestre. La valeur du dirham se serait, ainsi, déprécié de 19,8%.

### Taux de change bilatéral du dirham

(GT en %)



Source : BAM, calculs HCP

## BOURSE DES VALEURS

Le **marché des actions** a vécu des moments difficiles au deuxième trimestre 2015. Il se serait sensiblement contracté, après une reprise au début de l'année qui n'était, par ailleurs, qu'une reprise technique. Les cours boursiers se seraient fortement corrigés à la baisse, déclenchée par la chute inattendue des résultats comptables annuels des sociétés cotées. Cette évolution aurait affecté la confiance des investisseurs, relatée par le recul des échanges sur le marché des actions. Les indices boursiers auraient régressé, de même pour la capitalisation boursière. Le marché aurait vu sa liquidité refluer, du moment que le volume des transactions aurait reculé; ce qui témoignerait d'une certaine atonie du marché.

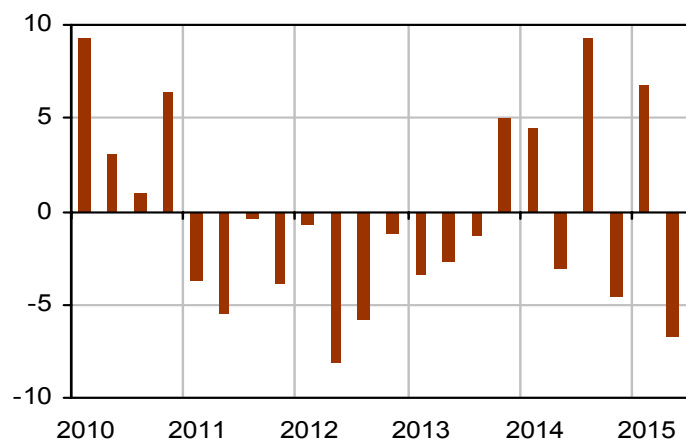
### Nette correction à la baisse du marché boursier

La croissance poursuivie du marché des actions se serait interrompue au deuxième trimestre 2015, après un cycle haussier entamé depuis le quatrième trimestre 2013. En effet, un retournement de tendance se serait manifesté, avec une forte baisse des indices agrégés. Le marché aurait réagi négativement aux résultats comptables des sociétés cotées pour l'année 2014. Ces résultats auraient annoncé un recul inattendu de leur capacité bénéficiaire.

Le marché des actions aurait marqué une inflexion au deuxième trimestre 2015, tirée par la perte de confiance des investisseurs. Les cours des sociétés cotées auraient, majoritairement, évolué en recul, consécutivement au repli agrégé des bénéfices des sociétés cotées. Les indices MASI et MADEX auraient reculé, en glissements trimestriels, de 6,7% et 7% au deuxième trimestre 2015, contre des hausses respectives de 6,8% et 7,5%, un trimestre auparavant.

### Indice MASI

(GT en %)



Source : SBVC, élaboration HCP

Le repli du marché des actions aurait été tiré par une grande partie des secteurs cotés. Ces derniers auraient subi des évolutions à la baisse, mais à des degrés divers. Le secteur des équipements électroniques et électriques aurait marqué la plus forte régression au deuxième trimestre 2015, soit -20,2%, suivi du secteur des télécommunications (-18,9%), de la chimie (-14,6%), des ingénieries et des biens d'équipement industriels (-13,3%) et du pétrole et gaz (-7,3%). En revanche, quelques

secteurs auraient enregistré des évolutions positives; il s'agit, entre autre, du secteur de transport (+7,2%), des boissons (+4%) et de la distribution (+2,5%).

## Indicateurs boursiers

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

Source : SBVC, calculs HCP

## Un repli du flux des transactions

Parallèlement à la chute du marché boursier au deuxième trimestre 2015, le volume des transactions se serait rétréci et le marché aurait enregistré un repli de sa liquidité. Cette évolution serait intervenue après une amélioration du volume au premier trimestre. Cette perte de confiance se serait manifestée par une désaffection des investisseurs au marché des actions, dans un contexte marqué par le recul des bénéficiaires des sociétés cotées, pour l'année comptable 2014, et malgré la baisse des taux et du rendement des bons du Trésor. Globalement, le volume trimestriel se serait maintenu à un niveau relativement faible. Il aurait reculé de 20,4% en glissement annuel, au lieu d'une hausse de 58,8%, un trimestre auparavant.

Le marché central aurait participé à hauteur de 99,3% du volume global ; les transactions y afférentes auraient augmenté de 39,4%, en variation annuelle. Le chiffre d'affaires sur le

marché des blocs aurait été insignifiant et n'a pu engendrer que 0,7% du chiffre d'affaires global.

### Chiffre d'affaires

(GA en %)

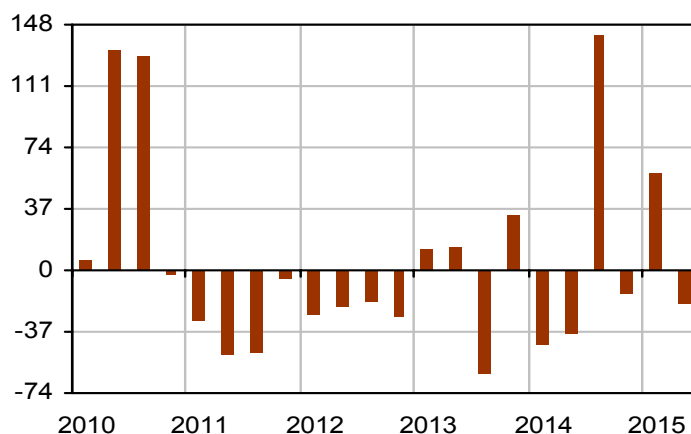
Rubriques	2013				2014				2015	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Marché central	-12,3	-11,9	-23,0	-12,3	-21,4	-47,1	82,8	38,0	69,1	39,4
Marché des blocs	49,2	171,9	-97,8	146,8	-65,0	-20,3	1927,4	-61,0	39,6	-98,8
<b>Total</b>	<b>13,1</b>	<b>14,0</b>	<b>-62,7</b>	<b>32,9</b>	<b>-45,2</b>	<b>-38,1</b>	<b>141,9</b>	<b>-14,2</b>	<b>58,8</b>	<b>-20,4</b>

Source : SBVC, calculs HCP

Dans ce contexte de morosité de la place financière de Casablanca, la capitalisation boursière se serait dépréciée au deuxième trimestre 2015. Elle s'est située à 486,7 milliards de dh, enregistrant, ainsi, une baisse de 6% comparée à un trimestre plus tôt, soit une perte de 31,2 milliards de dh environ.

### Volume des transactions

(GA en %)



Source : SBVC, élaboration HCP

## موجز الظرفية

من المنتظر أن يواصل الاقتصاد الوطني تحسنه، خلال الفصل الثاني من 2015، ليحقق زيادة تقدر ب 4,3٪، حسب التغير السنوي، عوض 4,1٪، في الفصل الذي قبله. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى ارتفاع القيمة المضافة للأنشطة الفلاحية بنسبة 15,1٪، مقابل 2٪+ للقيمة المضافة غير الفلاحية، وذلك بفضل تحسن أنشطة القطاع الثالثي، دون السياحة. وباعتبار ارتفاع الأنشطة غير الفلاحية ب 2,1٪، وزيادة القيمة المضافة الفلاحية ب 16,4٪، خلال الفصل الثالث 2015، يتوقع أن يحقق الاقتصاد الوطني نموا يقدر ب 4,7٪، حسب التغير السنوي.

### استمرار تحسن الطلب الخارجي خلال الفصل الثاني 2015

من المرتقب أن يشهد المناخ الدولي تحسنا، خلال الفصل الثاني من 2015، وخاصة في الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا، بعد التباطؤ الذي عرفته خلال الفصل الأول. كما سيستفيد اقتصاد منطقة الأورو من دعم الطلب الداخلي. في المقابل، سيعرف اقتصاد البلدان الناشئة بعض التباطؤ وخاصة في روسيا والبرازيل. وعلى العموم، ستعرف المبادلات التجارية العالمية زيادة بنسبة 3,5٪، مما سيساهم في تحسن الطلب الخارجي الموجه للمغرب ليرتفع بنسبة 4,2٪، حسب التغير السنوي.

وبالموازاة مع ذلك، يتوقع أن تواصل الصادرات الوطنية تطورها الايجابي، خلال الفصل الثاني 2015، لتحقق زيادة تقدر ب 9,2٪ حسب التغير السنوي. وسيشمل هذا التطور كل من المنتجات الفلاحية والغذائية، صناعات السيارات، و الفوسفات ومشتقاته الذي ينتظر أن يستفيد من تحسن أسعاره في الأسواق الدولية.

في المقابل، يتوقع أن تواصل الواردات من السلع تراجعها لتتخفف بنسبة تقدر ب 1,9٪، حسب التغير السنوي. ويعزى هذا التحول بالأساس إلى انخفاض واردات المواد الطاقية كالنفط الخام، في ظرفية تنسم بتباطؤ أسعارها في الأسواق العالمية. حيث ينتظر أن تنقلص فاتورة الواردات الطاقية بنسبة 24٪. فيما ستعرف واردات المواد الأخرى بعض الارتفاع، موازاة مع تحسن مشتريات المواد الكيماوية والمواد الخام ومواد التجهيز كالسيارات الصناعية والطائرات والهواتف النقالة. وستساهم هذه الوضعية في تقلص العجز التجاري بحوالي 13,4٪، و تحسن معدل تغطية الصادرات للواردات بنسبة 5,8 نقطة ليستقر في حدود 56,4٪.

### ارتفاع الطلب الداخلي

سيواصل الطلب الداخلي دعمه للاقتصاد الوطني، خلال الفصل الثاني 2015، في ظرفية تنسم بارتفاع وثيرة أسعار الاستهلاك بنسبة 1,9٪، وتحسن تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج بحوالي 1,8٪، حسب التغير السنوي. وسيعرف استهلاك الأسر نموا يقدر ب 3,4٪، عوض 3,1٪، خلال الفصل السابق وحسب التغير السنوي. وسيهم هذا الارتفاع بالأساس الطلب على المنتجات المحلية، فيما ستشهد مواد الاستهلاك المستوردة تراجعا بنسبة تقدر ب 3,4٪.

من جهته، سيحافظ تكوين رأس المال على توجهه الايجابي للفصل الثالث على التوالي، ليحقق نموا يقدر ب 1,2٪، خلال الفصل الثاني 2015، عوض 0,9٪، خلال الفصل السابق، بفضل انتعاش طفيف للاستثمار في قطاع الصناعات التحويلية، موازاة مع تحسن واردات مواد التجهيز وارتفاع القروض الموجهة للتجهيز ب 1٪، نهاية شهر مايو. فيما سيواصل الاستثمار في قطاع البناء تباطؤه، باعتبار تراجع طفيف لمبيعات الاسمنت موازاة مع تباطؤ وتيرة القروض الموجهة للسكن يناهز 2,7٪، في متم شهر مايو، عوض 3,2٪، خلال الفصل الأول.

### استقرار وتيرة نمو الأنشطة غير الفلاحية خلال الفصل الثاني 2015

يرتقب أن تشهد الأنشطة غير الفلاحية استقرارا في وتيرة نموها، خلال الفصل الثاني 2015، لتحقيق زيادة تقدر ب 2٪، حسب التغير السنوي. ويرجع هذا التطور، بالأساس، إلى انتعاش القطاعات الثالثية ب 2,1٪، فيما زال القطاع الثانوي متأثرا من تراجع أنشطة التعدين. وبالنسبة للخدمات المؤدى عنها، ينتظر أن يواصل كل من التجارة والنقل والمواصلات مساهمتهم الايجابية في النمو الاقتصادي، في حين سيشهد القطاع السياحي تراجعاً للفصل الثالث على التوالي ليحقق انخفاضا يقدر ب 1,1٪، موازاة مع تراجع مداخيل الأسفار والمبنيات بنسب تقدر ب 5,1٪ و 8,3٪، على التوالي، وحسب التغير السنوي.

وعلى صعيد القطاع الثانوي، ينتظر أن تحقق الصناعات التحويلية ارتفاعا طفيفا في الفصل الثاني يقدر ب 2,1٪، بعد زيادة 1,8٪، خلال الفصل الذي قبله، حسب التغير السنوي. و يعزى هذا التطور بالأساس إلى تحسن الطلب الموجه للصناعات الغذائية والكيميائية والسيارات. وستواصل الصناعات الغذائية توجهها الايجابي لتحقيق زيادات تقدر ب 2,1٪ حسب التغير السنوي. كما يتوقع أن تحقق الصناعات الالكترونية والميكانيكية نموا طفيفا يقدر ب 0,8٪، مدعمة بتحسين صادرات صناعات السيارات. فيما ستواصل الصناعات الأخرى تباطؤها لتحقيق نموا يقدر ب 0,4٪، موازاة مع استمرار ضعف الطلب الداخلي على مواد البناء وتراجع أنشطة تكرير النفط. وفي المقابل، سيستمر التوجه السلبي لصناعات النسيج والجلد للفصل الثاني على التوالي، متأثرا من تراجع الطلب على الألبسة.

وبدوره، سيعرف قطاع البناء والأشغال العمومية انتعاشا طفيفا خلال الفصل الثاني 2015، ليحقق زيادة تقدر ب 2٪، حسب التغير السنوي، عوض 1,3+٪، في الفصل السابق. وتشير البيانات الأولية في هذا الصدد إلى ارتفاع بحولي 7,4٪ في مبيعات السكن. كما ستشهد صناعات مواد البناء بعض التباطؤ في وتيرة انخفاضها لتستقر في حدود 1-٪، عوض 4,8-٪، في الفصل السابق. وتؤكد نتائج البحث الأخير للمندوبية السامية للتخطيط حول ظرفية القطاع تحسن مرتقب في إنتاج ومبيعات السكن، بعد انخفاضها ب 1,1٪، خلال مجموع سنة 2014.

فيما يخص قطاع المعادن، يرتقب أن تحقق قيمته المضافة انخفاضا يقدر ب 3,1٪، خلال الفصل الثاني 2015، حسب التغير السنوي، عوض 10,9-٪، في الفصل السابق. حيث ينتظر أن يشهد الطلب المحلي على المعادن غير الحديدية، وخاصة الفوسفات الخام، بعض التباطؤ بسبب انخفاض الطلب الخارجي على الحامض الفسفوري و الأسمدة، في ظرفية تتسم بارتفاع أسعارها في الأسواق العالمية. كما سيساهم انخفاض أسعار المنتجات الفلاحية وحدة المنافسة الصينية في تراجع أنشطة الصناعات الكيميائية المعتمدة على الفوسفات، وخاصة في أوروبا. حيث شهدت الكميات المستوردة لكل من فرنسا واسبانيا وهولندا وإيطاليا من الفوسفات الخام انخفاضا قدره 56٪، خلال الفصل الأول 2015، ويتوقع أن يستمر هذا التراجع خلال الفصل الثاني.

## انتعاش ملموس للقطاع الفلاحي خلال الفصل الثاني 2015

على مستوى القطاع الفلاحي، ينتظر أن تحقق قيمته المضافة ارتفاعا يقدر ب 1,15٪، خلال الفصل الثاني 2015، حسب التغير السنوي، عوض 12٪، في الفصل السابق. ويرجع هذا التحسن إلى انتعاش الإنتاج النباتي بفضل ارتفاع المساحات المزروعة وتطور مردودية الزراعات المبكرة، وخاصة الحبوب والخضر، والتي ينتظر أن ترتفع ب 64,9٪ و 42٪، على التوالي. في المقابل، سيشهد إنتاج الفواكه والطماطم بعض التباطؤ مقارنة مع السنة الفارطة. فيما ستعرف أنشطة تربية المواشي بعض الانتعاش بفضل تراجع تكلفة الأعلاف وتحسن وضعية المراعي. وتجدر الإشارة إلى أن إنتاج اللحوم الحمراء والبيضاء سيشهد ارتفاعا يقدر ب 1,2٪ و 4٪، على التوالي، مقارنة مع السنة الفارطة. فيما سيعرف إنتاج الحليب بعض الارتفاع بعد تباطؤه السنة الفارطة.

وعلى العموم وباعتبار المؤشرات الاقتصادية المجمعة إلى غاية شهر مايو 2015، وكذلك التوقعات القطاعية الخاصة بالفصل الثاني 2015، ينتظر أن يحقق الاقتصاد الوطني نموا يقدر ب 4,3٪، خلال الفصل الثاني، حسب التغير السنوي، مقابل 4,1٪، الفصل الذي قبله.

### ارتفاع وتيرة أسعار الاستهلاك

يرتقب أن تعرف وتيرة أسعار الاستهلاك بعض الارتفاع، خلال الفصل الثاني 2015، لتستقر في حدود 1,9٪، عوض 1,5٪ خلال الفصل الذي قبله. ويعزى هذا التطور، بالأساس، إلى الارتفاع الذي ستشهده أسعار المواد الغذائية بنسبة 2,7٪، بسبب زيادة أسعار المواد الطرية، وخاصة الفواكه والأسماك بعد انخفاضها في الفصل الأول. وموازية مع ذلك، ستعرف أسعار المواد غير الغذائية بعض التسارع في وتيرتها لترتفع بنسبة تقدر ب 1,3٪ عوض 1,1٪، خلال الفصل الذي قبله، بسبب ارتفاع أسعار الخدمات وخاصة المطاعم والجراند. وفي المقابل، ستشهد وتيرة التضخم الكامن، والذي يستثنى الأسعار المحددة وأسعار المواد الطرية والطرية، بعض الارتفاع ليحقق زيادة تقدر ب 1,3٪، خلال الفصل الثاني 2015، مقابل 1,1٪، خلال الفصل الذي قبله.

### تحسن الكتلة النقدية خلال الفصل الثاني 2015

يرتقب أن تحقق الكتلة النقدية ارتفاعا يقدر ب 6,5٪، خلال الفصل الثاني 2015، حسب التغير السنوي، عوض 7,2٪، الفصل الذي قبله. وبالموازاة مع ذلك، ينتظر أن تحقق القروض للاقتصاد ارتفاعا يقدر ب 2,9٪، حسب التغير السنوي. وفي المقابل، يتوقع أن يعرف عجز سيولة الأبنك بعض التقلص، موازية مع تحسن الموجودات الخارجية، مما سيساهم في تباطؤ عمليات تمويل الأبنك من البنك المركزي.

ومن جهة أخرى، يرتقب أن يشهد سعر الفائدة بين البنوك بعض الاستقرار، خلال الفصل الثاني 2015، وأن يقترب من سعر الفائدة المركزي، ليستقر في حدود 2,51٪. كما يتوقع أن تتقلص أسعار الفائدة البنكية فيما سيرتفع سعر فائدة سندات الخزينة بعد انخفاضه خلال الفصول الأخيرة.

## تباطؤ سوق الأسهم

بعد تحسنه بداية هذه السنة، سيعرف سوق الأسهم بعض التباطؤ في الفصل الثاني 2015، موازاة مع انخفاض أسعار الأسهم على اثر تراجع أرباح الشركات المدمجة خلال السنة الفارطة. وقد ساهمت هذه النتائج في تراجع ثقة المستثمرين وتباطؤ الطلب على سوق الأسهم، حيث سجل كل من مؤشري MASI و MADEX زيادات بنسبة 3,8% و 4,3%، على التوالي عوض 7,9% و 8,6%، خلال الفصل الأول، بالمقارنة مع نفس الفترة من سنة 2014. و قد ساهم هذا التطور الأخير في تباطؤ رسملة البورصة لترتفع بنسبة 6,6%، عوض 10,4%، خلال الفصل السابق، وكذلك تراجع حجم المعاملات بحوالي 19,3%، حسب التغير السنوي.

## استمرار انتعاش الاقتصاد الوطني خلال الفصل الثالث 2015

يتوقع أن يشهد الاقتصاد الوطني، خلال الفصل الثالث من 2015، تحسنا طفيفا في وتيرة نموه، مدعما بتحسن القيمة المضافة للقطاع الفلاحي بنسبة تقدر ب 16,4%، عوض 12%، في الفصل السابق. وسيساهم هذا التطور في تقليص حجم الواردات الفلاحية خلال هذه السنة وخاصة الحبوب التي يتوقع أن تنخفض أسعارها بعد ارتفاعها خلال السنة الماضية.

وفي المقابل، ينتظر أن تواصل القطاعات غير الفلاحية تطورها، خلال الفصل الثالث 2015، في ظرفية تتسم بتباطؤ أسعار النفط وتحسن المناخ الدولي، وخاصة منطقة الأورو. حيث يرتقب أن يعرف الطلب الخارجي الموجه للمغرب ارتفاعا بنسبة تقدر ب 2,9%، سنستفيد منه صادرات المنتجات الصناعية كالسيارات والمواد الغذائية، فيما سيساهم تراجع أسعار النفط في تحسن ميزان المبادلات وتقلص حجم العجز التجاري.

وعلى العموم، يتوقع أن تشهد الأنشطة الغير فلاحية تحسنا في قيمتها المضافة بحوالي 2,1%، حسب التغير السنوي. في ظل ذلك سيحقق الاقتصاد الوطني نموا يقدر ب 4,7%، خلال الفصل الثالث من 2015.



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

**جدول قيادي**  
 (التغير السنوي بـ%)

Secteurs et indicateurs de croissance		2014			2015	الأنشطة القطاعية ومؤشرات النمو	
		II	III	IV	I		
PIB (prix 2007)	Valeur ajoutée agricole	-3,6	-3,5	-1,3	12,0	القيمة المضافة للنشاط الفلاحي	الناتج الداخلي الإجمالي، سعر 2007
	Valeur ajoutée non-agricole	2,5	1,7	0,8	2,0	القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية	
	PIB global	2,6	2,2	2,2	4,1	الناتج الداخلي الإجمالي	
Indicateurs sectoriels	Ventes de ciment	5,3	2,3	3,0	10,8	مبيعات الاسمنت	مؤشرات قطاعية
	Production de phosphate	7,0	6,9	-3,6	-12,3	إنتاج بالفوسفات	
	Indice de production électrique	5,3	2,3	3,0	10,8	مؤشر إنتاج الكهرباء	
	Indice de production industrielle	2,1	0,8	1,0	1,4	مؤشر إنتاج الصناعة	
Taux de chômage (%)	Ensemble	9,3	9,6	9,7	9,9	المجموع	معدل البطالة ب %
	Urbain	14,2	14,5	14,8	14,3	حضري	
	Rural	3,6	4,1	4,0	4,7	قروي	
Prix à la consommation (base 2010)	Indice général	0,0	0,2	1,1	1,5	المؤشر العام	أثمان الاستهلاك (أساس 2010)
	Produits alimentaires	-1,6	-2,2	0,1	2,0	المواد الغذائية	
	Produits non-alimentaires	1,3	2,1	2,0	1,1	المواد غير الغذائية	
Echanges extérieurs	Exportations	6,6	10,0	6,6	6,3	الصادرات	المبادلات الخارجية
	Importations	0,3	-5,7	0,9	-13,2	الواردات	
	Déficit commercial	-5,5	-19,2	-4,9	-32,2	العجز التجاري	
	Taux de couverture (en points)	3,0	7,7	2,8	11,1	نسبة التغطية (بالنقط)	
	Recettes voyages	4,6	4,3	-2,3	-4,8	المدخل السياحية	
	Transferts des MRE	0,7	5,7	7,4	7,5	تحويلات المغاربة القاطنين في الخارج	
Finances publiques	Recettes ordinaires	3,6	1,8	0,7	6,9	المدخل العادية	المالية العمومية
	Dépenses ordinaires	-6,7	-1,9	0,3	6,2	النفقات العادية	
	Investissement budgétaire	15,5	14,2	14,0	4,2	الاستثمارات العمومية	
	Solde budgétaire	-36,0	-21,9	-2,1	-17,4	رصيد الحسابات	
Monnaie, intérêt et change	Masse monétaire	3,7	5,3	6,2	7,2	الكتلة النقدية	النقد و نسبة الفائدة وسعر الصرف
	Réserves internationales nettes	17,3	21,0	20,3	21,2	الاحتياطيات الدولية الصافية	
	Créances nettes sur l'AC	0,3	-14,7	-3,9	2,8	الديون الصافية على الحكومة المركزية	
	Créances sur l'économie	4,0	5,2	3,7	3,8	الديون على الاقتصاد	
	Taux d'intérêt interbancaire en %	-0,04	-0,05	-0,34	-0,54	نسبة الفائدة بين البنوك ب %	
	Taux des adjudications des bons du Trésor à un an en %	-0,98	-0,97	-1,29	-1,11	نسبة فائدة سندات الخزينة لسنة واحدة ب %	
	Taux de change effectif nominal	-0,42	1,51	2,43	5,01	سعر الصرف الفعلي الاسمي	
	Taux de change effectif réel	0,82	2,36	1,11	1,73	سعر الصرف الفعلي الحقيقي	
Bourse des valeurs	MASI	4,9	16,2	5,6	7,9	مؤشر مازي	بورصة القيم
	Capitalisation boursière	7,4	18,4	7,4	10,4	رسملة البورصة	
	Volume des transactions	-38,1	141,9	-14,2	58,8	حجم المعاملات	

## TABLEAUX ANNEXES

2013		2014				2015
III	IV	I	II	III	IV	I

### Environnement international

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

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

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

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

Source : OCDE, INSEE

	08/09	09/10	10/11	11/12	12/13	13/14	14/15*
--	-------	-------	-------	-------	-------	-------	--------

## AGRICULTURE

Céréales	77217	77217	87600	51000	98920	69741	110000
Légumineuses	2765	2765	3025	2820	3123	2797	-
Cultures maraîchères	77453	77453	67339	76852	75312	78139	-

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

2013		2014				2015
III	IV	I	II	III	IV	I

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

Electricité	126,8	117,4	111,5	121,9	129,7	120,9	123,5
Mines	103,2	103,4	93,5	109,8	109,5	100,1	83,3
Minerais métalliques	98,7	111,6	101,5	98,7	99	112,3	103,5

Source : HCP.

## BATIMENT ET TRAVAUX PUBLICS

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

Source : Association Professionnelle des Cimentiers

## INDUSTRIE

2013		2014			2015	
III	IV	I	II	III	VI	I

### Indices de la production industrielle

(Base 100 : 2010)

Produits des industries alimentaires	108,3	106,2	110,7	110,1	114,3	112,2	113,5
Tabac manufacturé	108	108,9	113,4	108,9	109,9	109,2	113,0
Produits de l'industrie textile	87,9	100,7	100,0	92,3	87,3	107,0	100,8
Articles d'habillement et fourrures	98,5	94,1	102,9	111,3	101,6	95,8	103,9
Cuirs, articles de voyage, chaussures	79,8	92,0	113,2	86,4	80,5	97,7	107,8
Produits du travail du bois	75,4	92,0	105,5	77,3	69,5	97,5	100,7
Papiers et cartons	98,7	93,0	90,4	101,6	97,1	94,4	90,4
Produits de l'édition, imprimés ou reproduits	114	105,2	112,2	100,8	125,6	116,5	119,4
Produits chimiques	98,0	113,5	110,3	113,0	105,7	109,8	108,9
Produits caoutchoucs ou plastiques	88,2	96,7	99,0	108,2	87,0	92,0	98,4
Autres produits minéraux non métalliques	103,4	104,2	106,3	107,8	114,0	116	113,6
Produits métalliques	94,2	95,1	116,9	112,7	92,4	89,7	108,7
Produits du travail des métaux	107,8	88,8	126,5	109,4	83,4	88,6	122,6
Machines et équipements	89,7	93,4	83,9	110,4	91,8	63,8	78,8
Machines et appareils électriques	83,3	119,9	100,7	86,9	45	104,5	92,2
Equipements de radiotélévision et communication	110,3	89,5	89,4	103,3	89,1	93,8	88,5
Instruments médicaux, de précision, d'optique, horlogerie	112,5	172,8	231,5	194,9	199,7	132,9	145,7
Produits de l'industrie automobile	83,0	113,2	119,1	103,5	111,2	109,4	116,9
Autres matériels de transport	103,8	108,8	128,5	87,1	98,5	98,0	122,8
Meubles, industries diverses	96,9	107,7	110,9	109,5	75,5	120,6	71,1
<b>Industrie (hors raffinage)</b>	<b>98,4</b>	<b>104,4</b>	<b>110,7</b>	<b>106,7</b>	<b>99,7</b>	<b>105,1</b>	<b>108,6</b>

Source : HCP

2013		2014			2015	
III	IV	I	II	III	VI	I

## INDICES DES PRIX A LA CONSOMMATION

(Base 100 : 2010)

<b>Produits alimentaires</b>	<b>122,2</b>	<b>121,3</b>	<b>120,1</b>	<b>119,0</b>	<b>119,5</b>	<b>121,4</b>	<b>122,5</b>
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	122,6	121,6	120,4	119,2	119,6	121,7	122,7
Pain et céréales	118,2	118,5	118,9	119,2	119,3	124,6	126,9
Viande	113,6	111,9	110,6	110,7	112,0	109,5	109,7
Poissons et fruits de mer	139	133,3	140,9	139,2	144,1	136,4	140,6
Lait, fromage et œufs	118	118,4	118,7	118,0	118,7	118,5	119,3
Huiles et graisses	139,2	139,1	138,5	136,6	136,5	135,8	134,9
Fruits	154,3	132	116,3	123,4	119,9	126,0	118,9
Légumes	118,6	126,3	123,6	112,9	112,0	123,9	129,3
Sucre, confiture, miel, chocolat et confiserie	112,6	112,6	113,2	113,4	113,5	114,1	114,2
Produits alimentaires N.C.A	139,5	140,3	141,6	143,1	146,5	153,2	157,2
Café, thé et cacao	125,6	128,2	129,5	127,8	129,3	130,0	131,9
Boissons alcoolisées, tabac et stupéfiants	115,5	115,6	116,3	116,4	116,3	116,3	118,2
<b>Produits non-alimentaires</b>	<b>106,9</b>	<b>107,5</b>	<b>107,9</b>	<b>108,3</b>	<b>109,1</b>	<b>109,6</b>	<b>109,1</b>
Articles d'habillement et chaussures	110	111,2	111,9	111,6	112,3	112,8	112,6
Logement, gaz, eau, électricité et autres combustibles	106,7	107,1	107,2	107,5	110,1	111,8	112,6
Meubles, articles ménages et entretien courant du foyer	107,5	107,6	107,9	108,3	108,5	108,5	108,5
Santé	104,9	105	105,4	105,0	103,7	103,8	104,0
Transports	110,1	110,5	111,5	113,0	113,6	112,4	108,2
Communication	59,1	59,5	59,5	59,5	59,5	59,5	59,5
Loisirs et culture	97,3	97,2	96,5	96,4	96,3	96,3	96,3
Enseignement	131	134,2	134,2	134,2	135,5	138,5	138,5
Restaurants et hôtels	117,4	118,4	119	119,4	120,0	120,6	121,3
Biens et services divers	112,1	112,7	113,2	113,3	113,4	113,7	113,9
<b>Général</b>	<b>113,2</b>	<b>113,2</b>	<b>113,0</b>	<b>112,7</b>	<b>113,4</b>	<b>114,5</b>	<b>114,7</b>

Source : HCP

	2013		2014				2015
	III	IV	I	II	III	VI	I

## ACTIVITE ET CHOMAGE

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

Population active (en 10 <sup>3</sup> )	6 205	6 222	6 265	6 407	6 282	6 273	6 298
Taux d'activité	42,2	42,1	42,2	42,9	41,9	41,6	41,6
- Hommes	67,9	68,6	67,7	69,6	67,6	68,1	67,2
- Femmes	18,2	17,3	18,4	17,9	17,7	16,9	17,7

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

15 - 24 ans	22,8	23,4	23,8	23,0	21,7	22,1	20,9
25 - 34 ans	59,1	59,2	57,6	59,8	59,3	58,2	58,0
35 - 44 ans	57,2	56,1	55,1	56,3	57,0	57,0	56,8
45 ans et plus	35,5	35,3	37,0	37,1	35,2	35,5	35,5

### Chômage urbain selon le sexe

Population en chômage (en 10 <sup>3</sup> )	870	897	916	912	910	928	904
Taux de chômage	14,0	14,4	14,6	14,2	14,5	14,8	14,3
- Hommes	12,2	12,6	12,4	12,8	12,3	12,8	12,2
- Femmes	20,4	21,1	22,3	19,6	22,3	22,2	21,9

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

15 - 24 ans	37,8	34,6	36,7	37,8	34,6	36,7	36,4
25 - 34 ans	19,3	19,8	20,4	19,3	19,8	20,4	20,2
35 - 44 ans	8,1	8,6	8,3	8,1	8,6	8,3	8,2
45 ans et plus	3,1	4,6	4,4	3,1	4,6	4,4	3,8

Source HCP

## ECHANGES EXTERIEURS (fin mai)

### Exportations

(en millions de dh)

	2012	2013	2014	2015
Produits finis de consommation	18 496,8	20 242,6	25 357,0	27 294,5
Produits alimentaires, boissons et tabacs	13 792,5	14 960,5	16 053,9	18 132,1
Demi-produits	20 721,9	19 608,8	19 145,5	20 828,2
Produits bruts	9 041,1	7 904,0	7 004,2	8 508,5
Biens d'équipement	12 276,1	12 454,2	15 068,1	15 319,0
Produits énergétiques et lubrifiants	2 995,7	3 092,1	2 701,0	1 345,2
Or industriel	113,8	84,9	319,7	346,0
<b>Total</b>	<b>77 438,0</b>	<b>78 077,1</b>	<b>86 009,5</b>	<b>91 773,6</b>

### Importations

Produits finis de consommation	27 893,3	26 626,3	29 575,9	28 017,2
Demi-produits	32 828,5	34 451,3	34 685,9	35 443,1
Biens d'équipement	31 079,6	35 498,9	35 015,3	36 580,2
Produits énergétiques et lubrifiants	45 373,5	39 192,3	41 832,0	28 112,2
Produits alimentaires, boissons et tabacs	18 638,7	17 650,3	21 267,9	18 075,4
Produits bruts	9616,7	7 795,5	8 040,7	8 735,3
Or industriel	1,6	30,4	129,7	12,8
<b>Total</b>	<b>165 431,9</b>	<b>161 245,0</b>	<b>170 547,5</b>	<b>154 976,3</b>

Solde commercial des biens	-87 993,9	-83 168,0	-84 538,0	-63 202,7
Taux de couverture (en %)	46,8	48,4	50,4	59,2
Recettes voyages	20 545,0	20 987,0	21 777,0	20 373,0
Transferts des MRE	23 475,0	23 096,0	22 857,0	24 095,0
Recettes des investissements directs étrangers	13 415,0	20 112,0	11 932,0	14 319,0

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

	2013		2014				2015
	III	IV	I	II	III	IV	I

## FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

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

Masse monétaire	1 005 953	1 022 816	1 001 817	1 041 830	1 058 885	1 086 227	1 074 169
Contreparties							
- Réserves internationales nettes	145 812	150 267	150 229	177 774	176 415	180 806	182 026
- Créances nettes sur l'AC	157 211	149 281	148 149	138 645	134 080	143 413	152 368
- Créances sur l'économie	832 611	858 455	846 608	875 685	875 626	890 244	879 103
Placements liquides	389 779	408 132	420 779	435 703	443 223	479 430	490 362
Liquidité de l'économie	1 395 732	1 430 948	1 422 596	1 477 533	1 502 109	1 565 657	1 564 531

Source : BAM

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

Crédits de trésorerie	180 681	175 282	171 824	187 501	183 969	180 655	172 128
Crédits à l'équipement	134 608	139 372	136 307	140 714	139 860	144 513	144 371
Crédits immobiliers	230 766	230 542	232 160	234 800	235 371	236 823	239 659
Crédits à la consommation	40 476	40 351	40 221	39 872	43 852	44 082	44 785

Source : BAM

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

Euro (E)	11,20	11,23	11,23	11,21	11,05	10,97	10,70
Dollar américain (\$)	8,27	8,15	8,15	8,21	8,77	9,04	9,96
Livre Sterling (£)	13,36	13,48	13,56	14,00	14,22	14,10	14,722

Source: BAM



2013		2014				2015
III	IV	I	II	III	IV	I

## BOURSE DES VALEURS

### Indicateurs de la Bourse des Valeurs

Volume des transactions (en 10 <sup>6</sup> de dh)	2 768	21 790	6 391	7 640	6 695	18 685	10 151
- Marché central	2 679	10 288	4 166	4 332	4 897	14 199	7 044
- Marché des blocs	89	11 501	2 225	3 308	1 797	4 486	3 107
MASI	8 673,49	9 114,14	9 519,21	9 226,63	10 080,80	9 620,11	10 269,75
Capitalisation boursière (en 10 <sup>6</sup> de dh)	419 726,96	451 112,86	469 183,72	456 461,27	497 008,42	484 447,54	517 946,94

Source : SBVC

## FINANCES PUBLIQUES

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

Recettes ordinaires	149 715	201 036	50 771	103 432	152 367	202 503	54 285
Dépenses ordinaires	162 595	217 974	52 424	105 808	159 540	218 523	55 697
Solde ordinaire	-12 880	-16 938	-1 653	-2 376	-7 173	-16 020	-1 412
Investissement budgétaire	32 826	45 273	16 439	27 969	37 471	51 612	17 131
Solde budgétaire	-44 435	-50 041	-14 828	-23 608	-34 716	-49 012	-12 254
Solde de financement	-48 275	-51 989	-14 630	-25 485	-35 757	-46 744	-14 899

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)**

