



Note de conjoncture - Janvier 2010 -

Cette note fait état de la situation des principaux indicateurs économiques, observés au cours du troisième trimestre 2009 et estimés pour le quatrième trimestre, et relate les prévisions pour le premier trimestre 2010. La présente analyse conjoncturelle a été établie sur la base des informations tirées des enquêtes de conjoncture, des enquêtes sur les prix et la production, effectuées périodiquement par le HCP, ainsi que des statistiques administratives à caractère infra-annuel.

La croissance de la valeur ajoutée non-agricole a été légèrement plus faible qu'anticipé au troisième trimestre 2009 (+2,6%, contre +3,1%). Cet écart trouve son origine principale dans la faible performance enregistrée par les activités industrielles et leurs effets d'entraînement sur les autres secteurs. Au quatrième trimestre 2009, des signes de raffermissement seraient apparus, militant pour une hausse de près de 3% de la valeur ajoutée non-agricole. Dans ces conditions, et compte tenu d'un accroissement de la valeur ajoutée agricole de 26,3%, le PIB global aurait progressé de 5,8%, en variation annuelle. Cette amélioration demeure, toutefois, fragile, au vu des incertitudes, encore importantes, quant à la dissipation totale des effets de la crise mondiale sur l'activité économique.

Reprise non encore généralisée de l'activité au niveau mondial

L'activité mondiale semble s'inscrire sur le chemin de la croissance à partir du deuxième trimestre 2009, après un fort recul à fin 2008 et début 2009. Ce redressement a été favorisé par les mesures de relance, tant monétaire que budgétaire, en vigueur depuis le début de la récession, ainsi que par l'amélioration de la confiance des consommateurs et des entreprises. Le PIB des pays avancés s'est apprécié, au cours du troisième trimestre 2009, de 0,5%, en variation trimestrielle, tiré par l'amélioration de l'activité aux Etats-Unis (+0,7%) et, dans une moindre mesure, par la zone euro dont la croissance reste encore modérée (+0,4%). Toutefois, cette reprise de l'activité n'a pas été homogène ; certains pays comme l'Espagne et le Royaume-Uni sont toujours en récession. Quant aux économies émergentes, particulièrement celles du Sud-est asiatique, elles ont retrouvé leur dynamisme, tiré par la reprise des exportations et de l'investissement productif.

Le commerce mondial, soutenu par la relance de la demande des pays émergents et le redressement de celle des économies avancées, s'est apprécié, au troisième trimestre 2009, de 4,2%, en glissement trimestriel, après une baisse de 0,6% un trimestre plus tôt. Les marchés financiers, pour leur part, se sont relativement normalisés, ce qui a entraîné une baisse des contraintes de financement imposées par les banques aux ménages et aux entreprises. Les taux d'inflation, après avoir atteint des seuils négatifs, se sont redressés à partir du mois de novembre. L'amélioration de l'activité économique, ainsi que la hausse des cours des matières premières, ont commencé à contrebalancer les pressions à la baisse sur l'inflation.

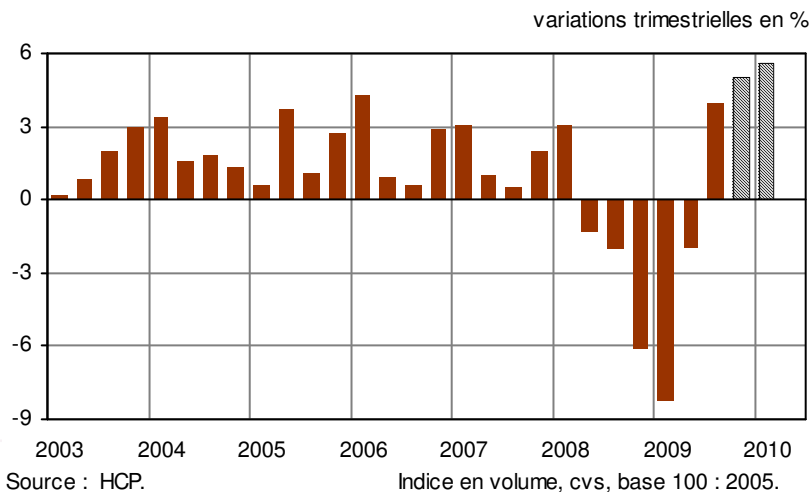


En 2010, les pays de la région asiatique, et surtout la Chine, continueraient d'exercer un effet d'entraînement sur la reprise de l'activité mondiale. Toutefois, des craintes subsistent quant à la vigueur de cette reprise, avec l'arrivée à terme des plans de relance dans la plupart des pays, en plus des taux de chômage encore élevés, pouvant pénaliser la confiance des ménages. Au total, le PIB des économies avancées croîtrait d'environ 0,4%, par trimestre, jusqu'à mi-2010. Cette croissance masquerait une importante hétérogénéité entre les économies. Alors que certains pays connaîtraient un certain dynamisme comme les Etats-Unis et l'Allemagne, profitant de la reprise du pouvoir d'achat des ménages et de l'investissement des entreprises, d'autres comme le Japon, l'Espagne et l'Italie verraient leur croissance stagner, voir même rechuter, pénalisés par la faiblesse de la demande intérieure. Le commerce mondial continuerait à profiter, au cours du premier semestre 2010, de la vigueur de la demande, particulièrement, celle en provenance des économies émergentes, son évolution serait aux alentours de 6% environ.

Redressement progressif de la demande extérieure

L'amélioration du contexte international s'est reflétée au niveau de l'évolution de la demande mondiale adressée au Maroc, qui s'est redressée de 4% en glissement trimestriel, au troisième trimestre 2009, après cinq trimestres de contraction. Ce raffermissement se serait poursuivi au quatrième trimestre, en lien avec la reprise du commerce mondial et des importations de nos principaux partenaires commerciaux.

Demande mondiale adressée au Maroc



La progression des exportations de biens s'est poursuivie, pour le troisième trimestre consécutif (+3,6% en glissement trimestriel, au troisième trimestre), mais leur niveau demeure en dessous de leur tendance. Les exportations des demi-produits, en particulier l'acide phosphorique et les engrais, ainsi que les composants électroniques, profitant de la reprise de la demande étrangère, ont le plus contribué à la variation des exportations (+8,4 points). A l'inverse, les biens d'équipement ont subi le



recul des expéditions des fils et des câbles électriques. Les produits de consommation, après deux trimestres de croissance positive, ont, également, pâti de la baisse des exportations de la confection et de la bonneterie.

Les importations de biens ont connu une certaine stabilité au troisième trimestre (+0,1% en glissement trimestriel), résultant d'une évolution contrastée des principaux produits. Il est à souligner que cette stabilité survient après une forte contraction à fin 2008 et début 2009. Les biens ayant le plus contribué à la hausse des importations sont les produits énergétiques (+4,1 points), en particulier les gasoils et les fuels et, dans une moindre mesure, les biens de consommation (+0,8 point), notamment les voitures de tourisme. En revanche, les produits alimentaires, particulièrement les acquisitions de blé, et les biens d'équipement ont affiché des baisses respectives de 26,8% et 6,9%.

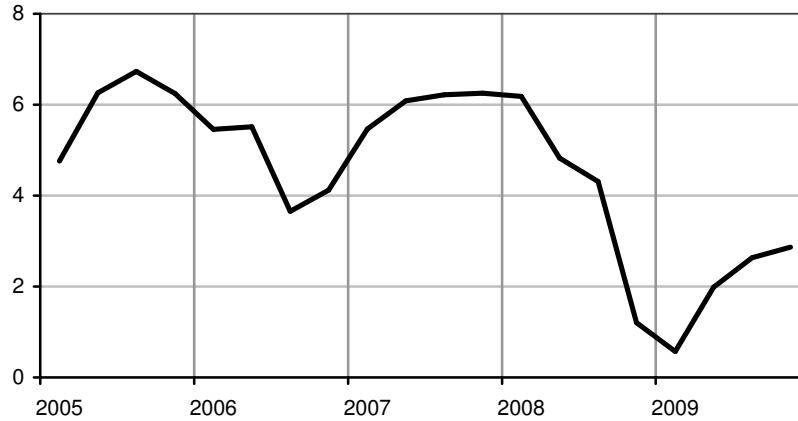
Globalement, la hausse des exportations et la quasi-stabilité des importations se sont traduites par une amélioration du taux de couverture de 1,6 point, en variation trimestrielle, pour se situer aux alentours de 45,8%, et un allègement du déficit commercial de 2,8%, au troisième trimestre 2009.

Légère amélioration des activités non-agricoles

Le rythme d'évolution de l'économie nationale s'est assagi au troisième trimestre 2009, après des signes de relance au deuxième trimestre. Les faibles performances du secteur secondaire ont continué de fragiliser la croissance économique hors agriculture. Cette dernière s'est établie à 2,6%, en rythme annuel, contre 4,3% une année plus tôt. L'essentiel de cette hausse est attribuable aux services publics, dont la contribution à la croissance économique globale s'est élevée à 0,5 point. Au quatrième trimestre 2009, les activités non-agricoles auraient affiché une croissance modérée (+3%), pilotée par l'amélioration de la valeur ajoutée du secteur tertiaire, notamment celle du tourisme et des transports. Le repli des activités secondaires, initié à fin 2008, se serait progressivement atténué à fin 2009, compte-tenu d'un environnement relativement international plus porteur.



Croissance économique hors agriculture, en %



Source : HCP.

La relance du secteur secondaire tarde à se concrétiser

L'activité industrielle a enregistré une faible croissance au troisième trimestre 2009 (+0,4%, en variation annuelle). Cette légère amélioration tient aux industries alimentaires qui ont poursuivi leur mouvement ascendant, entamé au deuxième trimestre 2009, et, dans une moindre mesure, à celles du textile et du cuir. A l'inverse, l'activité des autres branches est restée atone, pâtissant d'une demande extérieure peu dynamique, comme en témoigne la baisse de 36,8%, en glissement annuel, des exportations de biens d'équipement. Au quatrième trimestre 2009, l'industrie aurait évolué à un rythme relativement soutenu, mais en deçà des performances moyennes. Les chefs d'entreprises tablent sur une légère amélioration de la production et des ventes, tout en prévoyant une baisse des prix des produits finis.

Les signes annonciateurs d'une sortie du ralentissement conjoncturel de l'activité minière, enclenché à mi-2008, se multiplient depuis la fin du deuxième trimestre 2009. Le redressement de la production des minerais non-métalliques, appuyé par une relance de la demande locale des industries de transformation de phosphate, a favorisé, au troisième trimestre 2009, un relèvement de la valeur ajoutée minière de 9,3%, en variation trimestrielle. Néanmoins, cette reprise s'accompagne, encore, d'une amélioration timide de la demande extérieure adressée aux produits miniers bruts. En effet, bien que les exportations de phosphate brut soient en hausse de 6,3%, au cours de la même période, elles se situent toujours en dessous de leur niveau moyen des cinq dernières années. Cette tendance se serait poursuivie au quatrième trimestre 2009, en ligne avec le démarrage encore frileux de la demande internationale de fertilisants.

Le ralentissement de l'activité de la construction, plus prononcé depuis le début de l'année 2009, s'est accentué au troisième trimestre (-0,1%, en variation annuelle, après 1% au trimestre précédent). Les ventes de ciment se sont infléchies de 0,8% et le rythme de progression des crédits immobiliers a



continué à se réduire (+14,5%, à fin septembre 2009, en variation annuelle, soit le taux le plus bas depuis 2004). Les anticipations des entreprises du secteur sont toujours orientées à la baisse, compte-tenu de la poursuite du repli de leurs carnets de commande.

L'activité énergétique a, pour sa part, légèrement progressé au troisième trimestre 2009, en phase avec les faibles performances des activités industrielles et de la construction. Depuis fin 2007, sa production n'a pas cessé de décélérer, subissant de plein fouet les fluctuations des prix des matières premières. Il en a résulté une progression des importations des produits énergétiques finis, comme en témoigne, d'ailleurs, le relèvement respectif de 8,7% et 26,7%, en variations trimestrielles, des volumes importés d'électricité et du gasoil et fuel. Au quatrième trimestre 2009, les opérateurs du secteur ont commencé à montrer davantage d'optimisme, notamment au niveau des activités de raffinage, avec un accroissement plus soutenu de la production de gasoil. Toutefois, la valeur ajoutée énergétique, pénalisée par les faibles performances de la production électrique, tarde à marquer des évolutions relativement soutenues.

Des perspectives favorables pour les services

L'activité touristique nationale n'a pas pu conserver, au troisième trimestre 2009, l'évolution positive enregistrée au deuxième trimestre. En effet, tous les indicateurs, corrigés des effets saisonniers, se sont inscrits en baisse, suite aux faibles résultats affichés au mois d'août. Les nuitées touristiques ont baissé de 2,9%, en glissement trimestriel, après une hausse de 1,4% au deuxième trimestre, et les arrivées aux postes frontières ont chuté de 6%. En conséquence, le taux d'occupation moyen des chambres a chuté de 3,6 points. Cette tendance baissière aurait, toutefois, été atténuée au dernier trimestre de l'année 2009, imprégnée par les bonnes performances enregistrées aux mois d'octobre et de novembre. En 2010, le tourisme national profiterait de perspectives plus favorables concernant l'évolution des arrivées touristiques au niveau mondial, estimée par l'OMT entre 3% et 4%. Il est à souligner, cependant, que l'évolution du secteur demeure encore mouvementée d'un trimestre à un autre, dans un contexte où le comportement de la demande extérieure ne lui permet pas encore de s'inscrire sur le chemin de la croissance.

La valeur ajoutée des transports a, pour sa part, progressé, au troisième trimestre 2009, de 0,4%, en glissement trimestriel. Cet affermissement masque des évolutions sectorielles contrastées. Alors que les activités de transport ferroviaire et maritime se sont améliorées, en ligne avec la reprise des exportations des dérivés du phosphate, celle de l'aérien, subissant les contre-performances des activités touristiques, s'est repliée de 2,1%, durant la même période. Toutefois, une accélération de la valeur ajoutée du transport se serait réalisée, au quatrième trimestre 2009, profitant d'une hausse généralisée des activités des différents modes de transport.

Les activités agricoles se maintiennent, grâce à un excédent pluviométrique important

Au niveau du secteur agricole, les superficies semées en céréales d'automne afficheraient, en 2010, un retrait de 11% par rapport à celles de 2009. Néanmoins, les perspectives de récolte s'annoncent plutôt bonnes pour les céréales et les légumineuses, grâce à un excédent pluviométrique en hausse



de près de 41%, à fin décembre 2009, en comparaison avec la même période d'une campagne normale. Les autres cultures, notamment les cultures maraîchères et fruitières, verraient leurs rythmes de production décélérer, sous l'effet conjugué des inondations ayant caractérisé le début de 2010 et de la faiblesse de la demande extérieure. Les quantités d'agrumes et de primeurs exportées se sont infléchies de 2% et 12%, respectivement, au cours de la première période de la campagne agricole actuelle. Au total, la valeur ajoutée agricole pourrait reculer, au premier trimestre 2010, de 5,9%, en variation annuelle, mais s'accroîtrait de 9,6 % par rapport à la moyenne des cinq dernières années.

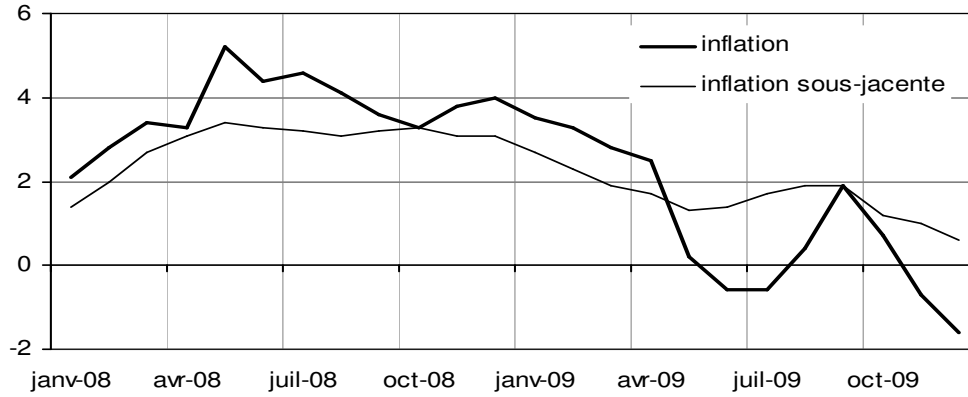
Résilience de la consommation et essoufflement de l'investissement productif

Le ralentissement de l'investissement productif, attendu après une nette décélération de l'activité industrielle, s'est accentué au cours de la deuxième moitié de 2009. Pâtissant d'une demande extérieure moins vigoureuse, les entreprises du secteur ont fortement réduit leur effort d'équipement, comme en témoigne, d'ailleurs, le recul des approvisionnements en biens d'équipement industriel importés (-15,5%, au troisième trimestre 2009, en glissement annuel). De son côté, l'investissement en construction, en décélération depuis la mi-2008, continue de subir de plein fouet la chute des IDE, adressés à l'immobilier, ainsi que l'atonie du logement social. Au terme des neuf premiers mois de 2009, la hausse des crédits immobiliers s'est limitée à 14,5%, en glissement annuel, contre 19,4%, à fin juin 2009.

La consommation privée, appuyée par l'évolution relativement favorable de l'emploi rémunéré et la modération des prix des produits alimentaires, a continué de soutenir la croissance économique en 2009. Les dépenses des ménages ont, en outre, profité d'autres gains de pouvoir d'achat, liés, principalement, à la réduction de l'IR et au relèvement des revenus agricoles.

Repli des prix à fin 2009

Après avoir évolué au même rythme aux deuxième et troisième trimestres 2009 (+0,7% en glissement annuel), l'indice des prix à la consommation s'est inscrit en baisse au quatrième trimestre (-0,5%), tiré par le repli des prix des produits frais. L'inflation sous-jacente a, pour sa part, poursuivi sa tendance baissière, entamée depuis le quatrième trimestre 2008 (1% au quatrième trimestre 2009, après 1,8% au troisième). Sur l'ensemble de l'année, elle a dépassé de 0,6 point l'inflation globale qui a atteint 1%, contre 3,7% en 2008.


Inflation et inflation sous-jacente
 en %


Source : HCP.

Ralentissement conjoncturel de la masse monétaire et du crédit bancaire

Le marché monétaire a été déficitaire en 2009. La baisse des liquidités aurait pu favoriser la progression des taux d'intérêt, mais les interventions instantanées de Bank Al-Maghrib ont permis de dissiper les tensions. Le taux d'intérêt interbancaire demeure proche du taux directeur que Bank Al-Maghrib a fixé à 3,25%. Il a poursuivi sa baisse, au troisième trimestre 2009. Le marché bancaire subit les conséquences de plusieurs facteurs restrictifs de liquidité, en l'occurrence l'accentuation du déficit de la balance commerciale et la baisse des transferts des MRE et des recettes touristiques.

Le rythme de financement de l'économie n'a cessé de se replier à partir de la deuxième moitié de l'année 2008 et pendant toute l'année 2009. La masse monétaire a poursuivi sa décélération (+0,7% en glissement trimestriel, au troisième trimestre, contre +1,5% un trimestre plus tôt), tirée par la baisse des avoirs extérieurs nets (-1,1%) et le ralentissement des concours à l'économie (+2,2%).

Un bilan annuel négatif pour la bourse des valeurs

Après avoir connu une pause au deuxième trimestre 2009, le marché boursier a viré au rouge aux troisième et quatrième trimestres, dans le prolongement d'une période de correction amorcée depuis mars 2008. Au quatrième trimestre, la correction a été, toutefois, moins accentuée. Les indices MASI et MADEX ont perdu respectivement 3% et 2,9%, en glissements trimestriels. La performance annuelle reste négative, atteignant -4,9% et -6,6% respectivement, pour les deux indices. Les effets psychologiques de la crise financière internationale et ses répercussions sur le comportement des secteurs économiques et les perspectives des sociétés cotées ont accentué les inquiétudes des investisseurs en bourse. Le repli des indices intervient dans le sillage de la baisse du volume des



échanges transactionnels et dans un climat de méfiance et d'incertitude qui sévit sur le marché boursier.

La reproduction des informations, contenues dans cette publication, est autorisée, sous réserve d'en mentionner expressément la source.