

VUE D'ENSEMBLE

L'économie nationale : une conjoncture mondiale favorable au dynamisme sectoriel et à la poursuite de l'amélioration des équilibres extérieurs

L'économie mondiale montre des signes de renforcement de la croissance, après la dissipation des facteurs ponctuels défavorables qui ont entraîné un ralentissement au premier trimestre. Les grandes économies émergentes, notamment la Chine et l'Inde, se joignent désormais à la reprise mondiale conduite par les pays développés.

Aux **Etats-Unis**, suite à une nette contraction du PIB au premier trimestre (-2,9% en rythme annualisé), liée à des conditions climatiques défavorables, le FMI a révisé à la baisse ses prévisions de la croissance américaine en 2014, à 2,0% contre 2,8% attendue initialement. Toutefois, les derniers indicateurs signalent une amélioration de la conjoncture. Le marché de l'emploi continue de se redresser, avec une baisse du taux de chômage à son plus bas niveau depuis six ans (6,1% en juin), confortant ainsi la confiance des consommateurs.

Dans la **zone euro**, après une croissance modérée de 0,2% au premier trimestre 2014, la reprise devrait se consolider au deuxième trimestre, comme le montre les données d'enquêtes récentes. En effet, l'indice PMI composite de l'activité du secteur privé montre une croissance robuste en Espagne et en Allemagne, une accélération en Italie, mais une quasi-stagnation en France. Le taux de chômage dans la zone euro se stabilise, quoiqu'à un niveau relativement élevé (11,6% en mai). Pour soutenir la croissance et contenir les risques déflationnistes, la BCE poursuit sa politique d'assouplissement monétaire. Notons que le FMI a abaissé début juillet ses prévisions de croissance de l'économie française, tablant désormais sur une hausse du PIB limitée à 0,7% en 2014, contre une projection initiale de 1%.

Les grandes **économies émergentes** affichent de nouveaux signes de redressement, après un ralentissement au premier trimestre. Ainsi, en **Chine**, la croissance du PIB s'est accélérée pour atteindre 7,5% au T2 après 7,4% au T1, soutenue par l'amélioration de la demande étrangère et par les mesures de relance gouvernementales. La reprise indienne devrait être soutenue par l'accélération des réformes dans un contexte de stabilité politique. En revanche, l'activité continue de s'affaiblir au Brésil, reflétant une faiblesse persistante de la demande intérieure.

Sur le marché des produits de base, les **cours de pétrole** ont atteint 112 dollars en moyenne en juin, suite à des craintes de perturbation de la production en Iraq, avant d'annuler leurs gains, repassant à environ 105 dollars la mi-juillet, en lien avec un regain d'optimisme sur la reprise de la production en Libye. Par ailleurs, les prix des produits alimentaires ont marqué une nette baisse en juin, suite à une chute des cours des céréales, notamment le blé.

Au niveau national, les indicateurs conjoncturels récents, de plus en plus partagés, attestent d'un redressement significatif de l'activité économique hors agriculture par rapport à la performance de l'année passée.

Au niveau du **secteur agricole**, les activités de l'élevage devraient bénéficier du surplus du stock fourrager de la campagne agricole précédente et par celui de l'actuelle campagne. Pour leur part, les cultures fruitières et maraichères, bénéficiant, notamment, de la bonne tenue des réserves hydriques (plus de 10 milliards de mètres cubes au 08 juillet 2014), affichent une bonne performance, en ligne avec la dynamique favorable de leurs exportations. En effet, la valeur des exportations des agrumes et primeurs a affiché une augmentation de 11% en glissement annuel au titre du premier semestre de l'année 2014. Ainsi, la baisse de la production céréalière par rapport à la campagne précédente, jugée exceptionnelle, aurait été significativement apaisée par la bonne tenue des autres filières agricoles qui pèsent désormais de manière plus déterminante dans la valeur ajoutée agricole.

Le **secteur de la pêche** s'oriente favorablement, en ligne avec la reprise du volume des débarquements de la pêche côtière et artisanale qui ont affiché une amélioration de 2,8% à fin avril 2014.



MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE ET DES FINANCES

Direction des Etudes et des
Prévisions Financières

Sommaire

Vue d'ensemble 1

Environnement
international 4

Contexte national 8

1. Croissance sectorielle
2. Eléments de la demande
3. Echanges extérieurs
4. Finances publiques
5. Financement de l'économie

Direction des Etudes et des Prévisions
Financières

Ministère de l'Economie et des
Finances

Quartier administratif, Entrée D, Rabat-
Chellah

Tél. : 05.37. 67.74.15/16

Fax : 05.37.67.75.33

E-mail : depf@depf.finances.gov.ma



En consolidation de la bonne performance enregistrée au premier trimestre 2014, reflétée par le redressement de l'indice de production des activités minières qui s'est renforcé de 4,2% au titre de ce trimestre, les **industries extractives** poursuivent leur comportement favorable au terme des cinq premiers mois de l'année en cours, en ligne avec la bonne tenue de la production marchande de phosphate roche (+4,3% à fin avril 2014) et du volume des exportations du groupe OCP (+6,3% à fin mai 2014). De son côté, le secteur de **l'énergie électrique** poursuit sa reprise comme en témoigne l'appréciation de la production d'électricité de 5,5% à fin mai 2014, en glissement annuel, après un repli de 1,4% un an auparavant, parallèlement à la consolidation de la consommation de l'énergie électrique de 3,9%, après un léger recul de 0,2% à fin mai 2013.

Après la reprise du **secteur industriel** au cours des trois derniers trimestres, comme en atteste la bonne orientation de l'indice de production des industries manufacturières, les résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans le secteur augurent d'une poursuite de cette orientation favorable au deuxième trimestre 2014. En effet, d'après les résultats de cette enquête, l'activité industrielle aurait affiché une amélioration en glissement mensuel durant le mois de mai 2014, après une stabilité en avril dernier. Pour les trois mois à venir, les industriels s'attendent à une amélioration de la production et des ventes qui concerneraient l'ensemble des branches d'activité, excepté les industries mécaniques et métallurgiques. Sur un autre plan, la reprise confirmée du secteur industriel est reflétée au niveau de l'évolution du taux d'utilisation des capacités de production qui a atteint 70% au terme des cinq premiers mois de l'année 2014, en gain de 2,2 points par rapport à fin mai 2013.

En confirmation d'un début d'année prometteur, le **secteur touristique** poursuit sa bonne performance à fin mai 2014. Le nombre des arrivées touristiques a progressé de 9% comparativement à la même période de l'année passée, après +3% un an auparavant, en rapport, particulièrement, avec la dynamique des arrivées des touristes étrangers (+11%). Pour sa part, le nombre de nuitées s'est consolidé de 10%, soit le même rythme de croissance enregistré il y a un an, en rapport, particulièrement, avec le bon comportement des nuitées réalisées par les non-résidents (+11%) découlant de l'orientation favorable de l'ensemble des marchés émetteurs.

Au niveau des **activités des télécommunications**, le parc global de la téléphonie s'est raffermi de 8,3%, en glissement annuel, au titre du premier trimestre 2014, après une augmentation de 7,2% un an auparavant. Conjugué à cette bonne dynamique, le trafic sortant, impacté positivement par la confirmation de la tendance baissière des prix moyens de la communication, a enregistré une augmentation, en glissement annuel, de 38,6% au niveau de la téléphonie mobile et de 14,7% au niveau de la téléphonie fixe. Pour le parc de l'Internet, il poursuit sa bonne dynamique, se consolidant de 57,3% après +17,9% un an auparavant.

En revanche, les **ventes de ciment**, indicateur clé du secteur du BTP, continuent d'afficher des résultats modestes quoiqu'en atténuation par rapport à la tendance passée. Elles ont accusé une baisse de 4,4% à fin juin 2014, après un recul de 12,6% l'an passé.

La **consommation des ménages** se serait bien tenue au titre du premier semestre de l'année 2014, bénéficiant de la faible inflation (légère augmentation de l'indice des prix à la consommation de 0,4% à fin mai 2014) et de la relative amélioration des revenus des ménages. Ceux-ci auraient tiré profit du comportement toujours positif des crédits accordés à la consommation (+1,7% à fin mai 2014), de la situation relativement bonne du marché du travail qui a connu la création de 90.000 postes d'emploi rémunérés au premier trimestre 2014, de la quasi-stagnation des transferts des MRE à plus de 27,5 milliards de dirhams à fin juin, de l'évolution positive de la masse salariale servie par la fonction publique (+3,1% à fin mai) et des résultats relativement bons de la campagne agricole 2013/2014. Pour sa part, **l'effort d'investissement** se maintient en lien, notamment, avec la bonne tenue des émissions au titre de l'investissement du budget de l'Etat (+39,9% à fin mai 2014) et de l'encours des crédits à l'équipement (+4,1% à fin mai 2014 après -2,2% un an auparavant) ainsi qu'avec l'approbation par la Commission Interministérielle des Investissements début 2014 de près de 40 projets d'investissement pour un montant total de 42 milliards de dirhams, pouvant générer plus de 2.000 emplois stables et 14.000 emplois indirects. Pour sa part, la valeur des importations des biens d'équipement a accusé un recul de 3,7% à fin juin 2014 après -7,1% un mois à fin avril 2014. Toutefois, cette baisse, qui est en atténuation d'un mois à l'autre, s'explique, partiellement, par un effet prix et par le recul des importations des avions (-82,3% à fin juin 2014).

Les **échanges extérieurs** ont été marqués, à fin juin 2014, par une consolidation de la valeur des exportations de 7,4% à 101 milliards de dirhams, soit à un rythme dépassant celui des importations (+4,7% à 203,5 milliards). Cette évolution s'est traduite par une amélioration du taux de couverture de 1,2 point pour s'établir à 49,6% après 48,4% à fin juin 2013. La hausse des exportations a bénéficié de la dynamique remarquable des exportations des nouveaux secteurs, notamment, celles des secteurs de l'automobile (+35,6%), de l'électronique (+25,9%) et de l'aéronautique (+6,1%), ainsi que de la performance positive des exportations des secteurs de textile et cuir (+4%), de l'agriculture et agro-alimentaire (+2,7%) et des produits dérivés de pétrole (+7,6%). En revanche, la valeur des exportations de phosphates et dérivés s'est repliée de 12,1%. Hors ces produits, les exportations ont augmenté de 12,7%. Du côté des importations, à l'exception des achats des produits finis d'équipement qui ont reculé de 3,7%, la hausse a concerné l'ensemble des autres groupements de produits, particulièrement les importations des produits alimentaires (+20,1%), des produits finis de consommation (+10,2%) et des produits énergétiques (+5,3%). Hors avions, la valeur des importations des produits finis d'équipement a accusé une légère baisse de 1,7%. S'agissant des flux financiers, ils ont été marqués par l'amélioration des recettes de voyages de 3,6% à 25,8 milliards de dirhams, tandis que les transferts des MRE ont quasiment stagné à 27,5 milliards de dirhams. Pour leur part, les flux des IDE se sont repliés de 17,5% à 11,6 milliards de dirhams.

La situation des **charges et ressources du Trésor** a été marquée à fin mai 2014 par une hausse des recettes ordinaires de 1,8% à 80,9 milliards de dirhams. Cette évolution est attribuable au bon comportement des recettes fiscales qui ont atteint 72,1 milliards de dirhams, enregistrant ainsi une hausse de 3,1% et un taux d'exécution de 40%, soit un taux quasiment en ligne avec les prévisions initiales de la Loi de Finances. Ce résultat a découlé, particulièrement, de la hausse des recettes de l'IS de 15,9% à 16,1 milliards de dirhams, en relation avec la hausse de l'IS retenu à la source à l'occasion de la cession d'une partie du capital d'IAM et avec l'augmentation des versements effectués par certains gros contribuables, ainsi que de l'augmentation des recettes des TIC de 10,7% à 9,9 milliards de dirhams. Quant aux dépenses ordinaires, elles ont progressé de 3,9% et ont été exécutées à hauteur de 43,9% pour atteindre 94,7 milliards de dirhams. Cette évolution s'explique, surtout, par la hausse des dépenses de biens et services de 7% à 67,4 milliards de dirhams, recouvrant l'accroissement des dépenses de personnel de 3,1% et de celles des autres biens et services de 14,6%. En revanche, la charge de compensation a reculé de 7,5% pour atteindre 16 milliards de dirhams. De leur côté, les dépenses d'investissement ont augmenté de 39,9% à 25,2 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 57,6%, traduisant la forte reprise de l'effort d'investissement de l'Etat. Compte tenu de ces évolutions, le déficit budgétaire a atteint 35,6 milliards de dirhams après 26,4 milliards un an auparavant.

Le taux d'accroissement, en glissement annuel, de **la masse monétaire** a poursuivi son amélioration, passant de +3,5% à fin mars à +4,2% à fin avril et à +4,7% à fin mai 2014, soit un niveau proche de celui enregistré l'année précédente (+4,9%). Cette évolution a découlé de l'accélération du rythme de progression des créances sur l'économie qui ont augmenté de 5,3% à 854,7 milliards de dirhams après des hausses de 4,5% à fin avril 2014 et de 3,3% l'année précédente. Ce résultat est attribuable à l'accélération des détentions des banques en titres de 11,5% après 7,4% l'année précédente, ainsi qu'à l'amélioration du rythme de progression, en glissement annuel, des crédits bancaires qui ont atteint 736,9 milliards de dirhams, passant de +3% à fin mai 2013 à +4,5%, soit quasiment le même taux réalisé le mois antérieur (+4,4%). S'agissant des créances nettes sur l'administration centrale qui se sont établies à 147,9 milliards de dirhams, leur taux de progression a décéléré à +4,8% à fin mai 2014 après +21,9% à fin mai 2013. De leur côté, les réserves internationales nettes se sont raffermies de 7,2% à 164,2 milliards de dirhams après une quasi-stagnation l'année précédente. A fin juin 2014, l'encours de ces réserves s'est raffermi davantage de 8,2% en glissement mensuel et de 17,2% en glissement annuel pour atteindre environ 177,7 milliards de dirhams, en relation avec la réalisation par le Trésor d'un emprunt obligataire à l'international d'un montant de 1 milliard d'euros.

Au niveau du **marché interbancaire**, les trésoreries bancaires ont poursuivi au cours du deuxième trimestre 2014 leur amélioration entamée au premier trimestre, sous l'effet, essentiellement, de l'injection de liquidité induite par la réduction du taux de la réserve monétaire à 2% ainsi que par le raffermissement des réserves internationales nettes suite à la réalisation de deux émissions obligataires sur le marché financier international par l'OCP et le Trésor pour des montants respectifs de 1,55 milliard de dollars et de 1 milliard d'euros. Compte tenu de ces évolutions, Bank Al-Maghrib a réduit le volume de ces interventions pour l'injection de la liquidité. Ainsi, les avances à 7 jours sur appels d'offre se sont établies en moyenne à 34 milliards de dirhams après 52 milliards au premier trimestre. De même, les opérations de pension livrée à 3 mois sont passées de 10 milliards de dirhams à 6 milliards. Dans ce sillage, la moyenne trimestrielle du taux interbancaire moyen pondéré au jour le jour (TIMPJJ) a baissé de 3 points de base par rapport au trimestre précédent pour s'établir à 3,02%.

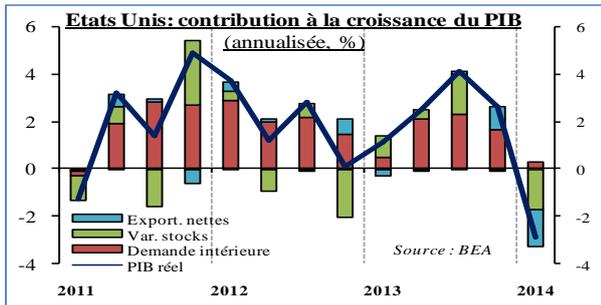
Le marché primaire des bons du Trésor a été marqué au cours du deuxième trimestre 2014 par la baisse du besoin de financement du Trésor dans un contexte marqué par la cession par l'Etat du reliquat de sa part dans le capital de la BCP à 2,1 milliards de dirhams et par la réalisation par le Maroc d'une émission obligataire sur le marché financier international d'un montant de 1 milliard d'euros. Ainsi, les levées brutes du Trésor se sont contractées, par rapport au premier trimestre, de 60,3% à 19,7 milliards de dirhams. Ces levées ont été prédominées par les maturités longues à hauteur de 59,4% contre 63,3% le trimestre précédent. Au terme des six premiers mois de 2014, les levées brutes du Trésor ont reculé, en glissement annuel, de 18,9% à 69,3 milliards de dirhams, orientées principalement vers le long terme dont la part s'est raffermie, passant de 2,8% à fin juin 2013 à 62,2%, devançant le moyen terme (30,8% après 30,3%) et le court terme (7% après 66,8%). Quant aux remboursements du Trésor, ils ont baissé de 1,8% à 53,8 milliards de dirhams. Compte tenu de ces évolutions, l'encours des bons du Trésor émis par adjudication a enregistré un léger recul de 0,2% par rapport à fin mai 2014, tandis qu'il demeure en hausse de 3,8% par rapport à fin décembre 2013 pour s'établir à 428,5 milliards de dirhams. Concernant l'évolution des taux moyens pondérés primaires des bons du Trésor, comparativement au premier trimestre, ils ont poursuivi globalement leur baisse, enregistrant des replis compris entre 22 pb et 96 pb.

Les indicateurs de la **Bourse de Casablanca** ont enregistré globalement une tendance baissière au cours du deuxième trimestre 2014 dans un contexte marqué par la publication en mars de réalisations financières inférieures aux attentes et par les détachements des dividendes des sociétés cotées à partir de mai. Ainsi, les indices MASI et MADEX se sont repliés à fin juin 2014 respectivement de 4,4% et 4,6% par rapport aux hauts niveaux du 27 mars, ramenant leur performance par rapport à fin décembre 2013 à +1,2% et +1,3% respectivement après +4,4% et +4,6% à fin mars 2014. La capitalisation boursière a reculé par rapport à son haut niveau du 27 mars de 3,6%, tandis qu'elle demeure en hausse de 1,2% par rapport à fin décembre 2013 pour se situer à 456,5 milliards de dirhams. Le volume global des transactions du deuxième trimestre a augmenté par rapport au premier trimestre de 33,2% à 11,2 milliards, réalisé à hauteur de 30,8% sur le marché de blocs qui a enregistré la cession par l'Etat du reliquat de sa part dans le capital de la BCP et la cession par la CDG de 30% du capital d'Atlanta. Le marché boursier a enregistré également deux offres publiques, l'une d'achat obligatoire visant les actions de COSUMAR et l'autre de vente au public par SNI de 22,8% du capital de Lesieur Cristal.

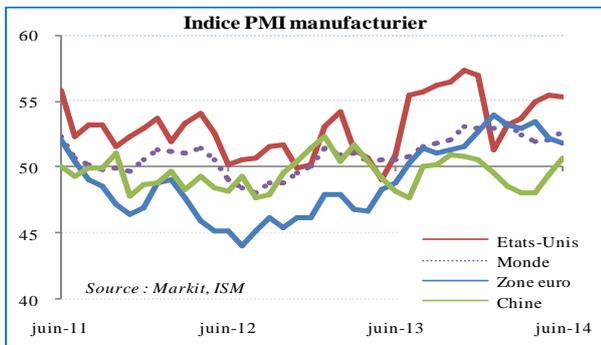
Etats-Unis : révision à la baisse des perspectives de croissance pour l'année 2014, suite à une forte contraction du PIB en début d'année

Les perspectives de croissance de l'économie américaine pour l'année 2014 s'avèrent moins fortes que prévu initialement, en raison de la faiblesse des résultats obtenus au premier trimestre. Ainsi, le FMI prévoit désormais une croissance du PIB américain limitée à 2,0% contre 2,8% attendu en avril.

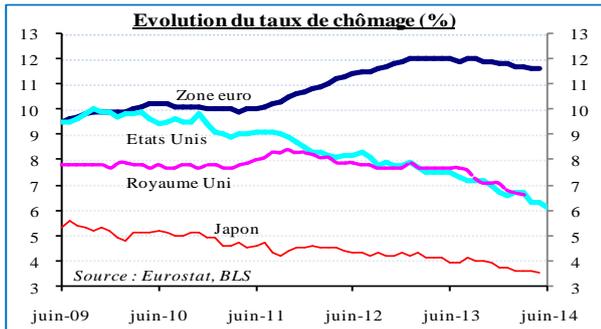
En effet, l'activité économique s'est contractée de 2,9% en rythme annualisé au premier trimestre après 2,6% au quatrième trimestre 2013. Les conditions climatiques défavorables ont entraîné un repli de l'investissement et des exportations et une décélération des dépenses de consommation des ménages.



Toutefois, la situation conjoncturelle s'est améliorée au deuxième trimestre. Ainsi, la croissance de l'activité manufacturière s'est nettement renforcée, comme en témoigne l'indice PMI (ISM) manufacturier (55,2 en moyenne au T2 après 52,7 au T1). L'activité du secteur des services a également progressé (55,8 après 52,9).



Par ailleurs, l'économie américaine a créé 288.000 emplois nets en juin, portant le nombre de créations à près de 1,4 million au premier semestre. Le taux de chômage global a reculé à son plus bas en six ans (6,1% en juin contre 6,3% en mai et 7,5% il y a un an).

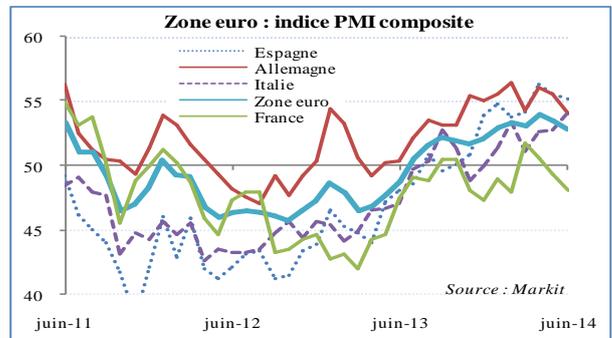


Zone euro : poursuite de la reprise à un rythme modéré, variable selon les pays

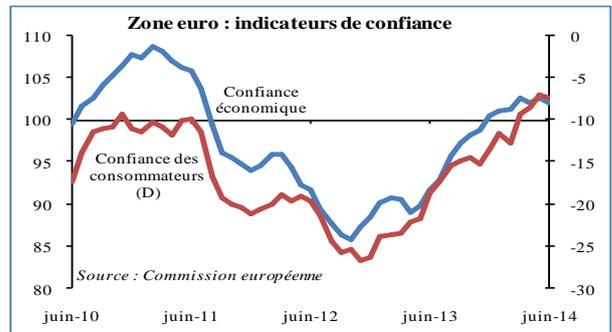
La croissance économique en zone euro devrait se poursuivre à un rythme modéré. Elle devrait s'établir à 0,3% au deuxième trimestre 2014 (après 0,2% au premier trimestre), selon une étude réalisée conjointement par trois instituts économiques européens (l'allemand Ifo, le français Insee et l'italien Istat).

Les derniers indicateurs conjoncturels confirment le scénario de reprise modérée. Ainsi, la production industrielle dans la zone euro a baissé de 1,1% en mai, avec un repli dans les quatre plus grandes économies de la zone, à savoir l'Allemagne (-1,4%), la France (-1,3%), l'Italie (-1,2%) et l'Espagne (-0,9%).

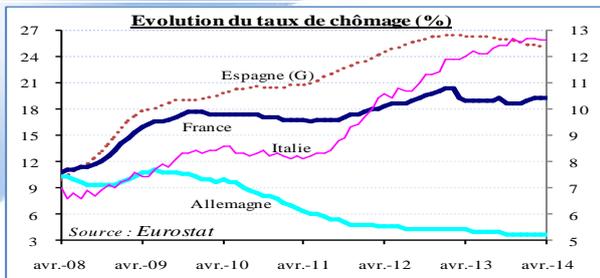
La croissance de l'activité du secteur privé de la zone euro reste solide, mais son rythme ralentit en juin, comme le montre l'indice PMI composite (52,8 après 53,5 en mai). L'indice montre une croissance encore robuste en Espagne (55,2 après 55,6) et en Allemagne (54,0 après 55,6), une accélération en Italie (54,2 après 52,7), mais une contraction en France (48,1 après 49,3).



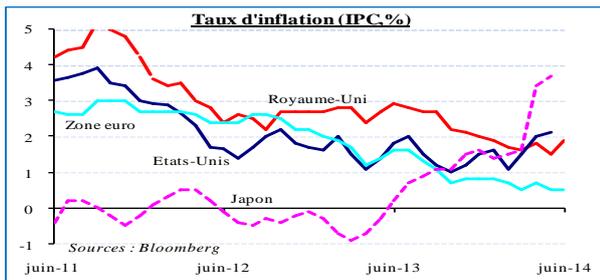
La confiance économique dans la zone euro a enregistré un léger repli en juin. L'indicateur du sentiment économique (ESI) de la Commission européenne a baissé de 0,6 point pour s'établir à 102, après avoir atteint un plus haut de trois ans en mai. Parmi les principales économies de la zone, l'indice composite baisse en Allemagne (-1,3), en France (-1,2) et en Italie (-1), mais progresse en Espagne (+2,2). La dégradation de la confiance dans la zone euro en juin concerne en particulier l'industrie et la construction et dans une moindre mesure les ménages.



Le taux de chômage dans la zone euro se stabilise mais à un niveau historiquement élevé. Il se situe à 11,6% en mai, avec 10,1% en France, 12,6% en Italie et 25,1% en Espagne.



Le taux d'inflation dans la zone euro reste faible, soit 0,5% en juin, niveau nettement inférieur à la cible de 2% de la BCE. Dans ce contexte, la BCE a annoncé début juin de nouvelles mesures pour faire face aux risques de déflation et pour soutenir la croissance économique.



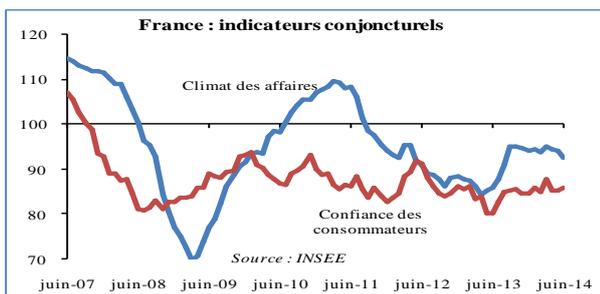
En France, après une stagnation du PIB au premier trimestre 2014, la reprise de l'activité s'avère modeste au deuxième trimestre. L'Insee prévoit une croissance de 0,3%, alors que la Banque de France table sur une hausse limitée à 0,2%.

Dans ce sillage, le FMI a abaissé ses prévisions pour la croissance de l'économie française, tablant désormais sur une hausse du PIB limitée à 0,7% en 2014, contre une projection initiale de 1%.

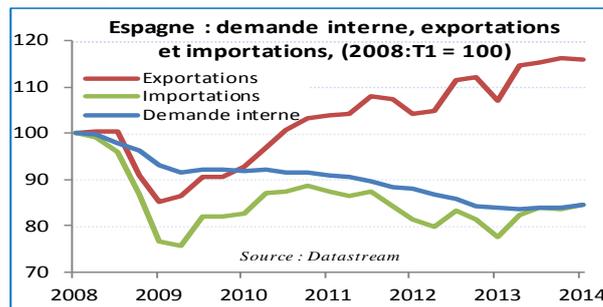
La reprise reste freinée par la faiblesse du pouvoir d'achat des ménages et son impact sur la consommation et l'investissement en logements, l'étroitesse du taux de marge des entreprises qui limite leur capacité à investir, ainsi que par l'appréciation passée de l'euro qui pénalise les exportations.

Les enquêtes de conjoncture soulignent un ralentissement de l'activité et une faiblesse du climat des affaires. Ainsi, l'activité globale du secteur privé a enregistré un repli pour le deuxième mois consécutif en juin, comme le montre l'indice PMI composite (48,1 après 49,3 en mai). La baisse concerne aussi bien le secteur manufacturier que celui des services.

Par ailleurs, l'indice synthétique du climat des affaires a marqué une baisse pour le troisième mois d'affilée en juin (-2 points à 92), restant situé à un niveau inférieur à sa moyenne de longue période (100 points). Toutefois, l'indice de confiance des consommateurs a connu une légère hausse en juin (+1 point à 85).



En Espagne, la reprise économique devrait se raffermir progressivement, tirée principalement par les exportations, même si la consommation privée se redressera également, soutenue par l'amélioration du marché du travail et un regain de confiance.



Le ministère espagnol de l'économie et de la compétitivité prévoit une croissance annuelle moyenne d'environ 1,5% pour la période 2014-2015. Il prévoit aussi une croissance de 0,4% au deuxième trimestre 2014, identique à celle réalisée au premier trimestre.

Les indicateurs de conjoncture restent favorables. La croissance de l'activité du secteur privé se poursuit à un rythme solide, comme signalé par l'indice PMI composite (55,2 en juin après 55,6 en mai). Par ailleurs, le taux de chômage est resté stable en mai à 25,1% contre 25,3% en mars et 26,2% un an auparavant.

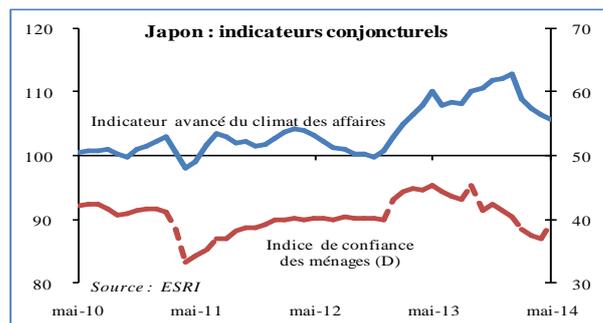
L'inflation reste située à un niveau relativement faible (0,2% en mai), permettant ainsi des gains de compétitivité. Toutefois, une déflation prolongée compliquerait la réduction de l'endettement.

Japon : perspectives de croissance freinées par les effets de la hausse récente de la TVA

Au Japon, après un fort rebond de l'activité économique au premier trimestre 2014 (6,7% en rythme annualisé contre 0,3% au quatrième trimestre 2013), la croissance devrait se poursuivre à un rythme modéré, affectée par les effets de la hausse du taux de la TVA début avril et de la consolidation budgétaire ainsi que par la lenteur dans la mise en œuvre des réformes structurelles.

Les indicateurs conjoncturels montrent une croissance modérée de l'activité au second trimestre. Les ventes de détail ont marqué un recul pour le deuxième mois consécutif en mai (-0,4% en glissement annuel après -4,3% en avril). La production industrielle a enregistré une légère hausse en mai (+0,7% après -2,8% en avril).

L'indicateur avancé du climat des affaires a baissé pour le quatrième mois consécutif en mai (-0,8 point à 105,7). Toutefois, l'indice de confiance des consommateurs a enregistré une amélioration en mai (+2,3 points à 39,3).



En Turquie, après une progression de 4,3% au premier trimestre 2014, la croissance du PIB devrait ralentir sur le reste de l'année, affectée par le durcissement des conditions financières extérieures et intérieures. L'octroi de crédit et la demande des ménages restent faibles, suite à la hausse des taux d'intérêt, causée par les turbulences sur les marchés financiers internationaux.

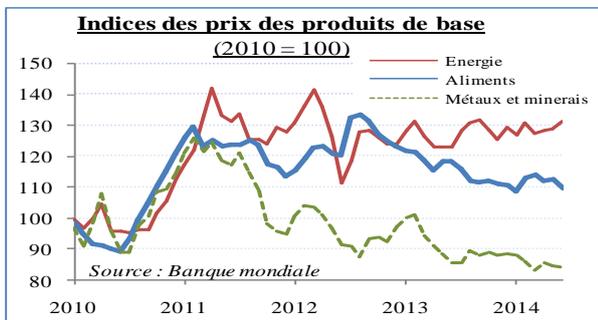
Selon la Banque mondiale, la croissance de l'économie turque devrait ralentir à 2,4% en 2014 après 4,0% en 2013, avant de se redresser à 3,5% en 2015.

La croissance de la production industrielle marque un ralentissement (3,3% en mai après 4,6% en avril). En outre, la croissance de l'activité manufacturière marque un repli en juin, comme en témoigne l'indice PMI manufacturier (48,8 après 50,1 en mai).

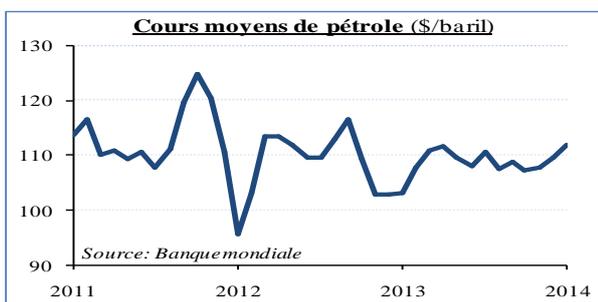
Pour soutenir la croissance économique, la Banque centrale turque a abaissé son principal taux directeur à deux reprises, de 50 pb en mai et de 75 pb en juin, pour le ramener à 8,75%. L'assouplissement de la politique monétaire reste toutefois freiné par les pressions inflationnistes persistantes (9,2% en juin après 9,7% en mai, contre une cible de 5,0%).

Matières premières : nette remontée des prix de pétrole en juin, en lien avec les violences en Iraq

Les cours des produits énergétiques ont poursuivi leur hausse en juin, tirés par le pétrole. Ils ont augmenté de 1,9%, selon l'indice des prix de la Banque mondiale. En revanche, les prix des produits non énergétiques ont marqué une baisse de 1,6% en juin, avec un repli des cours des produits alimentaires de 2,7%.

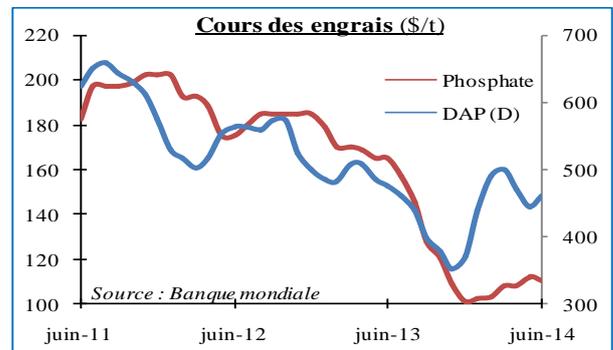


Les cours du **pétrole** (Brent) ont atteint 112 dollars en moyenne en juin, marquant une hausse de 2% sur un mois et de 8,5% depuis un an. Cette remontée des prix pétroliers est liée à des craintes de perturbation de la production, notamment en Iraq. Toutefois, les prix du Brent ont reculé à environ 105 dollars la mi-juillet, suite à un regain d'optimisme sur la reprise de la production en Libye et à l'atténuation des inquiétudes sur l'offre de l'Iraq, dont les champs pétrolifères du sud n'ont pas été affectés par les violences.

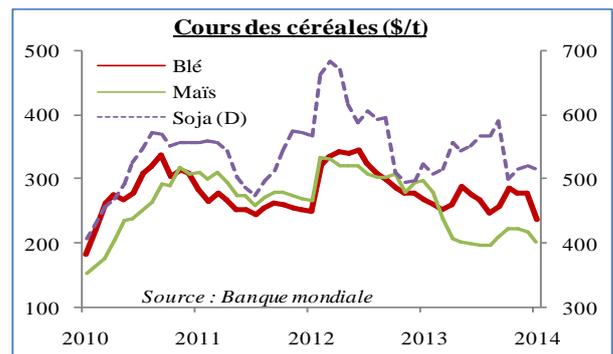


Les prix du **phosphate brut** se sont établis à 110 dollars la tonne en juin, en baisse de 1,8% sur un mois, ramenant ainsi leur hausse à 9% depuis début 2014.

Les cours du **DAP** ont enregistré une hausse de 3,8% en juin pour s'établir à 461,5 dollars la tonne, portant leurs gains à 25% depuis début 2014, suite à une reprise de la demande mondiale.



Les cours du **blé tendre** (SRW) ont enregistré une chute de 15% en juin pour s'établir à 237 dollars la tonne, portant leurs pertes à 11% depuis début 2014. Les disponibilités mondiales et les perspectives de récolte de blé pour la saison 2014/15 restent globalement favorables. Les prix du **maïs** se sont repliés de 7% en juin pour s'établir à 202 dollars la tonne, marquant une contreperformance de 32% sur un an.



Les cours mondiaux du **sucre brut** (ISA) sont restés quasi-stables à environ 400 dollars la tonne en juin, affichant une hausse de 10% depuis début 2014, dans un contexte marqué par des craintes sur la sécheresse qui menace la production au Brésil et en Inde. Toutefois, de grandes quantités de sucre s'avèrent encore disponibles dans les principales régions productrices.



Au niveau national, les indicateurs conjoncturels récents attestent d'un redressement significatif de l'activité économique hors agriculture par rapport à la performance de l'année passée.

D'une part, la bonne tenue des exportations marocaines au premier semestre 2014, nourrie par le redressement continu de la demande étrangère adressée au Maroc, reflète l'orientation positive des activités secondaires dans l'ensemble, notamment au niveau des métiers mondiaux du Maroc. D'autre part, les activités tertiaires, qui contribuent pour plus de la moitié à la valeur ajoutée totale, poursuivent leur bonne dynamique au terme des cinq premiers mois de l'année en cours, en phase avec le dynamisme favorable des principaux baromètres conjoncturels, particulièrement au niveau des activités touristiques, des télécommunications, de transport et de l'Administration générale.

1. Croissance sectorielle

Activités primaires

Baisse de la production céréalière comparativement à une récolte exceptionnelle de la campagne précédente, significativement atténuée par la bonne tenue des autres filières agricoles

D'après le Ministère de l'Agriculture et de la Pêche Maritime, la production céréalière d'automne s'est située à plus de 67 millions de quintaux, dont 37 millions de blé tendre, accusant une baisse de près de 30% par rapport à l'exceptionnelle production de la campagne précédente. Toutefois, cette récolte, jugée aussi relativement bonne, se situe en dessus de la moyenne des quinze dernières années de près de 2 millions de quintaux. De même, avec une production de blé tendre de 37 millions de quintaux, grâce aux conditions climatiques favorables ayant caractérisé les principales zones de production du blé tendre à savoir le bour favorable, la campagne agricole 2013/2014 est classée parmi les cinq meilleures campagnes de blé tendre.

Cette production a été marquée, selon le même Département, par une bonne qualité avec un poids spécifique moyen des échantillons analysés par l'Office National Interprofessionnel des Céréales et Légumineuses (ONICL) de 80,3 kg/hectolitre (comparé au standard de 77 kg/hectolitre) et des taux d'impuretés bien inférieurs aux normes. Quant à la collecte des céréales, à travers les circuits déclarés à l'ONICL, elle devrait atteindre 18 millions de quintaux au terme de la nouvelle campagne de collecte de la production nationale.

Sur un autre plan, les activités de l'élevage devraient bénéficier du surplus du stock fourrager de la campagne agricole précédente et par celui de l'actuelle campagne. Pour leur part, les cultures fruitières et maraichères, bénéficiant de la bonne tenue des réserves hydriques (plus de 10 milliards de mètres cubes au 08 juillet 2014), affichent une bonne performance, en ligne avec la dynamique favorable de leurs exportations. En effet, la valeur des exportations des agrumes et primeurs a affiché une augmentation de 10,9% en glissement

annuel au titre du premier semestre de l'année 2014 pour atteindre plus de 5,1 milliards de dirhams.

Par ailleurs, il faudra signaler que la baisse de la production céréalière par rapport à la campagne précédente, jugée exceptionnelle, aurait été significativement apaisée par la bonne tenue des autres filières agricoles qui pèsent désormais de manière plus déterminante dans la valeur ajoutée agricole. En effet, elles ont représenté plus de 83%, en moyenne sur la période 2010-2013, de la valeur ajoutée agricole, alors que la céréaliculture n'en a représenté que près de 17%.

Bonne tenue du volume des débarquements de la pêche côtière et artisanale

A fin avril 2014, le volume des débarquements de la pêche côtière et artisanale a atteint 334.460 tonnes soit une amélioration de 2,8% par rapport à fin avril 2013, après une baisse de 13,4% le mois précédent et une augmentation de 21,6% un an auparavant. Cette progression a été tirée, essentiellement, par la hausse du volume des débarquements de la sardine de 19,4%, qui ont été à l'origine de 68,4% du volume global des débarquements.

En revanche, la valeur de ces débarquements s'est repliée, au titre de la même période, de 7,6% à 1,6 milliard de dirhams après un recul de 18,2% un mois auparavant, affichant, ainsi, une nette décélération au niveau du rythme de baisse. Cette évolution a été tirée, particulièrement, par le recul de la valeur des débarquements de poupe de 43,6%, sous l'effet du retrait du volume de ses débarquements à un rythme plus important que celui de la progression de leur prix moyen. Ce retrait a été, en revanche, atténué par l'appréciation de la valeur des débarquements de la sardine, du chinchard, du bogue, des anchois et des crevettes roses de 7,2%, de 31,6%, de 82,8%, de 68,2% et de 35% respectivement.

Activités secondaires

Comportement favorable des activités minières

En consolidation de la bonne performance enregistrée au premier trimestre 2014, reflétée par le redressement de l'indice de production des activités minières qui s'est renforcé de 4,2% au titre de ce trimestre après une baisse de 0,9% l'an passé, les industries extractives poursuivent leur comportement favorable au terme des cinq premiers mois de l'année en cours, en ligne avec la bonne tenue de la production marchande de phosphate roche (+4,3% à fin avril 2014) et du volume des exportations du groupe OCP au cours de cette période. Ces exportations ont progressé de 6,3% par rapport à fin mai 2013, couvrant une appréciation des ventes à l'étranger de phosphate roche de 7,5% à près de 3,8 millions de tonnes et de celles des dérivés de phosphate de 4,7% à plus de 2,7 millions de tonnes.

Orientation favorable du secteur d'énergie électrique

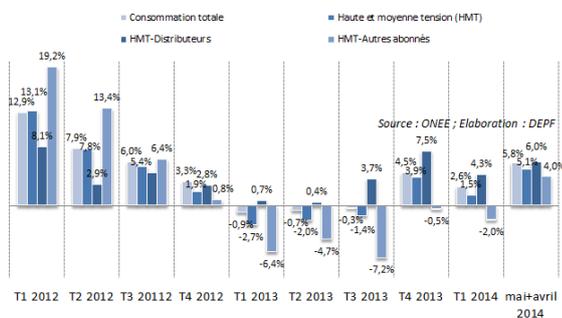
Au terme des cinq premiers mois de 2014, les indicateurs du secteur de l'énergie électrique se sont favorablement comportés dans l'ensemble avec la poursuite du redressement progressif des ventes de

l'énergie électrique de très haute, haute et moyenne tension hors distributeurs, baromètre pertinent pour le comportement du secteur industriel.

La production d'électricité (y compris la production des projets développés dans le cadre de la loi 13-09 relative aux énergies renouvelables) s'est appréciée de 5,5%, en glissement annuel à fin mai 2014, après un repli de 1,4% un an auparavant, confortée par la progression de la production privée de 28,9% et de celle des parcs éoliens Akhfennir, Haouma et Foug El-ouad de 196,6%. Cette évolution favorable a été, par ailleurs, atténuée par la baisse de la production totale de l'ONEE de 16,8%, après une hausse de 11% l'an passé. Concernant le solde des échanges d'énergie électrique entre le Maroc et l'Algérie et l'Espagne, il s'est raffermi de 11,5%, suite à l'augmentation du volume des importations de 11,7% et de celui des exportations de 18%.

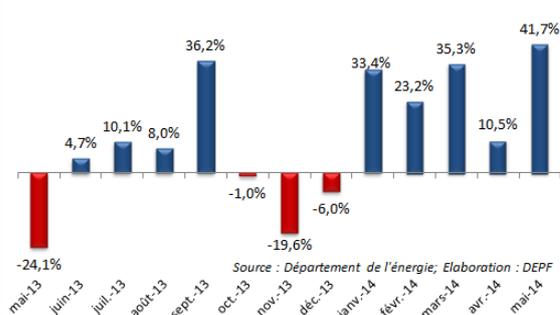
Parallèlement, la consommation de l'énergie électrique s'est consolidée de 3,9% comparativement à fin mai 2013, après un léger recul de 0,2% un an auparavant. Cette orientation favorable s'est nourrie de la progression des ventes de l'énergie électrique de très haute, haute et moyenne tension, destinées aux distributeurs de 5%, conjuguée à la légère reprise progressive de celles destinées aux autres clients (+0,5%, après +0,3% un mois plus tôt et un recul de 5,5% à fin mai 2013). Quant aux ventes de l'énergie électrique à basse tension, destinées, essentiellement, aux ménages, elles se sont améliorées de 7,6%, après une augmentation de 6,3% l'an dernier.

Evolution de la consommation d'électricité (glissement annuel)



Au niveau de l'activité du raffinage, le volume des entrées à la raffinerie a atteint, durant la même période, 3,1 millions de tonnes, en consolidation de 28,4% en glissement annuel, en rapport avec le raffermissement de 41,7% au cours du mois de mai, de 10,5% durant le mois d'avril et de 31,1% au terme du premier trimestre 2014. Cette évolution trouve son origine dans la progression des entrées de pétrole brut, situées à 80,4% du volume global des entrées à la raffinerie, de 42,2% après +39,5% le mois passé.

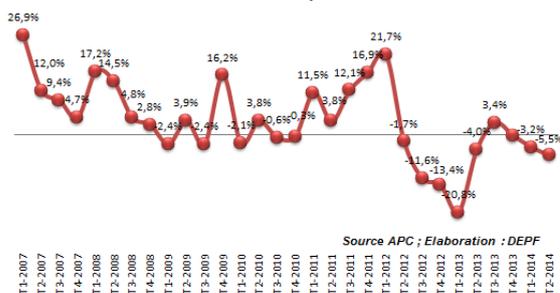
Evolution mensuelle des entrées à la raffinerie (en glissement annuel)



Comportement favorable des crédits alloués à l'habitat

Au terme du premier semestre 2014, les ventes de ciment, indicateur clé du secteur du BTP, ont accusé une baisse de 4,4%, après un recul de 12,6% à fin juin 2013. Cette évolution couvre un recul de 5,5% de la consommation au cours du deuxième trimestre et de 3,2% au titre du premier trimestre 2014, après un léger redressement au cours de la deuxième moitié de l'année précédente (+3,4% au troisième trimestre et une quasi-stagnation au quatrième trimestre 2013).

Evolution de la consommation de ciment (glissement annuel)



De leur côté, les crédits alloués à l'habitat maintiennent leur croissance positive, s'inscrivant en hausse de 5% à fin mai 2014. En revanche, l'encours des crédits octroyés à la promotion immobilière s'est contracté de 3,2% après la légère hausse de 0,1% un an auparavant, pour situer l'encours global des crédits accordés à l'immobilier à 233 milliards de dirhams, en progression de 2,3% comparativement à fin mai 2013. Du côté des prêts alloués dans le cadre des fonds de garantie FOGARIM et FOGALOGÉ, leur montant global s'est chiffré, à fin mai 2014, à 1,2 milliard et 603 millions de dirhams, profitant à 7.680 et 2.424 bénéficiaires respectivement.

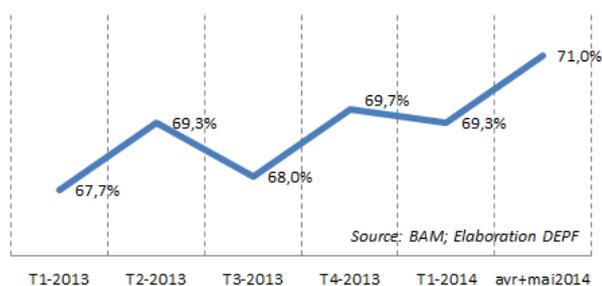
Poursuite de l'orientation positive de l'activité industrielle au deuxième trimestre

Après la reprise du secteur industriel au cours des trois derniers trimestres, comme en témoigne la bonne orientation de l'indice de production des industries manufacturières (hausse de 0,9% au premier trimestre 2014, de 2,2% au quatrième trimestre 2013 et de 0,6% au troisième trimestre 2013, après un recul de 1,7% au titre du premier trimestre 2013), les résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans le secteur augurent d'une poursuite de cette orientation favorable au deuxième trimestre 2014.

En effet, d'après les résultats de cette enquête, l'activité industrielle aurait affiché une amélioration, en glissement mensuel, durant le mois de mai 2014, après une stabilité en avril dernier. Cette évolution serait le résultat du bon comportement des activités des industries agro-alimentaires, chimiques et parachimiques et électriques et électroniques. Par ailleurs, la production aurait connu un retrait dans les industries de textiles et cuir et mécaniques et métallurgiques. Pour les trois mois à venir, les industriels s'attendent à une amélioration de la production et des ventes qui concerneraient l'ensemble des branches d'activité, excepté les industries mécaniques et métallurgiques.

Sur un autre plan, la reprise confirmée du secteur industriel est reflétée au niveau de l'évolution du taux d'utilisation des capacités de production (TUC) qui a atteint, d'après la même enquête, 70% au terme des cinq premiers mois de l'année 2014, en gain de 2,2 points par rapport à fin mai 2013, alimenté par une amélioration de 3 points courant les deux premiers mois du deuxième trimestre 2014, après une bonification de 1,7 point durant le premier trimestre de la même année.

Evolution du taux d'utilisation des capacités de production



Le comportement favorable du taux d'utilisation des capacités de production a été nourri par la bonne tenue de ce taux au niveau des industries électriques et électroniques et des industries chimiques et parachimiques (+4,8 points en glissement annuel pour chacune) et au niveau des industries agro-alimentaires (+2,6 points), compensant largement la baisse accusée par ce taux au niveau des industries du textile et cuir et des industries mécaniques et métallurgiques (-1,4 point chacune).

Evolution du taux d'utilisation des capacités de production (TUC) dans le secteur industriel

	A fin mai 2013	A fin mai 2014	Ecart
TUC global	67,8%	70,0%	+2,2 points
<i>Par secteur</i>			
Industries électriques et électroniques	74,4%	79,2%	+4,8 points
Industries chimiques et parachimiques	63,4%	68,2%	+4,8 points
Industries agro-alimentaires	72,6%	75,2%	+2,6 points
Industries du textile et du cuir	69,2%	67,8%	-1,4 point
Industries mécaniques et métallurgiques	64,8%	63,4%	-1,4 point

Source : BAM; Elaboration : DEPF

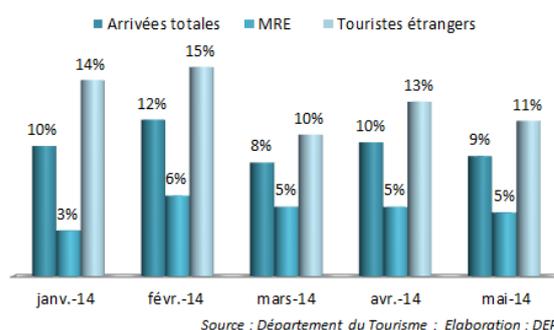
Activités tertiaires

Embellie soutenue des activités touristiques

En confirmation du début d'année prometteur, le secteur touristique poursuit sa bonne performance à fin mai 2014.

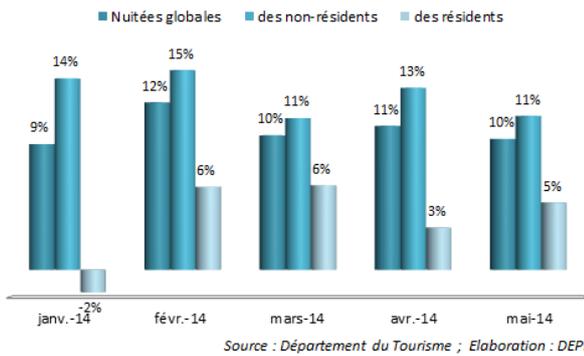
Le nombre des arrivées touristiques, franchissant le territoire marocain, s'est chiffré à 3,6 millions de touristes, en progression de 9% comparativement à la même période de l'année passée, après +3% un an auparavant. Cette évolution est à mettre à l'actif, essentiellement, de l'accroissement toujours dynamique des arrivées des touristes étrangers (+11%), après une amélioration de 4% un an plus tôt. Quant aux arrivées des MRE, elles se sont appréciées de 5%, après +1% un an passé. Par marché émetteur, le nombre des arrivées des touristes français, contributeurs à cette évolution à hauteur de 34%, s'est élevé de 9%, suivi de celui des touristes en provenance du marché britannique (+21%) et du marché espagnol (+5%), étant à l'origine respectivement de 15% et de 11% du total des arrivées additionnelles. Pour les autres marchés, le nombre des arrivées des touristes italiens s'est raffermi de 18%, celui des touristes allemands de 12%, des belges de 8%, des hollandais de 5% et des américains de 8%.

Evolution des arrivées touristiques cumulées en 2014 (glissement annuel)



Pour sa part, le nombre des nuitées réalisées dans les établissements d'hébergement classés a atteint 8,1 millions de nuitées à fin mai 2014, en consolidation de 10%, soit le même rythme de croissance enregistré il y a un an, en rapport, particulièrement, avec le bon comportement des nuitées réalisées par les non-résidents (+11%), découlant de l'orientation favorable de l'ensemble des marchés émetteurs, notamment les marchés allemand (+20%), anglais (+16%), espagnol (+20%), américain (+30%), français (+2%), italien (+20%), celui des pays arabes (+5%) et belge (+8%). Sur un autre plan, le nombre des nuitées réalisées par les résidents s'est apprécié de 5%, contribuant à raison de 14% à l'évolution des nuitées totales.

Evolution des nuitées cumulées en 2014 (glissement annuel)



Par destination, les villes de Marrakech, d'Agadir et de Casablanca, les trois premières sources de nuitées additionnelles, ont été à l'origine de 271.054, de 137.731 et de 85.470 nuitées supplémentaires, en augmentation de 10%, de 8% et de 12% respectivement.

Evolution des nuitées cumulées par ville (glissement annuel)

	janv-14	févr-14	mars-14	avr-14	mai-14
Marrakech	11%	16%	10%	12%	10%
Agadir	11%	12%	11%	9%	8%
Casablanca	11%	12%	12%	10%	12%
Fès	13%	24%	13%	12%	13%
Ouarzazate	6%	17%	14%	23%	23%
Tanger	5%	-1%	5%	10%	10%
EL jadida-mazagan	7%	19%	14%	21%	17%
Rabat	13%	10%	6%	7%	6%
Essaouira-Mogador	10%	18%	9%	12%	8%
Meknès	6%	11%	9%	8%	7%
Tétouan	-4%	3%	-1%	7%	3%
Oujda-Essaïdia	-8%	11%	12%	9%	-10%

Source : Département du Tourisme ; Elaboration : DEPF

Compte tenu de ces évolutions, les recettes touristiques se sont améliorées de 3,3% à fin mai 2014, après +2,2% un an passé pour totaliser près de 21,7 milliards de dirhams, après 20,9 milliards de dirhams au terme des cinq premiers mois de 2013.

Consolidation continue des activités des télécommunications

D'après les dernières données de l'Agence Nationale de Réglementation des Télécommunications (ANRT), le parc global de la téléphonie s'est raffermi de 8,3% en glissement annuel au titre du premier trimestre 2014 pour se situer à 46,2 millions d'abonnés, après une augmentation de 7,2% un an auparavant. Cette amélioration a été impulsée par l'accroissement du parc de la téléphonie mobile de 9,8%, après +9% un an auparavant, à 43,4 millions d'abonnés, compensant largement la baisse du parc global de la téléphonie fixe de 9,9%. Pour le parc de l'Internet, il poursuit sa bonne dynamique, se consolidant de 57,3% après +17,9% un an auparavant.

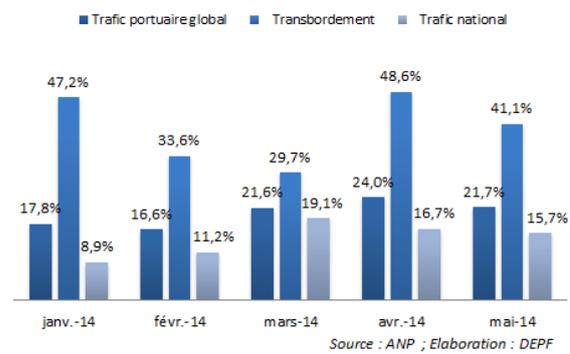
Conjugué à la bonne dynamique des parcs de la téléphonie, le trafic sortant a enregistré une augmentation, en glissement annuel, de 38,6% à 11,4 milliards de minutes au niveau de la téléphonie mobile et de 14,7% à plus de 1 milliard de minutes au niveau de la téléphonie fixe. Cette bonne performance continue de se nourrir de la confirmation de la tendance baissière des

prix moyens de la communication, notamment au niveau du mobile (-33,3% sur une année).

Raffermissement continu du secteur de transport

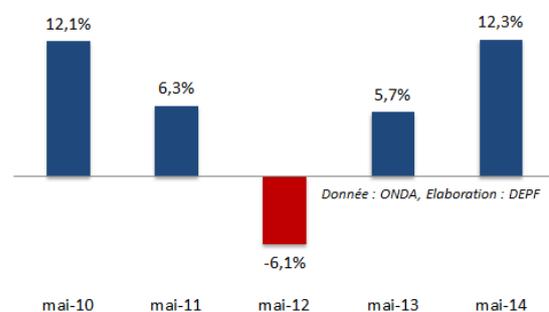
La bonne orientation de l'activité portuaire continue de se confirmer à fin mai 2014. Le volume du trafic portuaire global s'est raffermi de 21,7%, en glissement annuel à plus de 50,2 millions de tonnes, après +9,2% au terme des cinq premiers mois de l'année 2013. Cette dynamique recouvre une augmentation du trafic national de 15,7%, nourrie par le raffermissement du trafic des importations (+17,7%, après une baisse de 2,3% un an auparavant) et de celui des exportations (+12,3%, après +1,8% un an passé). S'agissant du trafic de transbordement, il s'est apprécié de 41,1%, après une hausse de 29,7% à fin mars 2014.

Evolution du trafic portuaire global cumulé (glissement annuel)



Au niveau de l'activité du transport aérien, le trafic des mouvements des avions s'est raffermi de 9,5% en glissement annuel au terme des cinq premiers mois de l'année 2014. En parallèle, le volume du trafic des passagers s'est consolidé de 12,3% en glissement annuel, au titre de la même période, pour atteindre 6,9 millions de passagers, dont 45,4% ont transité par l'aéroport Mohammed V et 25,1% par l'aéroport de Marrakech, après une appréciation de 5,7% un an auparavant. Cette performance recouvre une augmentation de ce trafic de 8,5% au titre des deux premiers mois du deuxième trimestre 2014 et de 15,4% au cours du premier trimestre de la même année.

Evolution du trafic aérien des passagers à fin mai (glissement annuel)



Par ailleurs, le trafic du fret aérien, fortement concurrencé par le trafic portuaire, a montré une amélioration timide (+0,3%), après une hausse de 3,3% un an passé. Au niveau international, la demande aux marchés de fret aérien a progressé durant la même période de 4,4% en variation annuelle, avec une légère accélération au cours

du mois de mai (+4,7%)¹. L'évolution positive du mois de mai a profité à la totalité des régions, avec une progression de la demande de 9,3% pour les transporteurs du Moyen Orient, de 7,2% pour les transporteurs de l'Afrique, de 5,3% pour les transporteurs de l'Asie Pacifique, de 3,4% pour ceux de l'Europe et de 4,9% et de 2,4% pour ceux de l'Amérique latine et du Nord respectivement.

2. Eléments de la demande

La consommation des ménages se serait bien tenue au titre du premier semestre de l'année 2014, bénéficiant de la faible inflation (légère augmentation de l'indice des prix à la consommation de 0,4% à fin mai 2014) et de la relative amélioration des revenus des ménages. Ceux-ci auraient tiré profit du comportement toujours positif des crédits accordés à la consommation (+1,7% à fin mai 2014), de la situation relativement bonne du marché du travail qui a connu la création de 90.000 postes d'emploi rémunérés au premier trimestre 2014, de la quasi-stagnation des transferts des MRE à plus de 27,5 milliards de dirhams à fin juin, de l'évolution positive de la masse salariale servie par la fonction publique (+3,1% à fin mai) et des résultats relativement bons de la campagne agricole 2013/2014.

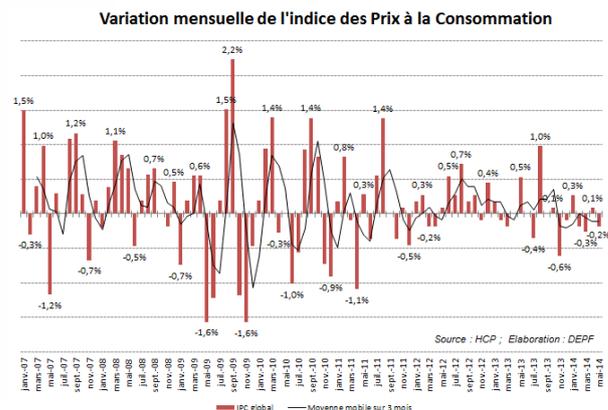
En ce qui concerne l'effort d'investissement, il se maintient en lien, notamment, avec la bonne tenue des émissions au titre de l'investissement du budget de l'Etat (+39,9% à fin mai 2014) et de l'encours des crédits à l'équipement (+4,1% à fin mai 2014 après -2,2% un an auparavant) ainsi qu'avec l'approbation par la Commission Interministérielle des Investissements début 2014 de près de 40 projets d'investissement pour un montant total de 42 milliards de dirhams, pouvant générer plus de 2.000 emplois stables et 14.000 emplois indirects. Toutefois, cette orientation positive est atténuée par la baisse de la valeur des importations des biens d'équipement (-3,7% à fin juin 2014 après -7,1% un mois à fin avril 2014) et du flux des IDE (-17,5% à fin juin 2014). Ce dernier a été pénalisé, essentiellement, par un effet de base du fait que le premier semestre de l'année 2013 a été marqué par certaines opérations réalisées dans le secteur de l'agroalimentaire.

Inflation maîtrisée

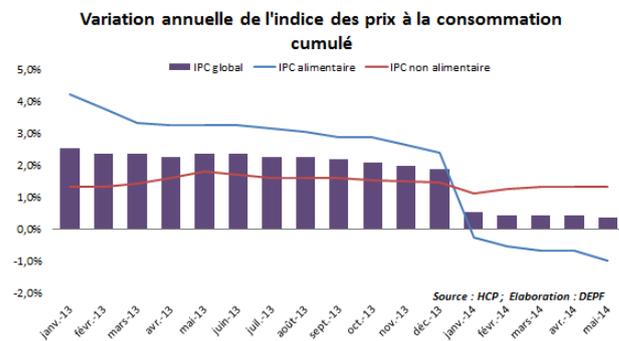
L'indice des prix à la consommation (IPC) reprend son évolution négative, après la légère hausse du mois précédent. En effet, l'indice des prix à la consommation a enregistré durant le mois de mai 2014 une baisse de 0,2%, en variation mensuelle, après l'augmentation de 0,1% en avril et les reculs de 0,3% et de 0,2% en mars et février 2014 respectivement. Ce retrait est à lier à la baisse continue de l'indice des prix des produits alimentaires (-0,3%, après -0,2% en avril et -0,7% au cours des mois de mars et février 2014), conjuguée à la stagnation de celui des produits non alimentaires.

La baisse de l'indice des prix des produits alimentaires observée entre avril et mai 2014 concerne

principalement les légumes, les fruits et les huiles et graisses (-4,3%, -3,5% et -0,4% respectivement). En revanche, les prix ont augmenté de 1,5% pour le café, thé et cacao, de 1,1% pour les viandes et de 0,5% pour les poissons et fruits de mer.



Au terme des cinq premiers mois de l'année en cours, le rythme de croissance de l'indice des prix à la consommation s'est stabilisé à 0,4% en glissement annuel, après la hausse de 2,4% à fin mai 2013, porté par la poursuite du trend baissier de l'IPC alimentaire entamé au début de l'année en cours (-1%, après -0,7% à fin mars 2014), qui a été, toutefois, atténué par la hausse de l'IPC non alimentaire de 1,3%, après une progression de 1,8% une année passée.



S'agissant de l'indice des prix à la production des industries manufacturières, il s'est inscrit en baisse de 1,8% au cours du mois de mai 2014, comparativement au mois précédent, après -0,1% un mois passé, couvrant le repli de l'indice des prix de l'industrie chimique de 13,2% et de celui de l'industrie de raffinage de pétrole de 0,2%. En revanche, l'industrie d'habillement a enregistré une hausse de son indice de prix à la production de 3,2%, celle de la fabrication des produits en caoutchouc et en plastique de 3,5%, celles alimentaires de 0,1%, celles de fabrication des boissons de 0,2% et de la fabrication d'équipements électriques de 0,2%.

Par ailleurs, les prix de production au niveau des industries extractives, de la production et distribution d'électricité d'eau maintiennent leur stabilité comparativement au mois précédent.

Création de 90.000 nouveaux postes d'emploi rémunérés au titre du premier trimestre 2014

Selon la dernière publication du Haut-Commissariat au Plan, l'économie nationale a connu la création de 90.000 postes d'emploi rémunérés, durant le premier trimestre

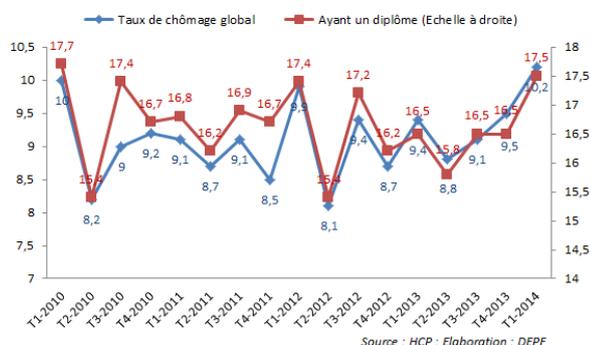
¹ Selon, le communiqué de presse du 2 juillet 2014 de l'Association de Transport Aérien International (IATA).

2014, comparativement au même trimestre de l'année dernière, dont 50.000 postes ont été destinés au milieu urbain et 40.000 au milieu rural. L'emploi non rémunéré a accusé, en revanche, une baisse de 1.000 postes d'emploi, résultat du recul des emplois non rémunérés dans les villes de 4.000 postes contre une augmentation de 3.000 postes en zones rurales. Cette évolution s'est soldée par la création nette de 89.000 nouveaux postes tous types confondus (+46.000 postes en zones urbaine et +43.000 en milieu rural).

Les secteurs des services et de l'agriculture, forêt et pêche sont les principaux sources des emplois nouvellement créés (+93.000 et +53.000 postes additionnels respectivement), contre une perte de 45.000 postes dans les secteurs de l'industrie, y compris l'artisanat, et de 12.000 postes dans le secteur du bâtiment et travaux publics.

Au niveau du chômage, la croissance de la population en âge d'activité plus importante que celle de la population occupée (+1,8% contre +0,9%) a produit une augmentation de la population active en chômage de 10,6%, soit 114.000 chômeurs supplémentaires (74.000 en milieu urbain et 40.000 en milieu rural). Cette évolution s'est traduite par l'accroissement du taux de chômage de 0,8 point comparativement au premier trimestre 2013, pour s'établir à 10,2% (14,6% dans les villes et 5,1% en milieu rural), après 9,4% à la même période de l'année passée (13,7% dans les villes et 4,4% en zones rurales).

Evolution du taux de chômage (%)



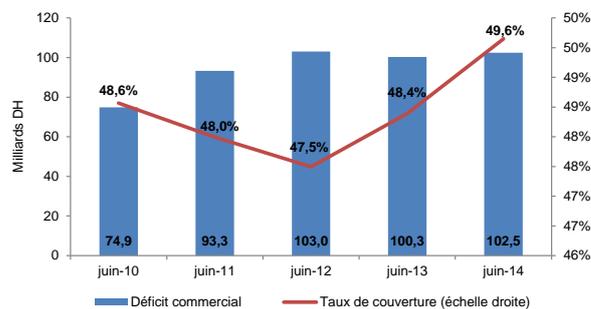
Les hausses les plus importantes du taux de chômage ont concerné les diplômés en milieu urbain (+1,7 point à 19,9%), les femmes en milieu urbain (+1,4 point à 22,3%), les jeunes âgés de 15 à 24 ans en milieu urbain (+1,1 point à 36,7%) et les adultes âgés de 35 à 44 ans en milieu rural (+1,1 point à 8,3%). Sur un autre plan, il convient de signaler l'importance du chômage chez certaines catégories de la population, notamment les diplômés de niveau supérieur avec un taux de 20,9%, les diplômés de niveau moyen avec 16,1%, notamment ceux de la qualification professionnelle (20,9%), et les jeunes citoyens âgés de 15 à 24 ans avec 33,1% pour les hommes et 46,2% pour les femmes.

3. Echanges extérieurs

Au terme du premier semestre 2014, le déficit commercial s'est creusé, en glissement annuel, de 2,2% ou de 2,2 milliards de dirhams pour s'établir à 102,5 milliards de dirhams. Le taux de couverture des

importations par les exportations des biens, quant à lui, s'est amélioré de 1,2 point pour s'établir à 49,6% après 48,4% à fin juin 2013. Cette évolution s'explique par la hausse de la valeur des exportations à un rythme dépassant celui des importations.

Evolution du déficit commercial et du taux de couverture



Source: OC, Elaboration DEPF

Hausse des exportations, tirée par la dynamique des nouveaux secteurs, surtout le secteur automobile

A fin juin 2014, la valeur des **exportations** a augmenté par rapport à fin juin 2013 de 7,4% pour se chiffrer à 101 milliards de dirhams après une légère hausse de 0,9% l'année précédente. Cette amélioration est à lier, particulièrement, à la hausse des exportations des nouveaux secteurs, particulièrement, le secteur automobile, atténuée par le repli de celles de phosphates et dérivés.

Les exportations du secteur **automobile** ont augmenté de 35,6% pour s'établir à 21,1 milliards de dirhams, constituant ainsi le premier poste des exportations avec une part de 20,9%. Cette évolution a bénéficié, notamment, du raffermissement des exportations de l'activité de construction de 87,4% à 10,5 milliards de dirhams et de celles du segment câblage de 7,6% à 9 milliards.

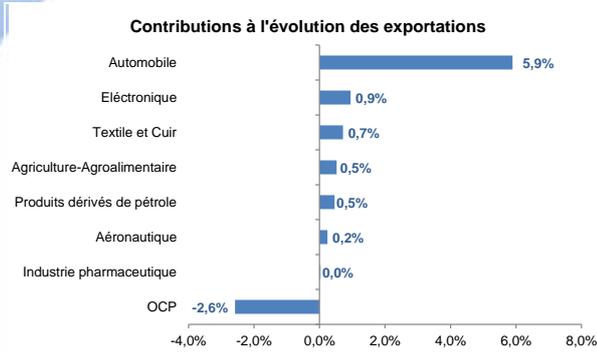
En outre, les exportations des secteurs de **l'électronique** et de **l'aéronautique** ont augmenté respectivement de 25,9% et de 6,1% pour atteindre 4,3 et 4 milliards de dirhams. De même, les exportations de **l'industrie pharmaceutique** se sont accrues de 5,5% à 519 millions de dirhams.

De leur côté, les exportations du secteur du **textile et cuir** ont augmenté de 4% par rapport à fin juin 2013 pour s'établir à 17,5 milliards de dirhams. Cette hausse a résulté de l'accroissement des exportations des vêtements confectionnés de 4,5% à 10,8 milliards de dirhams, de celles des articles de bonneterie de 1,1% à 3,7 milliards et de celles des chaussures de 3,7% à 1,5 milliard.

Les exportations du secteur de **l'agriculture et agroalimentaire** ont augmenté de 2,7% par rapport à fin juin 2013 pour s'élever à 19,1 milliards de dirhams. Cette évolution a résulté de la hausse des exportations des agrumes et primeurs de 10,9% à 5,1 milliards de dirhams et du léger raffermissement de celles de l'industrie alimentaire de 0,3% à 10,4 milliards de dirhams.

Enfin, les exportations des **produits dérivés de pétrole** se sont appréciées de 7,6% pour s'élever à 6,1 milliards de dirhams.

En revanche, les ventes à l'étranger de **phosphates et dérivés** se sont repliées de 12,1% à 17,6 milliards de dirhams. Hors ces produits, les exportations ont augmenté de 12,7% à fin juin 2014 après une hausse de 6% à fin juin 2013.



Hausse des importations à l'exception des produits finis d'équipement

A fin juin 2014, la valeur des **importations** a augmenté, en glissement annuel, de 4,7% pour s'établir à 203,5 milliards de dirhams après une baisse de 1% à fin juin 2013. Cette hausse a concerné l'ensemble des groupements de produits à l'exception des biens d'équipement.

La facture énergétique s'est appréciée de 5,3% pour atteindre 50,6 milliards de dirhams après une hausse de 4,8% à fin mai 2014, ayant enregistré une reprise au cours du mois de juin après les baisses accusées au cours des mois d'avril et mai. Cette augmentation est en lien, surtout, avec la hausse des importations d'huile brute de pétrole et de gaz de pétrole et autres hydrocarbures respectivement de 10,9% et 11,5% pour atteindre 16,9 et 10,8 milliards de dirhams à fin juin 2014.

De leur côté, les importations des **produits alimentaires** se sont raffermies de 20,1% pour se chiffrer à 23,9 milliards de dirhams, en rapport, particulièrement, avec la hausse des importations de **blé** de 35,7% pour atteindre 8,9 milliards de dirhams à fin juin 2014.

Hors importations des produits alimentaires et des produits énergétiques, les importations ont augmenté de 2,1%.

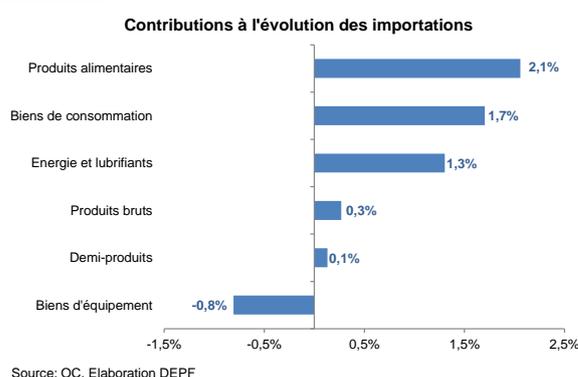
En outre, les importations des **produits finis de consommation** se sont accrues de 10,2% pour ressortir à 35,8 milliards de dirhams, notamment, les importations des voitures de tourisme et des tissus et fils de fibres synthétiques et artificielles qui ont augmenté respectivement de 25,3% et 16,6% à 5,7 et 3,2 milliards de dirhams.

Pour leur part, les importations des **produits bruts** se sont raffermies de 5,5% pour s'établir à 10,1 milliards de dirhams, notamment, les importations de soufres bruts et non raffinés qui se sont accrues de 10,1% à 2,6 milliards de dirhams.

Aussi, les importations des **demi-produits** ont enregistré une légère hausse de 0,6% pour atteindre 41,7 milliards de dirhams, particulièrement, sous l'effet conjoint de l'augmentation des importations des

matières plastiques et ouvrages divers en plastique de 9,6% à 6 milliards de dirhams et de la baisse de celles des fils, barres et profilés en fer ou en aciers non alliés de 19,1% à 2,3 milliards.

En revanche, les acquisitions des **biens finis d'équipement** se sont repliées de 3,7% pour s'établir à 41,2 milliards de dirhams. Cette évolution est en lien, notamment, avec le recul des importations des machines à trier, concasser broyer ou agglomérer, des avions et des voitures industrielles respectivement de 67,7%, 82,3% et 16,9%. Hors avions, les importations des biens finis d'équipement ont reculé de 1,7%.



Amélioration des recettes voyages

Concernant les autres flux financiers, ils ont été marqués par l'amélioration des recettes voyages de 3,6% par rapport à fin juin 2013 pour atteindre 25,8 milliards de dirhams, alors que les transferts des MRE ont quasiment stagné (-0,4%) à 27,5 milliards de dirhams. Quant au flux des IDE, il s'est replié de 17,5% pour atteindre 11,6 milliards de dirhams, recouvrant une baisse des recettes de 38,9% à 14,2 milliards de dirhams et un recul des dépenses de 71,9% à 2,6 milliards de dirhams.

4. Finances publiques (hors TVA des Collectivités Locales)

La situation des charges et ressources du trésor à fin mai 2014 a été marquée par une évolution favorable des recettes ordinaires grâce au bon comportement des recettes fiscales en lien avec l'amélioration des recettes des impôts directs, particulièrement l'IS, ainsi que de celles des TIC. Quant aux dépenses ordinaires, elles se sont inscrites en hausse, en relation, notamment, avec l'augmentation des dépenses de biens et services.

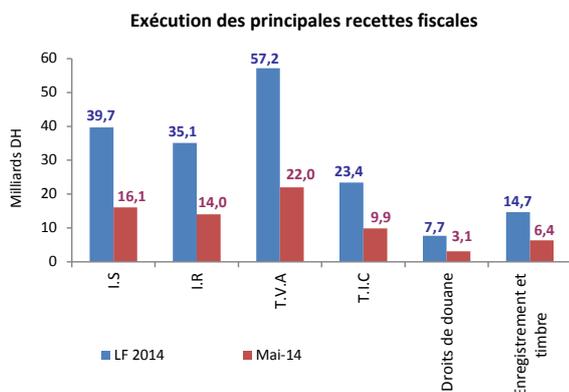
Evolution favorable des recettes fiscales

Au terme des cinq premiers mois de l'année 2014, les recettes ordinaires ont enregistré un taux de réalisation de 39%. Les recettes fiscales, principale composante de ces recettes, ont été exécutées à hauteur de 40%, soit un taux quasiment en ligne avec les prévisions initiales de la Loi de Finances. Ce résultat recouvre :

- la réalisation de 39,8% des recettes des impôts directs prévus dans la Loi de Finances, suite à la concrétisation de 40,4% des prévisions des recettes

de l'IS, de 40% des recettes de l'IR et de 26,9% des autres impôts directs²,

- la réalisation de 39,5% des impôts indirects, recouvrant la concrétisation de 42,2% des recettes des TIC et de 38,4% des prévisions des recettes de la TVA,
- la réalisation de 43,6% des prévisions au titre des droits d'enregistrement et de timbre, et
- l'exécution de 40% des prévisions initiales des droits de douane.



Le taux d'exécution des recettes non fiscales hors privatisation a atteint 24,2%, recouvrant la concrétisation de seulement 4% des recettes de monopoles et la réalisation de 40,1% des autres recettes non fiscales³.

En termes d'évolution, les recettes ordinaires ont augmenté, en glissement annuel, de 1,8% pour s'établir à 80,9 milliards de dirhams à fin mai 2014. Cette évolution est attribuable à la hausse des recettes fiscales, alors que les recettes non fiscales se sont repliées.

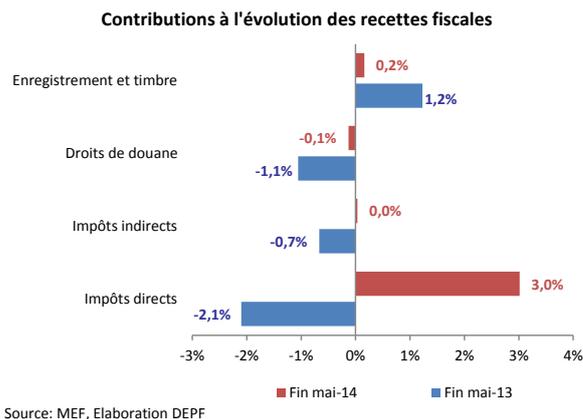
Les recettes fiscales ont augmenté de 3,1% par rapport à fin mai 2013 pour atteindre 72,1 milliards de dirhams. Ce résultat a découlé, essentiellement, de la hausse des recettes des impôts directs, particulièrement l'IS, ainsi que de celles des TIC.

Les recettes des impôts directs ont augmenté par rapport à fin mai 2013 de 7,4% pour atteindre 30,7 milliards de dirhams. Cette évolution est imputable, essentiellement, à la hausse des recettes de l'IS de 15,9% à 16,1 milliards de dirhams après une baisse de 15,8% à fin mai 2013. Cette amélioration s'explique par la hausse de l'IS retenu à la source à l'occasion de la cession d'une partie du capital d'IAM et par l'augmentation des versements effectués par certains gros contribuables (BCP, IAM, ...), conjuguée à la baisse des versements d'autres gros contribuables (OCP, Bank Al-Maghrib, Agence de la conservation foncière, ...). S'agissant des recettes de l'IR, elles ont atteint 14 milliards de dirhams, soit une hausse de 2%, provenant en totalité de l'IR retenu à la source sur les

salaires. Les recettes de l'IR prélevé par la Direction des Dépenses de Personnel (DDP) ont augmenté de 4,8% pour s'établir à 3,6 milliards de dirhams.

Les recettes des impôts indirects ont quasiment stagné à 31,9 milliards de dirhams. Cette évolution recouvre la hausse des recettes des TIC de 10,7% à 9,9 milliards de dirhams, tirée par la hausse des recettes des TIC sur les produits énergétiques de 14,5% à 5,9 milliards de dirhams et de celles des TIC sur les tabacs manufacturés de 8,7% à 3,4 milliards de dirhams. Cette augmentation a été compensée par le recul des recettes de la TVA de 4,1% à 22 milliards de dirhams, recouvrant la hausse des recettes de la TVA à l'importation de 1,6% à 13,7 milliards de dirhams et la baisse de celles de la TVA intérieure de 12,1% à 8,3 milliards, en relation avec le repli des versements spontanés bruts, particulièrement ceux provenant de quelques grandes entreprises sous l'effet des mesures de suppression de la règle du décalage mensuel et du remboursement du crédit de TVA dû au butoir.

De leur côté, les recettes relatives aux droits d'enregistrement et de timbre ont augmenté de 1,8% pour atteindre 6,4 milliards de dirhams. En revanche, les recettes perçues au titre des droits de douane se sont repliées de 2,9% pour atteindre 3,1 milliards de dirhams.



Les recettes non fiscales⁴ ont reculé, en glissement annuel, de 8,9% pour atteindre 8 milliards de dirhams à fin mai 2014. Cette évolution est attribuable à la baisse des recettes de monopoles de 90% pour se chiffrer à 429 millions de dirhams suite au retard de réalisation des principaux dividendes à provenir des entreprises et établissements publics dont, notamment, IAM, l'OCP et la Conservation Foncière. Cette évolution a été atténuée par l'augmentation des autres recettes non fiscales de 23,2% à 5,5 milliards de dirhams suite, notamment, à la réalisation d'une recette de 2,3 milliards de dirhams au titre de dons reçus des pays du CCG, et par la réalisation d'une recette de privatisation d'un montant d'environ 2 milliards de dirhams, correspondant à la cession par l'Etat du reliquat de sa part dans le capital de la Banque Centrale Populaire au profit des Banques

² Taxe professionnelle, taxe urbaine/d'habitation, les majorations et autres.

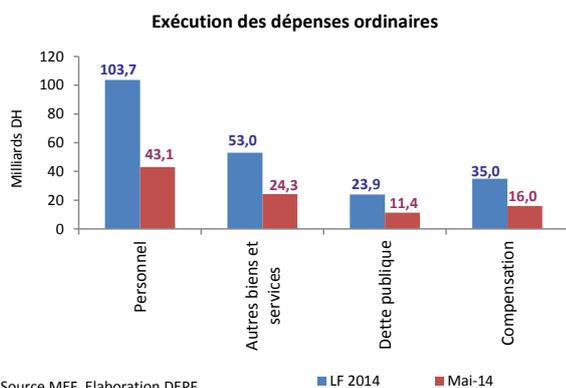
³ Cette rubrique comprend différentes recettes dont notamment celles du domaine, de fonds de concours, des recettes en atténuation des dépenses, de la redevance gazoduc et des intérêts sur placements et avances.

⁴ Cette rubrique comprend différentes recettes dont notamment celles du domaine, de fonds de concours, des recettes en atténuation des dépenses, de la redevance gazoduc et des intérêts sur placements et avances.

Populaires Régionales⁵. Hors privatisation, les recettes non fiscales se sont repliées de 32,3%.

Hausse des dépenses ordinaires suite à l'augmentation des dépenses de biens et services

Le taux d'exécution des dépenses ordinaires a atteint 43,9% à fin mai 2014, couvrant la réalisation de 41,6% des dépenses de personnel, de 45,8% des dépenses des autres biens et services, de 47,5% des dépenses afférentes aux intérêts de la dette et de 45,7% des charges prévues de compensation.

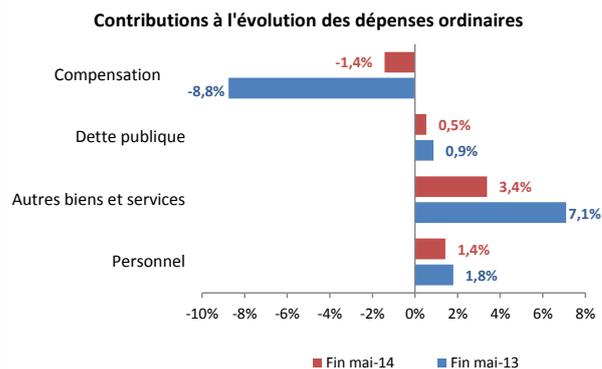


Quant à leur évolution à fin mai 2014, les dépenses ordinaires ont augmenté, en glissement annuel, de 3,9% pour s'établir à 94,7 milliards de dirhams. Cette évolution s'explique, particulièrement, par la hausse des dépenses de biens et services de 7% pour atteindre 67,4 milliards de dirhams, recouvrant le raffermissement des dépenses de personnel de 3,1% pour s'établir à 43,1 milliards de dirhams et l'accroissement des dépenses des autres biens et services de 14,6% pour atteindre 24,3 milliards de dirhams, en lien avec la hausse des transferts aux divers Entreprises et Etablissements Publics (7,6 milliards de dirhams contre 6,5 milliards) et au profit de la CMR (5,1 milliards de dirhams contre 4,2 milliards).

Les charges en intérêts de la dette ont augmenté de 4,5% pour s'établir à 11,4 milliards de dirhams, sous l'effet conjoint de la hausse de celles de la dette intérieure de 5,9% à 10,4 milliards de dirhams, en relation avec la hausse de l'encours de la dette intérieure, et de la baisse de celles de la dette extérieure de 9,4% à 918 millions de dirhams.

En revanche, les charges de compensation ont reculé, en glissement annuel, de 7,5% pour se chiffrer à 16 milliards de dirhams⁶ à fin mai 2014. Cette évolution s'explique essentiellement par l'impact de la mesure de l'indexation des produits pétroliers intervenue à partir du 16 septembre 2013, par la décompensation de l'essence et du fuel N2 et par les révisions progressives

à la baisse des subventions unitaires du gasoil⁷ décidées en janvier 2014.



Concernant les dépenses d'investissement, elles ont atteint 25,2 milliards de dirhams, en hausse de 39,9% en glissement annuel. Par rapport aux prévisions initiales, elles se sont réalisées à hauteur de 57,6%, traduisant la forte reprise de l'effort d'investissement de l'Etat.

Solde budgétaire déficitaire

Tenant compte d'un solde excédentaire des comptes spéciaux du Trésor de 3,4 milliards de dirhams⁸, la situation des charges et ressources du Trésor à fin mai 2014 a dégagé un déficit budgétaire de 35,6 milliards de dirhams contre 26,4 milliards un an auparavant. Eu égard à la hausse du stock des arriérés de paiement de 464 millions de dirhams par rapport à fin décembre 2013, le besoin de financement du Trésor s'est élevé à 35,2 milliards de dirhams. Pour combler ce besoin, et compte tenu d'un flux net extérieur négatif de 3,3 milliards de dirhams, le Trésor a eu recours au financement intérieur pour un montant de 38,4 milliards de dirhams.

5. Financement de l'économie

Poursuite de l'amélioration de la création monétaire

A fin mai 2014, la masse monétaire (M3) a augmenté, en glissement mensuel, de 1,4% pour se chiffrer à 1026,1 milliards de dirhams. Cette évolution a résulté de la hausse des créances sur l'économie et dans une moindre mesure des réserves internationales nettes, conjuguée à la baisse des créances nettes sur l'administration centrale.

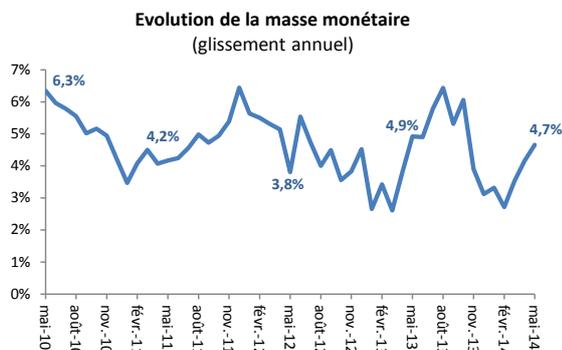
En glissement annuel, le taux d'accroissement de M3 a poursuivi son amélioration, passant de 3,5% à fin mars à 4,2% à fin avril et à 4,7% à fin mai 2014, soit un niveau proche de celui enregistré l'année précédente (+4,9%). Cette évolution a découlé de l'amélioration du rythme de progression des créances sur l'économie ainsi que de celui des réserves internationales nettes, alors que celui des créances nettes sur l'administration centrale a décélééré.

⁵ Les Banques Populaires Régionales deviennent ainsi l'actionnaire majoritaire de la Banque Centrale Populaire avec près de 50,46% de son capital.

⁶ Chiffre provisoire. Il s'agit des charges dues et non des paiements.

⁷ La subvention unitaire allouée au profit du gasoil est passée à 2,15 dirhams/litre le 16 janvier 2014 puis à 1,70 dirhams/litre le 16 avril 2014.

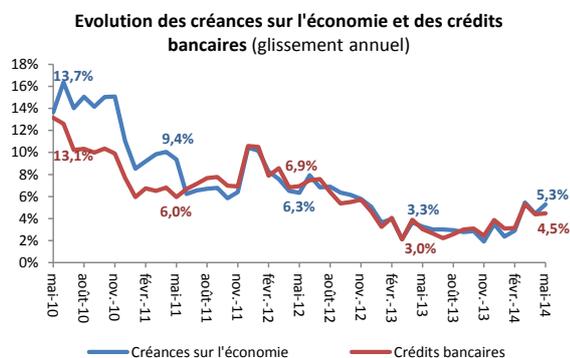
⁸ Les dons CCG ont été reclassés parmi les recettes non fiscales.



Source: BAM, Elaboration DEPF

Les créances sur l'économie ont augmenté, en glissement mensuel, de 1,3% pour s'établir à 854,7 milliards de dirhams. Cette évolution découle essentiellement de la hausse des détentions des banques en titres émis par les autres sociétés financières de 12,4% et de l'augmentation des valeurs reçues en pension par les OPCVM monétaires de 4,1 milliards de dirhams. En revanche, les crédits bancaires ont enregistré une légère hausse, par rapport au mois précédent, de 0,2% pour atteindre 736,9 milliards de dirhams, recouvrant une augmentation des crédits à l'équipement (+0,9%), de ceux à la consommation (+0,7%) et de ceux à l'immobilier (+0,4%), et une baisse des crédits à caractère financier⁹ (-1,5%) et des facilités de trésorerie (-0,4%). S'agissant des créances en souffrance, elles ont augmenté, en glissement mensuel, de 1,1% après une hausse de 1% le mois antérieur.

En glissement annuel, le taux de progression des créances sur l'économie s'est amélioré pour s'établir à +5,3% (+42,9 milliards de dirhams) après +4,5% (+36 milliards) à fin avril 2014 et après +3,3% (+25,7 milliards) l'année précédente. Cette évolution est attribuable à l'accélération des détentions des banques en titres de 11,5% après 7,4% l'année précédente, ainsi qu'à l'amélioration du rythme de progression, en glissement annuel, des crédits bancaires qui est passé de +3% (+20,7 milliards de dirhams) à fin mai 2013 à +4,5% (+31,5 milliards), soit quasiment le même taux réalisé le mois antérieur (+4,4%).

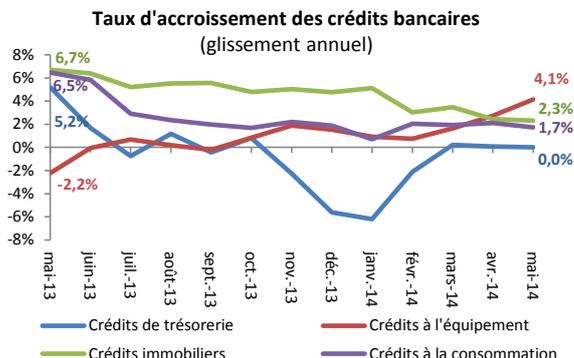


Source: BAM, Elaboration DEPF

Par objet économique, l'évolution des crédits bancaires recouvre la hausse des crédits à caractère financier et des crédits à l'équipement respectivement de 9% et 4,1% après des baisses de 7,2% et 2,2% un an

⁹ Composés des prêts octroyés à la clientèle financière et non financière dans le cadre d'une opération financière.

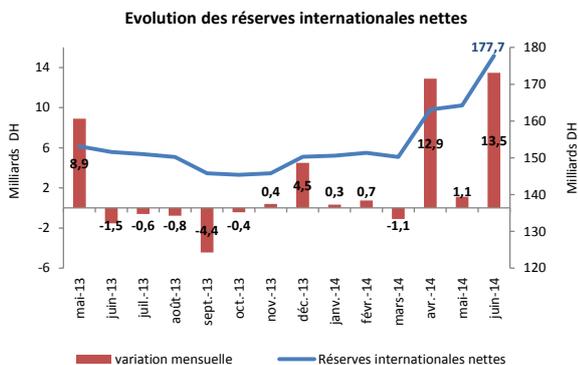
auparavant, et la décélération des taux d'accroissement des crédits immobiliers et des crédits à la consommation qui sont passés respectivement de +6,7% à +2,3% et de +6,5% à +1,7%. S'agissant des créances en souffrance, elles se sont accrues de 25,4% après une augmentation de 11,8% l'année dernière.



Source: BAM, Elaboration DEPF

Les réserves internationales nettes¹⁰ ont enregistré une légère hausse, en glissement mensuel, de 0,7% ou de 1,1 milliard de dirhams pour se chiffrer à 164,2 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 4 mois et 19 jours d'importations de biens et services. Cette évolution est intervenue après le raffermissement notable de 8,6% ou de 12,9 milliards de dirhams enregistré le mois précédent suite à l'encaissement d'un montant de 1,55 milliard de dollars, correspondant à l'émission par l'OCP d'un emprunt obligataire à l'international. En glissement annuel, les réserves internationales nettes se sont inscrites en hausse de 7,2% ou de 11,1 milliards de dirhams, après une quasi-stagnation l'année précédente marquée par l'encaissement d'un montant de 750 millions de dollars correspondant à l'émission par le Trésor d'un emprunt obligataire sur le marché financier international. A fin juin 2014, l'encours de ces réserves s'est raffermi davantage en relation avec l'encaissement par le Trésor d'un emprunt obligataire à l'international, d'un montant de 1 milliard d'euros. Elles se sont accrues de 8,2% ou de 13,5 milliards de dirhams en glissement mensuel et de 17,2% ou de 26,1 milliards en glissement annuel pour atteindre environ 177,7 milliards de dirhams.

¹⁰ Ce sont les avoirs officiels de réserve nets des engagements à court terme de BAM envers les non-résidents. Il s'agit des avoirs extérieurs à la disposition immédiate et sous le contrôle effectif de BAM, constitués de l'or monétaire, des monnaies étrangères, des dépôts et Titres inclus dans les réserves officielles, de la position de réserve au FMI et des avoirs en DTS.



Source: BAM, Elaboration DEPF

Les créances nettes des institutions de dépôt sur l'administration centrale (AC)¹¹ ont reculé, en glissement mensuel, de 2,5% pour s'établir à 147,9 milliards de dirhams. En glissement annuel, le taux de progression des créances nettes des institutions de dépôt sur l'administration centrale a décéléré, s'établissant à +4,8% après +21,9% un an auparavant, en relation principalement avec le ralentissement du rythme d'accroissement des recours du Trésor aux AID qui est passé de +21,2% à fin mai 2013 à +7,1% à fin mai 2014, suite à la décélération des détentions des AID en bons du Trésor (+8,8% après +23,7%).

Au niveau des composantes de M3, l'augmentation de cette dernière, en glissement mensuel, reflète, particulièrement, la hausse de la monnaie fiduciaire de 0,8%, des dépôts à vue auprès des banques de 1,2% et des titres d'OPCVM monétaires de 8%. Par ailleurs, les comptes à terme auprès des banques ont augmenté de 10,5% ou de 14,7 milliards de dirhams parallèlement à la baisse de 76,9% ou de 12,3 milliards de dirhams des dépôts à vue auprès de BAM, et ce en relation principalement avec le transfert par l'OCP vers les banques, de ses dépôts constitués auprès de la Banque Centrale, dans le cadre de l'encaissement de son emprunt obligataire à l'international.

En glissement annuel, l'évolution de M3 recouvre la hausse des détentions en titres d'OPCVM monétaires de 3,3% après un repli de 4,8% un an auparavant et l'augmentation des comptes d'épargne, des comptes à terme et des dépôts à vue auprès des banques respectivement de 7,7%, 4,3% et 4,2% après des hausses respectives de 8,6%, 4,8% et 5% l'année précédente. Le taux d'accroissement de la circulation fiduciaire est resté quasiment inchangé à 4,8%.

Concernant les agrégats de placements liquides¹², leur encours a augmenté par rapport au mois précédent de 1,1%, suite à la hausse de l'encours des titres d'OPCVM contractuels et des titres de créances négociables¹³ (PL1), de celui des titres d'OPCVM obligataires (PL2) et

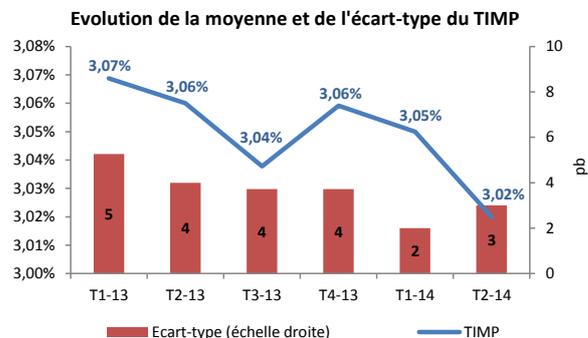
de celui des titres d'OPCVM actions et diversifiés (PL3) respectivement de 0,4%, 1,9% et 3,9%. En glissement annuel, cet encours s'est accru de 14,9% après une hausse de 9,3% à fin mai 2013. Cette évolution est en relation avec l'accroissement de l'encours de PL1, PL2 et PL3 respectivement de 12,8%, 21% et 8,9%.

Amélioration des conditions de liquidité des banques

Au cours du deuxième trimestre de l'année 2014, les trésoreries bancaires ont poursuivi leur amélioration entamée au premier trimestre, sous l'effet, essentiellement, de l'injection de liquidité induite par la réduction du taux de la réserve monétaire à 2% ce qui a permis aux banques de réaliser des excédents au titre de la réserve monétaire obligatoire suite à la baisse de la moyenne requise, ainsi que par le raffermissement des réserves internationales nettes suite à la réalisation de deux émissions obligataires sur le marché financier international par l'OCP et le Trésor pour des montants respectifs de 1,55 milliard de dollars et de 1 milliard d'euros.

Compte tenu de ces évolutions, le volume des interventions de Bank Al-Maghrib pour l'injection de la liquidité a reculé. Ainsi, les avances à 7 jours sur appels d'offre au taux de 3% se sont établies en moyenne à 34 milliards de dirhams après 52 milliards au premier trimestre. De même, les opérations de pension livrée à 3 mois sont passées de 10 milliards de dirhams à 6 milliards, alors que les opérations de prêts garantis au titre du programme de soutien au financement des TPME ont augmenté, passant de 8 milliards de dirhams à 11 milliards de dirhams.

Dans ce sillage, la moyenne trimestrielle du taux interbancaire moyen pondéré au jour le jour (TIMPJJ) a baissé de 3 points de base par rapport au trimestre précédent pour s'établir à 3,02%. Sa volatilité, mesurée par son écart type, s'est établie à 3 points de base, en hausse d'un point de base par rapport au premier trimestre. S'agissant du volume moyen des transactions interbancaires, il a augmenté, en glissement trimestriel, de 3,5% pour atteindre 2,4 milliards de dirhams.



Source: BAM, Elaboration DEPF

Il y a lieu de signaler que Bank Al-Maghrib a décidé lors de son conseil du 17 juin 2014 de maintenir le taux directeur inchangé à 3%, compte tenu d'une prévision centrale de l'inflation en ligne avec l'objectif de stabilité des prix.

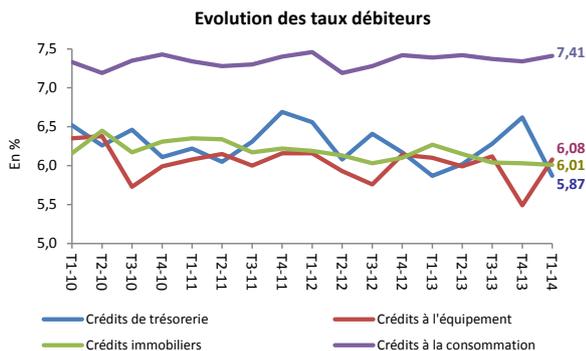
Concernant l'évolution des taux débiteurs, les résultats

¹¹ L'administration centrale comprend l'Etat et les établissements publics d'administration centrale dont la compétence s'étend sur la totalité du territoire économique.

¹² Il s'agit des souscriptions des autres sociétés financières, des sociétés non financières et des particuliers et MRE.

¹³ Les titres de créances négociables autres que les certificats de dépôts, à savoir les bons du Trésor émis par adjudication, les bons de sociétés de financement et les billets de trésorerie.

de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques pour le premier trimestre 2014 révèlent une baisse du taux moyen pondéré du crédit bancaire de 56 pb, comparativement au quatrième trimestre 2013, pour s'établir à 5,96% après une tendance haussière au cours des trois derniers trimestres de 2013. Cette évolution a résulté essentiellement du repli des taux assortissant les facilités de trésorerie de 75 pb pour s'établir à 5,87% et dans une moindre mesure de ceux des crédits à l'immobilier de 2 pb à 6,01%. En revanche, les taux appliqués aux crédits à l'équipement et à un degré moindre à ceux des crédits à la consommation se sont appréciés, en glissement trimestriel, de 59 pb et 7 pb respectivement pour s'établir à 6,08% et 7,41%.



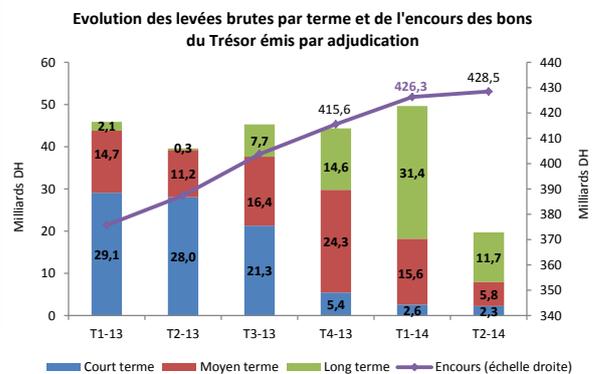
Source: BAM, Elaboration DEPF

Baisse du besoin de financement du Trésor au deuxième trimestre 2014 et poursuite de la tendance baissière des taux obligataires

Au terme du deuxième trimestre 2014, les levées brutes du Trésor au niveau du marché des adjudications se sont contractées, par rapport premier trimestre 2014, de 60,3% et de 50,3% par rapport à la même période de l'année précédente pour s'établir à 19,7 milliards de dirhams, compte tenu des opérations de rachat et d'échange des BDT dans le cadre de la gestion active de la dette intérieure. Ce recul intervient dans un contexte marqué par la cession en avril par l'Etat du reliquat de sa part dans le capital de la Banque Centrale Populaire au profit des Banques Populaires Régionales pour un montant de 2,1 milliards de dirhams et par la réalisation par le Maroc en juin d'une émission obligataire sur le marché financier international d'un montant de 1 milliard d'euros. Ces levées ont concerné principalement les maturités longues à hauteur de 59,4% contre 63,3% le trimestre précédent, tandis que les maturités moyennes et courtes ont représenté 29,2% et 11,4% respectivement contre 31,4% et 5,2% au premier trimestre.

Les remboursements du Trésor au cours du deuxième trimestre 2014 se sont repliés de 51,8% par rapport au premier trimestre 2014 pour se chiffrer à 17,5 milliards de dirhams. De ce fait, les levées nettes du Trésor ont été positives de 2,2 milliards de dirhams contre 13,3 milliards le trimestre précédent, soit une baisse de 83,6%. Compte tenu de ces évolutions, l'encours des bons du Trésor émis par adjudication a enregistré un léger recul de 0,2% par rapport à fin mai 2014, tandis qu'il demeure en hausse de 3,8% par rapport à son niveau de fin décembre 2013 pour s'établir à 428,5

milliards de dirhams à fin juin 2014. La structure de cet encours demeure prédominée par les maturités longues dont la part s'est raffermie, passant de 48,8% à fin décembre 2013 à 54,1% à fin juin 2014, ainsi que par les maturités moyennes à hauteur de 40,9% après 43%. La part des maturités courtes s'est repliée, passant de 8,2% à 5%.

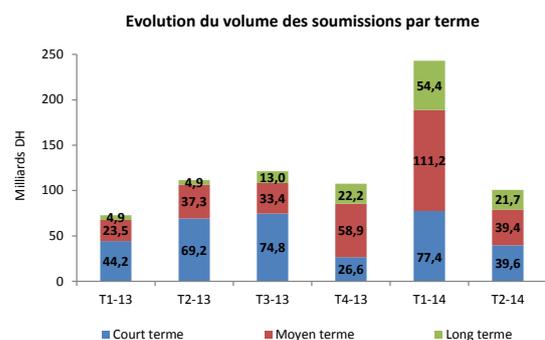


Source: MEF, Elaboration DEPF

Au terme des six premiers mois de 2014, les levées brutes du Trésor se sont établies à 69,3 milliards de dirhams, en baisse de 18,9% par rapport à fin juin 2013. Ces levées ont été orientées principalement vers le long terme dont la part s'est raffermie, passant de 2,8% à fin juin 2013 à 62,2%. La part des maturités moyenne a quasiment stagné, s'établissant à 30,8% après 30,3%. En revanche, la part des maturités courtes s'est repliée à 7% après 66,8%. Quant aux remboursements du Trésor, ils ont reculé, en glissement annuel, de 1,8% pour atteindre 53,8 milliards de dirhams à fin juin 2014.

S'agissant du volume des soumissions sur le marché des adjudications, il s'est replié de 58,5% par rapport au premier trimestre 2014 pour s'établir à 100,8 milliards de dirhams. Ce volume s'est réparti à hauteur de 39,3% pour le court terme, 39,1% pour le moyen terme et 21,6% pour le long terme.

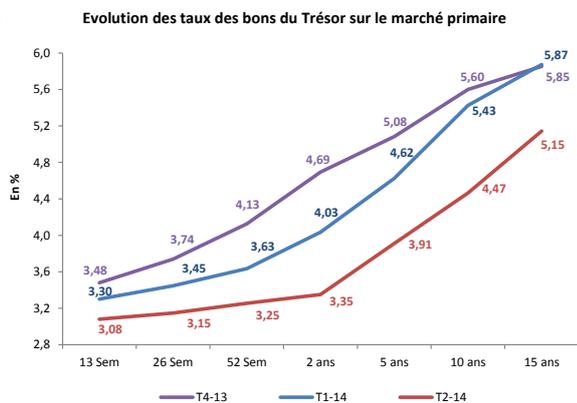
Au terme des six premiers mois de 2014, le volume des soumissions a augmenté de 86,7% par rapport à fin juin 2013 pour atteindre 343,8 milliards de dirhams. Ce volume a été caractérisé par l'appréciation des parts des maturités moyennes et longues, s'établissant respectivement à 43,8% et 22,1% après 33% et 5,3%. En revanche, la part des maturités courtes s'est repliée, passant de 61,6% à 34%.



Source: MEF, Elaboration DEPF

Concernant l'évolution des taux moyens pondérés primaires des bons du Trésor au titre du deuxième

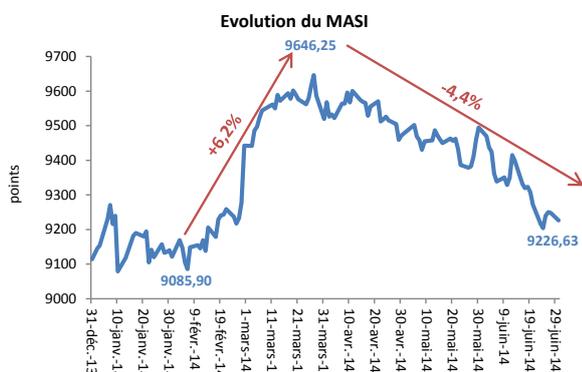
trimestre 2014, comparativement au premier trimestre, ils ont poursuivi globalement leur baisse entamée depuis le début de l'année, enregistrant des replis compris entre 22 pb et 96 pb après des diminutions oscillant entre 17 pb et 66 pb au premier trimestre.



Source BAM, Elaboration DEPF

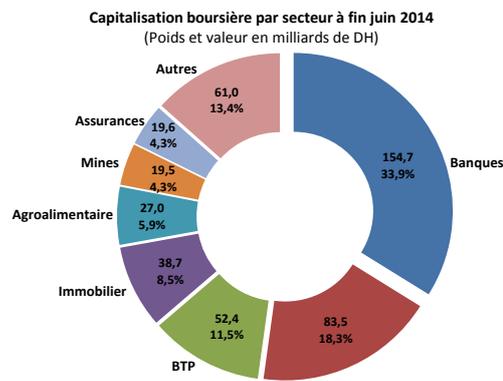
Tendance globalement baissière des indicateurs de la Bourse de Casablanca au cours du deuxième trimestre 2014

Après la tendance haussière enregistrée au cours des mois de février et mars, les indicateurs de la Bourse de Casablanca ont entamé une tendance globalement baissière à partir du mois d'avril dans un contexte marqué par la publication en mars 2014 de réalisations financières inférieures aux attentes et par les détachements des dividendes des sociétés cotées à partir de mai 2014. Ainsi, après avoir atteint des hauts niveaux de 9646,25 et 7872,4 points respectivement le 27 mars (+6,2% et +6,6% par rapport aux bas niveaux de 9085,9 et 7382,17 points du 06 février), les deux indices le MASI et MADEX se sont repliés de 4,4% et 4,6% respectivement pour s'établir à fin juin 2014 à 9226,63 et 7511,99 points respectivement, ramenant leur performance par rapport à fin décembre 2013 à +1,2% et +1,3% respectivement après +4,4% et +4,6% à fin mars 2014.



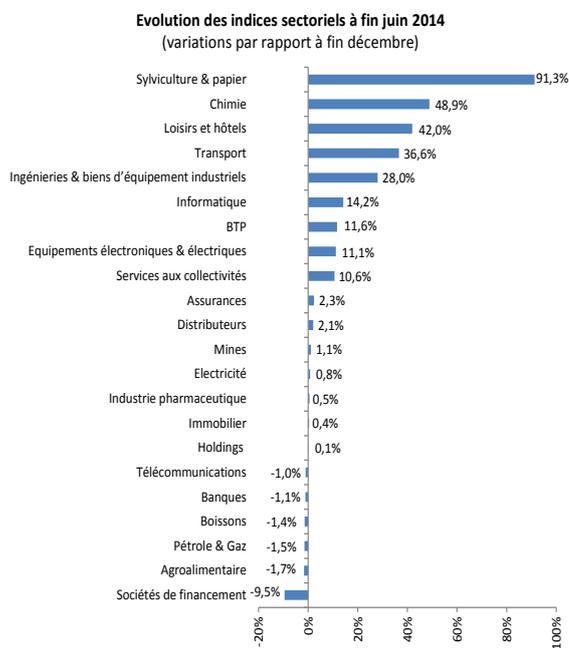
Source: Bourse de Casablanca, Elaboration DEPF

De son côté, la capitalisation boursière a reculé par rapport à son haut niveau du 27 mars 2014 de 3,6%, tandis qu'elle demeure en hausse de 1,2% par rapport à fin décembre 2013 pour s'établir à 456,5 milliards de dirhams après une augmentation de 4% à fin mars 2014.



Source: Bourse de Casablanca, Elaboration DEPF

Au niveau sectoriel, parmi les 22 secteurs représentés à la cote de la Bourse de Casablanca, 16 secteurs ont enregistré des performances positives par rapport à fin décembre 2013, particulièrement, l'indice du secteur de « sylviculture et papier » (+91,3%), devançant ceux des secteurs de « chimie » (+48,9%), des « loisirs et hôtels » (+42%) et du « transport » (+36,6%). Les contreperformances du mois ont concerné, notamment, les indices des secteurs des « sociétés de financement » (-9,5%) et dans une moindre mesure ceux des secteurs de « l'agroalimentaire » (-1,7%), de « pétrole et gaz » (-1,5%) et des « boissons » (-1,4%). Les indices des secteurs des « banques » et des « télécommunications », les deux premières capitalisations avec 52,1% de la capitalisation globale, ont reculé de 1,1% et 1% respectivement, tandis que ceux du BTP et de l'immobilier ont augmenté de 11,6% et 0,4% respectivement.



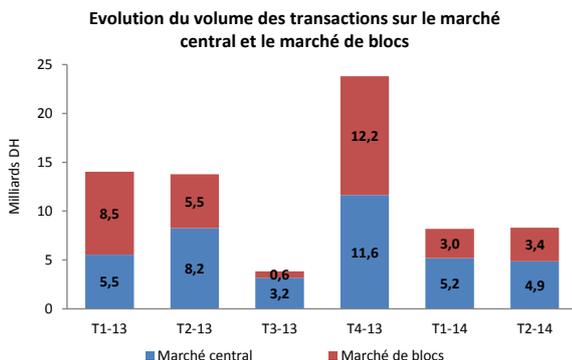
Source: Bourse de Casablanca, Elaboration DEPF

Le volume global des transactions réalisé au titre du deuxième trimestre 2014 a atteint 11,2 milliards de dirhams, en hausse de 33,2% par rapport au premier trimestre 2014. Ce volume s'est réparti à hauteur de :

- 43,4% pour le marché central. Les transactions sur ce marché se sont repliées, en glissement trimestriel, de 6,7% à 4,9 milliards de dirhams;

- 30,8% pour le marché de blocs où les échanges ont augmenté, comparativement au premier trimestre 2014, de 15,3% à 3,4 milliards de dirhams. Ce compartiment a enregistré la cession par l'Etat du reliquat de sa part dans le capital de la Banque Centrale Populaire, soit 6,02%, au profit des Banques Populaires Régionales pour un montant global de 2,1 milliards de dirhams. Il a enregistré également la cession par la CDG de 30% du capital d'Atlanta à Holmarcom pour un montant global de 1,2 milliard de dirhams¹⁴ ;
- 18% pour les apports d'actions, dont 1,9 milliard de dirhams correspond à une opération de transfert portant sur 69,6% du capital de Delta Holding (60.957.318 actions au cours de 31,5 dirhams) au profit de HF International (HFI) ;
- 5,8% pour deux offres publiques, l'une d'achat obligatoire visant les actions de "COSUMAR" d'un montant de 66,1 millions de dirhams et l'autre de vente au public par SNI de 22,8% du capital de Lesieur Cristal d'un montant de 580,8 millions de dirhams ;
- 1,9% correspondant à une augmentation de capital en numéraire de "ALLIANCES" réservée à la "Société Financière Internationale - SFI" d'un montant de 207,7 millions de dirhams ;
- 0,1% pour les transferts d'actions.

Au terme du premier semestre 2014, le volume global des transactions a atteint 19,6 milliards de dirhams, en baisse de 36,1% par rapport à la même période de l'année précédente. Le volume des échanges sur les marchés central et de blocs s'est replié de 40,7% par rapport à fin juin 2013 pour s'établir à 16,5 milliards de dirhams, recouvrant une baisse de celui enregistré sur le marché central de 27,1% à 10,1 milliards de dirhams et de celui réalisé sur le marché de blocs de 54,2% à 6,4 milliards de dirhams.



Source Bourse de Casablanca, Elaboration DEPF

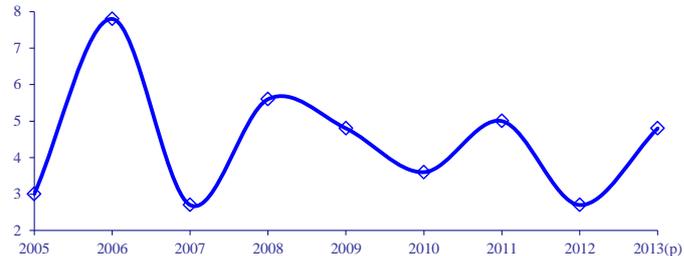
¹⁴ Le groupe Holmarcom détient désormais 70% du capital d'Atlanta.

N° : 209

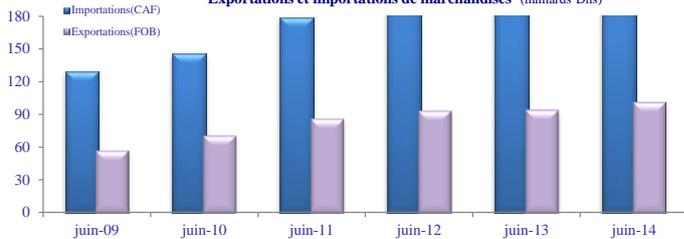
Tableau de bord de l'économie marocaine

Agrégats de la comptabilité nationale ⁽¹⁾	2011	2012	2013(p)
Produit Intérieur Brut (aux prix de l'année précédente) (base 1998)	5,0	2,7	4,8
Echanges extérieurs (milliards de Dhs) (Données préliminaires)	juin-13	juin-14	(%)
Importations globales	194 292	203 477	4,7
Énergie et lubrifiants	48 057	50 591	5,3
Pétrole brut	15 251	16 907	10,9
Produits finis d'équipement	42 726	41 159	-3,7
Blé	6 539	8 871	35,7
Exportations globales	94 020	101 020	7,4
Automobile	15 555	21 095	35,6
Phosphates et dérivés	19 984	17 557	-12,1
Déficit commercial	100 272	102 457	2,2
Taux de couverture (en %)	48,4	49,6	
Transferts MRE	27 593	27 471	-0,4
Recettes voyages	24 919	25 808	3,6
Investissements directs étrangers	23 172	14 162	-38,9
Monnaie (milliards de Dhs)	mai-13	mai-14	(%)
Agrégat M3	980 466	1 026 135	4,7
Réserves Internationales Nettes	153 135	164 219	7,2
Créances nettes sur l'administration centrale	141 099	147 935	4,8
Créances sur l'économie	811 791	854 728	5,3
Dont : Crédits des AID	712 860	746 430	4,7
Crédits immobiliers	227 746	233 015	2,3
Crédits à l'équipement	135 307	140 899	4,1
Crédits à la consommation	40 113	40 805	1,7
Bourse	juin-13	juin-14	(%)
MASI	8 792	9 227	4,9
MADEX	7 140	7 512	5,2
Volume des transactions (2) (millions de Dhs)	27 804	16 476	-40,7
Indice des prix à la consommation (100=2006)	mai-13	mai-14	(%)
Indice des prix à la consommation (100=2006)	112,5	112,9	0,4
Produits alimentaires	120,8	119,6	-1,0
Produits non alimentaires	106,7	108,1	1,3
Taux de change (en MAD)	juin-13	juin-14	(%)
Euro	11,18	11,24	0,6
Dollar américain US\$	8,48	8,27	-2,5
Taux d'intérêt (dernières émissions)	déc.-13	juin-14	Pb 100
Taux adjudications (13 semaines)	3,48	3,06	-42,0
(26 semaines)	3,73	3,09	-64,0
(52 semaines)	4,11	3,20	-91,0
(2ans)	4,66	3,23	-143,0

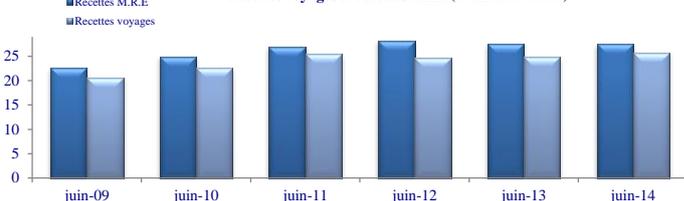
Croissance du PIB en volume



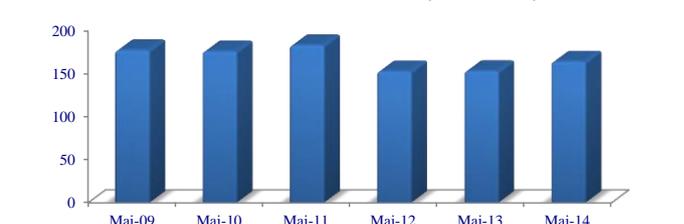
Exportations et importations de marchandises (milliards de Dhs)



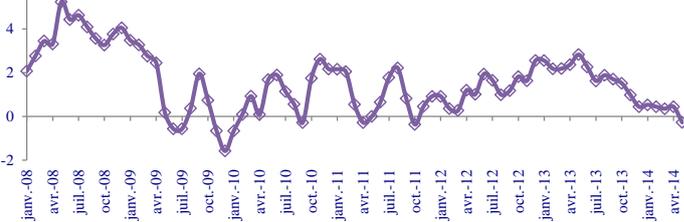
Recettes voyages et recettes MRE (en milliards de Dhs)



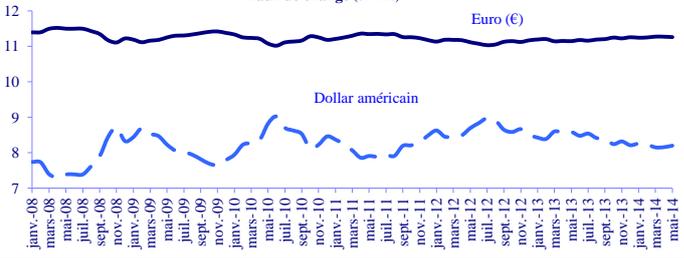
Réserves Internationales Nettes (milliards de Dhs)



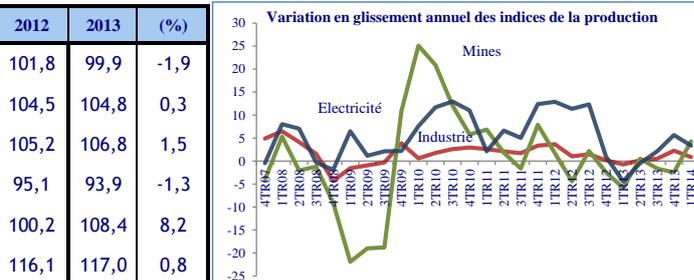
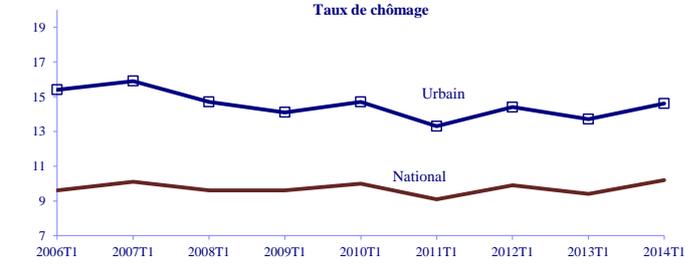
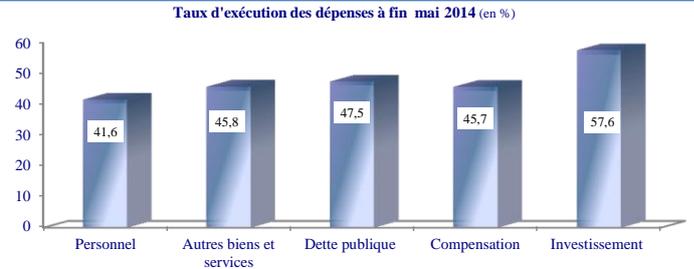
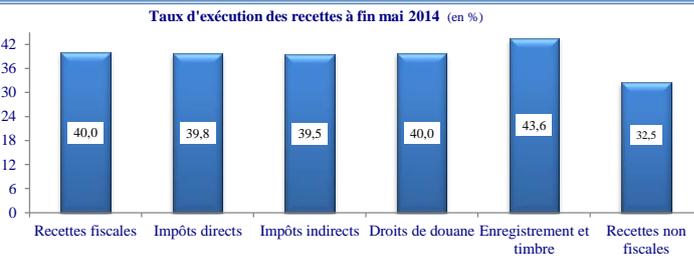
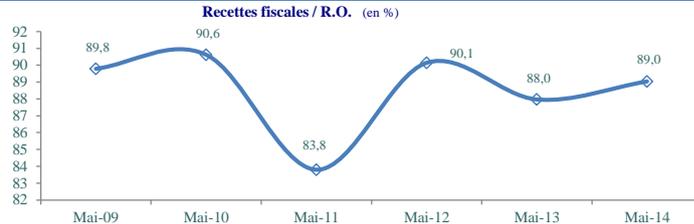
Variation en glissement annuel de l'indice des prix à la consommation (en %)



Taux de change (en Dhs)



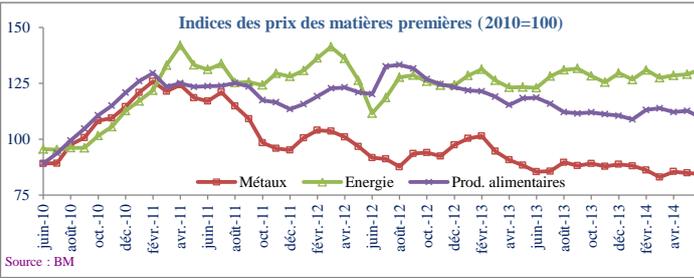
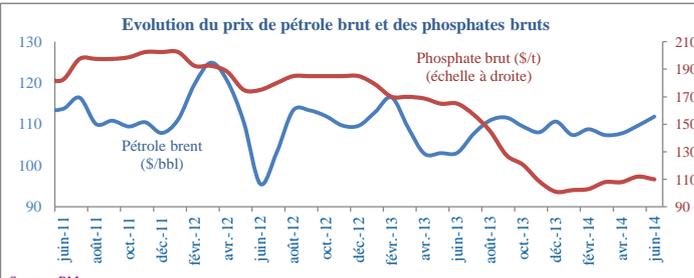
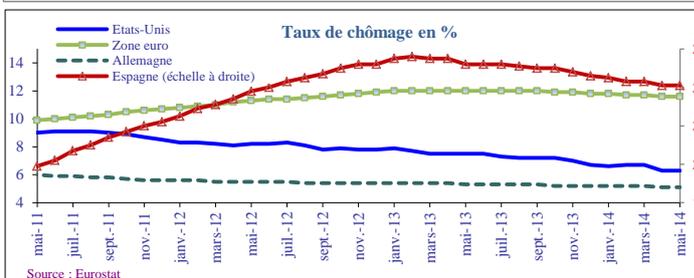
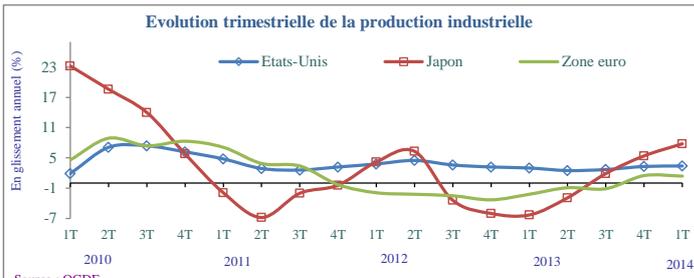
Finances publiques (hors TVA des CL)	mai-13	mai-14	(%)			
Recettes ordinaires (R.O) (en milliards de Dhs)	79 482	80 945	1,8			
Recettes fiscales	69 918	72 071	3,1			
Impôts directs	28 617	30 725	7,4			
IS	13 863	16 062	15,9			
IR	13 760	14 039	2,0			
Impôts indirects	31 849	31 873	0,1			
TVA	22 904	21 976	-4,1			
TIC	8 945	9 897	10,7			
Droits de douane	3 177	3 085	-2,9			
Enregistrement et timbre	6 276	6 388	1,8			
Recettes non fiscales	8 753	7 974	-8,9			
Monopoles	4 290	429	-90,0			
Dépenses ordinaires (D.O)	91 154	94 731	3,9			
Biens et services	62 981	67 372	7,0			
Personnel	41 821	43 122	3,1			
Autres biens et services	21 160	24 250	14,6			
Dettes publiques intérieures	9 860	10 441	5,9			
Dettes publiques extérieures	1 013	918	-9,4			
Compensation	17 300	16 000	-7,5			
Investissement	18 010	25 202	39,9			
Activités sectorielles	mars-13	mars-14	(%)			
Parc global de la téléphonie mobile (milliers)	39 516	43 380	9,8			
Taux de pénétration (2)	121,5	132,0				
Parc global de la téléphonie fixe (milliers)	3 135	2 825	-9,9			
Parc total des abonnés Internet (milliers)	4 061	6 390	57,3			
	mai-13	mai-14	(%)			
Arrivées de touristes (y compris MRE) (en milliers)	3 281	3 571	8,8			
Nuitées dans les EHC (4) (en milliers)	7 406	8 117	9,6			
Trafic portuaire (mille tonnes) (5)	41 280	50 219	21,7			
Energie appelée nette (GWh)	12 539	13 333	6,3			
Consommation d'électricité (GWh)	10 943	11 370	3,9			
	avr.-13	avr.-14	(%)			
Débarquements de la pêche côtière (en mille tonne)	325	334	2,8			
Débarquements de la pêche côtière (en millions Dhs)	1 715	1 584	-7,6			
	juin-13	juin-14	(%)			
Ventes de ciment (mille tonnes)	7 778	7 435	-4,4			
Chiffre d'affaires à l'exportation de l'OCP (millions Dhs)	19 984	17 557	-12,1			
Emploi	1Tr12	1Tr13	1Tr14			
Taux d'activité	48,2	47,6	47,7			
Taux de chômage	9,9	9,4	10,2			
Urbain	14,4	13,7	14,6			
Diplômés	19,4	18,2	19,9			
Agés de 15 à 24 ans	32,8	35,6	36,7			
Variation des indices de la production (3)	1Tr13	1Tr14	(%)	2012	2013	(%)
Mines	89,7	93,5	4,2	101,8	99,9	-1,9
Industries manufacturières	105,0	105,9	0,9	104,5	104,8	0,3
Produits des industries alimentaires	107,6	110,7	2,9	105,2	106,8	1,5
Produits de l'industrie textile	94,6	100,0	5,7	95,1	93,9	-1,3
Produits de l'industrie automobile	108,0	117,9	9,2	100,2	108,4	8,2
Electricité	107,9	111,5	3,3	116,1	117,0	0,8



(1) Taux de variation, Source HCP
(2) Volume des transactions sur le marché central et sur le marché de blocs
(3) Indice de la production selon la base 2010
(4) EHC : établissements d'hébergement classés
(5) trafic portuaire global y compris le transbordement
(p) Prévission de la loi de finances 2014

Environnement international

Taux de croissance (T/T-1) (Eurostat, OCDE)	2013T3	2013T4	2014T1
Zone euro	0,1	0,3	0,2
Allemagne	0,3	0,4	0,8
France	-0,1	0,2	0,0
Italie	-0,1	0,1	-0,1
Espagne	0,1	0,2	0,4
Royaume uni	0,8	0,7	0,8
Etats-Unis	1,0	0,7	-0,7
Japon	0,3	0,1	1,5
Inflation % (m/m-12) (Commission européenne)	mars-14	avr.-14	mai-14
Allemagne	0,9	1,1	0,6
France	0,7	0,8	0,8
Espagne	-0,2	0,3	0,2
Italie	0,3	0,5	0,4
Taux de chômage % (Commission européenne)	mars-14	avr.-14	mai-14
Etats-Unis	6,7	6,3	6,3
Allemagne	5,2	5,1	5,1
France	10,2	10,1	10,1
Espagne	25,3	25,1	25,1
Italie	12,6	12,5	12,6
Prix des matières premières (Source BM)	juin-13	juin-14	(%)
Pétrole (\$/bbl) (brent)	103,1	111,9	8,5
Blé tendre US (\$/t)	268,2	236,6	-11,8
Blé dur US (\$/t)	313,4	306,5	-2,2
Phosphate brut (\$/t)	165,0	110,0	-33,3
DAP (\$/t)	476,1	461,5	-3,1
TSP (\$/t)	420,0	371,3	-11,6
Or (\$/once)	1343,4	1279,1	-4,8
Argent (\$/once)	21,1	19,9	-5,8
Taux d'intérêt (sources: BM, EBF, Bloomberg)	avr.-14	mai-14	juin-14
LIBOR 3 mois	0,227	0,226	0,231
LIBOR 6 mois	0,324	0,323	0,324
EURIBOR 3 mois	0,330	0,325	0,241
EURIBOR 6 mois	0,430	0,417	0,333
UST 10 ans (fin de période)	2,650	2,480	2,530
BUND 10 ans (fin de période)	1,470	1,360	1,250
Taux de change Euro/Dollar	1,381	1,373	1,359



DIRECTION DES ETUDES ET DES PREVISIONS FINANCIERES (D.E.P.F.)

Ministère de l'Economie et des Finances, quartier administratif, entrée D, Chellah - Rabat

Tél. : (+212) 5.37.67.74.15/16 Fax : (+212) 5.37.67.75.33 Adresse Internet : <http://www.finances.gov.ma/depf/depf.htm>