



POINT DE CONJONCTURE

INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

N°21 - OCTOBRE 2011

APERÇU DES TENDANCES CONJONCTURELLES

Dans un contexte international incertain, l'économie marocaine devrait progresser de 4,1%, au troisième trimestre 2011, après avoir affiché une croissance de 4,9% au premier trimestre et 4,2% au deuxième trimestre. Ce léger ralentissement trouve, principalement, son origine dans la baisse du rythme d'évolution de la valeur ajoutée non-agricole. De 4,7% au premier trimestre, cette dernière aurait progressé de 4,2% au deuxième trimestre et devrait se maintenir à un niveau similaire au cours du troisième trimestre.

Ralentissement de l'activité mondiale au troisième trimestre

L'économie mondiale a évolué, au deuxième trimestre 2011, dans un contexte imprégné par les incertitudes alimentées par la crise des dettes souveraines et les risques de sa contagion dans la zone euro ainsi que par un fort recul des indices boursiers, notamment des institutions financières. En outre, les prix se sont situés à des niveaux élevés en raison, principalement, du renchérissement des cours mondiaux de l'énergie et des autres matières premières. Cependant, les tensions inflationnistes ont été plus prononcées dans les économies émergentes (+6,6%, au deuxième trimestre 2011) que dans les économies avancées (+2,8%).

Dans l'ensemble, le taux de croissance mondiale a ralenti, passant de 4,3%, en variation annuelle, au

premier trimestre 2011, à 3,7% au deuxième trimestre. Au niveau des économies avancées, l'activité a quasiment stagné au deuxième trimestre 2011 (+0,1%, en glissement trimestriel, contre +0,4% un trimestre plus tôt). Elle a été impactée par la faiblesse de la demande intérieure et le ralentissement du commerce mondial qui s'est contracté (-0,5%) pour la première fois depuis la mi-2009. L'économie japonaise a continué de souffrir des conséquences du séisme du 11 mars (-0,5% après -0,9%). L'activité a ralenti aux États-Unis (+0,3%), au Royaume-Uni (+0,2%) et dans la zone euro (+0,1%). L'économie chinoise a réalisé, relativement, une bonne performance (+9,5%) profitant d'une demande intérieure toujours dynamique. Dans les autres pays émergents, la croissance a ralenti en rapport avec l'affaiblissement de la demande mondiale et le resserrement des conditions de crédit pour contenir l'inflation.

Au second semestre 2011, le rythme de croissance des économies avancées pourrait rester relativement atone. Ainsi, le PIB des États-Unis progresserait à un rythme modeste (+0,4% et +0,3%, respectivement aux troisième et quatrième trimestres), suite, notamment, au repli des dépenses publiques locales. En zone euro, la croissance décélérerait davantage pour se situer à 0,1%. Dans le même sillage, la croissance chinoise se poursuivrait à un rythme moins dynamique qu'au premier semestre, sous l'effet d'un ralentissement de l'économie mondiale. En revanche, la remise en marche de l'appareil productif japonais et la restauration rapide des capacités de production et des chaînes d'approvisionnement permettraient à l'activité japonaise de rebondir nettement au troisième trimestre (+1%).

Poursuite du raffermissement des exportations face à un ralentissement des importations

Poursuivant leur tendance haussière entamée au début de l'année, les exportations nationales de biens en valeur ont affiché, au deuxième trimestre 2011, une hausse, hors effets saisonniers, de 1,7%, en variation trimestrielle. Les ventes extérieures des produits ont été tirées, pour l'essentiel, par celles du phosphate et de ses dérivés qui ont crû de 16,1%, dans un contexte de renchérissement des cours mon-

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

diaux des produits phosphatés. Le recul de 3,4% des expéditions hors phosphate et dérivés est imputable, essentiellement, aux biens d'équipement (fils et câbles électriques) et aux produits alimentaires (produits de la mer).

Quant aux importations en valeur, leur rythme de croissance s'est atténué au cours de la même période (+2,6%, en variation trimestrielle, contre +13,4% au premier trimestre 2011), suite au repli des acquisitions des produits hors énergie (-1,5%). A contrario, les importations énergétiques, en hausse de 15,2%, ont été, principalement, alimentées par les achats de pétrole brut. Dans l'ensemble, le déficit commercial s'est creusé de 3,4% et le taux de couverture a baissé de 0,4 point, pour se situer à 46,5%, hors effets saisonniers.

Au troisième trimestre 2011, les importations se seraient quelque peu rétractées (-1,2%, en glissement trimestriel), sous l'effet du recul des acquisitions des produits énergétiques et des produits alimentaires. Quant aux exportations, leur évolution aurait été positive (+3,4%), profitant d'une amélioration des ventes hors phosphate et dérivés ; celles des dérivés de phosphates auraient connu une baisse. Dans le même sens, la demande mondiale adressée au Maroc se serait redressée de 0,9%, après avoir marqué le pas au deuxième trimestre (-0,7%).

Stabilité attendue du rythme de croissance des activités non-agricoles

En ligne avec la décélération de l'activité économique de nos principaux partenaires commerciaux, la croissance économique nationale a ralenti, au deuxième trimestre 2011, pour se situer à 4,2%, contre 4,9% au premier trimestre. A l'origine de cette évolution, la baisse de régime de la production minière et le repli de l'activité touristique et des secteurs qui lui sont liés (-3,7%, contre +7,5% au premier trimestre). Les autres branches, notamment l'industrie et le BTP, ont réalisé des évolutions positives. Aussi, la contribution du tertiaire à la croissance globale du PIB s'est améliorée de 0,1 point, par rapport au trimestre précédent, pour se situer à 2,5 points.

Compte tenu des indicateurs de conjoncture disponibles à fin septembre 2011, d'une part, et des anticipations favorablement orientées des entrepreneurs industriels et de BTP, d'autre part, le rythme de croissance du PIB hors agriculture se serait maintenu, au troisième trimestre 2011, au même niveau que celui du trimestre précédent (+4,2%). La progression de 3,7% de la valeur ajoutée agricole aurait ramené la croissance du PIB aux environs de 4,1%, en glissement annuel.

Amélioration de la production agricole

La valeur ajoutée agricole a progressé, au deuxième trimestre 2011, de 4,6%, en glissement annuel, contribuant, ainsi, pour 0,6 point à la croissance économique globale. Sur l'ensemble de l'année 2011, une

amélioration quasi-générale des différents types de production agricole est anticipée. Les effets favorables de l'augmentation des superficies semées des cultures céréalières et des légumineuses, renforcés par une bonne répartition temporelle des précipitations, devraient porter leurs productions au-delà des réalisations moyennes quinquennales. En outre, une très bonne récolte des produits de l'arboriculture (agrumes, olivier) et une orientation à la hausse de celle des cultures industrielles pourraient permettre, au total, une hausse de la production végétale d'environ 6,8% au terme de l'année 2011. La production animale pourrait, en revanche, croître de façon plus modérée, en raison du ralentissement de l'activité avicole, à la suite des pertes engendrées par la canicule du début du mois de juin dernier.

A l'inverse, et se situant toujours dans la phase descendante de ses fluctuations conjoncturelles, l'activité de la pêche a enregistré un nouveau recul au deuxième trimestre 2011 (-9,9%, en variation trimestrielle). Cette contre-performance traduit principalement une régression de 7,4% du volume des captures de la pêche côtière, notamment celles des poissons pélagiques et des crustacés. Il en a résulté une réduction plus importante au niveau des exportations du secteur. Ainsi, les expéditions des poissons frais, salés et fumés ont chuté de 37% par rapport au premier trimestre 2011. Celles des crustacés, des mollusques et des coquillages ont légèrement diminué au cours de la même période (-2%). Une baisse de 6% de la valeur ajoutée de la pêche, en glissement trimestriel, est anticipée au troisième trimestre.

Ralentissement de la croissance des activités minières et énergétiques au troisième trimestre 2011

Après sept trimestres de croissance soutenue, l'activité minière a connu une inflexion de tendance au cours du deuxième trimestre 2011. La croissance de sa valeur ajoutée s'est amollie, atteignant 2,3%, en variation annuelle, après avoir frôlé +14% au premier trimestre 2011. Les perspectives de croissance de la demande internationale adressée aux mines, pour le troisième trimestre, restent relativement favorables. Les cours internationaux des fertilisants se sont consolidés de 58%. Une amélioration de 2%, en rythme annuel, de la valeur ajoutée minière est anticipée au troisième trimestre 2011.

Par ailleurs, la valeur ajoutée énergétique s'est consolidée, au deuxième trimestre 2011, de 1,8% en variation trimestrielle, après avoir quasiment stagné au cours des deux trimestres qui précèdent. Cet affermissement a été conforté par l'amélioration des activités électriques, dont les fluctuations conjoncturelles se situent toujours en phase ascendante, grâce, notamment, au renforcement de la production des unités thermiques concessionnelles. L'activité de raffinage du pétrole a, pour sa part, affiché une augmentation de 2,8%. D'après les résultats de la dernière enquête de conjoncture du HCP, cette hausse se serait quelque peu contenue au troisième trimestre, au re-

gard des anticipations moins optimistes des chefs d'entreprises du secteur, faisant état d'une éventuelle décélération de la production et des ventes des raffineries.

Légère amélioration de l'industrie et du BTP

Dans un contexte d'amélioration de la demande adressée aux produits industriels, la valeur ajoutée industrielle s'est redressée, au deuxième trimestre 2011, de 1,1% en glissement trimestriel. La plupart des branches ont enregistré des évolutions favorables, à l'exception des « autres industries » qui ont fléchi de 2,7% en glissement trimestriel. Les industries du textile et du cuir ont connu un retournement à la hausse de leur activité (+4,9%), profitant du bon comportement de la demande adressée notamment aux produits de la confection et de la bonneterie. Dans le même sens, la branche de la chimie et de la parachimie a affiché un comportement positif, surtout au niveau des industries agro-chimiques, progressant de 2,6%. Pour leur part, les IMME ont crû de 0,8%, grâce à une demande soutenue adressée particulièrement aux industries de l'automobile et au matériel de transport. Quant à l'évolution des industries agroalimentaires, elle a atteint 0,4%, en variation trimestrielle.

Les anticipations des chefs d'entreprises du secteur, pour le troisième trimestre, augurent une amélioration continue de l'activité, notamment des IMME et du "textile et cuir" (+2,4% et +1,7%, respectivement, en glissements trimestriels). Globalement, une progression d'environ 1,2% de la valeur ajoutée industrielle est attendue.

Concernant le secteur du BTP, sa dynamique enclenchée au début de 2011 s'est estompée au deuxième trimestre 2011, alors que les anticipations tablaient sur une relance maintenue de ses activités. La progression de la valeur ajoutée du secteur n'a pas dépassé 0,8%, contre 2,7% au premier trimestre. Ce ralentissement a marqué surtout le bâtiment. Les ventes de ciment ont baissé de 0,8%, au deuxième trimestre 2011, contre une progression de 3,3% un trimestre auparavant. Cette conjoncture moins favorable a été, également, observée au niveau de la demande adressée à l'immobilier à travers la baisse du flux des crédits y afférents (-10,9% par rapport au premier trimestre) et la poursuite de la contraction des transactions effectuées sur les biens immobiliers résidentiels.

Au troisième trimestre 2011, une amélioration de l'activité est attendue, particulièrement au niveau du bâtiment. D'après les résultats de la dernière enquête de conjoncture réalisée par le HCP auprès des professionnels du secteur, un raffermissement est prévu, tant au niveau des carnets de commande que de l'utilisation des matériaux de construction. D'ailleurs, les ventes de ciment ont progressé de 4,5% en variation trimestrielle. L'indicateur synthétique de conjoncture du secteur BTP, résumant les appréciations des chefs d'entreprises enquêtés, a, pour sa part, augmenté de 0,3 point par rapport à son niveau atteint au deuxième trimestre 2011.

Fléchissement des activités touristiques et de transport

L'activité touristique a fléchi au deuxième trimestre 2011, comme en témoigne l'évolution défavorable de la plupart des indicateurs du secteur. Ainsi, la valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration, hors effets saisonniers, a baissé de 6,8%, en variation trimestrielle. Il en est de même pour les nuitées réalisées dans les établissements d'hébergement touristique classés, qui ont affiché un recul de 10,7%, pâtissant du repli de 15,2% des nuitées des non-résidents. Quant aux recettes voyages, elles ont baissé de 2,7%, après avoir stagné un trimestre plus tôt.

Au troisième trimestre, cette tendance à la baisse se serait poursuivie, la valeur ajoutée du secteur et les recettes voyages auraient accusé des replis respectifs de 1,5% et 3,8%, en variations trimestrielles, dans une conjoncture économique extérieure toujours peu favorable.

S'agissant du secteur des transports, sa valeur ajoutée, hors effets saisonniers, s'est infléchi de 1,2%, au deuxième trimestre, en variation trimestrielle, contre une hausse de 4% au premier trimestre 2011. Ce ralentissement trouve son origine dans la baisse de l'activité des transports aérien et maritime, et dans la quasi-stagnation des tonnages transportés par voie ferroviaire. Au troisième trimestre, la valeur ajoutée du secteur aurait connu un retournement à la hausse (+2,7%), sous-tendue par une amélioration du transport aérien et une quasi-stagnation des autres types de transport.

L'activité des télécommunications a poursuivi son évolution positive, au deuxième trimestre 2011, dans un contexte de repli des prix des communications. La valeur ajoutée des postes et télécommunications, hors effets saisonniers, a progressé de 3,4% en variation trimestrielle, après +2,3% un trimestre auparavant. Le nombre d'unités consommées de la téléphonie mobile a enregistré un bond de 28%, contre +3,4% au trimestre précédent.

Poursuite du rythme de croissance de la demande intérieure

Après avoir réalisé une hausse de 5,4% au deuxième trimestre 2011, la consommation des ménages aurait progressé de 5,5%, au troisième trimestre, contribuant, ainsi, pour 3,1 points à la croissance globale du PIB, soit le même niveau que celui réalisé au deuxième trimestre. Le pouvoir d'achat des ménages a, quelque peu, pâti d'un retournement à la hausse des prix à la consommation (+1,6%, contre +0,2% un trimestre plus tôt), mais il a bénéficié d'une progression des revenus sous l'impulsion d'une amélioration des salaires, dans le cadre du dialogue social, et d'une hausse des transferts des MRE (+8,5%, au troisième trimestre).

La consommation publique, en volume, aurait poursuivi, au troisième trimestre 2011, son redressement en-

tamé au début de l'année en cours, sous-tendue par la hausse des dépenses de personnel (+10,6%, à fin août). Son rythme de croissance annuelle est passé de 4,4%, au deuxième trimestre, à 4,8% au troisième trimestre.

Pour sa part, la FBCF aurait maintenu son évolution favorable au troisième trimestre 2011, affichant une hausse de 4,6%, en glissement annuel, contre +4,2% un trimestre plus tôt, soit une contribution de 1,4 point à la croissance globale du PIB. L'investissement en produits du BTP aurait bénéficié d'un redressement progressif de la production de logements sociaux et d'une évolution soutenue des travaux publics. Cette évolution a été confirmée par la progression de 12,1% des ventes de ciment, en glissement annuel. En revanche, le rythme de croissance de l'investissement en produits industriels aurait légèrement ralenti. A fin septembre 2011, les crédits à l'équipement n'ont progressé que de 4,6%, contre 11,8% à fin juin.

Reprise des prix au troisième trimestre 2011

Au troisième trimestre 2011, l'inflation a marqué une nette reprise, se situant à 1,6%, contre 0,2% un trimestre plus tôt. C'est ainsi que les prix à la consommation ont progressé, en variations trimestrielles et hors effets saisonniers, de 1,2%, après avoir reculé de 0,6% un trimestre auparavant. Cette évolution a résulté, essentiellement, de la hausse des prix alimentaires (+2,7% en glissement trimestriel). Celle-ci s'est plutôt sentie au niveau des prix des produits frais, lesquels ont connu un revirement à la hausse, tirés en particulier par la progression des prix des légumes frais et des poissons. En revanche, l'inflation sous-jacente s'est située au même niveau que le trimestre précédent (+1,3%).

Sur l'ensemble de l'année 2011, l'inflation serait contenue à 1,1%, après 0,9% réalisée en 2010. Pour sa part, l'inflation sous-jacente grimperait à 1,4%, contre seulement 0,3% un an plus tôt, en lien avec la remontée des prix des produits alimentaires hors frais, à la suite du renchérissement des cours mondiaux des matières premières, en particulier ceux des céréales, des huiles et des graisses.

Le budget 2011 sous pression des charges de compensation

La situation des finances publiques est restée tendue en 2011, notamment du point de vue solde budgétaire et niveau d'endettement. Les recettes budgétaires ont marqué une reprise, après deux années de baisses consécutives à la suite des retombées de la crise internationale sur l'économie nationale. Elles ont augmenté de 6,9% au cours des huit premiers mois de l'année 2011, en comparaison avec la même période de l'année 2010. Parallèlement, les dépenses ordinaires ont enregistré une évolution plus marquée, soit +14%, en liaison avec la hausse disproportionnée des dépenses de compensation (+88,2%). Le solde budgétaire s'est détérioré de 16,9%, enregistrant un déficit de 22,7 milliards de dh.

La pression sur les dépenses publiques se maintiendrait pour le reste de l'année, sous l'effet, d'une part, des charges relatives aux accords sociaux et, d'autre part, d'une hausse des charges de compensation suite au renchérissement des prix des matières premières sur le marché international. Le niveau du déséquilibre budgétaire, déjà important au cours des huit premiers mois, ne semble pas s'apaiser, vu l'importance des dépenses prévues. Le taux du déficit pourrait s'élever au delà de 3,5% du PIB, fixé par la Loi de finances 2011.

Ralentissement de la masse monétaire

Durant le deuxième trimestre 2011, le marché monétaire est resté en situation de sous liquidité, suite au resserrement des trésoreries bancaires. Celle-ci est le résultat de plusieurs facteurs restrictifs de la liquidité, en l'occurrence le creusement du déficit de la balance commerciale, le repli des investissements directs étrangers et l'accroissement des transferts des dividendes vers l'étranger. Toutefois, les taux d'intérêt sont restés stables, en lien avec les avances régulières de Bank Al-Maghrib.

Parallèlement, le rythme de financement de l'économie n'a pas cessé de reculer depuis plus de deux années. La croissance monétaire poursuit sa décélération et le cycle conjoncturel de la masse monétaire se maintient toujours dans sa phase baissière. Au deuxième trimestre, la masse monétaire, corrigée des effets saisonniers, a augmenté de 0,9%, contre +1,4% un trimestre auparavant. Cette évolution est due au repli de 3% des avoirs extérieurs nets. En revanche, les créances sur l'économie (+2,5%) et les créances nettes sur l'administration centrale (+0,3%) ont contribué positivement à la croissance monétaire. Les informations disponibles jusqu'au mois d'août et les prévisions établies pour le quatrième trimestre, laissent présager une poursuite du ralentissement au deuxième semestre de l'année 2011.

Poursuite du recul du marché boursier

La phase baissière, amorcée depuis le début de l'année 2011, s'est bien installée à la place financière de Casablanca. Le marché boursier semble traverser une période difficile. Après avoir basculé dans le rouge au premier semestre 2011, le repli s'est poursuivi au troisième trimestre, mais à un rythme modéré. Le marché des actions évolue dans une phase d'attentisme et de manque de confiance de la part des investisseurs. Déjà fragilisé par les troubles politiques dans la région MENA, le marché boursier a subi la répercussion du recul des résultats comptables semestriels de certaines sociétés cotées, publiés au cours du troisième trimestre. Les indices MASI et MADEX ont continué d'évoluer en dents de scie. Ils ont régressé respectivement de 0,4% et 0,3%, en glissements trimestriels, après avoir reculé de 5,4% chacun au deuxième trimestre 2011. La contreperformance globale de la place financière s'est établie à -9,4%, à fin septembre. La baisse des indices s'est accompagnée d'un repli du volume des transactions à la même période.

Les signes d'affaiblissement observés depuis le début de l'année 2011 se sont traduits, au deuxième trimestre, par un ralentissement généralisé de l'activité économique mondiale. Le taux de croissance mondiale a décéléré, passant de 4,3%, en glissement annuel, au cours du premier trimestre, à 3,7% au deuxième trimestre. La hausse des prix des matières premières sur le marché international (+25% au dessus des niveaux observés au début de l'année 2011) et les effets, entre autres, du séisme survenu au Japon le printemps dernier, sont à l'origine de ce ralentissement. Le commerce mondial a quasiment stagné, dans un contexte de baisse de la demande au niveau international. Ce regain d'incertitude, alimenté par la crise des dettes souveraines¹, a entraîné un fort recul des marchés boursiers.

Ralentissement de l'activité mondiale, mais sans rupture de croissance

L'activité dans les économies avancées a ralenti au deuxième trimestre 2011 (+0,1%, en glissement trimestriel, contre +0,4% au premier trimestre), dans un contexte d'une faiblesse de la demande intérieure et d'une quasi-stagnation du commerce mondial. La croissance au niveau de la plupart des pays avancés a été peu dynamique. Aux Etats-Unis, le PIB n'a progressé que de 0,3%, en glissement trimestriel, reflétant à la fois un ralentissement des dépenses de consommation des ménages et de la production du secteur de l'industrie automobile². De plus, la crise de la dette américaine conjointe à la forte baisse des marchés des actions, ainsi qu'à la poursuite de la dégradation du marché du travail et la montée du chômage, ont agi négativement sur la confiance, tant des consommateurs que des entrepreneurs, pénalisant, ainsi, l'évolution de la demande intérieure. En zone euro, la dynamique de l'activité a été freinée au cours du deuxième trimestre (+0,1% en glissement trimestriel), après une croissance de 0,8% au premier tri-

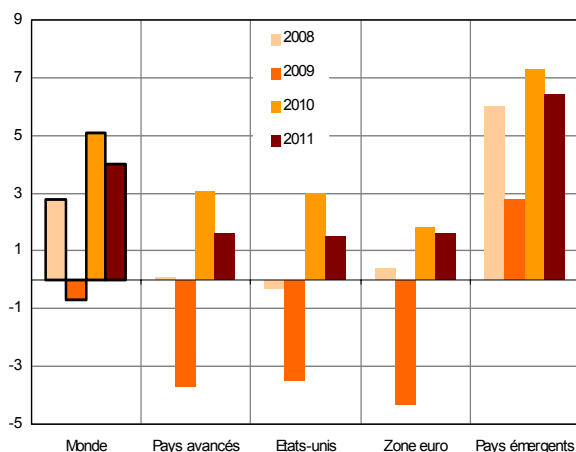
mestre. La conjonction de plusieurs facteurs, notamment le recul de la consommation des ménages (-0,2%, en glissement trimestriel), la modération du rythme de croissance de la demande mondiale, la baisse de la confiance des consommateurs et des chefs d'entreprises, ainsi que les effets défavorables des tensions actuellement observées sur certains marchés de la dette souveraine de la zone euro sur les conditions de financement, expliquent cette évolution. L'économie japonaise a, pour sa part, continué de souffrir des conséquences du séisme l'ayant touchée en mars dernier. Le PIB nippon a, ainsi, reculé de 0,5%, pénalisé, entre autres, par la baisse des exportations.

Quant à l'activité dans les économies émergentes, elle s'est modérée, subissant le contrecoup, d'une part, des politiques économiques restrictives pour faire face à la surchauffe inflationniste et, d'autre part, des conséquences des perturbations sévissant au niveau de l'économie nipponne. La croissance chinoise, bien qu'elle ait connu une certaine modération de son rythme par rapport au début de l'année, a réalisé, relativement, une bonne performance (+9,5%), profitant d'une demande intérieure toujours dynamique.

Les perspectives pour le second semestre 2011 demeurent entachées par une grande incertitude. Ainsi, malgré le soutien attendu de certains facteurs favorables à l'activité économique mondiale, tels que le redressement de l'activité au Japon, la baisse des prix énergétiques et alimentaires et la croissance plus vigoureuse de la demande dans les principaux pays émergents, des obstacles structurels (niveaux de chômage encore élevés, problème de la dette souveraine européenne,...) continueraient de pénaliser les principales économies avancées, freinant leur dynamique de croissance. Le regain de tensions sur les marchés financiers amplifie encore les effets négatifs sur la croissance.

Evolution du PIB dans le monde

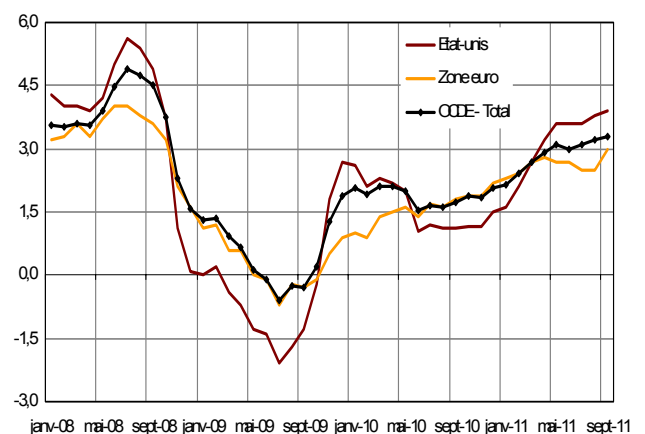
(GA en %)



Source : FMI, octobre 2011

Evolution de l'inflation dans le monde

(Taux en %)



Source : OCDE, novembre 2011

Ainsi, le PIB des Etats-Unis progresserait à un rythme modeste (+0,4% et +0,3% respectivement aux troisième et quatrième trimestres), suite, notamment à un repli des dépenses publiques, à une faiblesse du marché immobilier et de la consommation des ménages, ainsi qu'à la reprise modeste de l'emploi. Toutefois, l'activité pourrait profiter du rebond de la production automobile (hausse de plus de 5% au troisième trimestre), de la baisse des prix du pétrole de plus de 20% et de la bonne tenue de l'investissement, particulièrement, en biens d'équipement.

En zone euro, l'activité continuerait à progresser à un rythme faible. La stimulation venant de la demande extérieure serait limitée, alors que le soutien de la demande interne s'affaiblirait, compte tenu de l'infléchissement du marché du travail (le taux de chômage resterait élevé, autour de 10%) et la modération des dépenses d'investissement productif. L'intensification des tensions sur les marchés financiers, à cause des craintes entourant la crise des dettes souveraines européennes et le niveau d'incertitude inhabituellement élevé, ont fortement érodé la confiance des investisseurs. Ainsi, la situation de la zone euro reste extrêmement fragile, l'activité ne croîtrait que de 0,1% d'ici la fin de l'année.

La croissance des pays émergents continuerait de ralentir, en liaison notamment avec la poursuite du resserrement des politiques monétaires nationales face aux pressions inflationnistes. Toutefois, son rythme resterait quelque peu robuste, soutenu par une demande interne encore vigoureuse. La progression des exportations resterait, quant à elle, dépendante de l'évolution de l'activité des pays développés, en particulier.

Tensions inflationnistes plus prononcées

L'inflation a continué sa progression au cours du deuxième trimestre 2011, tirée par la hausse des prix des matières premières, en raison d'une forte demande des pays émergents. Elle a atteint 2,8% au niveau de l'ensemble des pays avancés, contre 1,9% au cours du premier trimestre 2011, avec des inflations énergétique et alimentaire plus soutenues, et qui ont atteint respectivement 15,2% et 3,3%, contre 10,2% et 2,5% le trimestre d'avant. Toutefois, la dégradation de l'environnement international a fait baisser les prix des matières premières, à partir du troisième trimestre 2011. Dans ce sens, les prix du pétrole ont reculé, dans un contexte caractérisé par l'intensification des turbulences sur les marchés financiers et les inquiétudes concernant les perspectives de l'économie mondiale. Les cours ont atteint 100\$/baril au mois d'octobre, après avoir enregistré un maximum de 126 au mois d'avril. Pour leur part, les cours des matières premières hors énergie ont baissé, sous l'effet de l'incidence potentielle de l'évolution mitigée de l'activité mondiale sur leur demande. Ainsi, les tensions sur les coûts au niveau mondial semblent s'être légèrement atténuées, ce qui pourrait engendrer un reflux de l'inflation d'ici la fin de l'année. Cette dernière atteindrait aux Etats-Unis 3,3% au quatrième trimestre, contre

3,7% un trimestre plus tôt, alors qu'elle serait de 2,7%, contre 2,9% en zone euro.

Indicateurs de conjoncture internationale

(en %)

	Variations trimestrielles		Variations annuelles	
	2011		2010	2011
	II	III		
Etats-Unis				
PIB	0,3	0,4	3,0	1,5
Consommation des ménages	0,0	-0,5	2,0	1,8
Exportations	0,7	1,1	11,3	7,1
Importations	2,8	0,1	12,5	4,6
Inflation ¹	3,4	3,7	1,6	3,0
Zone euro				
PIB	0,1	0,0	1,8	1,6
Consommation des ménages	-0,2	-0,2	0,8	0,3
Exportations	1,0	0,5	10,8	6,9
Importations	0,7	0,7	8,9	5,6
Inflation	2,8	2,9	1,6	2,5
PIB mondial	-	-	5,1	4,0
Commerce mondial	-0,5	-	16,1	7,7
Euro / Dollar ²	1,3	1,4	1,33	1,41
Prix du Brent (\$/baril) ²	117	112	79	111

Source: OCDE, FMI, COE-REXECODE et Banque Mondiale, octobre 2011

1 : niveau en % ; 2 : moyennes trimestrielle ou annuelle

1. La dette souveraine d'un État est constituée de l'ensemble des emprunts réalisés (crédits bancaires, emprunts à d'autres États, titres émis par le Trésor public). La crise de la dette intervient lorsqu'un débiteur n'arrive plus à honorer ses engagements. Dans le cas de la zone euro, la crise de la dette a touché la Grèce puis l'Irlande en 2010 et enfin le Portugal en avril 2011. Si dans le cas grec la crise vient du déficit public (endettement de 142,8% du PIB et déficit budgétaire de 10,5 % du PIB) dans le cas irlandais (dette publique 96,2% du PIB et déficit budgétaire 32,4%) elle vient du sauvetage des banques et donc de la dette privée. Le Portugal, quant à lui, a vu ses taux d'emprunt augmenter suite à la dégradation de la note de sa dette souveraine, de A+ à A-, par Standard & Poors (dette publique 93% PIB et déficit budgétaire 9,1%).

Pour faire face à cette crise, les pays endettés ont mis en œuvre des programmes d'austérité. La Grèce, pays le plus endetté de l'Europe, a pris des mesures concernant le relèvement de l'âge de départ à la retraite de 60 à 65 ans d'ici à 2015, hausse de la TVA de 21 à 23%, hausse des taxes sur les carburants, l'alcool et le tabac, gel total des salaires dans la fonction publique jusqu'en 2014.

Les mesures d'austérité prises par le gouvernement portugais ont concerné le gel des salaires dans la fonction publique pendant quatre ans, suppression de certaines allocations, report de certains grands projets d'investissement public, comme celui du nouvel aéroport de Lisbonne, création d'une nouvelle tranche d'imposition à 45% pour les revenus supérieurs à 150 000 euros, et taxation à 20% des plus-values boursières.

L'Irlande a pris dès 2008 des mesures de rigueur : réduction des allocations, y compris pour les chômeurs, instauration d'une taxe carbone, d'une taxe sur l'eau (auparavant gratuite), hausse généralisée de l'impôt sur le revenu et maintien à 12,5% l'impôt sur les bénéfices.

2. Suite à l'incidence des difficultés d'approvisionnement liées au séisme du Japon.

L'économie marocaine a ralenti au deuxième trimestre 2011 (+4,2%, contre +4,9% au premier trimestre) et devrait évoluer à un rythme pratiquement similaire au troisième trimestre (+4,1%). Ce ralentissement trouve son origine dans la baisse du rythme d'évolution de la valeur ajoutée non-agricole, en liaison avec le tassement des activités touristiques et le relâchement de la production minière et énergétique. Le rythme de croissance des autres secteurs, notamment l'industrie et le BTP, devrait légèrement accélérer. La contribution des activités tertiaires à la croissance globale a atteint 2,6 points, en hausse de 0,1 point par rapport au premier trimestre.

Agriculture : amélioration de la production agricole

Au deuxième trimestre 2011, la valeur ajoutée agricole a progressé de 4,6%, en variation annuelle, après s'être accrue de 3,7% un trimestre auparavant. Cette embellie aurait marqué l'ensemble de l'année 2011, grâce aux conditions climatiques favorables ayant caractérisé le milieu et la fin de la campagne agricole 2010/2011. La récolte céréalière a été la première à en bénéficier : les productions des blés tendre et dur ont enregistré des hausses respectives de 28,6% et 13,3%, en comparaison avec la campagne précédente. Cette performance a favorisé une baisse, en rythme annuel, de leurs prix dès le deuxième mois de la moisson. Le prix de l'orge a, à l'inverse, conservé son ascension, enclenchée au mois de janvier 2011. La contraction de la production locale de 8,8%, conjuguée au renchérissement de ses importations, à la suite de l'augmentation de son cours international, expliquent, en grande partie, cette évolution.

Les légumineuses auraient, également, connu, en 2011, un redressement de leur production (+18,5%, en variation annuelle), sans pour autant enclencher une contraction de leurs prix intérieurs. C'est ainsi,

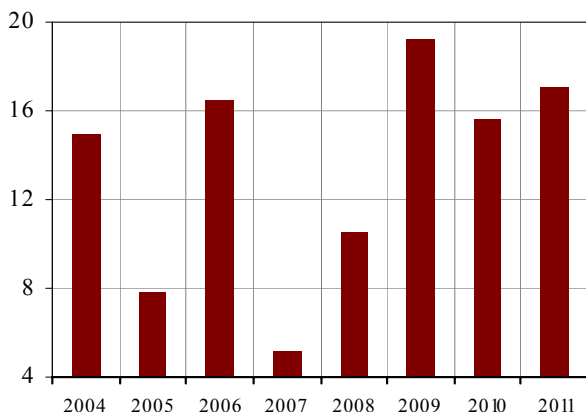
qu'à l'exception du pois-chiche, les autres légumineuses ont vu leurs prix quasiment stagné par rapport à 2010. Pour leur part, les produits de l'arboriculture, ayant bénéficié de l'effet conjugué des températures clémentes du printemps 2011 et de l'amélioration des disponibilités en eau des barrages agricoles, auraient réalisé des performances notables pour la deuxième année consécutive. La floraison et la nouaison de la plupart des cultures fruitières, dont, notamment, celles des agrumes, se sont, en effet, déroulées dans de bonnes conditions. En outre, l'entrée en production de nouveaux vergers, principalement, des petits fruits, a contribué à une amélioration de la récolte agrumicole de près de 13,3%, en glissement annuel.

S'agissant des autres productions végétales, la récolte des cultures sucrières se serait légèrement rétablie. En dépit de la succession de trois campagnes agricoles pluvieuses, les rendements de la betterave et de la canne à sucre auraient pâti, en 2011, de l'escalade des prix des engrais azotés, bridant, ainsi, leur teneur en sucre. Le déficit de l'offre a été compensé par un relèvement des quantités importées (+21,6%, à fin août 2011, en variation annuelle).

Au niveau de la branche animale, le volume de la production aurait conservé, en 2011, une croissance modérée pour la troisième année consécutive. Les abatages auraient été en hausse, limitant, ainsi, l'augmentation des prix de la viande à 0,9% seulement, au terme des huit premiers mois de 2011, en variation annuelle, contre 1,7% au terme de la même période une année auparavant. Les performances de la production des volailles auraient, pour leur part, été inférieures à celles de 2010. Les abatages des dindons auraient poursuivi leur amélioration, tandis que ceux des poulets chair se seraient contractés. Il en a résulté une fermeté des prix, dont la hausse prévue pourrait atteindre 3%, en variation annuelle, pour l'ensemble de l'année courante.

Rendement des céréales

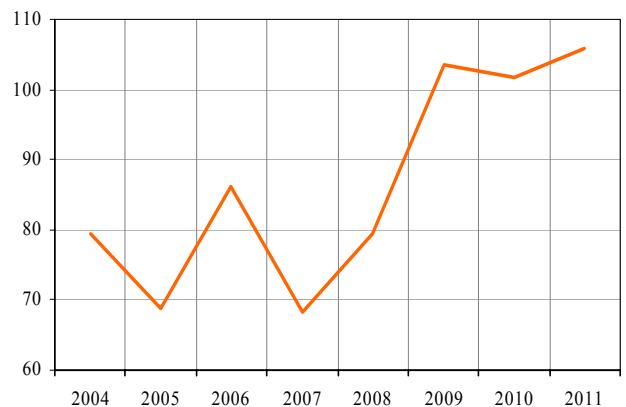
(en qx/ha)



Source: Département de l'Agriculture

Valeur ajoutée agricole

(volume prix chaîné, base 1998, millions de dh)



Source: HCP

Evolution des principaux produits agricoles à l'exportation

(GA en %)

Rubriques	2007	2008	2009	2010	2011
Agrumes	7,4	-0,1	-17,1	1,0	8,2
Primeurs	9,2	16,7	-15,4	-15,0	8,0

Source : EACCE, calculs HCP

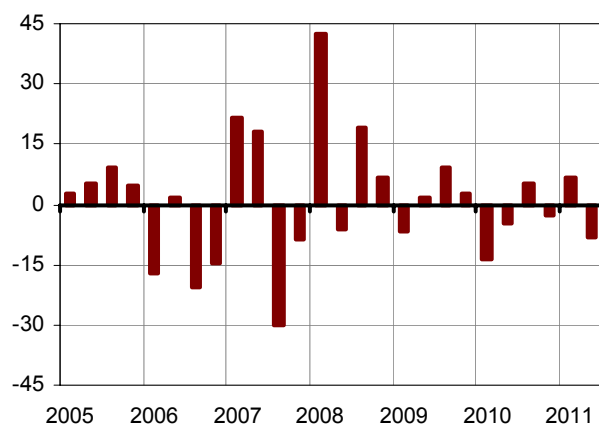
Les effets favorables de l'amélioration de la production agricole sur la balance commerciale du secteur n'ont pas tardé à se manifester. L'allègement du déficit agricole est, essentiellement, attribuable au raffermissement des exportations des agrumes (+8,2%, en variation annuelle) et des primeurs (+8%), avec, notamment, une bonne performance pour la tomate. La contraction des importations de céréales, du lait et de la viande aurait, par ailleurs, contribué à l'amélioration du solde de la balance agricole.

Pêche : retournement à la baisse de la production côtière

Evoluant en dents de scie depuis plus de cinq années, le secteur de la **pêche** a affiché une diminution de son activité au deuxième trimestre 2011, après une légère amélioration un trimestre auparavant. C'est ainsi que sa valeur ajoutée a reculé de 9,9% en glissement trimestriel, en ligne avec la baisse du volume des débarquements de la pêche côtière (-17,6%). Cette diminution tient, notamment, au recul des débarquements des poissons pélagiques (-20,2%). Depuis le premier trimestre 2010, la production de cette variété a amorcé une tendance baissière, affectée, essentiellement, par les mouvements de grèves entamées par les marins pêcheurs, consécutivement à l'entrée en vigueur du plan d'aménagement des petits pélagiques au mois de février 2011. En outre, la haus-

Valeur ajoutée de la pêche

(GA en %)



Source : HCP

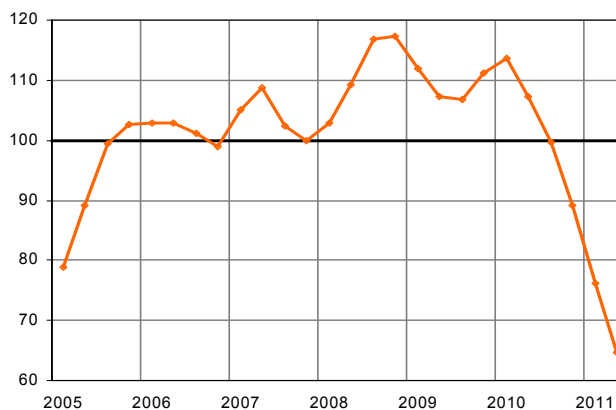
se des températures des courants marins semble, également, rendre l'accès à ces poissons difficile pour la flotte côtière. Par variété, c'est la sardine qui a contribué le plus à cette baisse, soit -15 points. Les céphalopodes et les crustacés ont, pour leur part, enregistré des contre-performances de -5% et -6,8%, respectivement. Ce sont, particulièrement, les débarquements du poulpe et de la crevette rose qui se sont le plus contractés. La diminution de l'activité globale de la pêche côtière a été sensiblement ressentie au niveau des usines de l'huile et de la farine de poissons et au niveau de la consommation locale. La production qui leur a été destinées a enregistré une baisse respectivement de 35% et 21%, en glissements trimestriels.

Le tassement de l'offre globale du secteur s'est également manifesté au niveau des exportations. Le volume exporté des produits de la mer, en phase conjoncturelle défavorable depuis le troisième trimestre 2010, s'est replié, à nouveau, de 10,5% au deuxième trimestre 2011. Ce sont principalement les expéditions des poissons frais, fumés, salés et séchés qui ont enregistré la plus grande diminution (-37%), soit une contribution de -16,8 points à l'évolution globale du volume exporté. Les expéditions de poissons en conserve se sont également infléchies, contribuant pour -1 point à cette évolution, au cours de la même période. A l'inverse, les exportations de crustacés, mollusques et coquillages ont réalisé une croissance trimestrielle de 28,1%. Globalement, le recul de la production côtière et des exportations des poissons a été accompagné d'une hausse des prix de toutes les espèces.

Les perspectives de croissance pour les activités de la pêche, laissent augurer une poursuite de la baisse de la valeur ajoutée de la pêche de 6% au troisième trimestre 2011, en glissement annuel. Les derniers chiffres de l'ONP confirment cette tendance, les prises des pélagique et des céphalopodes ont chuté, respectivement, de 47% et de 14% aux mois de juillet et d'août 2011, en comparaison avec la même période de 2010.

Fluctuations conjoncturelles des exportations des crustacés, mollusques et coquillages

(en % du trend)



Source : HCP

MINES : baisse du régime des activités minières

Avec une augmentation de 2,3%, la valeur ajoutée minière a marqué, au deuxième trimestre 2011, un retour vers des rythmes de croissance plus modérés, après avoir crû de près de 14% et 18,8%, au cours des deux trimestres antérieurs. Cette évolution traduit la fin de la phase de rattrapage, qui a succédé à la forte chute de la production des minerais non-métalliques, enregistrée à fin 2008 et début 2009. Pour rappel, l'extraction de ces minerais, notamment celle du phosphate brut, avait fortement augmenté au cours de la première moitié de 2010, sous-tendue par un bondissement de leurs exportations (+101,1%, en variation annuelle). Outre l'effet de base mécanique, elles avaient particulièrement profité du redressement de la demande internationale des fertilisants en engrais phosphatés.

Sur l'ensemble de l'année 2011, les activités phosphatières bénéficieraient de la vigueur des échanges internationaux des fertilisants. L'utilisation mondiale des engrais ne semble pas encore être affectée par les récentes turbulences financières et les craintes de développement de la crise de la dette aux Etats-Unis et en Europe. C'est ainsi que tout au long du premier semestre 2011, les prix agricoles ont continué d'être attractifs, incitant les agriculteurs à maximiser les rendements et soutenant, de façon plus ferme, le raffermissement de la demande et des prix des engrais. Au deuxième trimestre 2011, les cours internationaux du phosphate brut et du DAP (Diammonium Phosphate) se sont appréciés de 46% et 34,7%, respectivement, en variations annuelles. Leurs niveaux restent, toutefois, en dessous des sommets atteints en 2008, mais les perspectives de croissance laissent augurer une poursuite de leur trend haussier d'ici la fin 2011 et début 2012.

Dans cet environnement favorable, l'activité minière aurait pu consolider son affermissement conjoncturel à un rythme plus soutenu. Cependant, le relèvement de la production locale du phosphate brut n'a pas été

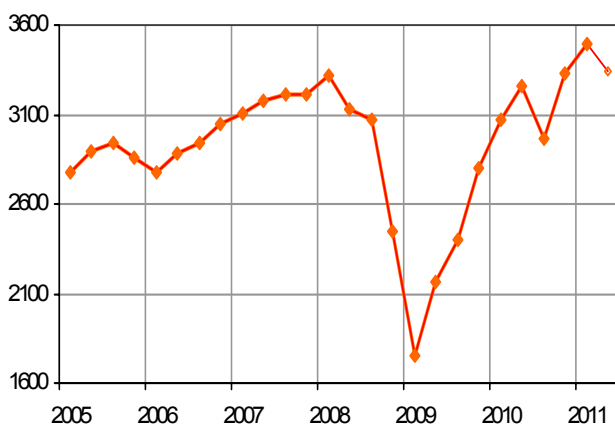
aussi important (+2,8%, au deuxième trimestre 2011 en variation annuelle, contre +14% au premier trimestre). Cette baisse de régime incombe, principalement, au repli des quantités exportées de phosphate brut (-4,7% au cours de la même période), sur fond de la nouvelle hausse de leur prix à l'export d'environ 40%. Les résultats de la dernière enquête de conjoncture confirment ce ralentissement : le climat des affaires du secteur s'est contracté de 0,3 point par rapport à son niveau du deuxième trimestre 2010. Tout comme à la mi-2008, il semblerait que l'activité phosphatière nationale se soit alignée, de nouveau, dans le mouvement général de contraction de l'offre mondiale de fertilisants, en vue de maintenir les tensions sur leurs prix sur le marché mondial.

La production de phosphate brut conserverait son évolution modérée au cours de la deuxième moitié de 2011. Portée par la dynamique des ventes destinées aux industries locales de transformation, elle pourrait afficher une progression respective de 2,4% et 1,9%, aux troisième et quatrième trimestres. Le besoin de booster la production agricole mondiale, en réponse à une demande en nette progression, continuerait de stimuler leurs échanges internationaux. Néanmoins, ce sont les dérivés de phosphate qui verraient leurs exportations s'améliorer le plus (+4,9%, en variation annuelle, au troisième trimestre). La demande serait particulièrement forte dans les pays de l'Est et du Sud de l'Asie et de l'Amérique Latine, alors que les importations des pays de la zone euro pourraient connaître une probable inflexion.

S'agissant des autres minerais, leur activité d'extraction a connu un mouvement sensible de reprise au cours du premier semestre 2011. Bien qu'évoluant toujours en dessous de leurs niveaux tendanciels de moyen terme, les productions du plomb, du zinc et du cuivre ont affiché, au deuxième trimestre 2011, des hausses respectives de 3,6%, 19,7% et 36,8 %, en variations annuelles. Ces performances se sont réalisées sur fond de la poursuite de l'affermissement de leurs prix à l'export. L'indice des cours internationaux

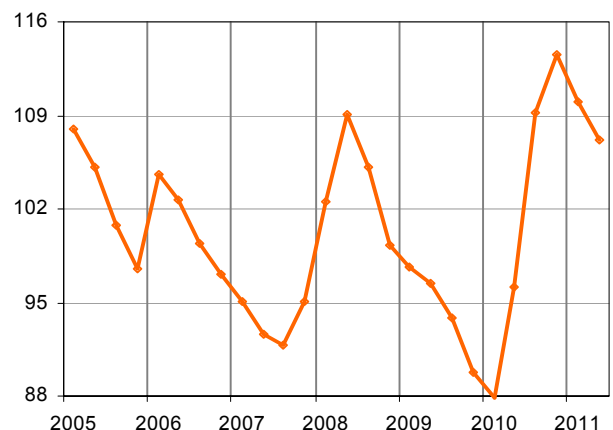
Valeur ajoutée minière

(volume prix chaîné, base 1998, millions de dh)



Source : HCP

Indicateur synthétique de conjoncture minière



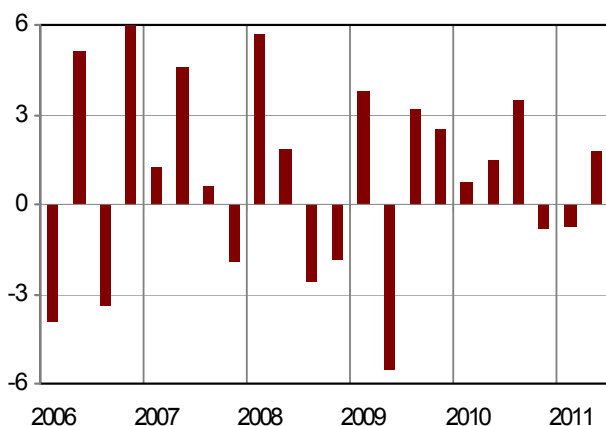
Source : HCP

des principaux métaux exportés a, en effet, augmenté de 38,9%, au cours de la même période. Au troisième trimestre 2011, les préoccupations au sujet des perspectives du ralentissement économique mondial ont été à l'origine de l'inflexion des cours des métaux. L'impact de ce retournement serait probablement ressenti au niveau des activités locales d'extraction, orientées à hauteur de 70% vers l'export, d'autant plus que la branche reste soumise aux mêmes difficultés que les années précédentes, notamment la baisse des teneurs dans certains gisements et la non stabilité des terrains exploités.

Energie : reprise de la production au deuxième trimestre 2011

Au deuxième trimestre 2011, la valeur ajoutée **énergétique** a progressé de 1,8%, en variation trimestrielle, après s'être infléchie de 0,7% un trimestre auparavant. Cette orientation favorable a été confirmée par les résultats de la dernière enquête de conjoncture du HCP : les appréciations des chefs d'entreprises du secteur sur la tendance observée de leur production se sont améliorées de 13,5 points par rapport au premier trimestre, en dépit du renchérissement des cours des matières premières. Le prix du brent a, en effet, poursuivi son ascension au deuxième trimestre 2011, enregistrant une hausse de 7,4%, par rapport au trimestre qui précède. Cela tient au nouveau resserrement de l'équilibre mondial de l'offre et de la demande de pétrole brut, consécutivement aux importantes interruptions de production dans les sables bitumineux de l'Alberta et en mer du Nord et de la perte de la production libyenne, ainsi que de la vigueur de la demande nipponne, à la suite de la fermeture des installations nucléaires. Cette situation s'est traduite par une réduction du rythme de croissance des achats extérieurs de gasoil et fuel (-3,1%, en variation trimestrielle, au deuxième trimestre 2011, au lieu de +17,1% un trimestre auparavant). A l'inverse, les quantités importées de pétrole brut ont affiché une hausse de 4,6%, appuyant, ainsi, la progression de la production nationale du pétrole raffiné (+2,6%).

Valeur ajoutée énergétique



Source : HCP

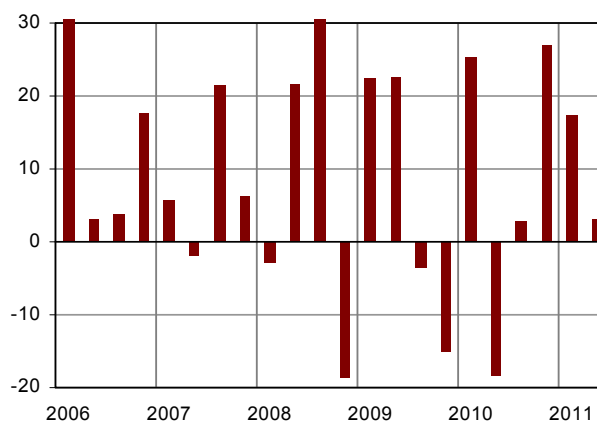
Au troisième trimestre 2011, les prix du pétrole brut ont connu un revirement à la baisse. L'effet conjugué de l'amélioration de l'offre mondiale, à la suite d'une restauration partielle de la production libyenne et les risques baissiers qui pèsent sur la demande de pétrole, en particulier dans la zone euro et aux Etats-Unis, ont favorisé un fléchissement du cours international du brent, au troisième trimestre 2011, de l'ordre de 3,9%, en variation trimestrielle. Les effets de cette nouvelle baisse ne seraient pas encore visibles sur les industries locales de raffinage, où une réduction de la production, corrigée des variations saisonnières, de l'ordre de 0,4%, en variation trimestrielle, est attendue. Les faibles performances des ventes locales du pétrole raffiné, après s'être déjà infléchies de 3,6% et 1,7%, respectivement, en variations trimestrielles, aux deuxième et troisième trimestres 2011, expliquent ce mouvement.

Dans la branche électrique, l'activité s'est inscrite sur un trend haussier, confirmant la poursuite de sa phase d'expansion conjoncturelle. C'est ainsi qu'au deuxième trimestre 2011, la production a affiché une progression de 3,5%, en variation trimestrielle. Cette hausse traduit, essentiellement, le regain de dynamisme qu'a connu l'activité des centrales hydrauliques (+15%), favorisé par une amélioration des disponibilités en eau de barrages. La production des unités concessionnelles s'est, également, affermie (+2,2%, en variation trimestrielle). Au total, l'offre globale d'électricité s'est accrue de 3,4%, un peu plus rapidement que celui de la demande intérieure en nette expansion.

L'activité électrique resterait favorablement orientée au second semestre 2011. Malgré une conjoncture internationale difficile, marquée par le maintien des niveaux élevés des cours internationaux des principaux combustibles, notamment le charbon, le fuel et le gasoil, la production d'électricité aurait enregistré, au troisième trimestre 2011, une progression de 1,1%, en variation trimestrielle. Elle serait, principalement, pilotée par un redressement des activités des centra-

Importation du "gasoil et fuel"

(GT en %)



Source : OC, élaboration HCP

les thermiques ONE, alors que celles des unités concessionnelles pourraient connaître une certaine décélération.

Activité énergétique

(Cvs, GT en %)

Rubriques	2010		2011	
	III	IV	I	II
Production d'électricité	1,7	0,8	1,4	3,5
Importation d'électricité	14,5	-8,2	4,8	3,0
Production du pétrole raffiné	21,4	-13,5	2,8	2,5
Importation du pétrole brut	-27,2	7,7	-9,6	4,6

Source : Département de l'Energie, calculs HCP

Industries de transformation : Un retour au niveau tendanciel et une croissance partagée par la plupart des branches

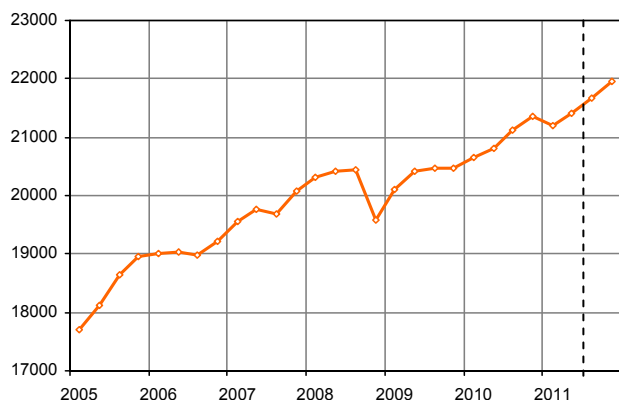
Le repli de l'activité **industrielle**, enregistré au premier trimestre 2011, a cédé la place à une orientation favorable au deuxième trimestre. Affichant un glissement trimestriel de 1,1%, la valeur ajoutée industrielle s'est rapprochée de son niveau tendanciel. Cette évolution a été observée au niveau de toutes les branches, à l'exception des « autres industries », et a été accompagnée d'une hausse trimestrielle de 1% de la main d'œuvre employée par le secteur. Pour le troisième trimestre, la valeur ajoutée industrielle aurait préservé sa tendance haussière, enregistrant une augmentation de 1,2%.

Croissance soutenue des industries du textile, du cuir, de la chimie et de la parachimie

Alternant entre hausses et baisses, les industries du textile et du cuir ont affiché une progression trimestrielle de 4,9%, au deuxième trimestre 2011. Les industriels ont justifié cette amélioration par la promotion des exportations. D'ailleurs, les chiffres de l'Office des Changes attestent d'une croissance des exportations des vêtements confectionnés et de la bonneterie

Valeur ajoutée industrielle

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



Source : HCP

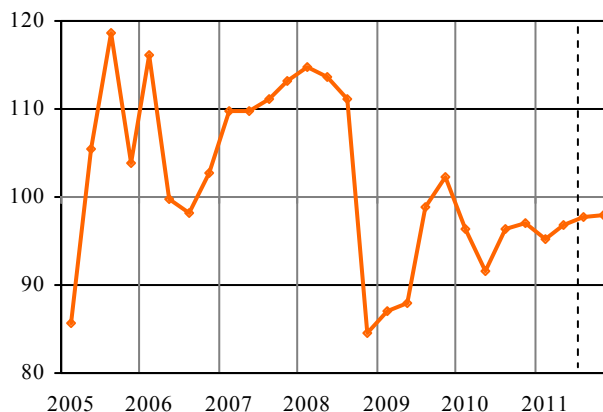
rie de 3,8% et 5,4% respectivement, en variations trimestrielles. Ainsi, la branche a contribué pour 0,8 point à la croissance industrielle. Les anticipations pour le troisième trimestre s'annoncent également favorables. La valeur ajoutée du secteur devrait, ainsi, connaître une hausse de 1,7%.

Pour leur part, les industries chimiques et parachimiques ont poursuivi leur tendance haussière entamée depuis le troisième trimestre 2010, mais avec des rythmes d'évolution différenciés. Après une croissance de 0,7% au premier trimestre 2011, la branche a montré plus de dynamisme au deuxième trimestre (+2,6% en glissement trimestriel), contribuant pour 0,4 point à la croissance industrielle. Cette performance a été observée au niveau de la production de la majorité des produits de la branche et, particulièrement, des produits chimiques de base, des produits agrochimiques, de la peinture et du vernis. Pour leur part, les exportations des dérivés du phosphate, à savoir l'acide phosphorique et les engrais chimiques, ont atteint une croissance trimestrielle de 27% et 8%, respectivement. Au troisième trimestre, la branche aurait évolué à un rythme en léger retrait (+0,6%).

Légère augmentation des industries agroalimentaires et des IMME...

L'augmentation de 0,8%, en glissement trimestriel, des IMME, n'a pas pu faire sortir la branche de sa phase défavorable. Tout en se maintenant en dessous de sa moyenne de long terme, cette vive amélioration a néanmoins, contribué pour 0,2 point à la croissance de la valeur ajoutée industrielle. Les professionnels attribuent cette évolution au dynamisme de la demande intérieure et à la production principalement « des machines et appareils électriques » et de « l'automobile », dont les indices de production, corrigés des variations saisonnières, ont progressé, respectivement, de 18,1% et 12,3%, par rapport au trimestre précédent. Les échanges extérieurs, quant à eux, ont pâti de la baisse des exportations des fils, des câbles et des composants électroniques. La croissance de la branche, au troisième trimestre, aurait été plus prononcée en raison d'une légère amélioration des exportations.

Indicateur climat des affaires industrielle



Source : HCP

La valeur ajoutée des industries agroalimentaires a crû, au deuxième trimestre, de 0,4%, en glissement trimestriel. A l'origine de cette évolution, le redressement de l'activité des conserves de fruits et de légumes, des boissons et des produits laitiers. Leurs indices de production ont progressé respectivement de 40,7%, 38,7%, 47,3% et 20,2%, en glissements trimestriels. En revanche, et d'après les appréciations des professionnels du secteur dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP, les perspectives de croissance pour le troisième trimestre aurait été plutôt défavorables (-0,3%).

... mais contribution négative des autres industries

La valeur ajoutée des « autres industries » s'est inscrite en retrait de 2,7%, par rapport au trimestre précédent. Ceci est attribuable au recul de la production de certains produits du bâtiment, notamment des carreaux en céramiques, du verre et articles en verre, des produits de l'emballage en bois et des produits d'édition, dont les baisses trimestrielles de leurs indices de production ont été respectivement de -24,4%, -17,6%, -56,4% et -30%. Tout en se maintenant en dessous de sa tendance moyenne, la valeur ajoutée des « autres industries » aurait légèrement repris au troisième trimestre (+0,4%), en liaison avec le redressement des industries des matériaux de construction et, particulièrement, du ciment dont la croissance s'est située à 4,5%, au troisième trimestre.

BTP : atténuation de l'affermissement prononcé du début de l'année

Après un premier trimestre 2011 particulièrement dynamique, l'activité de la **construction** a connu, au deuxième trimestre, un ralentissement, tant au niveau de l'offre qu'au niveau de la demande. Avec une progression de la valeur ajoutée de 0,8% seulement par rapport au trimestre précédent (+2,7% un trimestre auparavant), le secteur semble perdre de l'élan, et affiche, ainsi, une performance en dessous des attentes. Globalement, le secteur conclue sur un premier semestre mitigé, rendant incertain les perspectives de croissance de l'activité à court terme. En atteste, d'ailleurs, le recul de la production de logements qui s'est

élevée à 67 072 unités produites, contre 68 936 unités au cours de la même période de 2010. Seul élément positif, l'augmentation de la production du logement social qui a été de l'ordre de 1,6%, en variation annuelle, mais qui demeure malgré tout insuffisante pour redynamiser ce segment. Quant à la demande adressée au secteur de l'immobilier, elle continue d'affecter négativement le rythme de croissance de la construction, puisque les transactions effectuées sur les biens immobiliers ont connu une forte baisse, estimée à -17,1%, entre le premier semestre 2010 et celui de 2011.

Le ralentissement des activités du secteur BTP a été relevé à plusieurs niveaux. En premier lieu, l'indice de la production des matériaux de construction a fléchi, au deuxième trimestre 2011, de 1%, en glissement trimestriel, après une progression de 1,2% au trimestre précédent, alors que les ventes du ciment se sont rétrécies de 0,8% par rapport au premier trimestre 2011 (hors effets saisonniers). L'effectif employé dans le secteur BTP ne fait pas l'exception, puisqu'il a enregistré une régression de 12,2%, en variation trimestrielle. Face à cette conjoncture défavorable, l'attractivité du secteur de l'immobilier a été moins visible ; le flux des crédits immobiliers (les deux catégories confondues, crédits à l'habitat et crédits aux promoteurs) s'est incliné de 10,9%, traduisant, ainsi, le recul de l'engouement pour l'investissement dans ce secteur. Par le jeu de l'offre et de la demande, les prix des transactions effectuées sur les biens immobiliers immatriculés auprès de l'ANFCC se sont contractés (-1,3% en glissement trimestriel, après avoir augmenté de 2,4% un trimestre auparavant). La demande adressée au secteur s'avère encore fragile et s'inscrit toujours dans le sentier baissier, entamé depuis le premier trimestre 2010. En atteste, d'ailleurs, les résultats de la dernière enquête de conjoncture du HCP auprès des professionnels du secteur. En effet, les appréciations recueillies font état d'une baisse des carnets de commande, qui persiste depuis le début 2010. L'activité est, quant à elle, jugée en dessous de la tendance de long terme, particulièrement au niveau du secteur du logement.

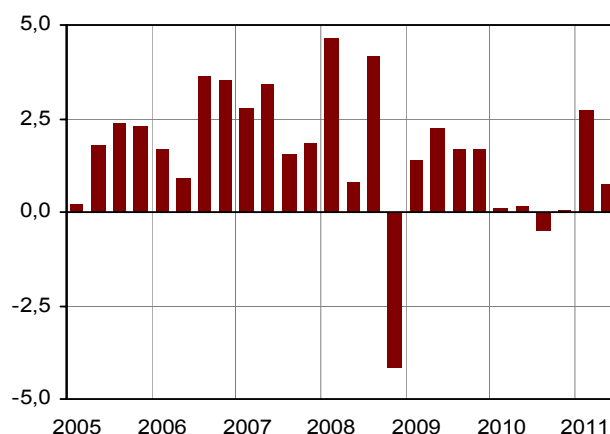
Valeur ajoutée industrielle

Branches d'activité	(Cvs, GA en %)				
	2010 IV	2011			
		I	II	III	IV
Agroalimentaire	0,1	1,6	0,4	-0,3	0,7
Textile et cuir	-1,2	-3,8	4,9	1,7	-0,2
IMME	5,6	-6	0,8	2,4	5,3
Chimie et parachimie	2,1	0,7	2,6	0,6	0,9
Autres	0,8	2,2	-2,7	0,4	0,6
Industrie	1,2	-0,8	1,1	1,2	1,3

Source : HCP

Valeur ajoutée du BTP

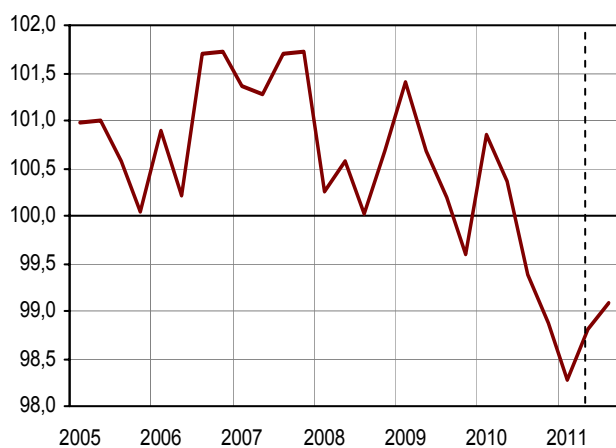
(GT en %)



Source : HCP

Au second semestre 2011, une amélioration de l'activité est attendue, portée par l'augmentation des mises en chantiers de 42,2% au cours de la première moitié de 2011, par rapport à celle de 2010. Ce constat est partagé par les résultats de l'enquête de conjoncture relatifs aux anticipations pour le troisième trimestre 2011, qui tablent sur un raffermissement, non seulement des carnets de commande, mais aussi de l'utilisation des matériaux de construction. D'ailleurs, les ventes du ciment affichent, déjà, au troisième trimestre, une progression de 4,5%, en variation trimestrielle. L'indicateur synthétique de conjoncture du secteur BTP, résumant les appréciations des chefs d'entreprise enquêtés, continuerait de progresser, pour gagner plus de 0,3 point par rapport à son niveau atteint au deuxième trimestre. Le rythme annuel de progression de la valeur ajoutée serait alors de l'ordre de 4,6% et 5,3%, respectivement, pour le troisième et le quatrième trimestres 2011.

Indicateur synthétique de conjoncture du BTP



Source : HCP (estimation au-delà des pointillés)

TOURISME : Consolidation de la croissance de l'activité touristique mondiale au premier semestre 2011

La reprise du **tourisme** mondial semble se confirmer au deuxième trimestre 2011, au vu de la progression de 5,2% des arrivées des touristes au niveau international, en glissement annuel. Toutes les régions dans le monde ont montré des tendances positives, à l'exception du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord. Les régions de l'Europe, de l'Asie et Pacifique et de l'Amérique ont enregistré des augmentations de leurs arrivées de 7,8%, 5,8% et 6,6%, respectivement. Pour sa part, la région de l'Afrique semble vivre une conjoncture difficile depuis le début de 2011, en lien avec les événements géopolitiques dans certains pays arabes. Cette région n'a enregistré qu'une faible augmentation des arrivées (+0,8% seulement, contre +7,7% au cours de la même période de l'année 2010). Dans ce contexte, l'activité touristique nationale a vu la plupart de ses indicateurs fléchir au deuxième trimestre 2011.

Repli du tourisme national au deuxième trimestre 2011

Après avoir marqué le pas deux trimestres auparavant, l'activité **touristique** nationale s'est contractée au deuxième trimestre 2011. C'est ainsi que sa valeur ajoutée, corrigée des variations saisonnières, a régressé de 6,8%, en glissement trimestriel. Cette chute est due, essentiellement, au fléchissement de 10,7% des nuitées réalisées dans les établissements d'hébergement touristique classés. Ce sont les nuitées des non-résidents, notamment celles des touristes français, espagnols et italiens, qui ont accusé un repli. Les recettes voyages ont contribué de la même façon à cette évolution. En effet, cet indicateur a baissé de 2,7%, en variation trimestrielle, après une stagnation un trimestre plus tôt. Seules les arrivées globales ont enregistré une augmentation (+3,2%), mais restent, toutefois, en dessous de leur niveau tendanciel. Cette évolution en demi-teinte s'explique par le recul des arrivées des touristes étrangers de 0,3%, en particulier celles des touristes italiens.

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



Source : HCP

Compte tenu de ces évolutions, le taux d'occupation moyen des chambres, corrigé des variations saisonnières, a baissé de 2 points, en glissement trimestriel, au cours du deuxième trimestre 2011. A l'exception de Tétouan qui a vu son taux d'occupation augmenter de 3,8 points, les autres villes touristiques du Royaume ont enregistré des baisses. Quant à la durée moyenne de séjours, elle semble s'inscrire, de nouveau, dans une phase de ralentissement conjoncturel, enclenché au dernier trimestre 2010. Les touristes venus au Maroc, au deuxième trimestre 2011, sont restés en moyenne 1,7 nuitée sur le territoire marocain, soit 0,2 nuit en moins par rapport au trimestre précédent.

Des perspectives moins prometteuses pour le tourisme national vers la fin de l'année

En lien avec le ralentissement prévu de la croissance économique des principaux pays partenaires du Maroc et les événements géopolitiques dans le monde

Activité touristique nationale

(Cvs, GT en %)

Rubriques	2009				2010				2011	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration	-5,3	4,4	1,5	2,3	0,4	3,8	2,0	0,6	0,8	-6,8
Nuitées globales	-5,1	4,4	-0,2	2,3	1,7	7,6	0,8	0,2	-2,4	-10,7
Nuitées des résidents	4,0	-2,7	7,5	5,1	-1,3	2,6	0,4	6,1	2,7	3,0
Nuitées des non-résidents	-7,6	6,5	-2,3	1,4	2,6	9,2	1,0	-1,5	-4,0	-15,2
Arrivées globales	0,3	5,3	-3,1	4,4	5,4	3,2	-1,4	4,2	-0,7	3,2
Arrivées des MRE	5,5	0,8	0,9	2,2	5,5	0,9	-3,5	5,4	1,0	7,0
Arrivées des étrangers	-4,4	9,8	-6,7	6,5	5,4	5,3	0,5	3,2	-2,1	-0,3
Recettes voyages	-4,6	11,3	0,8	5,2	-3,3	2,2	1,7	8,7	0,0	-2,7
Taux d'occupation ¹	-2,2	0,6	-1,4	0,6	0,9	2,1	-1,0	4,9	-3,7	-2,0
Durée moyenne de séjours ²	-0,08	-0,02	0,03	-0,05	-0,09	0,13	0,06	-0,14	-0,05	-0,21

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

arabe, les perspectives de croissance pour l'activité touristique nationale laissent augurer une poursuite de l'essoufflement des nuitées réalisées dans les établissements d'hébergement touristique classés, sur le court terme. L'on s'attend, ainsi, à un recul de la valeur ajoutée d'environ 1,5%, en variation trimestrielle, au troisième trimestre 2011.

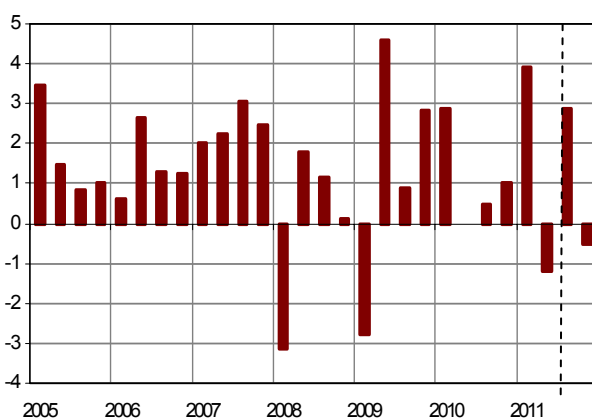
Quant à l'activité touristique mondiale, la croissance pour le reste de l'année devrait fléchir quelque peu, après un premier semestre encourageant. Les derniers mois ont suscité une incertitude croissante, gênant le climat des affaires et la confiance des consommateurs.

L'activité des transports régresse

Après un bond remarquable (+4%) au premier trimestre 2011, la valeur ajoutée des **transports** a baissé, au deuxième trimestre, de 1,2% en variation trimestrielle. Ce recul trouve son origine, d'une part, dans la baisse de l'activité des transports aérien et maritime

Valeur ajoutée des transports

(GT en %)



Source : HCP

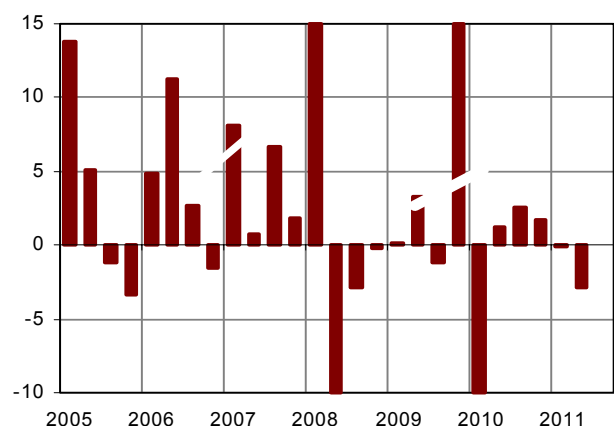
et, d'autre part, dans la quasi-stagnation des tonnages transportés par voie ferroviaire. Cette évolution négative pourrait s'inverser au deuxième semestre de l'année 2011, à la suite de la légère amélioration attendue du transport aérien et la quasi-stagnation des autres types de transport.

En ligne avec le ralentissement du tourisme, l'activité des compagnies aériennes nationales s'est infléchie au deuxième trimestre 2011, après une quasi-stagnation au début de l'année. Ainsi, le trafic et le fret aériens des compagnies nationales, hors effets saisonniers, ont reculé respectivement de 2,8% et 5,9% en variations trimestrielles. En revanche, le trafic aérien global a légèrement repris (+0,2%), après avoir régressé depuis le quatrième trimestre 2010 (-0,3% et -1,7%, respectivement).

Au deuxième trimestre 2011, l'activité des ports, mesurée pas les tonnages traités, s'est de nouveau repliée, mais avec un rythme modéré. Le tonnage transporté par voie maritime a enregistré une baisse de

Trafic aérien des passagers

(GT en %)



Source : ONDA, calculs HCP

0,8%, après une chute de 4,5% au trimestre précédent. Ce recul a concerné aussi bien les importations (-1,9%) que les exportations (-1,5%), en liaison avec le ralentissement des vracs solides. En fait, la hausse du tonnage transporté du phosphate et de ses dérivés a été tirée, essentiellement, par l'augmentation des exportations des engrais, tandis que les autres composantes ont évolué en baisse. De même, et à l'exception des produits raffinés, le tonnage transporté des principaux produits énergétiques a régressé.

Quant au transport ferroviaire, le nombre de voyageurs par kilomètre, hors effets saisonniers, a augmenté de 1,6% et les recettes des voyageurs ont enregistré un bond de 8,5%, au deuxième trimestre 2011, après une quasi-stagnation au trimestre précédent. En revanche, le tonnage transporté par kilomètre a marqué une quasi-stagnation (+0,1%, en variation trimestrielle), après deux trimestres d'augmentation (+3% et +7%).

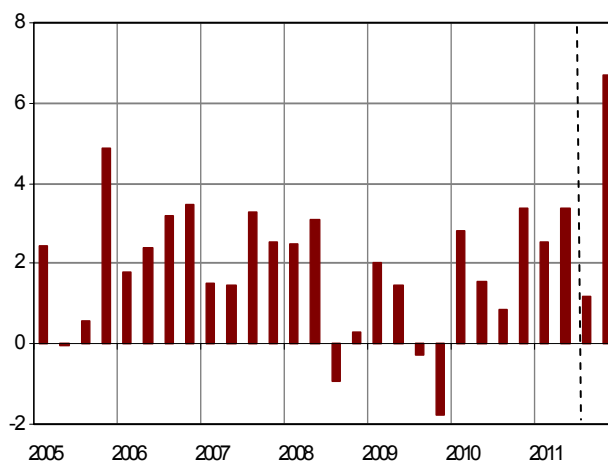
L'activité des postes et des télécommunications poursuit son amélioration

Dans un contexte de repli des prix des communications, l'activité de la **télécommunication** a poursuivi, au deuxième trimestre 2011, son évolution positive, quoiqu'au ralenti. La valeur ajoutée des postes et télécommunications, hors effets saisonniers, a progressé de 3,4%, en variation trimestrielle. Le nombre des unités consommées de la téléphonie mobile a enregistré une hausse de 28%, après +3,4% au trimestre précédent.

La tendance baissière des prix moyens par minute, au niveau du mobile, qui s'est poursuivie au deuxième trimestre 2011, a permis au parc des abonnés à la téléphonie mobile d'augmenter de 6,3%, en variation trimestrielle. En revanche, le nombre des abonnés à la téléphonie fixe a reculé pour le deuxième trimestre successif (-0,9%). Les connexions à Internet, quant à elles, ont continué leur ascension, affichant une hausse de 7,2%, au cours de la même période.

Valeur ajoutée des postes et télécommunications

(GT en %)



Source : HCP

Bon comportement de la consommation au troisième trimestre 2011 ...

Le rythme de croissance de la **consommation** des ménages a légèrement décéléré, au deuxième trimestre 2011, se situant aux environs de 5,4%, en volume, soit une contribution de 3,1 points à la croissance du PIB, contre 3,7 points un trimestre auparavant. Le revenu national brut disponible a progressé de 4,8%, profitant d'une amélioration des revenus agricoles et d'une évolution favorable des transferts des MRE (+7,2%). Le pouvoir d'achat des ménages a bénéficié, par ailleurs, d'une modération des prix à la consommation (+0,2%, contre +1,6% au trimestre précédent). D'après les opinions des ménages interrogés dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP, l'indicateur de confiance des ménages a maintenu sa tendance haussière entamée au début de l'année, affichant une hausse de 7,4 points par rapport au trimestre précédent.

Dans le même sillage, la proportion des ménages qui ont considéré le moment opportun pour faire des achats de biens durables s'est améliorée de 0,8 point par rapport au premier trimestre 2011. Dans l'ensemble, les prix à la consommation des biens non-alimentaires sont restés relativement modérés (+0,8%, contre +0,7% au premier trimestre). Les importations de biens de consommation ont crû de 8,9%, en glissement annuel. Les crédits à la consommation ont progressé de 5,4%, et les ventes de voitures neuves se sont accrues de 5,5%, à fin juin.

Par ailleurs, les opinions des ménages sur l'évolution de leur situation financière se sont améliorées, au deuxième trimestre 2011, de 3,6 points par rapport au trimestre précédent et devraient progresser de 2,8 points, au troisième trimestre. Le revenu des ménages aurait été porté par la hausse des salaires enta-

mée dans le cadre du dialogue social (hausse de 10,6% des dépenses de personnel, à fin septembre) et par l'augmentation des transferts des MRE (+8,5% au troisième trimestre), mais aurait, quelque peu, pâti de la hausse de 1,6% des prix à la consommation, en liaison avec le rebond de 2,9% des prix des produits alimentaires. Les importations de biens de consommation ont réalisé une hausse de 9%, et les ventes de voitures ont progressé de 10,3%, à fin septembre, en glissements annuels. Dans l'ensemble, la consommation des ménages aurait continué de soutenir la croissance, durant le troisième trimestre, réalisant une progression de 5,5%, en glissement annuel, contribuant, ainsi, pour 3,1 points à la croissance globale du PIB.

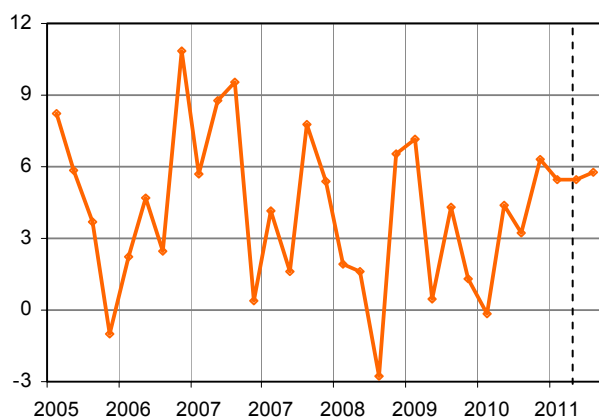
Dans le secteur public, la consommation en volume s'est légèrement redressée, au deuxième trimestre 2011, sous l'impulsion d'une reprise des dépenses de personnel (+7,1% à fin juin), réalisant une hausse de 4,4%, en glissement annuel, contre 2,2% au premier trimestre 2010. Au troisième trimestre, l'évolution de la consommation publique devrait s'installer sur un rythme de croissance en légère progression (+4,8%), suite au renforcement attendu des dépenses de personnel (+10,6%, fin août), interrompant, ainsi, le mouvement de repli qui a marqué l'année 2010.

... mais léger ralentissement de l'investissement en produits industriels

La **formation brute de capital fixe** a poursuivi son redressement entamé au début de l'année 2011, progressant de 4,2%, en glissement annuel, après une hausse de 4,1%, au premier trimestre. Sa contribution à la croissance s'est établie à 2,6 points. Le taux d'investissement (investissement / PIB) s'est situé à 36,4%, contre 35,9%, une année auparavant. Cette performance est consécutive à la reprise de la FBCF en produits industriels et au redressement de l'inves-

Consommation privée

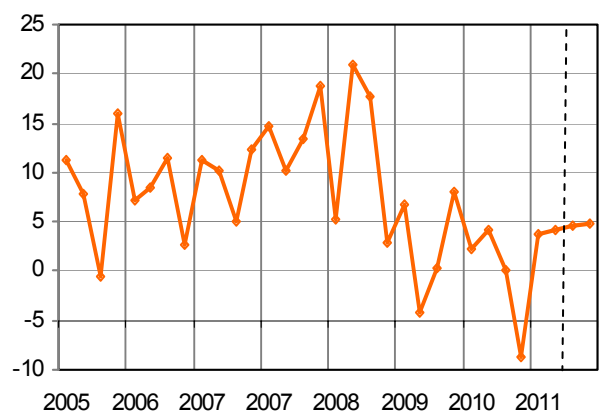
(GA en %)



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

Formation brute de capital fixe

(GA en %)



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

tissement en BTP, dans le sillage d'une évolution soutenue des travaux publics et d'une reprise des mises en chantier du logement social, observées depuis le début de l'année en cours. Une hausse significative a été relevée au niveau de l'utilisation des facteurs de production et des carnets de commandes adressées aux deux secteurs. Les ventes de ciment ont progressé de 3,8%, en glissement annuel. Pour leur part, les importations de biens d'équipement industriels et les crédits à l'équipement se sont consolidés, respectivement, de 1,3% et 11,8%, en glissements annuels, au cours des six premiers mois.

Les indicateurs disponibles pour le troisième trimestre 2011 laissent augurer un léger ralentissement du rythme de croissance de l'investissement en produits industriels. À fin septembre 2011, les crédits à l'équipement n'ont progressé que de 4,6%. En revanche,

les anticipations des professionnels du BTP, dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP, font ressortir une tendance ascendante de l'activité du secteur. Le niveau des carnets de commandes adressées, notamment au logement social et aux travaux publics, est relativement confortable. Cette évolution est, d'ailleurs, confirmée par le raffermissement de 12,1% des ventes de ciment, en glissement annuel, et un renforcement de 11,7% des crédits immobiliers, à fin septembre. Dans l'ensemble, une hausse de 4,6% de la FBCF, en volume, est anticipée au cours du troisième trimestre 2011. L'investissement productif resterait favorablement orienté au quatrième trimestre, réalisant une hausse de 4,9%, en glissement annuel.

●●● PRIX

Les prix à la consommation en hausse

Après avoir légèrement stagné au deuxième trimestre 2011, les **prix à la consommation** se sont, de nouveau, inscrits en hausse au troisième trimestre (+1,6% en glissement annuel), dans le sillage d'une progression des prix des produits alimentaires (+2,9%). La contraction de l'offre de certaines denrées alimentaires, conjuguée à l'effet du Ramadan qui a coïncidé cette année avec le mois d'août, a tiré, globalement, les prix des produits alimentaires vers le haut. La hausse de l'inflation alimentaire s'est plutôt sentie au niveau des prix des produits frais, lesquels ont connu un revirement à la hausse, après avoir baissé au deuxième trimestre. Ils ont été tirés, en particulier, par le retournement à la hausse de ceux des légumes frais et la progression de ceux des poissons frais. La vague de chaleur qui a marqué les zones de production durant cet été a été responsable de la baisse de l'offre, en particulier celle

des tomates. Les prix des produits hors frais ont, par contre, marqué une quasi-stabilité du rythme de leur progression trimestrielle (+0,3% au troisième trimestre 2010). Toutefois, cette stabilité masque des évolutions divergentes. D'une part, les prix des céréales non transformées ont décéléré, en particulier ceux des blés dur et tendre, en lien avec l'allègement des cours des matières premières agricoles, par rapport au deuxième trimestre. Mais, parallèlement, le rythme de progression des prix des huiles et des graisses s'est accéléré, en raison de la progression des prix des graines oléagineuses sur le marché international. Dans leur sillage, l'inflation sous-jacente, qui exclut les prix des produits frais et de l'énergie, a connu une évolution semblable au deuxième trimestre (+1,3%).

Les prix des produits non-alimentaires ont, quant à eux, stagné au troisième trimestre 2011, après avoir augmenté de 0,2% un trimestre plus tôt, en variation

Prix à la consommation en 2010

(CVS, GT et GA en %)

Groupes de produits	Variations trimestrielles			Variations annuelles			Moyennes annuelles	
	2011			2011			2010	2011
	II	III	IV	II	III	IV		
Produits alimentaires	-1,6	2,7	0,8	-0,4	2,9	2,1	1,2	1,7
Produits non-alimentaires	0,2	0	-0,1	0,8	0,6	0,3	0,9	0,6
Ensemble	-0,6	1,2	0,4	0,2	1,6	1,1	0,9	1,1
Inflation sous-jacente	0,1	0,3	0,4	1,3	1,3	1,4	0,3	1,4

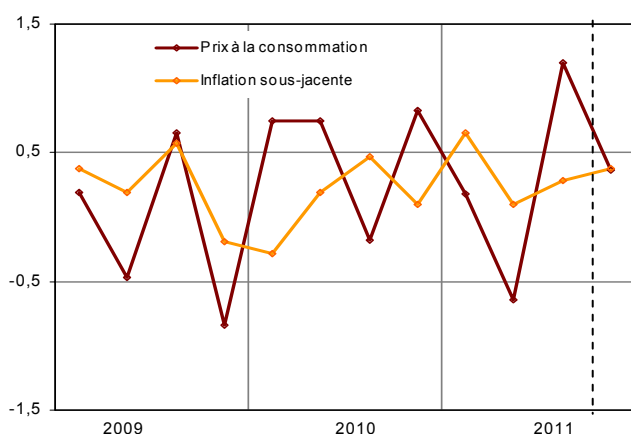
Source: HCP

trimestrielle. Ce recul du rythme est, principalement, imputable à la baisse des prix des services, en particulier ceux des communications en téléphonie mobile. Toutefois, ce mouvement a été, en partie, compensé par la légère progression des prix des produits manufacturés, sous l'effet de la hausse des prix des articles d'habillement, d'ameublement et de bijouterie, suite à la progression des cours des matières premières importées. L'inflation énergétique est, par contre, restée stable, vu que les prix intérieurs des produits pétroliers n'ont connu aucun changement.

Sur l'ensemble de l'année 2011, l'inflation serait contenue (+1,1% estimé pour l'ensemble de l'année, après +0,9% un an plus tôt), tandis que l'inflation sous-jacente grimperait à 1,4%, contre seulement 0,3% un an auparavant. Cette progression résulte de la remontée des prix des produits alimentaires hors frais, en lien avec le renchérissement des cours mondiaux des matières premières, par rapport à l'année précédente, en particulier ceux des céréales et des produits à base de céréales, ainsi que ceux des huiles et des graisses.

Prix à la consommation et inflation sous-jacente

(cvs, GT en %)



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

Ralentissement des prix à la production industrielle

Au deuxième trimestre 2011, le rythme de croissance des **prix à la production** des industries manufacturières a décéléré. En effet, hors effets saisonniers, l'indice global s'est accru de 1%, en glissement trimestriel, après s'être élevé à 3,1% au premier trimestre. Le repli le plus prononcé a concerné les coûts des industries du raffinage de pétrole, lesquels ont contribué pour 0,2 point à cette évolution, alors que cette contribution avait atteint 2,4 points au premier trimestre 2011. Hors prix de l'énergie, jugés volatils, les prix à la production ont enregistré une quasi-stabilité, 0,8% au deuxième trimestre, après 0,7% un trimestre auparavant. Mis à part l'alimentation dont l'évolution des prix de production a changé de rythme, les autres composantes ont plus ou moins gardé la même tendance. En effet, l'indice des prix à la production des industries alimentaires a marqué une légère hausse au deuxième trimestre 2011. Sa variation trimestrielle s'est située à 0,7%, au lieu de -0,7% un trimestre auparavant. Cette évolution est due, en grande partie, à la hausse des coûts de production des industries des corps gras, en particulier ceux des huiles végétales. La reprise des coûts des industries alimentaires résulte, également, de la progression des coûts des industries de transformation des céréales, pâtissant de la hausse des cours mondiaux des matières premières. Toutefois, l'évolution des coûts des industries alimentaires aurait été plus accentuée si les coûts des industries des fruits et légumes, des viandes et des poissons n'étaient pas en baisse.

2. L'effet Ramadan a été à l'origine d'une hausse de 0,3% du niveau de l'indice des prix des produits alimentaires au mois d'août 2011. De même, il a contribué à hauteur de 0,1 point à la variation trimestrielle de l'indice global au troisième trimestre. Les produits les plus touchés sont les viandes, les fruits et légumes frais, ainsi que les produits laitiers et les œufs.

Prix à la production industrielle

(cvs, GT en %)

	Moyennes annuelles		Glissements trimestriels			
	2009	2010	III-10	IV-10	I-11	II-11
Indice général	-15,3	6,4	3,0	2,7	3,1	1,0
dont :						
Industries alimentaires	-0,4	-0,6	1,3	-2,0	-0,7	0,7
Cokéfaction et raffinage	-33,6	33,8	9,4	17,4	11,4	0,9
Industrie chimique	-30,2	-10,6	1,0	-1,9	0,8	0,8

Source : HCP

Ralentissement de l'emploi au deuxième trimestre 2011...

L'emploi total a connu un léger recul au deuxième trimestre 2011. La population active occupée a atteint, hors variations saisonnières, 10 381 milles postes, affichant une baisse de 0,5%, en variation trimestrielle. Ce repli a été plus marqué en ville et, particulièrement, au niveau du secteur privé et de l'emploi rémunéré. La hausse de 0,9% des effectifs employés dans les campagnes n'a pas pu couvrir les pertes d'emplois au niveau urbain. Ce dernier a contribué pour environ -0,9 point à la baisse de l'emploi global. La population active occupée urbaine, hors effets de la saisonnalité, a reculé de 1,8%, en variation trimestrielle, se situant à 5 184 milles postes.

L'emploi rémunéré, qui constitue près de 75% de la population active occupée, a poursuivi sa tendance baissière entamée depuis le troisième trimestre 2010, affichant un repli de 0,8%, en variation trimestrielle, pour atteindre, hors effets saisonniers, 7 827 mille postes. C'est particulièrement en zone urbaine que cette baisse a été plus marquée ; le nombre des citoyens effectuant un travail rémunéré a diminué de 1%, en variation trimestrielle, alors que l'offre d'emplois rémunérés en milieu rural a enregistré une hausse de 1,7%, après trois trimestres de baisses consécutives.

Selon la situation dans la profession, l'effectif des apprentis et des indépendants a diminué, respectivement, de 1,1% et 1,4%, en variations trimestrielles. Par contre, l'emploi salarié a marqué un accroissement de 0,5% pour atteindre, hors variations saisonnières, 4 523 mille postes.

En baisse depuis le deuxième trimestre 2010, le secteur privé a tiré l'emploi vers le bas. Il a reculé de 1,2%, en glissement trimestriel, et a contribué pour -1,2 point à l'évolution de l'offre d'emploi. Le secteur public et semi-public a, par contre, concouru positivement à la création d'emplois ; l'effectif des em-

ployés dans les administrations publiques a réalisé une augmentation de 6,4%, en variation trimestrielle, et celui des employés dans les entreprises semi-publiques a progressé de 15%, soit des contributions de 0,6 point et 0,1 point, respectivement.

Par branche d'activité, l'agriculture et le BTP ont contribué négativement à l'évolution du marché du travail, au deuxième trimestre. L'offre d'emplois par le secteur du BTP a connu un retournement à la baisse de 8,9%, en variation trimestrielle, soit une contribution de -0,1 point à l'évolution de l'emploi global. L'agriculture, quant à elle, a affiché un repli de 2,8%. En revanche, l'offre d'emplois par les secteurs du commerce, des « transports et communication » et de l'industrie, a augmenté, respectivement, de 3,8%, 13,5% et 1%, en glissements trimestriels.

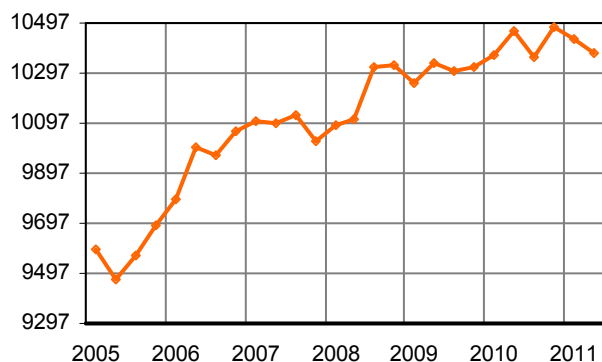
... et retournement à la hausse du chômage

Sans tenir compte des effets saisonniers, le deuxième trimestre 2011 a été marqué par un retournement à la hausse de 0,6 point du taux de **chômage**, en glissement trimestriel, pour se situer à 9,4%. Le taux de chômage urbain, en hausse de 1,3 point par rapport au premier trimestre, a atteint 14,6%, contre une quasi-stagnation en milieu rural (4%).

Après avoir fléchi d'environ 4,5%, au début de l'année 2011, le nombre de chômeurs, corrigé des variations saisonnières, a progressé, au deuxième trimestre 2011, de 6,7% pour se situer à environ 1 066 mille chômeurs. Le milieu urbain est à l'origine de ce revirement de tendance avec une hausse de 8,5% des sans emplois, contre une baisse de 0,1% en milieu rural, en glissements trimestriels. Le chômage dû à l'achèvement des études ou des formations et celui causé par l'arrivée à l'âge de travail ont le plus contribué à la hausse du chômage. Les effectifs de ces derniers se sont accru, respectivement, de 9,4% et 9,3%, en variations trimestrielles. Le nombre des chômeurs à cause d'un licenciement a affiché, quant à lui, un repli de 1,7%, en variation trimestrielle.

Actifs occupés

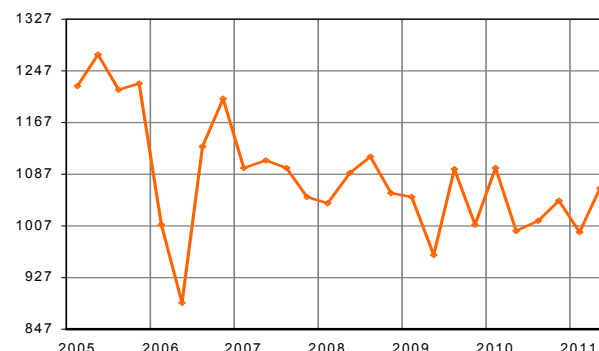
(cvs, en millions)



Source : HCP

Effectif des chômeurs

(cvs, en millions)



Source : HCP

La conjoncture extérieure s'est caractérisée, au deuxième trimestre 2011, par le ralentissement de l'activité mondiale suite, notamment, à la hausse des prix du pétrole et des matières premières. Subissant le tassement du commerce international, la demande mondiale adressée au Maroc a marqué le pas au cours de la même période, après sept trimestres successifs de hausses.

Les exportations ont continué à s'améliorer au deuxième trimestre 2011, mais à un rythme peu prononcé, subissant, en partie, le manque de dynamisme de la demande extérieure. Les importations ont augmenté moins rapidement qu'au premier trimestre, à l'issue du recul des achats hors énergie. Globalement, l'évolution plus importante des importations (+2,6%, en variation trimestrielle) par rapport aux exportations (+1,7%) s'est, ainsi, traduite par un creusement du déficit commercial de 3,4% et une baisse du taux de couverture de 0,4 point, pour atteindre 46,5%, hors effets saisonniers.

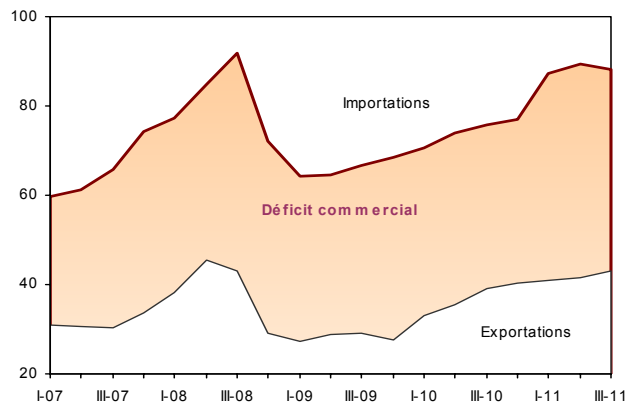
Au troisième trimestre 2011, la demande extérieure verrait son rythme de croissance s'améliorer légèrement, en lien avec l'évolution des importations de nos principaux partenaires commerciaux. L'orientation positive des exportations devrait se poursuivre, appuyée par celles des biens d'équipement. Les importations seraient alimentées beaucoup plus par les achats hors énergie, celles des produits énergétiques reflueraient. Cette situation se manifesterait par une amélioration du taux de couverture et un allègement du déficit commercial.

Posture moins favorable de la demande mondiale adressée au Maroc

Après une croissance positive au début de 2011 (+3,2%), la **demande mondiale adressée au Maroc** a été pénalisée, au deuxième trimestre, par la détérioration du climat conjoncturel des principales économies avancées et la contraction de 0,5% du commerce mondial des biens. Elle s'est, ainsi, repliée de 0,7%, en variation trimestrielle, enregistrant pour la

Evolution des échanges extérieurs

(cvs, en milliards de dh)



Source : Office des Changes, élaboration HCP

première fois depuis le début de 2009, une évolution négative. Elle pourrait légèrement s'améliorer aux troisième et quatrième trimestres 2011, mais son rythme d'évolution serait peu soutenu (+0,9% et +0,4%, en glissements trimestriels), en lien avec la stagnation escomptée du commerce mondial et la faible évolution des importations de nos principaux partenaires commerciaux (zone euro notamment).

Par ailleurs, la dépréciation actuelle de l'euro³ par rapport au dollar sur les marchés de change, si elle venait à se poursuivre au cours des prochains mois, pourrait jouer en défaveur de la compétitivité-prix des exportations marocaines à destination de la zone euro.

Résilience des exportations ...

Les **exportations** de biens en valeur ont continué à s'améliorer légèrement au deuxième trimestre 2011, affichant une hausse, hors effets saisonniers, de 1,7%, en variation trimestrielle. Les ventes extérieures des produits ont été tirées, pour l'essentiel, par celles du phosphate et de ses dérivés qui ont crû de 16,1%, dans un contexte de renchérissement des

Echanges extérieurs de biens en valeur

(cvs, évolutions en %)

Rubriques	Variations trimestrielles						Variations annuelles		
	2010			2011			2008	2009	2010
	II	III	IV	I	II	III			
Importations	4,9	2,4	1,4	13,4	2,6	-1,2	24,8	-19,0	12,5
Exportations	7,1	9,8	3,4	1,3	1,7	3,4	24,1	-27,4	30,9
Déficit commercial	2,9	-4,4	-0,7	26,7	3,4	-5,2	25,4	-11,4	-1,2
Taux de couverture (en points)	1,0	3,5	1,0	-5,6	-0,4	2,2	-0,3	-5,0	7,0

Source : Office des Changes, calculs et estimations HCP

cours mondiaux des produits phosphatés⁴. Le recul de 3,4% des expéditions hors phosphate et dérivés est imputable, essentiellement, aux biens d'équipement et aux produits alimentaires. C'est ainsi que les expéditions des biens d'équipement, contribuant pour -2 points à l'évolution trimestrielle des exportations, ont pâti, pour le deuxième trimestre consécutif, du recul des ventes extérieures des fils et des câbles électriques, dans un contexte d'essoufflement de la demande émanant du secteur automobile⁵ européen. Il en est de même pour les produits alimentaires, dont les exportations se sont repliées de 6,1%, façonnées par la baisse des ventes des produits de la mer (poissons frais et en conserve en particulier). Ces derniers ont vu leur volume exporté se contracter de 37% et 2% respectivement, en variations trimestrielles.

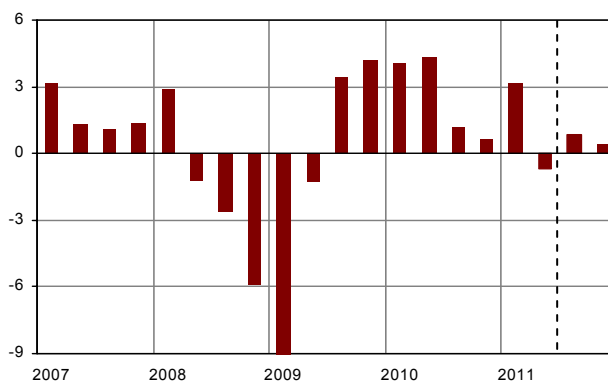
Au troisième trimestre 2011, les exportations, en hausse de 3,4%, auraient été beaucoup plus soutenues par les exportations hors dérivés de phosphate (+8,6% en glissement trimestriel), en particulier par celles des biens d'équipement. Celles des dérivés de phosphate auraient connu un certain tassement, alors que le phosphate brut aurait continué sa progression, en ligne avec la hausse de la demande adressée à ce produit.

...et tassement graduel des importations

Les **importations de biens** en valeur, hors effets saisonniers, ont vu leur rythme de croissance s'atténuer au deuxième trimestre 2011, après une forte hausse un trimestre auparavant (+2,6%, contre +13,4% en glissement annuel). Cette situation est le fruit d'une évolution contrastée des principaux produits importés : alors que les importations hors énergie ont globalement reflué (-1,5%), celles des produits énergétiques se sont inscrites en hausse (+15,2%).

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

Le recul des importations hors énergie trouve son origine, en premier lieu, dans la baisse des acquisitions des produits alimentaires (-11,8%), notamment celles du blé et du maïs, en lien avec l'amélioration de la production céréalière nationale. Les importations des biens d'équipement, se plaçant encore en dessous de leur niveau tendanciel, se sont également repliées (-26,8%), témoignant de la modération de l'effort d'investissement des entreprises. Quant à la facture énergétique, elle a été alourdie par les achats du pétrole brut (+15,3%), en raison de la hausse aussi bien du volume importé que du prix moyen de la tonne importée.

Au troisième trimestre 2011, les importations auraient légèrement reflué (-1,2%), avec le recul des achats énergétiques et alimentaires, ayant probablement bénéficié de la relative accalmie des cours sur le marché mondial. Les importations des autres pro

Exportations de biens en valeur

(cvs, GT en % et contributions en points)

Rubriques	Variations trimestrielles					Contributions aux variations des exportations				
	2010		2011			2010		2011		
	III	IV	I	II	III	III	IV	I	II	III
Exportations	9,8	3,4	1,3	1,7	3,4	///	///	///	///	///
<i>dont :</i>										
Produits alimentaires	22,9	-12,1	-1,0	-6,1	0,9	3,8	-2,3	-0,2	-0,9	0,1
Produits bruts	5,0	2,6	12,1	4,6	-6,2	0,6	0,3	1,5	0,6	-0,8
Phosphates	23,7	3,0	2,9	3,1	5,9	1,4	0,2	0,2	0,2	0,4
Demi-produits	12,1	-1,8	8,7	12,7	-4,9	3,6	-0,5	2,5	3,9	-1,7
Biens d'équipement	12,2	18,1	-11,1	-13,1	15,1	1,8	2,7	-1,9	-2,0	1,9
Biens de consommation	-3,2	9,4	-0,1	1,5	0,9	-0,8	2,1	0,0	0,3	0,2
Confection	-2,6	8,4	-2,4	3,8	-6,4	-0,3	1,0	-0,3	0,4	-0,7
Bonneterie	5,0	14,7	-12,2	5,4	-0,9	0,2	0,7	-0,6	0,2	0,0
Exportations hors phosphates et dérivés	10,3	4,8	-0,6	-3,4	8,6	7,6	3,6	-0,5	-2,5	6,0

Source : Office des Changes, calculs et estimations HCP

Importations de biens en valeur

(cvs, GT en % et contributions en points)

Rubriques	Variations trimestrielles					Contributions aux variations des importations				
	2010		2011			2010		2011		
	III	IV	I	II	III	III	IV	I	II	III
Importations	2,4	1,4	13,4	2,6	-1,2	///	///	///	///	///
<i>dont :</i>										
Produits alimentaires	8,9	17,7	17,7	-11,8	-7,9	0,8	1,7	2,0	-1,4	-0,8
Produits énergétiques	0,7	7,4	19,3	15,2	-9,2	0,2	1,6	4,5	3,8	-2,6
Huile brute de pétrole	1,3	2,4	11,1	15,3	-6,2	0,5	0,9	4,0	5,1	-2,1
Produits bruts	6,2	-1,9	31,5	-0,8	9,0	0,3	-0,1	1,7	0,0	0,5
Demi-produits	2,5	6,9	5,6	7,3	1,3	0,5	1,4	1,2	1,5	0,3
Biens d'équipement	-0,4	-12,5	11,4	-5,0	4,3	-0,1	-2,9	2,3	-1,0	0,8
Biens de consommation	3,7	-2,1	9,1	-1,3	3,4	0,7	-0,4	1,7	-0,2	0,6
Importations hors énergie	2,9	-0,3	11,5	-1,5	1,9	2,2	-0,2	8,9	-1,2	1,4

Source : Office des Changes, calculs et estimations HCP

duits, en particulier celles des biens d'équipement et de consommation, auraient observé un léger retournement à la hausse, au cours de la même période.

Une balance des paiements encore déficitaire

La balance des paiements a dégagé, au terme du premier semestre 2011, un déficit d'un montant de 16,5 milliards de dh. L'aggravation du déficit du compte des transactions courantes de 53,5%, en variation annuelle, est attribuable, essentiellement, au creusement du solde commercial des biens. Ce mouvement baissier a été, quelque peu, atténué par l'évolution favorable des fonds transférés par les MRE et les recettes voyages qui se sont inscrits en hausse de 11,7% et 8,1% respectivement, en glissements annuels.

Quant à la hausse de l'excédent dégagé par le compte de capital et des opérations financières, elle trouve son origine dans l'accroissement du surplus dégagé au titre des opérations financières du secteur privé. Cette augmentation est le fruit, principalement, de l'amélioration du solde global des crédits commerciaux, consécutivement à la hausse, par rapport à l'année 2010, du montant des crédits accordés aux résidents au titre des importations. Ceux accordés aux non-résidents au titre des exportations ont, à l'inverse, diminué. Les recettes des investissements directs étrangers ont, pour leur part, reculé de 14,4% en variation annuelle. Ces dernières ont pâti du mouvement baissier ayant, essentiellement, touché les secteurs de l'industrie (-3,5%), du tourisme (-44,8%) et des transports(-73,1%).

Balance des paiements, premier semestre de l'année

(soldes en millions de dh)

Rubriques	2008	2009	2010	2011 ^(*)
A- Compte des transactions courantes	-15 947,8	-21 397,1	-23 553,1	-36 132,7
Biens	-66 162,5	-62 405,6	-63 943,8	-80 205,4
Services	23 096,7	18 310,7	15 772,7	19 883,1
Voyages	20 928,0	17 083,7	18 568,6	20 762,9
Revenus	-2 216,6	-3 032,2	-3 575,9	-5 634,8
Transferts courants	29 334,6	25 730,0	28 193,9	29 824,4
Transferts privés	28 298,9	25 113,1	27 828,1	29 028,9
B- Compte de capital et des opérations financières	18 400,8	11 978,9	12 326,9	20 432,7
Capital	-13,5	-4,0	0,0	-0,9
Opérations financières	18 414,3	11 982,9	12 326,9	36 937,2
C- Ecart statistique	-574,2	-299,4	-496,2	-803,6
Solde de la balance	1 878,8	-9 717,6	-11 722,4	-16 503,6

Source : Office des Changes; chiffres provisoires^(*)

Concernant la baisse de l'excédent des opérations financières du secteur public, elle résulte, d'une part, de la hausse des remboursements en principal de la dette extérieure publique (+15,4%) et, d'autre part, de la baisse du montant des emprunts extérieurs publics (-16,9%).

3. Taux de change euro/dollar : 1,34 au troisième trimestre 2011, après 1,45 au deuxième trimestre, source : Pnb-paribas, octobre 2011.

4. Les cours mondiaux du phosphate brut et de superphosphate triple (TSP) ont augmenté, respectivement, de 11,5% et 11,9%, en variations trimestrielles, au deuxième trimestre 2011.

5. Le secteur automobile de la zone euro, considéré comme un important débouché pour le Maroc, a vu son indice de production se replier, au deuxième trimestre 2011, de 0,5% en variation trimestrielle, source : Eurostat.

●●● FINANCES PUBLIQUES

La situation des finances publiques reste tendue, notamment du point de vue solde budgétaire et niveau d'endettement. Le budget 2011 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 le pétrole, sur le marché international. Le niveau du déséquilibre budgétaire s'est élargi et ne semble pas s'apaiser pour le reste de l'année, vu l'importance des dépenses prévues.

Alourdissement des charges budgétaires

Les **recettes budgétaires** ont marqué une reprise en 2011, après avoir régressé au cours des deux dernières années, plombées par les retombées de la crise internationale. Elles ont augmenté de 6,9% durant les huit premiers mois de l'année, en comparaison avec la même période de l'année 2010. Les recettes à caractère fiscal ont particulièrement contribué à cette hausse.

Les recettes fiscales se sont accrues de 5,6%, malgré la baisse des recettes afférentes aux droits de douane. Les impôts directs ont marqué une hausse de 8,7%, dû essentiellement à la reprise de 12,6%

de l'IS et de la progression de 5,7% de l'IR, après la réforme qui a touché cet impôt en 2009 et 2010.

Les impôts indirects, quant à eux, ont augmenté de 6,4%, sous l'effet de l'amélioration de 8,4% des recettes de la TVA. Les droits de douane se sont repliés de 18,5%, malgré la progression des importations des biens (21,1%). Les droits d'enregistrement et timbre ont maintenu leur évolution à la hausse et ont enregistré, de ce fait, une croissance de 8,4%. Par ailleurs, les recettes non-fiscales se sont améliorées de 15,6%.

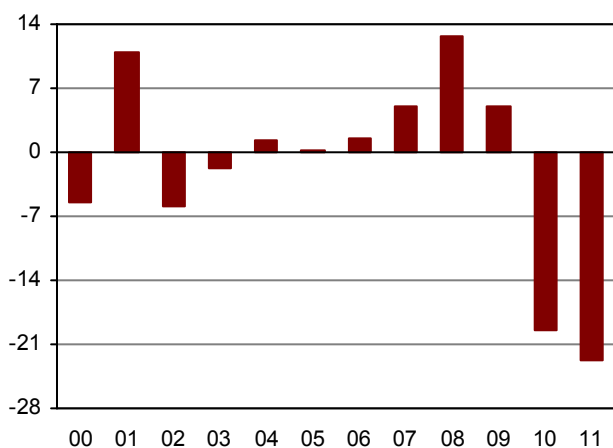
Les **dépenses budgétaires** ont marqué une envolée de 14%, à la suite d'une élévation plus importante des dépenses de compensation. Ces dernières se sont accrues de 88,2%, en raison du renchérissement des prix des matières premières sur le marché international et de la décision de l'Etat à préserver 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 12,3 points à la croissance des dépenses budgétaires. En parallèle, les dépenses de personnel se sont accrues de 10,6% et leur contribution s'est élevée à 4,5 points. L'effort de l'investissement budgétaire s'est infléchi et les dépenses y afférentes ont enregistré une régression de 9,4%.

Affectée par une augmentation plus importante des dépenses par rapport aux recettes, l'épargne budgétaire est devenue négative et n'a pas pu couvrir une partie des investissements engagés au cours des huit premiers mois de l'année 2011. Le solde budgétaire s'est détérioré de 16,9%, enregistrant un déficit de 22,7 milliards de dh.

La pression sur les dépenses publiques sera maintenue tout au long de l'année. En plus du maintien des cours des matières premières à des niveaux élevés, le budget devrait faire face aux charges relatives aux accords sociaux et au recrutement des diplômés chômeurs. Les dépenses additionnelles seraient de nature à creuser davantage le déficit budgétaire. L'on prévoit, ainsi, une augmentation du déficit au-delà de 3,5% du PIB, fixé au départ par la Loi de finances 2011.

Solde budgétaire, (janvier- août)

(milliards de dh)



Source : DTFE, élaboration HCP

Evolution des charges et ressources du Trésor

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

Rubriques	Niveaux			Variations	
	Août-09	Août-10	Août-11	Août-10	Août-11
Recettes ordinaires	130 733	128 672	137 491	-1,6	6,9
Recettes fiscales	115 583	116 153	122 600	0,5	5,6
Recettes non-fiscales	13 470	10 611	12 270	-21,2	15,6
Dépenses ordinaires	94 890	121 589	138 619	28,1	14,0
Biens et services	75 919	79 106	79 443	4,2	0,4
Intérêts de la dette publique	12 234	11 920	12 533	-2,6	5,1
Compensation	6 737	16 933	31 868	151,3	88,2
Solde ordinaire	35 843	7 083	-1 129	-80,2	-115,9
Investissement	30 975	29 780	26 990	-3,9	-9,4
Solde budgétaire	5 112	-19 448	-22 725	-480,4	16,9

Situations cumulées à partir de janvier;

Source : DTFE, calculs HCP

●●● FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

Le rythme de financement de l'économie n'a pas cessé de reculer depuis plus de deux années. La croissance monétaire poursuit sa décélération. Le cycle conjoncturel de la masse monétaire se maintient toujours dans sa phase baissière. Les informations disponibles et les prévisions établies laissent présager une poursuite du ralentissement au deuxième semestre de l'année 2011.

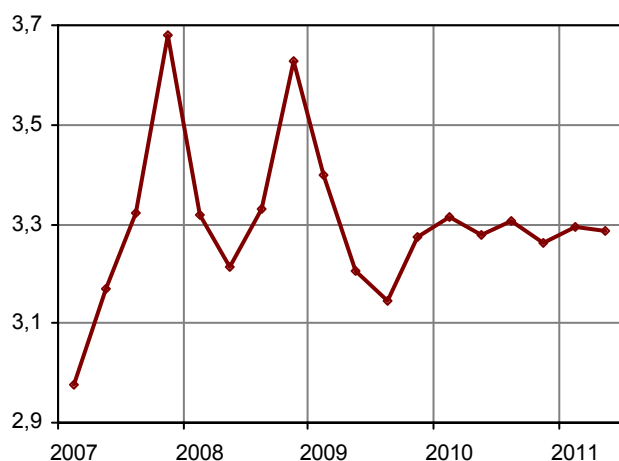
Le marché **monétaire** reste en situation de sous liquidité, à la suite du resserrement des trésoreries bancaires. Celui-ci est le résultat de plusieurs facteurs restrictifs de la liquidité, en l'occurrence le

creusement du déficit de la balance commerciale et l'accroissement des transferts des dividendes vers l'étranger. Toutefois, les taux d'intérêt sont restés stables au deuxième trimestre 2011, en lien avec les avances régulières de Bank Al-Maghrib.

Les avoirs extérieurs nets continuent de régresser, tirant la croissance monétaire vers le bas. Les créances sur l'économie se sont légèrement améliorées, tout en contribuant positivement à la croissance monétaire. Les facilités de trésorerie aux entreprises, en nette augmentation, ont concouru le plus à la progression du crédit bancaire.

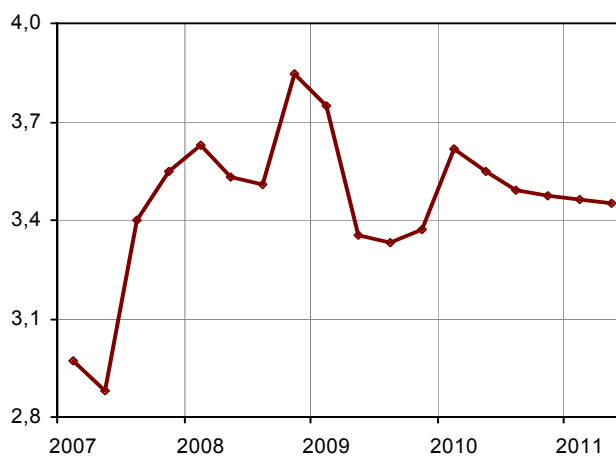
Taux interbancaire moyen trimestriel

(en %)



Source : BAM, élaboration HCP

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



Source : BAM, élaboration HCP

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

Une stabilité des taux d'intérêt

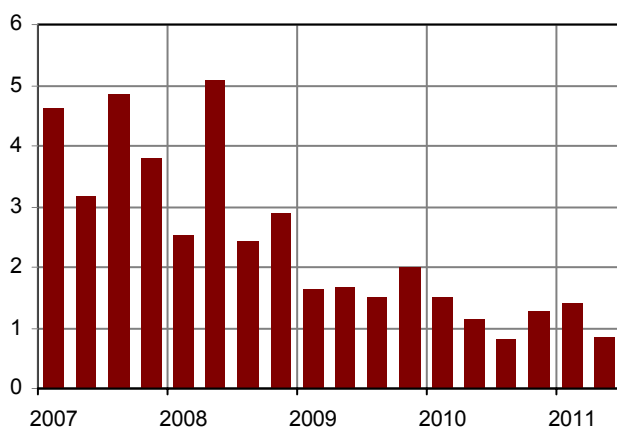
Au deuxième trimestre 2011, les **taux d'intérêt** sont restés quasiment stables, en comparaison avec ceux du premier trimestre 2011 et de leur niveau moyen de l'année 2010. Bank Al-Maghrib a accentué ses injections des liquidités dans le circuit bancaire, sous forme d'avances à sept jours, et ce malgré la décréue de la réserve monétaire obligatoire. Ces interventions de Bank Al-Maghrib ont pu dissiper les tensions qui auraient fait augmenter le niveau des taux d'intérêt. Malgré le caractère durable des besoins de liquidité sur le marché monétaire et l'augmentation des risques, les taux d'intérêt n'ont pas subi de variations notables. Ainsi, le taux d'intérêt interbancaire a évolué à un niveau proche du taux directeur (3,25%). Le taux moyen s'est stabilisé à 3,29% au deuxième trimestre 2011.

Le financement du Trésor sur le marché des adjudications a augmenté au premier semestre de l'année 2011, comme prévu. Les levées des fonds ont été orientées vers les maturités à court, moyen et long termes. Toutefois, les taux d'intérêt sur ce marché sont restés stables. Le taux moyen des bons à un an s'est situé à 3,45%, au deuxième trimestre 2011, contre 3,46% un trimestre auparavant. Le taux moyen à cinq ans s'est stabilisé à 3,84% et le taux moyen à dix ans s'est replié d'un point de base, passant à 4,12% au lieu de 4,13% aux mêmes périodes. Les taux débiteurs ont connu, en moyenne pondérée, une hausse de 7 points de base, après une

baisse de 9 points au premier trimestre 2011, passant à 6,19% au lieu de 6,12%. Cette tendance est due au redressement des taux appliqués aux facilités de trésorerie aux entreprises et aux prêts immobiliers. Parallèlement, les taux créditeurs ont reculé.

Masse monétaire

(CVS, GT en %)



Source : BAM, élaboration HCP

Le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois s'est situé à 3,55%, au deuxième trimestre 2011, soit un repli de 5 points de base par rapport à un trimestre auparavant.

La masse monétaire toujours en ralentissement conjoncturel

La phase de ralentissement conjoncturel de la création **monétaire** continue de se manifester, eu égard à l'évolution des agrégats monétaires au cours des derniers mois. La création monétaire a poursuivi sa décélération au deuxième trimestre 2011. Le profil conjoncturel, caractérisé par un début de ralentissement à partir du troisième trimestre de l'année 2008, se poursuit. La baisse du rythme de la création monétaire a résulté d'une faible demande des actifs monétaires et du ralentissement des souscriptions aux placements liquides.

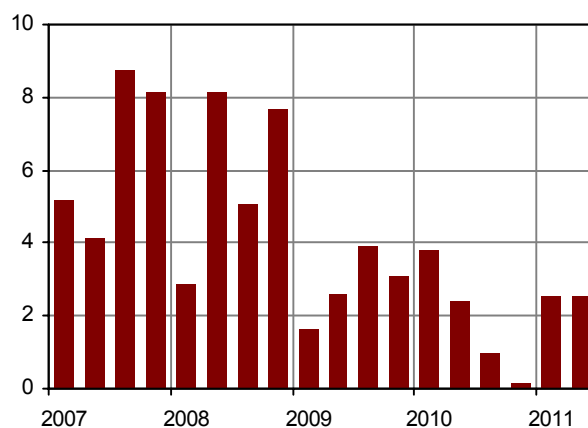
Ainsi, la liquidité de l'économie continue de décélérer au deuxième trimestre 2011. Corrigée des variations saisonnières, la progression s'est limitée à 1,1% en glissement trimestriel, contre +2,6% une année auparavant. La masse monétaire a contribué pour 0,6 point à cette hausse. Les placements liquides ont enregistré une augmentation de 1,6%, tirée par la demande des titres des OPCVM obligations. Ainsi, leur contribution à l'évolution de la liquidité s'est située à 0,5 point.

La masse monétaire a augmenté de 0,9%, en glissement trimestriel, contre 1,4% un trimestre plus tôt. Cette décélération a résulté, en grande partie, du repli des avoirs extérieurs nets. En revanche, les créances sur l'économie et les créances nettes sur l'administration centrale ont contribué positivement à la croissance monétaire.

Les avoirs extérieurs nets se sont nettement repliés au deuxième trimestre 2011, pour le deuxième trimestre consécutif, après des hausses enregistrées aux deux derniers trimestres de l'année 2010. Hors

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
Taux directeur⁽¹⁾						
. Avances à 7 jours	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25
Taux interbancaires⁽²⁾	3,31	3,28	3,31	3,26	3,29	3,29
Taux des adjudications des bons du Trésor⁽²⁾						
. 1 an	3,62	3,55	3,49	3,48	3,46	3,45
. 5 ans	3,95	3,90	3,90	3,85	3,85	3,84
Taux créditeurs⁽¹⁾						
. Dépôts à 6 mois	3,28	3,32	3,32	3,33	3,28	3,34
. Dépôts à 12 mois	3,65	3,64	3,71	3,77	3,79	3,72

Source : BAM, calculs HCP

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

effets saisonniers, l'encours a régressé de 3%, en glissement trimestriel. Les réserves de change ont marqué 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 (- 0,6 point).

Les créances nettes sur l'administration centrale ont marqué une hausse au deuxième trimestre 2011. L'encours s'est accru de 0,3%, au lieu d'un repli de 1,6% un trimestre auparavant. Cette variation tient compte de la croissance conjoncturelle du financement de l'Etat sur le marché monétaire, à travers les levées des fonds sur le marché des adjudications.

Après avoir évolué sur une trajectoire conjoncturelle descendante tout au long de l'année 2010, les créances sur l'économie se sont ressaisies aux premier et deuxième trimestres 2011. Corrigé des effets saisonniers, l'encours a augmenté de 2,6% et 2,5% respectivement, après une hausse de 0,2% seulement au dernier trimestre 2010. Il a été tiré par une demande de crédits émanant des entreprises et des ménages.

Une hausse du crédit bancaire

Le **crédit bancaire** a évolué à un rythme ascendant au deuxième trimestre 2011. La phase baissière du cycle conjoncturel s'est interrompue, mais une nouvelle phase de croissance cyclique reste à être confirmée à court terme. Les crédits de trésorerie ont enregistré une forte croissance, après avoir faiblement évolué en 2010, alors que la progression a été la moins rapide au niveau des crédits à la consommation. Par ailleurs, le risque encouru sur le crédit a légèrement augmenté.

Amorcé au quatrième trimestre 2010, une nouvelle phase de croissance cyclique des crédits de trésorerie semble émerger. Hors effets saisonniers, ces

crédits se sont accrus, en glissement trimestriel, de 5,6% au deuxième trimestre 2011, après +1,6% au quatrième trimestre 2010 et +5,1% au premier trimestre 2011.

Les crédits à l'équipement se sont maintenus sur un cycle descendant, malgré la dynamique des investissements au niveau national. L'encours a ralenti de 3,1% au quatrième trimestre 2010, à 2,1% au deuxième trimestre 2011.

Après une baisse cyclique tout au long des années 2009 et 2010, une légère amélioration des crédits immobiliers a été enregistrée au premier semestre 2011, mais sans déceler une vraie reprise. La progression s'est située à 2% au deuxième trimestre 2011, contre 3,3% un trimestre auparavant.

La baisse conjoncturelle des crédits à la consommation s'est maintenue au deuxième trimestre 2011. L'encours n'a augmenté que de 1,2% en glissement trimestriel, après +1,3% un trimestre plus tôt et +1,8% au quatrième trimestre 2010. La demande des ménages pour ces types de crédits est en ralentissement, malgré que les taux d'intérêt y afférents sont en recul.

La valeur réelle du dirham s'est dépréciée

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

Après avoir perdu 1% de sa valeur par rapport à l'euro, au premier trimestre 2011, le dirham s'est déprécié de 0,4%, au deuxième trimestre 2011. La parité dirham/euro s'est établie, à fin juin 2011, à 11,33

Principaux indicateurs monétaires

(Cvs, GT en %)

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

Source : BAM, calculs HCP

dirhams, contre 11,29 dirhams à fin mars 2011. En termes réels, la valeur du dirham a perdu 2,1 points.

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 7,96 dirhams à fin mars 2011, à 7,82 dirhams à fin juin. La valeur du dirham s'est, ainsi, appréciée de 1,7%, au deuxième 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 globale du dirham d'environ 1,5 point au deuxième trimestre 2011 par rapport au trimestre précédent.

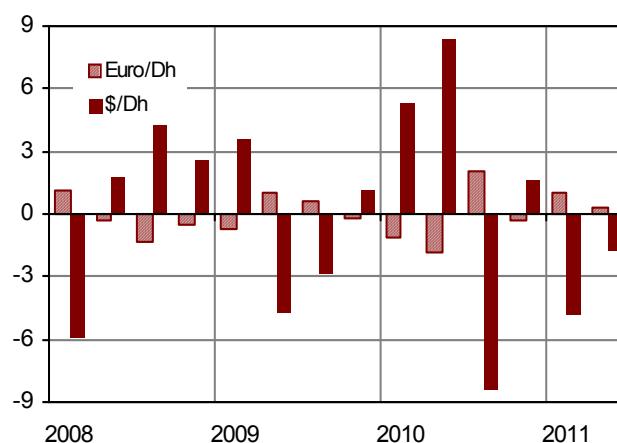
Poursuite du ralentissement monétaire au deuxième semestre 2011

Globalement, la situation de sous liquidité marquant le système bancaire, depuis deux années, ne s'est pas améliorée en 2011. Les tensions sur les liquidités bancaires persisteraient encore. La baisse des avoirs extérieurs nets induit un impact restrictif sur la liquidité monétaire. De ce fait, Bank Al-Maghrib est appelée à augmenter le volume de ses avances de financement sur le marché monétaire. Par conséquent, les taux d'intérêt interbancaires évolueraient à des niveaux proches du taux directeur (3,25%).

La création monétaire continuerait de ralentir pour le reste de l'année 2011. Cette cadence résulterait du maintien de la baisse des avoirs extérieurs nets. Parallèlement, les créances sur l'économie prolongeraient leur évolution du premier semestre. Le trésor augmenterait ses financements sur le marché des adjudications pour faire face au creusement du déficit budgétaire. Globalement, la masse monétaire augmenterait de 4,8% et 4,4% aux troisième et quatrième trimestres 2011, en glissements annuels. Les prévisions pour les créances sur l'économie tablent sur des hausses de 6,5% et 7,8% aux mêmes périodes.

Taux de change bilatéral du dirham

(GT en %)



Source : BAM, élaboration HCP

Crédits des institutions de dépôts

(Cvs, GT en %)

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

Source : BAM, calculs HCP

Taux de change du dirham

(GA et GT en %)

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

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

Source : BAM, calculs HCP

BOURSE DES VALEURS

La phase baissière, amorcée depuis le début de l'année 2011, s'est bien installée à la place financière de Casablanca. Le marché boursier semble traverser une période difficile. Après avoir basculé dans le rouge au premier semestre 2011, le repli s'est poursuivi au troisième trimestre, mais à un rythme moindre. Le marché des actions évolue dans une phase d'attentisme et de manque de confiance de la part des investisseurs. Déjà fragilisé par les troubles politiques dans la région MENA, le marché boursier a subi la répercussion du recul des résultats comptables semestriels des sociétés cotées, publiés au cours du troisième trimestre. La baisse des indices s'est accompagnée d'un repli aggravé du volume des transactions.

Poursuite de la correction au troisième trimestre 2011

Le **marché boursier** est resté perturbé au troisième trimestre 2011, à la suite de la perte de confiance des investisseurs. Il a évolué légèrement dans le rouge, après avoir marqué des baisses importantes au premier et au deuxième trimestres, sous l'effet des événements politiques dans la région MENA, notamment dans les pays de l'Afrique du Nord.

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'évoluer en dents de scie. Ils ont régressé respectivement de 0,4% et 0,3%, en glissements trimestriels, après avoir reculé de 5,4% chacun un trimestre plus tôt. La contreperformance globale de la place financière s'est élevée à -9,4% depuis le début de l'année.

Globalement, le marché boursier a affiché une grise mine et le mouvement baissier a été sa caractéristique principale. De plus, la publication des résultats comptables semestriels des sociétés cotées, marqués par la baisse des bénéfices, a négativement impacté l'évolution des indices et la psychologie des investisseurs. C'est ainsi que la correction à la bais-

se 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 troisième trimestre 2011, 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 troisième trimestre 2011, soit -17,3%, suivi du secteur des logiciels et des services informatiques (-15,9%), de l'immobilier (-15,6%), des boissons (-14,9%) et du secteur des ingénieries et des biens d'équipement industriels (-11,1%). Ces secteurs, parmi d'autres, ont enregistré des régressions plus importantes qu'à la moyenne. En revanche, le secteur des mines a marqué la plus forte progression à la côte (+48,7%), suivi du secteur du pétrole et du gaz (+12,7%) et du secteur des assurances (+7,9%).

Fort recul du flux des transactions

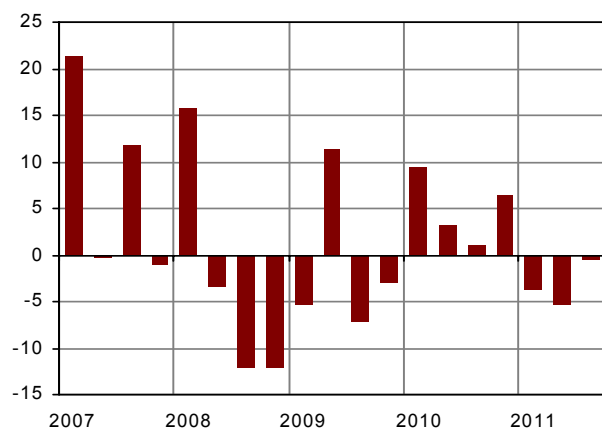
Le manque de visibilité et l'incertitude qui règne sur les perspectives du marché boursier ont induit un manque de confiance et un sentiment d'attentisme de la part des investisseurs. La morosité du marché s'est accompagnée d'un **volume des transactions** échangées sensiblement bas.

En effet, les transactions boursières se font de plus en plus rares, ce qui a affecté directement le volume trimestriel qui a atteint un niveau très bas au troisième trimestre 2011. Après avoir chuté au deuxième trimestre de 75,7% en variation annuelle, le volume des transactions s'est enfoncé de 75% au trimestre suivant.

Le marché central a participé à hauteur de 75,1% du volume global ; les transactions y afférentes ont reculé de 66%, en variation annuelle. Le chiffre d'affaires sur le marché des blocs a fortement régressé (-86,1%) et n'a engendré que 24,9% du chiffre d'affaires global.

Indice MASI

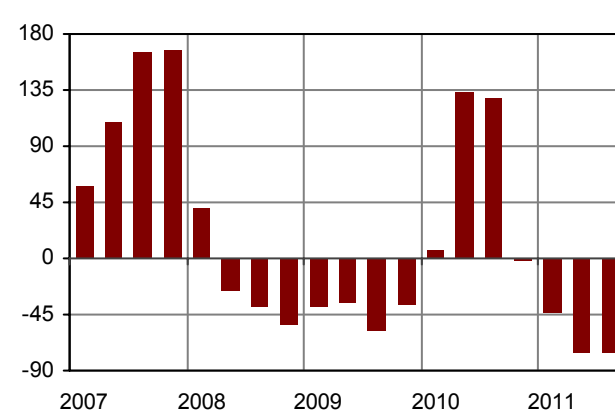
(GT en %)



Source : SBVC, élaboration HCP

Volume des transactions

(GA en %)



Source : SBVC, élaboration HCP

Dans ce contexte de morosité de la place financière de Casablanca et du manque de nouvelles cotations des entreprises, la capitalisation boursière n'a pas subi de variation notable, se situant aux environs de 530 milliards de dh. A fin septembre 2011, la capitali-

sation boursière s'est établie à 531,4 milliards de dh, enregistrant, ainsi, une progression de 1,1% en variation trimestrielle, soit un gain de 5,8 milliards de dh seulement.


Indicateurs boursiers

(GA et GT en %)

	2010					2011		
	I	II	III	IV	Année	I	II	III
MASI dont :	9,3	3,1	1,0	6,4	21,2	-3,8	-5,4	-0,4
Agro-alimentaire	9,2	6,8	1,0	14,6	35,1	1,8	-2,9	-7,7
Assurances	8,1	8,3	6,0	4,7	29,9	-0,7	-3,0	7,9
Banques	3,8	0,1	7,8	16,1	30,1	-6,2	-7,6	4,3
Bâtiment	12,1	14,7	2,7	0,7	33,0	-11,5	-5,3	-3,9
Boissons	-10,5	-9,0	-4,9	6,6	-17,5	-8,8	0,3	-14,9
Chimie	-0,2	12,2	1,2	-9,2	2,8	-7,6	-4,0	-5,8
Distribution	3,7	15,3	-4,2	-1,1	13,3	-10,1	-0,8	-7,2
Immobilier	11,3	1,4	-8,6	2,0	5,1	-5,0	-6,7	-15,6
Logiciels	22,4	20,4	-12,0	1,3	31,3	-7,2	-14,7	-15,9
Mines	38,6	24,6	2,3	29,2	128,2	15,2	14,0	48,7
Pétrole et gaz	8,7	7,2	-5,2	1,2	11,8	0,1	7,9	12,7
Sylviculture et papier	-33,6	5,5	-9,1	-7,0	-40,8	-25,1	-6,8	-17,3
Pharmacie	13,9	6,1	11,2	-1,5	32,3	11,3	-2,1	3,4
Services aux collectivités	24,2	10,0	-2,3	-7,1	24,1	-8,0	-7,5	-5,9
Ingénieries et biens d'équipement industriels	6,6	-7,2	2,4	-3,9	-2,7	-0,2	-8,4	-11,1
MADEX	9,8	3,3	1,1	6,5	22,1	-3,8	-5,4	-0,3
Capitalisation boursière	10,1	1,6	-5,5	7,6	13,8	-3,8	-5,7	1,1

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

وعلى المدى القريب، ستظل وتيرة النمو في البلدان المتقدمة ضعيفة نسبياً. وبالتالي، فإن الناتج الداخلي الإجمالي للولايات المتحدة الأمريكية سينمو بوتيرة متواضعة (0,4%+ و 0,3%+ على التوالي خلال الفصلين الثالث والرابع)، ويرجع ذلك جزئياً إلى الانخفاض المنتظر في النفقات العمومية. أما في منطقة اليورو، فسيظل معدل النمو في مستوى منخفض (0,1%). في حين، سيواصل الاقتصاد الصيني نموه ولكن بوتيرة أقل مما كانت عليه في الفصل الثاني، نتيجة تباطؤ الاقتصاد العالمي. وعكس ذلك، ستمكن إعادة تشغيل الجهاز الإنتاجي الياباني وسرعة إعادة القدرة الإنتاجية وسلاسل التوزيع من انتعاش حاد للاقتصاد الياباني في الفصل الثالث (1%+).

استمرار تحسن الصادرات مقابل تراجع الواردات

بعد النمو الإيجابي في الفصل الأول 2011 (3,2%+)، حققت صادرات السلع تحسناً طفيفاً في الفصل الثاني 2011، قدر بـ 1,7%. حسب التغيير الفصلي وباستثناء الآثار الموسمية. وقد ساهم ارتفاع مبيعات الفوسفات ومشتقاته (16,1%+)، بنسبة كبيرة في هذا التطور، مستفيداً من ارتفاع الأسعار العالمية لمنتجات الفوسفات. أما صادرات السلع دون الفوسفات، فقد تراجعت بـ 3,4%. ويعزى هذا الانخفاض إلى تقلص مبيعات مواد التجهيز (الأسلاك والكابلات الالكترونية) والمواد الغذائية (المنتجات البحرية).

من جهتها، شهدت الواردات تراجعاً في وتيرة نموها خلال الفترة نفسها (2,6%+، مقابل 13,4%+ في الفصل الأول)، متأثرة من انخفاض واردات المنتجات دون الطاقة (1,5%-). وعلى العكس، حققت واردات الطاقة زيادة قدرها 15,2%، بفضل ارتفاع مشتريات النفط الخام. وقد أدت هذه الوضعية إلى تفاقم العجز التجاري بنسبة 3,4% وانخفاض معدلات التغطية بـ 0,4 نقطة مئوية لتصل إلى 46,5%، باستثناء التأثيرات الموسمية.

في سياق ظرفية دولية متقلبة، سينمو الاقتصاد الوطني بـ 4,1% في الفصل الثالث 2011، بعد ما حقق زيادة 4,9% و 4,2% في الفصلين الأول والثاني على التوالي. ويرجع هذا التباطؤ بالأساس إلى تراجع معدل نمو القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية (4,2%+ في الفصل الثاني 2011، مقابل 4,7%+ في الفصل الأول). ومن المنتظر أن يحافظ القطاع الغير فلاحى على نفس الوتيرة تقريبا خلال الفصل الثالث (4,2%+).

تباطؤ الاقتصاد العالمي في الفصل الثالث

شهد الاقتصاد العالمي بعض التباطؤ متأثراً بالشكوك المتزايدة التي تغذيها أزمة الديون السيادية واحتمال انتشارها في منطقة الأورو وكذلك من الانخفاض الحاد في مؤشرات أسواق الأسهم وخاصة المؤسسات المالية. كما ظلت معدلات التضخم في مستويات عالية بسبب ارتفاع الأسعار العالمية للطاقة والمواد الخام الأخرى. وقد ظلت الضغوط التضخمية جد مرتفعة في الأسواق الناشئة (6,6%+ في الفصل الثاني 2011) مقارنة مع الدول المتقدمة (2,8%+).

و على العموم، تراجع معدل النمو العالمي من 4,3% في الفصل الأول 2011 إلى 3,7% في الفصل الثاني. حيث انخفضت وتيرة النمو الاقتصادي في الدول المتقدمة، لتستقر في حدود 0,1%، حسب التغيير الفصلي، مقابل 0,4% في الفصل السابق، متأثرة بضعف الطلب المحلي والانخفاض في التجارة العالمية (0,5%-) للمرة الأولى منذ منتصف 2009. فالاقتصاد الياباني ما زال يعاني من آثار الزلزال الذي وقع في 11 مارس (0,5%- بعد 0,9%-). كما تباطأ النشاط الاقتصادي في الولايات المتحدة (0,3%+) والمملكة المتحدة (0,2%+) ومنطقة اليورو (0,1%+). أما الاقتصاد الصيني، فقد حقق أداء جيداً نسبياً (9,5%+)، مستفيداً من ديناميكية الطلب الداخلي. فيما تباطأ النمو في البلدان الناشئة الأخرى بسبب ضعف الطلب العالمي وتشديد شروط الائتمان لاحتواء معدل التضخم.

الحمضيات والزيتون وكذلك الاتجاه التصاعدي للمحاصيل الصناعية، في زيادة إنتاج المحاصيل النباتية بنحو 6,8٪ خلال هذه السنة. في المقابل، عرف الإنتاج الحيواني نموا معتدلا، وذلك بسبب تباطؤ إنتاج الدواجن، نتيجة الخسائر الناجمة عن الحرارة المفرطة التي شهدتها مطلع شهر يونيو الماضي.

على العكس من ذلك، سجل نشاط الصيد البحري مزيدا من الانخفاض في الفصل الثاني 2011 (-9,9٪ مقارنة بالفصل السابق). ويرجع هذا التراجع إلى انخفاض صيد الأسماك الساحلية بنسبة 4,7٪، وخاصة منها الأسماك والقشريات. وقد أدت هذه الوضعية إلى تقلص حجم الصادرات من المنتجات البحرية، حيث تراجعت مبيعات الأسماك الطازجة والمملحة والمدخنة بنسبة 37٪ مقارنة مع الفصل الأول 2011. فيما تراجعت صادرات القشريات والرخويات والصدفيات بشكل طفيف (-2٪)، خلال نفس الفترة. ويتنظر أن يعرف القطاع انخفاضا بنسبة 6٪، خلال الفصل الثالث، مقارنة بالفصل السابق.

تباطؤ وتيرة نمو أنشطة التعدين وإنتاج الطاقة

شهد قطاع التعدين تراجعا في وتيرة نموه، خلال الفصل الثاني 2011، بعد سبعة فصول من النمو المتواصل. وقد ارتفعت قيمته المضافة ب 2,3٪ على أساس التغير السنوي، عوض 14٪ في الفصل الأول. ومن المتوقع أن يكون هذا التقلص ظرفيا، نظرا للتوقعات المواتية لنمو الطلب العالمي على المعادن. كما أن ارتفاع الأسعار العالمية للأسمدة (+58٪ في الفصل الثالث)، وكذلك أسعار المعادن، سيمكن من دعم أنشطة التعدين الوطنية وتحقيق زيادة قدرها 2٪ في القيمة المضافة في الفصل الثالث، حسب التغير السنوي.

من جهتها، تعززت القيمة المضافة للطاقة، في الفصل الثاني 2011، بما يقرب 1,8٪ حسب التغير الفصلي، وذلك بعد شبه الركود الذي عرفته خلال الفصلين الماضيين. وقد ساهمت الأنشطة الكهربائية في هذا التطور بفضل تحسن إنتاج الوحدات الحرارية. في حين سجلت أنشطة تكرير النفط زيادة بنسبة 2,8٪. وخلال الفصل الثالث، عرفت هذه الأنشطة بعض التباطؤ، بالنظر إلى توقعات أقل تفاؤلا لرؤساء المقاولات، والتي تشير إلى تراجع محتمل في إنتاج ومبيعات المواد النفطية.

في الفصل الثالث 2011، ستعرف الواردات بعض التراجع (-1,2٪)، مقارنة مع الفصل السابق، نتيجة انخفاض مشتريات منتجات الطاقة والمواد الغذائية. أما الصادرات، فستحقق تطورا إيجابيا (+3,4٪)، بفضل تحسن مبيعات المواد غير الفوسفاتية، في حين ستعرف صادرات الفوسفات ومشتقاته بعض الانخفاض. وفي نفس الاتجاه، سيشهد الطلب الخارجي الموجه للمغرب زيادة قدرها 0,9٪، بعد ما انخفض بنسبة 0,7٪ في الفصل الثاني.

استقرار مرتقب في وتيرة النمو الاقتصادي

شهد الاقتصاد الوطني، خلال الفصل الثاني، تباطؤا طفيفا في نموه، اثر تراجع وتيرة نمو الأنشطة غير الفلاحية (+4,2٪) مقارنة مع الفصل السابق (+4,7٪). ويرجع هذا التحول في الأساس إلى تباطؤ إنتاج التعدين وتقلص أنشطة السياحة والقطاعات المرتبطة بها (-3,7٪ مقابل +7,5٪ في الفصل الثاني). أما القطاعات الأخرى، بما في ذلك الصناعة والبناء، فقد حققت تطورا إيجابيا نسبيا، كما تحسنت مساهمة القطاع الثالث في نمو الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 0,1 نقطة مقارنة مع الفصل السابق، لتصل إلى 2,5 نقطة.

وبالنظر إلى المؤشرات الاقتصادية المتوفرة إلى حدود شهر شتنبر 2011، وكذلك توقعات مهنيي قطاعي الصناعة والبناء، فإنه يتنظر أن يستمر نمو الأنشطة غير الفلاحية على نفس الوتيرة (+4,2٪) خلال الفصل الثالث. وباعتبار زيادة قدرها 3,7٪ في القيمة المضافة الفلاحية، سيعرف الناتج الداخلي الإجمالي نموا قدره 4,1٪ على أساس التغير السنوي.

تحسن في الإنتاج الفلاحي

شهدت القيمة المضافة للأنشطة الفلاحية، في الفصل الثاني 2011، نموا بنسبة 4,6٪، على أساس التغير السنوي، حيث بلغت مساهمتها 0,6 نقطة في النمو الاقتصادي العام. وقد تم تسجيل تحسن في جميع أنواع المحاصيل تقريبا، حيث ساهمت زيادة المساحات المزروعة لمحاصيل الحبوب والخضروات، والتوزيع الزمني الملائم للأمطار، في رفع الإنتاج إلى مستوى أعلى مما حققه خلال الخمس سنوات الأخيرة. وبالإضافة إلى ذلك، ساهم ارتفاع منتوج الأشجار

فقد انخفضت القيمة المضافة للفنادق والمطاعم، باستثناء الآثار الموسمية، بنسبة 6,8٪، على أساس التغيير الفصلي. كما عرفت المبيعات في المؤسسات السياحية المصنفة انخفاضا قدره 10,7٪، متأثرة بتقلص المبيعات التي قضاها غير المقيمين ب 15,2٪. أما المداخل السياحية، فقد تراجعت ب 2,7٪، بعد الركود الذي شهدته في الفصل السابق. ومن المنتظر أن يواصل القطاع السياحي اتجاهه السلبي خلال الفصل الثالث، في ظل ظرفية اقتصادية خارجية غير مواتية، حيث ستعرف القيمة المضافة للقطاع و المداخل السياحية انخفاضا قدره 1,5٪ و 3,8٪، على التوالي وحسب التغيير الفصلي.

بدورها تراجعت القيمة المضافة للنقل في الفصل الثاني 2011، وباستثناء الآثار الموسمية، بنسبة 1,2٪ بعد ارتفاع قدره 4٪ في الفصل الأول، حسب التغيير الفصلي. ويرجع هذا الانخفاض بالأساس إلى تقلص أنشطة النقل الجوي والبحري، وكذلك ركود الحمولة المنقولة بواسطة السكك الحديدية. في الفصل الثالث سيعرف قطاع النقل بعض التحسن (2,7٪+)، في أعقاب تنامي النقل الجوي واستقرار الأنواع الأخرى لوسائل النقل.

في المقابل، واصلت أنشطة البريد والمواصلات تطورها الايجابي في الفصل الثاني 2011، في ظرفية اتسمت بانخفاض أسعار الاتصالات. فقد ارتفعت القيمة المضافة للقطاع، باستثناء الآثار الموسمية، بنسبة 3,4٪ على أساس التغيير الفصلي، مقابل 2,3٪ خلال الفصل الأول. وقد سجل عدد الوحدات المستهلكة في الهاتف النقال ارتفاعا قدره 28٪، بعد 3,4٪ في الفصل السابق.

ارتفاع وثيرة نمو الطلب الداخلي

بعد زيادة قدرها 5,4٪ خلال الفصل الثاني 2011، حقق استهلاك الأسر ارتفاعا بنسبة 5,5٪ في الفصل الثالث، حيث استقرت مساهمته في نمو الناتج الداخلي الإجمالي في حدود 3,1 نقطة مئوية. وقد استفادت القدرة الشرائية للأسر من تحسن الأجور، في إطار الحوار الاجتماعي، وكذلك من زيادة تحويلات المغاربة القاطنين في الخارج (8,5٪+). لكنها تأثرت، شيئا ما، من ارتفاع أسعار الاستهلاك (1,6٪+ مقابل 0,2٪+ في الفصل السابق). بدوره، واصل استهلاك القطاع العام انتعاشه في الفصل الثالث 2011، مدعما

في سياق تحسن الطلب الموجه للمنتجات المصنعة، ارتفعت القيمة المضافة الصناعية ب 1,1٪ في الفصل الثاني 2011، حسب التغيير الفصلي. فباستثناء "الصناعات الأخرى" التي انخفضت بنسبة 2,7٪، حققت معظم الفروع توجهات ايجابية. حيث شهدت صناعات النسيج والجلد تحولا صعوديا (4,9٪+)، مستفيدة من تحسن الطلب على الملابس الداخلية و الجاهزة. في السياق نفسه، عرفت أنشطة الصناعات الكيماوية نموا قدره 0,4٪. كما تطورت الصناعات الالكترونية والميكانيكية ب 0,8٪ بفضل تحسن صناعة السيارات والهيكل. فيما حققت الصناعة الغذائية زيادة قدرها 0,4٪، على أساس التغيير الفصلي. وبالنسبة للفصل الثالث، تشير توقعات المهنيين في القطاع إلى تحسن مرتقب في الإنتاج الصناعي، وخاصة منه الصناعات الميكانيكية والالكترونية وصناعة الملابس الجاهزة، حيث ينتظر أن يحافظ القطاع على نفس الوثيرة (1,2٪+).

أما أنشطة البناء والأشغال العمومية، فقد شهدت بعض التراجع في ديناميكتها خلال الفصل الثاني 2011، حيث لم تتجاوز نمو القيمة المضافة 0,8٪ مقابل 2,7٪ في الفصل الأول، حسب التغيير الفصلي. وفي نفس السياق، شهدت مبيعات الاسمنت بعض التراجع (0,8٪-)، مقابل زيادة قدرها 3,3٪ في الفصل السابق). كما انخفضت القروض الموجهة للسكن ب 10,9٪ مقارنة مع الفصل الأول، على اثر انكماش الطلب على العقارات.

وبالنسبة للفصل الثالث 2011، ينتظر أن يتحسن نشاط البناء والأشغال العمومية. وتبعاً لنتائج البحث الأخير الذي أجرته المندوبية السامية للتخطيط حول ظرفية القطاع، يتوقع ارتفاع في الطلب وكذلك في استخدام مواد البناء. وعلاوة على ذلك، حققت مبيعات الاسمنت زيادة قدرها 4,5٪ على أساس التغيير الفصلي. كما ارتفع المؤشر التركيبي لقطاع البناء، والذي يلخص تقديرات رؤساء المقاولات، بنسبة 0,3 نقطة مقارنة مع المستوى الذي بلغه في الفصل الثاني 2011.

تراجع قطاع السياحة والنقل

عرفت السياحة تراجعا ملموسا في الفصل الثاني 2011، كما تشير إلى ذلك التطورات السلبية لمعظم مؤشرات هذا القطاع.

عوامل، ومن بينها اتساع العجز التجاري وانخفاض الاستثمارات المباشرة الخارجية وزيادة تحويلات الأرباح إلى الخارج. ومع ذلك، بقيت أسعار الفائدة مستقرة بفضل التدخلات المنتظمة لبنك المغرب.

من جهتها، واصلت وتيرة تمويل الاقتصاد انخفاضها منذ أكثر من عامين. حيث لا يزال نمو الكتلة النقدية متباطئاً ودورته في مرحلة الانخفاض. وتشير المعلومات المتوفرة حتى شهر غشت 2011 وكذلك التوقعات الخاصة بالفصل الرابع إلى مزيد من التباطؤ في النصف الثاني من هذه السنة. وقد ارتفعت الكتلة النقدية في الفصل الثاني، والمصححة من الآثار الموسمية، بنسبة 0,9% مقابل 1,4% في الفصل السابق. ويرجع هذا التباطؤ إلى انخفاض الموجودات الخارجية الصافية بنسبة 3%. بالمقابل، ساهمت الديون على الاقتصاد (+2,5%) والديون الصافية على الحكومة المركزية (+0,3%) بصفة إيجابية في نمو الكتلة النقدية.

استمرار تراجع سوق الأسهم

استمر أداء البورصة في التراجع منذ بداية 2011، حيث يبدو أنه يمر من ظرفية صعبة. فبعد الانخفاض الذي شهده في النصف الأول 2011، واصل تراجعها في الفصل الثالث، نظراً لحالة الانتظار وعدم ثقة المستثمرين. وقد تأثرت سوق الأسهم من الاضطرابات السياسية في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، وكذلك من تراجع نتائج بعض الشركات المدرجة، التي نشرت في الفصل الثالث. وقد أدت هذه الوضعية إلى انخفاض مؤسرا MASI وMADEX بنسب 0,4% و 0,3%، على التوالي، حسب التغيير الفصلي، وذلك بعد هبوط بنسبة 5,4% لكل منهما في الفصل الثاني 2011. وعموماً، بلغ انخفاض أداء البورصة 9,4%، خلال التسعة أشهر الأولى 2011، مقارنة مع نفس فترة السنة الماضية. ورافق هذا الانخفاض انكماش في حجم المعاملات في نفس الفترة.

بارتفاع نفقات الموظفين (6,10% أواخر شهر غشت). حيث حقق نمواً قدره 4,8%، مقابل 4,4% في الفصل الثاني، على أساس التغيير السنوي.

من جهته، واصل الاستثمار تحسنه في الفصل الثالث 2011. فقد حقق تكوين رأسمال الثابت زيادة ب 4,6%، عوض 4,2% في الفصل الثاني، وبلغت مساهمته في النمو الإجمالي حوالي 1,4 نقطة. ويعزى هذا التطور إلى تحسن نشاط البناء الذي استفاد من الانتعاش التدريجي في إنتاج السكن الاجتماعي، والتطور المستمر للأشغال العمومية. حيث ارتفعت مبيعات الاسمنت ب 12,1%. أما الاستثمار في المنتجات الصناعية، فقد عرف شيئاً من التباطؤ. ففي تمّ شهر شتنبر 2011، تراجع وتيرة قروض التجهيز لتصل إلى 4,6%، عوض 11,8%، أواخر شهر يونيو.

ارتفاع طفيف للأسعار في الفصل الثالث 2011

في الفصل الثالث 2011، شهدت نسبة التضخم ارتفاعاً ملحوظاً، بلغ 1,6% مقابل 0,2% في الفصل الثاني. وبالتالي، ارتفعت أسعار الاستهلاك، حسب التغيير الفصلي و باستثناء الآثار الموسمية، ب 1,2%، بعد انخفاضها ب 0,6% في الفصل السابق. ويرجع هذا أساساً إلى زيادة أسعار المواد الغذائية (+2,7% مقارنة بالفصل السابق)، بسبب ارتفاع أثمان المواد الغذائية الطازجة، وخاصة منها الخضروات والأسماك. وفي الوقت ذاته، ظل معدل التضخم الكامن مستقراً في نفس الوثيرة مقارنة مع الفصل الثاني (+1,3%).

وعموماً، ينتظر احتواء نسبة التضخم في حدود 1,1%، في تمّ هذه السنة عوض 0,9% في السنة الماضية. من جانبها، ستعرف نسبة التضخم الكامن ارتفاعاً قدره 1,4% مقابل 0,3% خلال 2010، وذلك موازاة مع ارتفاع أسعار المواد الغذائية غير الطازجة، نتيجة ارتفاع الأسعار العالمية للمواد الخام، وخاصة منها الحبوب والزيوت والدهون.

تباطؤ نمو الكتلة النقدية

تميز سوق المال خلال الفصل الثاني لهذه السنة بمواصلة ضعف السيولة بسبب تراجع سيولة الأبنك، وذلك نتيجة لعدة

TABLEAU DE BORD
(glissement annuel en %)

جدول قيادي
(التغير السنوي ب%)

Secteurs et indicateurs de croissance		2010		2011		الأنشطة القطاعية ومؤشرات النمو
		III	IV	I	II	
PIB (prix 1998)	Valeur ajoutée agricole	0,0	-3,6	3,7	4,6	القيمة المضافة للنشاط الفلاحي
	Valeur ajoutée non-agricole	4,3	2,3	4,7	4,2	القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية
	PIB global	3,9	2,0	4,9	4,2	الناتج الداخلي الإجمالي
Indicateurs sectoriels	Ventes de ciment	-0,6	-0,3	11,5	3,8	مبيعات الاسمنت
	Production de phosphate	23,7	13,9	15,1	2,5	إنتاج الفوسفات
	Indice de production électrique	13,0	11,0	2,1	6,6	مؤشر إنتاج الكهرباء
	Indice de production industrielle hors raffinage	1,8	2,4	2,1	2,6	مؤشر إنتاج الصناعة
Taux de chômage (%)	Ensemble	9,0	9,2	9,1	8,7	المجموع
	Urbain	13,8	13,7	13,3	13,5	حضري
	Rural	3,8	4,2	4,3	3,6	قروي
Prix à la consommation (base 2006)	Indice général	0,5	2,2	1,6	0,2	المؤشر العام
	Produits alimentaires	0,1	4,0	2,7	-0,4	المواد الغذائية
	Produits non-alimentaires	0,8	0,8	0,7	0,8	المواد غير الغذائية
Echanges extérieurs	Exportations	34,5	45,3	23,1	17,0	الصادرات
	Importations	13,2	11,8	23,9	21,2	الواردات
	Déficit commercial	-2,5	-10,3	24,7	25,2	العجز التجاري
	Taux de couverture (en points)	8,0	11,9	-0,3	-1,7	نسبة التغطية (بالنقط)
	Recettes voyages	3,7	8,1	15,5	8,4	المدخيل السياحية
	Transferts des MRE	4,4	6,8	6,7	9,4	تحويلات المغاربة القاطنين في الخارج
Finances publiques	Recettes ordinaires	-1,2	2,5	7,3	9,9	المدخيل العادية
	Dépenses ordinaires	13,8	5,6	13,8	10,5	النفقات العادية
	Investissement budgétaire	-4,1	0,5	-16,9	-14,7	الاستثمارات العمومية
	Solde budgétaire	-394,1	121,2	20,9	-34,8	رصيد الحسابات
Monnaie, intérêt et change	Masse monétaire	5,6	4,8	4,7	4,5	الكتلة النقدية
	Avoirs extérieurs nets	-6,1	0,0	2,8	0,7	الموجودات الخارجية الصافية
	Créances nettes sur l'AC	1,5	2,8	6,8	5,3	الديون الصافية على الحكومة المركزية
	Créances sur l'économie	10,7	7,4	6,3	6,5	الديون على الاقتصاد
	Taux d'intérêt interbancaire en %	0,16	-0,01	-0,02	0,01	نسبة الفائدة بين البنوك ب %
	Taux des adjudications des bons du Trésor à un an en %	0,16	0,10	-0,15	-0,10	نسبة فائدة سندات الخزينة لسنة واحدة ب %
	Taux de change effectif nominal	1,5	1,6	-0,6	-3,2	سعر الصرف الفعلي الاسمي
	Taux de change effectif réel	3,5	1,5	1,5	-1,0	سعر الصرف الفعلي الحقيقي
Bourse des valeurs	MASI	10,5	21,2	6,6	-2,2	مؤشر مازي
	Capitalisation boursière	3,1	13,8	-0,6	-7,7	رسملة البورصة
	Volume des transactions	128,8	-2,2	-43,1	-75,7	حجم المعاملات

Date d'achèvement de la rédaction le 31 octobre 2011

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