



Note de conjoncture

- Juillet 2011 -

Cette note fait état de la situation des principaux indicateurs économiques, observés au cours du premier trimestre 2011 et estimés pour le deuxième trimestre, et relate les prévisions pour le troisième trimestre. La présente analyse de conjoncture a été établie sur la base des enquêtes de conjoncture, des prix, de l'emploi et de la production, effectuées périodiquement par le HCP, ainsi que des statistiques infra-annuelles, produites par les autres administrations.

- **Orientation toujours favorable des activités non-agricoles au deuxième trimestre 2011**
- **Reprise de la demande mondiale adressée au Maroc**
- **Poursuite du raffermissement des services marchands et du BTP**
- **Détente des prix à la consommation et de l'inflation sous-jacente**

Le premier trimestre 2011 a été marqué par une accélération du rythme de croissance de la valeur ajoutée des activités non-agricoles (+4,7%, en glissement annuel, contre +2,3%, un trimestre plus tôt). Cette performance tient surtout à la légère reprise du BTP et à la bonne performance des activités tertiaires, notamment celles des services rendus aux entreprises, des services financiers, du transport, de l'hôtellerie et de la restauration. Les autres secteurs secondaires ont réalisé, dans l'ensemble, des évolutions favorables mais à un rythme en léger retrait par rapport au quatrième trimestre 2010. Dans l'ensemble, et compte tenu d'une hausse de 3,7% de la valeur ajoutée agricole, le PIB global s'est accru de 4,9%, en rythme annuel, contre 2% au quatrième trimestre 2010.

Au deuxième trimestre 2011, l'économie nationale aurait été favorablement orientée, malgré l'apparition de quelques signes de fléchissements conjoncturels au niveau de certaines activités liées à l'extérieur. La croissance des activités non-agricoles (+4,7%) aurait été soutenue par l'orientation favorable de la demande intérieure. Une progression du PIB global de près de 5%, en variation annuelle, est ainsi anticipée. La croissance reviendrait à un rythme de 5,1% au troisième trimestre, sous-tendue par la hausse des revenus salariaux, dans le sillage des augmentations des salaires prévues dans le cadre du dialogue sociale.

Pour plus de détails, se référer à la publication « Note de conjoncture n°18 », qui sera ultérieurement hébergée sur le site du Haut-commissariat au Plan (www.hcp.ma). La reproduction des informations, contenues dans cette publication, est autorisée, sous réserve d'en mentionner expressément la source.

Croissance mondiale au ralenti au deuxième trimestre et rebond au troisième

Au premier trimestre 2011, l'activité des pays avancés s'est légèrement améliorée par rapport au dernier trimestre 2010 (+0,4% contre +0,3%). L'économie de la zone euro a réalisé une hausse de 0,8%, soutenue par l'évolution favorable de la consommation et de l'investissement (+2,1% en glissement trimestriel) qui a bénéficié d'un effet de rattrapage de l'activité dans la construction. Pour sa part, le commerce mondial a connu une progression de 1,9%, contre -0,2% un trimestre plus tôt, en glissements trimestriels. Ce dynamisme a été appuyé par la reprise des importations des pays avancés, en particulier du Japon et des Etats-Unis, et par une demande plus vigoureuse en provenance des pays émergents.

Au deuxième trimestre 2011, la croissance mondiale s'est légèrement modérée, pâtissant d'une résurgence des tensions inflationnistes dans le sillage de la flambée des prix des matières premières et d'un repli du rythme de croissance du commerce international. Dans les pays avancés, la hausse des prix a pesé sur les coûts de production des entreprises et sur le pouvoir d'achat des ménages, entraînant un ralentissement de la croissance (+0,1%, en glissement trimestriel). Pour sa part, l'activité au niveau des pays émergents a connu une certaine décélération, sous l'effet du durcissement des politiques économiques visant à réfréner la surchauffe inflationniste.

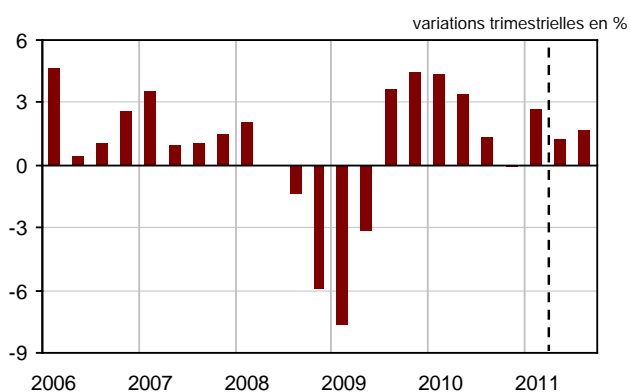
Les perspectives pour le second semestre 2011 laissent présager une accélération de l'activité au niveau des pays avancés, sous l'effet, essentiellement, du redressement de l'économie japonaise. Les efforts de reconstruction au Japon, puis le rétablissement progressif de la production se traduiraient par un net rebond de l'activité (+1,5% au troisième trimestre et +2,5% au quatrième trimestre 2011, en glissements trimestriels).

Dans le même sillage, la hausse des prix des matières premières, et particulièrement du pétrole, se modèrerait d'ici la fin de l'année, après avoir atteint un sommet de 123 \$/baril en avril. Les prix du pétrole oscilleraient, ainsi, aux alentours de 115 \$/baril au terme de l'année 2011. L'inflation continuerait d'augmenter au troisième trimestre, avant de se modérer au quatrième. En zone euro, elle passerait de 2,9% à 2,5%, alors qu'aux Etats-Unis, elle atteindrait 2%, contre 2,1%.

Reprise de la demande mondiale adressée au Maroc

L'amélioration de l'activité au niveau mondial, au premier trimestre 2011, s'est reflétée au niveau de l'évolution de la demande étrangère adressée au Maroc. Cette dernière a progressé de 2,7%, en variation trimestrielle, après avoir marqué une pause temporaire un trimestre auparavant. Ce mouvement de croissance se serait atténué au deuxième trimestre (+1,2%), en ligne avec le comportement du commerce mondial et des importations de nos principaux partenaires commerciaux. Elle retrouverait plus de dynamisme au troisième trimestre (+1,7%), compte tenu des perspectives de croissance plus favorables du commerce mondial.

Demande mondiale adressée au Maroc*



Source : HCP, estimations et prévisions au-delà des pointillés
* Indice en volume, cvs, base 100 : 2005

Quant aux exportations de biens en valeur, hors effets saisonniers, elles se sont repliées, au premier trimestre 2011, de 2,5%, en variation trimestrielle, ne tirant que partiellement profit de la demande extérieure adressée au Maroc. Les importations, par contre, subissant l'effet du renchérissement des prix des matières premières importées, se sont inscrites en hausse de 17,1%. Ce qui s'est traduit par une baisse du taux de couverture de 9,2 points, pour se situer à 45,7%. Le recul des ventes extérieures est le fruit, principalement, des exportations hors phosphate et dérivés, en particulier celles des biens d'équipement (fils et câbles électriques), des biens alimentaires (produits de la mer) et des biens de consommation (confection et bonneterie). Les expéditions du phosphate et de ses dérivés ont, par contre, contribué positivement à l'évolution des exportations globales (+2 points), dans un contexte de renchérissement des cours mondiaux des produits phosphatés. Pour leur part, les importations ont été nourries aussi bien par les achats

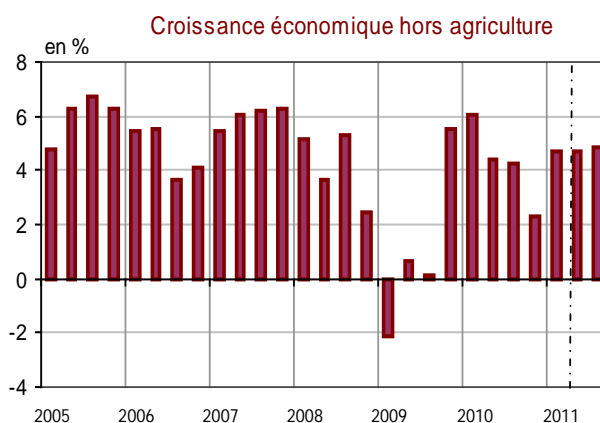
énergétiques (pétrole brut en particulier) que hors énergie (demi-produits, produits alimentaires et biens d'équipement).

Au deuxième trimestre 2011, les exportations auraient fait preuve d'un léger regain de dynamisme, estimé à 6,1%, en variation trimestrielle, suite à une reprise des ventes des demi-produits (en particulier des composants électroniques), des biens de consommation (confection et bonneterie) et des produits alimentaires. Le rythme de progression des importations aurait, pour sa part, affiché moins de vigueur qu'au premier trimestre (+2,1%), suite au repli des achats des produits bruts, des biens d'équipement et de consommation.

Evolution favorable de l'activité économique au deuxième trimestre

L'économie nationale a enregistré une évolution favorable au premier trimestre 2011 (+4,9%, contre +2% un trimestre plus tôt). Le rythme de croissance hors agriculture s'est accéléré (+4,7%) par rapport au quatrième trimestre 2010 (+2,3%). L'activité minière a profité d'une forte demande extérieure pour les produits phosphatés. Le secteur du BTP a légèrement repris, après avoir marqué le pas au quatrième trimestre 2010. La contribution du tertiaire à la croissance globale du PIB s'est améliorée de 1,9 point pour se situer à 2,3 points. Le rythme de croissance des services marchands a sensiblement accéléré (+5,1%, contre 1,9% un trimestre plus tôt).

Compte tenu des indicateurs de conjoncture disponibles à fin mai 2011, le rythme de croissance du PIB hors agriculture se serait maintenu au même niveau au deuxième trimestre 2011 (+4,7%). La contribution positive de la production agricole à la croissance nationale aurait ramené la croissance du PIB aux environs de 5%, en glissement annuel.



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

Reprise des activités primaires

Après s'être légèrement contractées en 2010, les activités agricoles ont marqué, dès le premier trimestre 2011, un retour vers une croissance positive (+3,6%, en variation annuelle, contre -3,4%, un trimestre auparavant). Cette reprise a été accompagnée d'une progression des effectifs employés (+1,4%) et a favorisé, par ailleurs, une diminution des prix de certaines productions végétales. C'est ainsi que les prix à la consommation des légumes frais et des agrumes ont affiché un recul respectif de 14,1% et 4,3%, à fin mai 2011, en comparaison avec la même période une année plus tôt.

Les effets de la reprise des activités agricoles ont été également tangibles au niveau de leurs échanges extérieurs. Les quantités importées de céréales n'ont pas dépassé 0,8 million de qx, au cours du mois de juin 2011, soit une baisse de 46%, en variation annuelle. Les exportations ont été, pour leur part, plus dynamiques, favorisées par une amélioration de l'offre. En témoigne le raffermissement respectif des expéditions des agrumes et des primeurs de 8% et 10%, au début juin 2011.

Le secteur de la pêche a renoué, au premier trimestre 2011, avec une croissance plus soutenue, après s'être légèrement comprimé en fin 2010 (+7,6%, contre -0,7%). Ce redressement tient, essentiellement, à la progression des débarquements des variétés à grande valeur, notamment les céphalopodes et les crustacés, et dans une moindre mesure, les poissons blancs. Cet affermissement a profité principalement aux unités de congélation et à la consommation locale. Les exportations du secteur ont, à l'inverse, affiché une contre-performance qui a touché les différents types de produits de la mer. Il en est de même pour les industries de conserves dont les prises se sont, d'ailleurs, infléchies de 33,3% au cours de la même période.

Raffermissement des activités minières

L'activité minière s'est maintenue, au premier trimestre 2011 sur son trend haussier, entamé deux années plus tôt. S'inscrivant dans un contexte économique caractérisé par une demande internationale plus vigoureuse et des prix à l'export en hausse continue, la valeur ajoutée du secteur a progressé de 4,5%, en variation trimestrielle, après s'être déjà affermie de 11,2%, un trimestre auparavant. Les perspectives encore favorables pour le commerce mondial des fertilisants continuent toujours de soutenir les exportations de phosphate brut. Au deuxième trimestre 2011, leur volume se serait amélioré de 20,1%, en variation trimestrielle, contre 12% au cours de la même période une année auparavant.

Inflexion dans l'énergie et l'industrie et reprise dans le BTP au deuxième trimestre

L'environnement international des activités énergétiques a été, au début de 2011, peu propice à une relance de leur production. La valeur ajoutée du secteur a, d'ailleurs, accusé un recul de 0,7%, en variation trimestrielle. Ce revirement de tendance incombe aux faibles performances de la branche électrique, fortement pénalisée par le renchérissement des prix des matières premières, notamment le charbon, ainsi que la baisse progressive des apports des centrales hydrauliques. Dans ces conditions, les importations d'électricité ont confirmé, au premier trimestre 2011, leur nouvelle phase d'expansion, affichant une croissance trimestrielle de 3,8%. Au niveau de la branche de raffinage du pétrole, des signes annonciateurs d'une éventuelle atonie des activités ont commencé, également, à se dessiner à partir du quatrième trimestre 2010. A l'origine de ce retournement de tendance, une évolution en dents de scie des ventes locales. Ces dernières ont, d'ailleurs, enregistré une nouvelle contraction au premier trimestre 2011 (-2,8%, en variation trimestrielle).

La valeur ajoutée industrielle, hors effets saisonniers, a poursuivi son évolution favorable entamée depuis le premier trimestre 2010, en enregistrant une variation trimestrielle de 0,6%. Corroborée par les chiffres du commerce extérieur ainsi que par les résultats de l'enquête de conjoncture du HCP, cette croissance a été partagée par toutes les branches, à l'exception du textile et du cuir qui ont enregistré une contreperformance de -4,8%, en glissement trimestriel. Ce sont les branches « autres industries » et « agroalimentaire » qui ont contribué le plus à cette évolution avec des progressions trimestrielles de 2,5% et 1,8%, respectivement. Les industries de la chimie et de la parachimie ont confirmé leur hausse de la fin de l'année 2010 en affichant une progression trimestrielle de 0,8%. Les IMME, quant à elles, ont quasiment stagné. Conformément aux anticipations défavorables des industriels concernant l'évolution de la production et de la demande adressée notamment à l'agroalimentaire et aux IMME, la valeur ajoutée industrielle se serait infléchie de 0,4%, au deuxième trimestre, en glissement trimestriel.

Le secteur du BTP semble, quant à lui, connaître un sensible mouvement de reprise au premier trimestre 2011, après avoir affiché une faible performance en 2010. Ce constat a été relevé par l'ensemble des indicateurs clés du secteur, en l'occurrence la valeur ajoutée qui a progressé de près de 2,8% en glissement trimestriel, au lieu de -0,1% une année plus tôt. Dans le même sillage, le secteur des matériaux de construction a connu un certain dynamisme, favorisé par la reprise des programmes de construction du logement social. C'est ainsi que les ventes de ciment ont crû de 3,1%, au cours de la même période.

Concernant le deuxième trimestre 2011, les résultats de l'enquête de conjoncture du HCP, auprès des professionnels du secteur, attestent d'une amélioration attendue au niveau tant des carnets de commande que de l'utilisation des matériaux de construction. Les ventes de ciment ont affiché une progression de 2,6%, au deuxième trimestre 2011, par rapport à la même période de l'année précédente. L'indicateur synthétique de conjoncture du secteur BTP, résumant les appréciations des chefs d'entreprises enquêtés, en baisse continue depuis le premier trimestre 2010, aurait gagné plus de 1,6 point par rapport à son niveau atteint au premier trimestre 2011.

Ralentissement des activités touristiques et évolution favorable du transport au deuxième trimestre

La reprise du tourisme mondial se confirme, malgré l'impact des événements récents dans le Moyen-Orient et l'Afrique du Nord. En effet, au premier trimestre 2011, les arrivées touristiques au niveau mondial ont crû de 3,9%, en glissement annuel. A l'exception du Moyen-Orient, la croissance a été positive dans toutes les régions du monde.

Quant à l'activité touristique nationale, elle s'est ralentie au premier trimestre 2011. Les nuitées réalisées dans les établissements d'hébergement touristique classés, hors effets saisonniers, n'ont augmenté que de 0,4%, en variation trimestrielle après 1,7% un trimestre auparavant. En conséquence, le taux d'occupation moyen des chambres a reculé de 2,8 points. Concernant les arrivées des touristes globales, elles ont fléchi de 0,8% au premier trimestre 2011, pâtissant à la fois du recul des arrivées des marocains résidant à l'étranger (-0,4%) et des arrivées des touristes étrangers (-1,1%).

Au terme de l'année 2011, l'Organisation Mondiale du Tourisme table sur une croissance de 4 à 5% des arrivées de touristes internationaux, soit un rythme légèrement inférieur à la moyenne de long terme. Par contre, les perspectives de croissance de l'activité touristique nationale semblent pessimistes sur le court terme, en lien avec la conjoncture sociopolitique nationale et régionale. Les nuitées touristiques globales auraient, d'ailleurs, diminué de 12,8%, au deuxième trimestre 2011, en glissement trimestriel, et les arrivées des touristes étrangers auraient baissé de 7,9% au cours de la même période. Tenant compte de ces évolutions, la valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration aurait fléchi de 1,6%.

L'activité de transport a poursuivi son évolution favorable au premier trimestre 2011. La valeur ajoutée du secteur a progressé de 3,8%, en variation trimestrielle. Cette évolution se serait ralentie au deuxième trimestre 2011, à la suite du recul du transport aérien.

Dynamisme maintenu de la demande intérieure au deuxième trimestre 2011

Après avoir réalisé une hausse de 6,3%, en volume, au premier trimestre 2011, la consommation des ménages a progressé de 6,1%, au deuxième trimestre en volume, dans un contexte d'une modération des prix à la consommation (+0,2%) et d'une progression de 7,2% des transferts des MRE, à fin mai. Sa contribution à la croissance globale du PIB s'est établie à 3,4 points, contre 3,7 points au premier trimestre. Au terme du troisième trimestre 2011, la consommation des ménages progresserait relativement plus vite qu'au premier semestre (+6,5%), portée par une amélioration du pouvoir d'achat en liaison avec la hausse des salaires et la modération de l'inflation (+0,7%).

Dans le secteur public, la consommation en volume s'est sensiblement redressée au premier trimestre 2011, sous l'impulsion d'une reprise des dépenses de personnel (+10,9%), réalisant une hausse de 2,1%, en glissement annuel, contre une baisse de 1,2% au quatrième trimestre 2010. Au deuxième trimestre, l'évolution de la consommation publique se serait installée sur un rythme de croissance en légère progression (+3,2%) pour s'accroître au troisième trimestre (+3,7%), suite au renforcement attendu des dépenses de personnel, interrompant ainsi le mouvement de repli qui a marqué l'année précédente.

Dans le même sillage, l'investissement productif a repris au premier trimestre 2011. La FBCF a progressé de 3,8%, après une baisse de 8,6%, au quatrième trimestre 2010. Sa contribution à la croissance s'est établie à 1,2 point. Cette performance est consécutive à la reprise de la FBCF en produits de l'industrie et au redressement de l'investissement en produits du BTP. Les importations de biens d'équipement industriels et les crédits à l'équipement se sont consolidés, respectivement, de 11,2% et 9,9%, en glissements annuels.

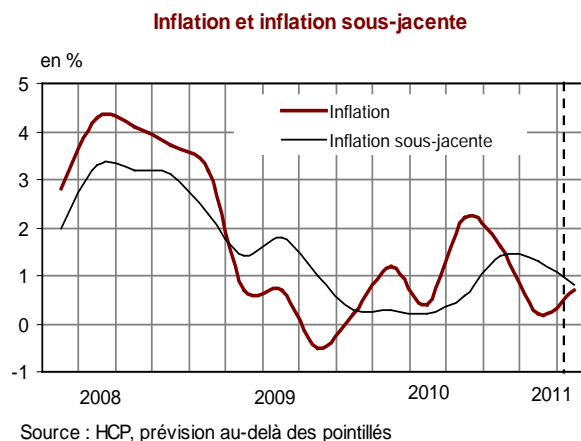
Au cours du deuxième trimestre 2011, l'investissement privé aurait continué de progresser. Les entrepreneurs industriels ont augmenté leurs dépenses d'investissement, comme en témoigne d'ailleurs, la hausse de 11,7% des crédits à l'équipement et la progression de 1,9% des importations de biens d'équipement industriels, à fin mai. Les anticipations des professionnels du BTP, dans le cadre de l'enquête de conjoncture du secteur, font ressortir une tendance haussière de l'activité. Les ventes de ciment ont progressé de 2,6%, en glissement annuel. Dans l'ensemble, une hausse de 4,3% de la FBCF, en volume, est anticipée au cours du deuxième trimestre 2011. Au terme du troisième trimestre 2011, l'investissement productif resterait favorablement orienté (+4,5%).

Détente des prix à la consommation au deuxième trimestre

Au deuxième trimestre 2011, l'inflation a marqué un net repli, se situant à 0,2%, contre 1,6% un trimestre plus tôt. C'est ainsi que les prix à la consommation ont baissé, en variations trimestrielles et en données corrigées des variations saisonnières, de 1,2%, après avoir augmenté de 0,4% un trimestre auparavant. Ce

recul a résulté, essentiellement, de la baisse de 2,8% des prix des produits alimentaires, en particulier ceux des produits frais.

L'inflation sous-jacente a évolué suivant la même tendance de l'inflation globale (+0,2% au deuxième trimestre 2011, au lieu de +0,7% au premier). C'est la décélération des prix des produits alimentaires hors frais qui, après avoir connu une remontée au début de l'année, dans le sillage de la hausse des cours mondiaux des matières premières, a permis de modérer l'inflation sous-jacente. Le recul des prix des services a, également, contribué à cette évolution.



Baisse du flux de la masse monétaire

Le marché monétaire demeure en sous liquidité au début de l'année 2011. Les taux d'intérêt ont évolué en quasi-stabilité au premier trimestre, en lien avec les interventions instantanées de Bank Al-Maghrib. Le marché bancaire subit les conséquences de plusieurs facteurs restrictifs de liquidité, en l'occurrence le volume important du déficit de la balance commerciale et l'évolution moins dynamique des investissements directs étrangers.

Le rythme de financement monétaire de l'économie a reculé au premier trimestre 2011. 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 de la croissance aux deuxième et troisième trimestres de l'année 2011. La masse monétaire, corrigée des effets saisonniers, a augmenté de 1,4%, au premier trimestre 2011, contre 1,6% une année auparavant. Cette évolution est due à la hausse de 2,7% de l'encours des créances sur l'économie. En revanche, les avoirs extérieurs nets (-3,1%) et les créances nettes sur l'administration centrale (-2,7%) ont contribué négativement à l'évolution monétaire.

Poursuite de la chute du marché boursier

Le marché boursier traverse une période difficile depuis le début de l'année 2011 et sa contreperformance s'est accentuée au deuxième trimestre. Les séances de correction à la baisse des indices boursiers se sont, ainsi, enchaînées au cours du deuxième trimestre, tout en enregistrant une volatilité accrue. Les indices MASI et MADDEX ont continué d'évoluer en dents de scie. Ils ont régressé de 5,4% chacun, en glissement trimestriel, après avoir reculé de 3,8% au premier trimestre 2011. La contreperformance globale de la place financière s'est établie à -9% depuis le début de l'année. La baisse des indices s'est accompagnée d'un repli aggravé du volume des transactions à la même période.