

المملكة المغربية

ROYAUME DU MAROC



المندوبية السامية للتخطيط

HAUT-COMMISSARIAT AU PLAN

Note de

# CONJONCTURE

N° 19 - Janvier 2012

INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

**HAUT COMMISSARIAT AU PLAN**

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

# **NOTE DE CONJONCTURE**

**N°19 - JANVIER 2012**

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

# SOMMAIRE

4	<b>Préambule</b>
5	<b>Aperçu des tendances conjoncturelles</b>
11	<b>Environnement international</b>
14	<b>Evolutions sectorielles</b>
14	Agriculture
16	Pêche
18	Mines
20	Energie
22	Industrie
24	BTP
26	Tourisme
28	Transport
29	Communication
30	<b>Demande intérieure</b>
33	<b>Prix</b>
36	<b>Emploi et chômage</b>
38	<b>Echanges extérieurs</b>
43	<b>Finances publiques</b>
45	<b>Financement de l'économie</b>
54	موجز الظرفية الاقتصادية
61	<b>Tableau de bord</b>
62	<b>Tableaux annexes</b>
71	<b>Signes et abréviations</b>

## PREAMBULE

L'étude de la conjoncture économique revêt une importance particulière pour les décideurs. C'est un baromètre d'indicateurs de phénomènes annonciateurs de tendances qu'il importe d'appréhender dans les meilleurs délais.

Le Haut Commissariat au Plan est chargé, dans ce cadre, de la collecte et de l'analyse de l'information de conjoncture, ainsi que de l'établissement des prévisions à court terme des principaux indicateurs de l'activité économique.

Le diagnostic et la prévision conjoncturels sont établis sur la base des études d'informations économiques, monétaires et financières. Les impacts de l'économie mondiale sont saisis à travers le suivi de l'évolution des principales grandeurs dont celles relatives à la zone euro en particulier.

Les données traitées sont, pour la plupart, de périodicité trimestrielle. La publication correspond au trimestre d'estimation. L'évolution des observations est suivie pour le trimestre antérieur et la prévision est élaborée pour le trimestre qui suit. Les prévisions annuelles sont mises à jour avec l'apparition de nouvelles données.

Les tableaux annexes retracent une série de données infra-annuelles de nature à permettre une appréciation quantitative des évolutions récentes de la conjoncture économique et financière.

## APERÇU DES TENDANCES CONJONCTURELLES

De 4,8% au troisième trimestre, la croissance économique nationale aurait été de 4,7% au quatrième trimestre 2011, se maintenant, ainsi, à un niveau au-dessus de la moyenne des cinq dernières années. A l'origine de cette évolution, la bonne tenue des activités non-agricoles, tirées, en particulier, par le dynamisme du BTP et l'orientation positive des secteurs tertiaires. En effet, la croissance des activités hors agriculture est passée de 4,2% au deuxième trimestre à 4,7%, au troisième trimestre, et devrait se maintenir au même niveau au quatrième trimestre 2011.

### Vers un ralentissement de la croissance économique mondiale

Dans un contexte international incertain, marqué par des tensions sur les marchés financiers et la baisse de la confiance des consommateurs et des entrepreneurs, la **croissance économique mondiale** a légèrement ralenti au quatrième trimestre 2011. Le PIB des économies avancées a décéléré (+0,2%, après +0,5%, en variations trimestrielles) et celui des pays émergents a continué d'enregistrer des rythmes de croissance relativement modérés, par rapport à 2010.

L'économie de la zone euro est entrée en récession au quatrième trimestre 2011, affichant une baisse de 0,3%, en glissement trimestriel. La conjoncture dans la zone a été affectée par les turbulences financières observées depuis l'été, ainsi que par la baisse de la demande intérieure et des exportations. Au premier trimestre 2012, l'activité continuerait de se détériorer notamment en Italie et en Espagne, alors qu'elle stagnerait en France et en Allemagne.

L'activité aux Etats-Unis a, par contre, été relativement dynamique au quatrième trimestre 2011 (+0,5%), sous-tendue par la bonne tenue de la demande intérieure et le dynamisme du marché du travail. Elle croîtrait à un rythme relativement modéré au cours du premier semestre 2012, avec l'éventuel ralentissement de la consommation des ménages, en liaison avec le durcissement des mesures budgétaires. Quant à l'activité nipponne, elle a évolué à un rythme favorable (+0,4%), appuyée par la mise en œuvre des plans de reconstruction, qui devraient, d'ailleurs, continuer à la soutenir au cours des prochains trimestres.

Avec le ralentissement de l'activité mondiale et la tendance baissière des prix des matières premières, notamment alimentaires et énergétiques, les tensions inflationnistes resteraient globalement contenues au niveau des pays avancés alors qu'elles s'estomperaient nettement dans les pays émergents. Ainsi, le taux d'inflation des économies avancées atteindrait 1,7% à la fin du premier semestre 2012, après avoir enregistré 2,9% au quatrième trimestre 2011. L'inflation sous-jacente, pour sa part, après un pic de 1,7% atteint au quatrième trimestre 2011, devrait se modérer, pour ne pas dépasser 1,5% à l'horizon du premier semestre 2012.

### Légère reprise de la demande mondiale adressée au Maroc

La **demande mondiale** de biens, en volume, adressée au Maroc a légèrement repris au troisième trimestre 2011 (+0,1%, en glissement trimestriel), après un recul de 1% un trimestre auparavant, profitant d'un léger rebond de l'activité des économies avancées. Au quatrième trimestre, cette demande aurait progressé faiblement (+0,3%), malgré une quasi-stagnation du commerce mondial. Dans un contexte

externe incertain, la demande mondiale adressée au Maroc continuerait de croître, au premier trimestre 2012, mais à un rythme relativement modéré, ne dépassant pas 1%, en variation trimestrielle.

Dans ce cadre, **les exportations nationales** de biens, hors effets saisonniers, ont crû, au troisième trimestre 2011, de 4,5% en variation trimestrielle, tirées, essentiellement, par les ventes des biens d'équipement (fils et câbles électriques) et du phosphate brut. Les exportations des autres produits, notamment celles des demi-produits (composants électroniques) et des biens de consommation (confection et bonneterie), se sont, par contre, rétractées, pâtissant de la faiblesse de la demande extérieure adressée à ces produits. Pour leur part, les importations ont marqué le pas (-0,3%), après plusieurs trimestres successifs de hausse, subissant le recul des biens alimentaires et des achats énergétiques, en particulier ceux du pétrole brut. Les acquisitions, hors énergie, ont connu un retournement à la hausse (+3,2%), en particulier celles des biens d'équipement et de consommation.

Pour l'ensemble de l'année 2011, les importations de biens ont crû plus rapidement que les exportations (respectivement +19,1% et +13,1%). Ce qui s'est traduit par un recul du taux de couverture de 2,5 points, pour se situer à 47,7%, et par une aggravation du déficit commercial de 25,2%.

### Maintien de la croissance des activités non-agricoles

Profitant de la bonne orientation de la demande intérieure, la croissance des activités **hors agriculture** a accéléré, au troisième trimestre 2011 (+4,7%, en glissement annuel, après +4,2% au deuxième trimestre) et aurait évolué au même rythme au quatrième trimestre. D'après les informations disponibles à fin décembre et les anticipations des professionnels au cours de la dernière enquête de conjoncture du HCP, une nouvelle phase de croissance accélérée semble se dessiner au niveau du BTP et des postes et télécommunications. La contribution de ces deux secteurs à l'évolution du PIB global se serait située à 1,1 point, contre 1 point au troisième trimestre. Dans l'ensemble, et compte tenu d'une hausse de 4,3% de la valeur ajoutée agricole, le PIB aurait progressé de 4,7%, au quatrième trimestre 2011, après 4,8% au trimestre qui précède. Toutefois, les prévisions pour le premier trimestre 2012 augurent un ralentissement de la croissance (+3,7%), compte tenu des incertitudes concernant l'environnement international et leur effet sur l'activité économique, d'une part, et du démarrage relativement peu favorable de la campagne agricole 2011/2012, d'autre part.

### Ralentissement des activités minières et énergétiques au quatrième trimestre

Après s'être repliée de 4,4%, au deuxième trimestre, la valeur ajoutée **minière**, corrigée des variations saisonnières, a poursuivi sa régression, au troisième trimestre 2011, enregistrant une contraction de 12,9 %, en variation trimestrielle. Ce recul traduit, principalement, la baisse de la production phosphatière, dont les fluctuations conjoncturelles semblent de nouveau se réajuster à une demande extérieure plus tempérée. La hausse de la valeur des expéditions du phosphate brut, s'établissant à 11,9%, au cours de la même période est, essentiellement, attribuable au bondissement de leur prix à l'export. Ce dernier a progressé de 22,1% au cours de la même période. En revanche, les quantités exportées se sont infléchies de 5%, en variation trimestrielle. Les perspectives de croissance du secteur minier à fin 2011 et début 2012 sont moins optimistes, compte-tenu de la poursuite de la modération du commerce international des fertilisants à base phosphatière.

Quant aux activités **énergétiques**, leur croissance s'est accélérée assez sensiblement au milieu de 2011. En variation trimestrielle, la hausse de leur valeur ajoutée a atteint 6,5%, au troisième trimestre 2011, après s'être accrue de 1,8% un trimestre auparavant. Cette dynamique a été, essentiellement, portée par une consolidation de 5,9% des activités de raffinage du pétrole, alors que la production d'électricité n'a augmenté, au cours de la même période, que de 0,5%. Au quatrième trimestre 2011, la valeur ajoutée énergétique aurait affiché une légère inflexion à la baisse (-1,5%), compte-tenu des performances relativement modestes de la demande locale pour les produits énergétiques.

### Amélioration progressive de l'industrie et dynamisme du BTP

Moins prononcée que prévu, la croissance trimestrielle de la valeur ajoutée **industrielle** s'est limitée à 0,1% au troisième trimestre 2011. Ont contribué à cette légère hausse, les industries agroalimentaires pour 0,9 point et les « autres industries » pour 0,2 point. En revanche, les branches « textile et cuir » et « chimie et parachimie » ont pâti d'un repli des ventes à l'extérieur, contribuant, ainsi, négativement à la croissance globale du secteur (-0,2 et -0,8 points respectivement). Au quatrième trimestre, une croissance trimestrielle de 1,3% est attendue. Les anticipations des industriels, relevées lors de la dernière enquête de conjoncture du HCP, augurent d'une amélioration progressive de la plupart des branches. D'ailleurs, l'indicateur synthétique du climat des affaires industrielles s'est hissé à 97,1 points, soit une hausse de 0,9 point par rapport à son niveau du troisième trimestre 2011.

Par ailleurs, l'amélioration de l'activité de **construction**, anticipée au cours du troisième trimestre 2011, s'est réalisée, eu égard au raffermissement quasi-général des variables clés du secteur. En témoigne, d'ailleurs, l'affermissement de sa valeur ajoutée de 3,2%, en glissement trimestriel. L'accélération du rythme de construction du logement social, conjuguée à une hausse des mises en chantier des logements neufs, laissent présager un retour vers des rythmes de croissance plus soutenus dès le troisième trimestre 2011. Cette dynamique a été accompagnée par une amélioration des activités industrielles liées aux matériaux de construction (+2,9% en variation trimestrielle). Les ventes de ciment se sont, pour leur part, redressées de 5,3%, en glissement trimestriel, après s'être contractées de 0,6% un trimestre auparavant. S'inscrivant dans ce mouvement, la demande adressée au secteur de l'immobilier semble de nouveau renouer avec une croissance positive. C'est ainsi que le flux des crédits immobiliers a augmenté de 28,1%, alors que les transactions effectuées sur les biens immobiliers se sont affermies de 0,4%, en variation trimestrielle.

Au quatrième trimestre 2011, le rétablissement des activités de construction se serait poursuivi, dans un contexte marqué par des perspectives mieux orientées de la production du logement social et d'une éventuelle reprise du segment du logement économique. Les anticipations des professionnels, relevées dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP, ont été plus optimistes : l'indicateur synthétique de conjoncture du secteur, résumant les appréciations des chefs d'entreprises enquêtés, aurait progressé de plus de 1,5 point par rapport à son niveau atteint au troisième trimestre 2011. Il en est de même pour les ventes de ciment qui ont affiché, au dernier trimestre 2011, une progression de 4,2%, en variation trimestrielle.

### Léger redressement des services marchands

L'activité **touristique** s'est redressée au troisième trimestre 2011, après avoir fléchi un trimestre plus tôt, comme le laisse entrevoir l'évolution favorable de certains indicateurs du secteur. Ainsi, la valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration, hors effets saisonniers, s'est améliorée de 2,7%, en variation trimestrielle. Cet affermissement a été ressenti au niveau des nuitées touristiques globales, qui ont enregistré une progression de 8,4%, tirant profit de la hausse de 12% des nuitées des

non-résidents. A l'inverse, les arrivées aux postes frontières ont régressé de 9%, pénalisées par la chute des arrivées des touristes étrangers (-18,5%). Il en est de même pour les recettes voyages qui ont affiché un repli de 2,7%, en glissement trimestriel. Cette évolution contrastée signifierait que moins de touristes étrangers sont arrivés sur le territoire national, mais ont séjourné plus longtemps et ont dépensé moins qu'auparavant. Au quatrième trimestre, le secteur pourrait connaître une décélération du rythme de progression de sa valeur ajoutée (+1,3%, en glissement trimestriel), en liaison avec le ralentissement des nuitées et des arrivées, en particulier des non-résidents en provenance de l'Europe, principal marché émetteur de touristes.

Parallèlement, la valeur ajoutée des transports a quasiment stagné au cours du troisième trimestre 2011, après une légère baisse relevée au deuxième trimestre 2011 (-0,1% en glissement trimestriel). Cette quasi-stagnation trouve son origine dans l'évolution contrastée des différents types de transport. Alors que l'activité des transports aérien et ferroviaire de voyageurs a conservé son élan de croissance, celle du tonnage transporté par voie maritime et ferroviaire a sensiblement reculé. Au quatrième trimestre 2011, une hausse de 1,5% est anticipée, sous-tendue, notamment, par la reprise du transport de marchandises.

Quant à l'activité des **postes et télécommunications**, sa valeur ajoutée s'est sensiblement accélérée au troisième trimestre, réalisant une hausse de 9,2%, en variation trimestrielle. Cette performance, qui consolide d'ailleurs celle du deuxième trimestre, a été, principalement, boostée par la hausse marquée du parc des abonnés Internet (+24,6% en glissement trimestriel), et, dans une moindre mesure, par l'orientation toujours positive de la téléphonie mobile (+0,5% en glissement trimestriel). En revanche, le parc de la téléphonie fixe a continué de décliner. Au quatrième trimestre 2011, une augmentation de 0,9%, de la valeur ajoutée est attendue, dans un contexte d'une détente des tarifs des communications. L'indice des prix à la communication a, d'ailleurs, fléchi de 8,7% par rapport au troisième trimestre.

### Démarrage relativement peu favorable de la campagne agricole 2011/2012

Après avoir affiché une croissance positive durant l'année 2011, la dynamique des **activités agricoles** pourrait, quelque peu, s'estomper en 2012, pâtissant des effets des fluctuations climatiques. La baisse de la pluviométrie automnale et sa répartition spatio-temporelle moins favorable, en comparaison avec les trois dernières campagnes agricoles, pourraient pénaliser les cultures à cycle végétatif long, notamment les céréales et les légumineuses. Il faudrait, cependant, noter qu'un retour des conditions climatiques plus conformes à la saison printanière, pourrait favoriser des rendements légèrement au-dessus de la moyenne quinquennale. La contraction de la production végétale pourrait, ainsi, se limiter à -4,6%, en comparaison au niveau particulièrement élevé de la campagne 2010/2011. Pour sa part, la production animale resterait sur sa tendance ascendante, profitant d'une amélioration de près de 7,8% des produits d'élevage. La poursuite du raffermissement de la production laitière et celle des œufs expliquent, pour une grande partie, cette embellie.

Quant au secteur de **la pêche**, sa valeur ajoutée a connu une quasi-stagnation au troisième trimestre 2011, en comparaison avec le trimestre précédent. Cette situation résulte d'une évolution contrastée des différentes variétés débarquées. Si les prises des céphalopodes et des poissons pélagiques ont affiché des hausses respectives de 19,8% et 15,4%, celles des poissons blancs et des crustacés ont, par contre, poursuivi leur tendance descendante, accusant des régressions de 3,3% et 6,7%, respectivement au cours de la même période. Ce mouvement divergent s'est, également, manifesté au niveau des exportations du secteur. C'est ainsi que les expéditions des mollusques et des coquillages se sont améliorées de 2,8%, alors que celles des poissons en conserves ont baissé de 3,3%, en glissements trimestriels.



## La demande intérieure continue de soutenir la croissance

Au quatrième trimestre 2011, la **demande intérieure** aurait maintenu sa dynamique amorcée au début de l'année, tirant profit de la robustesse de la consommation domestique et de la vigueur de l'investissement privé. Après avoir réalisé une hausse de 7,3%, en volume, au troisième trimestre, la consommation des ménages devrait progresser de 5,5%, au quatrième trimestre 2011, contribuant, ainsi, pour 3,1 points à la croissance globale du PIB, contre 4,1 points au trimestre précédent. Le pouvoir d'achat des ménages aurait bénéficié d'une progression des revenus, sous l'impulsion d'une hausse des transferts des MRE (+7,3%, à fin décembre) et d'une modération des prix à la consommation (+0,4%, contre +1,6% un trimestre plus tôt). Cette évolution est confirmée par les anticipations optimistes des ménages, dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP auprès des ménages. Le solde concernant leur situation financière s'est amélioré de 7,3%, par rapport au même trimestre de 2010. D'ailleurs, les importations de biens de consommation ont progressé de 9,3%, à fin décembre, et les ventes de voitures (particulières et véhicules utilitaires légers) ont bondi de 8,3%, en comparaison avec 2010. Parallèlement, l'encours des crédits à la consommation s'est accru de 10,5%.

Pour sa part, la formation brute de capital (FBC) devrait rester soutenue, au quatrième trimestre 2011. L'investissement en produits industriels aurait légèrement accéléré, comme en témoigne, d'ailleurs, le redressement de la demande en biens d'équipement industriels importés (+3,8%, à fin décembre, contre +1,6% à fin septembre). Pour sa part, l'investissement dans le BTP devrait rester dynamique ; les indicateurs disponibles et les pronostics avancés par les professionnels du secteur augurent une tendance haussière de l'activité de la construction. Le niveau des carnets de commande reste relativement confortable, surtout au niveau du logement social et des travaux publics. Les ventes de ciment ont crû de 17%, en glissement annuel, au quatrième trimestre et l'encours des crédits à l'immobilier a bondi de 10,1%, à fin décembre. Dans l'ensemble, la progression de la FBC se serait située aux environs de 5,7%, en glissement annuel, contre 4,6% un trimestre auparavant. Cette tendance devrait se poursuivre à un rythme relativement soutenu au premier trimestre 2012, avec une hausse de 4,8%, en glissement annuel.

## Une inflation globalement contenue au quatrième trimestre 2011

Le rythme de croissance de l'**inflation** a nettement ralenti au quatrième trimestre 2011 (+0,4%, contre 1,6% au troisième trimestre). Les prix à la consommation ont reculé, en variations trimestrielles et hors effets saisonniers, de 0,4%, après avoir progressé de 1,2% un trimestre précédent. Cette évolution est le résultat, en grande partie, de la baisse de l'inflation alimentaire (-0,9%), et, notamment, celle des agrumes et des légumes frais.

Sur l'ensemble de l'année 2011, l'inflation s'est stabilisée à 0,9%, soit le même niveau atteint une année plus tôt. Toutefois, l'inflation sous-jacente a rebondi à 1,3%, contre seulement 0,3% en 2010, à la suite 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, des huiles et des boissons non-alcoolisées.

## Le budget 2011 en déséquilibre

Les **finances publiques** ont vécu une situation nettement tendue en 2011, compte tenu de l'aggravation du déficit budgétaire et donc du 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 11,2% au cours des neuf 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 +16,7%, en liaison avec la hausse disproportionnée des dépenses de compensation (+86,3%). Le solde budgétaire s'est légèrement stabilisé, enregistrant un déficit de 20 milliards dh.

La pression sur les dépenses publiques s'est maintenue au quatrième trimestre 2011, sous l'effet, d'une part, des charges relatives aux accords sociaux et, d'autre part, de la poursuite du renchérissement des prix des matières premières sur le marché international. Le niveau du déséquilibre budgétaire, déjà important au cours des neuf premiers mois, ne s'est pas apaisé, vu l'importance des dépenses réalisées. Le taux du déficit s'est élevé au delà de 3,5% du PIB, fixé par la loi de finances 2011.

### Légère amélioration de la masse monétaire

La situation de sous liquidité du **marché monétaire** continue de s'accroître, 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 troisième trimestre 2011, en lien avec les avances régulières de Bank Al-Maghrib.

Le rythme de financement monétaire de l'économie s'est légèrement amélioré au troisième trimestre 2011, mais il a profité, surtout, au financement de l'Etat au détriment du secteur marchand. Les avoirs extérieurs nets continuent de se replier, alors que les créances sur l'économie ont marqué un ralentissement conjoncturel, après une amélioration éphémère au premier semestre. Ainsi, la masse monétaire, corrigée des effets saisonniers, a augmenté de 1,4%, au troisième trimestre 2011, contre +1,1% un trimestre auparavant. Cette évolution est due à l'envolée (+8,3%) des créances nettes sur l'administration centrale. En revanche, les avoirs extérieurs nets (-2,5%) ont contribué négativement à cette croissance. Les créances sur l'économie ont marqué une hausse de 1,1% seulement. Les informations disponibles et les prévisions établies laissent présager un prolongement des tendances récentes et une poursuite de la contribution des créances de l'administration centrale à la croissance monétaire durant les prochains trimestres.

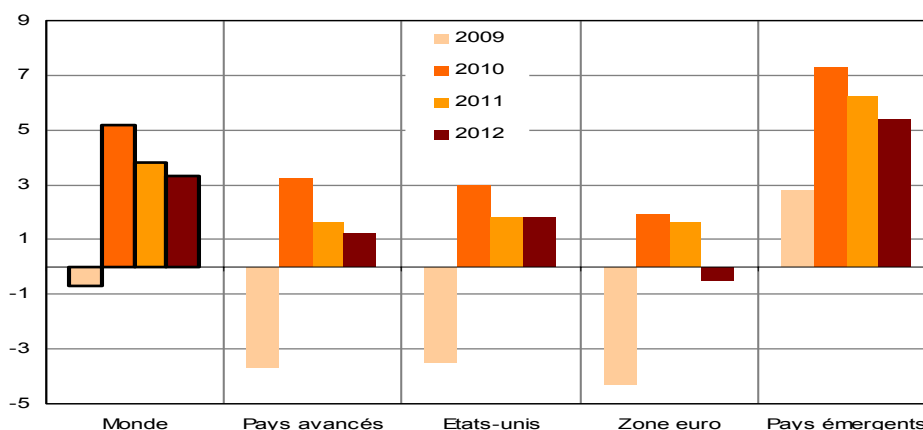
### Poursuite du recul du marché boursier

L'année 2011 a été marquée par un rythme baissier à la place financière de Casablanca. Le **marché boursier** a traversé, durant cette année, une période difficile. Après avoir basculé dans le rouge au premier trimestre 2011, le repli s'est enchaîné jusqu'au quatrième trimestre. 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. Les indices MASI et MADEX ont continué d'évoluer en dents de scie. Ils ont régressé respectivement de 3,8% et 3,9%, en glissements trimestriels, après avoir reculé de 0,4% et 0,3% respectivement au troisième trimestre 2011. La baisse des indices s'est accompagnée d'un repli moins aggravé du volume des transactions à la même période. La contreperformance globale de la place financière s'est élevée à -12,9% en 2011.

## ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

La **croissance mondiale** a ralenti en 2011 (+3,8%) par rapport à l'année 2010 (+5,2%). La conjoncture internationale a été, en effet, marquée par de vives tensions. Dans de nombreux pays, les chaînes de production ont été désorganisées, à la suite du tsunami au Japon. Les mouvements politiques au Moyen Orient et en Afrique du Nord ont provoqué des tensions sur les cours mondiaux du pétrole. De nombreuses incertitudes touchant aussi bien les perspectives conjoncturelles que les politiques économiques ont affecté la confiance des ménages et des entrepreneurs, tandis que la crise de la dette souveraine européenne a provoqué une incertitude grandissante sur les marchés financiers. La croissance mondiale en 2012 se situerait aux alentours de 3,3%, dans le sillage de la légère récession que connaîtrait la zone euro, ainsi que le ralentissement de la croissance des économies émergentes.

### Evolution du PIB dans le monde



Source : FMI

### Situation contrastée de l'économie mondiale au cours de l'année 2011 et qui pourrait se poursuivre au début de 2012

Après la baisse de son rythme de croissance au cours du deuxième trimestre 2011, l'économie mondiale a enregistré un rebond momentané au troisième trimestre, en particulier au niveau des pays avancés (+0,5%, contre +0,2% au deuxième trimestre, en variations trimestrielles). Ce rebond a résulté d'une part, de la reprise de l'activité nipponne (+1,5%, contre -0,3%) et, d'autre part, du léger raffermissement de l'activité américaine (+0,5%, contre +0,3%), portée par le dynamisme de la consommation privée, en particulier. En zone euro, par contre, le rythme de progression de l'économie est resté modéré (+0,2%) et contrasté : d'une part, la France et l'Allemagne ont connu une activité soutenue et, d'autre part, l'activité en Italie et en Espagne est restée dégradée.

L'incertitude accrue et la montée des tensions sur les marchés financiers, ainsi que la baisse de la confiance des consommateurs et des entrepreneurs ont entravé l'impulsion positive, dont a bénéficié l'activité mondiale au troisième trimestre. Ainsi, cette dernière s'est ralentie au cours du quatrième trimestre 2011, tant au niveau des pays avancés (+0,2%) qu'au niveau des pays émergents qui continuent d'enregistrer des rythmes de croissance modérés, du fait des conséquences plus fortes du

resserrement de leurs politiques macroéconomiques. Cette situation se poursuivrait au premier semestre 2012, où l'activité resterait peu dynamique, malgré le soutien du commerce mondial qui pourrait légèrement s'améliorer (+0,5% au premier trimestre, en glissement trimestriel, après 0% au quatrième trimestre 2011).

En dépit de cette incertitude sévissant sur l'économie mondiale, l'activité aux Etats-Unis est restée relativement dynamique au cours du quatrième trimestre (+0,5%), sous-tendue par une bonne tenue de la demande intérieure et le dynamisme du marché de travail. Elle croîtrait à un rythme modéré au cours du premier semestre 2012, avec l'éventuel ralentissement de la consommation des ménages (+0,1% et +0,3% respectivement aux premier et deuxième trimestres 2012, contre +0,5% au quatrième 2011) en liaison avec le durcissement des mesures budgétaires<sup>1</sup>. Les exportations américaines seraient, pour leur part, pénalisées par la baisse de la demande des pays européens (les Etats-Unis réalisent 17% de leur commerce avec l'Union européenne).

L'activité nipponne a, également, connu un rythme de croissance positif (+0,4%, au quatrième trimestre 2011), portée par la mise en œuvre des plans de reconstruction. Ces derniers devraient continuer à la soutenir, au cours du premier semestre de l'année en cours. Par contre, l'économie de la zone euro est entrée en récession (-0,3%) au quatrième trimestre 2011. Les turbulences financières observées depuis l'été pèsent sur le climat conjoncturel dans la zone. La baisse de la demande intérieure et des exportations, ainsi que la dégradation de la situation sur le marché du travail<sup>2</sup> ont pénalisé l'évolution de l'activité. Cette dernière continuerait de se replier, mais moins fortement (-0,1%) au cours du premier trimestre, avant de stagner au deuxième 2012.

### Vers une modération de l'inflation en 2012

L'évolution de l'inflation resterait relativement contenue d'ici la mi-2012. Le niveau élevé du chômage et la poursuite de la baisse des prix du pétrole (100\$/baril d'ici la mi-2012), et des matières premières alimentaires contribueraient à l'apaisement des pressions inflationnistes.

En effet, la demande mondiale de pétrole ralentirait nettement à l'horizon du premier semestre 2012, dans le sillage de la modération de la croissance mondiale, alors que l'offre serait soutenue par l'augmentation de la production américaine et la poursuite de la reprise de la production en Libye. Pour leur part, les prix des matières premières hors énergie<sup>3</sup> ont enregistré de fortes baisses. Les prix des métaux ont subi dans, une certaine mesure, l'incidence négative des inquiétudes relatives au ralentissement de la croissance mondiale, alors que ceux des produits alimentaires se sont stabilisés à des niveaux jugés bas (les prix du blé se sont repliés de 11,4% au quatrième trimestre 2011, en variation trimestrielle), en liaison avec l'amélioration des perspectives de récoltes mondiales.

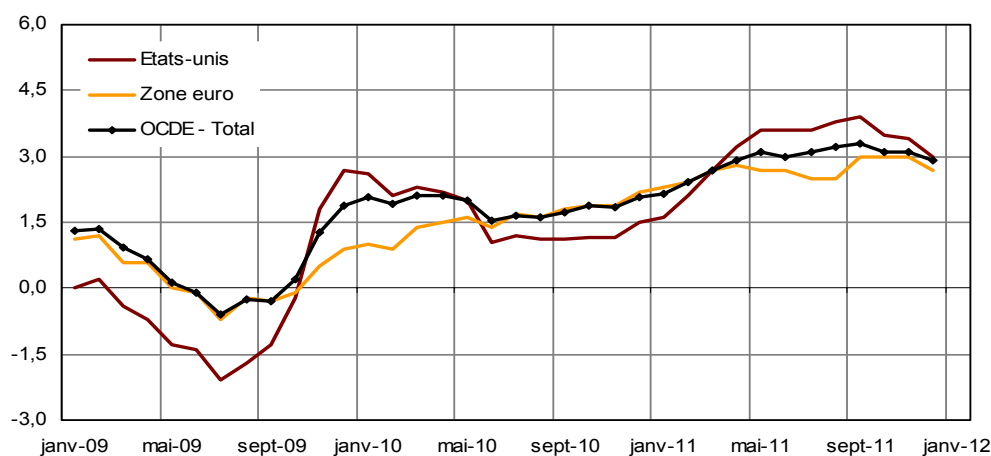
---

<sup>1</sup> Plusieurs dispositifs de soutien aux ménages auraient expiré au début de 2012 comme le système fédéral d'assurance chômage ou la baisse de deux points du taux de cotisations salariales.

<sup>2</sup> L'emploi a stagné au cours du quatrième trimestre (0%), il reculerait au premier semestre 2012 (-0,1% par trimestre), le taux de chômage reste au dessus de 10% pour l'ensemble de la zone euro.

<sup>3</sup> A fin décembre 2011, l'indice des prix agrégés des matières premières hors énergie se situait à environ 14,8% en dessous de son niveau du début 2011.

## Evolution de l'inflation



Source : OCDE

L'inflation dans les économies avancées ralentirait à 1,7% à la fin du premier semestre 2012, après avoir atteint 2,9% au quatrième trimestre 2011. L'inflation sous-jacente, pour sa part, se situerait à 1,5% à l'horizon du premier semestre 2012, après un pic de 1,7% au quatrième trimestre 2011. Dans le même sillage, les tensions inflationnistes au niveau des économies émergentes et en développement devraient s'atténuer avec le ralentissement escompté de la croissance et de l'inflation des produits alimentaires.

## Indicateurs de conjoncture internationale

en %

	2011				2012	
	I	II	III	IV	I	II
<b>Etats-Unis</b>						
PIB	0,1	0,3	0,5	0,5	0,3	0,4
Consommation des ménages	0,5	0,2	0,6	0,5	0,1	0,3
Exportations	1,9	0,9	1,1	0,7	0,8	0,8
Importations	2,0	0,3	0,1	0,8	0,2	0,7
Inflation	1,3	3,4	3,8	3,4	2,3	1,9
<b>Zone euro</b>						
PIB	0,8	0,2	0,2	-0,3	-0,1	0,0
Consommation des ménages	0,1	-0,5	0,3	-0,1	0,0	0,0
Exportations	1,6	1,1	1,5	-0,5	0,1	0,4
Importations	1,1	0,3	1,1	-0,7	-0,3	0,1
Inflation	2,5	2,8	2,7	3,0	2,5	2,0
Commerce mondial des biens	2,4	-0,6	0,7	0,0	0,5	-
Euro / Dollar <sup>1</sup>	1,37	1,44	1,41	1,37	1,37	1,37
Prix du Brent (\$/baril) <sup>1</sup>	105	118	113	110	105	100

Source : INSEE, BNP-PARIBAS, Décembre 2011

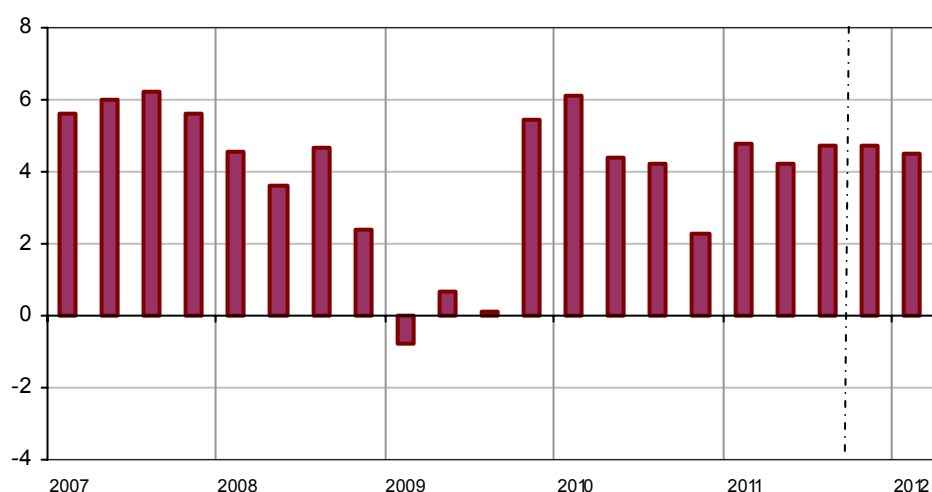
1 : moyenne trimestrielle

## EVOLUTIONS SECTORIELLES

Profitant de la bonne orientation de la demande intérieure, l'économie nationale a accéléré au troisième trimestre 2011 (4,8%, contre 4,2% au deuxième trimestre) et devrait évoluer à un rythme quasiment similaire au quatrième trimestre, profitant de la poursuite du dynamisme des activités de BTP et des postes et télécommunications. Toutefois, la croissance devrait ralentir à 3,7% au premier trimestre 2012, compte tenu des incertitudes concernant l'environnement international et leur effet sur l'activité économique, d'une part, et du démarrage relativement peu favorable de la campagne agricole 2011/2012, d'autre part.

### Croissance économique hors agriculture

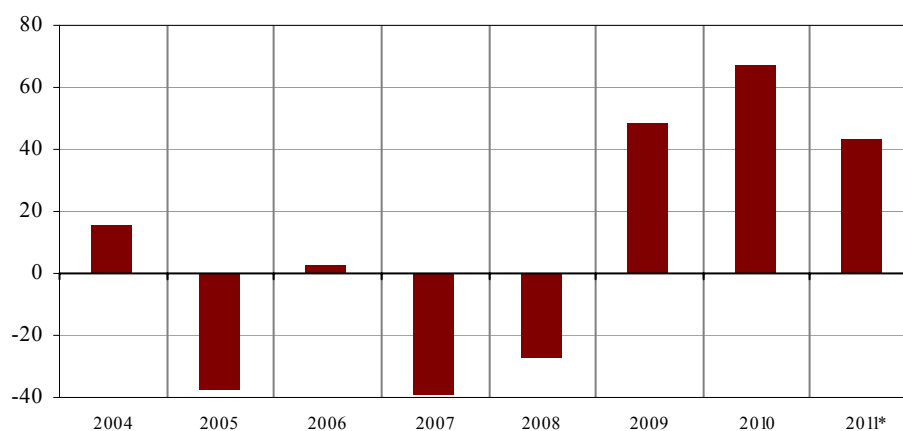
en %



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

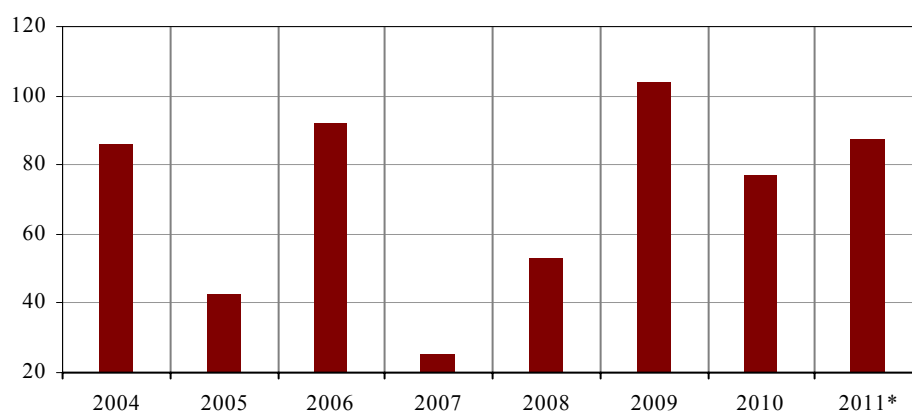
### AGRICULTURE : un début difficile pour la campagne 2011/2012

En 2012, la valeur ajoutée **agricole** pourrait marquer le pas, après avoir progressé de près de 4,6% en 2011. La dynamique du secteur, enclenchée trois années plus tôt, s'est heurtée au début de l'actuelle campagne à des conditions climatiques moins favorables, caractérisées par une diminution de la pluviométrie automnale et une baisse des températures. Depuis le mois de septembre 2011, les précipitations cumulées sont inférieures à la normale saisonnière sur la plus grande partie du territoire. A fin décembre 2011, le cumul pluviométrique, au niveau national, s'est infléchi de 46%, par rapport à la même période de l'année passée. Les déficits les plus importants ont été localisés dans le haut Atlas, le Rif et Pré-rif, ainsi que dans le Gharb-Zaer. Néanmoins, le niveau des réserves en eau des barrages agricoles reste encore important, grâce aux effets cumulés des trois années antérieures pluvieuses. Le taux de remplissage des barrages s'est, en effet, maintenu à 70%, à fin décembre 2011.

**Cumul pluviométrique annuel***Variation par rapport à la normale en %*

Source: Département de l'Agriculture, élaboration HCP

La production végétale serait une nouvelle fois la plus affectée par les effets des perturbations climatiques. Les potentiels de récolte des cultures à cycle végétatif long, pratiquées généralement dans les zones Bour, seraient moins prometteurs qu'en 2011. La production céréalière pourrait se replier, malgré une légère augmentation des superficies semées (+2%, en variation annuelle). Au cours des cinq dernières années, elle avait, néanmoins, enregistré un surplus de récolte de 13 millions de qx, en comparaison avec la moyenne des cinq années antérieures (2000- 2005). Cette performance a été sous-tendue par une répartition spatio-temporelle plus favorable pendant le dernier quinquennat que dans le précédent. L'amélioration de l'offre céréalière au cours des dernières années ne s'est pas traduite par une baisse de leurs prix intérieurs. Ces derniers avaient grimpé, en 2010, de 7,8%, en variation annuelle. En 2011, ils ont poursuivi leur ascension, affichant une hausse de près de 13%. La hausse de la demande intérieure (industrielle, alimentaire et animale), l'escalade de leurs cours internationaux et le renchérissement des coûts de production sont autant de facteurs qui expliquent ce mouvement. Au premier semestre 2012, les prix intérieurs des céréales pourraient connaître une inflexion à la baisse, consécutivement à la contraction de leurs cours sur le marché mondial et au maintien de leurs stocks intérieurs, notamment, ceux du blé tendre, à des niveaux supérieurs à ceux de la campagne précédente (+41%, à fin décembre 2011).

**Production des céréales***En millions de tonnes*

Source: Département de l'Agriculture, élaboration HCP

Le recul probable de la production céréalière serait accompagné par une contraction de celle des légumineuses. Ce sont particulièrement les petits pois et les fèves, dont les travaux d'ensemencement s'étalent sur les mois de novembre et décembre, qui verraient leurs récoltes s'infléchir, après s'être accrues d'environ 13% et 17%, respectivement, en 2011. Pour leur part, les cultures destinées à l'exportation afficheraient une croissance positive, bien qu'en décélération par rapport à 2011. Les productions des agrumes et des primeurs profiteraient, en effet, pour la quatrième année consécutive, des niveaux encore élevés des réserves en eau des barrages agricoles, mais pâtiraient d'une diminution éventuelle des rendements, attribuable à la baisse des températures au cours des mois de décembre 2011 et janvier 2012.

Globalement, après une année 2011 en nette amélioration, la production végétale, dont la part dans la production agricole totale avoisine les 65%, pourrait s'infléchir, entraînant dans son sillage une dégradation des échanges agricoles. Déjà, le volume des importations de céréales a amorcé une tendance haussière au second semestre 2011, affichant une hausse de près de 9%, en variation annuelle. A cela s'ajoute la régression des performances à l'export. A fin décembre 2011, les expéditions des agrumes et des primeurs ont enregistré des reculs respectifs de 9% et 2%, en comparaison avec la même période une année plus tôt.

<b>Principaux produits agricoles à l'exportation par campagne agricole</b>						<i>GA en %)</i>
<b>Rubriques</b>	<b>06/2007</b>	<b>07/2008</b>	<b>08/2009</b>	<b>09/2010</b>	<b>10/2011</b>	<b>11/2012*</b>
Agrumes	7,4	-0,1	-17,1	1,0	8,2	-9,0
Primeurs	9,2	16,7	-15,4	-15,0	8,0	-2,0

Source : EACCE, calculs HCP

\* fin décembre 2012

S'agissant des activités d'élevage, le potentiel de production animale continuerait d'augmenter, en 2012, en dépit d'une décélération du rythme de croissance de la production de viande rouge. Cette dernière continuerait de pâtir des effets de la hausse des aliments de bétail. A fin décembre 2011, les prix de la paille, du son et de l'orge ont, en effet, crû de 57,3%, 11,8% et 34,4% respectivement, en variations annuelles. Pour autant, le prix de la viande, notamment celui des bovins, a été orienté à la hausse (+4,4%, au cours de la même période). Les perspectives de croissance de la branche restent, toutefois, favorables, grâce, essentiellement, au bon comportement des autres produits d'élevage, notamment le lait et les œufs. Ces derniers verraient leurs productions progresser de 7% et 8% respectivement, à fin 2012. La dynamique de la production animale serait, en outre, portée par la poursuite du raffermissement de la branche avicole. Au cours des cinq dernières années, la production de viande de volaille a fait preuve d'une dynamique particulièrement marquée, affichant un taux de croissance moyen annuel de près de 9%.

### **PECHE : quasi-stagnation de la production au troisième trimestre 2011**

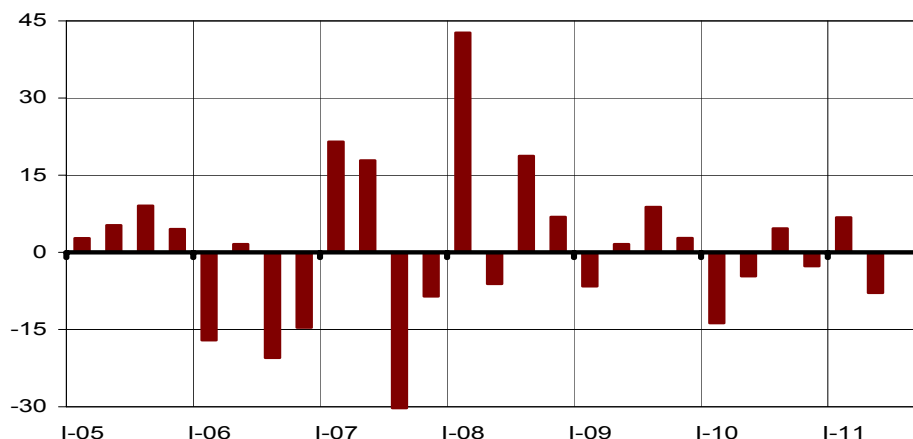
Après s'être fortement repliée au deuxième trimestre 2011, la valeur ajoutée de la **pêche** a connu une quasi-stabilité au troisième 2011. Cette évolution est le reflet des mouvements contrastés des différentes variétés débarquées de la pêche côtière. Si les prises des crustacés et des poissons blancs ont enregistré des régressions respectives de 6,7% et 3,3%, en glissements trimestriels, contribuant, ainsi, pour -0,3 et -0,1 points, à la croissance de la production de la pêche côtière, celles des céphalopodes ont, à l'inverse, consolidé leur affermissement conjoncturel, enclenché au quatrième trimestre 2010, affichant une augmentation de 15,4%, au cours de la même période. Il en est de même pour les captures des poissons pélagiques, principal



groupe d'espèces débarqué par la pêche côtière, qui après avoir connu une forte régression au deuxième trimestre, accentuée par les mouvements de grèves des pêcheurs de la zone d'Agadir et de Dakhla, se sont redressées de 19,8%, au troisième trimestre, en variation trimestrielle.

### Valeur ajoutée de la pêche

(Cvs, GT en %)

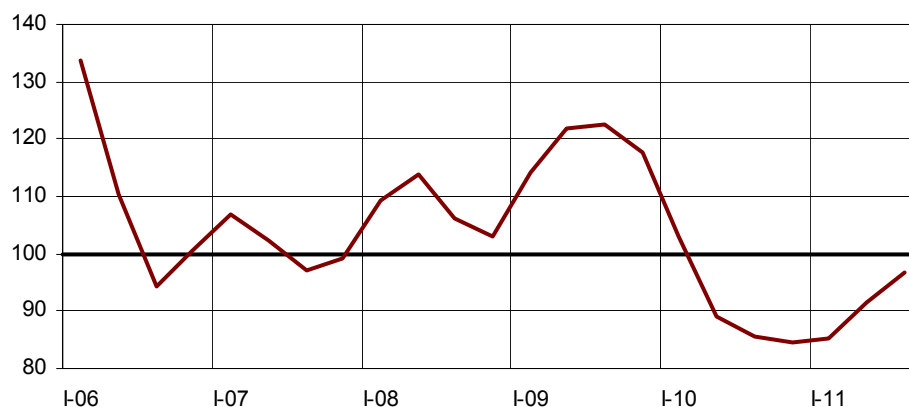


Source : HCP

Le raffermissement des débarquements des poissons pélagiques a profité, essentiellement, aux industries de conserve et de la « farine-huile » de poissons. Ces dernières ont vu leurs volumes de prises progresser, au troisième trimestre 2011, de 38,5% et de 33,7%, respectivement, en variations trimestrielles. A l'inverse, les quantités adressées à la consommation ont été en retrait de près de 6,2%, en comparaison avec le deuxième trimestre 2011. Les ventes à l'extérieur ont été, également, en demi-teinte : les quantités exportées de poissons en conserve, ont poursuivi leur tendance baissière, entamée au début de 2011, accusant un nouveau recul (-3,3%, en glissement trimestriel). Celles des mollusques et des coquillages ont réalisé une croissance trimestrielle de 2,8%, après une bonne performance à l'export au trimestre précédent.

### Fluctuations conjoncturelles des exportations des crustacés, des mollusques et des coquillages

(en % du trend)



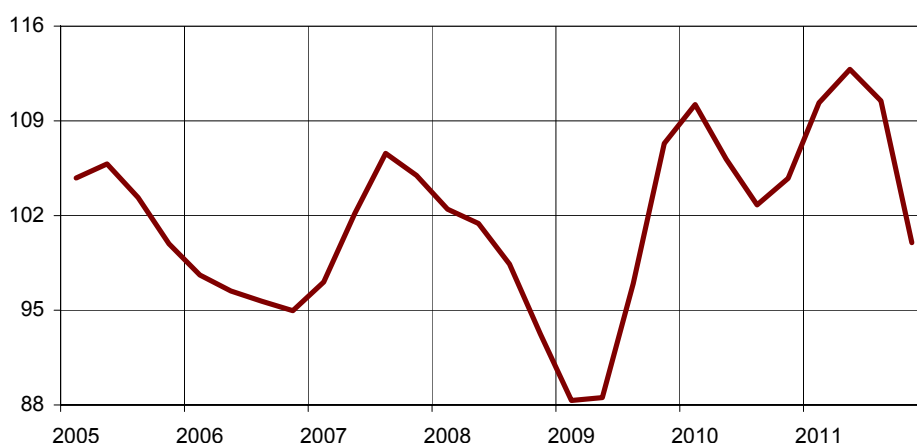
Source : HCP

Les perspectives de croissance du secteur, pour le dernier trimestre de 2011 et début 2012, semblent plus favorables. En témoigne les derniers chiffres de l'ONP : les prises de toutes les variétés ont affiché des augmentations significatives pour les mois d'octobre et de novembre 2011. Les quantités pêchées des crustacés ont bondi de 45,3%, en comparaison avec la même période une année plus tôt. Leur niveau débarqué, pour ces deux mois, a presque frôlé le pic enregistré au dernier trimestre de 2010. Les prises des pélagiques ont continué sur leur tendance haussière, enclenchée au troisième trimestre 2011, profitant de l'augmentation des efforts de la pêche, notamment avec des conditions climatiques moins pluvieuses qu'en 2010. Au cours des deux mois d'octobre et de novembre 2011, elles ont augmenté de 16,7%. Pour leur part, les céphalopodes, dont les fluctuations vont en pair avec les périodes du repos biologique et les quotas imposées, ont affiché une hausse de plus que le double au cours de la même période. Compte tenu de toutes ces considérations, une augmentation, en rythme annuel, d'environ 10 % est attendue, au quatrième trimestre de 2011.

### MINES : freinage de la dynamique de la branche phosphatière

Les activités **minières** auraient crû, en 2011, de 2,9%, en variation annuelle. Cette performance un peu en deçà de leur croissance tendancielle masque un profil de décélération trimestrielle encore plus accentué : si la croissance de la valeur ajoutée a été forte au premier trimestre 2011, elle a connu, une régression de 4,4%, au deuxième trimestre, puis de 12,9% au troisième trimestre, en variations trimestrielles. Cette tendance a été confirmée par les résultats des dernières enquêtes de conjoncture : l'indicateur synthétique du climat des affaires minières, mieux orienté au début de 2011, a perdu près de 10 points, au troisième trimestre 2011, en comparaison avec son niveau du deuxième trimestre.

### Indicateur synthétique de conjoncture minière



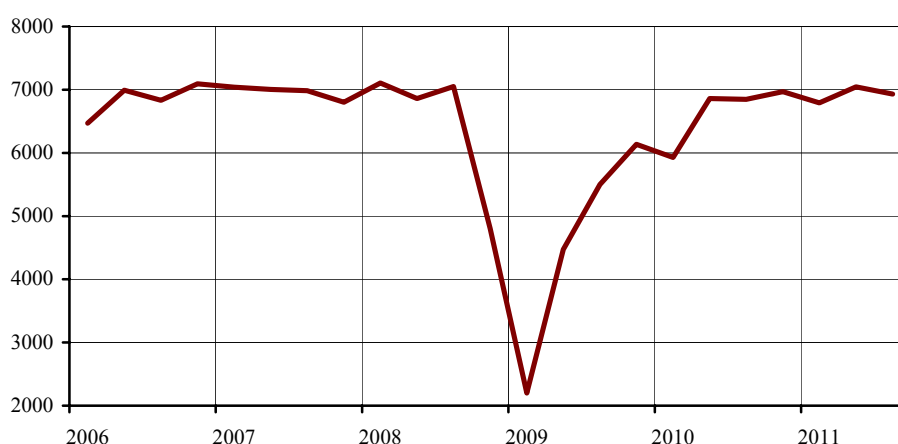
Source : HCP

Le nouveau ralentissement de la branche minière, amorcé au deuxième trimestre 2011, après huit trimestres de raffermissement continu, a été lui-même déclenché par un retournement à la baisse des activités phosphatières. Fortement imprégnée par les fluctuations de la demande extérieure, la production du phosphate brut a peiné à s'accélérer, depuis qu'elle a retrouvé, au quatrième trimestre 2010, ses niveaux d'avant 2008. Au troisième trimestre 2011, elle a accusé un recul de 1,6%, en variation trimestrielle. Cette régression tient, essentiellement, à la contraction des ventes extérieures du phosphate brut, qui avaient, contrairement à la

production, amorcé leur nouveau reflux, avant d'atteindre les performances réalisées en 2007. Entre 2008 et 2011, les quantités exportées trimestriellement de phosphate brut n'ont pas, en effet, dépassé, 2,4 millions de tonnes, en moyenne, contre 3,3 millions de tonnes au cours de la période (2004-2007). Au troisième trimestre 2011, elles ont enregistré un fléchissement de 5,1%, en variation trimestrielle, pâtissant de l'essoufflement de la demande mondiale des industries de transformation, dont les activités ont été pénalisées par le maintien des prix élevés des intrants, notamment ceux du soufre, ainsi que par le renforcement des incertitudes relatives aux perspectives de croissance des échanges agricoles sur le court terme.

### Production du phosphate brut

(milles tonnes)



Source : OCP, BAM.

Le repli de la production phosphatière incombe, également, à la décélération de la demande intérieure, émanant essentiellement des industries locales de transformation. La bonne orientation des expéditions des engrais, stimulée, au cours des huit derniers trimestres, par la fermeté des achats des pays de l'Amérique Latine et du Sud-Est asiatique, a été freinée à la mi-2011, entraînant dans son sillage une contraction de la production locale des engrais phosphatés (-7,5% et -0,4%, respectivement, aux deuxième et troisième trimestres 2011, en variations trimestrielles). Il en est de même pour la production de l'acide phosphorique, en baisse de 0,2% au cours du troisième trimestre. Cette tendance se serait poursuivie au quatrième trimestre 2011, à un rythme moins prononcé, en raison, notamment, de la baisse des importations indiennes. Une éventuelle réduction de 35% par rapport à la normale saisonnière pourrait être relevée au niveau des achats agricoles indiens, en réaction à la poursuite de la flambée des prix des fertilisants.

Les perspectives de croissance de la branche phosphatière, pour le début de 2012, demeurent moins favorables. L'utilisation mondiale des engrais à base phosphatière continuerait de perdre progressivement sa vigueur, pour clôturer l'année en cours, sur un rythme de croissance de 1% seulement, contre 8,8% environ une année plus tôt. Ce ralentissement serait attribuable à l'amélioration de l'offre agricole mondiale, de nature à stimuler le reflux des prix des produits agricoles et à induire une décélération de la demande internationale des fertilisants. La branche devrait, en outre, composer avec une exacerbation de la concurrence asiatique, suite à la mise en service des nouvelles capacités productives en Chine et en Arabie Saoudite. L'on s'attend, dans ces conditions, à une contraction de la production du phosphate brut de 1,4%, en variation trimestrielle, au premier trimestre 2012.

**Indicateurs de la branche phosphatière***(Cvs, GT en %)*

Indicateurs	III-10	IV-10	I-11	II-11	III-11
Production du phosphate brut	-0,2	1,7	-2,5	3,7	-1,6
Exportations du phosphate brut	2,0	7,5	-16,5	4,2	-5,1
Production des engrais	16,3	18,7	1,4	-7,5	-0,4
Production d'acide phosphorique	4,7	-25,9	42,1	0,2	-0,2

Source : OCP, calculs HCP

S'agissant des minerais métalliques, leur production a connu une légère augmentation (+0,4%, au troisième trimestre 2011, en glissement trimestriel). A l'exception du plomb, dont la production s'est repliée de 23,7%, les autres minerais, notamment le zinc et le cuivre ont affiché des croissances positives (+23,5% et +6%, respectivement), profitant toujours du maintien des niveaux élevés de leurs cours internationaux. En 2012, les prix des métaux pourraient connaître une inflexion à la baisse, compte-tenu des perspectives de ralentissement de la croissance économique, ce qui pourrait se traduire par une décélération de l'extraction des minerais métalliques au niveau national.

**Indice des cours des principaux métaux exportés, base 100 : 2002**

Source : BM, HCP

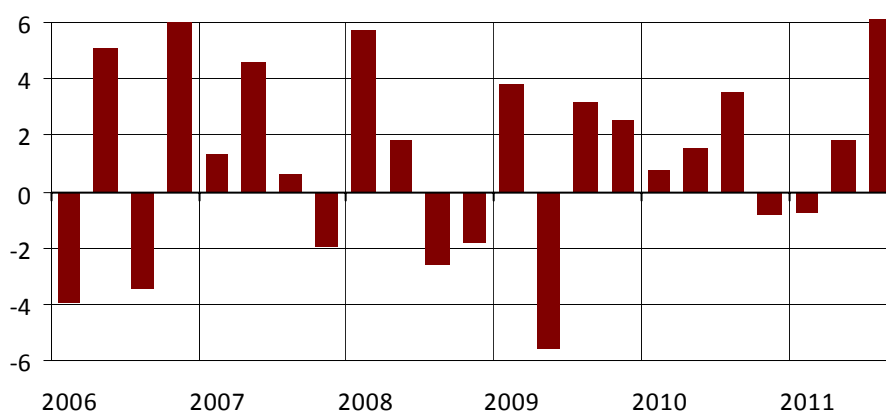
**ENERGIE : décélération de la production au quatrième trimestre 2011**

Les activités **énergétiques** se sont encore montrées très dynamiques au troisième trimestre 2011, affichant une croissance de 6,5%, en variation trimestrielle, après avoir crû de 1,8 % un trimestre plus tôt. Cette performance est attribuable à une relance de l'activité du raffinage du pétrole (+5,9%, en variation trimestrielle), qui a progressivement pris le relais de la branche électrique, pour appuyer la nouvelle phase du raffermissement conjoncturel du secteur énergétique. Contrairement aux années antérieures où le raffermissement de la production du pétrole mis en œuvre s'accompagnait par une expansion des importations du pétrole brut et une reconstitution des stocks intérieurs, l'année 2011 a été marquée par une rupture de ce mouvement. C'est ainsi qu'en dépit du renforcement des activités de raffinage, les quantités importées du pétrole brut se sont rétractées de 7,9%, au troisième trimestre, témoignant de l'ajustement des importations au

renchérissement des cours internationaux du pétrole brut. Le prix du Brent, en augmentation continue depuis le quatrième trimestre 2009, a, certes, marqué une légère inflexion à la baisse (-0,2%, au troisième trimestre), mais reste très proche de son pic atteint au second semestre 2008. Les marges de raffinage ont, ainsi, reposé, pour l'essentiel, sur une utilisation plus accentuée des stocks intérieurs du brut, qui sont tombés à leurs niveau les plus bas des cinq dernières années. Cette situation laisse augurer un redressement des importations du brut au cours des prochains trimestres.

### Valeur ajoutée énergétique

(Cvs, GT en %)

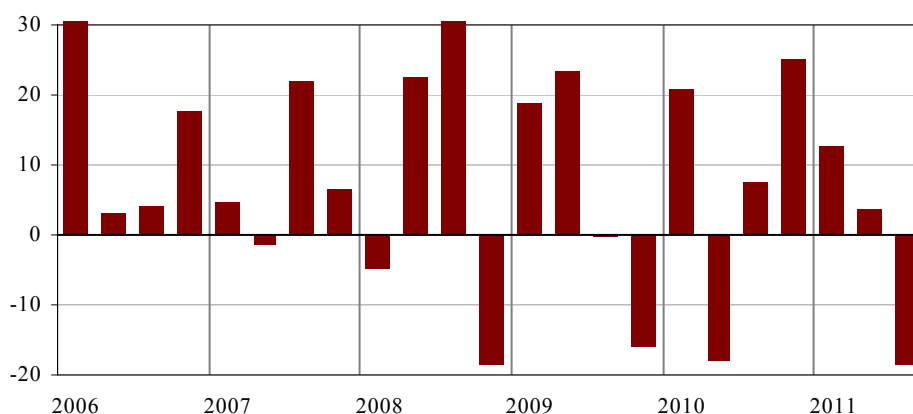


Source : HCP

Le raffermissement de la branche du raffinage a concerné la quasi-totalité des produits pétroliers, notamment le fuel et le gasoil. Les importations de ces derniers ont, d'ailleurs, fléchi, au troisième trimestre 2011, de 18,6%, en variation trimestrielle. Au quatrième trimestre 2011, la production du pétrole mis en œuvre aurait accusé une légère régression (-0,3%, en variation trimestrielle), attribuable à l'essoufflement de la demande locale. Les perspectives des ventes locales, tel qu'il ressort de la dernière enquête de conjoncture dans le secteur énergétique, bien qu'étant au-dessus de la moyenne, se sont infléchies de 0,6 point par rapport à leur niveau du trimestre précédent.

### Importations du "gasoil et fuel"

(Cvs, GT en %)



Source : OC, élaboration HCP

Les effets de l'augmentation des prix des matières premières ont été, également, perceptibles au niveau de la branche électrique. En variation trimestrielle, la production totale d'électricité n'a crû que de 0,5%, au troisième trimestre 2011, contre +3,3% et +1,3% au cours des deux trimestres antérieurs. Ce ralentissement tient à une contraction des activités des centrales concessionnelles, dont la part dans le disponible électrique dépasse la moitié. Subissant de plein fouet le renchérissement des importations du charbon, la centrale thermique de Tahaddart a vu sa production chuter de près de 30,8%, au troisième trimestre 2011, réduisant, ainsi, sa contribution à la production totale d'électricité de près de trois points, tandis que celle de Jorf Lasfar a conservé sa croissance positive, quoiqu'assez faible, pour le troisième trimestre consécutif. Les autres centrales électriques ont affiché des performances notables. C'est ainsi que la production des unités thermiques à base de carburants a progressé de 12,1%, celle des unités hydrauliques s'est accrue de 6%. Globalement, l'offre totale d'électricité a enregistré, au troisième trimestre 2011, un accroissement de 1,4%, en glissement trimestriel. Elle a été assurée à hauteur 17,2% par des importations du courant en provenance de l'Espagne, contre 16,1% un trimestre auparavant. L'activité électrique aurait poursuivi sa croissance au ralenti à fin 2011 et début 2012. Pénalisée par la poursuite de la flambée des cours internationaux des principaux combustibles, notamment le charbon et le retrait de l'apport des centrales hydrauliques, consécutif à la baisse de la pluviométrie, la production d'électricité aurait quasiment stagner, au quatrième trimestre 2011, en comparaison avec le trimestre précédent.

### Activité énergétique

(Cvs, GT en %)

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

Source : Département de l'Energie, calculs HCP

### INDUSTRIE : un secteur en faible croissance...

Moins prononcée que prévu, la croissance trimestrielle de la valeur ajoutée **industrielle** s'est limitée à 0,1% au troisième trimestre 2011. Ont contribué à cette légère hausse les industries agroalimentaires, pour 0,9 point, et les « autres industries » pour 0,2 point. Les branches « textile et cuir » et la « chimie et parachimie » ont contribué négativement à la croissance globale trimestrielle (-0,2 point et -0,8 point respectivement). Selon les appréciations des industriels, dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP, seule la demande étrangère a évolué favorablement au troisième trimestre 2011. Au quatrième trimestre 2011, l'industrie aurait suivi le chemin d'une amélioration progressive et aurait réalisé une croissance trimestrielle d'environ 1,3%.

### Une bonne orientation de l'agroalimentaire et des « autres industries » ...

Au troisième trimestre 2011, l'agroalimentaire a affiché un accroissement de 0,9% en glissement trimestriel, profitant principalement de l'augmentation de la consommation des boissons, des céréales fourrages et amidonnerie, dont les indices de production ont évolué respectivement de 9,4% et 6,3% par rapport au trimestre précédent. Pour leur part, les exportations des conserves de poissons ont renforcé l'orientation à la hausse de la valeur ajoutée agroalimentaire. Les

industriels corroborent cette évolution en affirmant un redressement des ventes à l'étranger.

En liaison avec la bonne tenue des produits minéraux non métalliques, comme le verre et les articles en verre, les carreaux en céramique, et les charpentes et menuiseries de bâtiment en bois (qui ont affiché des augmentations de production respectives de 30%, 11%, 16,8% en variation trimestrielle), la branche « autres industries », a réalisé un rebond de 4,6% en variation trimestrielle de sa valeur ajoutée.

### Valeur ajoutée industrielle

(Cvs, GT en %)



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

### ...et une stagnation des IMME...

Les IMME n'ont pas encore repris depuis leur baisse du début de 2011. La branche a maintenu son niveau du deuxième trimestre, demeurant toujours en dessous de sa tendance de long terme. Mis à part les machines, les équipements et les appareils électriques, cette conjoncture peu reluisante a été partagée par les autres produits de la branche, à savoir, les produits métalliques, les équipements de radio, télévision, et communication, les instruments médicaux de précision, d'optique et d'horlogerie, dont les variations trimestrielles de leurs indices de production ont été respectivement de -6,3%, -6,4% et -6,9%. Le pessimisme des industriels de la branche, qui s'est reflété clairement au niveau de leurs soldes d'opinion (notamment ceux de la production et de la demande), est confirmé par des évolutions défavorables des exportations de la branche (les ventes à l'extérieur des composants électroniques et des câbles électriques ont marqué le pas pour le deuxième trimestre consécutif).

### ... retournement à la baisse des industries de « textile et cuir » et de la « chimie et parachimie »

Après le fort rebond du deuxième trimestre 2011, la valeur ajoutée de la branche « textile et cuir » a rebaisé de 1,2%, au troisième trimestre. En effet, pâtissant de la crise européenne, premier partenaire du Maroc, le « textile et cuir » a vu ses ventes extérieures refluer. Les chiffres du commerce extérieur montrent des baisses, respectives, de 6,4% et de 1,7% des exportations des produits de la confection et de la bonneterie, en glissements trimestriels.

La dynamique des industries chimique et parachimique, enregistrée au deuxième trimestre 2011, semble marquer une pause au troisième trimestre. S'inscrivant dans une phase défavorable, la valeur ajoutée de la branche a affiché une baisse de 4,6%, en glissement trimestriel. Cette dernière a été occasionnée par un décroissement observé au niveau de la majorité des produits de la branche, notamment les produits agrochimiques (-18,5%), les peintures et vernis (-14,2%), les produits chimiques de bases (-5,4%) et les produits pharmaceutiques (-5,2%).

### Des pronostics relativement favorables pour la fin de l'année 2011

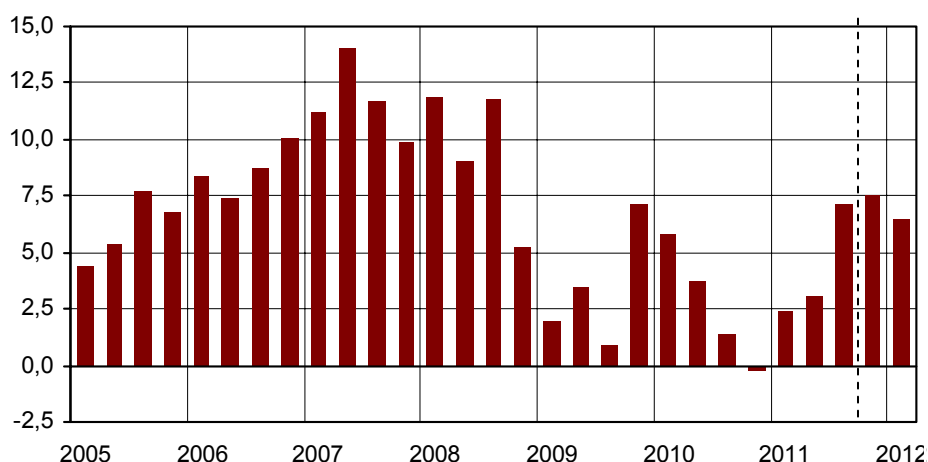
Mis à part la contre performance qu'aurait enregistré la branche « autres industries » (-6,4% en variation trimestrielle), l'année 2011 aurait été clôturée dans un contexte plus favorable. La valeur ajoutée industrielle aurait réalisée une hausse de 1,3%, en glissement trimestriel. Cette croissance est globalement partagée par la totalité des branches. La valeur ajoutée du textile et du cuir aurait réalisé une progression trimestrielle de 1,3%, profitant des efforts déployés dans le cadre du pacte national pour l'émergence industrielle. L'activité de la chimie et de la parachimie aurait connu une tendance à la hausse, et sa valeur ajoutée aurait crû de 1,8% comparativement au trimestre précédent. Les industries des IMME auraient également contribué à cette performance (+8,9%).

### BTP : un retournement vers la croissance tendancielle

Les signes de retournement à la hausse de l'activité de **construction**, déjà ressentis au premier trimestre 2011, se confirment, révélant le début d'une phase de reprise progressive du BTP. Après une période de ralentissement situant l'activité en dessous de sa tendance de long terme, le secteur semble renouer avec la croissance dans la perspective d'une pérennité du raffermissement pour le début de l'année en cours. A la base de cette relance, le retour des investissements dans le secteur de l'immobilier, toutes catégories confondues, et l'augmentation du rythme de la production et des mises en chantier, particulièrement pour le segment du logement social. Les retombées de cette amélioration conjoncturelle ont été visibles sur l'ensemble des variables clés, en l'occurrence la valeur ajoutée du BTP dont la progression annuelle a atteint 7,1%, contre 1,4% seulement durant la même période de l'année précédente.

### Valeur ajoutée du secteur BTP

(GA en %)



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

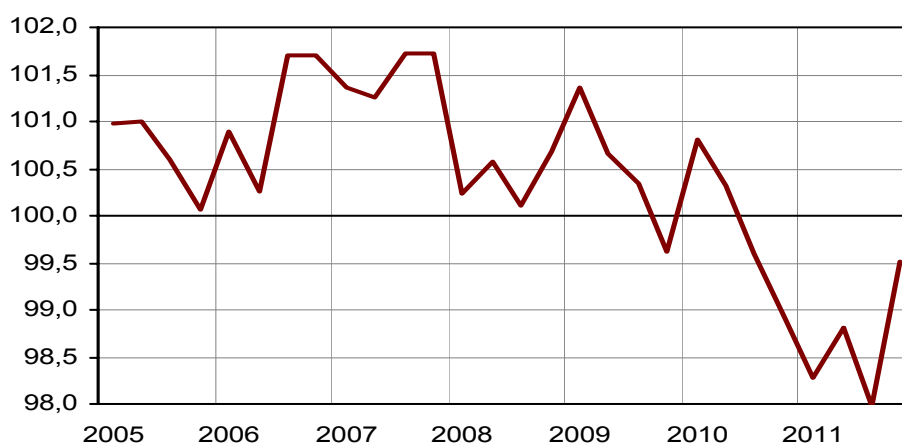


Des effets induits ont été relevés au niveau de plusieurs branches annexes au BTP. C'est ainsi que l'indice de production des matériaux de construction a progressé de 2,9% en variation trimestrielle, après avoir stagné au trimestre précédent. Pour leur part, les ventes de ciment, principal intrant dans la production du secteur, se sont hissées de 5,3%, après s'être contractées de 0,6%, un trimestre auparavant (hors effets saisonniers et calendaires), marquant ainsi le retour vers des niveaux probants dépassant la moyenne de long terme. L'effectif employé dans le secteur BTP a, quant à lui, enregistré une augmentation de 4% en variation trimestrielle, contre une baisse de 11,8% au deuxième trimestre 2011. Cette tendance à la hausse est confirmée par les déclarations des professionnels dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP. Les appréciations concernant l'utilisation des matériaux de construction et la création d'emplois, attestent d'un retour vers une croissance soutenue, après une année 2010 en nette régression. Cette nouvelle dynamique aurait concerné aussi bien l'offre que la demande adressée au secteur. Le flux des crédits accordés, aussi bien aux promoteurs qu'aux particuliers, ont bondi de 28,1% en glissement trimestriel, contre -7,5% au trimestre précédent, atteignant le niveau le plus important depuis la deuxième moitié de l'année 2008. Pour sa part, l'indice des prix des actifs immobiliers a augmenté de 0,4% en glissement trimestriel, contre -0,6% un trimestre auparavant.

Cette conjoncture favorable aurait également marqué le dernier trimestre de l'année écoulée, sous-tendue par l'accroissement de la production du logement social et l'affermissement de la demande adressée aux produits du secteur. Ce constat est relaté par les résultats de l'enquête de conjoncture relatifs aux anticipations pour le quatrième trimestre 2011, qui tablent sur un raffermissement des carnets de commande et de l'utilisation des matériaux de construction. D'ailleurs, les ventes de ciment ont affiché une progression de 4,2%, en variation trimestrielle, au dernier trimestre 2011, tandis que l'indicateur synthétique de conjoncture du secteur BTP, résumant les appréciations des chefs d'entreprises enquêtés, a progressé de 1,5 point par rapport à son niveau atteint au troisième trimestre 2011. Les accroissements annuels de la valeur ajoutée auraient été, alors, de 7,5% et 6,5%, respectivement, pour le quatrième trimestre 2011 et le premier trimestre 2012.

---

### L'indicateur synthétique de conjoncture du BTP



Source : HCP

---

## TOURISME : la dynamique du tourisme mondial se poursuit malgré une incertitude économique croissante

S'inscrivant dans la trajectoire de l'année qui précède, l'activité **touristique** internationale a poursuivi, en 2011, son orientation favorable avec une hausse de 4,4% des arrivées de touristes internationaux. Cette évolution a caractérisé toutes les régions du monde, à l'exception de l'Afrique et du Moyen-Orient. Cette dernière a subi une baisse de 8% en termes d'arrivées, tandis que la région de l'Afrique a connu une quasi-stagnation. Quant aux arrivées de touristes en Europe, elles ont atteint 503 millions, soit un surplus de 28,4 millions, représentant, ainsi, 69,3% d'arrivées internationales supplémentaires enregistrées dans le monde.

Globalement, l'évolution de l'activité touristique a été positive durant les quatre trimestres de l'année 2011, avec, toutefois, un léger ralentissement au dernier trimestre, en lien avec la forte chute enregistrée au Moyen-Orient. Concernant l'activité touristique nationale, elle a connu un raffermissement au troisième trimestre de l'année 2011, après un fléchissement relevé un trimestre auparavant.

Arrivées des touristes au niveau international												(GA en %)	
Régions	2009				2010				2011				
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	
Monde	-10,3	-6,7	-1,8	1,6	6,8	7,1	6,9	6	4	6,5	4,1	2,9	
Europe	-12,9	-7,4	-2,1	-2,7	1,4	2,4	3,8	4,6	5,2	8,6	5	5,1	
Asie et Pacifique	-7,5	-6,2	0,8	6,7	13,6	15,9	14,3	8,6	4,4	5,9	6,6	5,4	
Amérique	-7	-7,3	-5,8	1,3	21,5	11,4	10,9	13,1	8,5	12,9	8,1	7,1	
Afrique	1,3	7,9	3,8	4,4	7,9	7,8	4	8	4,5	-1,5	-3,5	1,6	
Moyen Orient	-20,4	-10,8	0,3	10	22,4	21,5	18,7	8,2	-4,3	-2,4	-7,1	-16,8	

Source : Organisation Mondiale de Tourisme OMT)

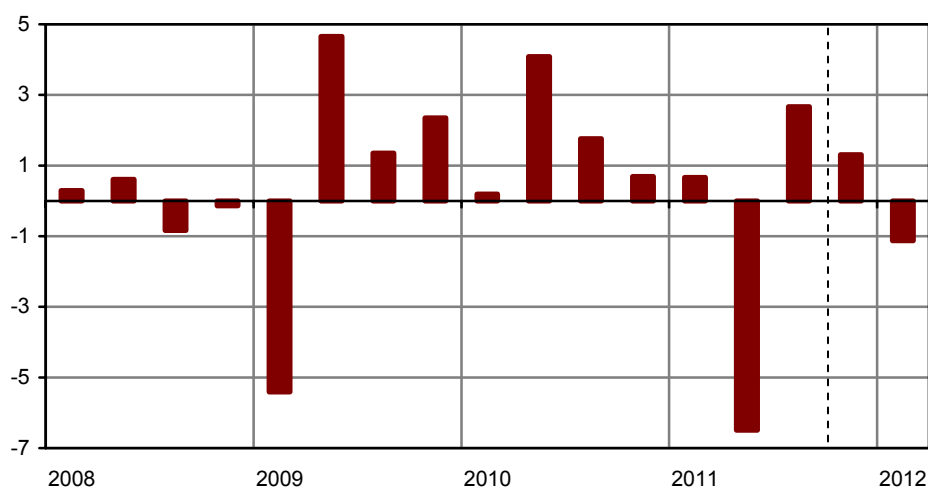
\* : Données provisoires

## Légère reprise du tourisme national au troisième trimestre 2011

Après huit trimestres successifs de croissances positives, la valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration, hors effets saisonniers, s'est infléchi au deuxième trimestre 2011 pour reprendre de nouveau au troisième, avec une augmentation de 2,7%, en variation trimestrielle. Cette évolution tient, essentiellement, au raffermissement des nuitées réalisées dans les établissements d'hébergement touristique classés, qui ont progressé de 8,4%, profitant de l'amélioration des nuitées des non-résidents. A l'exception du marché allemand, les autres marchés ont contribué positivement à cette évolution. En revanche, les arrivées globales des touristes ont fléchi de 9%, pâtissant du recul des arrivées des touristes étrangers (-18,5%). Par pays de résidence, les arrivées des Français et des Espagnols n'ont pas pu sortir de leur phase de ralentissement conjoncturel enclenchée depuis la seconde moitié de l'année 2008. Quant aux arrivées des Italiens et des Belges, elles ont évolué en dessous de leur niveau tendanciel. Depuis le début de l'année 2011, les recettes voyages semblent entrer dans une phase de ralentissement conjoncturel. Elles ont régressé de 2,7%, au troisième trimestre 2011, en glissement trimestriel, après une hausse de 1,4%, au cours de la même période de l'année passée.

### Valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration

(Cvs, GT en %)



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

Concernant la durée moyenne de séjour, elle a progressé de 0,3 point, au troisième trimestre 2011, en comparaison avec le trimestre précédent. Les touristes venus au Maroc sont restés en moyenne 1,6 nuitée sur le territoire marocain. Ce sont les touristes anglais qui ont séjourné le plus au Maroc, avec 2,9 nuitées en moyenne.

### Consolidation éventuelle de la croissance du tourisme mondial en 2012

Selon l'Organisation Mondiale du Tourisme (OMT), le tourisme international pourrait continuer d'évoluer à un rythme relativement soutenu en 2012, bien qu'avec une cadence plus lente. Les arrivées devraient augmenter de 3% à 4% en 2012. Les économies émergentes repassent en tête : les plus forts taux de croissance sont attendus en Asie-Pacifique et en Afrique (de +4% à +6%), suivies par les Amériques (de +2% à +4%). Les arrivées au niveau du Moyen-Orient devraient stagner, après les pertes enregistrées en 2011.

Pour l'activité touristique nationale, les perspectives de croissance, sur le court terme, laissent présager une décélération de son rythme d'évolution. Au quatrième trimestre 2011, la valeur ajoutée du secteur aurait enregistré une augmentation de 1,3%, en glissement trimestriel, en décélération par rapport au trimestre précédent, dans un contexte de dégradation de la situation économique dans la zone euro, principal marché émetteur de touristes.

**Activité touristique nationale***(Cvs, GT en %)*

Rubriques	2009				2010				2011		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
Valeur ajoutée	-5,4	4,7	1,4	2,4	0,2	4,1	1,8	0,7	0,7	-6,5	2,7
Nuitées globales	-4,9	4,3	-0,3	2,2	2,0	7,5	0,6	0,3	-2,0	-10,9	8,4
Nuitées des résidents	3,7	-3,0	8,1	5,2	-1,8	2,3	1,6	5,7	2,2	2,7	-0,9
Nuitées des non-résidents	-7,3	6,4	-2,6	1,4	3,2	9,0	0,3	-1,3	-3,3	-15,2	12,0
Arrivées globales	0,0	5,2	-2,0	3,4	5,1	3,1	0,3	2,7	-0,9	3,0	-9,0
Arrivées des MRE	4,9	1,2	2,2	0,9	4,9	1,1	-1,0	2,8	0,4	7,0	-18,5
Arrivées des étrangers	-4,4	9,2	-5,7	5,9	5,4	4,9	1,4	2,5	-2,0	-0,6	0,2
Recettes voyage	-4,5	11,6	0,8	3,9	-1,7	1,9	1,4	7,8	1,1	-2,8	-2,7
Taux d'occupation <sup>1</sup>	-2,5	0,4	-0,6	0,5	0,2	1,8	-1,1	6,4	-5,0	-2,3	-3,3
Durée moyenne de séjours <sup>2</sup>	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,2	0,3

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

1-2 : variations trimestrielles en points

**TRANSPORT : Quasi-stagnation au troisième trimestre**

Après avoir décéléré au deuxième trimestre 2011, l'activité de **transport** a quasiment stagné au troisième trimestre, consécutivement à une évolution contrastée des différents types de transport. Alors que les transports aérien et ferroviaire de voyageurs ont conservé leur élan de croissance, ceux du tonnage transporté par voie maritime et ferroviaire ont sensiblement reculé. Au quatrième trimestre 2011, une hausse de 1,5% est anticipée, sous-tendue, notamment, par la reprise du transport de marchandises.

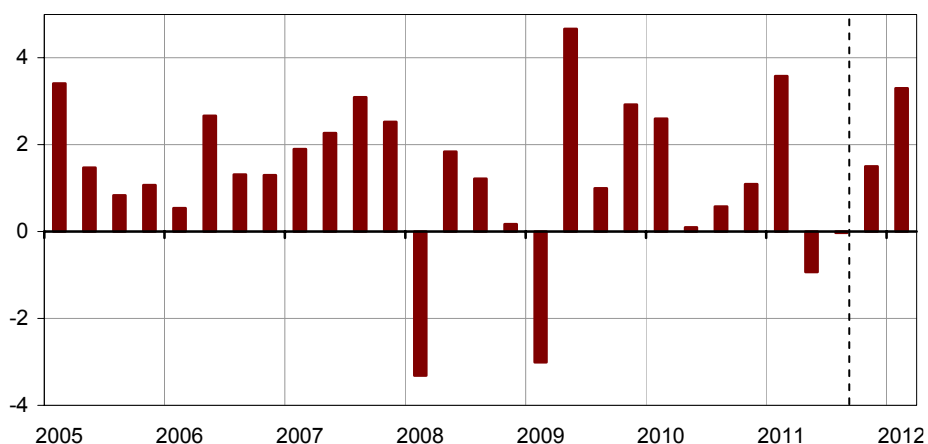
Le transport ferroviaire de voyageurs a affiché, au troisième trimestre 2011, une progression de 1,2% en variation trimestrielle après s'être affermie de 0,9% un trimestre auparavant. Par contre, le tonnage transporté s'est maintenu sur son trend baissier, amorcé le trimestre précédent, en enregistrant une baisse de 3,6%.

L'activité des ports, mesurée par le tonnage transporté par voie maritime, a reculé de 1,1% en glissement trimestriel, marquant, ainsi, une stabilisation de son rythme de croissance par rapport au deuxième trimestre. Cette conjoncture peu favorable, observée depuis le début de l'année 2011, est imputable, à la fois, à la régression des exportations et des importations, (-1,9% et -0,6% respectivement).

S'agissant du transport aérien, son activité a sensiblement repris, après une décélération enregistrée au premier semestre 2011. Le trafic aérien global et celui des compagnies nationales se sont accrus, respectivement, de 1,1% et 1,4% en variations trimestrielles au troisième trimestre. Le fret des compagnies nationales a également repris, pour atteindre presque son niveau enregistré au deuxième trimestre 2010, soit 4,2% en glissement trimestriel.

### Valeur ajoutée du transport

(Cvs, GT en %)



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

### COMMUNICATION : nette dynamique en fin d'année

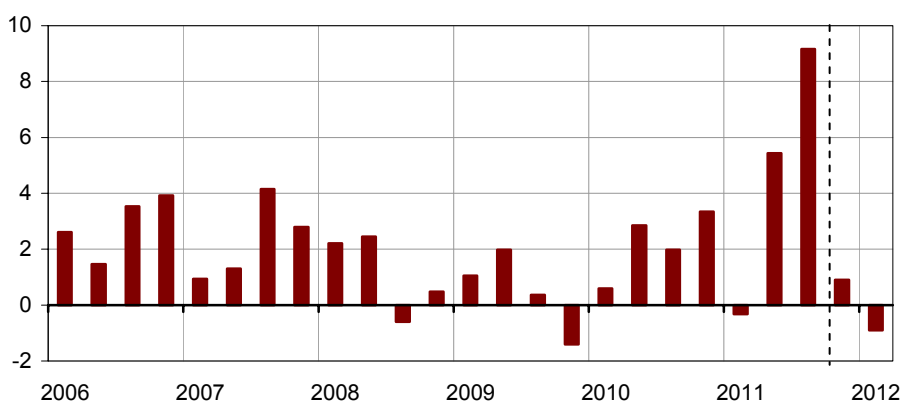
Au troisième trimestre 2011, la valeur ajoutée de la **télécommunication** a été marquée par une nette accélération de son rythme de croissance, affichant un bond de 9,2% en glissement trimestriel. Le secteur semble renouer avec des résultats record qu'il n'a pas enregistré depuis l'année 2003.

L'accélération de l'activité du secteur enregistrée au troisième trimestre 2011 a été stimulée principalement par celle du parc total des abonnés internet, qui s'est consolidé de 24,6% en variation trimestrielle, et par l'orientation toujours positive de la téléphonie mobile (+0,5%). Cependant, le parc global de la téléphonie fixe a conservé son orientation baissière, amorcée au début de 2011, enregistrant ainsi un recul de 2,9% par rapport au deuxième trimestre.

Au quatrième trimestre 2011, une augmentation de 0,9% de la valeur ajoutée est attendue, dans un contexte d'une baisse des tarifs des communications. L'indice des prix à la communication a, d'ailleurs, fléchi de 8,7% par rapport au troisième trimestre.

### Valeur ajoutée de la communication

(Cvs, GT en %)



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

## DEMANDE INTERIEURE

La **demande intérieure** a continué d'appuyer la croissance nationale, au cours du troisième trimestre 2011, en évoluant à un rythme plus soutenu qu'au trimestre précédent. La croissance de l'investissement est restée vigoureuse et la consommation domestique a sensiblement accéléré. Celle des administrations publiques a poursuivi sa tendance haussière, sous-tendue par un renforcement des dépenses de personnel. Au quatrième trimestre, la demande intérieure devrait maintenir sa dynamique tirant profit de la robustesse de la consommation domestique et du dynamisme de l'investissement privée. Au début de 2012, la demande intérieure continuerait de soutenir la croissance nationale, mais avec des rythmes relativement modérés par rapport à ceux de l'année 2011.

### Amélioration du rythme de croissance de la FBC...

Le rythme de croissance de la formation brute de capital (FBC) s'est amélioré, durant le troisième trimestre 2011, par rapport au trimestre précédent (+4,6%, contre +4,2%), situant sa contribution à la croissance globale du PIB, en volume, aux environs de 1,6 point, contre 1,3 point un trimestre plus tôt. Le taux d'investissement (investissement/PIB) s'est établi à 38%, après 36,4%, une année auparavant. Le taux d'épargne a, quant à lui, fléchi de 2,1 points pour se situer à 27,1%, entraînant une hausse du besoin de financement de 6,1% du PIB à 9,8%, en une année.

La bonne performance de l'investissement est consécutive à un sensible raffermissement de l'investissement en BTP, dans le sillage d'une évolution soutenue des travaux publics et d'une reprise des mises en chantier du logement social, observée depuis le début de l'année 2011. C'est ainsi que la valeur ajoutée du secteur a marqué un bond de 7,1%, en glissement annuel. Les déclarations des professionnels, exprimées lors de la dernière enquête de conjoncture du HCP, font état d'une amélioration des activités des « Travaux spécialisés de génie civil » et des « Travaux d'installation électrique ». Une hausse significative a été relevée au niveau de l'utilisation des facteurs de production et des carnets de commande adressée au secteur. Les ventes de ciment se sont raffermies de 12,1%, au troisième trimestre, alors que l'encours des crédits à l'immobilier s'est consolidé de 11,7%, à fin septembre 2011. Parallèlement, les ventes de biens immobiliers ont progressé de 8,6%, au troisième trimestre. Cette hausse a marqué aussi bien le résidentiel (+5,8%) que le commercial (+17,3%).

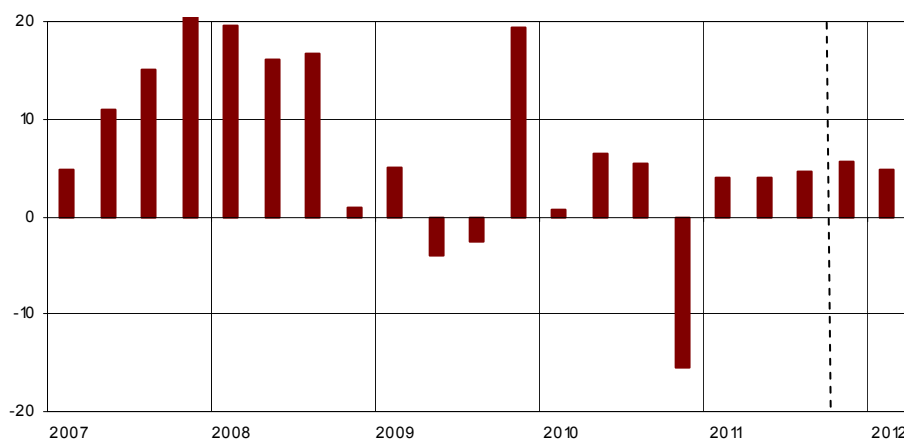
L'investissement en produits industriels a, en revanche, décéléré dans un contexte d'un relâchement de l'activité industrielle et d'un renchérissement des prix à la production industrielle (+8,9% contre +8,1% un trimestre auparavant). Les importations de biens d'équipement manufacturés ont fléchi de 3,9%, en glissement annuel. Conjointement, l'encours des crédits accordés à l'équipement n'a progressé que de 4,6%, à fin septembre, contre +11,8%, à fin juin.

Au quatrième trimestre 2011, l'investissement en produits industriels devrait légèrement accélérer, comme en témoigne, d'ailleurs, le redressement de la demande en biens d'équipement industriel importés (+3,8%, à fin décembre) et le raffermissement des crédits à l'équipement (+5,1%, à fin décembre). Pour sa part, l'investissement en BTP devrait maintenir sa dynamique enclenchée au deuxième trimestre. Les indicateurs disponibles et les pronostics avancés par les professionnels du secteur augurent une tendance haussière de l'activité de la construction. Le niveau des carnets de commande reste relativement confortable, surtout pour le logement social et les travaux publics. Les ventes de ciment ont,

d'ailleurs, bondi de 17%, au quatrième trimestre et l'encours des crédits à l'immobilier s'est consolidé de 10,1%, à fin décembre. Dans l'ensemble, la progression de la FBC se serait située aux environs de 5,7%, en glissement annuel. Cette tendance se poursuivrait à un rythme relativement soutenu au premier trimestre 2012, avec une hausse de 4,8%, en glissement annuel.

## FBC

(GA en %)



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

## ... et dynamisme de la consommation finale

La consommation finale des ménages a accéléré, au troisième trimestre 2011 (+7,3%, contre +5,4% au deuxième trimestre), affichant une contribution de 4,1 points à la croissance du PIB, contre 3,1 points un trimestre auparavant. Le revenu national brut disponible a crû de 4,7%, jouissant d'une amélioration des revenus agricoles et d'une évolution favorable des transferts des MRE (+8,2%, à fin septembre). Le pouvoir d'achat des ménages a profité d'une création nette de 120 000 emplois rémunérés, d'une amélioration de 5,3% de l'indice des salaires dans le secteur privé et d'une inflation relativement contenue (+1,6%). Cette évolution est, d'ailleurs, confirmée par les opinions des ménages interrogés dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP. Le solde relatif à leur situation financière s'est apprécié de 2,8 points par rapport au trimestre précédent et de 5,7 points par rapport au même trimestre de 2010. De même, l'indicateur de confiance des ménages a maintenu sa tendance haussière entamée depuis le début d'année, progressant de 0,7 point par rapport au trimestre précédent et de 7,9 points, en glissement annuel.

La consommation en biens non-alimentaires a tiré profit d'une modération de leur prix (+0,7%, contre +0,8% au deuxième trimestre). L'indice de la production des appareils domestiques s'est consolidé de 16,4%. Les ventes de voitures neuves se sont accélérées; leur progression est passée de 5,5% à fin juin à 6,9%, à fin septembre 2011. Cette évolution a favorisé une augmentation de 10,1% des crédits à la consommation et une hausse de 9% des importations de biens de consommation, à fin septembre.

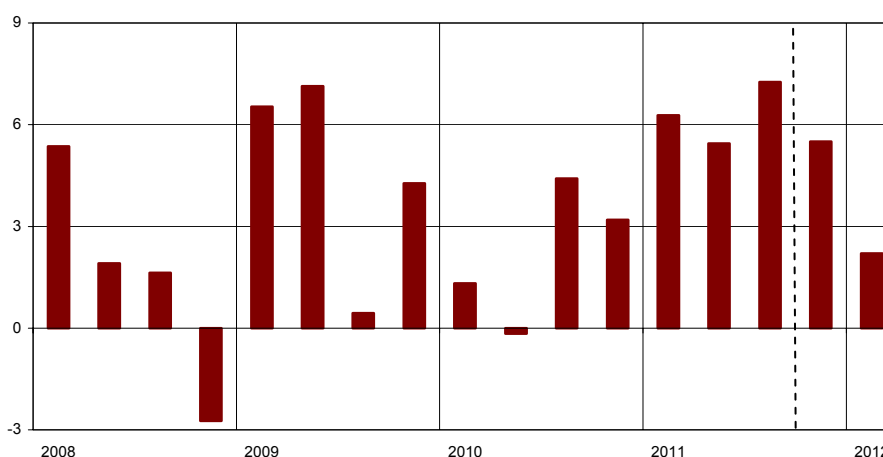
Dans le secteur public, la consommation s'est légèrement redressée, au troisième trimestre 2011, sous l'impulsion d'une relance des dépenses de personnel (+10,6% à fin septembre), réalisant une hausse de 5,2%, en glissement annuel,

contre 4,4% un trimestre plus tôt. Au quatrième trimestre, l'évolution de la consommation publique se serait installée sur un rythme de croissance en légère progression (+5,4%), en ligne avec le renforcement attendu des dépenses de personnel (10,3%, fin décembre), interrompant ainsi le mouvement de repli qui a marqué l'année 2010.

La consommation finale des ménages aurait, également, évolué à un rythme toujours soutenu, au quatrième trimestre 2011, tirant profit de la bonne tenue des transferts des MRE (+7,3%, à fin décembre) et d'une modération des prix à la consommation (+0,4%, au quatrième trimestre). Cette évolution est confirmée par les anticipations optimistes des ménages concernant leur situation financière, par rapport au même trimestre de 2010 (+7,3 points). Les importations de biens de consommation ont, d'ailleurs, progressé de 9,3%, à fin décembre et les ventes de voitures (particulières et véhicules utilitaires légers) ont bondi de 8,3%, en comparaison avec 2010. Parallèlement, l'encours des crédits à la consommation s'est accru de 10,5%, à fin décembre. Dans l'ensemble, la consommation finale domestique se serait améliorée d'environ 5,5%, mais reviendrait à 2,2% au premier trimestre 2012, en glissements annuels.

### Consommation privée

(GA en %)



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



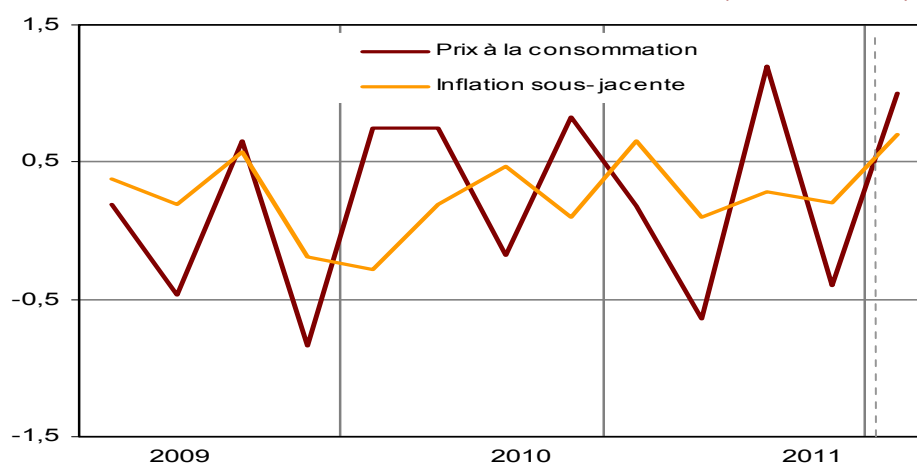
## PRIX

### Les prix à la consommation au ralenti à fin 2011

Les **prix à la consommation** ont nettement décéléré, au quatrième trimestre 2011, évoluant de 0,4%, en glissement annuel, après avoir progressé de 1,6% au trimestre précédent. Ce ralentissement est dû, en particulier, au repli des prix des produits alimentaires. Le recul de l'inflation alimentaire provient, principalement, de la baisse des prix des produits frais (-1 point de contribution à la baisse de l'indice global), en lien avec le rétablissement de l'offre de certaines denrées, en particulier, celle des légumes frais et des agrumes. Les prix des produits hors frais ont, par contre, connu un revirement à la hausse au quatrième trimestre, dans le sillage de la hausse des prix de certains produits importés. Le renchérissement des cours mondiaux des matières premières continuent de soutenir les prix des produits alimentaires agricoles, notamment ceux des céréales et des produits à base de céréales. Toutefois, la diffusion de ces hausses à l'inflation sous-jacente, au quatrième trimestre, a été partiellement compensée par la modération des prix des services, en lien avec les nouvelles baisses des prix de communications. L'inflation sous-jacente, qui exclut les tarifs publics, les produits frais et l'énergie, a légèrement diminué au quatrième trimestre se situant à 0,2% en glissement trimestriel, après 0,3% au trimestre précédent.

#### Prix à la consommation

(CVS, GT en %)



Source : HCP, estimation au-delà des pointillés

Globalement, la décélération des prix, au cours du quatrième trimestre 2011, est aussi liée au recul des prix des produits non-alimentaires (-0,1%, en glissement trimestriel, après une stabilité au troisième). Cette évolution a résulté, essentiellement, de la baisse des prix des services, en particulier ceux des communications en téléphonie mobile. Toutefois, ce mouvement a été, quelque peu atténué 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 et compte tenu de ces évolutions contrastées d'un trimestre à un autre, l'inflation est restée contenue. Son rythme d'évolution est resté au même niveau enregistré un an plus tôt, soit 0,9%. La détente des prix des produits alimentaires aux deuxième et quatrième trimestres, dans le sillage de la baisse des prix des produits frais, a contribué, pour une large part, à la modération des prix sur l'ensemble de l'année. La décélération des prix des produits non-alimentaires, du fait notamment de la baisse des prix des services, a participé aussi au ralentissement des prix à la consommation. A contrario, l'inflation sous-jacente a marqué un net rebond en 2011. Elle a culminé à 1,3%, après 0,3% en 2010, à la suite de la hausse de l'inflation alimentaire hors produits frais.

### Prix à la consommation

(Cvs, GA et GT en %)

Groupes de produits	Glissements trimestriels			Glissements annuels			Moyennes annuelles	
	III-11	IV-11	I-12	III-11	IV-11	I-12	2010	2011
Produits alimentaires	2,7	-0,9	2,2	2,9	0,3	2,4	1,2	1,3
Produits non-alimentaires	0,0	-0,1	0,2	0,6	0,3	0,4	0,9	0,6
<b>Ensemble</b>	<b>1,2</b>	<b>-0,4</b>	<b>1,0</b>	<b>1,6</b>	<b>0,4</b>	<b>1,2</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>
<b>Inflation sous-jacente</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,7</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>0,3</b>	<b>1,3</b>

Source: HCP

### Poursuite du ralentissement des prix à la production industrielle

Au troisième trimestre 2011, les prix à la production des industries manufacturières ont légèrement décéléré. L'indice global, hors effets saisonniers, a crû de 0,5%, en glissement trimestriel, après avoir progressé de 1,5% au deuxième trimestre. Cette évolution est due au recul des coûts des industries du raffinage de pétrole avec une contribution de -0,3 point à cette évolution. Les prix de l'énergie, qui avaient flambé début 2011, se sont détendus en réaction au ralentissement de la croissance mondiale. Hormis le repli des prix à la production du raffinage, les contributions positives à la hausse des prix à la production d'ensemble, ont concerné les industries alimentaires (+0,5 point) et, dans une moindre mesure, les industries chimiques (+0,3 point). Les autres postes ont, par contre, affiché une contribution nulle. En effet, l'indice des prix à la production des industries alimentaires a marqué un net accroissement au troisième trimestre 2011. Sa variation trimestrielle est passée à 1,9%, au lieu d'une stabilité 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, la baisse des coûts des industries des fruits et légumes, des viandes et des poissons a atténué cette tendance haussière des prix de la branche. Les coûts des industries chimiques, quoiqu'en léger retrait, par rapport au trimestre précédent, ont, pour leur part, contribué positivement à la hausse de l'indice d'ensemble au troisième trimestre 2011. La poursuite de la diffusion des hausses passées des matières premières chimiques de base, notamment celles de l'acide sulfurique et des produits en matières plastiques, est responsable, d'une large part, de la hausse des prix des industries chimiques.

**Prix à la production industrielle***(Cvs, évolution en % et contributions en points)*

	Moyennes annuelles		Glissements trimestriels			Contributions		
	2009	2010	I-11	II-11	III-11	I-11	II-11	III-11
<b>Indice général</b>	<b>-15,3</b>	<b>6,4</b>	<b>9,7</b>	<b>1,5</b>	<b>0,5</b>	-	-	-
dont :								
Industries alimentaires	-0,4	-0,6	1,4	0,0	1,9	0,3	0,0	0,5
Cokéfaction et raffinage	-33,6	33,8	19,5	0,4	-1,2	5,6	0,1	-0,3
Industrie chimique	-30,2	-10,6	26,4	10,4	2,7	3	1,3	0,3

Source : HCP

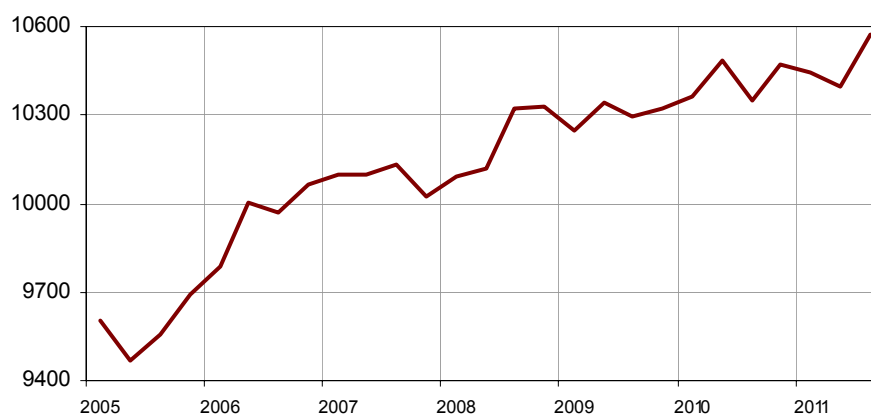
## EMPLOI ET CHÔMAGE

### Affermissement de l'emploi au troisième trimestre 2011

Le marché de travail national a été marqué par un rythme de croissance soutenu de l'offre d'emplois au troisième trimestre 2011. L'**emploi total** (CVS) a augmenté de 1,6% en glissement trimestriel. Cette hausse a été essentiellement tirée par le milieu urbain, dont les effectifs employés ont augmenté de 2,4%. Le milieu rural a enregistré, quant à lui, une progression de 1,5%.

#### Emploi total

(Cvs, en milles)



Source : HCP

L'offre d'emplois rémunérés, au niveau national, s'est maintenue sur son trend haussier, affichant une amélioration de 2,3% en rythme trimestriel. Le nombre des emplois rémunérés (hors effet saisonnier) dans les villes a progressé de 1,7%, pour atteindre 4995 milles postes. En parallèle, le milieu rural a enregistré une augmentation de 2% de l'effectif des personnes exerçant un travail rémunéré, pour se situer à 3004 milles personnes. L'emploi non rémunéré a, quant à lui, poursuivi sa progression dans les campagnes, notamment dans la branche "agriculture, forêt et pêche" et exclusivement au niveau des femmes.

### Hormis l'industrie, l'emploi s'améliore dans les autres secteurs

L'emploi dans le secteur de l'industrie (y compris l'artisanat) a poursuivi sa tendance baissière amorcée depuis l'année 2010, affichant une baisse de 0,3% en glissement trimestriel. Les autres secteurs ont, en revanche, contribué positivement à l'évolution de l'emploi global.

Après un deuxième trimestre nettement médiocre, le secteur primaire a réalisé un rebond technique, ramenant le nombre des effectifs employés dans le secteur à leur niveau du début de 2011. Ainsi, 2000 emplois ont été créés dans le secteur au troisième trimestre 2011, soit une augmentation de 4% en glissement trimestriel.

Le secteur de BTP a sensiblement repris (+5% en glissement trimestriel), mais sans pour autant compenser les pertes d'emplois enregistrées au deuxième trimestre 2011 (-9% des effectifs employés). L'emploi dans ce secteur a atteint 1052 milles postes au troisième trimestre 2011, contre près de 1001 milles un trimestre auparavant.

Le secteur des services a poursuivi, au troisième trimestre 2011, son dynamisme amorcé vers la fin de 2010. Le nombre des employés dans le secteur s'est consolidé de 1,9% en rythme trimestriel, pour atteindre 2696 milles postes. Cette performance est l'œuvre des activités informelles, particulièrement le commerce de détail hors magasin, les services de réparation d'articles domestiques et le transport terrestre.

### Régression du chômage au troisième trimestre 2011

Le nombre de chômeurs au niveau national a diminué, hors effets saisonniers, de 3,7% au troisième trimestre 2011, en rythme trimestriel, pour atteindre 1027 milles chômeurs contre 1066 milles un trimestre auparavant. Cette baisse a profité surtout aux hommes, aux non-diplômés et au milieu urbain, tandis que les femmes et les personnes âgées de 15 à 24 ans ont connu une hausse de leur taux de chômage. Globalement, les effectifs de chômeurs citadins ont baissé de 4,2%, alors que ceux du milieu rural ont augmenté de 2,2%, en glissements trimestriels.

Cette évolution s'est traduite par une diminution du taux de chômage national de 0,4 point en glissement trimestriel, pour se situer (CVS) à 9% au troisième trimestre. La ventilation par milieu de résidence laisse ressortir une baisse du taux de chômage de 1,3 point en milieu urbain, contre une augmentation de 0,1 point en milieu rural.

### Effectif des chômeurs

(Cvs, en milles)



Source : HCP

## ECHANGES EXTÉRIEURS

La **demande extérieure** s'est légèrement redressée, au troisième trimestre 2011, après un recul enregistré un trimestre auparavant, en lien avec l'évolution du commerce mondial et des importations de nos principaux partenaires commerciaux. L'évolution positive des exportations de biens en valeur trouve, principalement, son origine dans l'effet-prix à l'export. Les importations ont été alimentées beaucoup plus par les achats hors énergie, celles des produits énergétiques ont accusé un repli. La croissance plus rapide des exportations par rapport aux importations s'est traduite par une amélioration du taux de couverture, corrigé des effets de la saisonnalité, de 2,2 points, pour atteindre 48,8%, et par un allègement du déficit commercial de 4,4%, en variation trimestrielle.

### Echanges extérieurs de biens

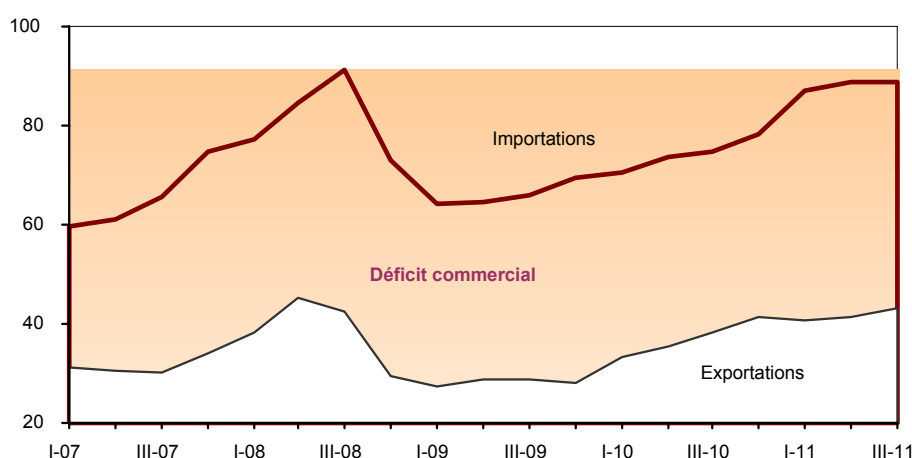
(Cvs, évolutions en %)

Rubriques	Variations trimestrielles					Variations annuelles		
	2010		2011			2009	2010	2011
	III	IV	I	II	III			
<b>Importations</b>	1,4	4,8	11,3	2,0	-0,3	-19,0	12,9	19,1
<b>Exportations</b>	8,5	7,7	-1,1	1,2	4,5	-27,4	32,4	13,1
<b>Déficit commercial</b>	-5,2	1,8	25,1	2,6	-4,4	-11,4	-1,7	25,2
<b>Taux de couverture</b> (en pts)	3,4	1,4	-5,9	-0,3	2,2	-5,0	7,4	-2,5

Source : Office des Changes, calculs et estimations HCP

### Evolution des échanges extérieurs

(Cvs, en milliards de dh)



Source : Office des Changes, élaboration HCP

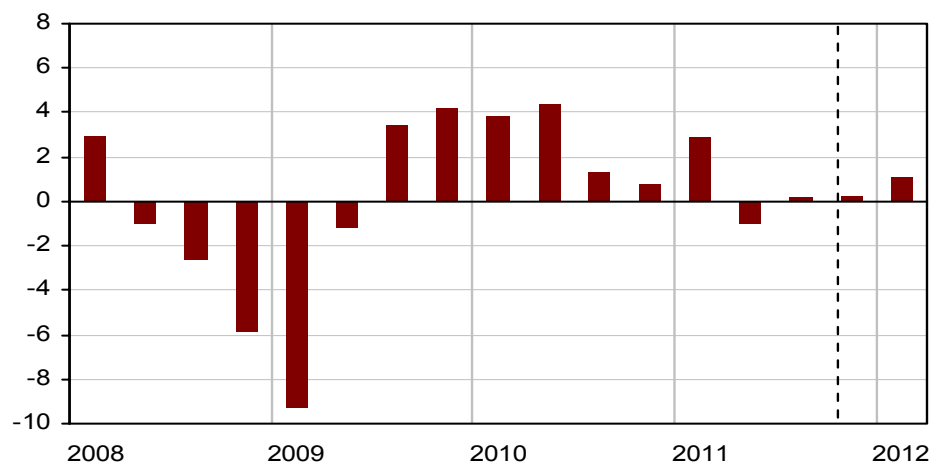
### La demande mondiale adressée au Maroc reprend timidement son souffle

Le commerce mondial des biens, en volume, a montré quelques signes de redressement, au troisième trimestre 2011, progressant de 0,7%, en rythme trimestriel, après un recul de 0,6% un trimestre auparavant, sous-tendu par une hausse des importations aussi bien des pays émergents (+1,9%) que des pays avancés (+0,4%). Ce léger regain de croissance au niveau de l'activité et des échanges commerciaux à l'échelle mondiale s'est timidement reflété au niveau de l'évolution de la demande étrangère adressée au Maroc. Cette dernière n'a progressé, au troisième trimestre 2011, que de 0,1%, en variation trimestrielle, après avoir baissé de 1% un trimestre auparavant. Ce mouvement se serait poursuivi au quatrième trimestre, en ligne avec le comportement du commerce mondial marqué par une quasi-stagnation. Elle aurait clôturé l'année avec une croissance estimée à 4,6%, après une hausse de 13,2% enregistrée en 2010.

Au premier trimestre 2012, le profil cyclique de la demande extérieure demeurerait globalement bien orienté, mais son rythme de progression trimestrielle devrait rester modéré et ne dépasserait pas 1%, dans le sillage de l'évolution atone du commerce mondial.

#### 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.

#### Les exportations évoluent en demi-teinte...

Les **exportations** de biens en valeur, hors effets saisonniers, se sont accrues, au troisième trimestre 2011, de 4,5% en variation trimestrielle. Leur profil cyclique demeure, toutefois, depuis le début de l'année, marqué par une certaine hésitation.

L'amélioration des ventes extérieures, au cours de cette période est le fruit, principalement, des exportations des biens d'équipement et du phosphate brut. C'est ainsi qu'après deux trimestres de baisses successives, les expéditions des biens d'équipement, en hausse de 21,1%, semblent avoir bénéficié, au troisième

trimestre 2011, de la bonne tenue des exportations des fils et des câbles électriques, en lien avec l'amélioration de la production du secteur automobile<sup>4</sup> européen, considéré comme un important débouché pour le Maroc. Quant aux expéditions en valeur du phosphate brut, elles ont crû de 11,9%, bénéficiant de l'effet-prix à l'export, dans un contexte de renchérissement des cours mondiaux des produits phosphatés<sup>5</sup> ; les quantités exportées s'étant repliées de 5,1%.

A l'inverse, les exportations des autres produits ont pâti de l'essoufflement de la demande extérieure. En témoigne, d'ailleurs, le repli de 6,6% de celles des demi-produits, en particulier les composants électroniques. Il en est de même pour les biens de consommation (-1,6%) qui ont subi la baisse des exportations de la confection et de la bonneterie (-6,4% et -1,7% respectivement). Les tentatives de redressement des exportations de ce secteur, observées à fin 2010-début 2011, semblent être avortées sur la seconde moitié de 2011. La même tendance baissière a marqué les produits alimentaires, dont les exportations se sont repliées de 3,9%, façonnées par le repli des ventes des agrumes, des tomates fraîches et des produits de la mer (poissons en conserve en particulier).

Sur l'ensemble de l'année 2011, les exportations ont vu leur dynamique de croissance se tempérer par rapport à l'année 2010 (+13,1%, contre +32,4%) sous l'effet de la modération de la demande extérieure, en particulier pour les produits alimentaires (tomates fraîches, agrumes, légumes frais) et certains demi-produits (composants électroniques essentiellement).

## Exportations de biens

(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
<b>Exportations</b>	<b>8,5</b>	<b>7,7</b>	<b>-1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>4,5</b>	<i>///</i>	<i>///</i>	<i>///</i>	<i>///</i>	<i>///</i>
<i>dont :</i>										
Produits alimentaires	15,3	-3,6	-4,1	-5,6	-3,9	2,6	-0,6	-0,7	-0,9	-0,6
Produits bruts	5,0	2,6	12,1	4,6	0,8	0,6	0,3	1,4	0,6	0,1
Phosphates	21,5	4,6	4,0	2,3	11,9	1,3	0,3	0,3	0,2	0,8
Demi-produits	12,1	-0,9	7,5	12,7	-6,6	3,6	-0,3	2,1	3,9	-2,2
Biens d'équipement	10,4	20,4	-11,1	-13,2	21,1	1,5	3,1	-1,9	-2,0	2,7
Biens de consommation	-5,9	22,2	-6,0	-0,6	-1,6	-1,4	4,7	-1,5	-0,1	-0,4
Confection	-3,0	27,1	-12,4	-1,3	-6,4	-0,4	3,0	-1,6	-0,1	-0,7
Bonneterie	5,1	16,1	-13,6	5,8	-1,7	0,2	0,7	-0,7	0,2	-0,1
<b>Exportations hors phosphate et dérivés</b>	<b>9,1</b>	<b>10,5</b>	<b>-4,8</b>	<b>-3,3</b>	<b>9,2</b>	<b>6,7</b>	<b>7,8</b>	<b>-3,6</b>	<b>-2,4</b>	<b>6,4</b>

Source : Office des Changes, calculs HCP

<sup>4</sup> Le secteur automobile de l'Union européenne a vu son indice de production se raffermir au troisième trimestre 2011 de 4,1% en glissement trimestriel, source : Eurostat.

<sup>5</sup> Les cours mondiaux du phosphate brut ont augmenté de 8,2%, en variation trimestrielle, au troisième trimestre 2011.



### ...et les importations marquent le pas sur la seconde moitié de 2011

Les **importations de biens** en valeur, hors effets saisonniers, ont marqué le pas, au troisième trimestre 2011 (-0,3%, en variation trimestrielle). Il est à souligner, cependant, que malgré ce léger recul, elles se situent encore au dessus de leur niveau tendanciel.

Le fléchissement des importations incombe, essentiellement, à l'allègement de la facture énergétique (-9,3%, en glissement trimestriel), après quatre trimestres de hausses successives, façonné par le repli des achats en valeur du pétrole brut (-7,3%), pour un volume importé également en baisse.

A l'inverse, les acquisitions hors énergie se sont orientées à la hausse (+3,2 points de contribution). Les achats des biens d'équipement semblent montrer des signes de reprise (+8,7%), mais qui restent à confirmer sur les prochains trimestres. En effet, leur profil trimestriel reste heurté, témoignant de la modération de l'effort d'investissement des entreprises, comme l'atteste, d'ailleurs, l'évolution des crédits à l'équipement (-0,3% en glissement trimestriel). Il en est de même pour les achats des biens de consommation (tissus de fibres synthétiques) qui se sont accrus de 4,3%, en glissement trimestriel. Les demi-produits (fer et acier en blooms et ébauches) et les produits bruts (souffre brut) ont contribué, pour leur part, pour 0,4 et 0,5 point respectivement à la variation trimestrielle des importations, subissant, principalement, le renchérissement des prix à l'import.

Sur l'ensemble de l'année 2011, les importations ont crû plus rapidement qu'en 2010 (+19,1%, contre +12,9%). Elles ont été alimentées beaucoup plus par les achats énergétiques, alimentaires et les produits bruts, dans un contexte de renchérissement des prix des matières premières sur le marché mondial. Le prix du baril de Brent s'est renchéri de 39,3% entre 2010 et 2011. Il en est de même pour les cours des métaux, comme ceux du cuivre, du fer et de l'acier qui se sont appréciés de 17,2%, 15% et 15,6% respectivement.

#### Importations de biens

(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
<b>Importations</b>	<b>1,4</b>	<b>4,8</b>	<b>11,3</b>	<b>2,0</b>	<b>-0,3</b>	///	///	///	///	///
<i>dont :</i>										
Produits alimentaires	9,0	20,1	15,0	-11,3	-8,2	0,8	2,0	1,7	-1,3	-0,8
Produits énergétiques	0,8	12,2	16,3	12,8	-9,3	0,2	2,7	3,9	3,2	-2,6
Huile brute de pétrole	0,5	6,0	8,4	15,0	-7,3	0,2	2,3	3,0	5,0	-2,5
Produits bruts	1,7	11,9	22,6	-1,6	8,1	0,1	0,6	1,3	-0,1	0,5
Demi-produits	1,1	6,8	7,9	6,5	1,6	0,2	1,4	1,7	1,3	0,4
Biens d'équipement	-1,9	-9,0	8,0	-4,3	8,7	-0,5	-2,1	1,6	-0,8	1,6
Biens de consommation	2,9	0,9	6,7	-1,4	4,3	0,5	0,2	1,2	-0,3	0,7
<b>Importations hors énergie</b>	<b>1,6</b>	<b>2,7</b>	<b>9,8</b>	<b>-1,6</b>	<b>3,2</b>	<b>1,2</b>	<b>2,1</b>	<b>7,4</b>	<b>-1,2</b>	<b>2,3</b>

Source : Office des Changes, calculs HCP

### Les transferts des MRE résistent et les recettes voyages trébuchent

Au troisième trimestre 2011, les **transferts des MRE**, hors effets saisonniers, se sont inscrits en hausse de 1,4%, en variation trimestrielle. Ceux-ci semblent entamer une nouvelle phase cyclique ascendante depuis le deuxième trimestre 2011, mais qui reste à confirmer sur les prochains trimestres. Au total, les recettes MRE ont clôturé l'année 2011 avec un taux de croissance de 7,3%, contre 8,3% réalisé un an plus tôt.

S'agissant des recettes voyages, corrigées des variations saisonnières, elles ont reflué pour le deuxième trimestre consécutif (-2,7%, en glissement trimestriel, au troisième trimestre 2011), se situant, ainsi, en dessous de leur niveau tendanciel. Sur l'ensemble de l'année, elles n'ont crû que de 4,3%, en retrait de 2,5 points par rapport à 2010.

Les avoirs extérieurs nets, alimentés par les disponibilités en devises, se sont, pour leur part, repliés, se chiffrant à 173,643 milliards de dh à fin novembre 2011, contre 192,62 milliards de dh à fin 2010. Ces avoirs permettent la couverture de l'équivalent de 7 mois d'importations de marchandises, contre près de 8,8 mois à fin 2010.

## FINANCES PUBLIQUES

La situation des **finances publiques** est restée tendue, suite à une aggravation du solde budgétaire et du niveau d'endettement. Malgré une amélioration enregistrée au niveau des recettes, le budget 2011 a fait face à de fortes pressions sur les dépenses. 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 s'est pas apaisé vers la fin de l'année, vu l'importance des dépenses réalisées.

### 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 11,2% durant les neuf premiers mois de l'année, en comparaison avec la même période de l'année 2010. Les recettes à caractère fiscal et non-fiscales ont, tous les deux, contribué positivement à cette hausse.

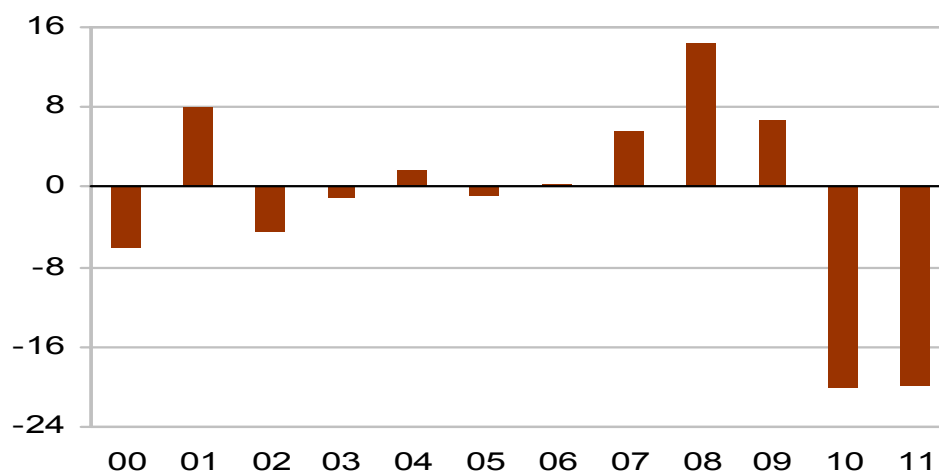
Les recettes fiscales se sont accrues de 6,2%, malgré la baisse des recettes afférentes aux droits de douane. Les impôts directs ont marqué une hausse de 8,4%, dû essentiellement à la reprise de 11,2% de l'IS et de la progression de 9,3% de l'IR, après la réforme qui a touché cet impôt en 2009 et 2010.

Les impôts indirects, quant à eux, ont augmenté de 7,4%, sous l'effet de l'amélioration de 8,8% des recettes de la TVA. Les droits de douane se sont repliés de 17,3%, malgré la progression des importations des biens (+21,2%). Les droits d'enregistrement et timbre ont maintenu leur évolution à la hausse et ont enregistré, de ce fait, une croissance de 9,6%. Par ailleurs, les recettes non-fiscales se sont améliorées de 71,5%, grâce à la privatisation d'une partie du capital de la banque centrale populaire.

Les dépenses budgétaires ont marqué une envolée de 12%, à la suite d'une élévation plus importante des dépenses de compensation. Ces types de dépenses se sont accrues de 86,3%, en raison du renchérissement des prix des matières premières sur le marché international et de la décision de l'Etat à préserver le pouvoir d'achat de la population en limitant la répercussion de ce renchérissement sur les prix locaux de certains produits. La contribution de la compensation s'est élevée à 11,3 points à la croissance des dépenses budgétaires. En parallèle, les dépenses de personnel se sont accrues de 10,5% et leur contribution s'est élevée à 4 points. L'effort de l'investissement budgétaire s'est infléchi et les dépenses y afférentes ont enregistré une régression de 5,6%.

Affectée par une augmentation plus importante des dépenses par rapport aux recettes, l'épargne budgétaire s'est détériorée de 13,5% et n'a pu couvrir que 75,5% des investissements engagés au cours des neuf premiers mois de l'année 2011. Le solde budgétaire s'est stabilisé, enregistrant un déficit aux alentours de 20 milliards de dh.

La pression sur les dépenses publiques s'est maintenue tout au long de l'année. En plus du maintien des cours des matières premières à des niveaux élevés, le budget a fait face aux charges relatives aux accords sociaux et au recrutement des diplômés chômeurs. Les dépenses additionnelles ont permis de creuser davantage le déficit budgétaire. Le taux du déficit s'est situé au-delà de 3,5% du PIB, fixé au départ par la Loi de Finances 2011.

**Solde budgétaire***(Janvier-septembre, 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	
	Sept-09	Sept-10	Sept-11	Sept-10	Sept-11
<b>Recettes ordinaires</b>	147 658	146 557	163 044	<b>-0,7</b>	<b>11,2</b>
Recettes fiscales	131 379	133 087	141 289	1,3	6,2
Recettes non-fiscales	14 385	11 263	19 311	-21,7	71,5
<b>Dépenses ordinaires</b>	106 195	120 177	140 221	<b>13,2</b>	<b>16,7</b>
Biens et services	84 781	87 368	89 347	3,1	2,3
Intérêts de la dette publique	13 192	12 809	13 624	-2,9	6,4
Compensation	8 222	20 000	37 250	143,2	86,3
<b>Solde ordinaire</b>	41 463	26 380	22 823	<b>-36,4</b>	<b>-13,5</b>
<b>Investissement</b>	33 261	32 012	30 219	<b>-3,8</b>	<b>-5,6</b>
<b>Solde budgétaire</b>	6 662	-20 164	-19 973	<b>-402,7</b>	<b>-0,9</b>

Situations cumulées à partir de janvier;

Source : DTFE, calculs HCP

## FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

La croissance **monétaire** s'est légèrement améliorée au troisième trimestre 2011, mais elle a profité, essentiellement, au financement de l'État. En revanche, les avoirs extérieurs nets continuent de se replier, alors que les créances sur l'économie ont marqué un ralentissement conjoncturel, après une amélioration éphémère au premier semestre.

Le marché monétaire reste en situation de sous liquidité, à la suite de la poursuite du resserrement des trésoreries bancaires. Plusieurs facteurs restrictifs de la liquidité sont à l'origine et, particulièrement, 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 troisième trimestre 2011, en lien avec les avances régulières de Bank Al-Maghrib.

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

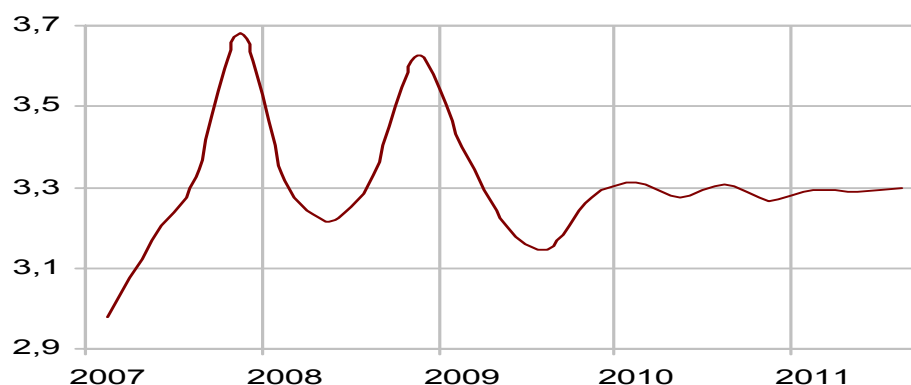
Les taux de change bilatéraux du dirham ont évolué dans le sens inverse au troisième trimestre 2011, comparé au trimestre précédent. La monnaie nationale s'est appréciée par rapport à l'euro et s'est dépréciée vis-à-vis du dollar.

### Une stabilité des taux d'intérêt

Au troisième trimestre 2011, les taux d'intérêt sont restés quasiment stables, en comparaison avec ceux du deuxième 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 décrue 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 3,30% au troisième trimestre 2011.

### Taux interbancaire moyen trimestriel

(en %)

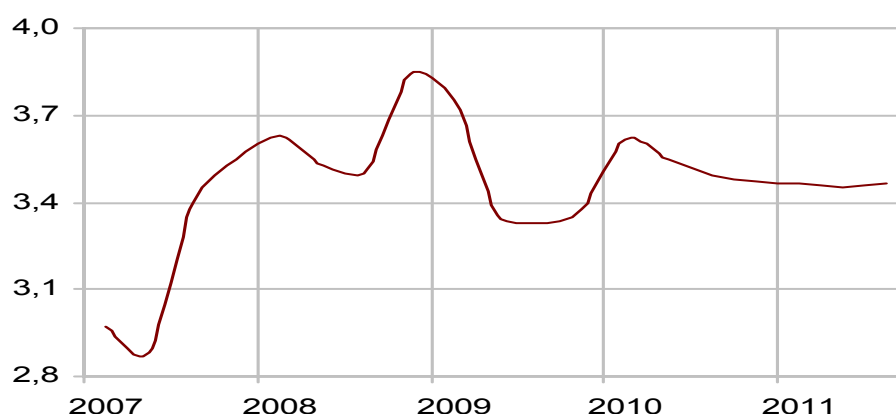


Source : BAM, élaboration HCP

Le financement du Trésor sur le marché des adjudications a sensiblement augmenté durant les trois premiers trimestres 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 3,47%, au troisième trimestre 2011, contre 3,45% un trimestre auparavant. Le taux moyen à cinq ans s'est stabilisé à 3,86% et le taux moyen à dix ans s'est accru d'un point de base, passant à 4,13% au lieu de 4,12% aux mêmes périodes.

### Taux moyen trimestriel des adjudications des bons du Trésor à un an

(en %)



Source : BAM, élaboration HCP

Les taux débiteurs ont connu, en moyenne pondérée, une hausse de 16 points de base, après une progression de 7 points au deuxième trimestre 2011, s'élevant à 6,31%. Cette tendance est due au redressement des taux appliqués aux facilités de trésorerie aux entreprises et aux prêts à la consommation des ménages. Parallèlement, les taux créditeurs ont augmenté. Le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois s'est situé à 3,63%, au troisième trimestre 2011, soit une hausse de 9 points de base par rapport à un trimestre auparavant.

### Principaux taux d'intérêt

(en %)

Types	2010				2011		
	I	II	III	IV	I	II	III
<b>Taux directeur<sup>(1)</sup></b>							
. Avances à 7 jours	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25
<b>Taux interbancaires<sup>(2)</sup></b>	3,31	3,28	3,31	3,26	3,29	3,29	3,30
<b>Taux des adjudications des bons du Trésor<sup>(2)</sup></b>							
. 1 an	3,62	3,55	3,49	3,48	3,46	3,45	3,47
. 5 ans	3,95	3,90	3,90	3,85	3,85	3,84	3,86
<b>Taux créditeurs<sup>(1)</sup></b>							
. Dépôts à 6 mois	3,28	3,32	3,32	3,33	3,28	3,34	3,33
. Dépôts à 12 mois	3,65	3,64	3,71	3,77	3,79	3,72	3,78

Source : BAM, calculs HCP

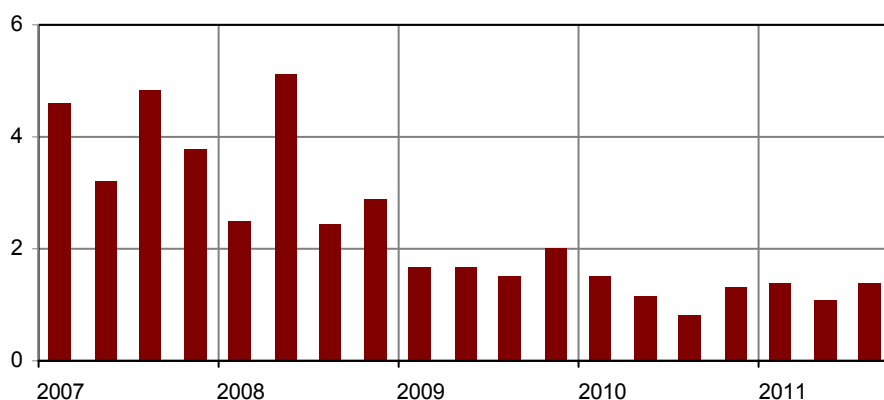
(1) : taux en fin de période, (2) : taux moyens

## La masse monétaire en légère amélioration conjoncturelle

Le ralentissement conjoncturel de la création monétaire s'est interrompu au troisième trimestre 2011, eu égard à l'évolution des agrégats monétaires au cours des derniers mois. La masse monétaire a enregistré une légère amélioration, à la suite du recours massif de l'Etat au financement monétaire. Toutefois, la liquidité de l'économie a poursuivi sa décélération, en lien avec le ralentissement des souscriptions aux placements liquides.

### Masse monétaire

(Cvs, GT en %)



Source : BAM, calculs HCP

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

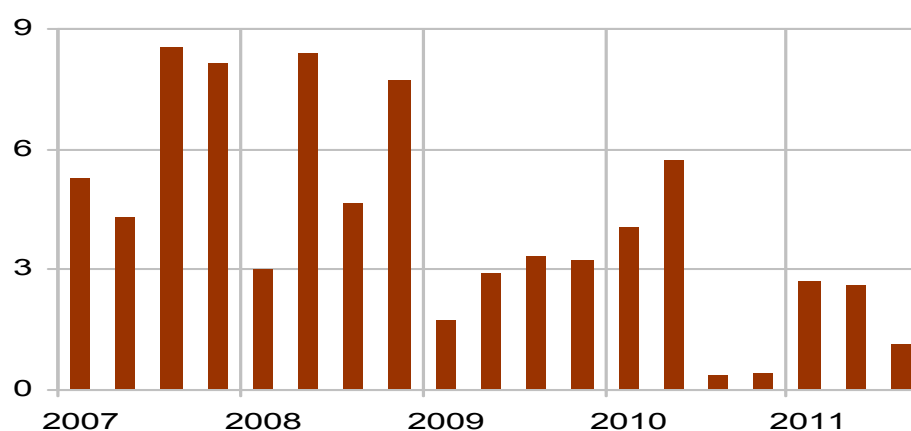
En effet, les avoirs extérieurs nets se sont nettement repliés au troisième trimestre 2011, pour le troisième trimestre consécutif, après des hausses enregistrées aux deux derniers trimestres de l'année 2010. Hors effets saisonniers, l'encours a régressé de 2,5%, en glissement trimestriel. Les réserves de change continuent de marquer le pas, à la suite du creusement du déficit commercial et de l'accroissement des transferts des dividendes vers l'étranger. Leur contribution à la croissance monétaire est négative (-0,5 point).

Les créances nettes sur l'administration centrale ont marqué une forte hausse au troisième trimestre 2011. L'encours s'est accru de 8,3%, après une augmentation de 2,6% un trimestre auparavant. Cette variation tient compte de la croissance conjoncturelle du financement de l'Etat sur le marché monétaire, à travers de grandes levées des fonds sur le marché des adjudications.

L'amélioration des créances sur l'économie au premier semestre 2011 n'a été qu'éphémère. Leur évolution a marqué une baisse conjoncturelle au troisième trimestre 2011. Corrigé des effets saisonniers, l'encours n'a augmenté que de 1,1%, après une hausse de 2,7% et 2,6% respectivement aux deux premiers trimestres 2011. Ce recul du rythme émane d'une régression des crédits accordés aux entreprises.

## Créances sur l'économie

(Cvs, GT en %)



Source : BAM, calculs HCP

## Principaux indicateurs monétaires

(Cvs, GT en %)

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

Source : BAM, calculs HCP

## Une évolution hésitante du crédit bancaire

Le crédit bancaire a évolué dans une phase d'attente au courant 2011. Si la phase baissière du cycle conjoncturel s'est interrompue, la reprise ne s'est pas encore confirmée. Les crédits de trésorerie ont enregistré un net ralentissement, après avoir significativement augmenté à la première moitié de l'année 2011, alors que les crédits à l'équipement ont subitement régressé. Par ailleurs, le risque encouru sur le crédit a légèrement augmenté.

Amorcé au quatrième trimestre 2010, la nouvelle phase de croissance cyclique des crédits de trésorerie s'est interrompue au troisième trimestre 2011. Hors effets saisonniers, ces crédits se sont accrus, en glissement trimestriel, de 2,5% au troisième trimestre 2011, après +5% et +5,3% aux deux premiers trimestres respectivement.

Tout en se maintenant sur un cycle descendant, les crédits à l'équipement ont accentué leur repli au troisième trimestre 2011. L'encours (Cvs) a reculé de 0,3%, après une hausse de 1,9% un trimestre plus tôt.



Après une baisse cyclique tout au long des années 2009 et 2010, une amélioration des crédits immobiliers a été décelée en 2011. La reprise de ces types de crédits reste à être confirmée au cours des prochains mois. La progression s'est située à 3,8% au troisième trimestre 2011, au lieu de 2,3% un trimestre auparavant.

La baisse conjoncturelle des crédits à la consommation s'est brutalement dérayée au troisième trimestre 2011. L'encours a marqué une forte hausse, s'élevant à 4,4% en glissement trimestriel, au lieu de +1,7% et +1,5% aux deux premiers trimestres respectivement.

### Crédits des institutions de dépôts

(Cvs, GT en %)

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

Source : BAM, calculs HCP

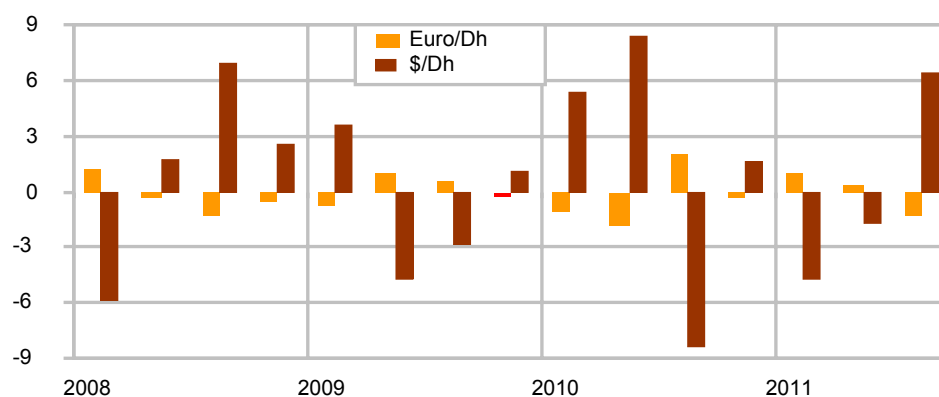
### La valeur réelle du dirham a légèrement stagné

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

Après avoir perdu 0,4% de sa valeur, par rapport à l'euro, au deuxième trimestre 2011, le dirham s'est apprécié de 1,3%, au troisième trimestre 2011. La parité dirham/euro s'est établie, à fin septembre 2011, à 11,18 dirhams, contre 11,33 dirhams à fin juin 2011. En termes réels, la valeur du dirham a gagné 2,8 points.

### Taux de change bilatéral du dirham

(GT en %)



Source : BAM, calculs HCP

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 7,82 dirhams à fin juin 2011, à 8,33 dirhams fin septembre 2011. La valeur du dirham s'est, ainsi, dépréciée de 6,4%, au troisième 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 légère dépréciation du dirham, soit une perte de 0,1 point au troisième trimestre 2011, par rapport au trimestre précédent.

### Taux de change du dirham

(GA et GT en %)

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

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

Source : BAM, calculs HCP

### Maintien de la sous liquidité monétaire en 2012

La situation de sous liquidité marquant le système bancaire, depuis trois années, n'est pas prête de s'améliorer en 2012. Les tensions sur les liquidités bancaires persisteraient. La baisse des avoirs extérieurs nets induit toujours 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. Parallèlement, les taux d'intérêt interbancaires évolueraient à des niveaux proches du taux directeur (3,25%).

La création monétaire continuerait d'évoluer au ralenti au début 2012. Cette cadence résulterait du maintien de la baisse des avoirs extérieurs nets. Parallèlement, les créances sur l'économie prolongeraient leur évolution du troisième trimestre. Le trésor augmenterait ses financements sur le marché des adjudications pour faire face à l'importance du déficit budgétaire. Globalement, la masse monétaire augmenterait, hors effets saisonniers et en glissements trimestriels, de 1% et 1,3% au quatrième trimestre 2011 et au premier trimestre 2012. Les prévisions pour les créances sur l'économie tablent sur des hausses de 1,2% et 1,7% aux mêmes périodes.

## BOURSE DES VALEURS

Le marché **boursier** a traversé une période difficile en 2011. La phase baissière, amorcée depuis le début de l'année 2011, s'est installée tout au long de l'année à la place financière de Casablanca. Après avoir basculé dans le rouge au premier semestre 2011, la correction des indices s'est poursuivie au deuxième semestre. Le marché des actions évolue dans une phase d'attente et de manque de confiance de la part des investisseurs. Déjà fragilisé par les troubles politiques dans la région MENA et l'attentat de Marrakech, le marché boursier a subi la répercussion du recul des résultats comptables semestriels des sociétés cotées, ainsi que des perspectives peu reluisantes de l'activité économique au niveau international et, notamment, en zone euro. La baisse des indices s'est accompagnée d'un repli moins aggravé du volume des transactions, au quatrième trimestre.

### Poursuite de la correction des indices boursiers

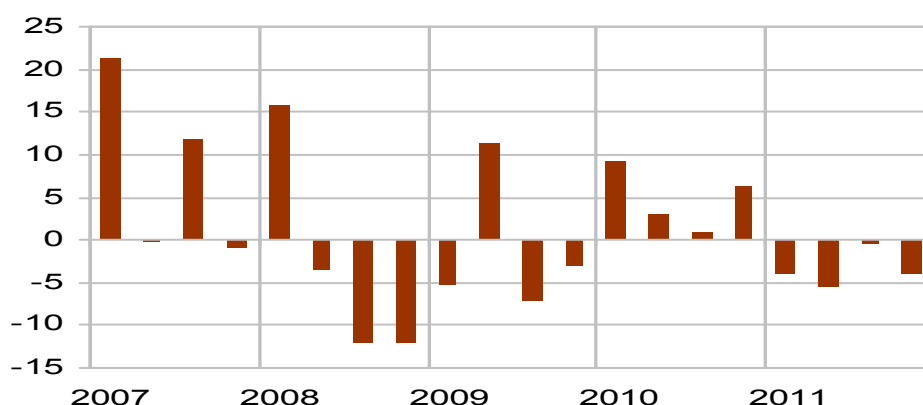
Le marché boursier est resté perturbé au quatrième trimestre 2011, à la suite de la perte de confiance des investisseurs. Il a continué d'évoluer dans le rouge, pour le quatrième trimestre consécutif, sous l'effet des événements politiques dans la région MENA, ainsi que la conjoncture économique internationale difficile et ses éventuelles répercussions sur l'économie nationale.

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 MADEX continuent de subir des corrections à la baisse. Ils ont régressé respectivement de 3,8% et 3,9%, en glissements trimestriels, après avoir reculé de 0,4% et 0,3% un trimestre plus tôt. La contreperformance globale de la place financière s'est élevée à -12,9% en 2011.

Globalement, le marché boursier a affiché une grise mine en 2011 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, aussi, négativement impacté l'évolution des indices et la psychologie des investisseurs. C'est ainsi que la correction à la baisse s'est poursuivie. Les ordres de ventes des investisseurs ont été plus importants que les ordres d'achats.

### Indice MASI

(GT en %)



Source : SBVC, élaboration HCP

La poursuite du repli du marché des actions, au quatrième 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 des ingénieries et des biens d'équipement industriels a marqué le plus fort recul, soit -18%, suivi du secteur de l'immobilier (-10,1%), des logiciels et des services informatiques (-8,4%), des loisirs et des hôtels (-8,3%) et du secteur de la chimie (-7,1%). Ces secteurs, parmi d'autres, ont enregistré des régressions plus importantes qu'à la moyenne. En revanche, le secteur des assurances a marqué la plus forte progression à la côte (+10,2%), suivi du secteur des boissons (+7,1%) et du secteur des services aux collectivités (+6,3%).

### Indicateurs boursiers

(GT et GA en %)

Secteurs	2010					2011				
	I	II	III	IV	Année	I	II	III	IV	Année
<b>MASI</b> dont :	<b>9,3</b>	<b>3,1</b>	<b>1,0</b>	<b>6,4</b>	<b>21,2</b>	<b>-3,8</b>	<b>-5,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>-3,8</b>	<b>-12,9</b>
Assurances	8,1	8,3	6,0	4,7	29,9	-0,7	-3,0	7,9	10,2	14,6
Banques	3,8	0,1	7,8	16,1	30,1	-6,2	-7,6	4,3	-4,1	-13,4
Boissons	-10,5	-9,0	-4,9	6,6	-17,5	-8,8	0,3	-14,9	7,1	-16,6
Chimie	-0,2	12,2	1,2	-9,2	2,8	-7,6	-4,0	-5,8	-7,1	-22,4
Distribution	3,7	15,3	-4,2	-1,1	13,3	-10,1	-0,8	-7,2	1,2	-16,3
Equipements électroniques	7,1	16,6	3,6	-2,8	25,8	11,8	-1,6	-3,4	-3,5	2,6
Sociétés de financement	10,5	4,3	-0,6	0,8	15,6	-1,1	-5,9	-3,8	6,1	-5,1
Holdings	6,4	11,9	-1,4	0,0	17,4	-8,6	2,7	-0,6	-7,0	-13,2
Immobilier	11,3	1,4	-8,6	2,0	5,1	-5,0	-6,7	-15,6	-10,1	-32,7
Logiciels	22,4	20,4	-12,0	1,3	31,3	-7,2	-14,7	-15,9	-8,4	-39,0
Mines	38,6	24,6	2,3	29,2	128,2	15,2	14,0	48,7	0,1	95,5
Pétrole et gaz	8,7	7,2	-5,2	1,2	11,8	0,1	7,9	12,7	-4,4	16,3
Sylviculture et papier	-33,6	5,5	-9,1	-7,0	-40,8	-25,1	-6,8	-17,3	4,6	-39,6
Transport	21,4	8,2	-11,7	1,2	17,5	10,8	-3,2	-3,5	-3,7	-0,3
Télécommunications	17,3	-7,5	1,6	0,5	10,7	3,3	-7,1	-0,7	-5,2	-9,6
Services aux collectivités	24,2	10,0	-2,3	-7,1	24,1	-8,0	-7,5	-5,9	6,3	-14,9
Loisirs et hôtels	-13,4	42,2	-9,4	-4,4	6,6	-7,2	-10,9	-0,6	-8,3	-24,7
Ingénieries et biens d'équipement industriels	6,6	-7,2	2,4	-3,9	-2,7	-0,2	-8,4	-11,1	-18,0	-33,3
<b>MADEX</b>	<b>9,8</b>	<b>3,3</b>	<b>1,1</b>	<b>6,5</b>	<b>22,1</b>	<b>-3,8</b>	<b>-5,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>-3,9</b>	<b>-12,8</b>
<b>Capitalisation boursière</b>	<b>10,1</b>	<b>1,6</b>	<b>-5,5</b>	<b>7,6</b>	<b>13,8</b>	<b>-3,8</b>	<b>-5,7</b>	<b>1,1</b>	<b>-2,9</b>	<b>-10,8</b>

Source : SBVC, calculs HCP

### Recul limité du flux des transactions

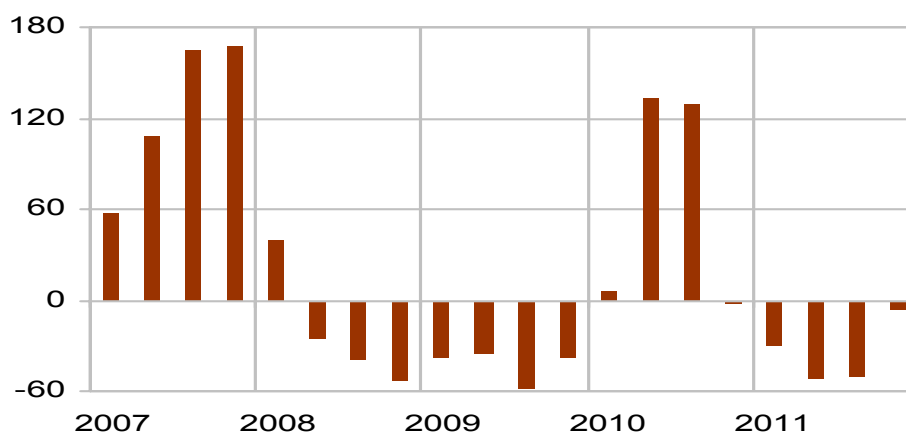
Le manque de visibilité et l'incertitude qui règne sur les perspectives du marché boursier ont induit un manque de confiance et un sentiment d'attente de la part des investisseurs, ce qui a eu un effet baissier sur le volume des transactions. Toutefois, ce rythme baissier s'est sensiblement amoindri au quatrième trimestre 2011.

En effet, les transactions boursières restent faibles. Le volume trimestriel qui a atteint un niveau très bas au deuxième trimestre 2011, n'a pas pu atteindre son niveau potentiel en fin d'année. Après avoir chuté au troisième trimestre de 50% en variation annuelle, le volume des transactions n'a reculé que de 5,7% au trimestre suivant.

Le marché central a participé à hauteur de 63,3% du volume global ; les transactions y afférentes ont reculé de 8,8%, en variation annuelle. Le chiffre d'affaires sur le marché des blocs est resté stable (+0,1%) et a engendré 36,7% du chiffre d'affaires global.

### Volume des transactions

(GA en %)



Source : SBVC, élaboration HCP

Dans ce contexte de morosité de la place financière de Casablanca et malgré la cotation de deux nouvelles entreprises au quatrième trimestre, la capitalisation boursière a continué de se replier, se situant à moins de 520 milliards de dh. A fin décembre 2011, la capitalisation boursière s'est établie à 516,2 milliards de dh, enregistrant, ainsi, un recul de 2,9% en variation trimestrielle, soit une perte de 15,1 milliards de dh.

### Chiffre d'affaires

(GA en %)

	2010					2011				
	I	II	III	IV	Année	I	II	III	IV	Année
Marché central	4,1	134,3	41,8	29,4	48,2	2,5	-66,4	-31,9	-8,8	-31,1
Marché des blocs	9,5	128,6	830,5	-33,1	33,0	-73,5	-9,3	-72,3	0,1	-39,7
<b>Total</b>	<b>6,3</b>	<b>132,8</b>	<b>128,8</b>	<b>-2,2</b>	<b>42,4</b>	<b>-30,2</b>	<b>-51,4</b>	<b>-50,0</b>	<b>-5,7</b>	<b>-34,2</b>

Source : SBVC, calculs HCP

## موجز الظرفية

بعد ما شهد زيادة بنسبة 4,8% في الفصل الثالث، ينتظر أن يستمر الاقتصاد الوطني في تحسنه خلال الفصل الرابع 2011، ليحقق نموا قدره 4,7%، على أساس التغير السنوي، وهي نسبة أعلى مما شهدته خلال السنوات الخمس الأخيرة. ويرجع هذا التطور بالأساس إلى الأداء الجيد للأنشطة غير الفلاحية، وخاصة قطاعات البناء و الخدمات. فبعدما حققت نموا قدره 4,2% في الفصل الثاني، ارتفعت القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية بنسبة 4,7% في الفصل الثالث، ويتوقع أن تستمر بنفس الوتيرة خلال الفصل الرابع.

### نحو تباطؤ النمو الاقتصادي العالمي

في ظرفية اقتصادية دولية متقلبة، تميزت بالتوترات في الأسواق المالية وتراجع ثقة المستهلكين وأرباب الشركات، تباطأ نمو الاقتصاد العالمي بشكل طفيف في الفصل الرابع 2011، وخاصة في البلدان المتقدمة (0,2%+) على أساس التغير الفصلي بعد (0,5%+). من جانبها، واصلت البلدان الناشئة نموها بمعدلات معتدلة نسبيا مقارنة مع 2010.

ففي منطقة الأورو، دخل الاقتصاد في شبه ركود في الفصل الرابع (0,3%-)، على أساس التغير الفصلي، حيث أثرت الاضطرابات المالية على المناخ الاقتصادي في المنطقة. كما ساهم انخفاض الطلب المحلي و الصادرات في تباطؤ النشاط الاقتصادي. وينتظر أن يواصل هذا الأخير تراجعها في الفصل الأول 2012، خاصة في إيطاليا وإسبانيا، فيما سيعرف بعض الاستقرار في كل من ألمانيا وفرنسا.

في المقابل، حقق اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية بعض الحيوية في الفصل الرابع 2011 (0,5%+)، بفضل الأداء الجيد للطلب الداخلي ودينامكية سوق الشغل. لكن خلال النصف الأول 2012، سيعرف نموا بوتيرة معتدلة نسبيا، نظرا للتباطؤ المحتمل في استهلاك الأسر. أما بالنسبة للاقتصاد الياباني، فقد ظلت وتيرة نموه ايجابية (0,4%+)، بفضل تنفيذ خطط إعادة الإعمار، والتي ستستمر في دعم اقتصاده خلال النصف الأول للسنة الجارية.

ومع تباطؤ النمو الاقتصادي العالمي و تراجع أسعار المواد الأولية، وخاصة المواد الغذائية والطاقية، ستظل نسبة التضخم معتدلة شيئا ما، خاصة على صعيد الدول المتقدمة، فيما ستخفض بشكل كبير في البلدان الناشئة. وبالتالي، سيتراجع معدل التضخم في الدول المتقدمة إلى حدود 1,7% نهاية النصف الأول 2012، بعد أن سجل 2,9% في الفصل الرابع 2011. وبدوره يتوقع أن لا يتجاوز معدل التضخم الكامن 1,5% في النصف الأول 2012، بعد ارتفاع بلغ 1,7% في الفصل الرابع.

## تحسن طفيف للطلب الخارجي للمغرب

حقق الطلب الخارجي الموجه نحو المغرب ارتفاعا طفيفا في الفصل الثالث 2011 (+0,1٪ مقارنة مع الفصل السابق)، بعد انخفاض بنسبة 1٪ في الفصل الذي قبله، مستفيدا من انتعاش اقتصاد بعض الدول المتقدمة. ومن المرتقب أن يعرف خلال الفصل الرابع زيادة طفيفة (+0,3٪)، في ظرفية اتسمت بشبه ركود التجارة العالمية. وفي الفصل الأول 2012، سيستمر في النمو لكن بوثيرة معتدلة نسبيا لا تتجاوز 1٪، على أساس التغير الفصلي، رغم تقلبات الظرفية الاقتصادية الدولية.

وفي هذا الإطار، حققت الصادرات الوطنية، والمصححة من الآثار الموسمية، ارتفاعا في الفصل الثالث 2011 ب 4,5٪ على أساس التغير الفصلي، مدعومة بمبيعات مواد التجهيز (الأسلاك والكابلات الالكترونية) و الفوسفات الخام. أما صادرات المنتجات الأخرى، بما في ذلك شبه المصنعة (المركبات الالكترونية) والسلع الاستهلاكية (الملابس والجوارب)، فقد شهدت بعض التراجع، متأثرة من ضعف الطلب الخارجي الموجه نحوها. ومن جانبها، انخفضت الواردات (-0,3٪) بعد عدة فصول متتالية من الارتفاع، بسبب تقلص مشتريات المواد الغذائية و الطاقة وخاصة النفط الخام. أما المقتنيات الأخرى غير الطاقية، فقد شهدت توجها صعوديا (+3,2٪) وخصوصا سلع التجهيز ومواد الاستهلاك.

وبالنسبة لمجموع سنة 2011، ارتفعت الواردات من السلع بشكل أسرع من الصادرات (+19,1٪ مقابل +13,1٪ على التوالي). وقد أدت هذه الوضعية إلى انخفاض في معدل التغطية ب 2,5 نقطة مئوية، ليستقر في حدود 47,7٪، وتفاقم العجز التجاري ب 25,2٪.

## استمرار نمو الأنشطة غير الفلاحية

تسارعت وثيرة نمو الأنشطة غير الفلاحية في الفصل الثالث 2011 (+4,7٪ على أساس التغير السنوي، بعد +4,2٪ في الفصل الثاني)، مستفيدة من دعم الطلب الداخلي. وينتظر أن يستمر هذا التوجه الايجابي خلال الفصل الرابع. وحسب المؤشرات الاقتصادية المتوفرة إلى حدود شهر دجنبر 2011، وكذلك توقعات مهني قطاع البناء، المستقاة من بحوث الظرفية الأخيرة التي أنجزتها المندوبية السامية للتخطيط، فقد ظهرت بعض علامات دخول مرحلة جديدة من النمو السريع، وخاصة على صعيد أنشطة البناء والاتصالات السلكية واللاسلكية. وستصل مساهمتهما في نمو الناتج الداخلي الإجمالي إلى 1,1 نقطة مقابل 1 نقطة في الفصل الثالث. و باعتبار زيادة قدرها 4,3٪ في القيمة المضافة الفلاحية، فإن الناتج الداخلي الإجمالي سيرتفع ب 4,7٪ في الفصل الرابع 2011، بعد 4,8٪ في الفصل السابق. أما بالنسبة للفصل الأول 2012 فينتظر أن يشهد معدل النمو بعض التباطؤ (+3,7٪)، نظرا للتقلبات التي تميز المناخ العالمي وتداعياتها على الاقتصاد الوطني، من جهة، والانطلاقة المتواضعة للموسم الفلاحي 2011/2012، من جهة أخرى.

## تباطؤ أنشطة الطاقة والتعدين في الفصل الرابع

بعد انخفاض بنسبة 4,4٪ في الفصل الثاني 2011، واصلت القيمة المضافة للمعادن تراجعها في الفصل الثالث، مسجلة انخفاضا قدره 12,9٪ حسب التغير الفصلي. ويعكس هذا التقلص، على الخصوص، تراجع إنتاج الفوسفات الخام، الذي بدأت تقلباته الدورية في التكيف مع طلب خارجي أكثر اعتدالا. فالزيادة التي شهدتها صادرات الفوسفات الخام، والتي بلغت 11,9٪ خلال نفس الفترة، ترجع بالأساس إلى ارتفاع أسعارها عند التصدير، والتي تحسنت ب 22,1٪ خلال نفس الفترة. بينما انخفضت الكميات المصدرة ب 5٪ على أساس التغير الفصلي. وتعد آفاق نمو قطاع التعدين بالنسبة لأواخر 2011 وأوائل 2012 أقل تفاؤلا، بالنظر إلى ضعف الطلب الخارجي على الأسمدة الفوسفاتية.

من جهتها، تسارعت أنشطة الطاقة بشكل ملحوظ في منتصف 2011. وحسب التغير الفصلي، بلغ نمو القيمة المضافة 6,5٪ في الفصل الثالث 2011، وذلك بعد ارتفاع بنسبة 1,8٪ في الفصل الذي قبله. ويرجع هذا التحسن بالأساس إلى ديناميكية أنشطة تكرير النفط والتي حققت زيادة 5,9٪، في حين ارتفع إنتاج الكهرباء ب 0,5٪ خلال نفس الفترة. وفي الفصل الرابع 2011، ينتظر أن يعرف القطاع تراجعا طفيفا (-1,5٪)، نظرا لضعف أداء الطلب المحلي الموجه للقطاع.

## تحسن قطاع الصناعة وديناميكية البناء

ارتفعت القيمة المضافة الصناعية ب 0,1٪ في الفصل الثالث 2011، حسب التغير الفصلي. ويعزى هذا النمو الطفيف إلى كل من الصناعة الغذائية و"الصناعات الأخرى" بمساهمة قدرها 0,9 نقطة و 0,2 نقطة على التوالي. أما صناعات النسيج والجلد وكذلك الصناعات الكيماوية فقد كانت مساهمتها سلبية (-0,2 نقطة و 0,8 - نقطة على التوالي)، بسبب انخفاض الطلب الخارجي الموجه لهما. وحسب بحث الظرفية الأخير الذي أنجزته المندوبية السامية للتخطيط، تشير تصريحات المهنيين في القطاع إلى تحسن مرتقب في إنتاج معظم الفروع خلال الفصل الرابع. حيث ينتظر أن تحقق القيمة المضافة زيادة قدرها 1,3٪، حسب التغير الفصلي.

من جهته، شهد قطاع البناء والأشغال العمومية، في الفصل الثالث 2011، تحسنا ملموسا ميز معظم المؤشرات الخاصة به، حيث ارتفعت القيمة المضافة بما يقرب 3,2٪ بالمقارنة مع الفصل السابق. وقد ساهم تطور إنتاج المساكن الاجتماعية، وكذلك زيادة أوراش البناء الجديدة في عودة النمو إلى معدلات مرتفعة ابتداء من الفصل الثالث 2011. حيث رافق هذا النمو تحسنا في الأنشطة الصناعية المرتبطة بمواد البناء (+2,9٪) مقارنة بالفصل السابق. كما ارتفعت مبيعات الأسمنت ب 5,3٪ حسب التغير الفصلي، بعد انخفاض بنسبة 0,6٪ في الفصل السابق. وفي نفس الاتجاه،



استأنف الطلب على العقار نموه الإيجابي. وبالتالي ارتفع تدفق القروض العقارية بنسبة 28,1٪، في حين شهدت المعاملات على العقارات زيادة بنسبة 0,4٪ خلال نفس الفترة.

وبالنسبة للفصل الرابع 2011، ينتظر أن يواصل نشاط البناء والأشغال العمومية ديناميكيته، بفضل تطور السكن الاجتماعي واستئناف السكن الاقتصادي. وتبدو توقعات المهنيين في إطار البحث الأخير الذي أجرته المندوبية السامية للتخطيط حول ظرفية القطاع جد متفائلة. حيث ارتفع المؤشر التركيبي لقطاع البناء، والذي يلخص تقديرات رؤساء المقاولات، بنسبة 1,5 نقطة مقارنة مع المستوى الذي بلغه في الفصل الثالث 2011. كما تحسنت مبيعات الأسمنت، في الفصل الأخير 2011، بنسبة 4,2٪، مقارنة بالفصل الذي قبله.

### تراجع وثيرة نمو قطاعي السياحة والنقل

عرف قطاع السياحة بعض التحسن في الفصل الثالث 2011، بعد التراجع النسبي الذي شهدته في الفصل الذي قبله، كما تشير إلى ذلك التطورات الإيجابية لبعض المؤشرات. فقد ارتفعت القيمة المضافة للفنادق والمطاعم، باستثناء الآثار الموسمية، بنسبة 2,7٪، على أساس التغير الفصلي. كما عرفت المبيتات في المؤسسات السياحية المصنفة ارتفاعا قدره 8,4٪، مدعمة بتحسين المبيتات التي قضاها غير المقيمين ب 12٪. في المقابل، تراجع عدد القادمين عبر مراكز الحدود ب 9٪، متأثرا من انخفاض الوافدين الأجانب ب 18,5٪. من جهتها، تقلصت المداخل السياحية ب 2,7٪، مما يدل على أن السياح الأجانب الذين زاروا المغرب أقاموا مدة أطول لكن أنفقوا أقل من الفصل السابق. وخلال الفصل الرابع 2011، ينتظر أن يعرف القطاع بعض التراجع في وثيرة نموه (3,1+٪ مقارنة مع الفصل السابق)، حيث ستعرف المبيتات السياحية وعدد الوافدين، خاصة من أوروبا، الشريك الرئيسي للمغرب، انخفاضا في وثيرتهما.

بدورها شهدت القيمة المضافة للنقل في الفصل الثالث 2011، بعض الركود، بعد أن سجلت انخفاضا طفيفا في الفصل الثاني (0,1-٪ مقارنة بالفصل السابق). وترجع هذه الوضعية بالأساس إلى الاتجاهات المتناقضة لمختلف أنواع النقل. ففي الوقت الذي حافظ فيه نشاط النقل الجوي والسككي للركاب على اتجاهه الإيجابي، انخفضت الكميات المنقولة عبر البحر والسكك الحديدية بشكل كبير. ومن المنتظر أن يعرف القطاع خلال الفصل الرابع ارتفاعا بنسبة 1,5٪، حسب التغير الفصلي، بفضل تحسن نقل البضائع.

في المقابل، واصلت أنشطة البريد والمواصلات تطورها الإيجابي في الفصل الثالث 2011، حيث ارتفعت القيمة المضافة للقطاع، باستثناء الآثار الموسمية، بنسبة 9,2٪ على أساس التغير الفصلي. وقد ساهم ارتفاع عدد المشتركين في شبكة الإنترنت ب 24,6٪ في هذا التطور، مقابل ارتفاع طفيف للمشاركين في الهاتف النقال (0,5+٪). وينتظر أن يحقق القطاع نموا قدره 0,9٪، خلال الفصل الرابع، مستفيدا

من انخفاض أسعار المكالمات، والتي شهدت تراجعا بنسبة 8,7% مقارنة مع الفصل الثالث.

### انطلاقة متواضعة للموسم الفلاحي 2012/2011

بعد ما حققت نموا إيجابيا خلال 2010، ينتظر أن تشهد الأنشطة الفلاحية بعض التراجع خلال هذه السنة، متأثرة من انعكاسات التقلبات المناخية. حيث يتوقع أن يؤثر انخفاض معدلات سقوط الأمطار الخريفية وتوزيعها بشكل غير ملائم مقارنة مع المواسم الثلاثة الماضية، في دورة المحاصيل النباتية، وخاصة الحبوب والخضروات. ومع ذلك، ينبغي الإشارة إلى أن عودة ظروف أكثر ملائمة مع المرحلة الربيعية، يمكن أن تساهم في تحسين المردودية إلى مستويات أعلى بقليل من متوسط خمس سنوات الأخيرة. مما سيمكن من تراجع إنتاج المحاصيل بنسبة 4,6%، مقارنة مع النتائج المتميزة للموسم الفلاحي 2011/2010. ومن جهته، سيتابع الإنتاج الحيواني اتجاهه التصاعدي، مستفيدا من تحسن المنتجات الحيوانية بما يقرب 7,8%، لاسيما إنتاج الألبان والبيض.

ومن جهته، شهد قطاع الصيد البحري بعض الركود في الفصل الثالث 2011، مقارنة مع الفصل السابق، نتيجة للتطورات المتباينة لمختلف أصناف المنتوجات البحرية. ففي الوقت الذي حقق صيد الأسماك السطحية والرخويات زيادة قدرها 19,8% و 15,4%، على التوالي، واصلت الأسماك البيضاء والقشريات انخفاضها ب 3,3% و 6,7% على التوالي خلال الفترة نفسها. وقد لوحظ هذا التطور المتباين كذلك في قطاع التصدير، حيث تحسنت شحنات المحار والرخويات بنسبة 2,8%، في حين انخفضت صادرات الأسماك المعلبة بنسبة 3,3%، حسب التغير الفصلي.

### استمرار دعم الطلب الداخلي للنمو الاقتصادي

خلال الفصل الرابع 2011، سيحافظ الطلب الداخلي على ديناميكيته، مستفيدا من تحسن الاستهلاك الداخلي وفعالية الاستثمار الخاص. فبعد ارتفاعه ب 7,3%، في الفصل الثالث 2011، سيتطور استهلاك الأسر بنسبة 5,5%، خلال الفصل الرابع، مساهما ب 3,1 نقطة في نمو الناتج الداخلي الخام، عوض 4,1 نقطة في الفصل الذي قبله. وستستفيد القدرة الشرائية للأسر من تحسن المداخيل جراء ارتفاع تحويلات المغاربة القاطنين في الخارج (7,3%+، أواخر شهر دجنبر) و اعتدال أسعار الاستهلاك (0,4%+، عوض 1,6%+ خلال الفصل الثالث). وتؤكد هذه النتائج التوقعات المتفائلة للأسر حول وضعيتهم المالية مقارنة مع نفس الفصل من السنة الفارطة (7,3+ نقطة). ففي أواخر شهر دجنبر 2011، ارتفعت واردات مواد الاستهلاك ب 10,8% كما تحسنت مبيعات السيارات ب 8,3%. وموازاة مع ذلك، تطورت قروض الاستهلاك ب 10,5%.

و من جهته، سيحافظ تكوين رأسمال على ديناميكيته خلال الفصل الرابع 2011. حيث سترتفع وثيرة الاستثمار في المواد الصناعية، كما يشير إلى ذلك تحسن الطلب على

مواد التجهيز المستوردة ( +3,8% ) أواخر شهر دجنبر، عوض +1,6% أواخر شهر شنتبر). أما الاستثمار في قطاع البناء، فسيستمر في توجيهه الإيجابي، وخاصة على صعيد السكن الاقتصادي و الأشغال العمومية. فقد ارتفعت مبيعات الإسمنت بنسبة 17%، في الفصل الرابع، حسب التغير السنوي. كما تطورت قروض التجهيز ب 5,1%، أواخر شهر دجنبر 2011. وعلى العموم، سيحقق تكوين رأسمال الثابت زيادة قدرها 5,7% عوض 4,6% في الفصل الثالث.

## تراجع طفيف للأسعار في الفصل الرابع 2011

تراجعت وثيرة معدل التضخم في الفصل الرابع 2011، (+0,4% مقابل +1,6% في الفصل الثالث)، حيث انخفضت أسعار الاستهلاك، حسب التغير الفصلي و باستثناء الآثار الموسمية، ب 0,4%، بعد ارتفاعها بنسبة 1,2% في الفصل السابق. ويرجع هذا التطور بالأساس إلى الانخفاض في معدل تضخم المواد الغذائية (-0,9%)، حيث ساهم تقلص أسعار الحمضيات والخضروات بصفة هامة في هذا التراجع.

وبالنسبة لمجموع سنة 2011، استقر معدل التضخم في حدود 0,9%، وهو نفس المعدل المحقق في العام السابق. عكس ذلك، ارتفع معدل التضخم الكامن ب 1,3% مقابل 0,3% فقط سنة 2010، في أعقاب ارتفاع أسعار المواد الغذائية غير الطازجة، بسبب زيادة أسعار المواد الأولية العالمية، وخاصة الحبوب والزيوت والمشروبات الغير كحولية.

## تحسن طفيف للكتلة النقدية

واصلت الكتلة النقدية خلال الفصل الثالث 2011 ضعفها بسبب تراجع سيولة الأبنك، وذلك نتيجة لعدة عوامل، ومن بينها تفاقم العجز التجاري وانخفاض الاستثمارات المباشرة الخارجية وزيادة تحويلات الأرباح إلى الخارج. ومع ذلك، بقيت أسعار الفائدة مستقرة بفضل التدخلات المنتظمة لبنك المغرب.

من جهته، حقق تمويل الاقتصاد بعض التحسن، خلال الفصل الثالث 2011، بفضل ارتفاع الديون الصافية على الإدارة المركزية، على حساب القطاع الخاص. حيث استمرت الموجودات الخارجية الصافية في انخفاضها، فيما تراجعت وثيرة تمويل الاقتصاد، بعد التحسن النسبي الذي شهدته في النصف الأول من 2011. وقد ارتفعت الكتلة النقدية في الفصل الثالث، والمصححة من الآثار الموسمية، بنسبة 1,4% مقابل 1,1% في الفصل السابق. ويرجع هذا النمو إلى ارتفاع الديون الصافية على الإدارة المركزية (+8,3%). كما تحسنت الديون على الاقتصاد ب 1,1%. في المقابل، عرفت الموجودات الخارجية الصافية انخفاضا بنسبة 2,5%. و تشير المعلومات المتوفرة أواخر شهر دجنبر 2011، وكذلك التوقعات الخاصة بالفصل الأول إلى استمرار مساهمة الديون الصافية على الإدارة المركزية بصفة ايجابية خلال النصف الأول من هذه السنة.

## استمرار تراجع سوق الأسهم

تميزت سنة 2011 بتراجع ملحوظ في سوق البورصة. فبعد الانخفاض الذي شهده في النصف الأول، واصل تراجعه في الفصلين الثالث والأخير، نظرا لحالة الانتظار وعدم الثقة بين المستثمرين. وقد تأثرت سوق الأسهم من الاضطرابات السياسية في منطقة الشرق الأوسط، وكذلك من تراجع نتائج بعض الشركات المدرجة. وقد أدت هذه الوضعية إلى انخفاض مؤشري MASI و MADEX بنسب 3,8% و 3,9%، على التوالي، حسب التغير الفصلي، وذلك بعد هبوط بنسبة 0,4% و 0,3% لكل منهما في الفصل الثالث 2011. وعموما، بلغ انخفاض أداء البورصة 12,9%، خلال سنة 2011، مقارنة مع السنة التي قبلها. ورافق هذا الانخفاض انكماش في حجم المعاملات في نفس الفترة.

Secteurs et indicateurs de croissance		2010	2011			الأنشطة القطاعية ومؤشرات النمو	
		IV	I	II	III		
PIB (prix 1998)	Valeur ajoutée agricole	-3,6	3,7	4,6	4,1	القيمة المضافة للنشاط الفلاحي	الناتج الداخلي الإجمالي، سعر 98
	Valeur ajoutée non-agricole	2,3	4,8	4,2	4,7	القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية	
	PIB global	2,0	5,0	4,2	4,8	الناتج الداخلي الإجمالي	
Indicateurs sectoriels	Ventes de ciment	-0,3	11,5	3,8	12,1	مبيعات الاسمنت	مؤشرات قطاعية
	Production de phosphate	13,9	15,1	2,5	1,2	إنتاج بالفوسفات	
	Indice de production électrique	11,0	2,1	6,6	5,0	مؤشر إنتاج الكهرباء	
	Indice de production industrielle	2,4	2,1	2,6	1,1	مؤشر إنتاج الصناعة	
Taux de chômage (%)	Ensemble	9,2	9,1	8,7	9,1	المجموع	معدل البطالة ب %
	Urbain	13,7	13,3	13,5	13,5	حضري	
	Rural	4,2	4,3	3,6	4,1	قروي	
Prix à la consommation (base 2006)	Indice général	2,2	1,6	0,2	1,6	المؤشر العام	أثمان الاستهلاك (أساس 2006)
	Produits alimentaires	4,0	2,7	-0,4	2,9	المواد الغذائية	
	Produits non-alimentaires	0,8	0,7	0,8	0,6	المواد غير الغذائية	
Echanges extérieurs	Exportations	45,3	23,1	17,0	13,3	الصادرات	المبادلات الخارجية
	Importations	11,8	23,9	21,2	18,6	الواردات	
	Déficit commercial	-10,3	24,7	25,2	24,0	العجز التجاري	
	Taux de couverture (en points)	11,9	-0,3	-1,7	-2,2	نسبة التغطية (بالنقط)	
	Recettes voyages	7,0	15,5	8,3	-1,6	المدخلات السياحية	
	Transferts des MRE	9,0	6,5	9,1	8,4	تحويلات المغاربة القاطنين في الخارج	
Finances publiques	Recettes ordinaires	2,5	7,3	9,8	11,8	المدخلات العادية	المالية العمومية
	Dépenses ordinaires	5,6	13,8	9,4	16,7	النفقات العادية	
	Investissement budgétaire	0,5	-16,9	-13,4	-5,2	الاستثمارات العمومية	
	Solde budgétaire	121,2	20,9	-34,8	-0,9	رصيد الحسابات	
Monnaie, intérêt et change	Masse monétaire	4,9	4,7	4,6	5,0	الكتلة النقدية	النقد و نسبة الفائدة و سعر الصرف
	Avoirs extérieurs nets	0,0	2,9	1,1	-3,3	الموجودات الخارجية	
	Créances nettes sur l'AC	2,9	6,9	7,5	9,2	الديون الصافية على الحكومة المركزية	
	Créances sur l'économie	10,7	9,5	6,1	6,9	الديون على الاقتصاد	
	Taux d'intérêt interbancaire en %	-0,04	0,03	-0,01	0,01	نسبة الفائدة بين البنوك ب %	
	Taux des adjudications des bons du Trésor à un an en %	-0,02	-0,01	-0,01	0,02	نسبة فائدة سندات الخزينة لسنة واحدة ب %	
	Taux de change effectif nominal	1,6	-0,6	-3,2	0,4	سعر الصرف الفعلي الاسمي	
	Taux de change effectif réel	1,5	1,5	-1,0	2,9	سعر الصرف الفعلي الحقيقي	
Bourse des valeurs	MASI	21,2	6,6	-2,2	-3,6	مؤشر مازي	بورصة القيم
	Capitalisation boursière	13,8	-0,6	-7,7	-1,3	رسملة البورصة	
	Volume des transactions	-2,2	-30,2	-51,4	-50,0	حجم المعاملات	

## TABLEAUX ANNEXES

	2010				2011		
	I	II	III	IV	I	II	III

## Environnement international

### Taux de croissance du PIB (glissements trimestriels en %)

Etats-Unis	1,0	0,9	0,6	0,6	0,1	0,3	0,5
Zone euro	0,4	0,9	0,4	0,3	0,8	0,2	0,2
Allemagne	0,5	1,9	0,8	0,5	1,3	0,3	0,5
France	0,1	0,5	0,4	0,3	0,9	-0,1	0,4
Italie	0,6	0,5	0,3	0,1	0,1	0,3	-0,2
Royaume-Uni	0,2	1,1	0,6	-0,5	0,4	0,1	0,5
Espagne	0,2	0,3	0,1	0,2	0,4	0,1	0,0

### Indice des prix à la consommation (glissements annuels en %)

Etats-Unis	2,4	1,8	1,2	1,3	1,3	3,4	3,8
Zone euro	1,1	1,5	1,7	2,0	2,5	2,8	2,7
Allemagne	0,8	1,1	1,2	1,5	2,1	2,3	2,5
France	1,3	1,6	1,5	1,6	1,8	2,1	2,1
Italie	1,3	1,4	1,6	1,8	2,3	2,7	2,8
Royaume-Uni	3,3	3,4	3,1	3,4	4,1	4,4	4,7
Espagne	1,1	1,6	2,0	2,6	3,5	3,5	3,1

### Prix moyen trimestriel des produits de base (marchés mondiaux)

Blé (\$ / tonne) USA-HRW	195,4	177,4	237,9	283,6	330,5	339,3	315,6
Pétrole : brent (\$ / baril)	76,65	78,69	76,41	86,8	104,9	117,1	112,5
Charbon (\$ / tonne)	95,19	99,49	93,55	107,6	129,0	120,0	120,6
Phosphate (\$ / tonne)	102,1	125,0	125,0	140,0	158,3	182,5	197,5
Cuivre (\$ / tonne)	7232	7027	7243	8636,5	9642,2	9173	8984
Plomb (\$ / tonne)	2221	1950	2032	2389,8	2604,1	2551	2455
Zinc (\$ / tonne)	2289	2026	2013	2533,7	2392,7	2255	2224

	04/05	05/06	06/07	07/08	08/09	09/10	10/11
--	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

## AGRICULTURE

### Superficies emblavées (en milliers d'hectares)

Céréales	5 547	5 633	5 391,8	5 539,2	4794	5039	5156
Légumineuses	359	365	351	373	371	373	-
Cultures maraîchères	268	257,5	260,5	264	249	254	-

### Rendements (qx/ha)

Céréales	14,2	15,1	7,8	16,5	5,1	11	19,8
Légumineuses	6,5	6,6	4,2	8,9	3,8	5,2	-
Cultures maraîchères	231	247	234	264	276	272	-

### Productions (en milliers de quintaux)

Céréales	79 000	85 243	42 600	91 592	24 400	50 017	102 000
Légumineuses	2 321	2 412	1 487	3322	1418	1956,1	-
Cultures maraîchères	62 230	68 950	59 620	69 650	68 640	69 130	-

Source : Ministère de l'Agriculture, du Développement Rural et des Pêches Maritimes,  
\* non compris le maïs

## MINES

		2010				2011		
		I	II	III	IV	I	II	III
		<b>(en milliers de tonnes)</b>						
Phosphate brut	Production	5782	6983	7021	6817	2694	7159	7102
	Exportation	2231	2631	2665	6653	2182	2509	2362
Plomb	Production	12,1	12,4	9,7	1,9	9,9	10,4	7,9
	Exportation	9,6	12,6	7,9	1,4	9,3	8,2	6,8
Zinc	Production	20,3	23,3	17,3	7,5	17,5	15,8	19,6
	Exportation	20,9	21,0	16,0	6,8	13,3	13,9	14,5

Source : OCP, Ministère de l'Energie et des Mines.

## ENERGIE

Production d'électricité (MKWH)	5556	5538	5967	5550	5660	5962	6329
Importations de pétrole (1000T)	801	880	1440	987	894	1234	1528
Pétrole mis en œuvre (1000T)	1350	1489	1932	1556	1543	1649	1993

Source : Département de l'Energie et des Mines.

## INDICE DE LA PRODUCTION ENERGETIQUE ET MINIERE (Base 100 : 1992)

Electricité	188,4	188,3	202,3	188,4	192,3	200,8	212,5
Mines	164	127	122	140,6	175,2	129,1	120,3
Minerais métalliques	60,9	58,6	48,3	46,1	60,1	56,4	47,4

Source : HCP.

## BATIMENT ET TRAVAUX PUBLICS

Ventes de ciment (1000T)	3436,9	4248,2	3440	3517,2	3750,6	3408	3857,1
--------------------------	--------	--------	------	--------	--------	------	--------

Source : Association Professionnelle des Cimentiers



	2010				2011		
	I	II	III	VI	I	II	III
<b>INDUSTRIE</b>							
<b>Indices de la production industrielle</b>	<b>(Base 100 : 1998)</b>						
Produits des industries alimentaires	136,8	148,1	152,7	137,2	140,1	152,9	160,2
Tabac manufacturé	179,3	164,0	154,6	173,1	214,9	180,1	154,6
Produits de l'industrie textile	100,7	100,5	132,3	128,5	103,4	105,3	130,2
Articles d'habillement et fourrures	155,5	128,3	146,9	162,8	152,2	135,4	144,8
Cuirs, articles de voyage, chaussures	96,8	91,6	105,9	84,6	99,4	93,6	97,3
Produits du travail du bois	108,3	118,9	103,4	129,2	112,5	126,7	103,2
Papiers et cartons	226,3	243,6	211,6	241,0	222,3	239,1	211,1
Produits de l'édition, imprimés ou reproduits	94,9	122,8	207,8	218,6	94,9	125,3	210,8
Produits chimiques	139,2	150,0	143,3	156,9	141,6	170,1	141,1
Produits caoutchoucs ou plastiques	229,6	247,2	227,0	242,5	235,4	251,8	232,5
Autres produits minéraux non métalliques	159,6	197,6	164,0	165,0	171,3	196,6	177,4
Produits métalliques	206,3	221,2	156,9	170,2	201,4	218,5	152,8
Produits du travail des métaux	190,1	217,6	194,9	207,0	199,5	214,1	193,4
Machines et équipements	179,8	155,6	163,1	164,4	171,1	145,7	165,6
Machines et appareils électriques	160,9	192,2	164,3	173,0	158,4	187,1	163,3
Équipements de radiotélévision et communication	329,6	276,1	137,6	139,0	334,9	279,0	129,7
Instruments médicaux, de précision, d'optique, horlogerie	288,4	132,8	173,1	207,6	277,4	131,7	156,3
Produits de l'industrie automobile	212,1	235,4	225,8	283,6	216,6	243,3	226,1
Autres matériels de transport	143,5	120,4	167,7	146,9	147,7	126,2	165,0
Meubles, industries diverses	179,1	205,3	181,9	187,8	189,4	205,5	189,3
<b>Industrie (hors raffinage)</b>	<b>156,1</b>	<b>165,4</b>	<b>158,4</b>	<b>164,2</b>	<b>159,4</b>	<b>169,7</b>	<b>160,1</b>

Source : HCP

2011		
I	II	III

## INDICES DES PRIX A LA CONSOMMATION

(Base 100 : 2006)

<b>Produits alimentaires</b>	<b>115,9</b>	<b>113,8</b>	<b>117,1</b>
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	116,3	114,0	117,6
Pain et céréales	115,2	115,5	115,7
Viande	107,2	106,8	110,4
Poissons et fruits de mer	121,4	129,2	142,2
Lait, fromage et œufs	111,4	111,6	112,2
Huiles et graisses	124,0	124,6	128,1
Fruits	119,3	129,6	132,6
Légumes	132,7	107,6	117,0
Sucre, confiture, miel, chocolat et confiserie	110,2	110,2	110,3
Produits alimentaires N.C.A	121,5	123,0	123,8
Café, thé et cacao	120,9	120,1	121,0
Boissons alcoolisées, tabac et stupéfiants	108,3	108,3	108,3
<b>Produits non-alimentaires</b>	<b>104,7</b>	<b>104,8</b>	<b>104,8</b>
Articles d'habillement et chaussures	105,4	105,3	106,1
Logement, gaz, eau, électricité et autres combustibles	104,6	104,7	104,8
Meubles, articles de ménages et entretien courant du foyer	106,7	107,0	107,3
Santé	103,0	103,0	103,0
Transports	103,0	102,9	103,1
Communication	89,2	89,2	85,5
Loisirs et culture	96,5	96,4	96,2
Enseignement	118,5	118,5	119,6
Restaurants et hôtels	110,1	110,6	111,6
Biens et services divers	108,5	108,7	109,3
<b>Général</b>	<b>109,4</b>	<b>108,5</b>	<b>109,9</b>

	2010				2011		
	I	II	III	IV	I	II	III

## ACTIVITE ET CHOMAGE

### Activité des citoyens âgés de 15 ans et plus

Population active (en 10 <sup>3</sup> )	5 884	5 884	5 864	5 886	5 935	5 917	5 935
Taux d'activité	45,2	45,0	44,5	44,4	44,5	44,1	44
- Hommes	72,0	71,7	71,1	72,0	71,0	71,1	70,4
- Femmes	19,8	19,6	19,4	18,3	19,0	18,7	19,1

### Taux d'activité des citoyens selon le groupe d'âge

15 - 24 ans	31,6	29,7	30,4	29,9	28,9	27,1	27,7
25 - 34 ans	60,8	59,7	60,0	59,9	60,6	59,1	59,9
35 - 44 ans	58,4	58,0	58,3	56,9	57,4	57	58
45 ans et plus	37,6	38,5	36,2	37,2	37,4	38,9	36,9

### Taux d'activité des citoyens selon le diplôme

Sans diplôme	41,0	40,4	39,3	39,5	39,3	39,5	39,1
Diplôme moyen	43,4	42,9	43,7	43,2	43,2	42,1	42,1
Diplôme supérieur	66,8	68,5	66,7	65,9	68,0	66,1	64,8

### Chômage urbain selon le sexe

Population en chômage (en 10 <sup>3</sup> )	862	823	911	862	838	744	876
Taux de chômage	14,7	14	15,5	14,6	14,1	12,6	14,8
- Hommes	13,1	12,4	13,7	13,2	12,6	10,7	12,2
- Femmes	20,0	19,6	22	19,8	19,6	19,2	21,6

### Taux de chômage urbain selon le groupe d'âge

15 - 24 ans	30,3	30,0	33,5	33,5	32,0	30,7	32,1
25 - 34 ans	20,1	19,9	21,8	21,8	18,9	17,1	21
35 - 44 ans	8,1	7,0	7,9	7,9	7,4	6,8	8,4
45 ans et plus	3,6	3,3	2,8	2,8	3,5	2,5	3

### Taux de chômage urbain selon le diplôme

Sans diplôme	8,3	8,4	8,9	7,9	8,3	7,4	7,5
Diplôme moyen	19,9	19,5	21,3	21,4	19,2	18	20,4
Diplôme supérieur	20,9	18,1	20,7	18,2	18,1	15,2	20,8

Source HCP

## EMPLOI

	2010				2011		
	I	II	III	IV	I	II	III

### Emploi urbain (actifs occupés âgés de 15 ans et plus selon le groupe d'âge)

Actifs occupés (en 10 <sup>3</sup> )	5 022	5 062	4 954	5 024	5 098	5173	5059
- Taux de féminisation	21,1	20,9	20,6	19,9	20,7	20,1	20,5
15 – 34 ans	43,4	43,1	43,3	43,5	43,5	42,4	42,4
35 – 59 ans	52,8	53,1	52,9	53,2	52,9	53,8	53,8
60 ans et plus	3,9	3,8	3,8	3,3	3,6	3,8	3,8

### Emploi urbain selon les secteurs d'activité

Administration publique	13,7	14,7	14,5	15,4	14,2	14,5	14,9
Entreprises publiques, et semi-publiques	1,8	2,2	2,0	1,7	1,4	2	1,6
Secteur privé	84,5	83,1	83,5	82,9	84,4	83,5	83,5
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>100</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

### Emploi urbain selon la situation dans l'emploi

Salariés	64,4	66,1	65,1	66,1	64,8	65,4	64,5
Indépendants, employeurs	27,7	27,0	28,1	26,8	27,5	27,8	28,5
Aides familiales, apprentis	5,5	4,8	5,0	5,0	5,1	4,9	4,8
Autres situations	2,4	2,1	1,8	2,1	2,6	1,9	2,2
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

### Emploi urbain selon la branche d'activité économique

Agriculture, forêts et pêche	5,9	5,7	4,3	5,9	6,0	6	4,1
Industrie et artisanat	21,5	20,3	20,7	21,2	21,6	20,3	20,3
BTP	11,6	11,6	11,1	10,9	11,6	12	11,7
Commerce	20,5	20,3	20,2	18,7	19,5	19,8	20,9
Transport et communication	6,2	7,3	6,9	6,9	6,7	6,7	6,3
Autres services	34,1	34,6	36,5	36,1	34,5	35	36,5
Non déclarés	0,2	0,2	0,3	0,3	0,1	0,2	0,2
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Source : HCP

	2008	2009	2010	2011
--	------	------	------	------

## ECHANGES EXTERIEURS (fin novembre)

### Exportations

(en millions de dh)

Produits finis de consommation	31 333,1	30 769,9	31 787,7	33 868,1
Produits alimentaires, boissons et tabacs	24 346,2	22 812,1	23 588,4	21 559,3
Demi-produits	51 975,0	23 888,5	38 841,9	49 766,6
Produits bruts	23 114,3	8 798,0	16 529,3	20 485,4
Biens d'équipement	14 630,3	15 194,2	20 637,9	22 285,7
Produits énergétiques et lubrifiants	3 216,2	2 536,3	1 394,7	6 004,2
Or industriel	131,1	270,3	1 296,4	413,3
<b>Total</b>	<b>148 746,2</b>	<b>104 269,3</b>	<b>134 076,3</b>	<b>154 382,6</b>

### Importations

Produits finis de consommation	49 224,1	48 109,5	50 339,0	55 839,0
Demi-produits	65 178,9	47 713,3	56 436,8	69 115,9
Biens d'équipement	64 927,1	60 277,2	60 299,9	62 298,0
Produits énergétiques et lubrifiants	69 954,1	48 557,2	60 868,0	81 089,2
Produits alimentaires, boissons et tabacs	29 199,3	22 093,5	26 105,7	33 388,6
Produits bruts	25 748,1	12 560,6	14 228,5	19 963,1
Or industriel	84,6	51,9	4,4	20,8
<b>Total</b>	<b>304 316,2</b>	<b>239 363,2</b>	<b>268 282,3</b>	<b>321 714,6</b>

Solde commercial	-155 570,0	-135 093,9	-134 206,0	-167 332,0
Taux de couverture (en %)	48,9	43,6	50,0	48,0
Recettes voyages	51 222,7	48 381,0	52 235,8	54 645,5
Transferts des MRE	49 125,5	46 059,0	49 654,7	53 739,1
Recettes des investissements et prêts privés étrangers	30 823,6	24 865,2	25 547,3	22 006,0

Source : OC

	2010				2011		
	I	II	III	IV	I	II	III

## FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

### Agrégats de monnaie et de placements liquides (en 106 de dh)

Masse monétaire	867 757	880 259	883 380	904 546	908 775	920 705	927 814
Contreparties							
- Avoirs extérieurs nets	180 782	172 631	180 600	192 620	186 098	174 566	174 717
- Créances nettes sur l'AC	82 010	81 018	87 787	91 963	87 630	87 066	95 864
- Créances sur l'économie	671 816	718 942	716 783	717 953	735 480	763 064	766 198
Placements liquides	300 268	321 604	311 116	334 472	347 870	349 823	341 946
Liquidité de l'économie	1 168 025	1 201 863	1 194 496	1 239 017	1 256 645	1 270 528	1 269 760

### Crédits des banques de dépôts aux entreprises et aux particuliers (en 10<sup>6</sup> de dh)

Crédits de trésorerie	133 978	145 620	141 653	142 983	146 464	165 017	165 748
Crédits à l'équipement	121 568	123 436	130 771	135 227	133 566	136 452	136 831
Crédits immobiliers	177 399	183 006	184 558	188 121	193 848	199 530	206 222
Crédits à la consommation	30 713	31 696	32 150	32 427	32 794	33 411	35 404

### Cours des devises par rapport au dirham (fin du trimestre)

Euro (E)	11,19	10,99	11,21	11,17	11,29	11,33	11,18
Dollar américain (\$)	8,28	8,97	8,22	8,36	7,96	7,82	8,33
Livre Sterling (£)	12,54	13,43	12,96	12,97	12,77	12,54	12,95

Source : BAM

2010				2011			
II	III	IV	I	II	III	IV	

### Indicateurs de la Bourse des Valeurs

Volume des transactions (en 10 <sup>6</sup> de dh)	28 254	18 349	24 274	14 103	13 738	9 170	22 886
- Marché central	20 811	10 115	15 877	11 794	6 986	6 886	14 478
- Marché des blocs	7 443	8 234	8 397	2 309	6 752	2 284	8 408
MASI	11 773,87	11 896,36	12 655,20	12 173,79	11 510,93	11 467,63	11 027,65
Capitalisation boursière (en 10 <sup>6</sup> de dh)	569 457,71	538 157,26	579 019,83	557 131,50	525 572,76	531 366,86	516 222,31

Source : SBVC

## FINANCES PUBLIQUES

### Charges et recettes du Trésor (en 10<sup>6</sup> de dh)

Recettes ordinaires	99 336	145 867	193 850	52 619	109 036	163 044	-
Dépenses ordinaires	85 856	120 177	161 212	48 618	93 916	140 221	-
Solde ordinaire	13 480	25 690	32 638	4 001	15 120	22 823	-
Investissement budgétaire	25 152	31 888	46 431	13 458	21 783	30 219	-
Solde budgétaire	-17 238	-20 164	-35 174	-6 319	-11 240	-19 973	-
Solde de financement	-17 858	-19 088	-28 288	-7 854	-8 258	-15 549	-

Situations cumulées à partir de janvier ;

Source : DTFE

## SIGNES ET ABREVIATIONS

-	Données non disponibles
///	Non quantifiable du fait de la nature des informations
BAM	Bank Al-Maghrib
BTP	Bâtiment et travaux publics
CN	Comptabilité Nationale
CVI	Corrigé des variations irrégulières
CVS	Corrigé des variations saisonnières
DS	Direction de la Statistique
DTFE	Direction du Trésor et des Finances Extérieures
FBCF	Formation brute de capital fixe
GT	Glissement trimestriel
GA	Glissement annuel
Ha	Hectare
HCP	Haut-Commissariat au Plan
I, II, III, IV	Trimestres
IPC	Indice des prix à la consommation
IGR	Impôt général sur le revenu
IMME	Industries métalliques, mécaniques, électriques et électroniques
IPI	Indice de la production industrielle
IS	Impôt sur les sociétés
MADEX	Most Active Shares Index
MASI	Moroccan All Shares Index
MEMEE	Ministère de l'énergie, des mines, de l'eau et de l'environnement
MRE	Marocains résidant à l'étranger
OC	Office des Changes
OCP	Office Chérifien des Phosphates
OMPIC	Office Marocain de la Propriété Industrielle et Commerciale
ONDA	Office National des Aéroports
ONE	Office National de l'Electricité
ONHYM	Office National des Hydrocarbures et des Mines
OPCVM	Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières
PME	Petites et moyennes entreprises
qx	Quintal
SBVC	Société de Bourse des Valeurs de Casablanca
t	Tonne
	Estimations ou prévisions





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

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

**Tél : 05 37 57 69 00**

**[www.hcp.ma](http://www.hcp.ma)**

