



# POINT DE CONJONCTURE

INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

N°22 - AVRIL 2012

## APERÇU DES TENDANCES CONJONCTURELLES

Consécutivement à un contexte international incertain et à une campagne agricole en dessous de la moyenne, la croissance économique nationale aurait ralenti à 2,2%, au premier trimestre 2012, après avoir affiché une progression de 5,3% au quatrième trimestre 2011. Ce ralentissement trouve, principalement, son origine dans la contraction de 11,7% de la valeur ajoutée agricole. Les activités hors agriculture auraient continué de soutenir la croissance économique globale, bien que leur rythme de croissance se soit également tempéré. De 5,6% au quatrième trimestre 2011, il aurait passé à 4,3% au premier trimestre 2012.

### Redressement progressif de l'activité mondiale début 2012, après un ralentissement à fin 2011

Aux premier et deuxième trimestres 2012, l'activité dans les pays avancés progresserait à un rythme légèrement plus soutenu qu'au quatrième trimestre 2011, affichant une hausse respective de 0,3% et 0,4%. Cette évolution serait due, d'une part, à une contribution positive du commerce extérieur, dopé par le soutien de la demande en provenance des pays émergents et, d'autre part, à un retour progressif du dynamisme de la demande intérieure, en particulier, de l'investissement. Toutefois, cette évolution positive masque des profils conjoncturels divergents. Alors que l'activité conserverait un rythme de progression

soutenu aux Etats-Unis (+0,6% par trimestre) et au Japon (+0,6% et +0,5% respectivement aux premier et deuxième trimestres 2012), l'activité en zone euro stagnerait au premier trimestre 2012, avant de se redresser légèrement au deuxième trimestre (+0,1%), grâce au soutien de la demande en provenance des pays émergents, des Etats-Unis et du Japon, et au redémarrage de la demande intérieure allemande, en particulier.

L'inflation dans les économies avancées a continué à refluer pour s'établir à 2,5% au premier trimestre 2012, contre 2,8% au quatrième trimestre 2011. En effet, après avoir atteint son maximum au troisième trimestre 2011, elle s'est rapidement modérée à fin 2011, en liaison avec la baisse des prix mondiaux des matières premières. Le regain de tension sur le marché mondial du pétrole au début de 2012, maintenant les prix à un niveau élevé (120 \$/baril), conjugué à l'augmentation des cours des matières premières hors énergie, a impacté l'évolution des prix à la consommation, mais de façon plus limitée qu'au début de 2011, où la hausse des prix énergétiques était plus importante. Dans les pays émergents, le renchérissement des prix des matières premières alimentaires et énergétiques attiserait de nouveau les risques inflationnistes, ce qui limiterait la capacité des politiques budgétaires et monétaires à soutenir la demande intérieure.

### Rétablissement graduel de la demande mondiale adressée au Maroc en 2012

La **demande mondiale adressée au Maroc** s'améliorerait respectivement de 0,7% et 1,1%, en glissements trimestriels, aux premier et deuxième trimestres 2012, en lien avec la reprise escomptée du commerce mondial des biens. Ce redressement progressif de la demande fait suite au repli de 1,1% observé au quatrième trimestre 2011, où elle avait été pénalisée par la détérioration du climat conjoncturel de la zone euro et la contraction de 0,4% du commerce mondial.

Les **exportations** de biens en valeur, hors effets saisonniers, profitant de l'évolution positive de la demande extérieure, se seraient améliorées, au premier tri-

## SOMMAIRE

1	Aperçu des tendances conjoncturelles
5	Environnement international
7	Activités sectorielles
16	Demande intérieure
17	Prix
19	Emploi et chômage
20	Échanges extérieurs
23	Finances Publiques
24	Financement de l'économie
30	Signes et abréviations
31	موجز حول الظرفية الاقتصادية
35	Tableau de bord

mestre 2012, de 5,1%, en variation trimestrielle, tirées par les ventes des biens d'équipement et des biens de consommation. Les **importations** se seraient redressées de 5,3%, par rapport au quatrième trimestre 2011, alimentées par les acquisitions des produits énergétiques, des biens de consommation et des demi-produits, dans un contexte de renchérissement des cours des matières premières, surtout énergétiques, sur le marché mondial.

### Ralentissement de la croissance nationale au début de 2012

Compte tenu des indicateurs de conjoncture disponibles à fin mars 2012, le rythme de croissance de la valeur ajoutée hors agriculture aurait ralenti, pour se situer, au premier trimestre 2012, à 4,3%, contre 5,6%, un trimestre auparavant. Ce ralentissement est attribuable à la décélération des activités secondaires, dont le rythme d'évolution n'aurait pas dépassé 1,9%, au premier trimestre 2012, contre 5,7% au quatrième trimestre 2011. Les activités tertiaires auraient, à l'inverse, conservé leur orientation favorable, contribuant pour 3 points à la croissance économique globale. Pour sa part, la valeur ajoutée agricole, ayant subi les effets du déficit pluviométrique, aurait accusé une baisse de 11,7%, au cours de la même période.

Au total, le PIB global aurait enregistré, au premier trimestre 2012, une progression de 2,2%, en glissement annuel. Au deuxième trimestre, une hausse de 5,1% de la valeur ajoutée hors agriculture est anticipée. Ainsi, et compte-tenu de la poursuite du fléchissement de la valeur ajoutée agricole, la croissance globale pourrait atteindre 2,8%.

### Après trois années de bonnes performances, une campagne agricole en dessous de la moyenne

L'année 2012 marquerait une rupture des performances notables qu'a connues le **secteur agricole** au cours des trois années antérieures. Le potentiel de la production était, au terme des trois premiers mois de la campagne, égal à celui des années précédentes. Toutefois, la persistance des mauvaises conditions climatiques pendant le premier trimestre 2012, ayant affecté l'ensemble des régions agricoles à l'exception de l'Oriental, a abaissé les perspectives des rendements de la plupart des productions végétales, notamment ceux des céréales, des légumineuses, des cultures sucrières et de certaines variétés de l'arboriculture. Cette situation conforterait la poursuite de la hausse des prix intérieurs des cultures à cycle végétatif long. Au terme des six premiers mois de l'actuelle campagne, l'indice des prix à la consommation des céréales non transformées s'est accru de 7,8%, en variation annuelle.

Tenant compte d'une production céréalière de 48 millions de qx, la valeur ajoutée agricole aurait enregistré, au premier trimestre 2012, une baisse de 11,7%, en variation annuelle. Cette situation se serait accompagnée par un creusement du déficit commercial agricole. Au terme des deux premiers mois de 2012, les

quantités exportées des agrumes et des primeurs se sont infléchies de 16% et 2% respectivement, en comparaison avec la même période une année plus tôt. Pour leur part, les importations connaîtraient un mouvement sensible de reprise, notamment au cours du second semestre 2012. En particulier, les céréales verraient leurs achats extérieurs se renforcer face aux effets induits du repli de l'offre locale et de la poursuite de la tendance haussière de la demande.

Quant au secteur de **la pêche**, sa valeur ajoutée aurait connu, au premier trimestre 2012, une contraction de 9,4%, en variation annuelle. Cette contre-performance fait suite à une progression de 2,5% au quatrième trimestre 2011, due principalement à l'amélioration respective des débarquements des poissons pélagiques et des crustacés de 16,5 % et 8,2%, respectivement. Les autres variétés, notamment les céphalopodes, avaient quasiment stagné au cours de la même période. Cette situation avait profité, essentiellement, aux industries de conserve, de la farine et de l'huile de poissons, qui se sont accaparées plus de 43% du total débarqué. Les ventes destinées à l'extérieur, notamment celles des poissons en conserve, avaient été orientées à la hausse, après trois trimestres consécutifs de baisses, tandis que celles des crustacés, des mollusques et des coquillages avaient accusé une chute de 21,5%.

### Repli des activités minières

Au début de 2012, les activités **minières** auraient subi les effets de la baisse de la production phosphatière, en ligne avec la décélération de la demande internationale des fertilisants. Le raffermissement de l'extraction des autres minéraux, notamment celui des métaux, aurait amorti quelque peu ces effets, et aurait permis de limiter la diminution de la valeur ajoutée minière, au premier trimestre 2012, à -9,4%, en variation annuelle. Cette contre-performance a été confirmée par la dernière enquête de conjoncture du HCP. L'indicateur synthétique de conjoncture minière, mieux orienté au début de 2011, a progressivement perdu de sa vigueur, se situant, au premier trimestre 2012, en dessous de sa moyenne de long terme. Les anticipations des chefs d'entreprises pour le même trimestre, relatives à la demande et à la production, se sont abaissées de 10 et 9 points, respectivement, en comparaison avec le trimestre précédent.

**Les industries de transformation** auraient, également, au début de 2012, une inflexion de leur dynamique réalisée un trimestre auparavant. En rythme trimestriel, leur valeur ajoutée, hors raffinage, se serait repliée de 0,8% au premier trimestre 2012. Ce léger recul a été confirmé par les résultats moins optimistes de l'enquête de conjoncture du HCP, concernant la production et la demande notamment celles relatives au « textile et cuir » et des IMME. A noter que le secteur avait évolué, au quatrième trimestre 2011, avec un rythme supérieur à celui de sa tendance de long terme. Sa valeur ajoutée avait enregistré une variation trimestrielle de 2,5%, suite à un bondissement de 9,8% des IMME, en glissement trimestriel.

Hors chimie et parachimie qui avaient marqué, au quatrième trimestre 2011, une décroissance de 0,3% en glissement trimestriel, la plupart des autres branches avait connu des évolutions positives. C'est ainsi que les industries du « textile et cuir » et de « l'agroalimentaire » avaient réalisé des progressions de 1,2% et 1,1% respectivement, tandis que les « autres industries » s'étaient accrues de 2,6%, en glissements trimestriels.

### Poursuite de l'amélioration du BTP et croissance soutenue de l'énergie

Les activités du **BTP** auraient poursuivi, au début de 2012, leur raffermissement conjoncturel, enclenché à la mi-2011. Pour rappel, cet affermissement avait été réalisé sur fond d'une progression annuelle de 37% de la production du logement social, conjuguée à une hausse de 26% des unités mises en chantier. Au premier trimestre 2012, les résultats de l'enquête de conjoncture auprès des professionnels du BTP font état d'une amélioration des perspectives de l'activité de construction, sous-tendue par une amélioration de la demande des ménages adressée au secteur. Les indicateurs conjoncturels du secteur confirment cette embellie. C'est ainsi que les ventes du ciment ont progressé de 2,3%, en glissement trimestriel, au premier trimestre 2012, pour se situer, pour le deuxième trimestre successif, au-dessus de leur tendance de long terme. L'indicateur synthétique de conjoncture, résumant les appréciations des chefs d'entreprises enquêtés, aurait progressé de 0,2 point par rapport à son niveau atteint au dernier trimestre 2011. Compte tenu de ces considérations, des progressions annuelles de la valeur ajoutée du BTP de 6% et 6,5%, respectivement seraient attendues, pour les premier et deuxième trimestres 2012.

La valeur ajoutée **énergétique** est restée dynamique au début de 2012, affichant une hausse de 8,6%, contre 9,3% au quatrième trimestre 2011, en glissements annuels. La production de la branche électrique aurait augmenté moins rapidement, en comparaison avec le dernier trimestre de 2011, en raison, notamment du ralentissement des activités des centrales hydrauliques, alors que celle des unités thermiques aurait maintenu sa tendance haussière. La branche de raffinage du pétrole a évolué, pour sa part, dans un contexte marqué par le renchérissement des quantités importées du pétrole brut. Dans ces conditions, les chefs d'entreprises du secteur énergétique, interrogés dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP, ont été optimistes. Leurs pronostics sur la tendance anticipée de la production, au cours du premier trimestre 2012, se sont améliorés de 2 points, en rythme trimestriel, mais sont restés largement en dessous de leur niveau moyen des cinq dernières années.

### Légère reprise des activités touristiques en 2012

En 2012, le tourisme international enregistrera des résultats positifs, quoiqu'en léger retrait par rapport à

l'année 2011. Ainsi, l'OMT table sur une croissance de 3% à 4% des arrivées au niveau mondial, contre 4,4% en 2011. Au niveau national, les perspectives de croissance pour l'activité touristique sur la première moitié de l'année 2012 semblent moins défavorables qu'au quatrième trimestre 2011. Ainsi, une hausse respective de 1,5% et 0,4%, en variations trimestrielles, de la valeur ajoutée du secteur de l'hébergement et de la restauration, hors effets saisonniers, est escomptée pour les premier et deuxième trimestres 2012. A noter que la valeur ajoutée du secteur avait baissé, au quatrième trimestre 2011, de 1,6%, en variation trimestrielle. Il en est de même pour les nuitées réalisées dans les établissements d'hébergement touristique classés, qui avaient affiché un recul de 3,9%, pâtissant du repli de 4,6% des nuitées des non-résidents et de 1,9% de celles des résidents. Les arrivées des touristes étrangers s'étaient également inscrites en baisse (-2,7% en variation trimestrielle), subissant le recul des arrivées en provenance de l'Europe. La hausse des arrivées des MRE de 11,8% avait permis, toutefois, d'atténuer cette baisse au niveau des arrivées globales qui s'étaient raffermies de 3,7%.

La valeur ajoutée des **transports** aurait, quant à elle, quasiment stagné, au début de l'année 2012, suite à une baisse des transports aérien et maritime, tandis que le transport ferroviaire aurait maintenu son orientation positive. Cette faible performance du secteur des transports succède à la forte croissance qu'il avait connu au quatrième trimestre 2011. En effet, sa valeur ajoutée avait progressé de 2,7%, en glissement trimestriel, contre une baisse de 0,8%, un trimestre plus tôt. Ce mouvement a été également relevé au niveau du secteur des **télécommunications**, dont la valeur s'était affermie, au quatrième trimestre 2011, de 2,7% en glissement trimestriel. Cette évolution était notamment le résultat de la hausse du parc des abonnés d'Internet (+10,4% en glissement trimestriel, contre 24,3% au troisième trimestre). En outre, le nombre d'unités consommées avait poursuivi son amélioration, dans un contexte de baisse des prix de la communication, en enregistrant une croissance trimestrielle de 6,9%, durant la même période.

### Ralentissement de la demande intérieure au début de 2012

Au premier trimestre 2012, le rythme de croissance de la **consommation des ménages**, notamment en produits primaires, aurait ralenti, par rapport à l'année précédente, pâtissant d'une baisse de l'offre agricole et d'une perte de 157 milles emplois dans l'agriculture, en une année. La consommation en biens non-alimentaires aurait, par contre, poursuivi sa tendance haussière. Les importations de biens de consommation se sont consolidées de 12,6% et les crédits à la consommation se sont raffermis de 12,8% au premier trimestre 2012, en glissements annuels. Globalement, la consommation finale domestique aurait progressé de 1,9% au premier trimestre, contre une hausse de 8,4% au quatrième trimestre 2011, et devrait croître de 3,8%, au deuxième trimestre 2012.

Dans le même sillage, le rythme de croissance de l'investissement en produits industriels aurait légèrement décéléré, au premier trimestre 2012, comme en témoigne le ralentissement de l'encours des crédits à l'équipement (+2,3%, à fin mars). En revanche, l'investissement en BTP aurait maintenu son orientation positive enclenchée au début de 2011. Les indicateurs disponibles et les pronostics avancés par les professionnels du secteur augurent une tendance haussière de l'activité de la construction. Le niveau des carnets de commandes reste relativement confortable, surtout pour le logement social et les travaux publics. Les ventes de ciment ont rebondi, à fin mars 2012, de 22% et l'encours des crédits à l'immobilier s'est consolidé de 8% au cours de la même période. Après avoir réalisé une performance de 12,6% au quatrième trimestre 2011, la progression de la FBC se serait située à 4,2%, au premier trimestre 2012, et s'établirait à environ 5,1%, au deuxième trimestre.

### Les prix à la consommation en légère hausse

Les **prix à la consommation**, corrigés des variations saisonnières, ont progressé, au premier trimestre 2012, de 0,6% en glissement trimestriel, après avoir nettement baissé au quatrième trimestre 2011. Ce redressement a résulté, essentiellement, de la hausse de 1,4% des prix des produits alimentaires, pâtissant du rebond des prix internationaux des matières premières, en particulier ceux des céréales. Les prix des produits non-alimentaires se sont également orientés à la hausse, suite au retour progressif des prix des services à leur évolution tendancielle, après avoir fortement reculé au quatrième trimestre 2011, dans le sillage de la baisse de ceux des communications en téléphonie mobile. Pour sa part, l'inflation sous-jacente s'est hissée à +0,3%, en glissement trimestriel, après +0,2% au trimestre précédent.

### Un déficit budgétaire lourd en 2011

L'exécution du **budget** 2011 s'est achevée avec un déficit de 50,1 milliards de dh, en détérioration de 14,3 milliards de dh par rapport à une année passée. Le taux d'endettement s'est accru de 12,1%. En fait, les finances publiques ont vécu une situation nettement tendue en 2011. Après deux années de baisse consécutives à la suite des retombées de la crise internationale sur l'économie nationale, les recettes ordinaires ont marqué une évolution en hausse (+9,9%), mais moins rapide que celle des dépenses (+18,5%). L'année budgétaire 2011 a été, essentiellement, marquée par une envolée des dépenses de compensation (+79,6%) et, dans une moindre mesure, de la masse salariale (+12,4%).

En 2012, on s'attend à ce que la pression sur les dépenses publiques se maintienne. En plus de la persistance des cours des matières premières à des niveaux élevés, le budget devrait faire face aux charges relatives aux accords sociaux. Les deux premiers mois d'exécution du budget 2012 a révélé une pro-

gression des recettes ordinaires de 9,7% et un accroissement des dépenses de 7%. Le déficit budgétaire qui en a découlé s'est situé à 11,3 milliards de dh, contre 13,4 milliards de dh aux deux premiers mois du budget 2011.

### Une évolution au ralenti de la masse monétaire au début 2012

La baisse des liquidités se fait de plus en plus sentir sur le marché **monétaire** et tend à se poursuivre au début de 2012, en liaison avec le creusement du déficit commercial et à l'augmentation attendue des financements monétaires de l'Etat. C'est ainsi que la situation de sous liquidité marquant le système bancaire, depuis trois années, n'est pas prête de s'améliorer à court terme et les tensions y afférentes persisteraient. Dans ce contexte, la banque centrale va continuer d'apporter son soutien aux banques, surtout à travers les pensions à 7 jours, dans le but d'assurer le financement de l'économie et de stabiliser les taux d'intérêt monétaires, en parallèle avec la récente baisse de 25 points de base du taux directeur. D'ailleurs, les taux des adjudications des bons du Trésor et les taux débiteurs étaient en hausse, au quatrième trimestre 2011.

Au premier trimestre 2012, la masse monétaire aurait évolué au ralenti, à la suite du maintien du recul des avoirs extérieurs nets, ainsi que de la décélération des créances sur l'économie, tandis qu'elle aurait continué à profiter au financement de l'Etat. Pour rappel, la masse monétaire, corrigée des effets saisonniers, avait augmenté, au quatrième trimestre 2011, de 2,4% après +1,3% un trimestre auparavant. Cette évolution était due à l'envolée (+11,4%) des créances nettes sur l'administration centrale. En revanche, les avoirs extérieurs nets (-4,5%) avaient contribué négativement à cette croissance. Les créances sur l'économie avaient marqué une hausse de 3,4%, soutenue par la croissance des prêts de trésorerie et à l'équipement.

### Poursuite du repli du marché boursier

Le marché des **actions** a poursuivi ses pertes au début de 2012, après avoir clôturé l'année 2011 avec une baisse de l'indice Masi de 12,9% et une chute du volume des transactions de 34,2%. Le marché continue de subir les effets des incertitudes liées à la conjoncture internationale et régionale et, de ce fait, évolue dans une phase d'attente et de manque de confiance de la part des investisseurs. Par ailleurs, il a subi la répercussion du recul des bénéfices annuels des sociétés cotées, pour l'année 2011, et donc du repli des dividendes à distribuer. Les indices MASI et MADEX ont continué d'évoluer en dents de scie. Ils ont régressé respectivement de 0,7% et 0,6%, en glissements trimestriels, au premier trimestre 2012. La baisse des indices s'est accompagnée du repli de 26,9% du volume des transactions, en glissement annuel.



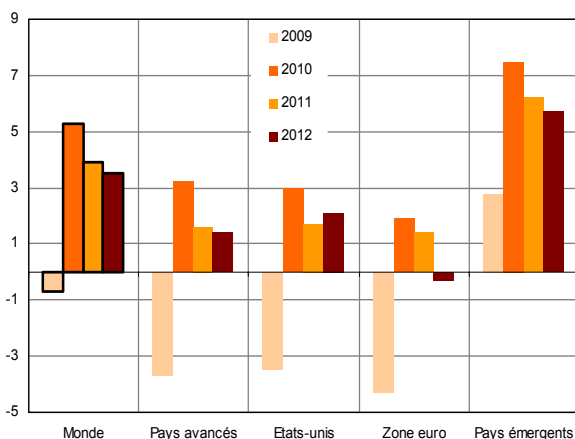
Dans un contexte de baisse globale des tensions sur les marchés financiers mondiaux, de nouveaux signes d'une stabilisation de **l'économie mondiale** ont fait leur apparition au début de 2012 et ce, après la décélération qu'a connue l'activité vers la fin de l'année 2011. Toutefois, malgré l'amélioration des perspectives mondiales à court terme, des obstacles structurels continuent de freiner le rythme de la croissance à moyen terme. Dans certaines économies avancées, les marchés du travail et de l'immobilier résidentiel demeurent atones, malgré un redressement progressif. En outre, bien que les restructurations des bilans dans les secteurs, tant public que privé, aient avancé, le processus n'est pas encore achevé. Sur les marchés émergents, malgré un certain ralentissement de l'activité vers la fin de l'année 2011, la croissance progresse à un rythme beaucoup plus rapide que dans les économies avancées, apportant, ainsi, une solide contribution à l'expansion de l'économie mondiale. Pour sa part, l'inflation mondiale a ralenti, reflétant, en partie, la baisse des tensions des cours des matières premières sur les prix à la consommation.

**Après un ralentissement à fin 2011, l'activité se redresse progressivement en 2012**

L'activité a nettement ralenti dans les économies avancées, au cours du quatrième trimestre 2011 (+0,2%, contre +0,5% au troisième trimestre, en glissements trimestriels). Ceci est dû, essentiellement, à un repli de l'activité dans la zone euro et au Japon respectivement de -0,3% et -0,2%. En revanche, l'activité aux Etats-Unis est restée relativement dynamique (+0,7%), soutenue par la hausse de la consommation des ménages et par un fort mouvement de restockage. Pour leur part, les pays émergents de l'Asie ont connu un essoufflement de leur activité, en raison des mesures de politiques monétaires restrictives prises pour juguler l'inflation, ainsi que du recul de la demande européenne.

**Evolution du PIB dans le monde**

(GA en %)



Source : FMI, avril 2012

Au cours du premier semestre 2012, l'activité dans les pays avancés retrouverait un rythme relativement plus soutenu, progressant de 0,3% au premier trimestre, puis de 0,4% au deuxième. Cette situation serait due, d'une part, à une contribution positive du commerce extérieur, dopé par le soutien de la demande en provenance des pays émergents et, d'autre part, par un retour progressif du dynamisme de la demande intérieure, en particulier, de l'investissement. Toutefois, cette situation cache des profils conjoncturels divergents. Alors que l'activité conserverait un rythme de progression soutenu aux Etats-Unis au premier semestre 2012 (+0,6% par trimestre), elle rebondirait nettement au Japon (+0,6 et +0,5% respectivement aux premier et deuxième trimestres), portée par la demande intérieure. L'activité en zone euro resterait à la traîne, affichant une croissance négative au premier trimestre (-0,1%), avant de connaître un redressement à partir du deuxième trimestre (+0,1%), grâce au soutien de la demande en provenance des pays émergents, des Etats-Unis et du Japon, et au redémarrage de la demande intérieure allemande, en particulier.

**Climat conjoncturel favorable aux Etats-Unis**

Le climat conjoncturel aux Etats-Unis resterait favorable au cours du premier semestre 2012. La progression de l'emploi (création de deux cent mille emplois par mois) soutiendrait les revenus salariaux. En attente, d'ailleurs, le recul du taux de chômage qui est revenu à 8,2% en mars, après avoir atteint 9% au mois de septembre 2011. La reconduction des mesures budgétaires en faveur des ménages, voté fin décembre 2011 et mi-février 2012, doperait la consommation des ménages qui serait soutenue par les gains de pouvoir d'achat et ce, malgré un léger regain d'inflation. Pour leur part, les exportations resteraient dynamiques, portées par le rebond de la demande étrangère, notamment en provenance de l'Asie. La vitalité de la demande interne et des débouchés extérieurs inciterait, ainsi, les entreprises à accroître leur investissement en biens d'équipement pour répondre à cette demande.

**Croissance atone en zone euro**

Après avoir atteint un point bas au quatrième trimestre 2011, le climat conjoncturel en zone euro s'améliore peu à peu depuis le début de l'année 2012. Ceci laisse augurer une stabilisation de l'activité dans la zone euro. Cette dernière a quasiment stagné au premier trimestre, puis se redresserait légèrement à partir du deuxième trimestre. Les divergences resteraient, néanmoins, très marquées entre les grands pays de la zone. En Italie et en Espagne, la demande intérieure resterait très affaiblie par les tensions financières et par les plans de consolidation des finances publiques, pénalisant, ainsi, l'activité qui continuerait de reculer à l'horizon de la mi-2012. A l'inverse, l'Allemagne et la France afficheraient une croissance positive. Les exportations s'accéléraient au premier semestre (plus

de 0,6% par trimestre, en glissement trimestriel) en lien avec le rebond de la demande mondiale adressée à la zone euro. En revanche, l'investissement en équipement continuerait de se replier, face à des perspectives d'activité moroses et des conditions financières toujours tendues. La consommation des ménages continuerait de baisser au premier semestre 2012 (-0,2% par trimestre), en liaison avec le recul du pouvoir d'achat. Ce dernier serait pénalisé par la situation dégradée du marché du travail, avec une stagnation de l'emploi et du niveau élevé du taux de chômage (10,9% à fin mars).

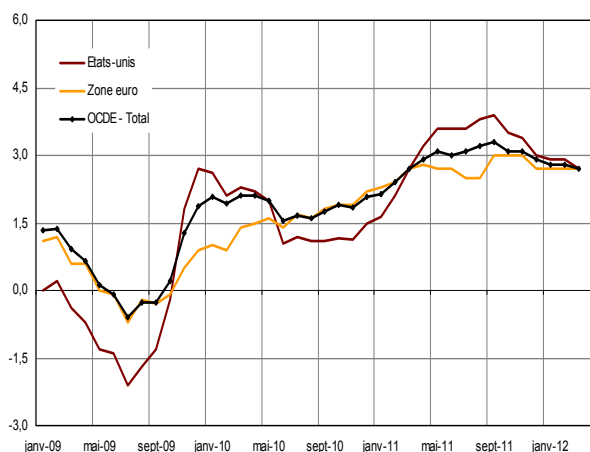
### Inflation contenue en 2012, malgré les tensions sur les prix des matières premières

L'inflation dans les économies avancées, et après avoir atteint son maximum au cours du troisième trimestre 2011, s'est modérée rapidement à fin 2011, grâce à la baisse des prix des matières premières. Le regain de tensions sur le marché du pétrole au début de 2012, maintenant les prix à un niveau élevé (proche de 120\$/baril), ainsi que l'augmentation des cours des matières premières hors énergie<sup>1</sup>, n'auraient pas un net impact sur l'évolution des prix à la consommation. Ainsi, le taux d'inflation a atteint 2,5% au premier trimestre 2012, contre 2,8% au quatrième trimestre 2011. Pour sa part, l'inflation sous-jacente a, au cours de la même période, reflué. Le niveau élevé

du chômage et le degré limité d'utilisation des capacités productives freinent les pressions inflationnistes. Son taux est revenu à 1,9% au premier trimestre 2012, contre 2% au quatrième trimestre 2011. L'inflation totale s'établirait à 1,9% à l'horizon de la mi-2012. Dans les pays émergents, la hausse du prix du pétrole attiserait de nouveau les risques inflationnistes, ce qui limiterait la capacité des politiques budgétaires et monétaires à soutenir la demande intérieure.

### Evolution de l'inflation dans le monde

(Taux en %)



Source : OCDE

### Indicateurs de conjoncture internationale

(en %)

	2011		2012		2011	2012
	III	IV	I	II		
<b>Etats-Unis</b>						
PIB	0,5	0,7	0,6	0,6	1,7	2,1
Consommation des ménages	0,4	0,5	0,3	0,5	2,2	2,2
Exportations	1,1	1,0	1,2	1,2	6,7	4,2
Importations	0,3	0,9	1,0	1,0	4,9	3,0
Inflation	3,8	3,4	2,3	1,9	3,1	2,1
<b>Zone euro</b>						
PIB	0,1	-0,3	0,0	0,1	1,4	-0,3
Consommation des ménages	0,3	-0,4	-0,2	-0,2	0,2	-0,6
Exportations	1,4	-0,4	0,6	0,8	6,3	1,4
Importations	0,7	-1,2	-0,2	0,4	3,8	-0,5
Inflation	2,7	3,0	2,5	2,0	2,7	2,0
Commerce mondial des biens	1,0	-0,4	-	-	4,6	3,7
Euro / Dollar <sup>2</sup>	1,41	1,35	1,32	1,32	1,39	1,32
Prix du Brent (\$/baril) <sup>2</sup>	113	109	117	120	111	118

Source : INSEE ; COE-REXECODE, Mars 2012 ; FMI, avril 2012

1 : Les prix mondiaux de l'alimentation ont augmenté de 8% entre décembre 2011 et mars 2012, en raison de la hausse des prix du pétrole, de mauvaises conditions météorologiques et de la forte demande en Asie pour la nourriture importée.

2 : moyenne annuelle ou trimestrielle.

Après avoir progressé de 5,3% au quatrième trimestre 2011, la **croissance économique nationale** aurait ralenti à 2,2%, au premier trimestre 2012. Ce ralentissement est imputable, d'une part, à la contraction de 11,7% de la valeur ajoutée agricole et, d'autre part, au ralentissement des activités secondaires, dont le rythme d'évolution n'aurait pas dépassé 1,9%, au premier trimestre 2012, contre 5,7% au quatrième trimestre 2011. Les activités tertiaires auraient, à l'inverse, contribuant pour 3 points à la croissance économique globale. Dans l'ensemble, la croissance des activités hors agriculture se serait établie à 4,3%, contre 5,6% au quatrième trimestre 2011.

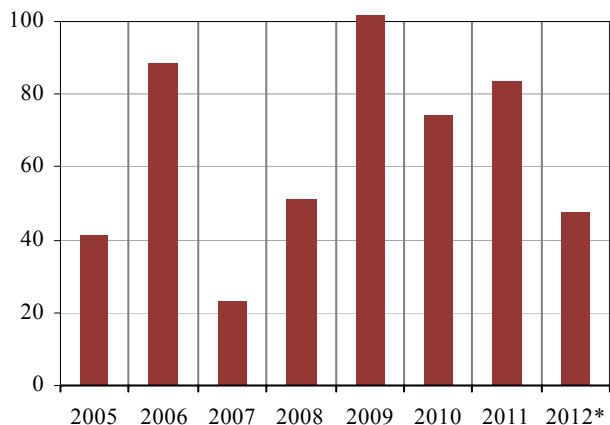
Au deuxième trimestre 2012, une hausse de 5,1% de la valeur ajoutée hors agriculture est anticipée. Ainsi, et compte-tenu de la poursuite du fléchissement de la valeur ajoutée agricole, la croissance globale se situerait à 2,8%.

**Agriculture : le retour de la sécheresse bride la dynamique du secteur**

L'année 2012 serait marquée par une contraction du volume de la **production agricole**, attribuable au retour des conditions climatiques atypiques sur la plupart des régions agricoles. Le début de la campagne agricole 2011/2012 a été, pourtant, caractérisé par une répartition temporelle pluviométrique favorable au développement des travaux de sol de la plupart des cultures (5,5 millions de qx de céréales ont, ainsi, été labourées à la mi-janvier 2012). La saison hivernale qui a suivi a été plus sèche, avec un déficit pluviométrique estimé, au cours du premier trimestre 2012, à environ 73% par rapport à la normale. Cette sécheresse du milieu de la campagne a concerné l'ensemble des régions, avec, toutefois, quelques nuances : les déficits les plus importants ont été enregistrés dans le Souss, le Rif et une partie du Chaouia-Doukkala. L'oriental et le Saïs en ont été moins affectés.

**Production des céréales**

(en millions de qx)



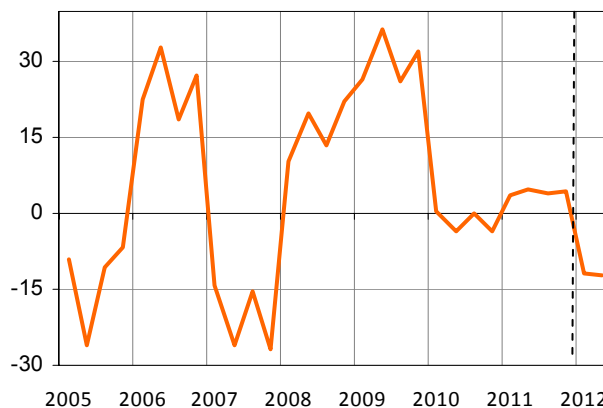
Source: Département de l'Agriculture

En ligne avec ce qui s'était produit au cours des campagnes sèches 1999/2000 et 2006/2007, le mois d'avril a été caractérisé par le retour à la normale des précipitations, après une période hivernale assez sèche. Cela aurait limité sensiblement la chute des rendements des cultures de printemps, dont le développement pourrait se faire dans des conditions climatiques plus favorables, profitant, en outre, du maintien des disponibilités en eau des barrages agricoles (le taux de remplissage de ces derniers a avoisiné les 67%, à fin mars 2011). Toutefois, sur l'ensemble de l'année 2012, une contraction de la production végétale d'environ 15% par rapport à son niveau moyen quinquennal est attendue. Ce recul pourrait ramener la valeur ajoutée agricole en dessous de son niveau tendanciel de moyen terme, après trois années de bonnes performances. Il serait essentiellement dû au fléchissement des récoltes des cultures à cycle végétatif long, comme les céréales et les légumineuses. L'on s'attend, dans ces conditions, à une réduction de leurs collectes, relativement plus importantes au cours des trois précédentes campagnes. En outre, un renforcement de leurs importations, notamment celles du blé tendre et de l'orge serait nécessaire pour l'approvisionnement du marché intérieur, surtout pour les utilisations alimentaire et industrielle. Depuis le début de l'actuelle campagne et jusqu'à fin mars 2012, le volume des achats extérieurs des céréales a totalisé 43,6 millions de qx, qui pourrait s'ajouter à l'offre de la précédente récolte, pour situer la demande intérieure potentielle aux environs de 130 millions de qx. Ainsi, et compte-tenu des dernières estimations du Département de l'Agriculture, laissant augurer une régression de la production des trois principales céréales de 42,6% par rapport à l'année 2011, les besoins d'importations, pour l'actuelle campagne, pourraient nettement frôler les 70 millions de qx.

La production des agrumes, dont les perspectives du début de la campagne tablaient sur une hausse probable de 6% par rapport à 2011, serait en dessous

**Valeur ajoutée agricole**

(GA en %)



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

## Principaux produits agricoles à l'exportation

(GA en %)

Rubriques	IV-10	I-11	II-11	III-11	IV-11	I-12
Agrumes	63,2	11,3	-21,7	-10,2	-35,2	-30,7
Primeurs	141,9	21,8	36,3	-2,7	-26,4	-42,8

Source : OC, calculs HCP

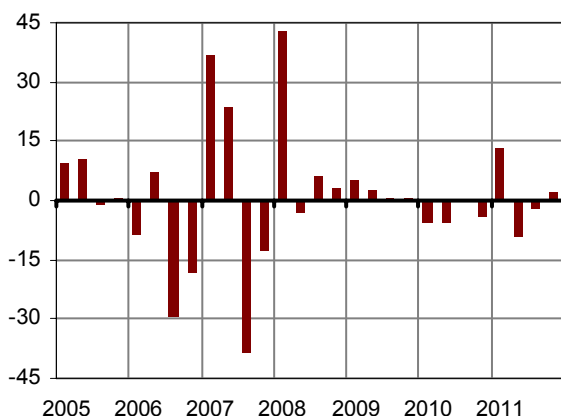
des niveaux réalisés en 2011. Elle aurait été particulièrement pénalisée par l'effet conjugué de l'alternance végétative et la baisse des températures au début du mois de janvier 2012. Le gel a également réduit les perspectives de croissance de certaines variétés de primeurs, notamment la pomme de terre et les autres légumes. Cette situation s'est traduite par un fléchissement de leurs quantités exportées d'environ 33% et 63% respectivement, au premier trimestre 2012.

Le recul de la production végétale, notamment celle des céréales, a conforté la hausse de leurs prix sur le marché intérieur, sur fond du maintien du renchérissement des cours internationaux. Au premier trimestre 2012, les prix à la consommation des céréales non transformés se sont appréciés de 10,7%, en variation annuelle. Cette augmentation a affecté l'évolution de la filière animale, qui a vu ses coûts de production augmenter fortement, suite, notamment, à la flambée des prix de l'orge et de la paille. Les effets de l'escalade des coûts des aliments de bétail ont favorisé l'augmentation des abattages. C'est ainsi que la production de viande rouge se serait améliorée, au premier trimestre 2012, de 21%, en variation annuelle. La production de la viande blanche aurait, pour sa part, poursuivi sa tendance haussière, affichant une croissance de près de 11%, au cours de la même période.

Globalement, et compte-tenu des perspectives de croissance des productions végétale et animale, la valeur ajoutée agricole se serait repliée, au premier trimestre 2012, de 11,7%, en variation annuelle, soustrayant environ 1,5 point à la croissance économique globale. Cette contre-performance s'est accompa-

### Valeur ajoutée de la pêche

(cvs, GT en %)



Source : HCP

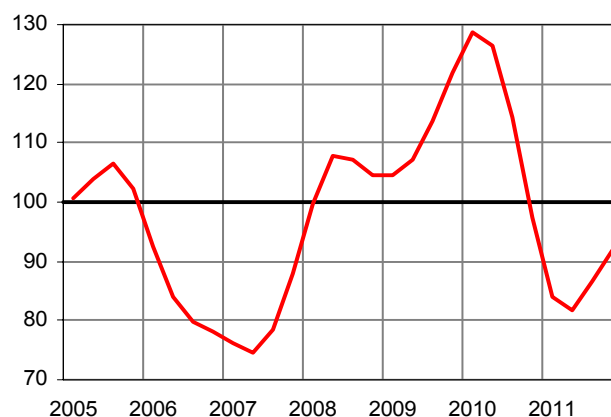
gnée, en outre, par une réduction de 3,7% des effectifs employés par l'agriculture. Ces réductions ont concerné essentiellement les aides familiaux et les autres catégories non-rémunérés.

### Pêche : reprise de la production côtière au début de 2012

Après s'être redressée en fin d'année 2011, la valeur ajoutée de la **pêche** aurait continué de s'améliorer au premier trimestre 2012, affichant une hausse de 6%, en variation trimestrielle. En effet, et tenant-compte des réalisations des deux premiers mois de l'année 2012, les prises des crustacés et des pélagiques auraient largement dépassé leur moyenne trimestrielle de long terme, poursuivant, ainsi, leurs tendances ascendantes, amorcées au deuxième trimestre 2011. Les prises de poissons pélagiques pourraient évoluer sur un rythme de progression solide, tout au long de 2012, profitant de la bonne orientation de la demande des industries de transformation, suite, notamment, à la signature, prévue au mois de mai 2012, d'une convention d'octroi de 100 mille tonnes, par an, supplémentaires aux industries de conserve. Par contre, les débarquements des céphalopodes et des poissons blancs seraient moins vigoureux, accusant des baisses respectives de 7% et 3%, au cours de la même période. Au total, l'on s'attend, au premier trimestre 2012, à une progression de près de 8% de l'indice du volume des captures côtières, en comparaison avec le trimestre précédent.

Cette hausse confirme la reprise enregistrée au quatrième trimestre de 2011. C'est ainsi que, profitant des conditions climatiques plus favorables en comparaison avec la moyenne des deux dernières années (le quatrième trimestre 2011 a été caractérisé par une pluviométrie pratiquement faible favorisant, ainsi, une augmentation des efforts de la pêche pour cette période), l'activité de la pêche avait progressé de 1,8%, en variation trimestrielle, après une quasi-stagnation un trimestre auparavant. Cette performance incombe au bon comportement des poissons pélagiques, dont les débarquements avaient affiché un accroissement de 16,4%, en glissement trimestriel. C'est principalement

### Fluctuations conjoncturelles des débarquements de poissons pélagiques



Source : HCP



la sardine qui a contribué à cette performance (+18,1 points), à l'encontre des maquereaux et des anchois qui avaient contribué pour -2,1 points à l'évolution de la production totale. Le quatrième trimestre 2011 a été, également, marqué par une reprise des prises des crustacés (+8,2%, après avoir diminué un trimestre auparavant). Il en est de même pour les poissons blancs qui avaient vu leurs captures se redresser de 3,7%, au cours de la même période.

Il faudrait, cependant, signaler que la moyenne trimestrielle des débarquements de ces variétés avait, significativement, diminué au cours des dernières années. De 22,1 milles tonnes, en moyenne trimestrielle, enregistrée au cours de la période [2004-2008], elle était passée à 18,1 milles tonnes, seulement, au cours de [2010-2011]. Pour leur part, les céphalopodes, bridés par le prolongement de la durée du repos biologique, n'ont enregistré qu'une faible croissance (+0,3%, en comparaison avec le trimestre précédent). Ce léger raffermissement n'a pas permis de soutenir leur offre à l'export en crustacés, mollusques et coquillages, qui avaient, à l'inverse, chuté de 21,5%, en variation trimestrielle.

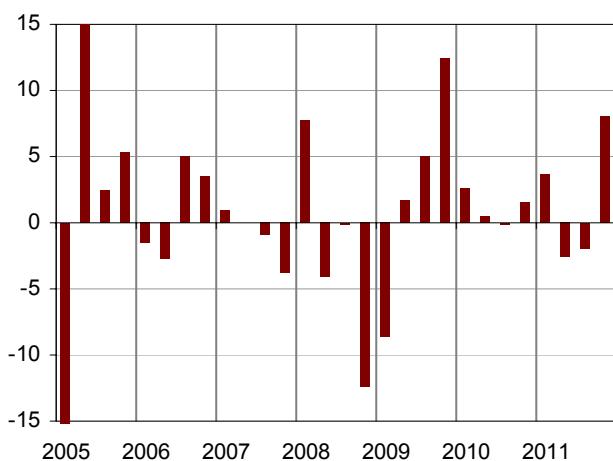
Le raffermissement des débarquements de la pêche côtière a profité, essentiellement, aux industries de conserves, de la farine et de l'huile de poissons. Ces dernières, ayant pâti d'un manque d'approvisionnement en matières premières au cours des trois premiers trimestres de 2011, ont vu leurs volumes de prises progresser, au quatrième trimestre 2011, de 30,2% et de 60%, respectivement, en variations trimestrielles. Parallèlement, les exportations des poissons en conserve se sont accrues de 15,6%, au cours de la même période.

### Mines : renversement de tendance au début de 2012

Les activités minières auraient connu, au début de 2012, un mouvement sensible de baisse, attribuable à une contraction plus importante qu'anticipée de la demande étrangère. Les derniers indicateurs conjon-

#### Indice de production minière, base 100 : 2002

(cvs, GT en %)



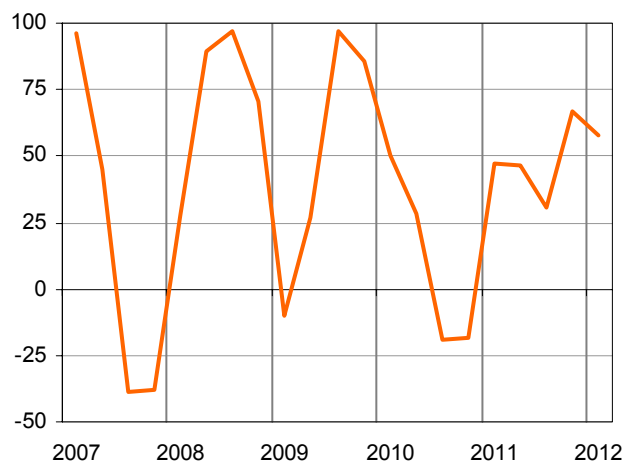
Source : HCP

turels suggèrent que le point haut de leur reprise avait été, en effet, enregistré au premier trimestre de l'année précédente. Depuis, les activités minières semblent entrer dans une nouvelle phase de transition, marquée par une volatilité accrue de leurs fluctuations conjoncturelles. Ainsi, si globalement l'année 2011 s'est achevée sur un affermissement de 6% de la valeur ajoutée minière, le profil trimestriel de sa croissance a été très heurté. C'est ainsi qu'après avoir affiché une croissance positive au premier trimestre 2011 (+5%, en variation trimestrielle), portée essentiellement par la vigueur de la demande locale des industries de transformation, la production minière a accusé des baisses respectives de 4,4% et 12,9%, en variations trimestrielles, au cours des deuxième et troisième trimestres 2011. Des signes d'essoufflement de la demande adressée au secteur, notamment celle destinée aux produits phosphatés, se sont certes apparus dans les pays où les prix de vente avaient atteint des niveaux très élevés, freinant ainsi leurs utilisations à la saison des semis.

Nonobstant cet environnement international moins propice, la production minière a fait preuve d'un dynamisme particulièrement marqué au quatrième trimestre 2011, en affichant une progression de 8,1%, en comparaison avec le troisième trimestre. Les opérateurs minières, qui s'attendaient à une reprise plus précoce que prévue de la demande étrangère, avaient commencé à reconstituer leurs stocks en minéraux bruts. La production du phosphate brut s'est, ainsi, renforcée de 3,7% et celles des autres métaux a affiché une augmentation de 5,1% au cours de la même période. Dans le même temps, les appréciations des chefs d'entreprises, exprimées dans le cadre de l'enquête de conjoncture du HCP, se sont améliorées. Le solde d'opinion de la production, corrigé des variations saisonnières, s'est, en effet, accru de 25 points en comparaison avec le troisième trimestre 2011.

Au premier trimestre 2012, et face au renforcement du repli de l'utilisation mondiale des fertilisants à base phosphatée, la reprise des activités minières se serait de nouveau estompée. Les anticipations des chefs

#### Solde d'opinion des anticipations des entreprises relative à la production minière (cvs)



Source : HCP

d'entreprises minières relatives à la production et aux ventes extérieures se sont ainsi, largement abaissées, se situant à leur plus bas niveau depuis près de dix trimestres. Plusieurs facteurs expliquent cette atonie. C'est ainsi que bien que les cours internationaux du phosphate brut, du DAP et du TSP aient accusé des replis au cours du trimestre précédent (-14,7%, -21,9% et -2,7% respectivement, en variations trimestrielles), sur fond d'une demande moins soutenue et des pressions concurrentielles accrues, les principaux importateurs, notamment les pays de l'Asie de l'Est et de l'Amérique Latine auraient, en effet, continué à faire preuve de prudence au début de l'année 2012, optant pour un report de leurs achats. Cette situation se serait traduite par un recul du commerce mondial de fertilisants, dont l'ampleur s'est amplifié par la volatilité accrue des cours internationaux des principaux produits agricoles, nécessitant un apport important en engrais (céréales et oléagineuses). L'effet conjugué des perspectives mieux orientées pour les prochaines récoltes américaines de blé et de maïs et l'impact défavorable des conditions météorologiques atypiques en Europe et dans la CEI auraient pesé sur les prix des céréales. Pour les oléagineuses, le potentiel de production est encore robuste, mais les craintes liées aux perspectives des récoltes Sud-américaines auraient continué d'alimenter les tensions sur le marché. Dans ces conditions, les exportations nationales des dérivés de phosphates se seraient repliées, en quantité, de 3,4%, au premier trimestre 2012, en comparaison avec le trimestre précédent, entraînant dans son sillage, une contraction plus importante de la production du phosphate brut. Il en aurait résulté une baisse de 12,9% de la valeur ajoutée minière, en rythme trimestriel. En variation annuelle, le retrait de la valeur ajoutée se serait limité à -9,8%.

Les perspectives de croissance de l'activité minière s'amélioreraient progressivement pour le restant de l'année en cours. Les dernières estimations tablent, en effet, sur une accélération de la demande mondiale des fertilisants : les exploitants agricoles, face aux stocks limités de la saison des semis, commenceraient le processus de reconstitution progressive des stocks. Cela pourrait être perceptible dès le deuxième trimestre 2012, même si son rythme de redressement serait modeste. C'est ainsi, qu'une hausse de 1,2% de la valeur ajoutée minière, en variation annuelle, est attendue.

### Indicateurs de la branche phosphatière en 2011

Indicateurs	(cvs, GT en %)			
	I	II	III	IV
Production du phosphate brut	-2,0	3,8	-1,4	3,7
Exportations du phosphate brut	-3,3	-3,1	-6,0	-2,5
Production des engrais	1,1	-9,6	2,4	2,4
Production d'acide phosphorique	31,7	-4,0	-2,8	-13,9

Source : OCP, calculs HCP

### Energie : décélération de la dynamique dans le sillage du ralentissement de l'activité économique

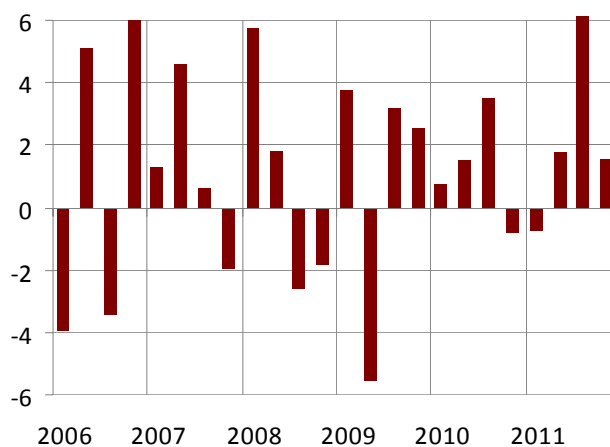
Les activités **énergétiques** auraient progressé, au premier trimestre 2012, de 8,6%, en variation annuelle, après avoir crû de 9,3% un trimestre auparavant. Ces performances, en rythme annuel, masquent, toutefois, une sensible décélération de leur croissance trimestrielle, amorcée dans le sillage du ralentissement escompté de l'activité économique globale. Les activités énergétiques auraient été, en outre, bridées par la nouvelle augmentation des prix des matières premières énergétiques. Le prix du baril de Brent, et après s'être infléchi en fin 2011, a enregistré, au premier trimestre 2012, une progression de 5,9%, en variation trimestrielle. Cette hausse n'a pas tant résulté des fluctuations de la demande mondiale, plus tempérée au début de cette année, notamment en Chine et aux Etats-Unis, mais a été plus, essentiellement, appuyée par les tensions accrues concernant le programme nucléaire de l'Iran et les craintes liées à la perte probable d'une certaine partie du brut iranien destiné aux marchés mondiaux. Dans ces conditions, les quantités importées du pétrole brut, corrigées des variations saisonnières, auraient été moins vigoureuses, affichant une régression de 7,6%, au premier trimestre 2012, en variation trimestrielle.

Ce recul fait suite à une fin d'année particulièrement dynamique, où les opérateurs nationaux de la branche du raffinage avaient renforcé leurs importations tant du pétrole brut que du « gasoil et fuel » de près de 12,8% et 4,9%, respectivement, au quatrième trimestre 2011. Ils ont, également, augmenté leur production de pétrole raffiné de 1,5%, au cours de la même période, consécutivement à une hausse de 2,3% de leurs ventes locales.

Parallèlement, la production nette d'électricité s'est affermie, au quatrième trimestre 2011, de 5,7%, en variation trimestrielle, après avoir crû de 0,9% au troisième trimestre. Cette accélération repose sur le bon comportement de la demande émanant tant des ménages que des entreprises. La phase d'essor conjonc-

### Valeur ajoutée énergétique

(GT en %)



Source : HCP

turel de la branche électrique, engagée depuis près de deux années et demie, a été étayée par la dynamique de la production des centrales thermiques à base de carburants. Cette dernière, en augmentation de 17,3%, au quatrième trimestre 2011, a vu son apport à l'offre locale d'électricité frôler les 43% au cours de la même période, contre 26% une année auparavant. Par contre, les activités des unités hydrauliques, se réajustant au déficit pluviométrique ayant marqué la saison des pluies, se sont infléchies de 24,8%. Celle des centrales concessionnelles s'est également repliée, en dépit du renforcement des importations du charbon, sur fond de la poursuite du recul de son cours international. Globalement, l'offre totale d'électricité a affiché, au quatrième trimestre 2011, une progression de 3,7%, en glissement trimestriel. Elle a été assurée à hauteur de 15% par des importations du courant en provenance de l'Espagne, contre 17,2% un trimestre auparavant.

### Activité énergétique CVS, en 2011

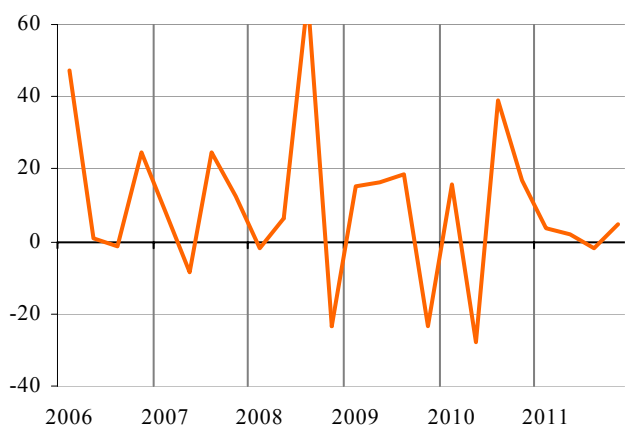
Rubriques	(GT en %)			
	I	II	III	IV
Production d'électricité	1,6	3,8	0,9	5,7
Importation d'électricité	2,8	0,2	1,3	-6,7
Production pétrole raffiné	4,7	4,0	9,5	1,5
Livraisons des raffineries	-2,0	-1,9	3,3	2,5

Source : Département de l'Energie, calculs HCP

Au premier trimestre 2012, la dynamique des activités de la branche électrique aurait été quelque peu tempérée. Le ralentissement de l'activité économique aurait entraîné la production d'électricité sur un rythme de croissance moins soutenu (+1,9%, en variation trimestrielle, contre 5,7% au quatrième trimestre 2011). Ce relâchement aurait été accentué par la poursuite du recul de l'apport des centrales hydrauliques ainsi que par la modération des activités des

### Importation du "gasoil et fuel"

(cvs, GT en %)



Source : OC, élaboration HCP

unités thermiques. Dans la branche pétrolière, la conjoncture aurait été plus défavorable, en raison de la décélération des ventes locales. Toutefois, cette inflexion pourrait être temporaire, ne laissant pas augurer un véritable retournement conjoncturel des activités du secteur énergétique. L'amélioration progressive des activités non-agricoles, attendue dès le deuxième trimestre 2012, serait de nature à redynamiser la production du secteur, et appuyer sa phase de raffermissement conjoncturel.

### Industries de transformation : croissance accélérée au quatrième trimestre 2011, avec ajustement technique au début de 2012

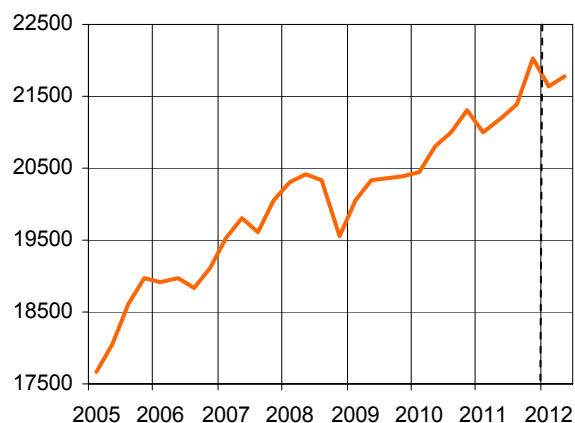
Le secteur des **industries de transformation** a clôturé l'année 2011 avec une évolution nettement favorable. Sa valeur ajoutée a enregistré une variation trimestrielle de 2,5% au quatrième trimestre, soit un niveau supérieur à son rythme de long terme. Cette situation émane notamment de la branche des IMME, dont la valeur ajoutée a réalisé un bond de 9,8%, en glissement trimestriel.

Hors chimie et parachimie, qui ont marqué une décroissance de 0,3% par rapport au trimestre précédent, cette conjoncture favorable a été partagée par les autres branches. Les industries du «textile et cuir» et de l'agroalimentaire ont crû de 1,2% et 1,1% respectivement, alors que les «autres industries» ont réalisé une performance de 2,6%, en glissements trimestriels. Les résultats de l'enquête de conjoncture du HCP confirment globalement ce climat d'amélioration. Les industriels attestent d'une orientation positive particulièrement au niveau de la production et de la demande.

Cependant, après le rebond enregistré au quatrième trimestre 2011, un ajustement technique de l'activité industrielle est anticipé pour le début de l'année 2012. Le secteur aurait connu une baisse de 1,8% de sa valeur ajoutée, en glissement trimestriel.

### Valeur ajoutée industrielle

(Volume en prix chaînés, base 1998, millions de dh)



Source : HCP (estimation au-delà des pointillés)

## Une croissance plus soutenue des IMME et des « autres industries » au quatrième trimestre

Au quatrième trimestre, les IMME ont réalisé un rebond de 9,8% en glissement trimestriel, attribué essentiellement à une demande locale dynamique. Par contre, la demande étrangère a été fébrile. Les exportations des composantes électroniques et des fils et câbles électriques ont accusé des baisses respectives de 13,2% et de 20,2%, en variations trimestrielles.

Les principaux produits qui ont contribué positivement à l'évolution des IMME sont les produits métalliques et les produits de l'industrie automobile, à savoir ceux de la sidérurgie et de la ferro-alliage, les tubes en acier ou en fonte, les équipements automobiles, les carrosseries et les remorques, (leurs indices de production se sont accrus respectivement de 12%, 18%, 13,8% et 11,8%, en glissements trimestriels).

Dans un contexte externe toujours peu favorable et après la forte augmentation enregistrée au quatrième trimestre 2011, les pronostics pour le début de 2012 augurent un repli technique de l'activité des IMME. La valeur ajoutée de la branche aurait, ainsi, réalisé une baisse trimestrielle de 6,7%.

En liaison avec l'évolution positive des indices de production du « ciment, chaux et plâtre » et « des ouvrages en béton ou en plâtre », respectivement de +9,5% et +10,4%, en glissements trimestriels, les « autres industries » ont consolidé leur progression entamée un trimestre plus tôt, réalisant une hausse de 2,9%, au quatrième trimestre. Selon les industriels enquêtés lors de la dernière enquête de conjoncture du HCP, cette évolution a été attribuée à une demande locale relativement favorable. Au premier trimestre 2012, la branche aurait maintenu sa tendance haussière, mais à un rythme en légère décélération, s'appréciant de 0,3%, en variation trimestrielle.

## Le textile et l'agroalimentaire restent favorablement orientés

L'appui accordé aux industries de textile, dans le cadre du pacte national pour l'émergence industrielle, semble palier aux effets de la crise européenne et son influence sur le commerce extérieur de la branche. Au quatrième trimestre 2011, le secteur a réalisé une croissance de 1,2%, en glissement trimestriel, maintenant sa valeur ajoutée au dessus de sa tendance de long terme. Ce sont les produits relatifs à l'ennoblissement textile et aux articles de textiles qui ont le plus soutenu la croissance de la branche, (leurs indices de production ont augmenté respectivement de 5,8% et 8%, par rapport au trimestre qui précède).

Toutefois, les anticipations des professionnels pour le premier trimestre 2012 ne sont pas favorables. Dans l'ensemble, la valeur ajoutée du secteur aurait réalisé une baisse de 1,9%, en glissement trimestriel. Cette contre-performance aurait été attribuée au repli de la demande locale, les exportations de la confection ont,

par contre, progressé de 14,3%, durant la même période.

La hausse tendancielle de la valeur ajoutée des industries agroalimentaires, entamée au deuxième trimestre 2010, s'est maintenue au terme du quatrième trimestre 2011. Cette dernière a réalisée une croissance trimestrielle de 1,1%, sous-tendue par l'évolution positive des exportations. La progression la plus significative a été observée au niveau de la production des viandes ; leur indice de production a affiché un accroissement trimestriel de 46%.

Cette tendance haussière se serait poursuivie au premier trimestre 2012, pratiquement au même rythme, grâce à la poursuite de la dynamique des ventes extérieures, notamment de conserves de poissons.

## La chimie et la parachimie en baisse

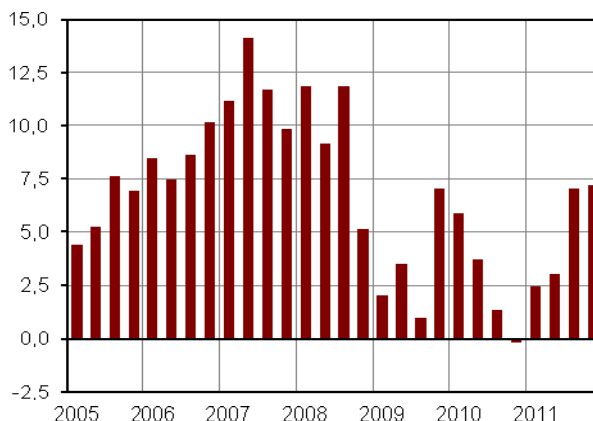
La branche de la chimie et de la parachimie a accusé, quant à elle, une baisse de 0,3%, due à l'inflexion des produits agrochimiques et des produits chimiques de base, dont les indices de production ont régressé, respectivement, de 7,1% et 2,5% par rapport au trimestre précédant. Selon les industriels de la branche, le premier trimestre 2012 aurait été caractérisé par un redressement de l'activité du secteur, ce qui permettrait de réaliser une croissance de 3%, en glissement trimestriel.

## BTP : une conjoncture toujours favorable au début de 2012...

Le premier trimestre 2012 aurait été marqué par le prolongement de la conjoncture favorable que connaît le secteur **BTP** depuis le début de 2011. En effet, le secteur évolue dans une phase d'accélération de sa croissance, réduisant, ainsi, l'écart avec son niveau tendanciel de moyen terme. En atteste le dynamisme ayant marqué le dernier trimestre 2011, relevé notamment au niveau de la progression de la valeur ajoutée de 7,2% en variation annuelle, au lieu d'une baisse de 0,2% une année plus tôt. Avec une augmentation de la production de 37% sur un an, la branche du loge-

### Valeur ajoutée du BTP

(GA en %)



Source : HCP

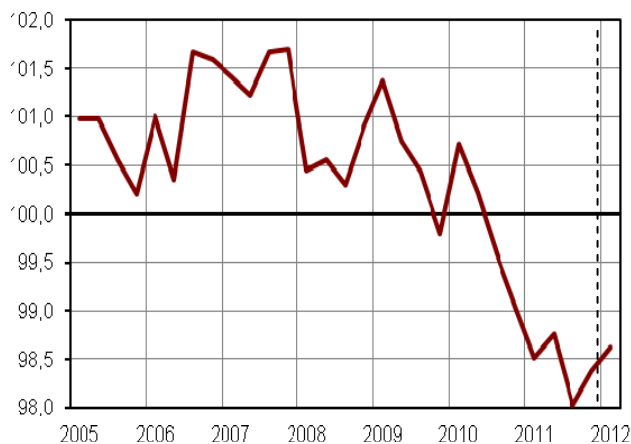


ment social se présente comme étant le principal moteur de cette croissance, dans l'attente du développement de l'offre des autres segments, notamment celle destinée à la classe moyenne. Globalement, et tout au long de l'année 2011, la production du logement a enregistré une augmentation de 22%, toutes catégories confondues, ramenant l'activité en dessus du niveau de l'année de 2010.

Cette tendance à la hausse a été relevée également auprès des professionnels du secteur de la construction qui se déclarent optimistes pour le début de l'année 2012, sur fond du raffermissement de l'activité ressenti au dernier trimestre 2011. Les appréciations recueillies concernant le quatrième trimestre, font état d'une amélioration, à la fois, de la branche du bâtiment que celle des travaux publics. L'affermissement de l'activité a eu un impact positif sur l'utilisation des matériaux de construction, dont l'indice de production a progressé de 1,5% par rapport au trimestre précédent. Les ventes de ciment, principal input de la chaîne de production, se sont hissées de 4,7% en glissement trimestriel, au quatrième trimestre 2011, contre 2,6% seulement un trimestre auparavant. Toutefois, une légère inflexion du rythme de croissance des ventes de ciment a été observée au premier trimestre 2012 (+2,3%), sans pour autant avorter la tendance ascendante, enclenchée depuis le début de 2011.

La demande adressée au secteur a, également, enregistré un retour vers la croissance positive : selon les appréciations des professionnels, les carnets de commande avaient affiché un redressement à fin 2011, en ligne avec les transactions effectuées sur les biens immobiliers immatriculés au niveau de l'ANCFCC, qui se sont raffermies de 5,4% par rapport au trimestre précédent. Dans le même sillage, l'augmentation des mises en chantier de 26% à la fin de l'année 2011 devrait maintenir le niveau de la production au-dessus de son niveau moyen des trois dernières années. L'indicateur synthétique de conjoncture du secteur BTP progresserait, au premier trimestre 2012, de 0,2 point par rapport à son niveau atteint au dernier trimestre

#### Indicateur synthétique de conjoncture du BTP



Source : HCP (estimation au-delà des pointillés)

2011. Dans ces conditions, la progression annuelle de la valeur ajoutée serait de l'ordre de 6% et 6,5%, successivement, pour le premier et le deuxième trimestres 2012.

#### ...mais qui reste tributaire de certains facteurs fragilisants

Face aux ressorts conjoncturels de la nouvelle relance du secteur BTP, plusieurs facteurs structurels continueraient, de leur part, de soutenir l'activité de la construction. En premier lieu, l'importance de la demande potentielle non satisfaite par l'offre du marché, et qui ne cesse d'augmenter, situant le déficit en logements à presque 840 000 unités. Par contre, d'autres facteurs augurent d'un possible piétinement de cette dynamique, résultat de la conjonction de plusieurs contraintes pouvant, à terme, atténuer la croissance, à savoir :

- L'annulation de la taxe spéciale sur la vente de ciment, prévue dans le cadre de la Loi de finances 2012, pouvant augmenter davantage le prix final des unités construites.
- Le niveau des prix encore élevé constituant un obstacle pour l'accès à la propriété particulièrement dans un contexte général de ralentissement des revenus.
- La non diversification de l'offre en logement, dite uni-segment, et qui devrait répondre à une demande aussi importante que diversifiée, ne s'intéressant pas forcément au seul marché du logement social.
- La concentration spatiale de la production, par cadence et par type de logement, posant le défi de l'orientation de la production selon les besoins régionales.

#### TOURISME : Bonne orientation du tourisme mondial au début de 2012

Le **tourisme** international a continué d'afficher, au début de 2012, une croissance soutenue, malgré la conjoncture économique difficile. La demande est restée relativement forte aussi bien dans les destinations des économies avancées, que dans celles des économies émergentes, en dépit des contraintes économiques dans de nombreux marchés émetteurs d'Europe et d'Amérique du Nord.

Au cours des deux premiers mois de 2012, les arrivées de touristes internationaux à l'échelle mondiale ont dépassé les 131 millions, contre 124 millions pour la même période en 2011, soit une hausse de 5,7%, en glissement annuel. La croissance a été positive dans toutes les régions du Monde, à l'exception du Moyen-Orient qui a enregistré un recul de 1%, malgré des signes encourageants de reprise dans certains pays, comme en Égypte (+32% au premier trimestre). L'Asie du Sud et du Sud-Est a enregistré le plus fort accroissement des sous-régions, soit 10%. L'Afrique a connu un renforcement de plus de 7%, sous l'effet de la poursuite de la croissance en Afrique subsaharienne (+7%) et en Afrique du Nord (+8%). Quant aux Amériques, elles ont, également, affiché une évolution significative (+6%), tirée par une demande restée

## Arrivées des touristes au niveau international

(GA en %)

Rubriques	2010				2011				2011	2012
	I	II	III	IV	I	II	III	IV		
<b>Monde</b>	<b>6,9</b>	<b>7,3</b>	<b>7</b>	<b>6,1</b>	<b>3,7</b>	<b>6,5</b>	<b>4,4</b>	<b>2,9</b>	<b>4,4</b>	<b>3 à 4</b>
Europe	1,5	2,5	3,8	4,6	5,1	8,7	5,1	4,0	5,8	2 à 4
Asie et Pacifique	13,5	15,8	14,3	8,7	4,3	5,7	7,6	6,8	6,1	4 à 6
Amérique	4,2	7,5	9,1	4,1	4	6,1	3,5	3,3	4,2	2 à 4
Afrique	8,7	7,7	5,6	9,8	4,8	-1,3	-2,6	1,0	0,2	4 à 6
Moyen-Orient	22,5	21,5	18,7	8,1	-7,9	-2,2	-6,7	-16,2	-8,4	0 à 5

Source : Organisation Mondiale du Tourisme, mars 2012

forte en Amérique du Sud (+8%) et en Amérique centrale (+7%).

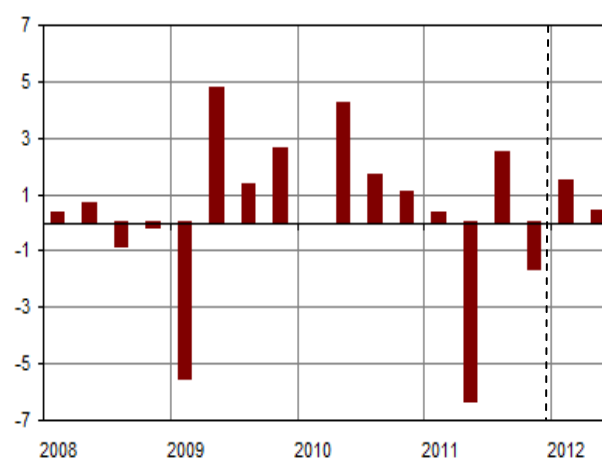
Pour l'ensemble de l'année 2012, le tourisme international enregistrera des résultats positifs, quoiqu'en léger retrait par rapport 2011. Ainsi, l'OMT table sur une croissance de 3% à 4% des arrivées au niveau mondial, contre 4,4% en 2011. L'on s'attend, ainsi, à ce que le nombre d'arrivées de touristes internationaux atteigne le milliard pour la première fois.

### Perspectives de croissance moins défavorables pour le tourisme national en 2012

Au niveau national, les perspectives de croissance pour l'activité touristique sur la première moitié de l'année 2012 semblent moins défavorables qu'au quatrième trimestre 2011, au vu de l'évolution escomptée du tourisme au niveau mondial. Ainsi, une hausse respective de 1,5% et 0,4%, en variations trimestrielles, de la valeur ajoutée du secteur de l'hébergement et de la restauration, hors effets saisonniers, est escomptée pour les premier et deuxième trimestres 2012.

Il est à signaler que la valeur ajoutée du secteur avait baissé, au quatrième trimestre 2011, de 1,6%, en variation trimestrielle. Il en est de même pour les autres indicateurs du secteur. C'est ainsi que les nuitées réalisées dans les établissements d'hébergement touris-

### Valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration (GT en %)



Source : HCP (estimation au-delà des pointillés)

## Activité touristique nationale

(cvs, GT en %)

Rubriques	2010				2011			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
<b>Valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration</b>	<b>0,0</b>	<b>4,2</b>	<b>1,6</b>	<b>1,1</b>	<b>0,3</b>	<b>-6,3</b>	<b>2,4</b>	<b>-1,6</b>
<b>Nuitées globales</b>	<b>2,0</b>	<b>7,6</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,8</b>	<b>-2,7</b>	<b>-10,4</b>	<b>6,1</b>	<b>-3,9</b>
Nuitées des résidents	-4,6	7,8	4,4	1,1	-4,6	14,6	-1,8	-1,9
Nuitées des non résidents	4,0	7,5	-1,5	0,8	-2,1	-17,7	9,4	-4,6
<b>Arrivées globales</b>	<b>4,6</b>	<b>2,3</b>	<b>1,8</b>	<b>2,3</b>	<b>-1,3</b>	<b>2,2</b>	<b>-7,3</b>	<b>3,7</b>
Arrivées des MRE	4,1	1,4	0,3	1,4	-0,3	8,4	-17,5	11,8
Arrivées des étrangers	5,0	3,1	3,1	3,0	-2,1	-3,2	2,7	-2,7
<b>Taux d'occupation<sup>1</sup></b>	<b>0,5</b>	<b>1,5</b>	<b>-0,9</b>	<b>5,8</b>	<b>-4,0</b>	<b>-3,0</b>	<b>-2,8</b>	<b>-0,5</b>

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

1. variations trimestrielles en points.

tique classés s'étaient repliés de 3,9%, en glissement trimestriel, pâtissant du recul de 4,6% des nuitées des non-résidents et de 1,9% de celles des résidents. Les arrivées des touristes étrangers s'étaient, également, inscrites en baisse (-2,7% en variation trimestrielle), subissant l'abaissement des arrivées en provenance de l'Europe, en liaison avec le reflux de l'activité économique européenne observé au cours de la même période. La hausse des arrivées des MRE de 11,8% avait permis, toutefois, d'atténuer cette diminution au niveau des arrivées globales qui s'étaient raffermies de 3,7%, en glissement trimestriel.

### TRANSPORT : retournement à la hausse en fin d'année 2011

Après une décélération de son rythme de croissance amorcée au deuxième trimestre 2011, la valeur ajoutée des **transports**, hors effets saisonniers, a clôturé le quatrième trimestre 2011 par un retournement à la hausse de 2,7%, en glissement trimestriel. Cette performance est attribuable, notamment, à la bonne tenue du transport ferroviaire de passagers et à la hausse du tonnage lié aux importations transporté par voie maritime. Cependant, cette évolution devrait céder la place à une quasi-stagnation de l'activité de transport au début de l'année 2012, suite à une baisse du transport aérien des passagers et à un repli de l'activité de transport maritime de marchandises, tandis que le transport ferroviaire aurait maintenu son orientation positive. La croissance trimestrielle de la valeur ajoutée du secteur se serait limitée, ainsi, à 0,1%, au premier trimestre 2012.

S'agissant de l'activité au quatrième trimestre 2011, le transport ferroviaire avait nettement contribué aux performances positives du secteur. Après la décélération amorcée en fin 2010, le nombre de voyageurs transportés par kilomètre et par voie ferroviaire avait affiché une hausse de 2,2%, au quatrième trimestre, contre un fléchissement de 1,4% un trimestre plus tôt. Quand au tonnage transporté, il a, lui aussi, accéléré pour atteindre une croissance de 1,6%, contre 0,1%, au troisième trimestre.

Marquant une diminution de 3,7% en fin d'année 2011 en glissement trimestriel, le trafic aérien des passagers des compagnies nationales avait, en revanche, conservé son orientation baissière, amorcée au début de 2011. Ce fléchissement tient, notamment, à la crise économique européenne et aux troubles politiques qui ont caractérisé le contexte régional. Le fret de ces compagnies, quant à lui, avait maintenu sa tendance haussière, en augmentant de 4,7% en glissement trimestriel.

Quant à la flotte maritime, le tonnage des importations avait continué sa progression entamée au deuxième trimestre 2011. En effet, sa croissance trimestrielle est passée de 0,4% au troisième trimes-

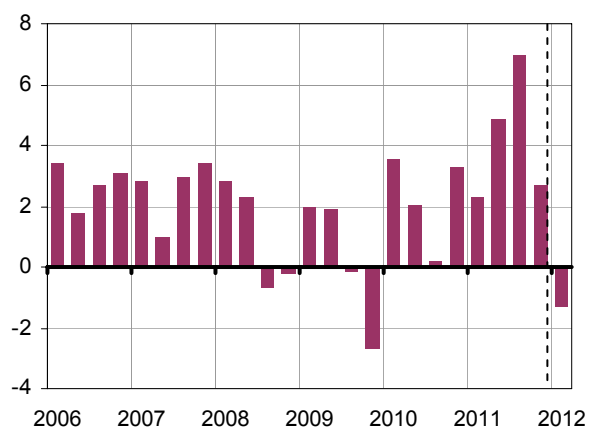
tre à 0,7% au quatrième. Par contre, les exportations de marchandises par voie maritime avaient légèrement diminué (-0,1%).

### COMMUNICATION : poursuite de l'amélioration au quatrième trimestre 2011, mais avec un rythme modéré

Dans un contexte de ralentissement de la croissance économique, une légère décélération du rythme de croissance de la valeur ajoutée du secteur **des postes et des télécommunications** est anticipée pour le premier trimestre 2012. Ce ralentissement aurait été attribué au fléchissement du parc fixe, les autres segments, notamment la téléphonie mobile et l'internet, auraient maintenu leur tendance ascendante. Au quatrième trimestre 2011, le secteur des postes et des télécommunications avait renoué avec une croissance moyenne après la performance exceptionnelle enregistrée un trimestre plus tôt. Ainsi, la valeur ajoutée du secteur s'est limitée à 2,7% en glissement trimestriel, hors effets saisonniers, contre 7% au troisième trimestre.

Ce relâchement du rythme de croissance est dû, particulièrement, au ralentissement du nombre des abonnés d'Internet, dont la croissance est passée de 24,3% au troisième trimestre 2011, en glissement trimestriel, à 10,4%, au quatrième trimestre. S'agissant du parc de la téléphonie fixe, le nombre de ses abonnés a repris (+2,8%) après une baisse amorcée au début de l'année 2011. Quand au parc de la téléphonie mobile, son rythme de croissance a légèrement progressé pour atteindre 1,5%. Le nombre d'unités consommées a continué de croître à un rythme soutenu (+6,9%, au quatrième trimestre), bénéficiant de la baisse de 6,9% des prix de la communication de la téléphonie mobile.

Valeur ajoutée des postes et télécommunications (GT en %)



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

Après avoir quasiment stagné courant 2010, la **demande intérieure** a sensiblement accéléré durant l'année 2011. L'investissement en immobiliers a repris, surtout au niveau du logement social et de l'économique. L'évolution des travaux publics, quant à elle, est restée soutenue par la poursuite des travaux en infrastructures de base. La consommation domestique a vivement accéléré et celle des administrations publiques a poursuivi sa tendance haussière, entamée au début de l'année 2011, sous-tendue par une reprise des dépenses de personnel. Au premier trimestre 2012, la demande intérieure aurait légèrement ralenti, pâtissant du repli des revenus primaires et d'une décélération des investissements en produits industriels. En revanche, l'investissement en produits de BTP aurait poursuivi sa dynamique enclenchée au troisième trimestre 2011.

**Ralentissement de la FBC au début 2012 ...**

Au premier trimestre 2012, le rythme de croissance de l'**investissement** en produits industriels aurait légèrement décéléré, comme en témoigne le ralentissement de l'encours des crédits à l'équipement (+2,3% à fin mars). A l'inverse, l'investissement en BTP est resté relativement soutenu. Les indicateurs disponibles et les pronostics avancés par les professionnels du secteur augurent une tendance haussière de l'activité de la construction. Le niveau des carnets de commande reste relativement confortable, surtout pour le logement social et les travaux publics. Les ventes de ciment ont rebondi de 22%, au premier trimestre et l'encours des crédits à l'immobilier s'est consolidé de 8%, à fin mars 2012. Dans l'ensemble, la progression de la FBC se serait située à 4,2%, en glissement annuel. Cette tendance se poursuivrait à un rythme relativement plus soutenu au deuxième trimestre 2012, avec une hausse de 5,1%, en glissement annuel.

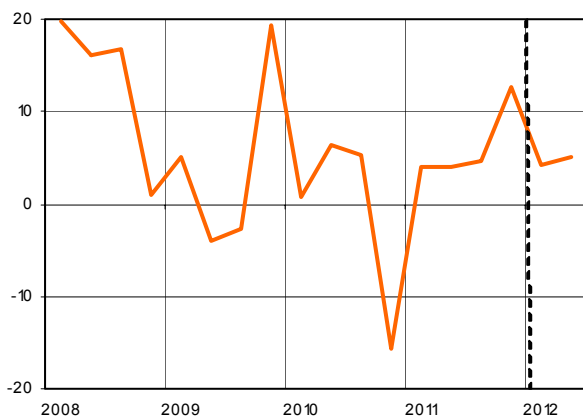
Durant le quatrième trimestre 2011, le rythme de croissance de la formation brute de capital (FBC) s'est

vivement accéléré, par rapport au trimestre précédent (+12,6%, contre +4,6%), situant sa contribution à la croissance globale du PIB, en volume, aux environs de 4 points, contre 1,6 point un trimestre plus tôt. Le taux d'investissement (investissement/PIB) s'est établi à 35,4%, après 33%, une année auparavant. Le taux d'épargne a, quant à lui, fléchi de 3,5 points pour se situer à 27,2%, entraînant une hausse du besoin de financement, par rapport au PIB, de 2,3% à 8,2%, en une année.

La bonne performance de l'investissement, au quatrième trimestre 2011, est consécutive à un sensible raffermissement de l'investissement en BTP, dans le sillage d'une évolution soutenue des travaux publics et d'une accélération des mises en chantier du logement social. C'est ainsi que la valeur ajoutée du BTP a rebondi de 7,2%, en glissement annuel. Les déclarations des professionnels, exprimées lors de la dernière enquête de conjoncture du HCP, font état d'une amélioration des activités des travaux publics par rapport au trimestre précédent, due particulièrement à la hausse de l'activité dans la « construction du gros œuvre de bâtiment » et dans les « travaux spécialisés de génie civil ». Une hausse significative a été relevée au niveau de l'utilisation des facteurs de production et des carnets de commande adressée au secteur. Les ventes de ciment se sont raffermies de 17%, au quatrième trimestre, alors que l'encours des crédits à l'immobilier s'est consolidé de 10,1%, à fin décembre 2011. Parallèlement, les ventes de biens immobiliers ont progressé de 24,9%, en glissement annuel. Cette hausse a marqué aussi bien le résidentiel (+22,8%) que le commercial (+17,6%).

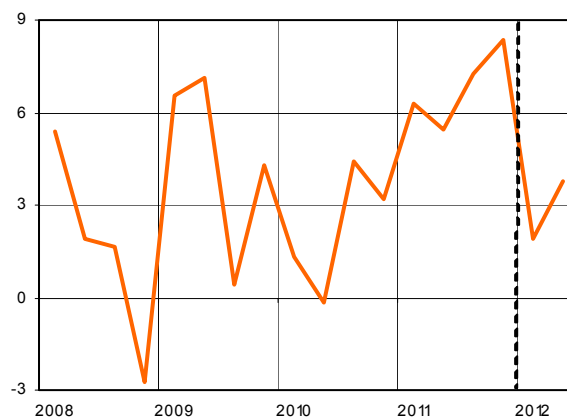
L'investissement en produits industriels a, pour sa part, vivement repris, au quatrième trimestre 2011, sous-tendu par une amélioration de 3,3% de l'activité industrielle. Les importations de biens d'équipement manufacturés ont, ainsi, progressé de 21,6%, en glissement annuel. Parallèlement, l'encours des crédits

**Formation brute de capital**  
(GA en %)



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

**Consommation privée**  
(GA en %)



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



accordés à l'équipement a crû de 5,1%, à fin décembre, contre +4,6%, à fin septembre.

### ... et modération de la consommation privée

La **consommation des ménages**, notamment en produits agricoles, aurait ralenti au premier trimestre 2012, subissant le contrecoup de la baisse de l'offre agricole. Le pouvoir d'achat des ménages aurait, ainsi, pâti de la baisse des revenus primaires et de la hausse de 9% de la population en chômage en milieu rural, en une année. En revanche, il aurait profité d'une amélioration de 5,5% des transferts des MRE et d'une inflation relativement modérée (+0,5%), dans un contexte de maintien des subventions des produits de base.

A l'inverse, la consommation en biens non-alimentaires aurait poursuivi sa tendance haussière, au premier trimestre 2012. Les importations de biens de consommation se sont consolidées de 12,6% et les crédits à la consommation se sont raffermis de 12,8%, en glissements annuels. Dans l'ensemble, la consommation finale domestique se serait accrue de 1,9%, au premier trimestre 2012. Ce ralentissement est confirmé par la baisse de l'indice de confiance des ménages de 1,6 point par rapport à son niveau du quatrième trimestre de 2011. Pour le deuxième trimestre 2012, une progression d'environ 3,8% de la consommation privée, en glissement annuel, est anticipée.

Il est à noter qu'au quatrième trimestre 2011, la consommation finale des ménages avait sensiblement accéléré, (+8,4%, contre +7,3% au troisième trimestre), affichant une contribution de 4,7 points à la croissance du PIB, en volume, contre 4,1 points un trimestre auparavant. Le revenu national brut disponible avait crû de 5,5%, jouissant, entre autres,

d'une amélioration de 5,2% des transferts des MRE à fin décembre et d'une création nette de 189 000 emplois rémunérés, en une année. Le pouvoir d'achat des ménages avait profité d'une inflation pratiquement modérée (+0,4%) et d'une hausse de 3,6% de l'indice des salaires dans le secteur privé, sous l'impulsion de l'augmentation de 10% du SMIG intervenue en juillet 2011. Cette évolution est confirmée par les opinions des ménages interrogés dans le cadre de l'enquête de conjoncture du HCP. Le solde relatif à leur situation financière s'est apprécié de 2,4 points par rapport au même trimestre de 2010. De même, l'indicateur de confiance des ménages a maintenu sa tendance haussière entamée depuis le début de l'année 2010, progressant de 9,8 points, en glissement annuel.

La consommation en biens non-alimentaires a tiré profit d'une modération de leur prix (+0,3%, contre +0,6% au troisième trimestre). Les ventes de voitures neuves se sont accélérées; leur progression est passée de 6,9% à fin septembre à 8,3%, à fin décembre 2011. Dans le même sillage, l'encours des crédits à la consommation a augmenté de 10,5% et les importations de biens de consommation ont progressé de 11%, au quatrième trimestre.

Dans le secteur public, la consommation, en volume, s'est légèrement redressée, au quatrième trimestre 2011, sous l'impulsion d'une hausse des dépenses de personnel (+12,4% à fin décembre), réalisant une progression de 6,1%, en glissement annuel, contre 5,2% un trimestre plus tôt. Au premier trimestre 2012, l'évolution de la consommation publique se serait installée sur un rythme de croissance de 6,4%, en ligne avec le renforcement des dépenses de fonctionnement (8,5%, fin mars), poursuivant, ainsi, leur mouvement ascendant entamé au début de l'année 2011.

## ●●● PRIX

### Les prix à la consommation en légère hausse...

Après avoir nettement baissé au quatrième trimestre 2011, les **prix à la consommation**, hors effets saisonniers, se sont inscrits en hausse de 0,6%, au premier trimestre 2012, en glissement trimestriel, contre un repli de 0,3% au trimestre précédent. A l'origine de cette évolution, la progression de 1,4% des prix des produits alimentaires, notamment les

produits agro-alimentaires hors frais, dans le sillage du maintien à la hausse des prix internationaux des céréales. Les craintes sur les récoltes, après la vague de froid qui a touché l'Europe et la Russie, ont soutenu les cours du blé et du maïs. Toutefois, cette hausse a été partiellement contrebalancée par le ralentissement des prix des produits frais. Le rétablissement de l'offre de certaines légumes frais, en particulier celle de la tomate, après une réduction de

### Prix à la consommation

(CVS, GA et GT en %)

Groupes de produits	Glissements trimestriels			Glissements annuels			Moyennes annuelles	
	IV-11	I-12	II-12	IV-11	I-12	II-12	2010	2011
Produits alimentaires	-0,9	1,4	0,3	0,3	0,9	3,6	1,2	1,3
Produits non-alimentaires	-0,1	0,1	0,2	0,3	0,3	0,4	0,9	0,6
<b>Ensemble</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>1,8</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>
<b>Inflation sous-jacente</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>1,2</b>	<b>0,9</b>	<b>1,9</b>	<b>0,3</b>	<b>1,3</b>

Source: HCP

la production au trimestre précédent, occasionnée par des conditions climatiques contraignantes, a sensiblement réduit les prix des produits alimentaires frais au premier trimestre 2012.

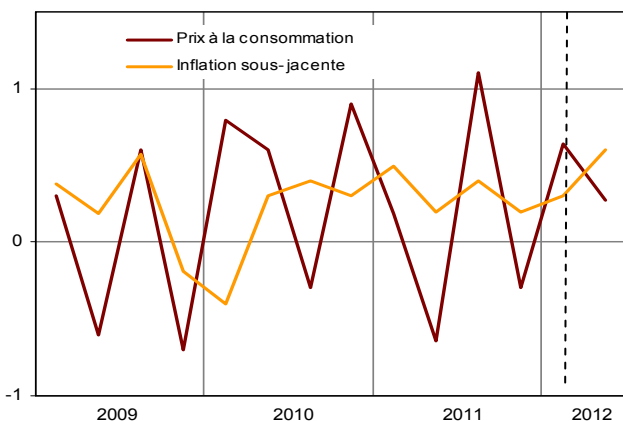
Les prix des produits non-alimentaires ont connu, pour leur part, un léger redressement, après avoir fléchi au quatrième trimestre 2011 (+0,1% au premier trimestre 2012, en glissement trimestriel, après une baisse de 0,1% au quatrième). Cette évolution a résulté, essentiellement, de la hausse des prix des services. Le repli constaté des prix des communications, au quatrième trimestre 2011, a achevé sa diffusion sur les prix des services au premier trimestre 2012, entraînant par conséquent leur redressement. Toutefois, ce mouvement a été, quelque peu, atténué par la légère décélération des prix des produits manufacturés, sous l'effet de la baisse des prix des articles d'habillement. L'inflation énergétique est, par contre, restée stable, vu que les prix intérieurs des produits pétroliers n'ont connu aucun changement.

#### ....l'inflation sous-jacente en progression

De son côté, l'inflation sous-jacente, qui exclut les produits frais et l'énergie, a augmenté au premier trimestre 2012 de 0,3%, en glissement trimestriel, après 0,2% au trimestre précédent. Ce profil a résulté, d'une part, de la hausse des prix des produits hors-frais, consécutive au renchérissement des

#### Prix à la consommation et inflation sous-jacente

(cvs, GT en %)



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

cours des matières premières alimentaires importées, et, d'autre part, du redressement mécanique des prix des services.

#### Un net redressement des prix à la production industrielle

Au quatrième trimestre 2011, les **prix à la production des industries manufacturières** se sont nettement redressés, après s'être ralentis pendant les deux trimestres précédents. L'indice global, hors effets saisonniers, a progressé de 3,6%, en glissement trimestriel, après 0,5% au troisième trimestre. La progression la plus forte a concerné les coûts des industries du raffinage de pétrole, lesquels ont contribué pour 2,8 points à cette évolution, en lien avec le regain des tensions sur le marché du pétrole. Les coûts du ciment et du plâtre ont marqué, pour leur part, un net rebond au quatrième trimestre 2011. Leur glissement trimestriel est passé respectivement à 3,2% et 2,3%, alors qu'il a quasiment stagné au trimestre précédent. L'évolution de l'indice des prix à la production des industries alimentaires, quoiqu'en retrait par rapport au trimestre précédent, a contribué pour 0,3 point à l'évolution de l'indice global. Cette tendance est due, en grande partie, au recul des coûts des industries des viandes, en particulier ceux du poulet, en raison du rétablissement de l'offre, après la baisse enregistrée au troisième trimestre, occasionnée par la mortalité des élevages due à la chaleur estivale. La même tendance a marqué les coûts des industries chimiques, en nette décélération depuis le deuxième trimestre 2011. Leur contribution au glissement trimestriel de l'indice global s'est établie à -0,2 point, alors qu'elle avait atteint 3 points au premier trimestre 2011. La baisse des coûts de fabrication des produits en matières plastiques, est responsable, d'une large part, de cette baisse. Une autre composante, qui a contribué négativement à l'indice des prix à la production d'ensemble, a concerné les prix des industries du papier et du carton, en baisse de 3,1%, en variation trimestrielle. L'évolution des prix à la production des autres industries est, par contre, restée quasiment stable.

Sur l'ensemble de l'année, les prix à la production ont enregistré une hausse de 14,8%, en variation annuelle, dans le sillage du renchérissement des matières premières importées.

#### Prix à la production industrielle

(CVS, évolution en % et contributions en points)

Rubriques	Moyennes annuelles		Glissements trimestriels			Contributions		
	2010	2011	II-11	III-11	IV-11	II-11	III-11	IV-11
<b>Indice général</b>	<b>6,4</b>	<b>14,8</b>	<b>1,5</b>	<b>0,5</b>	<b>3,6</b>	-	-	-
dont :								
Industries alimentaires	-0,6	3,7	0,0	1,9	1,2	0,0	0,5	0,3
Cokéfaction et raffinage	33,8	31,1	0,4	-1,2	11,2	0,1	-0,3	2,8
Industrie chimique	-10,6	37,4	10,4	2,7	-2,2	1,3	0,3	-0,2

Source : HCP

Au quatrième trimestre 2011, le marché du travail a poursuivi son amélioration pour le deuxième trimestre consécutif. Le nombre d'emplois, hors effets saisonniers, a augmenté de 1%, en glissement trimestriel. L'offre d'emplois en milieu rural est à l'origine de cette évolution. Cette dernière a atteint 5 341 milles personnes, soit une augmentation de 1,9%, en glissement trimestriel, contribuant pour près d'un point à l'évolution globale de la population active occupée. En parallèle, le nombre de citoyens actifs occupés n'a augmenté que de 0,1%, par rapport au troisième trimestre 2011.

Le rythme de croissance de l'emploi non-rémunéré s'est légèrement accéléré, par rapport au troisième trimestre 2011, affichant une hausse de 2,2%, en rythme trimestriel. Celui de l'emploi rémunéré, hors effets saisonniers, a, quant à lui, progressé de 0,6%, pour se situer à 7 994 milles postes, accaparant, ainsi, près de 75% de l'emploi total. C'est l'emploi en milieu rural qui a, essentiellement, contribué à cette évolution, enregistrant une progression de 1,6%, par rapport au trimestre précédant, pour atteindre 3 007 milles emplois rémunérés. En revanche, le nombre d'emplois rémunérés dans les villes a affiché une baisse de 0,2%, durant la même période, pour se situer à 4 956 milles postes.

Par branche d'activité, ce sont les secteurs primaire et du BTP qui ont le plus soutenu l'évolution de l'emploi global au quatrième trimestre 2011. La population active occupée dans le secteur primaire a connu une augmentation de 2%, en rythme trimestriel, pour atteindre 4 320 milles postes, hors effets saisonniers. L'offre d'emplois dans le secteur de BTP, quant à lui, en hausse depuis le deuxième trimestre

2011, a augmenté de 4,4%, par rapport au trimestre précédant.

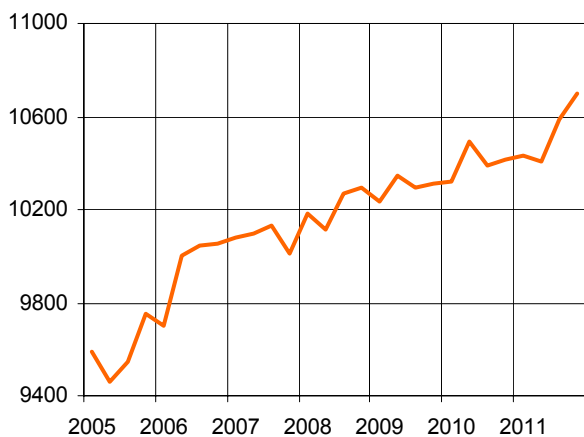
Les secteurs des services marchands et des industries (y compris l'artisanat) ont, par contre, perdu des emplois. En effet, après leur hausse marquée au troisième trimestre 2011, les activités de service ont affiché une baisse trimestrielle de 0,6%, au quatrième trimestre 2011, suite à une perte de 26 milles emplois. L'offre d'emplois dans l'industrie, pour sa part, a baissé de 0,2%, durant la même période.

... et baisse du taux de chômage

L'orientation positive de l'offre d'emplois, au quatrième trimestre 2011, s'est traduite par une baisse de la population en chômage pour le deuxième trimestre consécutif. Le nombre de chômeurs au niveau national s'est, ainsi, établi à environ 986 milles personnes, hors effets saisonniers, soit une baisse de 3,8%, en glissement trimestriel. Cette baisse a profité aussi bien aux villes qu'aux campagnes. L'effectif des chômeurs citoyens a baissé de 1,9% pour atteindre près de 792 milles personnes et celui des chômeurs ruraux a fléchi de 11%, en glissements trimestriels.

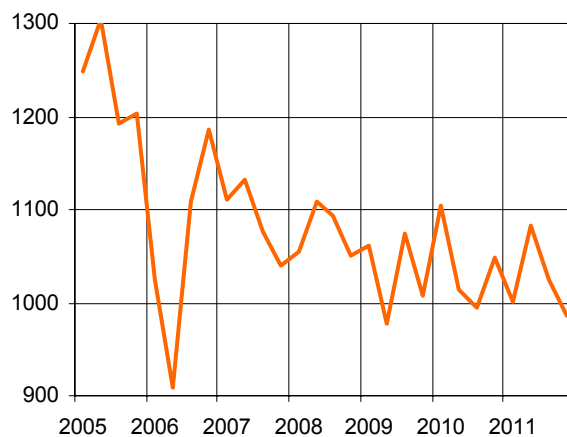
La baisse de la population au chômage a entraîné un repli de 0,8 point du taux de chômage national, hors effets saisonniers, par rapport au troisième trimestre 2011, pour se situer à 8,2%. Cette baisse a profité aux deux milieux de résidence. En ville, le taux de chômage s'est situé à 13%, alors que dans les campagnes, il a baissé de 0,5 point, pour s'établir à 3,5%.

**Actifs occupés**  
(cvs, en millions)



Source : HCP

**Effectif des chômeurs**  
(cvs, en millions)



Source : HCP

En lien avec l'évolution du commerce mondial et des importations de nos principaux partenaires commerciaux, la demande étrangère adressée au Maroc se serait légèrement redressée, au premier trimestre 2012, après un recul enregistré un trimestre auparavant. Les exportations de biens en valeur, profitant du léger relèvement de la demande extérieure, auraient repris, après avoir manqué de tonus au quatrième trimestre 2011. Les importations se seraient orientées à la hausse, au cours de la même période, subissant, en partie, l'effet du renchérissement des cours des matières premières sur le marché mondial. Cette situation se serait traduite par une légère baisse du taux de couverture, corrigé des effets de la saisonnalité, de 0,1 point, pour atteindre 47,5%, et par un creusement du déficit commercial de 5,5%, en variation trimestrielle.

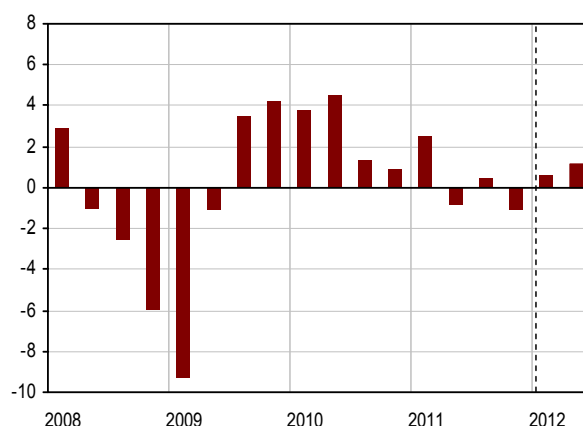
**La demande mondiale adressée au Maroc se rétablirait graduellement en 2012**

La **demande mondiale adressée au Maroc** s'améliorerait respectivement de 0,7% et 1,1%, en glissements trimestriels, aux premier et deuxième trimestres 2012, en lien avec la reprise escomptée du commerce mondial des biens. Il est à souligner que ce redressement progressif de la demande interviendrait après le repli de 1,1% observé au quatrième trimestre 2011, où elle avait été pénalisée par la détérioration du climat conjoncturel de la zone euro et la contraction de 0,4% du commerce mondial. Le niveau de cette demande serait assez proche de son niveau tendanciel à l'horizon de la mi-2012, après avoir été en dessous à fin 2011.

**Les exportations évoluent en dents de scie...**

Au premier trimestre 2012, les **exportations de biens** en valeur, hors effets saisonniers, en hausse de 5,5% en glissement trimestriel, auraient tiré profit de la reprise des expéditions des biens d'équipement (fils et câbles électriques) et des biens de

**Demande mondiale adressée au Maroc**  
(GT en %)



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

consommation (vêtements confectionnés), en lien avec l'amélioration de la demande étrangère.

Pour rappel, les tentatives de redressement des exportations aux deuxième et troisième trimestres 2011 avaient été avortées en fin d'année, en liaison avec le recul de la demande étrangère adressée au Maroc et une conjoncture mondiale plus défavorable. Leur profil trimestriel, hors effets saisonniers, était resté très heurté durant l'année 2011. Après une hausse au troisième trimestre, les exportations avaient affiché une baisse au dernier trimestre (-2% en variation trimestrielle), pâtissant, essentiellement, du recul des ventes des biens d'équipement et des demi-produits. C'est ainsi que les biens d'équipement, contribuant pour -1,6 point à l'évolution trimestrielle des exportations, avaient subi, au quatrième trimestre 2011, le recul des ventes extérieures des fils et des câbles électriques (-20,2%). Ces dernières semblaient avoir

Echanges extérieurs de biens						cvs, évolutions en %		
Rubriques	Variations trimestrielles					Variations annuelles		
	2011				2012	2009	2010	2011
	I	II	III	IV	I			
Importations	7,4	4,1	0,6	2,9	5,3	-19,0	12,9	20,1
Exportations	-2,1	1,7	6,4	-2,0	5,1	-27,4	32,4	16,3
Déficit commercial	17,9	6,4	-4,5	7,7	5,5	-11,4	-1,7	24,0
Taux de couverture (en pts)	-4,6	-1,1	2,7	-2,4	-0,1	-5,0	7,4	-1,6

Source : Office des Changes, calculs et estimations HCP



subi le relâchement du secteur automobile européen, dont l'indice de production avait reculé, de 1,8%<sup>3</sup> en variation trimestrielle, lors de la même période. Il en est de même pour les demi-produits (-1,1point) qui avaient continué de pâtir de la baisse des exportations des composants électroniques. Les expéditions d'autres biens, comme celles des biens de consommation, avaient, à l'inverse, contribué positivement à la variation des exportations (+0,2 point), sous l'effet, notamment, de la légère reprise des ventes des vêtements confectionnés (+2,6%), après une forte baisse au troisième trimestre.

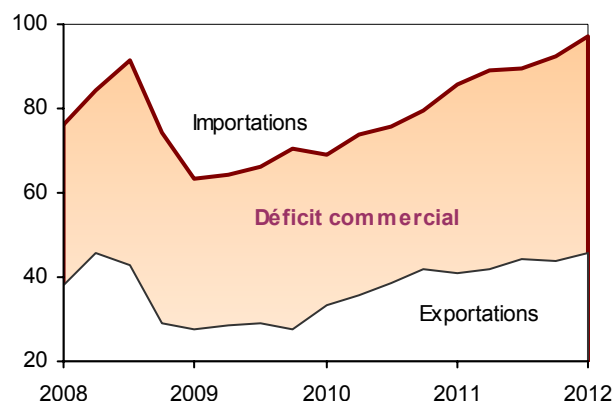
### ...et les importations se redressent progressivement

Les **importations** de biens en valeur, hors effets saisonniers, se seraient redressées, au premier trimestre 2012, de 5,3% en variation trimestrielle, alimentées par les acquisitions des produits énergétiques, des biens de consommation et des demi-produits, dans un contexte de renchérissement des cours des matières premières, surtout énergétiques<sup>4</sup>, sur le marché mondial.

Il est à souligner que les importations s'étaient légèrement redressées au quatrième trimestre 2011 (+2,9%, en variation trimestrielle), après une pause au troisième trimestre, nourries en particulier par les achats des produits énergétiques et alimentaires. C'est ainsi que la facture énergétique avait contribué pour 1,2 point à la variation trimestrielle des importations globales, alourdie par les achats des produits raffinés, notamment ceux du gasoil et du fuel. Ceux du pétrole brut avaient, par contre, affiché une baisse en valeur de 2,2%, pour un volume importé en recul de 3,9%.

### Evolution des échanges extérieurs

(cvs, en milliards de dh)



Source : Office des Changes, élaboration HCP

### Le déficit du compte courant s'est davantage creusé en 2011

La balance des paiements a dégagé, au terme de l'année 2011, un déficit d'un montant de 21,22 milliards de dh. L'on signale que ce déficit marque une certaine rupture par rapport à la situation excédentaire observée en 2010. L'aggravation du déficit du compte des transactions courantes de 94,7%, en variation annuelle, est, essentiellement, attribuable au déficit commercial des biens qui s'est creusé de 23,9%. Ce mouvement baissier a été, toutefois, quelque peu atténué par l'évolution favorable des fonds transférés par les MRE et les recettes voyages qui se sont inscrits en hausse de 7,8% et 4,8% respectivement, en glissements annuels.

### Exportations de biens

(Cvs, GT en % et contributions en points)

Rubriques	Variations trimestrielles					Contributions aux variations des exportations				
	2011				2012	2011				2012
	I	II	III	IV	I	I	II	III	IV	I
<b>Exportations</b>	<b>-2,1</b>	<b>1,7</b>	<b>6,4</b>	<b>-2,0</b>	<b>5,1</b>	///	///	///	///	///
<i>dont :</i>										
Produits alimentaires	-11,3	-8,4	-0,2	1,9	1,9	-2,0	-1,3	0,0	0,3	0,3
Produits bruts	8,7	4,6	-1,6	1,3	15,5	1,0	0,6	-0,2	0,2	2,0
Phosphate	4,1	4,9	8,5	20,2	-2,2	0,3	0,3	0,6	1,4	-0,2
Demi-produits	4,6	11,4	-2,9	-3,5	5,7	1,3	3,5	-1,0	-1,1	1,7
Biens d'équipement	-14,2	-12,6	41,2	-9,8	9,1	-2,4	-1,8	5,2	-1,6	1,4
Biens de consommation	0,4	5,8	-9,2	0,8	4,4	0,1	1,3	-2,2	0,2	0,9
Confection	2,7	6,6	-21,5	2,6	14,3	0,3	0,8	-2,6	0,2	1,3
Bonneterie	-13,1	5,8	2,5	-0,7	-0,4	-0,6	0,2	0,1	0,0	0,0
<b>Exportations hors phosphates et dérivés</b>	<b>-5,7</b>	<b>-2,1</b>	<b>9,9</b>	<b>-5,8</b>	<b>6,0</b>	<b>-4,3</b>	<b>-1,6</b>	<b>7,0</b>	<b>-4,2</b>	<b>4,2</b>

Source : Office des Changes, calculs et estimations HCP

3 : Source : Eurostat.

4 : Le cours du pétrole brut a atteint 118,6\$/baril au premier trimestre 2012, contre 109,3\$/baril au quatrième trimestre 2011.

## Importations de biens

(Cvs, GT en % et contributions en points)

Rubriques	Variations trimestrielles					Contributions aux variations des importations				
	2011				2012	2011				2012
	I	II	III	IV	I	I	II	III	IV	I
<b>Importations</b>	<b>7,4</b>	<b>4,1</b>	<b>0,6</b>	<b>2,9</b>	<b>5,3</b>	///	///	///	///	///
<i>dont :</i>										
Produits alimentaires	13,6	-10,4	-4,7	17,6	-12,9	1,5	-1,2	-0,5	1,7	-1,4
Produits énergétiques	10,9	16,5	-12,1	4,8	14,0	2,6	4,1	-3,3	1,2	3,4
Huile brute de pétrole	10,1	19,5	-3,9	-2,2	7,2	3,4	6,5	-1,3	-0,8	2,5
Produits bruts	11,6	4,6	15,9	-4,9	7,5	0,7	0,3	1,0	-0,3	0,5
Demi-produits	6,4	6,0	2,9	0,6	4,6	1,4	1,3	0,6	0,1	1,0
Biens d'équipement	4,6	-2,9	11,8	0,4	1,8	0,9	-0,6	2,2	0,1	0,3
Biens de consommation	1,8	1,8	4,1	0,8	8,9	0,3	0,3	0,7	0,1	1,5
<b>Importations hors énergie</b>	<b>6,3</b>	<b>0,1</b>	<b>5,4</b>	<b>2,2</b>	<b>2,5</b>	<b>4,8</b>	<b>0,1</b>	<b>3,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>

Source : Office des Changes, calculs et estimations HCP

## Balance des paiements

(soldes en millions de dh)

Rubriques	2008	2009	2010	2011*
<b>A- Compte des transactions courantes</b>	<b>-35 936,7</b>	<b>-39 873,9</b>	<b>-33 189,6</b>	<b>-64 608,1</b>
Biens	-150 963,3	-131 163,0	-126 859,4	-157 160,8
Services	51 474,8	43 449,6	43 087,3	43 498,1
Voyages	47 087,9	44 010,9	46 430,2	48 102,7
Revenus	-4 069,8	-11 769,9	-10 635,2	-16 560,5
Transferts courants	67 621,6	59 609,4	61 217,7	65 615,1
Transferts privés	58 610,1	56 582,2	59 159,1	63 022,0
<b>B- Compte de capital et des opérations financières</b>	<b>27 620,9</b>	<b>42 454,7</b>	<b>44 574,6</b>	<b>45 407,3</b>
Capital	-15,4	-3,6	-0,7	-2,2
Opérations financières	27 636,3	42 458,3	44 575,3	45 409,5
<b>C- Ecart statistique</b>	<b>-3 162,6</b>	<b>-4 164,4</b>	<b>-1 358,1</b>	<b>-2 025,6</b>
<b>Solde de la balance</b>	<b>-11 478,4</b>	<b>-1 583,6</b>	<b>10 026,9</b>	<b>-21 226,4</b>

Source : Office des Changes ;

\* : chiffres provisoires

La situation des **finances publiques** a pâti de l'aggravation du solde budgétaire et du niveau d'endettement. Le budget 2011 a fait face à de fortes tensions. Malgré une amélioration enregistrée au niveau des recettes, la pression sur les dépenses s'est accentuée. Les charges de compensation se sont envolées sous l'effet de la poursuite de la hausse des cours des matières premières, notamment du pétrole, sur le marché international. Le niveau du déséquilibre budgétaire ne s'est pas apaisé en fin de l'année, mais, au contraire, il s'est élargi vu l'importance des dépenses réalisées.

### Alourdissement des charges budgétaires

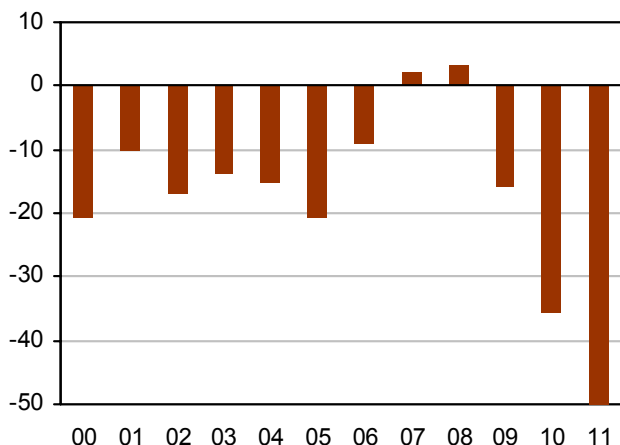
Les recettes budgétaires ont marqué une reprise en 2011, après avoir été plombées par les retombées de la crise internationale, il y a deux ans auparavant. Elles ont augmenté de 9,9%. Les recettes à caractère fiscal et non-fiscales ont, tous les deux, contribué à cette hausse.

Les recettes fiscales se sont accrues de 6,2%, malgré la baisse des recettes afférentes aux droits de douane. Les impôts directs ont marqué une hausse de 7,4%, dû essentiellement à la reprise de 14,6% de l'IS et de la progression de 2,2% de l'IR, après la réforme qui a touché cet impôt en 2009 et 2010.

Les impôts indirects, quant à eux, ont augmenté de 8,6%, sous l'effet de l'amélioration de 10,2% des recettes de la TVA. Les droits de douane se sont repliés de 16%, malgré la progression des importations des biens (+19,6%). Les droits d'enregistrement et timbre ont maintenu leur évolution à la hausse et ont enregistré, de ce fait, une croissance de 5,8%. Par ailleurs, les recettes non-fiscales se sont améliorées de 55,6%, grâce à la privatisation d'une partie du capital de la banque centrale populaire.

#### Solde budgétaire

(milliards de dh)



Source : DTFE, élaboration HCP

Les dépenses budgétaires ont marqué une envolée de 18,5%, à la suite d'une élévation plus importante des dépenses de compensation. Ces dernières se sont accrues de 79,6%, en raison du renchérissement des prix des matières premières sur le marché international et de la décision de l'Etat à préserver le pouvoir d'achat de la population en limitant la répercussion de ce renchérissement sur les prix locaux de certains produits. La contribution de la compensation s'est élevée à 11,9 points à la croissance des dépenses budgétaires. En parallèle, les dépenses de personnel se sont accrues de 12,4% et leur contribution s'est élevée à 5,4 points. L'effort de l'investissement budgétaire s'est poursuivi et les dépenses y afférentes ont enregistré une progression de 6,1%.

Affectée par une augmentation plus importante des dépenses par rapport aux recettes, l'épargne budgétaire s'est détériorée pour devenir négatif, après avoir financé le quart des investissements budgétaires en 2010. Le solde budgétaire s'est nettement creusé, enregistrant un déficit de 50,1 milliards de dh.

La pression sur les dépenses publiques se maintiendrait pour le budget 2012. En plus des niveaux élevés des cours des matières premières, le budget devra faire face aux charges relatives aux accords sociaux. Les dépenses ordinaires se sont accrues de 7% à fin février 2012 et les recettes de 9,7%. Le déficit budgétaire, aux deux premiers mois de l'année, s'est élevé à 11,3 milliards de dh.

### Accélération de la dette publique en 2011

L'année 2011 a été marquée par une croissance sensible de **la dette publique**. A la suite d'un déficit budgétaire important, le besoin de financement du Trésor s'est accentué, aussi, en raison de l'importance des arriérés réglés par l'Etat. Globalement, l'encours de la dette publique a augmenté de 12,1%. Cette évolution est due à la hausse aussi bien de sa composante intérieure qu'extérieure.

L'encours de la dette intérieure a progressé de 13,7% en 2011, contre une hausse de 9,7% une année plus tôt. L'endettement intérieur du Trésor s'est déroulé dans un contexte marqué par la quasi-stabilité des taux d'intérêt, malgré les tensions sur la liquidité monétaire. A cet effet, les charges en intérêts ont reculé et leur évolution a marqué un repli de 0,6%. Le marché des adjudications est la principale source d'endettement du Trésor.

La tendance à la hausse de la dette extérieure s'est poursuivie en 2011, mais au ralenti. L'encours s'est situé à 98,7 milliards de dh. Ainsi, la dette extérieure a augmenté de 6,9%, après 17,3% en 2010. Les charges en intérêts ont marqué une nette reprise, soit une hausse de 30,4%.

## Evolution des charges et ressources du Trésor

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

Rubriques	Niveaux				Variations annuelles		
	2 009	2 010	2 011	Févr.2012	2 010	2 011	Févr.2012
<b>Recettes ordinaires</b>	<b>189 119</b>	<b>193 703</b>	<b>212 854</b>	<b>30 477</b>	<b>2,4</b>	<b>9,9</b>	<b>9,7</b>
Recettes fiscales	167 376	173 562	184 356	29 601	3,7	6,2	12,8
Recettes non-fiscales	18 125	16 250	25 282	796	-10,3	55,6	-46,7
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>152 733</b>	<b>181 578</b>	<b>215 086</b>	<b>40 245</b>	<b>18,9</b>	<b>18,5</b>	<b>7</b>
Biens et services	122 131	118 751	126 465	22 328	-2,8	6,5	-3,7
Intérêts de la dette publique	17 326	17 574	18 234	4 134	1,4	3,8	2,8
Compensation	13 276	27 195	48 830	9 667	104,8	79,6	39,3
<b>Solde ordinaire</b>	<b>36 386</b>	<b>12 125</b>	<b>-2 233</b>	<b>-9 768</b>	<b>-66,7</b>	<b>-118,4</b>	<b>-0,6</b>
<b>Investissement</b>	<b>46 219</b>	<b>47 031</b>	<b>49 918</b>	<b>7 003</b>	<b>1,8</b>	<b>6,1</b>	<b>-36,6</b>
<b>Solde budgétaire</b>	<b>-15 900</b>	<b>-35 764</b>	<b>-50 103</b>	<b>-11 349</b>	<b>124,9</b>	<b>40,1</b>	<b>-15,5</b>

Situations cumulées à partir de janvier;

Source : DTFE, calculs HCP

## Dette publique du Trésor

(En milliards de dh, GA en %)

Indicateurs		Niveaux				Variations annuelles		
		2 008	2 009	2 010	2 011	2 009	2 010	2 011
<b>Dette intérieure</b>	Encours	257,5	266,4	292,3	332,3	3,5	9,7	13,7
	Intérêts	15,6	14,6	15,2	15,1	-6,4	4,3	-0,6
<b>Dette extérieure</b>	Encours	68,3	78,7	92,4	98,7	15,4	17,3	6,9
	Intérêts	2,8	2,9	2,3	3,0	0,7	-18,7	30,4
<b>Dette totale</b>	Encours	325,8	345,2	384,6	431,0	5,9	11,4	12,1
	Intérêts	18,4	17,4	17,5	18,1	-5,3	0,5	3,5

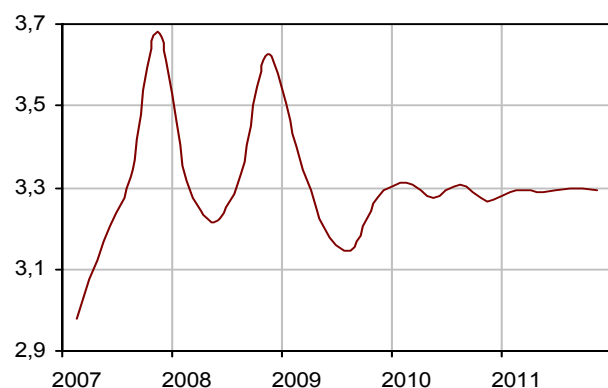
Source : DTFE, calculs HCP

## ●●● FINANCEMENT DE L'ECONOMIE

La banque centrale a baissé son taux directeur de 25 points de base à la fin du mois de mars 2012, dans un contexte prévisionnel de ralentissement de la croissance économique et d'une évolution modérée des prix. Cette révision est de nature à faciliter les conditions de **financement de l'économie**, dans la mesure où les banques répercuteraient cette baisse aux facilités accordées aux agents économiques.

### Taux interbancaire moyen trimestriel

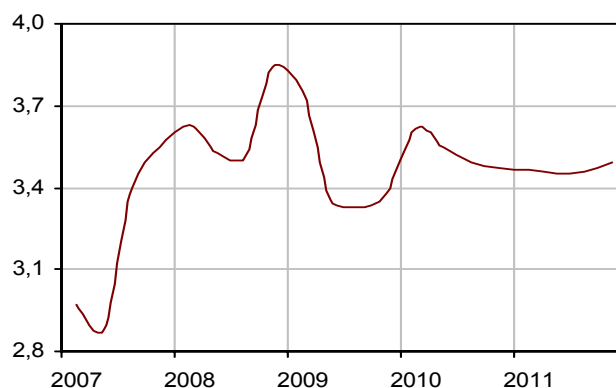
(en %)



Source : BAM, élaboration HCP

La croissance monétaire a poursuivi son amélioration au quatrième trimestre 2011, mais elle continue de profiter, surtout, au financement de l'Etat. En revanche, le repli s'est accentué pour les avoirs extérieurs nets, alors que les créances sur l'économie se sont rattrapées en fin d'année, après un net ralentissement au troisième trimestre.

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



Source : BAM, élaboration HCP



Le marché monétaire est resté en situation de sous liquidité, à la suite de la poursuite du resserrement des trésoreries bancaires. Celui-ci est le résultat de plusieurs facteurs restrictifs de la liquidité, en l'occurrence, entre autre, le creusement du déficit de la balance commerciale. Les taux d'intérêt sont restés stables au quatrième trimestre 2011 pour ceux interbancaires, en lien avec les avances régulières de Bank Al-Maghrib. Toutefois, les taux des adjudications des bons du Trésor et les taux débiteurs ont été en léger hausse.

Le crédit bancaire hésite à sortir de sa phase d'attentisme. Son évolution a profité surtout aux entreprises au détriment des ménages. Ce sont les prêts de trésorerie et à l'équipement qui ont soutenu la croissance du crédit au quatrième trimestre.

Les taux de change bilatéraux du dirham ont évolué dans le même sens au quatrième trimestre 2011, comparé au trimestre précédent. La monnaie nationale s'est appréciée par rapport à l'euro et s'est dépréciée vis-à-vis du dollar.

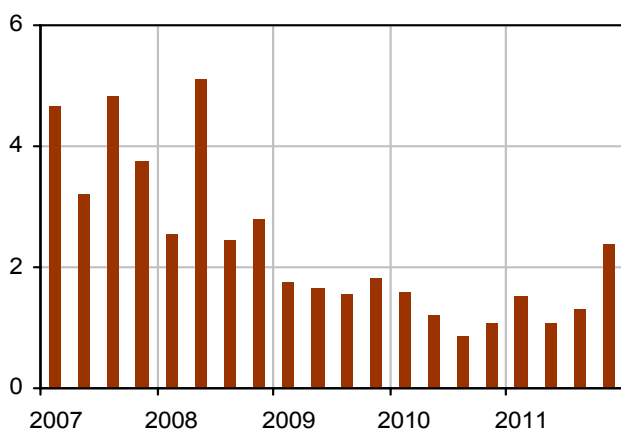
### Une légère hausse des taux débiteurs et des adjudications des bons du Trésor

Dans l'objectif de soutenir l'activité économique, BAM a baissé son **taux directeur** de 25 points de base, à la fin du troisième trimestre 2012, pour le ramener de 3,25% à 3%. Cette mesure vise aussi à contrer la hausse de certains taux d'intérêt, dont la pression a commencé à se faire sentir à partir du quatrième trimestre 2011.

Au quatrième trimestre 2011, les taux d'intérêt interbancaires sont restés stables, en comparaison avec ceux du troisième trimestre et de leur niveau moyen de l'année 2011. Bank Al-Maghrib a accentué ses injections de liquidités dans le circuit bancaire, sous forme d'avances à sept jours, tout en dissipant les tensions qui auraient pu augmenter le niveau de ces taux. Malgré le caractère durable des besoins de liquidité sur le marché monétaire et l'augmentation

#### Masse monétaire

(CVS, GT en %)



Source : BAM, élaboration HCP

des risques, les taux d'intérêt interbancaires n'ont pas subi de variations notables. Le taux moyen s'est stabilisé à 3,29% au quatrième trimestre 2011.

Le financement du Trésor sur le marché des adjudications n'a pas cessé d'augmenter au cours de l'année 2011. Les levées des fonds ont été orientées vers les maturités à court, moyen et long termes. Les taux d'intérêt sur ce marché sont restés quasiment stables. Toutefois, une légère progression a été décelée au quatrième trimestre. C'est ainsi que le taux moyen des bons à un an s'est situé à 3,49%, contre 3,46% au troisième trimestre. Le taux moyen à cinq ans est passé de 3,86% à 3,91% aux mêmes périodes. Le taux moyen à dix ans s'est accru de 9 points de base, passant à 4,22% au lieu de 4,13%.

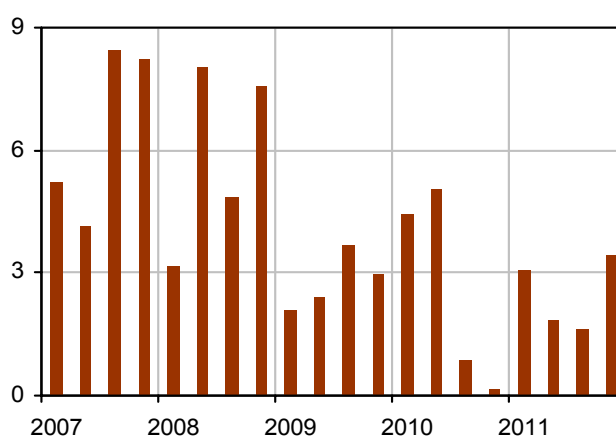
Les taux débiteurs ont connu, en moyenne pondérée, une hausse de 34 points de base, après une progression de 16 points au troisième trimestre 2011, s'élevant ainsi à 6,65%. Cette tendance est due à la progression des taux de l'ensemble des crédits et, notamment, ceux appliqués aux facilités de trésorerie aux entreprises et aux prêts à la consommation des ménages. Parallèlement, les taux créditeurs ont légèrement reculé. Le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois s'est situé à 3,59%, au quatrième trimestre 2011, soit un repli de 4 points de base par rapport à un trimestre auparavant.

### La masse monétaire en progression conjoncturelle

Le ralentissement conjoncturel de la création monétaire s'est interrompu au troisième trimestre 2011. La **masse monétaire** a, ainsi, enregistré une amélioration qui s'est nettement consolidée au quatrième trimestre, à la suite du recours massif de l'Etat au financement monétaire. Ainsi, la progression de la liquidité de l'économie s'est accélérée, au quatrième trimestre, malgré la quasi-stagnation du rythme d'évolution des placements liquides.

#### Créances sur l'économie

(CVS, GT en %)



Source : BAM, élaboration HCP

## Principaux taux d'intérêt

(en %)

Types	2010				2011			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
<b>Taux directeur<sup>(1)</sup></b>								
. Avances à 7 jours	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25
<b>Taux interbancaires<sup>(2)</sup></b>	3,31	3,28	3,31	3,26	3,29	3,29	3,30	3,29
<b>Taux des adjudications des bons du Trésor<sup>(2)</sup></b>								
. 1 an	3,62	3,55	3,49	3,48	3,46	3,45	3,46	3,49
. 5 ans	3,95	3,90	3,90	3,85	3,85	3,84	3,86	3,91
<b>Taux créditeurs<sup>(1)</sup></b>								
. Dépôts à 6 mois	3,28	3,32	3,32	3,33	3,28	3,34	3,33	3,35
. Dépôts à 12 mois	3,65	3,64	3,71	3,77	3,79	3,72	3,78	3,74

Source : BAM, calculs HCP

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

La masse monétaire a augmenté de 2,4%, en glissement trimestriel, contre 1,3% un trimestre plus tôt. Cet accroissement a résulté, en grande partie, de l'envolée des créances nettes sur l'administration centrale. En revanche, les avoirs extérieurs nets continuent de régresser, contribuant négativement à la croissance monétaire.

En effet, les avoirs extérieurs nets se sont nettement repliés au quatrième trimestre 2011, pour le quatrième trimestre consécutif, après des hausses enregistrées aux deux derniers trimestres de l'année 2010. Hors effets saisonniers, l'encours a régressé de 4,5%, en glissement trimestriel. Les réserves de change continuent de marquer le pas, à la suite du creusement du déficit commercial et de l'accroissement des transferts des dividendes vers l'étranger. Leur contribution à la croissance monétaire est négative (-0,8 point).

Les créances nettes sur l'administration centrale n'ont cessé de s'accroître tout au long de l'année 2011. L'encours s'est accru de 11,4%, après une augmentation de 9,1% un trimestre auparavant. Cette variation tient compte de la croissance conjoncturelle du financement de l'Etat sur le marché monétaire, à travers de grandes levées des fonds sur le marché des adjudications.

L'évolution des créances sur l'économie a été hésitante en 2011. Leur amélioration au premier semestre 2011 n'a été qu'éphémère. Un net ralentissement de ces créances a été enregistré au troisième trimestre, avant de rebondir vers la fin de l'année. Corrigé des effets saisonniers, l'encours a augmenté de 3,4% au quatrième trimestre, contre +1,6% un trimestre auparavant. Malgré ce rebond, la croissance en 2011 n'a pas atteint son niveau potentiel.

### Une évolution hésitante du crédit bancaire

Le **crédit bancaire** a évolué dans une phase d'attente au deuxième semestre 2011, après une amélioration enregistrée au premier. Si la phase baissière du cycle conjoncturel s'est interrompue en 2011, la reprise ne s'est pas encore confirmée. Les crédits de trésorerie et à l'équipement se sont légèrement accrus au quatrième trimestre. En revanche, les crédits à l'immobilier et à la consommation ont nettement ralenti. Par ailleurs, le risque encouru sur le crédit a augmenté.

Les crédits de trésorerie ont marqué, en glissement trimestriel et hors effets saisonniers, une hausse de 4,5% au quatrième trimestre 2011, après avoir ralenti à 3% un trimestre plus tôt. Ils ont évolué au dessus de leur niveau potentiel, à la suite des difficultés de trésorerie rencontrées par les entreprises en 2011.

Tout en se maintenant sur un cycle descendant, les crédits à l'équipement ont enregistré une hausse mécanique au quatrième trimestre 2011. L'encours cvs s'est accru de 2,4%, au lieu d'un repli de 0,2% au troisième trimestre.

Après une baisse cyclique tout au long des années 2009 et 2010, une amélioration des crédits immobiliers a été décelée en 2011. Toutefois, une nette décélération a caractérisé leur croissance au quatrième trimestre. La progression s'est limitée à 0,7%, au lieu de 3,4% un trimestre auparavant.

La forte augmentation des crédits à la consommation, au troisième trimestre 2011, n'a été que de courte durée. L'encours a nettement ralenti au quatrième trimestre, progressant de 1,7% seulement,

## Principaux indicateurs monétaires

(Cvs, GT en %)

Indicateurs	2010				2011			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
<b>Masse monétaire</b>	1,6	1,2	0,9	1,1	1,5	1,1	1,3	2,4
Contreparties dont :								
- Avoirs extérieurs nets	-6,1	-1,9	1,4	6,4	-2,7	-3,6	-2,8	-4,5
- Créances nettes sur l'AC	-4,2	2,6	7,9	-3,7	0,3	3,3	9,1	11,4
- Créances sur l'économie	4,5	5,1	0,9	0,1	3,1	1,9	1,6	3,4
<b>Placements liquides</b>	9,0	8,0	0,7	5,2	1,4	1,1	1,8	1,9
<b>Liquidité de l'économie</b>	3,4	3,0	0,9	2,0	1,5	1,1	1,6	2,1

Source : BAM, calculs HCP

après avoir culminé à un rythme de 5,7% le trimestre d'avant.

### La valeur effective du dirham s'est dépréciée

Le **taux de change du dirham** a varié, au quatrième trimestre 2011, dans le même sens qu'un trimestre auparavant. Dans un marché international, caractérisé par le repli de l'euro aux dépens du dollar américain, la monnaie nationale a subi, au même trimestre, une appréciation par rapport à l'euro et une dépréciation vis-à-vis du dollar.

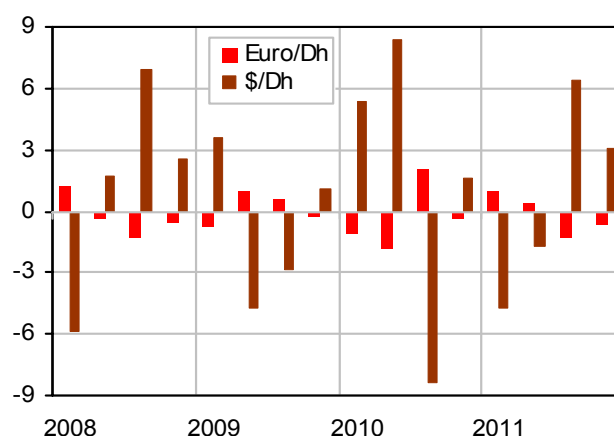
Après avoir gagné 1,3% de sa valeur, par rapport à l'euro, au troisième trimestre 2011, le dirham s'est apprécié de 0,7%, au quatrième trimestre 2011. La parité dirham/euro s'est établie, à fin décembre 2011, à 11,11 dirhams, contre 11,18 dirhams à fin septembre 2011. En termes réels, la valeur du dirham a perdu 0,8 point.

Vis-à-vis du dollar, la variation du cours bilatéral du dirham a été plus prononcée, en raison de l'ancrage réduit de la monnaie nationale à cette devise. Le dollar s'est échangé de 8,33 dirhams à fin septembre 2011, à 8,58 dirhams fin décembre 2011. La valeur du dirham s'est, ainsi, dépréciée de 3%, au quatrième trimestre 2011.

Le calcul du taux de change effectif réel du dirham, établi par le HCP, qui représente sa valeur réelle sur la base du panier des devises d'indexation de la monnaie nationale, a permis de dégager une dépréciation du dirham, soit une perte de 1,8 point au quatrième trimestre 2011 par rapport au trimestre précédent.

### Taux de change bilatéral du dirham

(GT en %)



Source : BAM, élaboration HCP

## Crédits des institutions de dépôts

(Cvs, GT en %)

Types	2010				2011			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Crédits de trésorerie	2,9	1,9	-0,6	1,8	5,7	5,5	3,0	4,5
Crédits à l'équipement	6,3	1,4	5,5	2,9	-0,2	1,9	-0,2	2,4
Crédits immobiliers	3,0	2,5	0,9	2,1	3,4	2,4	3,4	0,7
Crédits à la consommation	2,6	2,5	1,1	1,5	1,4	1,3	5,7	1,7

Source : BAM, calculs HCP

## Taux de change du dirham

(GA et GT en %)

Agréats	Devises	2010					2011				
		I	II	III	IV	Année	I	II	III	IV	Année
Bilatéral nominal	Euro	-1,1	-1,8	2,0	-0,4	-1,3	1,0	0,4	-1,3	-0,7	-0,6
	\$	5,4	8,4	-8,4	1,7	6,3	-4,8	-1,7	6,4	3,0	2,6
Bilatéral réel	Euro	-3,0	0,0	0,3	1,5	-1,2	1,2	2,1	-2,8	0,8	1,2
	\$	3,6	9,9	-9,8	2,8	5,6	-3,8	0,5	4,9	3,2	4,7
Effectif nominal		1,1	2,2	-2,0	0,4	1,6	-1,2	-0,4	1,6	0,8	0,8
Effectif réel		-0,8	4,0	-3,6	2,0	1,5	-0,8	1,5	0,1	1,8	2,7

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

Source : BAM, calculs HCP

## ●●● BOURSE DES VALEURS

Après avoir traversé une période difficile en 2011, le **marché des actions** creuse encore ses pertes au début 2012. En effet, ce marché continue à subir les effets des incertitudes liées à la conjoncture internationale et régionale et, de ce fait, évolue dans une phase d'attentisme et de manque de confiance de la part des investisseurs. Par ailleurs, il a subi la répercussion du recul des bénéfices annuels des sociétés cotées, pour l'année 2011, et donc du repli des dividendes à distribuer. La correction à la baisse des indices MASI et MADDEX s'est poursuivie au premier trimestre. Le recul des indices s'est accompagné d'un repli du volume des transactions à la même période.

### Un début d'année 2012 en rouge pour les indices boursiers

L'année 2012 a démarré en douceur avant de basculer vers le rouge, prolongeant, ainsi, la tendance de repli qui caractérisait l'année 2011. La correction à la baisse des indices boursiers s'est poursuivie au premier trimestre 2012. Cette évolution négative peut être expliquée, d'une part, par le contexte global dans lequel évolue l'économie marocaine et, d'autre part, par le repli des bénéfices annuels des sociétés cotées.

En effet, le marché des actions baigne dans la morosité et ne semble pas prêt de s'en ressortir à court terme. Les indices MASI et MADDEX continuent d'enregistrer des évolutions négatives. Ils ont régressé respectivement de 0,7% et 0,6%, en glissements trimestriels, après avoir reculé de 3,8% et 3,9% un trimestre plus tôt.

Globalement, le marché des actions est resté perturbé au premier trimestre 2012, à la suite de la perte de confiance des investisseurs. De plus, la publication des résultats comptables annuels des sociétés cotées, marqués par la baisse des bénéfices, a, aussi, négativement impacté l'évolution des indices et la psychologie des investisseurs. C'est ainsi que la correction à la baisse s'est poursuivie. Les ordres de

ventes des investisseurs ont été plus importants que les ordres d'achats.

La poursuite du repli du marché des actions, au premier trimestre 2012, a été tirée par une grande partie des valeurs cotées. Ces derniers ont subi des évolutions à la baisse, mais à des degrés divers. Le secteur de la sylviculture et du papier a marqué le plus fort recul au premier trimestre 2012, soit -29,8%, suivi du secteur de la pharmacie (-20,4%), du pétrole et du gaz (-18,6%), des logiciels et des services informatiques (-13,9%) et du secteur des boissons (-13,6%). Ces secteurs, parmi d'autres, ont enregistré des régressions plus importantes qu'à la moyenne. En revanche, le secteur des services aux collectivités locales a marqué la plus forte progression à la côte (+5,9%), suivi des holdings (+4,7%) et du secteur du transport (+2,7%).

### Poursuite du recul du flux des transactions

Le manque de visibilité et l'incertitude qui règne sur les perspectives du marché boursier ont induit un manque de confiance et un sentiment d'attentisme de la part des investisseurs, ce qui a eu un effet baissier sur le volume des transactions. Cette évolution s'est poursuivie au premier trimestre 2012.

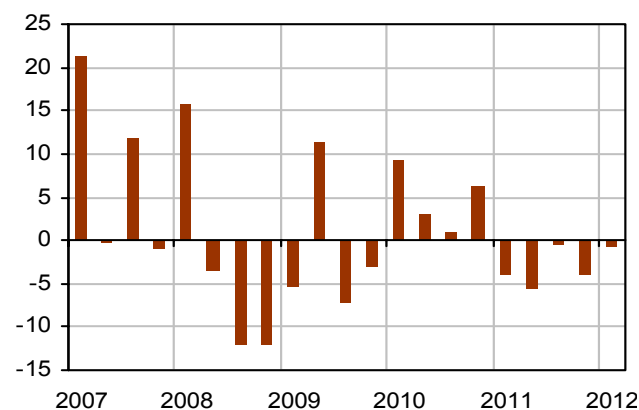
En effet, les transactions boursières restent faibles. Le volume trimestriel qui a atteint un niveau très bas au deuxième trimestre 2011, s'est progressivement amélioré mais évolue toujours en recul. Après avoir chuté, en moyenne trimestrielle de l'année écoulée, de 34,2% en glissement annuel, le volume des transactions a reculé de 26,9% au premier trimestre 2012.

Le marché central a participé à hauteur de 58,6% du volume global ; les transactions y afférentes ont reculé de 48,8%, en variation annuelle. Le chiffre d'affaires sur le marché des blocs a presque doublé (+84,6%) et a engendré 41,4% du chiffre d'affaires global.



## Indice MASI

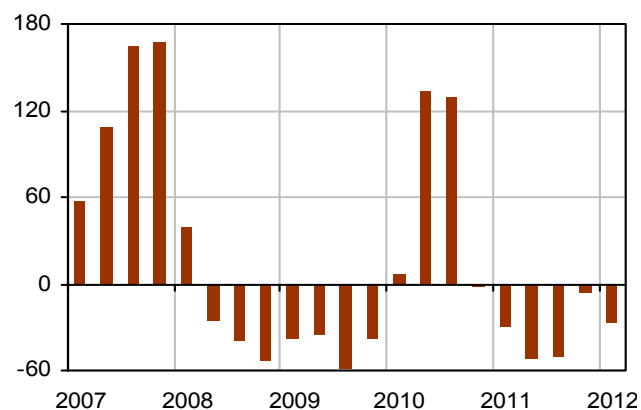
(GT en %)



Source : SBVC, élaboration HCP

## Volume des transactions

(GA en %)



Source : SBVC, élaboration HCP

Dans ce contexte de morosité de la place financière de Casablanca, la capitalisation boursière continue de se replier, se situant à moins de 510 milliards de dh. A fin mars 2012, la capitalisation boursière s'est

établie à 509,6 milliards de dh, enregistrant, ainsi, un recul de 1,3% en variation trimestrielle, soit une perte de 6,6 milliards de dh.

## Indicateurs boursiers

(GT et GA en %)

	2010				2011				2012
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
<b>MASI</b> dont :	<b>9,3</b>	<b>3,1</b>	<b>1,0</b>	<b>6,4</b>	<b>-3,8</b>	<b>-5,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>-3,8</b>	<b>-0,7</b>
Bâtiment	12,1	14,7	2,7	0,7	-11,5	-5,3	-3,9	-2,5	2,1
Boissons	-10,5	-9,0	-4,9	6,6	-8,8	0,3	-14,9	7,1	-13,6
Chimie	-0,2	12,2	1,2	-9,2	-7,6	-4,0	-5,8	-7,1	-11,3
Distribution	3,7	15,3	-4,2	-1,1	-10,1	-0,8	-7,2	1,2	2,3
Equipements électroniques	7,1	16,6	3,6	-2,8	11,8	-1,6	-3,4	-3,5	-5,2
Holdings	6,4	11,9	-1,4	0,0	-8,6	2,7	-0,6	-7,0	4,7
Immobilier	11,3	1,4	-8,6	2,0	-5,0	-6,7	-15,6	-10,1	0,8
Logiciels	22,4	20,4	-12,0	1,3	-7,2	-14,7	-15,9	-8,4	-13,9
Pétrole et gaz	8,7	7,2	-5,2	1,2	0,1	7,9	12,7	-4,4	-18,6
Sylviculture et papier	-33,6	5,5	-9,1	-7,0	-25,1	-6,8	-17,3	4,6	-29,8
Transport	21,4	8,2	-11,7	1,2	10,8	-3,2	-3,5	-3,7	2,7
Télécommunications	17,3	-7,5	1,6	0,5	3,3	-7,1	-0,7	-5,2	0,3
Pharmacie	13,9	6,1	11,2	-1,5	11,3	-2,1	3,4	-2,6	-20,4
Services aux collectivités	24,2	10,0	-2,3	-7,1	-8,0	-7,5	-5,9	6,3	5,9
Ingénieries et biens d'équipement industriels	6,6	-7,2	2,4	-3,9	-0,2	-8,4	-11,1	-18,0	-2,4
<b>MADEX</b>	<b>9,8</b>	<b>3,3</b>	<b>1,1</b>	<b>6,5</b>	<b>-3,8</b>	<b>-5,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>-3,9</b>	<b>-0,6</b>
<b>Capitalisation boursière</b>	<b>10,1</b>	<b>1,6</b>	<b>-5,5</b>	<b>7,6</b>	<b>-3,8</b>	<b>-5,7</b>	<b>1,1</b>	<b>-2,9</b>	<b>-1,3</b>

Source : SBVC, calculs HCP


## Chiffre d'affaires

(GA en %)

	2010				2011				2012
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Marché central	4,1	134,3	41,8	29,4	2,5	-66,4	-31,9	-8,8	-48,8
Marché des blocs	9,5	128,6	830,5	-33,1	-73,5	-9,3	-72,3	0,1	84,6
<b>Total</b>	<b>6,3</b>	<b>132,8</b>	<b>128,8</b>	<b>-2,2</b>	<b>-30,2</b>	<b>-51,4</b>	<b>-50,0</b>	<b>-5,7</b>	<b>-26,9</b>

Source : SBVC, calculs HCP

## SIGNES ET ABREVIATIONS

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

كانت عليها بداية سنة 2011. أما في الدول الناشئة، فسيساهم ارتفاع أسعار المواد الأولية الغذائية والطاقية في تطور نسب التضخم والحد من نجاعة السياسات المالية والنقدية من أجل دعم الطلب الداخلي.

### ارتفاع طفيف للطلب الخارجي للمغرب بداية 2012

ينتظر أن يعرف الطلب الخارجي الموجه نحو المغرب بعض الارتفاع خلال الفصلين الأول والثاني 2012 (+0,7% و+1,1%، حسب التغير الفصلي)، وذلك بفضل التحسن المرتقب للتجارة العالمية. وتجدر الإشارة إلى أن هذا التطور يأتي بعد الانخفاض الذي عرفه الطلب الخارجي الموجه نحو المغرب بنسبة 1,1% في الفصل الرابع 2011، بسبب تدهور المناخ الاقتصادي لدول منطقة الأورو وانخفاض التجارة العالمية للسلع ب 0,4%، خلال نفس الفترة.

بالموازاة مع ذلك، ستتفيد الصادرات الوطنية من السلع من تحسن الطلب الخارجي، لترتفع ب 5,1%، خلال الفصل الأول 2012 حسب التغير الفصلي، وذلك بفضل مبيعات مواد التجهيز والاستهلاك. أما الواردات، فسترتفع ب 5,3%، مدعومة بزيادة مشتريات المواد الطاقية والاستهلاكية والمواد النصف مصنعة، في أعقاب ارتفاع أسعار المواد الأولية في الأسواق العالمية.

### تراجع نسبة النمو الاقتصادي بداية هذه السنة

باعتبار مؤشرات الظرفية المتوفرة إلى حدود شهر مارس 2012، سيعرف القطاع الغير فلاحي بعض التباطؤ في وتيرة نموه، في الفصل الأول 2012، لتصل إلى 4,3%، عوض 5,6% في الفصل الذي قبله. ويعزى هذا التراجع إلى تباطؤ أنشطة القطاع الثانوي، حيث لم يتجاوز نموها 1,9% مقابل 5,7% في الفصل الرابع 2011. أما مساهمة القطاع الثالثي في نسبة النمو، فقد ارتفعت إلى 3 نقطة. ومن جهتها، عرفت القيمة المضافة الفلاحية انخفاضا بنسبة 11,7%،

في ظل ظرفية دولية تميزت باستمرار تداعيات تراجع الاقتصاد الأوروبي وضعف المحصول الزراعي الوطني للموسم الفلاحي الحالي، ينتظر أن يشهد الاقتصاد الوطني تباطؤا في وتيرة نموه لتستقر في حدود 2,2% في الفصل الأول 2012، عوض 5,3% في الفصل الذي قبله، حسب التغير السنوي. ويعزى هذا التراجع بالأساس إلى انخفاض القيمة المضافة للأنشطة الفلاحية بنسبة 11,7%، فيما ستحافظ القطاعات غير الفلاحية على تطورها الإيجابي، لتشكل الدعامة الأساسية للاقتصاد الوطني، رغم تراجع وتيرة نموها، خلال بداية هذه السنة، حيث ستحقق زيادة قدرها 4,3%، عوض 5,6% في الفصل الرابع 2011.

### تحسن تدريجي للاقتصاد العالمي في بداية هذه السنة

ينتظر أن تحقق الدول المتقدمة نموا قدره 0,3% خلال الفصل الأول 2012 و 0,4% في الفصل الثاني. ويرجع هذا التحسن إلى المساهمة الإيجابية للتجارة الخارجية، بفضل ارتفاع طلب الدول الناشئة، من جهة، وكذلك بفضل النمو التدريجي للطلب الداخلي، خاصة الاستثمار. كما ينتظر أن يستمر الأداء الإيجابي لاقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية خلال نفس الفترة (+0,6%، لكل فصل)، واليابان (+0,6% و+0,5% خلال الفصلين الأول والثاني)، فيما ستشهد منطقة الأورو بعض الركود في الفصل الأول وارتفاعا طفيفا (+0,1%) في الفصل الثاني، بفضل تحسن الطلب الداخلي.

أما نسبة التضخم في الدول المتقدمة، فستعرف بعض التراجع لتستقر في حدود 2,5% في الفصل الأول 2012، عوض 2,8% في الفصل الرابع 2011. فبعدما ارتفعت إلى أعلى مستوى لها في الفصل الثالث 2011، تقلصت في أواخر 2011، في أعقاب انخفاض الأسعار العالمية للمواد الأولية. إلا أن عودة الضغوط في الأسواق العالمية للنفط بداية هذه السنة، والتي أدت إلى ارتفاع أسعار البترول لتستقر في حدود 120 \$ للبرميل، وكذا زيادة أسعار المواد الأولية غير البترولية، أثرا على تطور نسبة التضخم، ولكن بحد أدنى ما

المنتجات الأخرى، وخاصة الرخويات، فقد عرفت بعض الاستقرار خلال نفس الفترة. و قد استفاد من تحسن أنشطة الصيد الساحلي كل من صناعات التعليب وكذلك دقيق وزيت الأسماك التي تستغل ما يقرب من 43% من مجموع الإنتاج. أما المبيعات للخارج، وخاصة السمك المعلب، فقد حققت ارتفاعا ملموسا بعد ثلاثة فصول من الانخفاض، فيما عرفت المبيعات الخارجية من الرخويات والصدفيات انخفاضا بـ 21,5%.

### تراجع أنشطة التعدين

ينتظر أن يتأثر قطاع التعدين من تراجع الأنشطة الفوسفاتية بداية هذه السنة، تزامنا مع انخفاض الطلب العالمي على الأسمدة. إلا أن تحسن أنشطة استخراج المعادن الأخرى، سيساهم في التقليل من حدة هذا التراجع، لتستقر نسبة الانخفاض في حدود 9,4% في الفصل الأول 2012، حسب التغير السنوي. وقد أكدت هذا التوجه نتائج بحوث الظرفية الأخيرة لقطاع المعادن، حيث شهد المؤشر التركيبي للقطاع بعض التدهور بعدما حافظ على تحسنه منذ بداية سنة 2011. و قد أوضحت توقعات المهنيين انخفاض كل من الطلب و الإنتاج بـ 10 و 9 نقط على التوالي، مقارنة مع الفصل الذي قبله.

بدورها تبدو التوقعات الخاصة بقطاع الصناعة أقل تفاؤلا في الفصل الأول 2012، خاصة بالنسبة لصناعات النسيج والجلد وكذلك الصناعات الميكانيكية والالكترونية، حيث ينتظر أن تنخفض القيمة المضافة الصناعية بـ 0,8%، حسب التغير الفصلي. وكانت الصناعات التحويلية قد شهدت تحسنا ملموسا في وتيرة نموها خلال الفصل الرابع 2011، حيث ارتفعت قيمتها المضافة بـ 2,5% حسب التغير الفصلي. ويرجع هذا التطور إلى الزيادة الهامة التي حققتها الصناعة الميكانيكية والالكترونية قدرها 9,8%، مقارنة مع الفصل الذي قبله. وباستثناء الصناعات الكيماوية وشبه الكيماوية التي تقلصت بـ 0,3% حسب التغير الفصلي، عرفت صناعات النسيج والجلد وكذلك الصناعات الغذائية نموا قدره 1,2% و 1,1% على التوالي. أما الصناعات الأخرى، فقد حققت زيادة 2,6%.

خلال نفس الفترة. وعلى العموم، سيشهد الناتج الداخلي الإجمالي، خلال الفصل الأول 2012، نموا قدره 2,2% حسب التغير السنوي. ومن المتوقع أن يتحسن نمو القطاعات غير الفلاحية بـ 5,1%، خلال الفصل الثاني، لتستقر نسبة النمو في حدود 2,8%.

### موسم فلاحي دون المتوسط، بعد ثلاث سنوات جيدة

ستعرف سنة 2012 تراجعا في التطورات المهمة التي حققتها القطاع الفلاحي خلال الثلاث سنوات الأخيرة. فالإجراءات المتخذة من أجل إعداد السنة الفلاحية، خلال الفصل الأول للموسم الفلاحي الحالي، كانت في مستوى الموسم الفارط. إلا أن ضعف الأمطار في الفصل الأول 2012، والتي طبعت مختلف المناطق الفلاحية ما عدا المناطق الشرقية، ستساهم في تقليص مردودية معظم المنتوجات النباتية، وخاصة الحبوب والخضر وزراعات السكر وبعض المحصولات الشجرية. وستؤدي هذه الوضعية إلى ارتفاع الأثمان الداخلية للمنتوجات ذات الدورة النباتية الطويلة. فخلال الستة أشهر الأولى للموسم الفلاحي، عرف مؤشر أثمان استهلاك الحبوب ارتفاعا قدره 7,8%، مقارنة مع نفس الفترة من السنة التي قبلها.

وباعتبار إنتاج قدره 48 مليون قنطار من الحبوب، فإن القيمة المضافة الفلاحية ستعرف انخفاضا بنسبة 11,7% خلال الفصل الأول 2012. كما سيشهد العجز التجاري في المواد الفلاحية بعض التراجع. وتجدر الإشارة إلى أن الكمية المصدرة من الحوامض والبواكير قد سجلت انخفاضات قدرها 16% و 2% على التوالي، في تمم أواخر شهر فبراير 2012، مقارنة مع نفس الفترة للسنة الفارطة. و من جهتها، ستعرف الواردات بعض الارتفاع، لا سيما في النصف الثاني لسنة 2012، وخاصة الحبوب، موازاة مع تقلص الإنتاج المحلي وارتفاع الطلب.

و فيما يخص قطاع الصيد البحري، ستشهد قيمته المضافة انخفاضا بنسبة 9,4%، في الفصل الأول 2012، بعد ارتفاع قدره 2,5%، في الفصل الرابع 2011، حسب التغير السنوي. ويرجع هذا التطور الأخير إلى تحسن صيد الأسماك السطحية والقشريات بـ 16,5% و 8,2%، على التوالي. أما



## تحسن مستمر في أنشطة البناء و قطاع الطاقة

تشير نتائج بحوث الظرفية الأخيرة بالنسبة للفصل الأول 2012 إلى استمرار تحسن أنشطة البناء بفضل تنامي إنتاج السكن الاجتماعي و الطلب الموجه للقطاع. و في هذا الصدد، ارتفعت مبيعات الإسمنت ب 2,3% في الفصل الأول 2012، حسب التغير الفصلي. كما تحسن المؤشر التركيبي للبناء ب 0,2 نقطة خلال نفس الفترة. وباعتبار هذه التطورات، يتوقع أن ترتفع القيمة المضافة للبناء بنسبة 6% و 6,5% في الفصلين الأول والثاني 2012، حسب التغير السنوي. ويأتي هذا التطور بعد الدينامكية التي حققها القطاع خلال الفصل الرابع 2011، حيث ارتفعت القيمة المضافة للبناء ب 7,2%، حسب التغير السنوي، عوض 0,2- % في السنة التي قبلها. كما تحسن إنتاج السكن الاجتماعي بنسبة 37، و عدد الوحدات في طور البناء ب 26%.

وينتظر أن يحافظ قطاع الطاقة على الدينامكية التي شهدتها خلال سنة 2011، ليحقق نموا قدره 8,6% خلال الفصل الأول 2012 مقابل 9,3%، في الفصل الرابع 2011. ومن المتوقع أن يحقق إنتاج الطاقة الكهربائية نموا بنسبة أقل مما كان عليه في الفصل الأخير لسنة 2011، بسبب تباطؤ إنتاج الوحدات الهيدروإليكتريكية، فيما سيرتفع إنتاج الوحدات الحرارية بشكل ملموس. من جهته، سيتطور قطاع تكرير النفط في ظرفية تتسم بارتفاع أسعار النفط المستورد. رغم ذلك أبانت نتائج البحث الأخير لظرفية القطاع على تفاؤل المهنيين، حيث يتوقع أن يحقق إنتاج الطاقة ارتفاعا بنقطتين، مقارنة مع الفصل الذي قبله، لكن هذا الأداء سيضل دون المستوى المتوسط للسنوات الخمس الأخيرة.

## تحسن طفيف لأنشطة السياحة خلال هذه السنة

على صعيد السياحة الدولية، تتوقع المنظمة العالمية للسياحة ارتفاعا ما بين 3% و 4% لعدد السياح على الصعيد العالمي، خلال هذه السنة، عوض 4,4% السنة الفارطة. في ظل ذلك، ينتظر، على الصعيد الوطني، أن تشهد القيمة المضافة للقطاع ارتفاعا قدره 1,5% و 0,4%، على التوالي، خلال الفصلين الأول والثاني 2012، حسب التغير الفصلي.

وتجدر الإشارة إلى أن القيمة المضافة لقطاع السياحة قد انخفضت ب 1,6%، حسب التغير الفصلي، خلال الفصل الرابع 2011. و يعزى هذا التراجع إلى تقلص عدد المبيتات في الفنادق المصنفة ب 3,9%، بسبب تراجع مبيتات غير المقيمين بما قدره 4,6% و المقيمين ب 1,9% حسب التغير الفصلي. كما انخفض عدد السياح الأجانب بنسبة 2,7%، متأثرا من تراجع السياح الأوروبيين. إلا أن تحسن الوافدين المغاربة المقيمين بالخارج ب 11,8%، ساهم في الحد من هذا التراجع، ليرتفع مجموع عدد الوافدين ب 3,7%.

ومن جهته، يتوقع أن يشهد قطاع النقل تباطؤا في نموه، بداية هذه السنة، وخاصة على مستوى النقل الجوي والبحري، فيما سيحافظ النقل السككي على نموه الإيجابي. وقد عرفت القيمة المضافة للنقل خلال الفصل الرابع 2011، تحسنا بلغ 2,7%، حسب التغير الفصلي، بعد انخفاضها ب 0,8% في الفصل الثالث. وقد ساهم في هذا التطور كل من النقل السككي والنقل البحري للبضائع، خاصة المستوردة.

أما قطاع المواصلات، فيتوقع أن يشهد انخفاضا في قيمته المضافة بنسبة 1,3%، خلال الفصل الأول 2012. فبعد الدينامكية التي شهدتها خلال الفصل الثالث 2011، بدأت وتيرة نموه تنقلص لتصل إلى 2,7% في الفصل الرابع، عوض 7% في الفصل الذي قبله. ويرجع هذا التراجع إلى تباطؤ وتيرة نمو عدد المشتركين في الانترنت (4,10%+) عوض 24,3%+، في الفصل الثالث). أما عدد الوحدات المستهلكة، فقد حافظ على وثيرة نموه، مستفيدا من انخفاض أسعار المكالمات، حيث سجل ارتفاعا قدره 6,9% خلال نفس الفترة.

## تباطؤ الطلب الداخلي بداية هذه السنة

شهد استهلاك الأسر، خاصة من المواد الفلاحية، بعض التباطؤ خلال الفصل الأول 2012، متأثرا من تقلص الإنتاج الفلاحي على الخصوص وفقدان حوالي 157 ألف منصب في الفلاحة. أما الطلب على المواد غير الفلاحية فقد حافظ على تطوره الإيجابي، حيث ارتفعت واردات المواد الاستهلاكية بنسبة 12,6% والقروض الموجهة للاستهلاك ب

## تباطؤ الكتلة النقدية بداية هذه السنة

شهد نمو الكتلة النقدية بعض التباطؤ، بداية هذه السنة، موازاة مع تقلص سيولة الأبنك، و ذلك نتيجة انخفاض الموجودات الخارجية وتفاقم العجز التجاري، في حين استمر تمويل الإدارة المركزية في الارتفاع. و في هذا السياق، ساهمت تدخلات البنك المركزي المنتظمة في دعم البنوك، من أجل ضمان تمويل الاقتصاد واستقرار سعر الفائدة، موازاة مع الانخفاض الأخير بنسبة 25 نقطة أساسية للسعر التوجيهي.

ويجدر الذكر إلى أن الكتلة النقدية قد عرفت، خلال الفصل الرابع 2011، بعض التحسن بفضل ارتفاع الديون على الإدارة المركزية. أما الموجودات الخارجية فقد استمرت في انخفاضها، فيما ارتفعت وثيرة تمويل الاقتصاد بعد التراجع الذي شهدته في الفصل الثالث. وهكذا، تطورت الكتلة النقدية، و المصححة من الآثار الموسمية، بنسبة 2,4%، خلال الفصل الرابع 2011، عوض 1,3+، في الفصل الذي قبله. ويرجع هذا التحول بالأساس إلى تزايد الديون الصافية على الإدارة المركزية بنسبة 11,4%. في المقابل، انخفضت الموجودات الخارجية ب 4,5%. أما الديون على الاقتصاد، فقد حققت زيادة قدرها 3,4%، بفضل تحسن قروض الخزينة وقروض التجهيز.

## استمرار تراجع سوق الأسهم

استمرت بورصة القيم في تراجعها في الفصل الأول من 2012، متأثرة من تداعيات الظرفية العالمية، وحالة الانتظار وعدم الثقة بين المستثمرين وكذلك تراجع نتائج الأرباح السنوية لبعض الشركات المدرجة. وقد انخفض كل من مؤشر MASI و MADEX بما قدره 0,7% و 0,6%، على التوالي، حسب التغير الفصلي. وقد رافق هذا الانخفاض انكماش في حجم المعاملات ب 26,9%، حسب التغير السنوي، خلال نفس الفترة.

12,8%، خلال الفصل الأول 2012، حسب التغير السنوي. و على العموم، ينتظر أن يرتفع استهلاك الأسر بنسبة 1,9%، خلال الفصل الأول 2012، عوض 8,4+ في الفصل الرابع 2011، ليتحسن بعد ذلك ب 3,8% في الفصل الثاني 2012، حسب التغير السنوي.

من جهته، شهد الاستثمار في قطاع الصناعة بعض التباطؤ خلال الفصل الأول 2012، حيث ارتفعت القروض الموجهة للتجهيز بنسبة 2,3% فقط، أواخر شهر مارس. وفي المقابل، تابع الاستثمار في قطاع البناء تحسنه خلال نفس الفترة. حيث تشير المؤشرات الخاصة بالقطاع والتوقعات المقدمة من طرف المهنيين إلى استمرار تطور أنشطة البناء، لا سيما المتعلقة بالسكن الاجتماعي والأشغال العمومية. و قد حققت مبيعات الاسمنت ارتفاعا قدره 22%، حسب التغير السنوي. كما تطورت القروض الموجهة للبناء بنسبة 8% في متم شهر مارس. و بعد الدينامكية (12,6+%) التي شهدتها في الفصل الرابع 2011، ينتظر أن يرتفع حجم تكوين رأس المال بما يقرب 4,2% في الفصل الأول، و ب 5,1% في الفصل الثاني، حسب التغير السنوي.

## ارتفاع طفيف للأسعار

شهدت أسعار الاستهلاك ارتفاعا قدره 0,6%، في الفصل الأول 2012، حسب التغير الفصلي، والمصحح من الآثار الموسمية. وهذا التطور يرجع بالأساس إلى زيادة 1,4% في أسعار المواد الغذائية، موازاة مع ارتفاع أسعار المواد الأولية في الأسواق العالمية، و خاصة الحبوب. وبدورها، عرفت أسعار المواد غير الغذائية بعض الارتفاع بعدما انخفضت في الفصل الرابع 2011، بسبب تراجع أسعار المكالمات الهاتفية. في المقابل، عرف معدل التضخم الكامن نموا قدره 0,3%، حسب التغير الفصلي، بعد ارتفاع بنسبة 0,2% في الفصل الذي قبله.

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

**جدول قيادي**  
(التغير السنوي ب%)

Secteurs et indicateurs de croissance		2011				الأنشطة القطاعية ومؤشرات النمو
		I	II	III	IV	
PIB (prix 1998)	Valeur ajoutée agricole	5,2	4,4	4,8	5,6	القيمة المضافة للنشاط الفلاحي
	Valeur ajoutée non-agricole	3,7	4,6	4,1	4,5	القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية
	PIB global	4,8	4,4	4,8	5,6	الناتج الداخلي الإجمالي
Indicateurs sectoriels	Ventes de ciment	11,5	3,8	12,1	17,1	مبيعات الاسمنت
	Production de phosphate	15,1	2,5	1,2	4,3	إنتاج الفوسفات
	Indice de production électrique	2,1	6,6	5,0	12,4	مؤشر إنتاج الكهرباء
	Indice de production industrielle hors raffinage	2,1	2,6	1,1	3,2	مؤشر إنتاج الصناعة
Taux de chômage (%)	Ensemble	9,1	8,7	9,1	8,5	المجموع
	Urbain	13,3	13,5	13,5	13,0	حضري
	Rural	4,3	3,6	4,1	3,4	قروي
Prix à la consommation (base 2006)	Indice général	1,6	0,2	1,6	0,4	المؤشر العام
	Produits alimentaires	2,7	-0,4	2,9	0,3	المواد الغذائية
	Produits non-alimentaires	0,7	0,8	0,6	0,3	المواد غير الغذائية
Echanges extérieurs	Exportations	23,1	17,0	15,8	3,7	الصادرات
	Importations	23,9	21,2	18,5	15,5	الواردات
	Déficit commercial	24,7	25,2	21,2	28,9	العجز التجاري
	Taux de couverture (en points)	-0,3	-1,7	-1,1	-5,4	نسبة التغطية (بالنقط)
	Recettes voyages	16,2	38,2	-42,1	-0,9	المدخيل السياحية
	Transferts des MRE	6,5	9,0	8,6	8,2	تحويلات المغاربة القاطنين في الخارج
Finances publiques	Recettes ordinaires	7,3	9,8	11,2	9,9	المدخيل العادية
	Dépenses ordinaires	13,8	9,4	16,7	18,5	النفقات العادية
	Investissement budgétaire	-16,9	-13,4	-5,2	6,1	الاستثمارات العمومية
	Solde budgétaire	20,9	-34,8	-0,9	40,1	رصيد الحسابات
Monnaie, intérêt et change	Masse monétaire	4,7	4,6	5,0	6,4	الكتلة النقدية
	Avoirs extérieurs nets	2,9	1,1	-3,3	-12,4	الموجودات الخارجية الصافية
	Créances nettes sur l'AC	6,9	7,5	9,2	24,2	الديون الصافية على الحكومة المركزية
	Créances sur l'économie	9,5	6,1	6,9	10,2	الديون على الاقتصاد
	Taux d'intérêt interbancaire en %	-0,02	0,01	-0,01	0,03	نسبة الفائدة بين البنوك ب %
	Taux des adjudications des bons du Trésor à un an en %	-0,15	-0,10	-0,03	0,02	نسبة فائدة سندات الخزينة لسنة واحدة ب %
	Taux de change effectif nominal	-0,6	-3,2	0,4	0,8	سعر الصرف الفعلي الاسمي
	Taux de change effectif réel	1,5	-1,0	2,9	2,7	سعر الصرف الفعلي الحقيقي
Bourse des valeurs	MASI	6,6	-2,2	-3,6	-12,9	مؤشر مازي
	Capitalisation boursière	-0,6	-7,7	-1,3	-10,8	رسملة البورصة
	Volume des transactions	-30,2	-51,4	-50,0	-5,7	حجم المعاملات

**Date d'achèvement de la rédaction le 31 avril 2012**

---

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

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

**Tél : 05 37 57 69 00 , Site web : [www.hcp.ma](http://www.hcp.ma)**