



Point de conjoncture

- Avril 2011 -

Cette note fait état de la situation des principaux indicateurs économiques, observés au cours du quatrième trimestre 2010 et estimés pour le premier trimestre 2011, et relate les prévisions pour le deuxième trimestre 2011. 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 premier trimestre 2011**
- **Légère reprise de la demande mondiale adressée au Maroc après une pause au quatrième trimestre 2010**
- **Poursuite du raffermissement des services marchands et redressement attendu dans le BTP**
- **Décélération des prix à la consommation et une inflation sous-jacente toujours contenue**

Le rythme de croissance des activités non-agricoles est resté soutenu, au quatrième trimestre 2010, bien qu'en légère décélération par rapport au trimestre précédent (+4,4%, en glissement annuel, contre +4,7%). Cette tendance tient, d'une part, à la modération de la contribution des activités minières à la croissance et, d'autre part, au repli du BTP. Les autres secteurs ont réalisé, dans l'ensemble, de bonnes performances. Au premier trimestre 2011, le PIB non-agricole aurait cru à un rythme quasiment similaire à celui du trimestre précédent (+4,5%), sous-tendu par le redressement des activités de BTP. Ainsi, et compte tenu d'une hausse de 4,7% de la valeur ajoutée agricole, le PIB global se serait accru de 4,6%, en rythme annuel.

Les perspectives de croissance pour le deuxième trimestre restent globalement favorables. La croissance des activités non-agricoles resteraient soutenues (+4,5%), portée par le bon comportement du secteur tertiaire et la reprise du BTP. Une progression du PIB global de près de 4,5%, en variation annuelle, est ainsi attendue.

Résilience de l'activité mondiale à l'horizon de la mi-2011

L'activité a ralenti dans les économies avancées au quatrième trimestre 2010 (+0,4%, en glissement trimestriel, contre +0,6% au troisième). En zone euro, elle a été affectée par les mauvaises conditions météorologiques, en particulier dans la construction.

Au niveau des pays émergents, en particulier ceux de l'Asie, la croissance est restée vigoureuse, soutenue par le dynamisme de la demande intérieure et de l'investissement et ce, en dépit du retrait progressif des mesures de soutien budgétaire et monétaire. Par ailleurs, les échanges commerciaux des pays avancés se sont essouffés (-1,6% en glissement trimestriel), dans le sillage du repli des importations américaines, alors

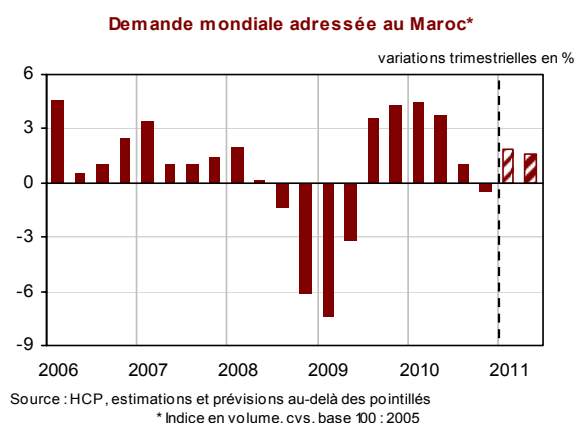
Pour plus de détails, se référer à la publication « Point de conjoncture n°20 », hébergée sur le site du Haut-commissariat au Plan (www.hcp.ma). La reproduction des informations, contenues dans cette publication, est autorisée, sous réserve d'en mentionner expressément la source.

que ceux des économies émergentes se sont améliorés (+0,8%). Les tensions inflationnistes mondiales se sont accentuées, alimentées, notamment, par le renchérissement des cours du pétrole et des autres matières premières. L'inflation s'est, ainsi, renforcée dans les pays avancés (+2,7% au quatrième trimestre, contre +1,7% au troisième) et dans les pays émergents à forte consommation énergétique, où des tensions inflationnistes sont apparues, notamment dans certains pays (Brésil, Inde et Chine).

Concernant le premier trimestre de l'année 2011, une amélioration de l'activité mondiale est pressentie par rapport au trimestre précédent. Dans les économies avancées, le climat des affaires se serait amélioré, suggérant une reprise de l'activité (+0,6%) et une hausse du moral tant des entrepreneurs que des ménages. La politique économique américaine toujours expansionniste, conjuguée aux soutiens budgétaires destinés aux ménages, continuent de soutenir l'activité (+1%), malgré les difficultés subsistant sur le marché de l'emploi. En zone euro, la croissance aurait atteint 0,6%, en glissement trimestriel, soutenue, essentiellement, par un rebond des dépenses d'investissement en construction et une amélioration de la demande étrangère adressée à la zone. Cette situation pourrait, cependant, être affectée par la conjonction de plusieurs chocs défavorables qui pourraient stopper, à partir du deuxième trimestre 2011, l'élan de l'amélioration en cours. Le séisme survenu au Japon affecterait son économie et celle de ses partenaires commerciaux, à travers une baisse à la fois de la production et de la demande nippones. Les tensions géopolitiques en Afrique du nord et au Moyen Orient et leurs effets sur les prix des matières premières pousseraient l'inflation à la hausse, provoquant dans son sillage une baisse du pouvoir d'achat des ménages déjà pénalisé par les taux de chômage élevés. Enfin, les ménages européens seraient, également, confrontés aux effets des mesures de consolidation budgétaire. Ainsi, la croissance des pays avancés baisserait à 0,4% au cours du deuxième trimestre 2011, celle des pays émergents ralentirait également, suite aux effets des politiques économiques plus restrictives.

Légère reprise de la demande mondiale adressée au Maroc au début de 2011

Après avoir marqué le pas au quatrième trimestre 2010, la demande mondiale adressée au Maroc aurait profité, au début de 2011, du léger regain de dynamisme de l'activité et du commerce au niveau mondial. Elle aurait crû de 1,9%, en variation trimestrielle, en lien avec l'évolution des importations de nos principaux partenaires commerciaux (zone euro notamment). Elle continuerait à s'améliorer au deuxième trimestre 2011, mais à un rythme moins soutenu qu'au premier (+1,6%), compte tenu des perspectives de croissance plus modérée au niveau des pays avancés.



Les exportations de biens en valeur ont continué à s'améliorer au quatrième trimestre 2010, affichant une hausse, hors effets saisonniers, de 7%, en variation trimestrielle. Hors phosphates et dérivés, les ventes extérieures des produits ont été tirées, pour l'essentiel, par celles des biens d'équipement (fils et câbles électriques), des biens de consommation (confection et bonneterie) et des produits alimentaires (produits de la mer). Celles des phosphates et de leurs dérivés ont, pour leur part, contribué pour 0,8 point à l'amélioration des exportations, dans un contexte de renchérissement des cours mondiaux des produits phosphatés. Quant aux importations en valeur, elles ont accusé un léger recul (-1,4%, en variation trimestrielle) au cours de la même période, pâtissant du repli des acquisitions des produits énergétiques et des biens d'équipement. A contrario, les importations hors énergie, en hausse de 2%, ont été, essentiellement, alimentées par les produits alimentaires (blé, sucre) et les produits bruts (soufre brut).

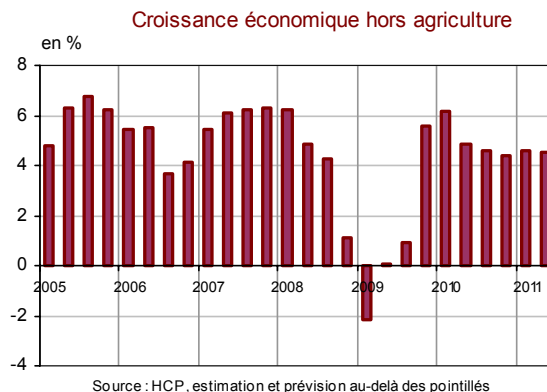
Pour l'ensemble de l'année 2010, les exportations se sont redressées de 30,9%, après une baisse de 27,4% un an plus tôt, et les importations se sont accrues de 12,5%, se traduisant, ainsi, par un allègement du déficit commercial de 1,2% et une amélioration du taux de couverture de 7 points, pour atteindre 49,8%.

Au premier trimestre 2011, un léger revirement de tendance aurait été observé : les exportations se seraient rétractées de 4%, en glissement trimestriel, sous l'effet du recul des ventes des biens d'équipement (fils et câbles électriques), des produits alimentaires et des produits de consommation (confection et bonneterie), alors que les importations se seraient redressées (+17,8% en variation trimestrielle), alimentées par les

acquisitions des produits énergétiques, des produits alimentaires et des demi-produits, dans un contexte de renchérissement des cours des matières premières, surtout énergétiques, sur le marché mondial.

Légère accélération du rythme de croissance du PIB au premier trimestre

Le rythme de croissance hors agriculture est resté soutenu, au quatrième trimestre 2010, bien qu'en légère décélération par rapport au trimestre précédent (+4,4%, en glissement annuel, contre +4,6%). A l'exception du BTP qui a connu un fléchissement de son activité (-1,6%), les autres secteurs ont contribué positivement à la croissance globale du PIB. Les activités secondaires ont, ainsi, concouru pour 0,9 point à la croissance globale du PIB, contre 1,3 point un trimestre auparavant. L'industrie a poursuivi son redressement entamé au troisième trimestre, mais tout en se maintenant en dessous de ses performances d'avant crise. L'évolution des mines a été, quant à elle, moins dynamique qu'au début de l'année. La contribution du tertiaire s'est, en revanche, améliorée de 0,2 point pour se situer à 2,2 points. Les services marchands y ont contribué pour 0,8 point, alors que le transport et les communications ont soutenu la croissance pour 0,6 point.



Compte tenu des indicateurs de conjoncture disponibles pour le début de l'année 2011, le rythme de croissance du PIB hors agriculture se serait maintenu au même niveau au cours du premier trimestre 2011. La contribution de la production agricole à la croissance nationale aurait été relativement meilleure que l'année précédente et aurait, par conséquent, ramené la croissance du PIB aux environs de 4,6%, en glissement annuel.

Dynamisme maintenu des activités minières

L'activité minière est restée dynamique au quatrième trimestre 2010, affichant une progression de 10,6%, en variation trimestrielle. Cette dynamique tient essentiellement à la fermeté de la demande étrangère de phosphate brut, favorisée par la nouvelle flambée des cours internationaux des produits agricoles, notamment les céréales. Cette situation se serait poursuivie au premier trimestre 2011, avec un relèvement de près de 6,2% des quantités exportées de phosphate brut. Les activités liées à l'extraction des autres minerais auraient, de leur côté, moins tiré profit des niveaux élevés de leurs cours internationaux et leur production aurait quasiment stagné durant la même période.

Les activités du secteur énergétique ont été moins vigoureuses au début de 2011, après s'être fortement améliorées en 2010. Ce revirement de tendance reflète la vulnérabilité du secteur face aux fluctuations des cours internationaux des matières premières. C'est ainsi que la branche de raffinage de pétrole aurait vu sa production s'infléchir, quelque peu, au premier trimestre 2011, dans le sillage de la nouvelle ascension du prix de Brent. Il en a résulté, par ailleurs, un ralentissement du rythme de progression de la production électrique, issue des centrales thermiques locales à base de carburants. Au total, la valeur ajoutée énergétique, bien que se situant au-dessus des performances réalisées au premier trimestre 2010, aurait accusé pour le deuxième trimestre consécutif un recul, estimé au premier trimestre 2011, à 7,7%, en variation trimestrielle.

Tendance haussière des industries de transformation

Au quatrième trimestre 2010, le secteur industriel a maintenu le même rythme d'évolution qu'un trimestre auparavant, soit une hausse de 0,7% en glissement trimestriel. Cette évolution est principalement attribuable à l'amélioration constatée au niveau des branches IMME, et des "autres industries", qui ont enregistré, chacune, une progression trimestrielle de 1,3%, et, dans une moindre mesure, à la légère augmentation de la valeur ajoutée des industries agroalimentaires (+0,5%). Les industries de textile et du cuir ainsi que de la chimie et parachimie ont, quant à elles, été imprégnées d'un mouvement plutôt défavorable, leurs valeurs ajoutées ont enregistré des baisses respectives de 3,7 % et 1,5%, en glissements trimestriels.

Les pronostics pour le premier trimestre 2011 sont optimistes et indiquent une croissance soutenue et généralisée pour la plupart des branches de l'industrie. Profitant de l'amélioration de la demande extérieure, les branches IMME et de l'agroalimentaire auraient été les principaux relais de cette performance.

Regain d'optimisme des activités du BTP au premier trimestre 2011

L'activité du secteur BTP a poursuivi, au quatrième trimestre 2010, son marasme enclenché huit trimestres plus tôt. La plupart des indicateurs du secteur ont continué d'évoluer en dessous de leurs niveaux tendanciels de moyen terme. C'est ainsi que les ventes de ciment se sont infléchies de 4,6%, en variation trimestrielle, en ligne avec le recul de 1,7% de la valeur ajoutée du secteur. Les résultats de l'enquête de conjoncture du secteur confirment cette tendance. Selon les déclarations des chefs d'entreprises enquêtés, une baisse significative a été relevée, au quatrième trimestre 2010, au niveau de l'utilisation des facteurs de production et des carnets de commande.

Au premier trimestre 2011, les anticipations des professionnels semblent afficher un regain d'optimisme, favorisé, essentiellement, par des perspectives mieux orientées de la production du logement social. C'est ainsi que l'indicateur synthétique de conjoncture du secteur, résumant les appréciations des professionnels, s'est amélioré de près de 0,9 point, au premier trimestre 2011, en comparaison avec le quatrième trimestre 2010.

Accélération des activités de transport mais ralentissement du tourisme au premier trimestre

L'activité des transports a poursuivi son évolution tendancielle, au quatrième trimestre 2010. La valeur ajoutée du secteur s'est accrue de 1,7%, en glissement trimestriel. Cette performance a été appuyée particulièrement par le trafic ferroviaire et maritime de marchandises. Ce comportement positif aurait été maintenu au premier trimestre 2011, la valeur ajoutée du secteur aurait marqué une progression de 2,2%, en glissement trimestriel.

S'agissant de l'activité touristique, elle a continué de s'améliorer au quatrième trimestre 2010, comme le laisse entrevoir l'évolution favorable de la plupart des indicateurs du secteur. Ainsi, la valeur ajoutée des secteurs de l'hébergement et de la restauration, hors effets saisonniers, a affiché une hausse de 3,3%, en variation trimestrielle. Il en est de même pour les arrivées qui ont crû de 5,9%, profitant de la hausse conjointe de celles des touristes étrangers et des MRE (+5,3% et +6,5% respectivement). Quant aux nuitées réalisées dans les établissements d'hébergement touristique classés, elles ont enregistré une progression de 0,1% seulement, pâtissant du recul des nuitées des non-résidents (-2,4%), alors que celles des résidents se sont raffermies de 9,3%. Les recettes voyages ont, également, enregistré une croissance positive (+8%), après une baisse de 1,2% un trimestre plus tôt. Les perspectives de croissance pour l'activité touristique nationale sur la première moitié de l'année 2011 semblent moins prometteuses. Les professionnels du secteur tablent sur une baisse des réservations sur certaines destinations, surtout dans le tourisme d'affaires et l'inventive (séminaires et congrès). Ainsi, une baisse de 6,6%, en variation trimestrielle, est escomptée pour la valeur ajoutée du secteur au premier trimestre 2011.

Perspectives relativement bonnes pour la campagne agricole 2010/2011

Les activités agricoles devraient se consolider en 2011, grâce, notamment, au redressement attendu de la production végétale, après le retrait technique qu'elle a accusé en 2010. Dans le secteur des grandes cultures, la hausse des superficies semées de 3%, en glissement annuel, et les perspectives de bons rendements, sur fond des conditions climatiques propices, auraient soutenu une récolte céréalière abondante. La production des autres cultures, notamment celles des agrumes, se seraient redressées, comme le laisse augurer le raffermissement de leurs expéditions (+15%, à mi-mars 2011, en variation annuelle). Pour leur part, les activités d'élevage auraient poursuivi leur tendance ascendante à un rythme plus modéré, en dépit de la hausse des prix de certains aliments de bétail. L'essentiel de leur performance a été relevé au niveau du secteur avicole, ainsi que certains produits annexes à l'élevage, comme le lait. Ce dernier verrait sa production se renforcer au terme de 2011, profitant, entre autres, de la reprise des importations des génisses. Globalement, la valeur ajoutée agricole se serait accrue, au premier trimestre 2011, de près de 4,7%, en variation annuelle.

Après avoir fait preuve d'un mouvement sensible de croissance à fin 2010, le secteur de la pêche côtière a affiché un revirement de tendance au début de 2011, en ligne avec le recul des débarquements des pélagiques et des poissons blancs. Les autres variétés, notamment les céphalopodes, les crustacés et les algues ont, à l'inverse, affiché des hausses significatives. Pour les exportations de la pêche, retraçant, globalement, les fluctuations de la production de la pêche hauturière, le volume total des expéditions a rattrapé les baisses enregistrées en 2010. C'est ainsi que les exportations des poissons frais et des crustacés, mollusques et coquillages ont bondi de 145% et 23% respectivement, à fin février 2011, en variations annuelles.

Relance de la demande intérieure au premier trimestre 2011

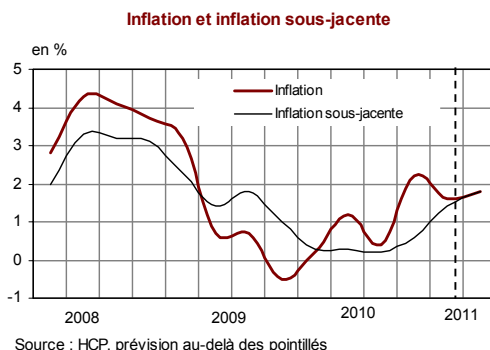
Après avoir retrouvé son dynamisme au début de 2010, la demande intérieure a légèrement décéléré au quatrième trimestre 2010. La contribution de la consommation domestique à la croissance globale du PIB, en volume, s'est établie à 1,2 point, contre 2,2 points au trimestre précédent. Un ralentissement du rythme de croissance a marqué, aussi bien les importations de biens de consommation (+4,9%, après +5,4% au troisième trimestre) que les crédits à la consommation (+8,8%, contre +10,2%). Pour sa part, la FBCF a contribué pour -0,1 point, après 2 points au troisième trimestre. Le secteur a suivi le repli de l'activité de la construction ; les ventes de ciment ayant glissé de 6,2%. L'investissement en produits industriels a, également, ralenti. Les importations de biens d'équipement industriels se sont repliées de 7,1%, contre une hausse de 15,8% un trimestre plus tôt. La demande des administrations publiques, quant à elle, est restée modérée, pâtissant du relâchement de 4,7% des dépenses de fonctionnement, durant l'année 2010.

Compte tenu des indicateurs de conjoncture disponibles pour ce début d'année 2011, la contribution de la consommation finale à la croissance du PIB aurait été plus soutenue qu'au quatrième trimestre 2010. Un retournement à la hausse devrait, également, marquer l'évolution de la consommation publique (+3,1%). Les dépenses de fonctionnement ont progressé de 5,1% en janvier 2011. Dans le même sillage, le rythme de croissance de la consommation des ménages aurait sensiblement accéléré (+4,8%, en glissement annuel). L'amélioration de la production agricole serait de nature à soutenir la consommation privée, en particulier celle des ménages ruraux. Le pouvoir d'achat des ménages aurait, aussi, profité d'une évolution modérée des prix à la consommation (+1,6%, contre +2,2% au quatrième trimestre), et d'une hausse de 4% des transferts des MRE, à fin février.

Après son tassement observé au quatrième trimestre 2010, l'évolution de l'investissement aurait été favorable au début de l'année en cours, sous-tendue par le bon comportement de la demande des entreprises en biens d'équipement et l'amélioration des activités de construction. Les importations de biens d'équipement et les crédits à l'équipement industriels se sont renforcés, respectivement, de 20,3% et 14,6%, à fin février. Pour leur part, les ventes de ciment se sont consolidées de 11,5%, au premier trimestre 2011. Dans l'ensemble, une hausse de 4,7% de la FBCF, en volume, est anticipée au cours du premier trimestre.

Décélération de l'inflation au premier trimestre 2011

Au premier trimestre 2011, l'inflation a marqué un léger repli, en glissement annuel. Le recul des prix à la consommation s'est accentué, en variation trimestrielle et en données corrigées des variations saisonnières, passant de 0,8% au quatrième trimestre 2010 à 0,4% au premier trimestre 2011. Cette évolution baissière a résulté du reflux des prix des produits alimentaires, puisque leur variation trimestrielle s'est située à 0,5% au premier trimestre 2011, après une croissance de 1,6% un trimestre auparavant. La baisse de l'inflation alimentaire s'est plutôt ressentie au niveau des prix des produits frais, en particulier ceux des légumes frais.



L'inflation sous-jacente a, par contre, atteint 0,7% au premier trimestre 2011, en glissement trimestriel, contre 0,2% un trimestre plus tôt. Cette hausse est le résultat de la remontée des prix des produits alimentaires hors frais, en lien avec le renchérissement des cours mondiaux des matières premières, en particulier ceux des céréales et des produits à base de blé, ainsi que ceux des boissons non alcoolisées (thé et café en particulier).

Légère hausse conjoncturelle du flux de la masse monétaire

Le marché monétaire est resté en sous liquidité en 2010. Cette situation a favorisé, en moyenne annuelle, une progression limitée des taux d'intérêt, malgré les interventions instantanées de Bank Al-Maghrib pour dissiper les tensions. Toutefois, une légère baisse a été enregistrée pour les taux d'intérêt interbancaires et les taux des adjudications des bons du Trésor, au quatrième trimestre. Le marché bancaire subit encore les conséquences de plusieurs facteurs restrictifs de liquidité, en l'occurrence le déficit important de la balance commerciale et l'évolution moins dynamique des investissements directs étrangers.

Le rythme de financement monétaire de l'économie a légèrement repris au quatrième trimestre 2010. La phase baissière du cycle conjoncturel du flux de la masse monétaire semble arriver à sa fin, pour entamer une nouvelle période de croissance qui reste à confirmer pour les prochains mois. La masse monétaire, corrigée des effets saisonniers, a augmenté de 1,1%, en glissement trimestriel, contre 0,7% un trimestre plus tôt. Cette évolution ascendante est due à la hausse de 7% de l'encours des avoirs extérieurs nets et de 0,5% des créances sur l'économie. En revanche, les créances nettes sur l'administration centrale (-3%) ont contribué négativement à la croissance monétaire.

Revirement du marché boursier début 2011

Le marché boursier a marqué un revirement de tendance au premier trimestre 2011. Les indices ont remarquablement baissé, tout en affichant une volatilité élevée. Ces évolutions négatives sont principalement dues aux événements politiques survenus dans la région Mena depuis le début de l'année, ce qui a poussé les investisseurs étrangers à réduire sensiblement leurs positions sur les marchés de la région et aussi à la bourse de Casablanca. Les particuliers nationaux ont cédé à la panique et liquidé une partie de leurs positions, tirant ainsi les cours des valeurs vers le bas. Malgré la publication par les sociétés cotées des résultats bilanciaux 2010 globalement satisfaisants, le marché boursier est resté fébrile. Les indices MASI et MADEX ont régressé de 3,8%, au premier trimestre 2011, en variation trimestrielle. Cette baisse s'est accompagnée d'une chute du volume des transactions (-43,1%), enseignant, ainsi, sur la prudence dans l'investissement en bourse.