

المملكة المغربية  
ROYAUME DU MAROC



المندوبية السامية للتخطيط  
HAUT-COMMISSARIAT AU PLAN

# NOTE DE CONJONCTURE

N° 18 - Juillet 2011

INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

**HAUT COMMISSARIAT AU PLAN**  
**INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE**

**NOTE DE CONJONCTURE**  
**N°18 - JUILLET 2011**

**Date d'achèvement de la rédaction le 18 juillet 2011**

# SOMMAIRE

5	<b>Préambule</b>
7	<b>Aperçu des tendances conjoncturelles</b>
15	<b>Environnement international</b>
21	<b>Evolutions sectorielles</b>
21	Agriculture
23	Pêche
25	Mines
27	Energie
30	Industrie
32	BTP
34	Tourisme
37	Transport
39	<b>Demande intérieure</b>
43	<b>Prix</b>
45	<b>Emploi et chômage</b>
49	<b>Echanges extérieurs</b>
55	<b>Finances publiques</b>
59	<b>Financement de l'économie</b>
69	<b>Tableau de bord</b>
71	<b>Tableaux annexes</b>
83	<b>Signes et abréviations</b>
85	موجز النظرية الاقتصادية





# 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

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

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

### Croissance mondiale au ralenti au deuxième trimestre et rebond au troisième

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

Au deuxième trimestre 2011, la croissance mondiale s'est légèrement modérée, pâtissant d'une résurgence des tensions inflationnistes dans le sillage de la flambée des prix des matières premières et

d'un repli du rythme de croissance du commerce international. Dans les pays avancés, la hausse des prix a pesé sur les coûts de production des entreprises et sur le pouvoir d'achat des ménages, entraînant un ralentissement de la croissance (+0,1%, en glissement trimestriel). Pour sa part, l'activité au niveau des pays émergents a connu une certaine décélération, sous l'effet du durcissement des politiques économiques visant à réfréner la surchauffe inflationniste.

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

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

#### Reprise de la demande mondiale adressée au Maroc

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

Quant aux exportations de biens en valeur, hors effets saisonniers, elles se sont repliées, au premier trimestre 2011, de 2,5%, en variation trimestrielle, ne tirant que partiellement profit de la demande extérieure adressée au Maroc. Les importations, par contre, subissant l'effet du renchérissement des prix des matières premières importées, se sont inscrites en hausse de 17,1%. Ce qui s'est traduit par une baisse du taux de couverture de 9,2 points, pour se situer à

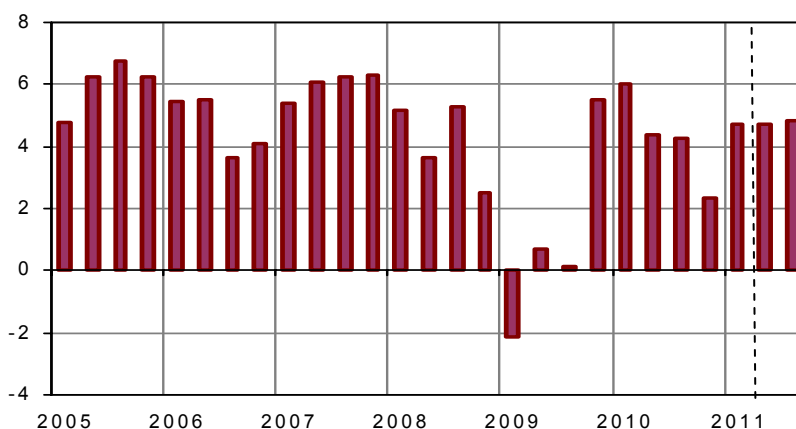
45,7%. Le recul des ventes extérieures est le fruit, principalement, des exportations hors phosphate et dérivés, en particulier celles des biens d'équipement (fils et câbles électriques), des biens alimentaires (produits de la mer) et des biens de consommation (confection et bonneterie). Les expéditions du phosphate et de ses dérivés ont, par contre, contribué positivement à l'évolution des exportations globales (+2 points), dans un contexte de renchérissement des cours mondiaux des produits phosphatés. Pour leur part, les importations ont été nourries aussi bien par les achats énergétiques (pétrole brut en particulier) que hors énergie (demi-produits, produits alimentaires et biens d'équipement).

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

#### Evolution favorable de l'activité économique au deuxième trimestre

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

#### Croissance économique hors agriculture (GA en %)



Source : HCP



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

### Reprise des activités primaires

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

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

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

### Raffermissement des activités minières

L'activité minière s'est maintenue, au premier trimestre 2011, sur son trend haussier, entamé deux années plus tôt. S'inscrivant dans un contexte économique caractérisé par une demande internationale plus vigoureuse et des prix à l'export en hausse continue,

la valeur ajoutée du secteur a progressé de 4,5%, en variation trimestrielle, après s'être déjà affermie de 11,2%, un trimestre auparavant. Les perspectives encore favorables pour le commerce mondial des fertilisants continuent toujours de soutenir les exportations de phosphate brut. Au deuxième trimestre 2011, leur volume se serait amélioré de 20,1%, en variation trimestrielle, contre 12% au cours de la même période une année auparavant.

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

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

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

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

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

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

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

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

Au terme de l'année 2011, l'Organisation Mondiale du Tourisme table sur une croissance de 4 à 5% des arrivées de touristes internationaux, soit un rythme légèrement inférieur à la moyenne de long terme. Par contre, les perspectives de croissance de l'activité

touristique nationale semblent pessimistes sur le court terme, en lien avec la conjoncture socio-politique nationale et régionale. Les nuitées touristiques globales auraient, d'ailleurs, diminué de 12,8%, au deuxième trimestre 2011, en glissement trimestriel, et les arrivées des touristes étrangers auraient baissé de 7,9% au cours de la même période. Tenant compte de ces évolutions, la valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration aurait fléchi de 1,6%.

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

### **Dynamisme maintenu de la demande intérieure au deuxième trimestre 2011**

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

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

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

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

#### Détente des prix à la consommation au deuxième trimestre

Au deuxième trimestre 2011, l'inflation a marqué un net repli, se situant à 0,2%, contre 1,6% un trimestre plus tôt. C'est ainsi que les prix à la consommation ont baissé, en variations trimestrielles et en données corrigées des variations saisonnières, de 1,2%, après avoir augmenté de 0,4% un trimestre auparavant. Ce recul a résulté, essentiellement, de la baisse de 2,8% des prix des produits alimentaires, en particulier ceux des produits frais.

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

#### Le budget 2011 sous pression

La situation des finances publiques reste tendue en 2011, notamment du point de vue solde budgétaire et niveau d'endettement. Les recettes budgétaires ont marqué une reprise, après deux années de baisses consécutives à la suite des retombées de la crise internationale sur l'économie nationale. Elles ont augmenté de 7,3% au cours des trois 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 +13,8%, en liaison avec la hausse disproportionnée des dépenses de compensation (+82,6%). Le solde budgétaire s'est détérioré de 20,9%, enregistrant un déficit de 6,3 milliards de dh.

La pression sur les dépenses publiques va continuer de se manifester pour le reste de l'année, sous l'effet, d'une part, des nouvelles

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 risque de s'accroître, vu l'importance des dépenses prévues. Le taux du déficit pourrait s'élever au delà de 3,5% du PIB, fixé par la loi de finances 2011.

#### Baisse du flux de la masse monétaire

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

Le rythme de financement monétaire de l'économie a reculé au premier trimestre 2011. Le cycle conjoncturel de la masse monétaire se maintient toujours dans sa phase baissière. Les informations disponibles et les prévisions établies laissent présager une poursuite du ralentissement de la croissance aux deuxième et troisième trimestres de l'année 2011. La masse monétaire, corrigée des effets saisonniers, a augmenté de 1,4%, au premier trimestre 2011, contre 1,6% une année auparavant. Cette évolution est due à la hausse de 2,7% de l'encours des créances sur l'économie. En revanche, les avoirs extérieurs nets (-3,1%) et les créances nettes sur l'administration centrale (-2,7%) ont contribué négativement à l'évolution monétaire.

#### Poursuite de la chute du marché boursier

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

## ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Au terme du premier semestre 2011, la croissance mondiale s'est légèrement modérée, notamment au niveau des pays avancés (+0,1% au cours du deuxième trimestre 2011, en glissement trimestriel). Ces derniers subissent une résurgence des tensions inflationnistes qui pèsent sur les coûts de production des entreprises et sur le pouvoir d'achat des ménages, en plus des effets du séisme du 11 mars au Japon sur le secteur industriel mondial. Pour sa part, l'activité au niveau des pays émergents a connu une certaine modération, sous l'effet du durcissement des politiques économiques visant à réfréner la surchauffe inflationniste. Toutefois, ces facteurs de ralentissement seraient ponctuels et n'auraient pas un grand impact sur la phase de reprise, en œuvre depuis deux années. La stabilisation attendue des prix des matières premières pousserait l'inflation à reculer d'ici la fin de l'année et l'économie japonaise renouerait avec la croissance au second semestre 2011.

Le commerce mondial a progressé de 1,9%, au premier trimestre 2011, en glissement trimestriel, contre une baisse de 0,2% un trimestre plus tôt. Il a été soutenu par la reprise des importations des pays avancés, en particulier du Japon et des Etats-Unis, et par une demande plus vigoureuse en provenance des pays émergents. Au cours du deuxième trimestre, cette tendance haussière s'est tempérée. Le recul de la demande en provenance du Japon, en particulier, et celle des pays émergents aurait provoqué une décélération du rythme de croissance du commerce international. Toutefois, ce dernier resterait généralement vigoureux au second semestre 2011 avec le rebond attendu des exportations japonaises à partir du troisième trimestre.

### Evolution du PIB dans le monde (GA en %)



Source : FMI, Juin 2011

**Une croissance au ralenti  
au cours du premier  
semestre, puis  
rebond au second**

L'activité des pays avancés a connu une situation contrastée au cours du premier semestre 2011. Au premier trimestre, elle s'est légèrement améliorée par rapport au dernier trimestre de 2010 (+0,4% contre +0,3%), tirée, essentiellement, par la bonne performance de l'économie de la zone euro (+0,8%), qui a été portée, notamment, par un rebond de la croissance en Allemagne et en France de 1,5% et 1% respectivement. Ce rebond a été favorisé par la vigueur de la demande intérieure. La consommation privée est restée soutenue, malgré l'entrée en vigueur des plans de consolidation budgétaire dans la plupart des pays européens et le regain de l'inflation qui a affecté le pouvoir d'achat des ménages. L'investissement a été plus dynamique (+2,1% en glissement trimestriel), bénéficiant d'un effet de rattrapage de l'activité dans la construction, après le recul au quatrième trimestre 2010 dû à des facteurs climatiques exceptionnels.

### Indicateurs de conjoncture internationale

(en %)

	Variations trimestrielles				Variations annuelles		
	2010	2011			2009	2010	2011
	IV	I	II	III			
<b>Etats-Unis</b>							
PIB	0,8	0,5	0,4	0,5	-2,6	2,9	2,6
Consommation des ménages	1,0	0,5	0,4	0,5	-1,2	1,7	2,9
Exportations	2,1	2,2	3,0	2,0	-9,5	11,7	7,5
Importations	-3,3	1,8	1,0	2,0	-13,8	12,6	5,4
Inflation	1,3	2,1	2,1	2,1	-0,3	1,6	2,6
<b>Zone euro</b>							
PIB	0,2	0,8	0,4	0,4	-4,1	1,7	2,0
Consommation des ménages	0,3	0,3	0,0	0,2	-1,1	0,7	0,8
Exportations	1,6	1,8	1,6	1,5	-13,1	11,1	6,9
Importations	1,3	1,9	1,1	1,2	-11,8	9,3	6,2
Inflation	2,0	2,5	2,8	2,9	0,3	1,6	2,6
PIB mondial	–	–	–	–	-0,5	5,1	4,3
Commerce mondial des biens	-0,2	1,8	–	–	-10,8	12,4	8,2
Euro / Dollar <sup>1</sup>	1,36	1,36	1,44	1,44	1,43	1,34	1,48
Prix du brent (\$/baril) <sup>1</sup>	86	104	118	115	61,9	116,2	120,0

1: Moyenne annuelle ou trimestrielle.

Source: FMI, INSEE, BNP-PARISBAS et OCDE, juin 2011.



La croissance de l'économie américaine a, par contre, ralenti (+0,5% au premier trimestre 2011, contre +0,8% un trimestre auparavant), sous l'effet d'un recul de l'activité de construction, lié aux intempéries de janvier, et à une baisse des dépenses publiques. L'économie nipponne a vu son rythme de croissance se replier de 0,9% ; la catastrophe du 11 mars ayant gravement endommagé l'appareil productif.

Au cours du deuxième trimestre 2011, l'activité au niveau des pays avancés aurait ralenti (+0,1%), pénalisée par la conjonction de plusieurs chocs. La désorganisation de l'économie japonaise aurait suscité des difficultés d'approvisionnement à l'échelle mondiale dans certains secteurs industriels. La hausse des prix des matières premières aurait eu un impact sur les coûts de production des entreprises et le pouvoir d'achat des consommateurs, dans un contexte toujours dégradé du marché du travail. Enfin, la poursuite de la mise en œuvre des mesures de consolidation budgétaire aurait freiné, dans une certaine mesure, l'activité dans son ensemble. Ainsi, la croissance japonaise aurait chuté de 1,8%, en glissement trimestriel, du fait des pertes de capacités de production<sup>1</sup>, du repli de la demande et d'une chute des exportations à la suite de la baisse de la production.

Aux Etats-Unis, la croissance aurait ralenti pour le deuxième trimestre consécutif (+0,4%). L'inflation aurait pesé sur le pouvoir d'achat des ménages et la consommation aurait été peu dynamique, alors que l'appareil productif aurait été confronté à des difficultés d'approvisionnement liées à la chute de la production japonaise. Pour sa part, l'activité en zone euro se serait modérée (+0,4%), avec la dissipation du soutien exceptionnel du secteur de construction qui a été pénalisé par la crise du marché immobilier espagnol. Les exportations auraient perdu de leur dynamisme, en ligne avec le repli la demande mondiale adressée à la zone. Le commerce mondial ayant subi le contrecoup d'une baisse de la demande, notamment en provenance du Japon et des pays émergents du sud-est asiatique.

Les perspectives pour le second semestre 2011 laissent présager une accélération de l'activité au niveau des pays avancés. Les efforts de reconstruction au Japon, puis le rétablissement progressif de la production, se traduiraient par un net rebond de l'activité (+1,5% au troisième trimestre puis +2,5% au quatrième trimestre 2011, en glissements trimestriels). Aux Etats-Unis, la croissance devrait se redresser légèrement, à la faveur d'une politique monétaire accommodante et des conditions financières propices, mais aussi de la dissipation progressive des effets négatifs de la fermeté

des prix des produits de base et l'accélération de la croissance de l'emploi, de nature à soutenir la demande des ménages. Les entreprises accroîtraient leurs dépenses d'investissement pour reconstituer leurs capacités productives. L'économie américaine croîtrait, ainsi, de 0,5%, en moyenne, d'ici la fin de l'année.

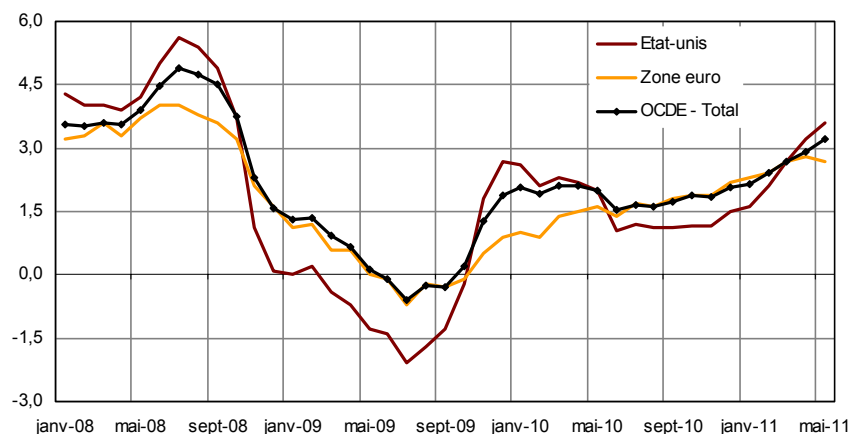
Au niveau de la zone euro, l'activité continuerait à croître au même rythme au cours du second semestre (+0,4% par trimestre). Elle serait soutenue, surtout, par la demande intérieure, notamment en Allemagne et en France. L'investissement en biens d'équipement resterait dynamique, alors que la consommation privée progresserait, malgré les effets des mesures de consolidation budgétaire. La croissance de la production s'accompagnant de plus en plus de créations nettes d'emplois et la bonne tenue des revenus d'activité générerait des gains de pouvoir d'achat pour les ménages.

Au niveau des pays émergents, particulièrement ceux de l'Asie émergente, la croissance ralentirait, quelque peu, sous l'effet de la modération de la demande en provenance des économies avancées et des effets restrictifs des politiques économiques nationales.

**Des tensions inflationnistes alimentées par la hausse des prix des matières premières, mais qui s'atténueraient en fin d'année**

Le premier semestre de l'année 2011 a été marqué par la résurgence de l'inflation, dans le sillage de la flambée des prix des matières premières. Celle-ci s'est appréciée de plus d'un point sur un an au niveau mondial. Cette poussée inflationniste est encore plus marquée et problématique dans les principaux pays émergents, en raison du poids plus important de l'alimentation dans la consommation et de l'intensité énergétique plus élevée de leur production. Dans les principaux pays développés, cette poussée inflationniste ne serait que temporaire.

### Evolution de l'inflation (en %)



Source : Eurostat, Bureau of Labor Statistics (BLS)

La hausse des prix des matières premières, et particulièrement du pétrole, s'atténuerait d'ici la fin de l'année 2011, après avoir atteint un sommet de 123 \$/baril en avril. Cette situation incomberait à un retour du marché du pétrole à l'équilibre, avec une hausse prévue de plus de 500 000 bpj de la production des pays non-OPEP et une baisse de plus de 300 000 bpj de la demande mondiale sur la même période. Les prix du pétrole oscilleraient, ainsi, aux alentours de 115 \$/baril au terme de l'année 2011.

Pour leur part, les cours des matières premières hors énergie se stabiliseraient à des niveaux plus modérés qu'au début de l'année, avec un risque à la hausse du côté des matières premières alimentaires, en cas de perspectives de récoltes médiocres.

Dans ce sens, la modération des prix des matières premières se diffuserait avec un certain retard aux prix à la consommation au niveau des pays avancés. Ainsi, l'inflation continuerait d'augmenter au troisième trimestre, avant de se modérer au quatrième. En zone euro, elle passerait de 2,9% à 2,5%, alors qu'aux États-Unis, elle atteindrait 2%, contre 2,1%.

---

**Notes:**

1. Les destructions matérielles sont évaluées à plus de 3% du PIB japonais.

## EVOLUTIONS SECTORIELLES

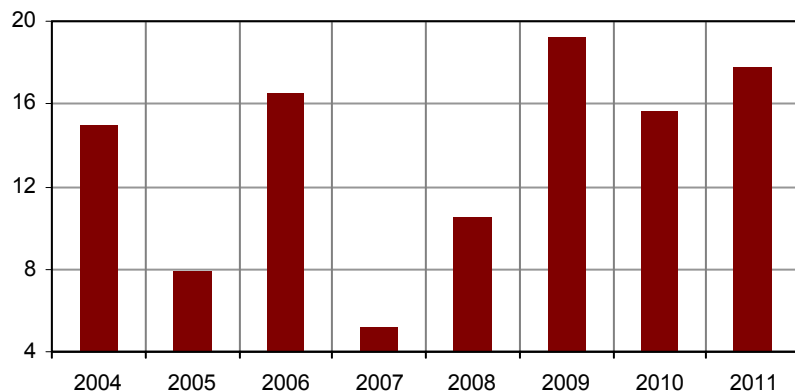
L'économie nationale a enregistré une évolution favorable au premier trimestre 2011, (+4,9%, contre +2% un trimestre plus tôt). Le rythme de croissance hors agriculture s'est accéléré (+4,7%), par rapport au quatrième trimestre 2010 (+2,3%). L'activité minière a profité d'une forte demande extérieure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

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

### Agriculture : reprise de la production après une légère diminution en 2010

L'année 2011 marque le retour de la croissance des activités agricoles vers des rythmes positifs, après s'être légèrement contractée en 2010. Cette orientation favorable incombe au redressement de la production des cultures à cycle végétatif long. Ainsi, et grâce à une hausse conjuguée des surfaces et des rendements, la récolte des trois principales céréales a atteint près de 87,6 millions de qx, soit une augmentation de 26% par rapport à la moyenne quinquennale. Cette amélioration pourrait légèrement atténuer la flam-

### Rendement des céréales (qx/ha)



Source : Département de l'Agriculture, élaboration HCP

bée des prix intérieurs des céréales qui, après avoir chuté courant 2009 et début 2010, ont amorcé une tendance haussière dès le mois de mai 2010, en ligne avec la nouvelle flambée des cours internationaux des céréales. La réduction des stocks internationaux (-16,5% à fin mai 2011), sur fond de la mise en place par la Russie et l'Ukraine de l'embargo à leurs exportations et la poursuite de la dynamique de la demande émanant des industries de fabrication d'alimentation animale et des biocarburants, a été à l'origine de la nouvelle bulle céréalière. Au Maroc, l'indice des prix à la consommation des céréales non-transformés a affiché, à fin mai 2011, une hausse de près de 11%, en variation annuelle, subissant l'effet conjugué de l'amélioration de la demande et le retrait de l'offre de la campagne précédente. Il faudrait rappeler que la récolte céréalière avait connu, en 2010, une régression de 26,5 %, en variation annuelle.

La récolte des légumineuses aurait progressé, selon les estimations du Département de l'Agriculture, de 16 % par rapport à 2010, profitant d'une amélioration respective de 5,1% et 11% de leurs rendements et superficies semées. En particulier, ce sont la fève et le petit pois qui verraient leurs récoltes se redresser, après s'être fortement repliées en 2010. Il en est de même pour les cultures sucrières dont la production pourrait se renforcer de 23,4%, après deux années de baisses consécutives.

S'agissant des cultures destinées à l'exportation, leurs récoltes ont été plus abondantes que la campagne précédente, favorisant une baisse de leurs prix intérieurs. Ainsi, l'indice des prix à la consommation des agrumes a accusé une régression de 4,3%, à fin mai 2011, en glissement annuel; celui des légumes frais s'est infléchi de 14%, au cours de la même période. Il en a résulté également une amélioration de leurs échanges extérieurs, comme en atteste la hausse respective des volumes expédiés des agrumes et des primeurs de 10% et 8%, au cours de la même période.

### Principaux produits agricoles à l'exportation

(GA en %)

Rubriques	2006	2007	2008	2009	2010	2011*
Agrumes	10,9	7,4	-0,1	-17,1	1,0	17,0
Cultures maraîchères	-37,1	9,2	16,7	-15,4	-15,0	8,0

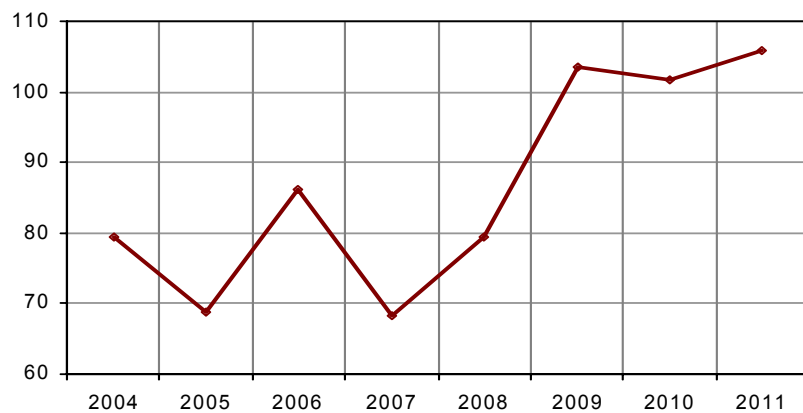
\*: fin mai.

Source : EACCE, calculs HCP

Le redressement de la production agricole a concerné, également, la branche animale. Le volume de la production de viande rouge s'est affermie, à la mi-juin 2011, de près de 5,3%, en variation annuelle. Les abattages ont augmenté, en particulier pour les ovins, dont l'offre locale a, d'ailleurs, crû de 12,3%. Au niveau des viandes blanches, les fluctuations conjoncturelles de la production se situent toujours en phase ascendante. Les abattages de poulets et de dindes ont continué d'augmenter, favorisant une hausse de 5,1% de la production avicole.

Au total, la valeur ajoutée agricole a affiché, au premier trimestre 2011, une progression de 3,6%, en variation annuelle, contribuant, ainsi, pour 0,5 point à la croissance économique globale. Cette amélioration a été accompagnée par une hausse de 1,4%, en glissement annuel, des effectifs employés par le secteur, contre 1,1% une année plus tôt. Au deuxième trimestre 2011, la croissance des activités agricoles se serait accélérée, pour atteindre 4,8%, en rythme annuel. Elle serait particulièrement portée par un probable redressement de la production des cultures de printemps.

**Valeur ajoutée agricole**  
(volume, prix chaînés,  
Base 1998, milliards de dh)



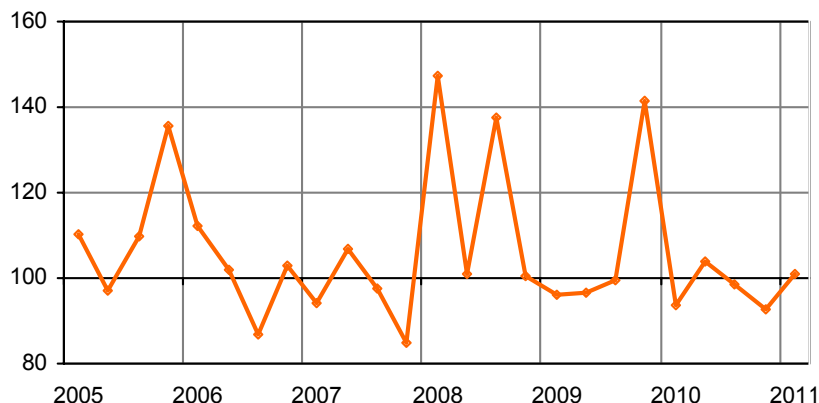
Source : HCP

### La pêche : amélioration de l'activité malgré les tensions

Après une légère diminution à fin 2010<sup>1</sup>, la valeur ajoutée de la pêche a affiché, au premier trimestre 2011, en glissement trimestriel, une amélioration de 7,6%, en ligne avec le raffermissement de l'indice de volume des débarquements de la pêche côtière (+9,3%). Cette augmentation tient, essentiellement, à l'amélioration des débarquements des variétés à grande valeur ajoutée. En effet, le volume débarqué des crustacés a, largement, dépassé sa moyenne de long terme, progressant de 68,1%.

### Indice de volume des débarquements de la pêche côtière

(base 100: 1998, volume à prix chaînés)



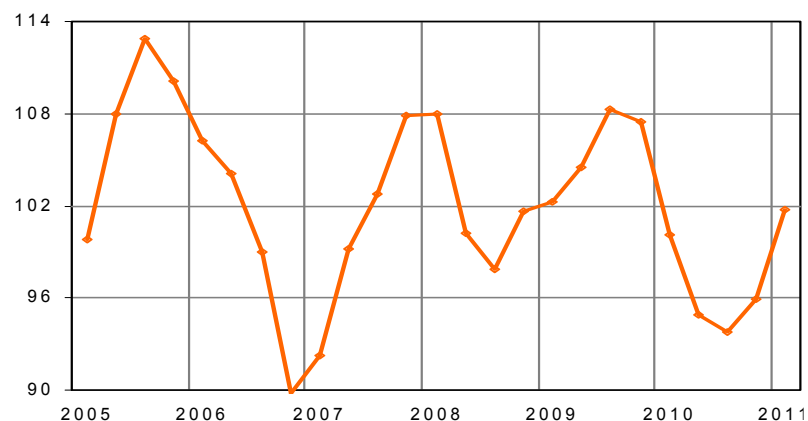
Source : OC, calculs HCP

En outre, la production des céphalopodes a retrouvé son niveau tendanciel, après une chute de 68,9% au quatrième trimestre 2010, attribuable au prolongement de la période du repos biologique jusqu'au début du mois de janvier 2011. De ce fait, leurs captures ont presque triplé pour les trois premiers mois de 2011. La production des poissons blancs s'est, pour sa part, hissée de 15,6% au cours de la même période.

Quant aux poissons pélagiques, en phase conjoncturelle défavorable depuis le premier trimestre 2010, leurs débarquements ont légèrement augmenté, après une chute de 24,1%, au dernier trimestre de 2010. Le niveau bas des captures de cette variété, en comparaison avec leurs débarquements trimestriels moyens, est expliqué, partiellement, par le mouvement de grèves entamé par les marins pêcheurs, suite à l'entrée en vigueur du plan d'aménagement des petits pélagiques au mois de février 2011. Le nouveau dispositif vise en effet à préserver les ressources par une bonne gestion des pêcheries dans la zone du stock C. De plus, il impose l'utilisation des caisses en plastique, sur fond du maintien des prix du carburant jugés élevés par les professionnels.

### Fluctuations conjoncturelles de la valeur ajoutée du secteur de la pêche

(100=moyenne de long terme)



Source : OC, calculs HCP

Le raffermissement de la production côtière a profité, essentiellement, à l'industrie de congélation et à la consommation locale. Ces dernières ont vu leurs prises de poissons s'accroître, au premier trimestre 2011, de 20,4% et 27,6% respectivement, en variations trimestrielles. Par contre, les industries de conserves de poissons et de la farine et l'huile de poissons ont pâti d'un manque d'approvisionnement en matières premières, particulièrement les pélagiques. Les volumes, qui leur sont destinés, ont diminué de 33,3% et 29,1%, respectivement. Cette baisse s'est traduite par une réduction des expéditions des poissons frais salés séchés de 55%. Il en est de même pour les exportations des poissons en conserves et des "crustacés, mollusques et coquillages" qui ont chuté de 71,4% et 33,4% respectivement.

Malgré les tensions dans le secteur, les perspectives de croissance, pour les activités de la pêche, laissent augurer une poursuite de l'amélioration de la valeur ajoutée de 8,8% au deuxième trimestre 2011, en glissement annuel, au lieu de 3,4% un trimestre plus tôt. D'après les chiffres de l'ONP, les prises des crustacés ont bondi de 105% aux mois d'avril et de mai 2011, en comparaison avec la même période de 2010. Les prises des céphalopodes se sont, pour leur part, affermies de 3%. Une reprise de la production des poissons pélagiques est, également, attendue, sous l'hypothèse de l'arrêt des mouvements de grèves entamés par les marins pêcheurs.

#### Mines : poursuite de la phase d'expansion

Poursuivant son raffermissement conjoncturel, entamé à la mi-2009, la valeur ajoutée minière s'est consolidée de 2,9%, au premier trimestre 2011, en comparaison avec le trimestre précédent. L'environnement international de la branche est resté très porteur au début de 2011: l'indice des cours des principaux minerais métalliques exportés par le Royaume a conservé une croissance très vive, dépassant de 10,5% son pic historique du troisième trimestre 2007. Les prix internationaux du phosphate se sont également renforcés (+13,1%, au premier trimestre 2011, en variation trimestrielle), profitant de la vigueur de la demande internationale de fertilisants. Ils continueraient de se raffermir tout au long de 2011, en ligne avec les prix élevés des céréales et des oléagineux, qui poussent à une application encore plus importante de fertilisants, notamment dans les pays de l'Amérique Latine et de l'Asie du Sud-Est.

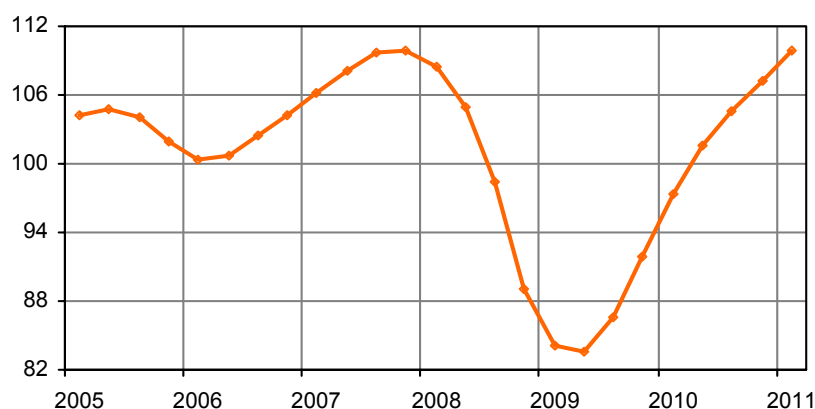
Face à ce climat propice, les jugements des chefs d'entreprises minières sont restés dans la plupart favorables. La dernière enquête



de conjoncture du HCP a révélé que les opinions des chefs d'entreprises, au sujet la demande globale qui leur est adressée, se sont améliorées de 37 points, au premier trimestre 2011, en comparaison avec le trimestre précédent. Elle a été progressivement appuyée par une tendance mieux orientée des ventes locales. A l'inverse, les appréciations sur les ventes extérieures, bien qu'étant largement au dessus de leur moyenne de long terme, ont été en léger retrait par rapport au quatrième trimestre 2010 (-2,7 points).

### Fluctuations conjoncturelles de la valeur ajoutée minière

(100=moyenne de long terme)



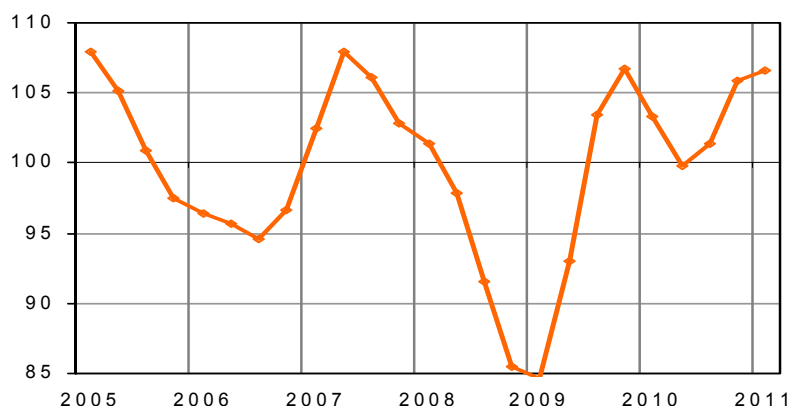
Source : HCP

Cette substitution des ressorts de la croissance s'est manifestée essentiellement au niveau des minerais non-métalliques où une contraction des quantités exportées de phosphate brut a été, notamment, enregistrée au premier trimestre 2011, après plus de sept trimestres de croissance trimestrielle consécutive. Ce sont particulièrement les pays de l'Amérique du Nord et de la zone Euro qui ont le plus réduit leurs acquisitions, sur fond de la nouvelle escalade des cours internationaux du phosphate et d'autres intrants tels que le soufre. A l'inverse, les ventes destinées aux industries locales de transformation ont été plus dynamiques, affichant un affermissement de 12,1%, en variation trimestrielle. Il en a résulté une hausse plus importante de la production des dérivés de phosphate, notamment l'acide phosphorique (+19,7%, en variation trimestrielle corrigée des effets de la saison). La production des engrais s'est, quant à elle, renforcée de 1,5% au cours de la même période.

La nouvelle phase de croissance des activités minières, portée par le dynamisme des activités phosphatières, dure maintenant près de deux années. Les éléments d'une poursuite de cette phase d'expansion au cours des deuxième et troisième trimestres 2011 sont en place, même si la croissance annuelle du secteur verrait son rythme

### Indicateur synthétique de conjoncture minière

(100= moyenne de long terme)



Source : HCP

progressivement s'atténuer. L'étroitesse de l'offre internationale des céréales et des oléagineux et le relèvement de la production de bio-carburants<sup>2</sup>, en lien avec la hausse des cours internationaux du pétrole, demeurent les facteurs clés de la dynamique de la demande internationale de fertilisants. Les effets de cette conjoncture favorable n'ont pas, d'ailleurs, tardé à se manifester au niveau national. C'est ainsi qu'un redressement trimestriel de près de 20% des expéditions de phosphate brut est attendu au deuxième trimestre 2011. La conclusion de nouveaux contrats au second semestre de 2011, notamment avec l'Inde et le Brésil, serait de nature à maintenir les échanges internationaux des fertilisants sur leur trend haussier pour le restant de l'année. L'on s'attend, dans ces conditions, à une hausse de la production nationale de phosphate brut de 8%, en variation trimestrielle, dès le deuxième trimestre 2011.

### Ventes de phosphate brut

(Cvs, GT en %)

Rubriques	2010				2011
	I	II	III	IV	I
Exportations	24,5	11,7	3,4	6,7	-20,9
Ventes locales	-6,1	11,7	0,0	-7,1	12,1

Source : OCP, calculs HCP

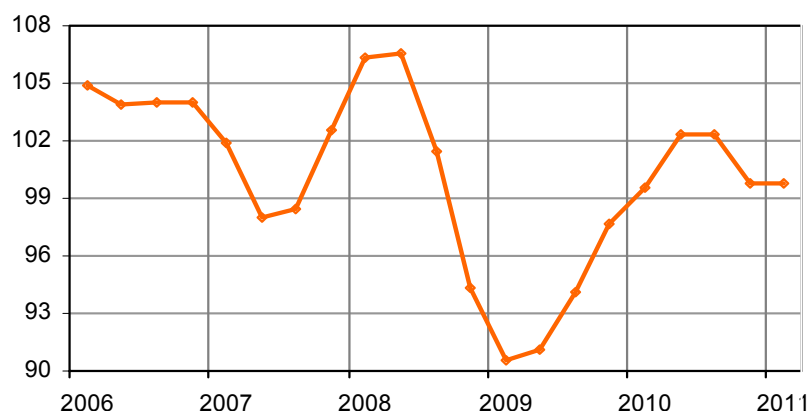
### Energie : retournement à la baisse de la valeur ajoutée

Pénalisées par un environnement international moins porteur, les activités énergétiques ont confirmé, au premier trimestre 2011, leur revirement de tendance, amorcé à fin 2010. En variation trimestrielle, leur valeur ajoutée s'est contractée de 0,7%, après s'être déjà rétractée de 0,8% un trimestre plus tôt. Le ralentissement

conjoncturel du secteur ne s'est toutefois pas opéré simultanément dans ses deux sous-branches. Relevé dès le troisième trimestre 2010 au niveau des activités électriques, il tarde encore à se dessiner au niveau des activités du raffinage du pétrole, en dépit de l'apparition de certains signes d'essoufflement, notamment au début de cette année. Les jugements des opérateurs du secteur, exprimés lors des enquêtes de conjoncture du HCP, ont également reflété cette atonie; l'indicateur synthétique de conjoncture énergétique a quasiment stagné, au premier trimestre 2011, après s'être rétracté de 2,6 points à fin 2010.

### Indicateur synthétique de conjoncture énergétique

(100=moyenne de long terme)



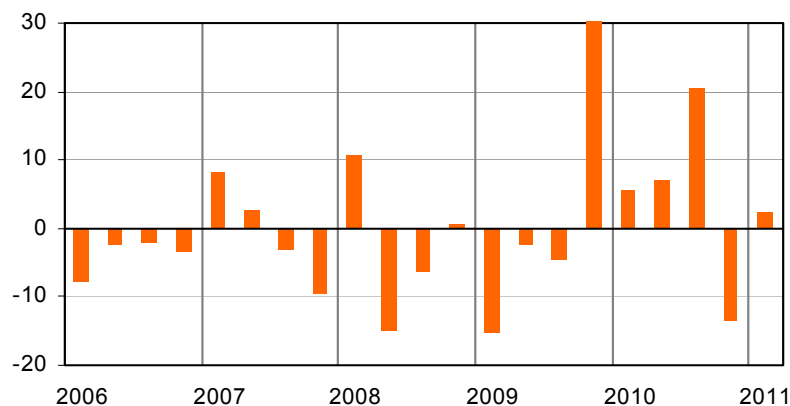
Source : HCP

Cette nouvelle inflexion des activités énergétiques, survenant après plus de quatre trimestres de croissance consécutives, a été accentuée par les perturbations qui ont affecté le marché international des matières premières. Le prix moyen de pétrole brut s'est, en effet, accru de 20,9%, au premier trimestre 2011, en rythme trimestriel, sous l'effet combiné des inquiétudes causées par la perte du brut léger non sulfuré en provenance de la Libye et des perturbations supplémentaires que pourrait provoquer l'agitation politique dans d'autres pays du Moyen-Orient. En outre, les conditions mondiales de l'offre et de la demande sont restées fermes : alors que la production de l'OPEP<sup>3</sup> ne s'est pas encore hissée aux niveaux prévus en 2011, la croissance de la consommation mondiale de pétrole est restée soutenue, attribuable principalement aux marchés émergents.

Face à cette situation, les importations nationales de pétrole brut ont fléchi de près de 9,9%, en variation trimestrielle, alors que celles du fuel et du gasoil ont, à l'inverse, marqué un affermissement de 15,7%. Les marges de raffinage semblent, en effet, revenir progressivement vers leur niveau moyen de longue période, après avoir

### Importation du gazoil et fuel

( cvs,GT en %)



Source : OC, élaboration HCP

culminées, au troisième trimestre 2010, à leur maximum historique des dix dernières années. C'est ainsi que la valeur ajoutée de la sous-branche a quasiment stagné au premier trimestre 2011. Cette évolution est également attribuable à une demande locale fortement limitée par les faibles performances de certaines activités industrielles. En atteste, d'ailleurs, le recul de 2,8% des livraisons des raffineries au cours de la même période.

Les prochains trimestres pourraient afficher un léger redressement des activités de raffinage. Elles seraient particulièrement soutenues par le mouvement sensible de baisse qu'ont enregistré les cours internationaux de pétrole. Les prix de Brent ont, ainsi, affiché un recul dès le mois de mai (-6,3%, en variation mensuelle), sur fond de la décision unilatérale de l'Arabie Saoudite d'augmenter sa production ainsi que de l'annonce par l'Agence internationale de l'énergie, à fin juin 2011, qu'elle irait vendre des réserves «stratégiques». L'on s'attend, dans ces conditions, à un redressement de près de 20% du volume des importations du pétrole brut, au deuxième trimestre 2011, s'établissant depuis trois trimestres déjà à des niveaux relativement bas. Cette amélioration est de nature à favoriser un léger

### Activité énergétique

(Cvs, GT en %)

Rubriques	2010				2011
	I	II	III	IV	I
Production d'électricité	10,4	-1,4	1,6	0,6	0,7
Importation d'électricité	-51,8	37,4	12,1	7,7	3,7
Production du pétrole raffiné	5,5	7,1	20,3	-13,5	2,5
Importation du pétrole brut	-19,1	49,0	-27,2	8,1	-9,9

Source : MEMEE, calculs HCP

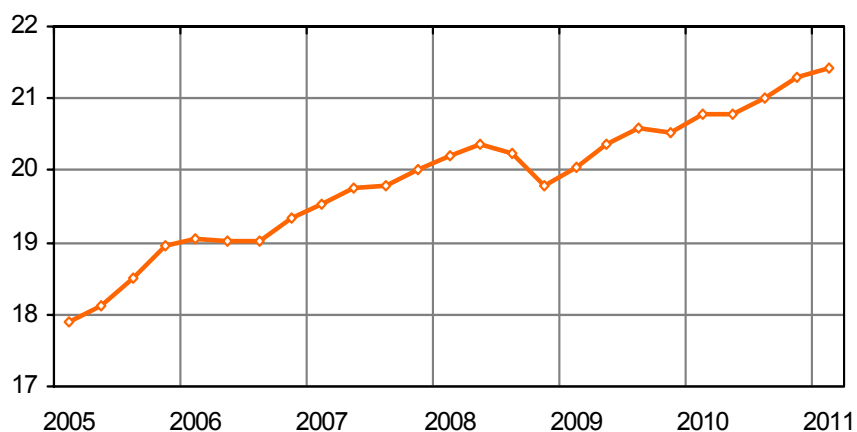
regain de la production des raffineries et induire une éventuelle diminution des importations du gasoil et du fuel importés.

S'agissant de la branche électrique, les effets de l'augmentation des prix des matières premières sur l'activité des centrales thermiques ont continué de s'accroître. La croissance trimestrielle de la production totale d'électricité n'a pas dépassé 0,7%, au premier trimestre 2011, en dessous de 0,4 point de celle de sa croissance tendancielle de moyen terme. Cette faible performance masque, néanmoins, des évolutions contrastées de ses principales sources. Ainsi, si la production des unités thermiques de l'ONE a enregistré une progression de 3,9%, en variation trimestrielle, celle des centrales concessionnelles a, à l'inverse, fortement ralenti, affichant une croissance de 1,2%, contre 6,3% au quatrième trimestre 2010. Elles ont particulièrement pâti de la hausse des prix extérieurs du charbon (+19,8%, au premier trimestre 2011). L'activité des centrales hydrauliques s'est, pour sa part, abaissée de 18,3% au cours de la même période. Globalement, l'offre globale d'électricité a enregistré un accroissement de 1,2%, en glissement trimestriel. Elle a été assurée à hauteur de 13,6% par les importations en provenance de l'Espagne, au lieu de 7% au cours de la même période de l'année passée.

**INDUSTRIES DE TRANSFORMATION: Croissance modérée au premier trimestre 2010**

La valeur ajoutée industrielle a poursuivi son évolution favorable entamée depuis le premier trimestre 2010, en enregistrant une croissance trimestrielle de 0,6%, hors effets saisonniers, au premier trimestre 2011. Cette orientation a été corroborée par les chiffres du commerce extérieur ainsi que par les pronostics de l'enquête de conjoncture du HCP concernant le secteur, et a été partagée par toutes les branches, mis à part le textile et le cuir.

**Valeur ajoutée industrielle**  
(volume, prix chaînés,  
Milliards de dhs)



Source : HCP

Pour le deuxième trimestre 2011, cette conjoncture favorable laisserait toutefois place à un léger ralentissement. En effet, et conformément aux pronostics plutôt défavorables des industriels concernant l'évolution future de la production et de la demande, la valeur ajoutée du secteur se serait infléchie de 0,6% durant ce trimestre, dans le sillage du revirement de tendance enregistré dans les industries agroalimentaire et les IMME.

**Hormis les branches des IMME, du textile et cuirs en phase conjoncturelle moins favorable...**

Le profil haussier de la valeur ajoutée des IMME, depuis la deuxième moitié de 2009, a été avorté au premier trimestre 2011. La valeur ajoutée de la branche a quasiment stagné durant ce trimestre. Les indicateurs du commerce extérieur n'ont pas évolué dans le même sens : alors que les exportations des fils et des câbles électriques ont régressé de 17,9% en variation trimestrielle, les ventes extérieures des composants électroniques se sont améliorées de 9%. Pour le trimestre suivant, les pronostics plutôt défavorables des industriels de la branche, concernant notamment l'évolution future de la production et de la demande, laissent présager un retournement à la baisse au trimestre suivant. L'on s'attend ainsi à une baisse de 0,8% de la valeur ajoutée des IMME, en variation trimestrielle.

Après des résultats positifs enregistrés durant le deuxième semestre de l'année passée, la branche du « textile et cuir » semble retrouver des niveaux moyens au premier trimestre 2011. En effet, sa valeur ajoutée a enregistré une nette baisse (-4,8% en glissement trimestriel), notamment due à des effets mécaniques plutôt qu'à des tendances lourdes. Ce fléchissement a été, par ailleurs, confirmé par les industriels qui ont attesté d'une baisse touchant la production et la demande, aussi bien locale qu'étrangère. Le deuxième trimestre aurait été moins défavorable pour les industries de textile. Dans un contexte de renforcement des exportations de la bonneterie et de la confection, la valeur ajoutée de la branche aurait retrouvé le chemin des résultats positifs, avec une hausse estimée à 1% en variation trimestrielle.

**... les autres branches ont favorablement soutenu l'activité dans l'industrie**

Le dynamisme des industries agroalimentaires, observé depuis le début 2010, s'est prolongé au premier trimestre 2011. La valeur ajoutée de la branche s'est accrue de 1,8% en variation trimestrielle. Ceci est imputable au renforcement de la production des conserves des fruits et des légumes, ainsi que celle des produits laitiers, dont les indices de production ont affiché des augmentations respectives de 13,7% et 5,6%, en variations trimestrielles.

## Valeur ajoutée industrielle

(prix chaînés, GT en %)

Branches d'activité	2009			2010	
	II	III	IV	I	II
Agroalimentaire	1,8	1,3	0,4	1,8	-1,0
Textile et cuir	0,4	7,4	-2,7	-4,8	1,0
IMME	2,5	1,5	1,3	-0,1	-0,8
Chimie et parachimie	0,0	-0,7	1,6	0,8	1,0
Autres	-0,5	0,9	1,1	2,5	2,0
<b>Industries de transformation</b>	<b>0,0</b>	<b>1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,6</b>

Source : HCP

La branche « autres industries » a consolidé sa progression au premier trimestre 2011. Sa valeur ajoutée s'est accrue de 2,5% en glissement trimestriel, après une hausse de 1,1% un trimestre auparavant. Cette conjoncture est due au dynamisme qu'a connu la production des matériaux de construction, notamment le verre et les articles en verre, le travail de la pierre, le ciment, la chaux et le plâtre ainsi que les tuiles et les briques en terre cuite (avec des croissances trimestrielles respectives de 8,5%, 6,6%, 4,2% et 3%). Profitant de la demande adressée à la branche, cette tendance haussière se serait prolongée au deuxième trimestre de cette année, avec une hausse de 2% en variation trimestrielle.

Au premier trimestre 2011, les industries de la chimie et de la parachimie se sont favorablement comportées pour le deuxième trimestre consécutif, en enregistrant un accroissement trimestriel de 0,9% au niveau de leur valeur ajoutée. La performance de la branche a été soutenue par une demande extérieure favorable des engrais chimiques et de l'acide phosphorique (en hausse respective de 15,9% et de 2,2% en glissement trimestriel). Les anticipations pour le deuxième trimestre 2011 s'avèrent favorables, et tablent sur une croissance trimestrielle de 1%.

**BTP : le scénario de la reprise se confirme**

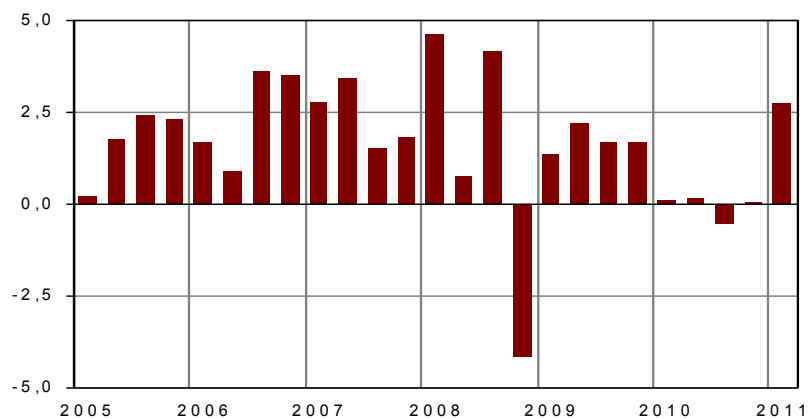
Après le ralentissement constaté tout au long de l'année 2010, le secteur BTP semble afficher, au premier trimestre 2011, des signes de relance, dans la perspective d'une sortie de ses activités de leur phase de ralentissement conjoncturel, amorcée au cours de la deuxième moitié de l'année 2008. A l'origine de ce redressement, la

reprise du segment du logement social qui s'est, d'ailleurs, faite attendre depuis le lancement du plan de relance au début de l'année précédente. Déjà, les chiffres disponibles à fin 2010 auguraient d'une amélioration au niveau des mises en chantier et des achèvements de logements sociaux. Par ailleurs, l'intérêt apporté par les pouvoirs publics à la branche du logement moyen standing, destiné à la classe moyenne, à travers la mise en place d'un nouveau plan d'urgence 2011-2012, pourrait, à terme, participer à la confirmation d'une croissance plus soutenue des activités du secteur à partir de l'année 2012.

Les prémices de la nouvelle phase d'expansion du BTP ont été relevées, en premier lieu, à travers sa valeur ajoutée, qui a progressé, au premier trimestre 2011, de 2,8%, en glissement trimestriel, après avoir quasiment stagné au quatrième trimestre 2010 et baissé de 0,5% au troisième trimestre. Cette performance est le résultat d'une conjonction de plusieurs évolutions favorables, notamment au niveau de l'utilisation des matériaux de construction, en l'occurrence le ciment, dont les ventes se sont affermies de 3,1%. L'indice de production des différents minéraux de carrières, utilisés dans le processus de production, s'est, pour sa part, amélioré de 1,5%, en variation trimestrielle, après s'être infléchi de 9,1%, au même trimestre de l'année précédente. L'emploi consenti par le secteur a été dynamique, puisque il s'est accru de 6,6%, alors que sa croissance n'était que de l'ordre de 1% une année plus tôt.

Au niveau de la demande adressée au secteur, les crédits immobiliers ont enregistré une variation trimestrielle positive (+23,4%) pour le deuxième trimestre consécutif, après une longue période de croissances négative. Dans le même sillage, l'indice des prix des actifs immobiliers a augmenté pour atteindre pratiquement la moyenne des années 2007/2008.

### Valeur ajoutée du secteur BTP (GT en %)

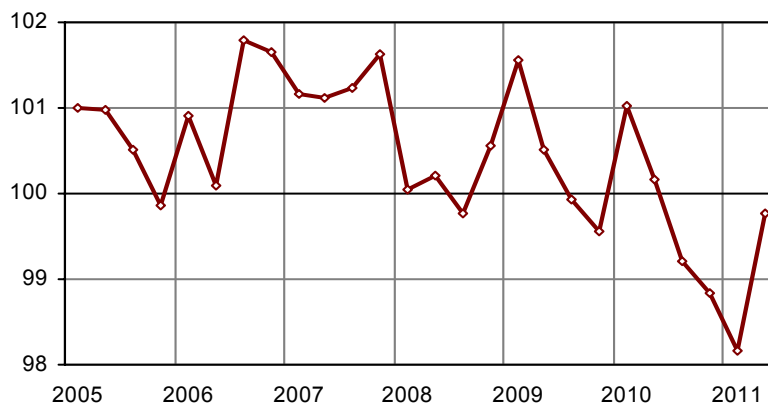


Source : HCP



### Indicateur synthétique de conjoncture du BTP

(100= moyenne de long terme)



Source : HCP

Le nouveau mouvement de reprise du secteur BTP reste, cependant, tributaire des facteurs pouvant freiner sa dynamique, particulièrement à cause de la morosité de la demande qui, malgré les dernières performances, s'inscrit toujours en dessous de son niveau potentiel. Cette tendance a été clairement perceptible au niveau des transactions effectuées sur les biens immobiliers, dont le nombre s'est replié, au premier trimestre 2011, de 6,1%, en variation trimestrielle. Il semblerait que le maintien des prix de vente à des niveaux élevés continue de peser lourdement sur l'accès au logement. Les résultats des enquêtes de conjoncture en attestent : la plupart des chefs d'entreprises du secteur sont restés prudents, puisque leurs déclarations ont fait état d'une évolution plutôt molle au cours de la même période.

Au deuxième trimestre 2011, les anticipations des professionnels tablent sur une amélioration de l'activité à travers les éléments de l'offre, de la demande ainsi que de l'utilisation des matériaux de construction. Les ventes de ciment sont, d'ores et déjà, en augmentation de 2,6% par rapport à la même période de l'année précédente. L'indicateur synthétique de conjoncture, résumant les appréciations des professionnels du secteur, en baisse continue depuis le premier trimestre 2010, aurait gagné plus de 1,6 point par rapport à son niveau atteint au premier trimestre 2011. Compte-tenu de toutes ces considérations, des progressions annuelles de la valeur ajoutée du secteur de 3,3% et 4,6% sont prévues, respectivement, pour le deuxième et le troisième trimestre 2011.

### TOURISME : Le tourisme mondial maintient l'élan, malgré les chocs

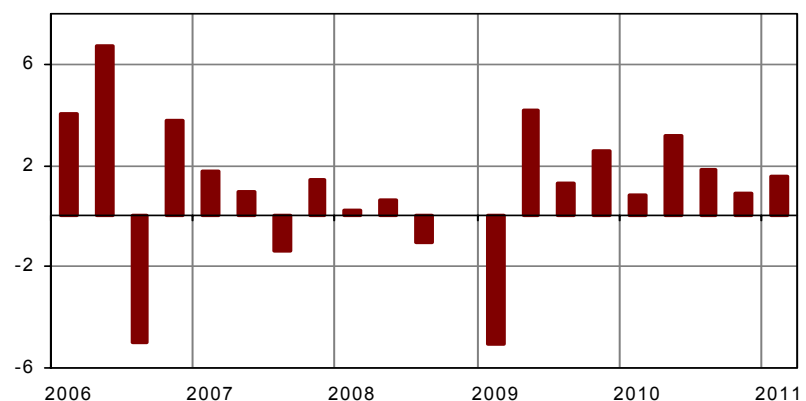
Le tourisme mondial continue de se rétablir malgré l'impact des événements récents dans le Moyen-Orient et l'Afrique du Nord, ainsi que les événements tragiques au Japon, qui affectent tem-

porairement les flux touristiques vers ces régions. Au premier trimestre 2011, les arrivées touristiques au niveau mondial ont crû de 3,9%, en glissement annuel. A l'exception du Moyen-Orient, la croissance était positive dans toutes les régions du monde. L'Europe, qui englobe plus de la moitié des arrivées touristiques internationales, a enregistré une augmentation de 4,6%, suivie de l'Amérique avec une hausse de 4,5%. Pour la région de l'Asie et du Pacifique, elle a affiché une progression de 4,3%, légèrement en dessous des chiffres prévus. L'Asie du Nord-est a subi l'impact du tremblement de terre et du tsunami au Japon. Concernant l'Afrique, la hausse des arrivées n'a atteint que 1,1%. L'augmentation de 7,9% des arrivées touristiques, enregistrée en Afrique subsaharienne n'a pas pu compenser la baisse observée en Afrique du Nord.

### L'activité touristique nationale a ralenti au premier trimestre 2011

Après l'embellie de fin 2009 et l'ensemble de l'année 2010, le tourisme national a marqué le pas au début de 2011, en lien avec les tensions géopolitiques dans le monde arabe. En effet, les nuitées réalisées dans les établissements d'hébergement touristique classés, hors effets saisonniers, n'ont augmenté, au premier trimestre 2010, que de 0,4%, en variation trimestrielle, après 1,7% un trimestre auparavant. Les nuitées des résidents ont enregistré une augmentation de 2,1%, au lieu de 6,3% au quatrième trimestre 2010. Concernant les nuitées des non-résidents, qui semblent entrer dans une phase de ralentissement conjoncturel depuis le troisième trimestre 2010, elles ont diminué de 0,1%, en liaison avec la baisse enregistrée par la plupart des marchés émetteurs. En conséquence, le taux d'occupation moyen des chambres a reculé de 2,8 points. Concernant la durée moyenne de séjour, elle a quasiment stagné, au cours de la même période.

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



Source : HCP

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

Rubriques	2009				2010				2011
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
<b>Nuitées globales</b>	<b>-4,4</b>	<b>2,2</b>	<b>0,1</b>	<b>3,5</b>	<b>3,4</b>	<b>3,3</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>0,4</b>
Nuitées des résidents	3,9	-3,1	7,9	5,3	-1,8	2,7	0,6	6,2	2,1
Nuitées des non-résidents	-6,5	3,8	-2,1	3,0	5,1	3,4	2,3	0,4	-0,1
<b>Arrivées globales</b>	<b>0,2</b>	<b>5,3</b>	<b>-3,0</b>	<b>4,4</b>	<b>5,3</b>	<b>3,3</b>	<b>-1,4</b>	<b>4,2</b>	<b>-0,8</b>
Arrivées des MRE	5,1	2,2	-0,5	2,6	4,6	3,6	-5,8	6,0	-0,4
Arrivées des étrangers	-4,2	8,3	-5,3	6,1	6,0	3,0	2,6	2,6	-1,1
<b>Recettes voyages</b>	<b>-4,6</b>	<b>10,6</b>	<b>0,1</b>	<b>6,5</b>	<b>-2,3</b>	<b>0,6</b>	<b>0,2</b>	<b>8,8</b>	<b>1,0</b>
<b>Taux d'occupation<sup>1</sup></b>	<b>-2,1</b>	<b>0,2</b>	<b>-1,1</b>	<b>0,6</b>	<b>1,3</b>	<b>1,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>4,8</b>	<b>-2,8</b>

Source : Ministère du Tourisme, OC, calculs HCP

1. variations trimestrielles en points.

Les touristes sont restés en moyenne 1,9 nuitée sur le territoire marocain, au premier trimestre 2011, contre 2 nuitées un trimestre auparavant. Ce sont les touristes anglais qui ont séjourné le plus avec 2,9 nuitées, suivis des touristes allemands avec 2,3 nuitées. En revanche, les touristes espagnols n'ont séjourné que 0,4 nuitée. Les recettes voyages, quant à elles, ont évolué en dessous de leur moyenne de long terme. Après une hausse de 8,8% au quatrième trimestre 2010, elles n'ont augmenté que de 1%, en glissement trimestriel, au premier trimestre 2011.

Pour leur part, les arrivées globales des touristes ont fléchi de 0,8% au premier trimestre 2011, en variation trimestrielle, pâtissant à la fois du recul des arrivées des marocains résidant à l'étranger (-0,4%) et des arrivées des touristes étrangers (-1,1%). Par pays de résidence, les Français et les Espagnols, qui représentent près de 56% des arrivées globales, se sont inscrits, dès la seconde moitié de l'année 2008, dans une phase de ralentissement conjoncturel. Quant aux arrivées des Allemands, elles ont reculé au début de l'année 2011, après un affermissement tout au long de l'année 2010.

**Perspectives relativement  
bonnes du tourisme mondial  
pour le reste de  
l'année**

Les perspectives du tourisme mondial, à court terme, demeurent globalement favorables, comme en témoigne l'indice de confiance de l'Organisation Mondiale du Tourisme (OMT), qui s'appuie sur les résultats d'une enquête réalisée auprès du groupe d'experts de l'OMT. Malgré le changement de circonstances, plus de 350 experts consultés dans le monde entier maintiennent de bonnes prévisions pour la période mai-août. Pour la seconde moitié de l'année, les perspectives économiques mondiales indiquent une amélioration au niveau de l'activité touristique. Néanmoins, l'OMT demeure cons-

ciente de l'instabilité sociale dans certaines régions du monde, de la volatilité des prix du pétrole et des inquiétudes au sujet de la stabilité budgétaire aux Etats-Unis et en Europe. Ainsi, elle maintient ses prévisions pour 2011, tablant sur une croissance de 4 à 5% des arrivées de touristes internationaux, soit légèrement inférieure à la moyenne de long terme, mais conforme aux évaluations précédentes. Les développements au Moyen-Orient et au Japon ne devraient pas affecter de façon substantielle ces prévisions générales.

Pour l'activité touristique nationale, les perspectives de croissance semblent pessimistes sur le court terme, en lien avec la vague des revendications sociopolitiques au Moyen-Orient et en Afrique du Nord. En effet, les nuitées touristiques globales auraient diminué de 12,8%, au deuxième trimestre 2011, en glissement trimestriel, en raison du recul des nuitées des non-résidents. Les arrivées des touristes étrangers auraient, également, baissé de 7,9% au cours de la même période. Tenant compte de ces évolutions, la valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration aurait fléchi de 1,6%, en glissement trimestriel.

#### **Transport : activité dynamique au premier trimestre 2011**

Au premier trimestre 2011, l'activité du transport a consolidé son évolution favorable. La valeur ajoutée du secteur a progressé de 3,8%, en variation trimestrielle. Cette évolution se serait ralentie au deuxième trimestre 2011, dans le sillage du recul du transport aérien, impacté par l'effet des différents événements géopolitiques qui ont marqué le Moyen-Orient et l'Afrique du Nord. Au troisième trimestre, l'on s'attend à une quasi-stagnation du secteur.

Le transport aérien n'a pas pu poursuivre son évolution positive. Son activité a légèrement décéléré en ligne avec le ralentissement des flux touristiques. Le trafic aérien des passagers a baissé de 0,3%, au premier trimestre, en variation trimestrielle, pénalisé par le recul du nombre des voyageurs des compagnies nationales (-2%). Pour sa part, le fret de ces compagnies continue d'évoluer en baisse, soit -0,9%, après -2,8% un trimestre plus tôt.

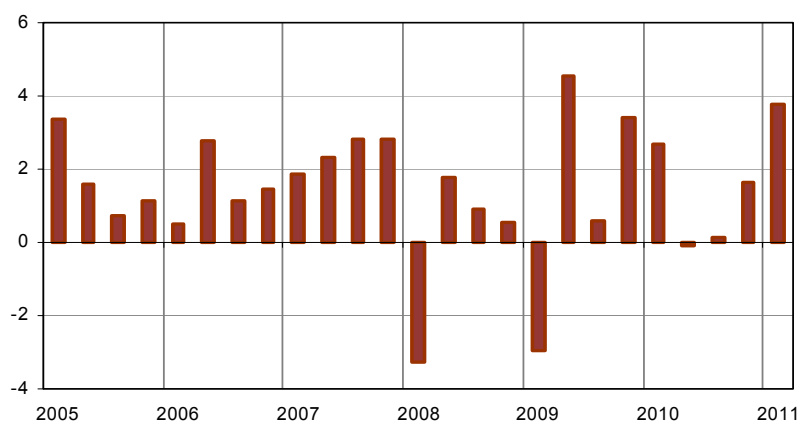
Le transport ferroviaire a enregistré des résultats divergents au premier trimestre 2011. En effet, après un ralentissement de la croissance observé dès le début de l'année 2010, le tonnage transporté par kilomètre a augmenté de 5,2%, en glissement trimestriel, au lieu de 1,1% au trimestre précédent. Par contre, le nombre de voyageurs par kilomètre a baissé de 0,6%, après des augmentations successives durant les trois trimestres précédents de l'année 2010. De même,

après un bond de 8,4% au quatrième trimestre 2010, les recettes de voyages ont reculé de 1,1% par rapport au trimestre précédent.

Parallèlement, le tonnage transporté par voie maritime a baissé de 7,5%, en glissement trimestriel. Cette régression s'explique, principalement, par la diminution des vrac liquides et la stagnation des vrac solides. Les exportations en tonnes ont reculé de 4,8%, à cause de la baisse des exportations d'acides phosphoriques, des agrumes et des primeurs. Dans le même sillage, les importations ont reculé de 3,4%.

### Valeur ajoutée du transport (GT en %)

Source : HCP



#### Notes:

1. A la suite de la publication des comptes nationaux au mois de mai dernier, des corrections ont été apportées à la valeur ajoutée de la pêche.
2. En 2010, selon l'Institut de l'Alimentation et des recherches des politiques agricoles, près de 118 millions de tonnes métriques (Mt) de maïs et 348 Mt de canne à sucre ont été utilisés respectivement pour produire de l'éthanol aux États-Unis et au Brésil, tandis que la quantité de graines de colza, transformée en biodiesel dans l'UE, était de 7,6 Mt.
3. Prévisions de l'OPEP.

## DEMANDE INTERIEURE

Durant l'année 2010, la consommation finale des ménages a progressé de 2,2%, en volume, contribuant pour 1,2 point à la croissance du PIB, contre 2,7 points en 2009. En revanche, la demande des administrations publiques a pâti du relâchement des dépenses de fonctionnement, réalisant une baisse de 0,9%. L'investissement, quant à lui, a marqué le pas; la FBCF a baissé de 0,7% après une hausse de 2,6% en 2009. Sa contribution à la croissance s'est établie à -0,2 point en 2010, contre 0,9 point en 2009. Le taux d'investissement est, ainsi, passé de 30,9% à 30,7% en 2010. Cette contre-performance est consécutive au fléchissement de 5,3% de la FBCF en produits de l'industrie. Celle du BTP, bien qu'en ralentissement, a réalisé une hausse de 2,7%, profitant de l'évolution soutenue des travaux publics.

### Dynamisme maintenu de la consommation au deuxième trimestre 2011...

Au premier trimestre 2011, la consommation des ménages a progressé de 6,3%, en volume, contribuant pour près de 3,7 points à la croissance du PIB, contre 1,8 point un trimestre auparavant. Le pouvoir d'achat des ménages a profité d'une création nette de 103 000 emplois en une année et d'une modération des prix à la consommation (+1,6%). Les opinions des ménages, interrogés dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP, concernant leur situation financière, augurent une amélioration de 2,3 points par rapport à fin 2010 et aurait crû de 0,9 point au trimestre suivant. Pour sa part, l'indicateur de confiance des ménages (ICM) a affiché une hausse de 3,7 points, en variation trimestrielle. En plus, les ménages étaient plus nombreux à considérer le moment opportun pour faire des achats de biens durables. Le solde relatif à cet indicateur s'est amélioré de 4,5 points. La consommation en biens non-alimentaires a profité de la modération de leur prix (+0,7%). Le rythme de croissance de la demande en produits manufacturés a légèrement repris. Les importations de biens de consommation ont crû de 9,2%, en glissement annuel. Les ventes de voitures neuves se sont redressées; leur évolution est passée de -5,9% à fin décembre 2010 à 9,5%, à fin mars 2011. Parallèlement, les crédits à la consommation ont progressé de 6,8%, en glissement annuel.

Au deuxième trimestre 2011, la consommation des ménages aurait progressé de près de 6,1%, dans un contexte d'une modération des prix à la consommation (+0,2%) et d'une progression de 7,2% des transferts des MRE, à fin mai. Les ventes de voitures neuves ont

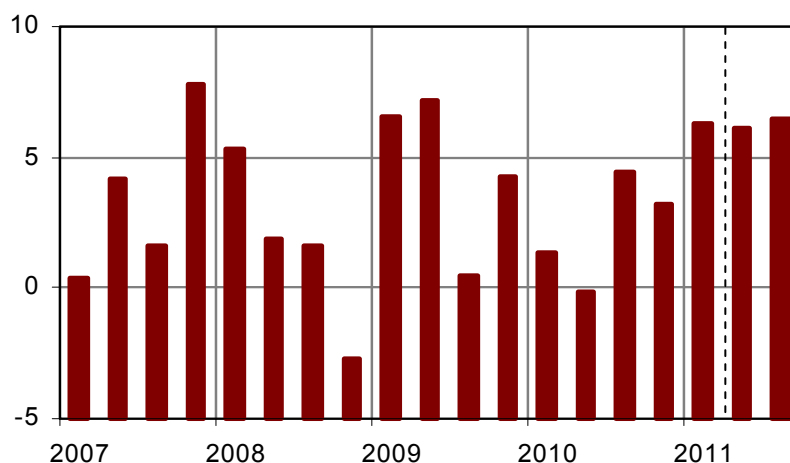
augmenté de 5,5%, à fin juin, et les crédits à la consommation ont crû de 5,9%. Au terme du troisième trimestre 2011, la consommation des ménages progresserait légèrement plus vite qu'au premier semestre, portée par une amélioration du pouvoir d'achat dans le sillage d'une augmentation des salaires nominaux, dans le cadre du dialogue social et d'une modération de l'inflation (+0,7%). La consommation des ménages rebondirait, ainsi, de 6,5%, soit à un rythme un peu supérieur à celui observé au premier semestre.

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

#### ... et redressement de la FBCF

L'investissement productif a repris au premier trimestre 2011; la FBCF a progressé de 3,8% après une baisse de 8,6%, au quatrième trimestre 2010. Sa contribution à la croissance s'est établie à environ 1,2 point. Cette performance est consécutive à la reprise de la FBCF en produits de l'industrie et au redressement de l'investissement en produits du BTP, dans le sillage d'une évolution soutenue des travaux publics et d'un redressement des mises en chantier du logement social, observé depuis le début de l'année en cours. Les importations de biens d'équipement industriels et les crédits à l'équipement se sont consolidés, respectivement, de 11,2% et de

**Consommation Privée**  
(GA en %)

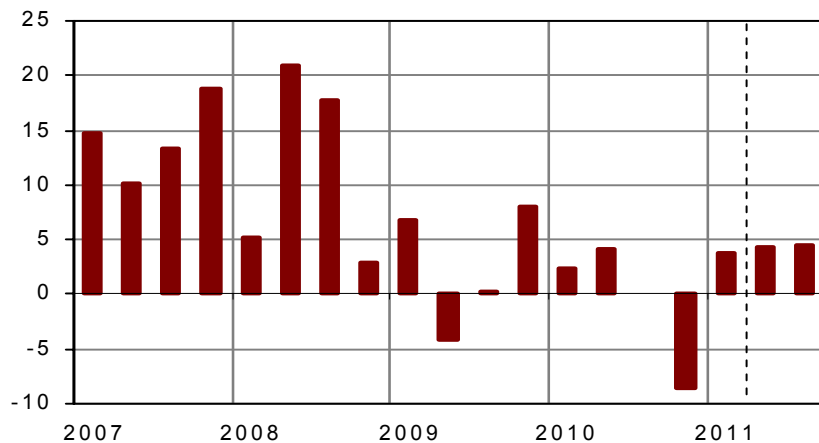


Source : HCP (estimation et prévision au delà des pointillés)

9,9%, en glissements annuels. Une hausse significative a été relevée au niveau de l'utilisation des facteurs de production et des carnets de commande.

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

### FBCF (GA en %)



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



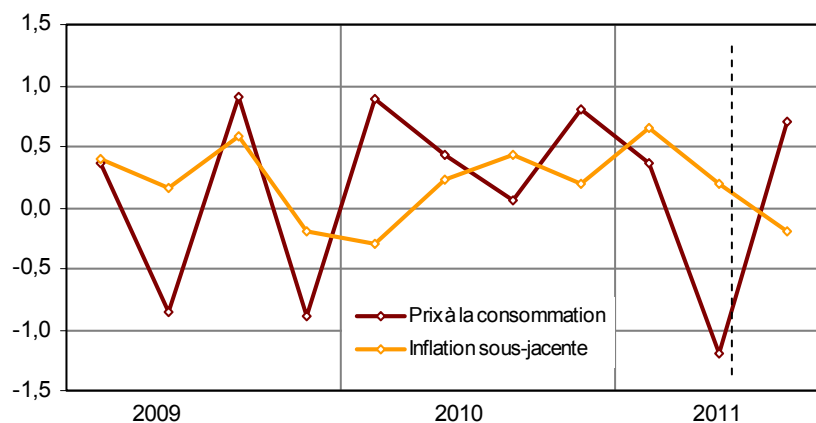
## PRIX

### Les prix à la consommation en repli...

La décélération observée des prix à la consommation, au premier trimestre 2011, s'est poursuivie avec vigueur au deuxième trimestre : -1,2%, en variation trimestrielle et en données corrigées des variations saisonnières, après +0,4% au premier. Cette tendance à la baisse a résulté, essentiellement, du net recul des prix des produits alimentaires (-2,8%, en glissement trimestriel, après +0,5% au trimestre précédent), en particulier ceux des produits frais (-1,4 point de contribution à la variation trimestrielle de l'indice global). La remontée des températures des derniers mois a contribué à la baisse des prix de ces produits, suite à une accélération de leur maturité et, par conséquent, une arrivée abondante sur les marchés. Le reflux des prix des produits frais tient, également, à l'amélioration de l'offre de la production agricole, en lien avec les dernières pluies qui ont été bénéfiques pour les produits en phase de maturation.

De même, la diffusion de la hausse des prix des matières premières alimentaires aux prix à la consommation, observée au premier trimestre 2011, s'est progressivement amortie au deuxième trimestre 2011. En effet, la hausse des prix des produits hors frais s'est atténuée, après avoir connu un revirement à la hausse en début d'année. Dans le même sillage, l'inflation sous-jacente, qui exclut les produits frais et l'énergie, a diminué en glissement trimestriel, du fait de la décélération des prix des produits alimentaires hors frais. Elle est passée à 0,2% au lieu de 0,7% enregistré au trimestre précédent et ce, en dépit de la légère augmentation des prix des produits manufacturés. La baisse des prix des services a contribué, également, au repli de l'inflation sous-jacente.

**Prix à la consommation**  
(CVS, GT en %)



Source : HCP

**Prix à la consommation***(Cvs, GA en %)*

Groupes de produits	IV-10	I-11	II-11	III-11	2009	2010
Produits alimentaires	4,0	2,7	-0,4	0,8	1,0	1,2
Produits non-alimentaires	0,8	0,7	0,8	0,7	0,9	0,9
<b>Ensemble</b>	<b>2,2</b>	<b>1,6</b>	<b>0,2</b>	<b>0,7</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>
<b>Inflation sous-jacente</b>	<b>0,6</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>0,8</b>	<b>1,6</b>	<b>0,3</b>

Source : HCP

Les prix des produits non-alimentaires ont aussi décéléré au deuxième trimestre 2011, quoique légèrement. Leur glissement trimestriel est passé à 0,2%, après 0,3% un trimestre auparavant. Ce léger recul est principalement imputé à la baisse des prix des services, en particulier ceux des transports aériens. Toutefois, ce mouvement a été, en partie, compensé par la légère progression des prix des produits manufacturés, sous l'effet de la hausse des prix des articles d'ameublement et de bijouterie, suite à la progression des cours des matières premières importées. Cependant, la poursuite du recul des prix des appareils électroménagers, profitant de la baisse des droits d'importation, a modéré l'inflation de ce poste. L'inflation énergétique est, par contre, restée stable, vu que les prix intérieurs des produits pétroliers n'ont connu aucun changement.

Globalement, au deuxième trimestre 2011, l'inflation s'est située à 0,2%, en variation annuelle, contre 1,2% un an plus tôt. Elle remonterait jusqu'à 0,7% au troisième trimestre, sous l'effet d'une hausse prévisible des prix des produits alimentaires. Parallèlement l'inflation sous-jacente resterait élevée, en variation annuelle et en comparaison avec la même période de l'année dernière, pâtissant des hausses récentes des cours des matières premières.

**.....tandis que les prix à la production sont toujours en hausse**

La pression des hausses des cours des matières premières importées a été plus marquée sur les prix à la production. En effet, sur les cinq premiers mois de l'année 2011, ils ont grimpé de 14,5%, en rythme annuel, après 6,5% un an plus tôt. Ce sont principalement les industries chimiques et du raffinage de pétrole qui ont le plus pâti de l'envolée du prix du pétrole et des matières premières sur le marché international. Pour leur part, les hausses des prix des matières premières alimentaires, notamment des graines oléagineuses et du blé, ont été responsables d'une légère augmentation des coûts de la production des industries alimentaires.

## EMPLOI ET CHOMAGE

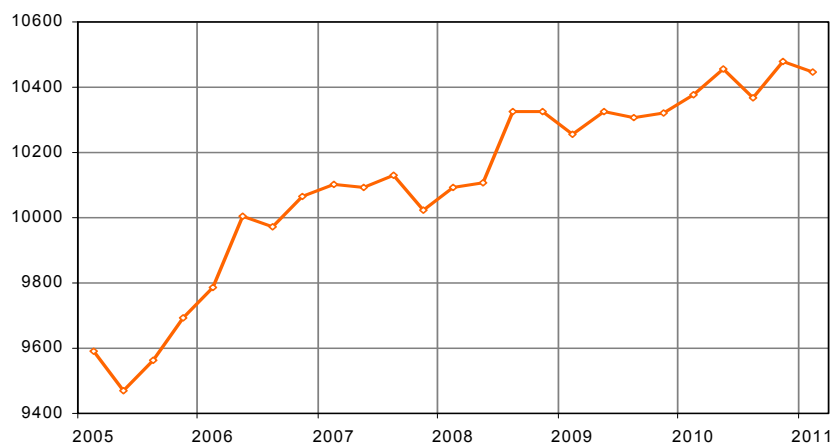
### L'emploi global continue de ralentir au premier trimestre 2011

Le volume d'emplois a poursuivi son ralentissement amorcé depuis le deuxième trimestre 2010. Le nombre des actifs occupés s'est infléchi, au terme du premier trimestre 2011, et hors effets de la saison, de 0,3% en variation trimestrielle, pour se situer à 10 447 milles personnes. Cette contre-performance est plutôt d'origine rurale, puisque l'évolution des effectifs employés en milieu urbain est positive (+1,9% en glissement trimestriel) et n'a pas pu compenser la baisse trimestrielle, plus consistante, en milieu rural (-2,5%).

Dans le même sillage, la phase conjoncturelle défavorable, que vit l'emploi rémunéré, est plus persistante. Au premier trimestre 2011, le nombre d'emplois rémunérés a atteint, hors variations saisonnières, 7 946 milles postes, soit 76% de l'emploi total, ce qui équivaut à une baisse de 0,8%, en glissement trimestriel. Le milieu rural est essentiellement à l'origine de cette tendance avec sa contribution, négative, située à -0,9 point. En milieu urbain, le stock d'emplois rémunérés semble consolider sa reprise du quatrième trimestre 2010, en enregistrant une amélioration de 1% au premier trimestre 2011, en variation trimestrielle.

Les effectifs employés dans l'administration publique, quant à eux, ont baissé de 4% au premier trimestre 2011 par rapport au trimestre précédent, pour se situer à 750 milles emplois. Cette évolution vient ainsi confirmer le ralentissement de l'emploi public observé depuis le deuxième semestre 2009. En revanche, l'offre d'emplois dans le

**Emploi total**  
(cvs, en mille)



Source : HCP

secteur privé, estimé au terme du premier trimestre 2011 à 9 609 milles postes, a quasiment stagné.

### Le BTP et l'agriculture ont soutenu les créations d'emplois

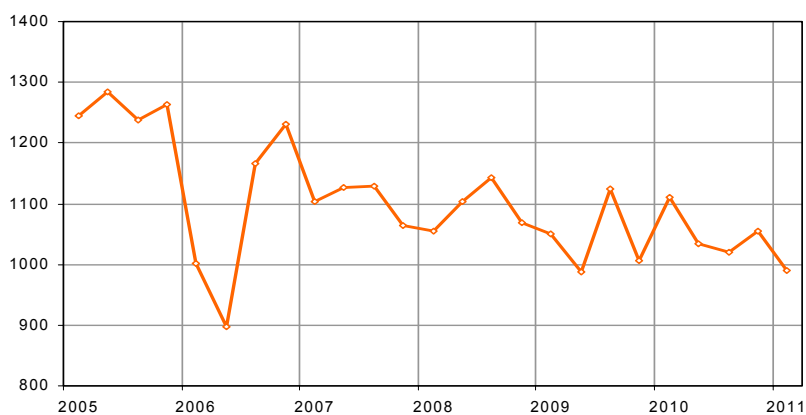
Hormis les secteurs du BTP et de l'agriculture qui ont contribué favorablement à la création d'emplois, le ralentissement observé au niveau de l'emploi global au premier trimestre 2011 est un mouvement partagé par les autres branches d'activité. En effet, avec une création nette d'environ 43 milles postes, hors effets saisonniers, le bâtiment a été, durant le même trimestre, le principal moteur de croissance de l'emploi (+4% en glissement trimestriel). La contribution de ce secteur à l'évolution de l'emploi s'est élevée à 0,4 point. Pour sa part, l'emploi dans le secteur agricole a légèrement augmenté (+0,2% en glissement trimestriel).

Par contre, le secteur tertiaire, notamment le commerce et les services, a tiré l'emploi vers le bas. L'offre d'emplois par ce secteur a baissé de 1,6% au premier trimestre 2011, soit une perte d'environ 64 milles postes et une contribution pour -0,6 point. Pour sa part, l'emploi dans l'industrie et l'artisanat s'est inscrit en baisse de 1,8%, en variation trimestrielle, contribuant, ainsi, pour -0,2 point à l'évolution de l'emploi globale.

### Baisse du chômage au premier trimestre 2011

Le nombre de chômeurs, se situant au niveau national à 990 milles au premier trimestre 2011, hors variations saisonnières, a enregistré une baisse de 6%, par rapport au quatrième trimestre 2010. Par origine, le chômage pour cause de fin d'étude a le plus contribué à cette baisse. Le nombre de chômeurs de cette catégorie a reculé de 7,6% en glissement trimestriel, ce qui explique plus de la moitié de l'évolution globale. Les arrêts de l'activité ou les licenciements

### Effectif des chômeurs (cvs, en mille)



Source : HCP

ments ont aussi tiré la population en chômage à la baisse. Le chômage dû à ces deux motifs a diminué de 2,9% au premier trimestre 2011, soit une contribution pour -1 point.

### Taux de chômage

(Cvs, en %)

Milieu de résidence	2010				2011
	I	II	III	IV	I
Urbain	14,0	13,9	13,9	13,6	13,0
Rural	4,0	3,6	4,2	4,2	4,0
<b>Ensemble</b>	<b>9,4</b>	<b>8,9</b>	<b>9,2</b>	<b>9,2</b>	<b>8,7</b>

Source : HCP

## ECHANGES EXTERIEURS

La reprise de l'activité mondiale, début 2011, s'est manifestée par le redressement du commerce international au premier trimestre 2011. Dans leur sillage, la demande étrangère adressée à l'économie marocaine s'est améliorée, après une pause au quatrième trimestre 2010.

Ne profitant que faiblement de la progression de la demande mondiale adressée au Maroc, les exportations de biens, en baisse de 2,5%, en variation trimestrielle, ont subi le recul des expéditions des biens d'équipement, des produits alimentaires et, dans une moindre mesure, des biens de consommation au premier trimestre 2011. Elles auraient, cependant, retrouvé un léger regain de dynamisme au deuxième trimestre, nourries par une reprise des exportations des demi-produits, des biens de consommation et des produits alimentaires.

En proie au renchérissement des prix mondiaux des principales matières premières importées, les importations, aussi bien énergétiques que hors énergie, se sont inscrites en hausse de 17,1% au premier trimestre 2011, avant d'afficher un certain apaisement au deuxième trimestre.

Globalement, le recul des exportations et la reprise des importations se sont traduits par une baisse du taux de couverture, hors effets

### Echanges extérieurs de biens

(Cvs, variations en %)

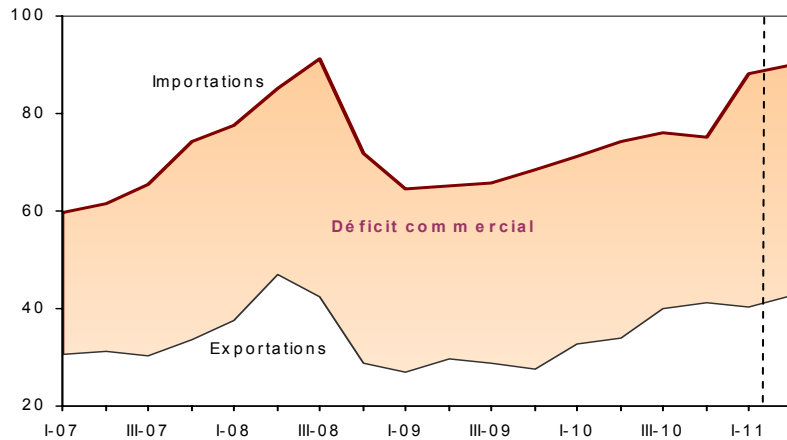
Rubriques	Variations trimestrielles						Variations annuelles		
	2010				2011		2008	2009	2010
	I	II	III	IV	I	II			
Importations	4,1	4,4	2,4	-1,2	17,1	2,1	24,8	-19,0	12,5
Exportations	18,2	4,4	17,8	3,0	-2,5	6,1	24,1	-27,4	30,9
Déficit commercial	-5,4	4,4	-10,7	-5,8	41,0	-1,2	25,4	-11,4	-1,2
Taux de couverture (en pts)	5,4	0,0	6,9	2,2	-9,2	1,8	-0,3	-5,0	7,0

Source : OC, calculs et estimations HCP

### Evolution des échanges extérieurs

(cvs, en milliards de dh)

Source : OC, élaboration HCP (estimation au delà des pointillés)



saisonniers, de 9,2 points, en variation trimestrielle, pour se situer à 45,7% au premier trimestre 2011, et par une accentuation du déficit commercial de 41%.

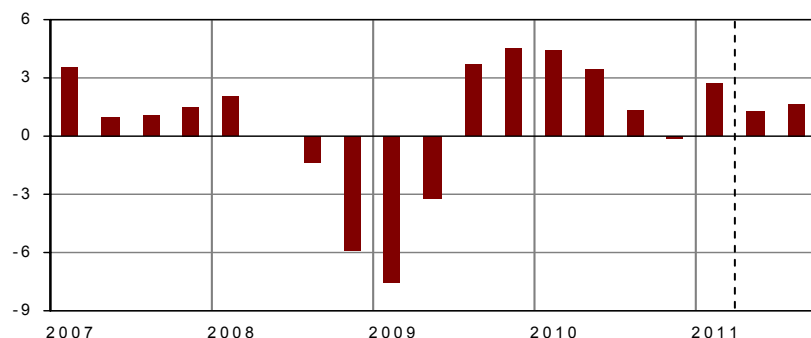
### Amélioration de la demande mondiale adressée au Maroc...

Après avoir marqué un coup d'arrêt au quatrième trimestre 2010 (-0,2%, en variation trimestrielle), le commerce mondial des biens, en volume, s'est redressé au premier trimestre 2011 (+1,9%), soutenu par une hausse des importations aussi bien des pays avancés (+1,1%) que des pays émergents (+2,7%). La reprise de l'activité et des échanges commerciaux à l'échelle mondiale s'est reflétée au niveau de l'évolution de la demande étrangère adressée au Maroc, qui a montré des signes d'amélioration au cours de la même période (+2,7%).

Au deuxième trimestre 2011, la demande mondiale adressée au Maroc aurait légèrement ralenti, subissant une baisse de dynamisme de l'activité et du commerce au niveau mondial. Elle aurait crû de 1,2%,

### Demande mondiale adressée au Maroc (GT en %)

Source : COE-Rexecode, élaboration HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés, indice en volume, cvs, base 100 : 2005.



en variation trimestrielle, en lien avec l'évolution des importations de nos principaux partenaires commerciaux (zone euro notamment). Elle continuerait à s'améliorer au troisième trimestre 2011, mais à un rythme supérieur à celui du deuxième trimestre (+1,7%, en glissement trimestriel), compte tenu des perspectives de croissance plus favorables du commerce mondial.

**...mais pause ponctuelle des exportations au premier trimestre 2011**

Après s'être favorablement comportées au quatrième trimestre 2010, les exportations de biens semblent avoir peu tiré profit de la bonne orientation de la demande extérieure. En effet, hors effets saisonniers, elles se sont repliées, au premier trimestre 2011, de 2,5% en variation trimestrielle. Ce léger revirement de tendance fait suite au recul, essentiellement, des ventes des biens d'équipement, des produits alimentaires et de certains produits de consommation qui avaient fortement augmenté à fin 2010.

C'est ainsi que les expéditions des biens d'équipement, en recul de 22,7% en glissement trimestriel, ont pâti de la contraction de celles des fils et des câbles électriques (-17,6%), qui ont subi le relâche-

## Exportations de biens

(cvs, variations en % et contributions en points)

Rubriques	Variations trimestrielles					Contributions aux variations des exportations				
	2010			2011		2010			2011	
	II	III	IV	I	II	II	III	IV	I	II
<b>Exportations</b>	<b>4,4</b>	<b>17,8</b>	<b>3,0</b>	<b>-2,5</b>	<b>6,1</b>	///	///	///	///	///
<i>dont :</i>										
Produits alimentaires	-21,1	38,4	11,4	-12,5	6,9	-4,0	5,6	1,9	-2,3	1,1
Produits bruts	4,0	19,6	3,6	9,1	0,9	0,5	2,4	0,4	1,1	0,1
Phosphates	16,7	38,1	-0,1	2,4	2,2	0,9	2,2	0,0	0,2	0,2
Demi-produits	25,0	9,5	-0,7	1,9	15,3	6,6	3,0	-0,2	0,5	4,6
Acide phosphorique	4,2	-6,1	0,6	2,2	-1,7	0,4	-0,6	0,1	0,2	-0,1
Engrais naturels et chimiques	21,7	30,9	20,3	15,9	-7,8	1,5	2,5	1,8	1,7	-1,0
Biens d'équipement	-6,5	14,1	40,5	-22,7	-5,1	-1,0	2,0	5,6	-4,2	-0,8
Biens de consommation	8,6	-1,5	8,0	0,0	4,9	2,1	-0,4	1,7	0,0	1,2
Confection	9,5	1,7	7,6	-3,0	4,5	1,2	0,2	0,9	-0,3	0,5
Bonneterie	4,0	11,1	5,6	-8,8	4,6	0,2	0,5	0,3	-0,4	0,2
<b>Exportations hors phosphate et dérivés</b>	<b>2,0</b>	<b>18,2</b>	<b>1,5</b>	<b>-6,0</b>	<b>14,9</b>	<b>1,6</b>	<b>13,7</b>	<b>1,1</b>	<b>-4,6</b>	<b>7,0</b>

Source : OC, calculs et estimations HCP



ment de l'activité du secteur automobile européen, en liaison avec la fin de « la prime à la casse ». La correction à la baisse des exportations des produits de la mer (poissons frais et en conserve, crustacés et mollusques en particulier) a façonné celles des produits alimentaires qui se sont, pour leur part, repliées de 12,5%. Quant aux biens de consommation, ils ont marqué le pas lors de la même période, subissant la baisse temporaire des exportations des articles confectionnés et de la bonneterie (-3% et -8,8%, en glissements trimestriels). Il est à souligner que le profil cyclique de ces produits reste bien orienté, malgré ce retournement baissier.

Quant aux ventes du phosphate et de ses dérivés, elles ont contribué positivement (+2 points) à l'évolution des exportations globales, bénéficiant du contexte de renchérissement des cours mondiaux des produits phosphatés<sup>1</sup>.

Au deuxième trimestre 2011, les exportations auraient fait preuve d'un léger regain de dynamisme, estimé à 6,1%, en variation trimestrielle, alimentées par une reprise des ventes des demi-produits, en particulier des composants électroniques, des biens de consommation (confection et bonneterie) et des produits alimentaires.

**Mouvement haussier des importations, sur fond de renchérissement des prix à l'import**

Les importations de biens, hors effets saisonniers, se sont redressées, au premier trimestre 2011, de 17,1% en glissement trimestriel, dépassant, ainsi, pour la première fois depuis huit trimestres, leur niveau tendanciel. Ce revirement intervient dans un contexte de renchérissement des cours mondiaux de certaines matières premières, énergétiques et alimentaires<sup>2</sup> en particulier. Les achats de produits énergétiques ont contribué pour plus de la moitié (+8,6 points) à la variation trimestrielle des importations globales. La facture pétrolière s'est, en effet, alourdie de 11,1%, en raison d'une hausse de 13,3% du prix moyen de la tonne importée, pour un volume importé en baisse.

Le relèvement des importations hors énergie (+10,8%), au cours de la même période, trouve son origine dans la hausse des acquisitions de la plupart des groupes de produits importés. Ainsi, les achats des demi-produits, dont la contribution à la variation des importations a atteint 2 points, ont été principalement tirés par ceux des matières plastiques, du fer et de l'acier. Les acquisitions des produits alimentaires se sont, également, accrues (+18,9%), notamment celles du blé, du maïs, du sucre, du thé et du café. Quant aux achats des biens d'équipement (machines et appareils divers), leur profil trimes-

## Importations de biens

(Cvs, variations en % et contributions en points)

Rubriques	Variations trimestrielles					Contributions aux variations des importations				
	2010			2011		2010			2011	
	II	III	IV	I	II	II	III	IV	I	II
<b>Importations</b>	<b>4,4</b>	<b>2,4</b>	<b>-1,2</b>	<b>17,1</b>	<b>2,1</b>	///	///	///	///	///
<i>dont :</i>										
Produits alimentaires	-0,2	9,1	28,4	18,9	5,6	0,0	0,8	2,6	2,3	0,7
Produits énergétiques	4,8	3,4	-15,5	41,8	5,1	1,1	0,8	-3,7	8,6	1,3
Huile brute de pétrole	9,8	-3,5	0,6	11,1	2,3	3,5	-1,3	0,2	4,6	0,8
Produits bruts	0,0	12,0	10,6	16,6	-4,0	0,0	0,6	0,6	1,0	-0,2
Demi-produits	2,6	2,7	4,9	9,0	5,6	0,6	0,5	1,0	2,0	1,1
Biens d'équipement	15,0	-5,9	-6,2	8,6	-3,2	3,3	-1,4	-1,4	1,8	-0,6
Biens de consommation	-2,8	5,7	-1,6	8,3	-0,8	-0,5	1,0	-0,3	1,5	-0,1
<b>Importations hors énergie</b>	<b>4,3</b>	<b>2,0</b>	<b>3,3</b>	<b>10,8</b>	<b>1,1</b>	<b>3,3</b>	<b>1,6</b>	<b>2,5</b>	<b>8,5</b>	<b>0,8</b>

Source : OC, calculs et estimations HCP

triel reste heurté (+8,6%, après -6,2% au quatrième trimestre 2010), témoignant de la modération de l'effort d'investissement comme l'atteste, d'ailleurs, l'évolution des crédits à l'équipement qui ont quasiment stagné (-0,1% en glissement trimestriel, au premier trimestre 2011).

Au deuxième trimestre 2011, les importations auraient affiché une relative accalmie (+2,1%), avec une reprise contenue des importations hors énergie (+1,1%), qui bénéficieraient du recul probable de celles des produits bruts, des biens d'équipement et de consommation. Les achats des autres produits, en particulier alimentaires et énergétiques, se seraient maintenus sur leur trend haussier.

### Hausse timide des transferts des MRE et des recettes voyages

Au premier trimestre 2011, les transferts des MRE, hors effets saisonniers, se sont inscrits en légère hausse (+0,6%, en variation trimestrielle), après s'être redressés de 4,5% un trimestre auparavant. Ceux-ci semblent reprendre le chemin de la croissance, rejoignant actuellement leur niveau tendanciel et ce, après une phase cyclique baissière entamée en 2008.

Les recettes voyages, corrigées des variations saisonnières, ont, pour leur part, légèrement crû (+1%, en glissement trimestriel), au cours de la même période, après trois trimestres consécutifs de redressement. La reprise semble engagée, mais elle reste cependant fragile.

A l'inverse, les avoirs extérieurs nets, alimentés par les disponibilités en devises, se sont repliés, se chiffrant à 186,28 milliards de dh à fin mars 2011, contre 192,74 milliards de dh à fin 2010. Ces avoirs permettent la couverture de l'équivalent de 8,5 mois d'importations de marchandises, contre près de 8,8 mois à fin 2010.

---

**Notes :**

1. Les cours mondiaux de phosphate diammonique (DAP) et de superphosphate triple (TSP) ont augmenté, respectivement, de 2,7% et 4,9%, en variations trimestrielles, au premier trimestre 2011. Ceux du phosphate brut ont crû de 13,1% au cours de la même période.

2. Le cours du pétrole brut a connu une hausse de 20,9%, en glissement trimestriel, au premier trimestre 2011, atteignant près de 105 \$/baril, contre environ 87 \$/baril un trimestre auparavant. Les prix du blé tendre et du blé dur se sont appréciés de 12,6% et 16,5% respectivement au cours de la même période

## FINANCES PUBLIQUES

La situation des finances publiques reste tendue, notamment du point de vue solde budgétaire et niveau d'endettement. Le budget 2011 fait face à de fortes tensions. Malgré une amélioration des recettes enregistrée au cours des premiers mois de l'année, la pression sur les dépenses s'est accentuée. Les charges de compensation se sont envolées sous l'effet de la poursuite de la hausse des cours des matières premières, notamment le pétrole, sur le marché international.

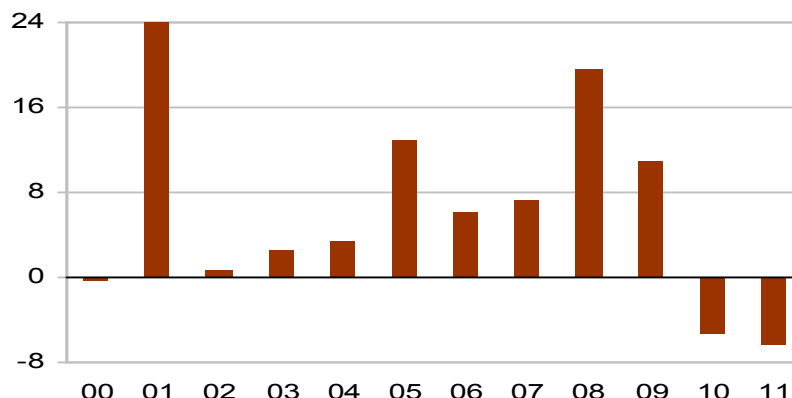
Globalement, l'année 2011 serait marquée par une reprise des recettes budgétaires. Toutefois, les pressions sur les dépenses publiques vont continuer de s'accroître, sous l'effet, d'une part, de facteurs internes liés aux nouvelles charges relatives aux accords sociaux et au recrutement des diplômés chômeurs et, d'autre part, de facteurs externes dus à la poursuite du renchérissement des prix des matières premières sur le marché international. Le niveau du déséquilibre budgétaire risque de s'accroître, vu l'importance des dépenses prévues.

### Alourdissement des charges budgétaires au début 2011

Les recettes budgétaires ont marqué une reprise en début 2011, après avoir régressé au cours des deux dernières années plombées par les retombées de la crise internationale. Elles ont augmenté de 7,3% durant les trois premiers mois de l'année, en comparaison avec la même période de l'année 2010. Les recettes à caractère fiscal ont particulièrement contribué à cette hausse.

Les recettes fiscales se sont accrues de 7,2%, malgré la baisse des recettes afférentes aux droits de douane. Les impôts directs ont marqué une hausse de 10,1%, dû essentiellement à la reprise de 14,5% de l'IS et de la progression de 3,4% de l'IR, après la réforme qui a touché cet impôt en 2009 et 2010.

Les impôts indirects, quant à eux, ont augmenté de 6%, sous l'effet de l'amélioration de 6,3% des recettes de la TVA. Les droits de douane se sont repliés de 16%, malgré la progression des importations des biens (24,6%). Les droits d'enregistrement et timbre ont maintenu leur évolution à la hausse et ont enregistré, de ce fait, une croissance de 19,8%. Par ailleurs, les recettes non-fiscales se sont améliorées de 35,7%.

**Solde budgétaire***(Janvier-mars, milliards de dh)*

Source : DTFE, élaboration HCP

Les dépenses budgétaires ont marqué une envolée de 5,4%, à la suite d'une élévation plus importante des dépenses de compensation. Ces types de dépenses se sont accrues de 82,6%, 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 8,6 points à la croissance des dépenses budgétaires. En parallèle, les dépenses de personnel se sont accrues de 10,9% et leur contribution s'est élevée à 3,5 points. L'effort de l'investissement budgétaire s'est infléchi et les dépenses y afférentes ont enregistré une régression de 16,9%.

Affectée par une augmentation plus importante des dépenses par rapport aux recettes, l'épargne budgétaire a baissé de 36,9%. Elle n'a pu couvrir que 29,7% des investissements engagés au cours des trois premiers mois de l'année 2011. Le solde budgétaire s'est détérioré de 20,9%, enregistrant un déficit de 6,3 milliards de dh.

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

## Evolution des charges et ressources du Trésor

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

Rubriques	Niveaux (fin mars)			Variations (fin mars)	
	2009	2010	2011	2010	2011
<b>Recettes ordinaires</b>	<b>52 132</b>	<b>49 056</b>	<b>52 619</b>	<b>-5,9</b>	<b>7,3</b>
Recettes fiscales	49 897	47 143	50 551	-5,5	7,2
Recettes non-fiscales	1 741	1 424	1 932	-18,2	35,7
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>36 472</b>	<b>42 712</b>	<b>48 618</b>	<b>17,1</b>	<b>13,8</b>
Biens et services	29 509	31 705	31 625	7,4	-0,3
Intérêts de la dette publique	5 713	4 872	5 793	-14,7	18,9
Compensation	1 250	6 135	11 200	390,8	82,6
<b>Solde ordinaire</b>	<b>15 660</b>	<b>6 344</b>	<b>4 001</b>	<b>-59,5</b>	<b>-36,9</b>
<b>Investissement</b>	<b>14 771</b>	<b>16 198</b>	<b>13 458</b>	<b>9,7</b>	<b>-16,9</b>
<b>Solde budgétaire</b>	<b>10 875</b>	<b>-5 228</b>	<b>-6 319</b>	<b>-148,1</b>	<b>20,9</b>

Situations cumulées à partir de janvier;

Source : DTFE, calculs HCP

## FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

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

Le rythme de financement monétaire de l'économie a reculé au premier trimestre 2011. Le cycle conjoncturel de la masse monétaire se maintient toujours dans sa phase baissière. Les informations disponibles et les prévisions établies laissent présager une poursuite du ralentissement de la croissance aux deuxième et troisième trimestres de l'année 2011.

Les créances sur l'économie ont contribué positivement à la croissance du flux monétaire. Les créances nettes sur l'administration centrale et les avoirs extérieurs nets ont marqué un flux en baisse, ce qui a tiré la croissance monétaire vers le bas. Les crédits de trésorerie et à l'immobilier ont concouru le plus à la progression des crédits bancaires.

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

### Une stabilité des taux d'intérêt au premier trimestre 2011

Au premier trimestre 2011, les taux d'intérêt sont restés quasiment stables, en comparaison avec leur niveau moyen de l'année 2010. Bank Al-Maghrib continue d'injecter des liquidités dans le circuit bancaire, sous forme d'avances à sept jours, et ce malgré la décue 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 interbancaire est passé de 3,26% au quatrième trimestre 2010 à 3,29% au trimestre suivant.

Le financement du Trésor sur le marché des adjudications n'a pas augmenté au début de l'année 2011, comme prévu. Les levées des fonds ont été orientées, essentiellement, vers les maturités à court et moyen termes. Les taux d'intérêt sur ce marché sont restés relativement stables. Le taux d'intérêt moyen des bons à un an s'est situé à 3,46%, au premier trimestre 2011, contre 3,48% un trimestre auparavant. Le taux moyen à cinq ans s'est stabilisé à 3,85% et le taux moyen à dix ans s'est replié de 2 points de base, passant à 4,13% au lieu de 4,15% aux mêmes périodes.

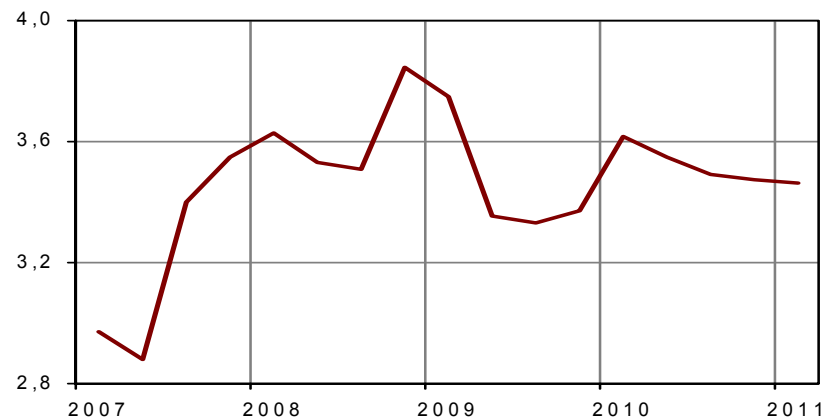
**Taux moyen trimestriel interbancaire**  
(en %)



Source : BAM, élaboration HCP

Les taux débiteurs ont connu, en moyenne pondérée, une baisse de 9 points de base au premier trimestre 2011, passant à 6,12% au lieu de 6,21% un trimestre plus tôt. Cette tendance est due au repli des taux appliqués aux facilités de trésorerie aux entreprises et aux prêts immobiliers. Parallèlement, les taux créditeurs se sont stabilisés. Le

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



Source : BAM, élaboration HCP



## Principaux taux d'intérêt

Types	2009				2010				(en %)
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	2011
<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	3,25	3,25
<b>Taux interbancaires<sup>(2)</sup></b>	3,40	3,21	3,15	3,27	3,31	3,28	3,31	3,26	3,29
<b>Taux des adjudications des bons du Trésor<sup>(2)</sup></b>									
. 1 an	3,75	3,36	3,33	3,37	3,62	3,55	3,49	3,48	3,46
. 5 ans	4,05	3,69	3,68	3,74	3,95	3,90	3,90	3,85	3,85
<b>Taux créditeurs<sup>(1)</sup></b>									
. Dépôts à 6 mois	3,61	3,52	3,31	3,24	3,28	3,32	3,32	3,33	3,28
. Dépôts à 12 mois	3,91	3,96	3,68	3,69	3,65	3,64	3,71	3,77	3,79

Source : BAM, calculs HCP

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

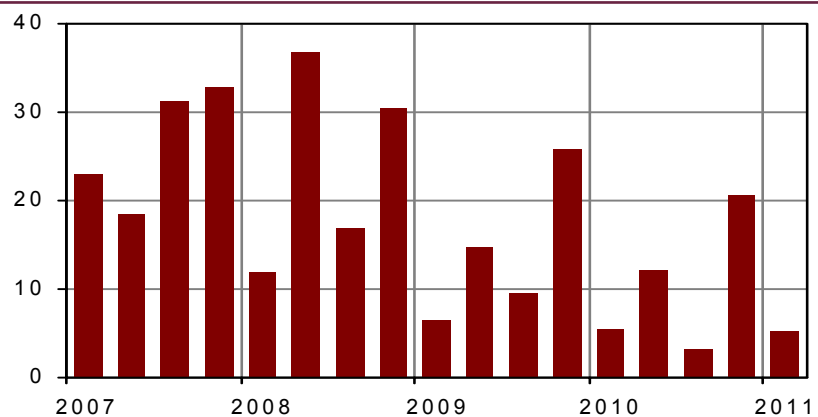
taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois s'est situé à 3,60%, au premier trimestre 2011, soit le même niveau qu'un trimestre auparavant.

## Baisse du flux monétaire

La création monétaire semble se maintenir dans une phase de repli conjoncturel, eu égard à l'évolution des flux des principaux indicateurs monétaires au premier trimestre 2011. Le flux net de la masse monétaire n'a pas résisté à la baisse, reculant de 15,6 milliards de dh au premier trimestre 2011 et en variation trimestrielle, alors que l'encours a augmenté de 1,4%, en données corrigées des variations saisonnières, contre 1,6% une année plus tôt. Les créances sur l'économie ont contribué positivement à cette évolution. Par contre, les avoirs extérieurs nets et les créances nettes sur l'administration centrale ont contribué négativement.

## Flux de la masse monétaire

(Milliards de dh)



Source : BAM, calculs HCP

## Agrégats monétaires

(Flux en millions de dh)

Agrégats	2009				2010				2011
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
<b>Masse monétaire</b>	6 483	14 845	9 554	25 787	5 528	12 073	3 246	20 738	5 160
Contreparties dont:									
- Avoirs extérieurs nets	1 596	-8 671	2 565	126	-11 691	-8 156	7 971	11 903	-6 485
- Créances sur l'Etat	317	-6 036	-5 794	2 918	-7 396	-991	6 769	4 154	-4 333
- Concours à l'économie	6 602	24 776	15 540	20 194	23 637	26 008	-2 281	572	17 800
<b>Placements liquides</b>	-487	-90	-2 277	11 599	34 499	16 311	-5 389	23 146	12 660
<b>Liquidité de l'économie</b>	5 996	14 755	7 277	37 386	40 027	28 384	-2 143	43 884	17 820

Source : BAM, calculs HCP

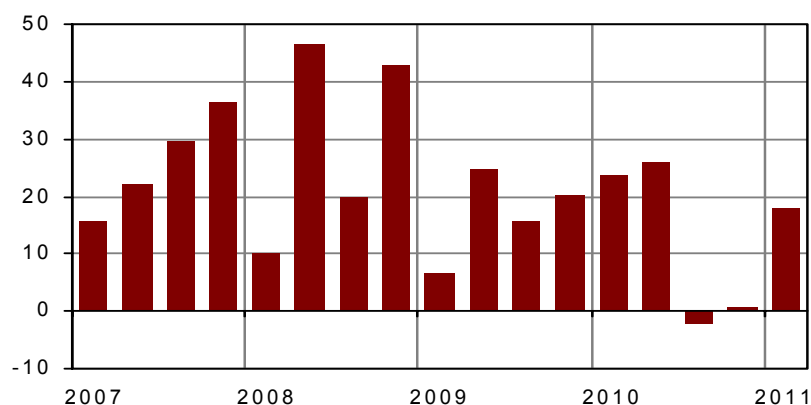
Les avoirs extérieurs nets se sont nettement repliés au premier trimestre 2011, après des hausses consécutives aux deux derniers trimestres de l'année 2010. Le flux net a chuté de 18,4 milliards de dh à la même période et l'encours cvs a reculé de 3,1%, en glissement trimestriel.

Le Trésor s'est désendetté sur le marché monétaire, comme en atteste le flux négatif enregistré par les créances nettes sur l'administration centrale. Celui-ci a baissé de 8,5 milliards de dh, au premier trimestre 2011. L'encours cvs s'est replié de 2,7% en l'espace d'un trimestre. Cette évolution est intervenue malgré les tensions qui pèsent sur le budget de l'Etat.

Les créances sur l'économie se sont ressaisies au premier trimestre 2011, après avoir évolué sur une trajectoire conjoncturelle descendante tout au long de l'année 2010. Le flux s'est accru de 17,2 mil-

### Flux des créances sur l'économie

(Milliards de dh)



Source : BAM, calculs HCP

liards de dh, en glissement trimestriel, et l'encours a progressé de 2,7%, après une stagnation un trimestre plus tôt.

### Reprise conjoncturelle des crédits bancaires

Les crédits bancaires, toutes catégories confondues, ont évolué à un rythme ascendant au premier trimestre 2011. La phase baissière du cycle conjoncturel paraît s'interrompre. Une phase de croissance semble émerger, mais elle reste à être confirmée à court terme. Les crédits de trésorerie et à l'immobilier ont contribué à cette évolution positive. Par ailleurs, le risque encouru sur le crédit a légèrement augmenté.

Les crédits de trésorerie se sont bien comportés au premier trimestre 2011, après s'être positionnés sur un sentier de croissance descendant. Le flux s'est accru de 2,6 milliards de dh, en glissement trimestriel, et l'encours cvs a gagné 5,6%.

Les crédits à l'immobilier semblent entamer une nouvelle phase de croissance conjoncturelle. Le flux net a, en effet, progressé de 1,7 milliards de dh, au premier trimestre 2011. L'encours a augmenté de 3,2% en variation trimestrielle.

Les crédits à l'équipement ont poursuivi leur baisse conjoncturelle au début de l'année 2011. Le flux s'est replié de 6,1 milliards de dh et l'encours a régressé de 0,1% au premier trimestre.

La baisse conjoncturelle des crédits à la consommation s'est maintenue au premier trimestre 2011. Le flux net s'est légèrement stabilisé, alors que l'encours cvs n'a augmenté que de 1,7% en glissement trimestriel, au lieu de 3,2% une année plus tôt. La demande des ménages pour ces types de crédits est en ralentissement, malgré que les taux d'intérêt y afférents sont en recul.

### Crédits bancaires

(Flux en millions de dh)

Types	2009				2010				2011
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Crédits de trésorerie	-1 973	2 225	1 709	-1 390	-1 065	11 642	-3 967	1 330	3 960
Crédits à l'équipement	6 518	7 027	6 585	3 876	5 895	1 868	7 335	4 456	-1 661
Crédits immobiliers	5 464	6 261	4 040	4 079	4 371	5 607	1 552	3 563	5 250
Crédits à la consommation	331	1 714	2 135	633	723	983	454	277	367

Source : BAM, calculs HCP

### La valeur réelle du dirham s'est appréciée

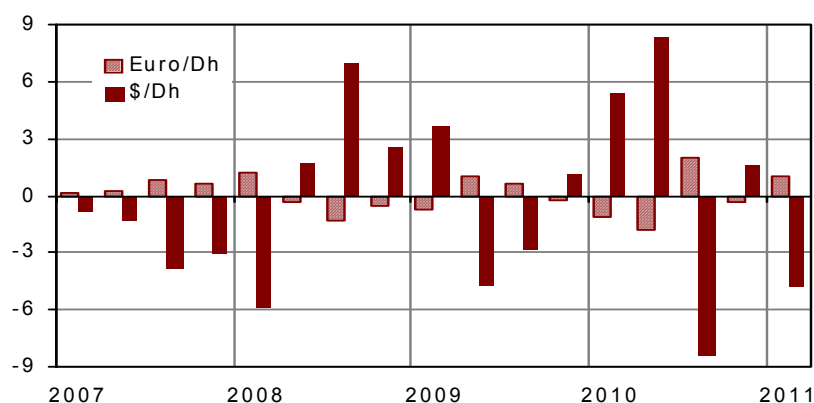
Le taux de change du dirham a varié, au premier trimestre 2011, dans le sens inverse qu'un trimestre auparavant. Dans un marché international, caractérisé par le repli du dollar américain aux dépens de l'euro, la monnaie nationale a subi, au même trimestre, une dépréciation par rapport à l'euro et une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

Après avoir gagné 0,4% de sa valeur, par rapport à l'euro, au quatrième trimestre 2010, le dirham s'est déprécié de 1%, au premier trimestre 2011. La parité dirham/euro s'est établie, à fin mars 2011, à 11,29 dirhams, contre 11,17 dirhams à fin décembre 2010. En termes réels, la valeur du dirham a perdu 1,2 point.

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 8,36 dirhams à fin décembre 2010, à 7,96 dirhams fin mars 2011. La valeur du dirham s'est, ainsi, appréciée de 4,8%, au premier 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 appréciation globale du dirham, soit un gain de 0,8 point au premier trimestre 2011 par rapport au trimestre précédent.

### Taux de change bilatéral du dirham (GT en %)



Source : BAM, calculs HCP

### Poursuite du ralentissement monétaire en 2011

Malgré la baisse récurrente du taux de la réserve monétaire de deux points de pourcentage, à 6% seulement à partir du mois d'avril 2010, les tensions sur les liquidités bancaires persistent encore. Cette situation de sous-liquidité que connaît le système bancaire, depuis deux années, ne semble pas s'améliorer en 2011. La baisse des avoirs extérieurs nets induit un impact restrictif sur la

### Taux de change du dirham

(GA et GT en %)

Agrégats	Devises	2009				Année	2010
		I	II	III	IV		I
Bilatéral nominal	Euro	-0,8	1,0	0,6	-0,2	0,6	-1,1
	\$	3,6	-4,7	-2,8	1,1	-2,9	5,4
Bilatéral réel	Euro	-0,8	4,0	-3,5	3,7	3,2	-3,1
	\$	4,9	-1,2	-6,4	4,5	1,3	3,6
Effectif nominal		0,8	-0,6	-0,8	0,3	-0,3	1,1
Effectif réel		1,1	2,6	-4,7	4,1	2,9	-0,9

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

Source : BAM, calculs HCP

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 pourrait enregistrer des taux de croissance faibles pour le reste de l'année 2011. Parallèlement, les créances sur l'économie seraient en légère amélioration. L'évolution des avoirs extérieurs nets est tributaire du comportement du commerce extérieur et des recettes touristiques. Le flux de la masse monétaire se situerait à 3 et 4,6 milliards de dh, respectivement aux deuxième et troisième trimestres 2011. Le flux des créances sur l'économie s'établirait, quand à lui, à 18,2 et 6,1 milliards de dh, aux mêmes périodes.

## BOURSE DES VALEURS

Le marché boursier traverse une période difficile au cours de l'année 2011. Sa contreperformance s'est accentuée au deuxième trimestre, après avoir basculé dans le rouge au premier trimestre 2011. Le marché des actions est entrée dans une phase d'attente et de manque de confiance, entretenue par les troubles sociopolitiques dans certains pays de la région MENA. Les séances de correction à la baisse des indices boursiers se sont, ainsi, enchaînées au cours du deuxième trimestre, tout en enregistrant une volatilité accrue. La baisse des indices s'est accompagnée d'un repli aggravé du volume des transactions à la même période.

### Une période difficile pour le marché des actions

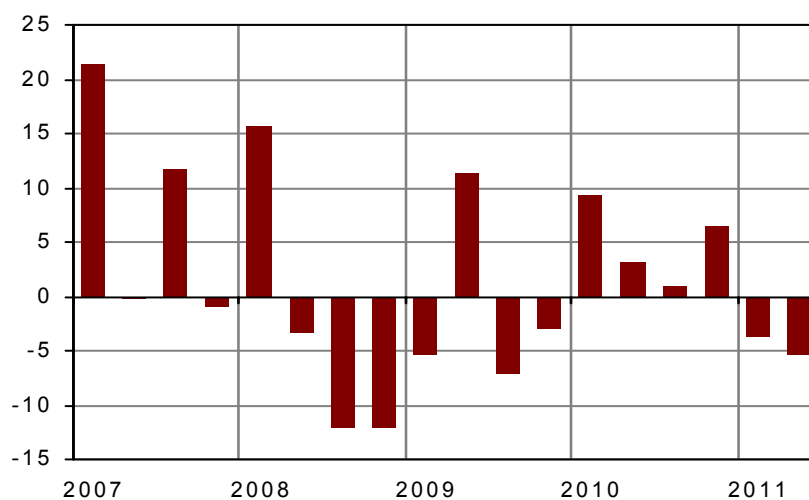
Le climat de confiance, qui a sévit sur le marché des actions en 2010, s'est estompé en 2011. Après avoir marqué une baisse au premier trimestre 2011, les indices boursiers se sont enfoncés dans le rouge au deuxième trimestre.

En effet, le marché boursier national baigne dans la morosité et ne semble pas prêt d'en ressortir à court terme. Les indices MASI et MADEX continuent d'évoluer en dents de scie. Ils ont régressé de 5,4% chacun, en glissement trimestriel, après avoir reculé de 3,8% au premier trimestre 2011. La contreperformance globale de la place financière s'est élevée à -9% depuis le début de l'année.

Les corrections à la baisse se sont poursuivies, tout en basculant le marché dans le rouge. Les ordres de ventes des investisseurs ont été plus importants que les ordres d'achats.

La poursuite du repli du marché des actions, au deuxième 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 logiciels et des services informatiques a marqué le plus fort recul au deuxième trimestre 2011, soit -14,7%, suivi du secteur des loisirs et hôtels (-10,9%), des ingénieries et des biens d'équipement industriels (-8,4%), des banques (-7,6%) et du secteur des services aux collectivités (-7,5%). Ces secteurs, parmi d'autres, ont enregistré des régressions plus importantes qu'à la moyenne. En revanche, le secteur des mines a marqué la plus forte progression à la côte (+14%), suivi du secteur du pétrole et du gaz (+7,9%) et du secteur des holdings (+2,7%).

### Indice MASI (GT en %)



Source : SBVC, calculs HCP

### Chute 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. La morosité du marché s'est accompagnée d'un volume des transactions échangées sensiblement bas.

En effet, les transactions boursières se font de plus en plus rares, ce qui a affecté directement le volume trimestriel qui a atteint un niveau très bas au deuxième trimestre 2011. Après avoir chuté au premier trimestre de 43,1% en variation annuelle, le volume des transactions s'est enfoncé de 75,7% au trimestre suivant.

### Indicateurs boursiers

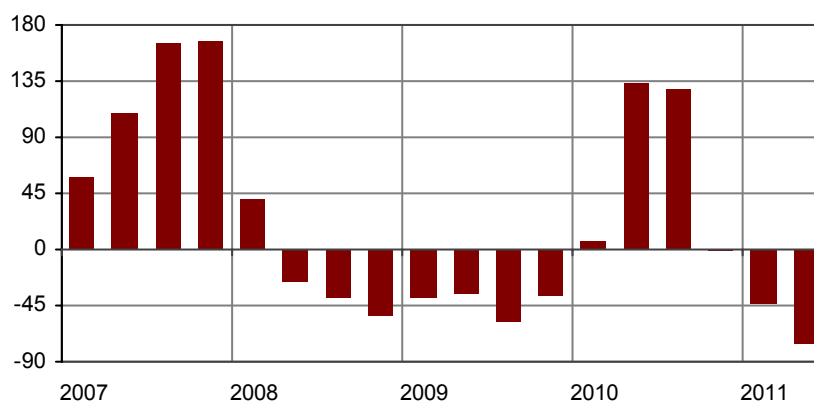
(GT et GA en %)

	2010					2011	
	I	II	III	IV	Année	I	II
<b>MASI, dont :</b>	<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>
Assurance	8,1	8,3	6,0	4,7	29,9	-0,7	-3,0
Banque	3,8	0,1	7,8	16,1	30,1	-6,2	-7,6
Bâtiment	12,1	14,7	2,7	0,7	33,0	-11,5	-5,3
Boissons	-10,5	-9,0	-4,9	6,6	-17,5	-8,8	0,3
Chimie	-0,2	12,2	1,2	-9,2	2,8	-7,6	-4,0
Sociétés de financement	10,5	4,3	-0,6	0,8	15,6	-1,1	-5,9
Holdings	6,4	11,9	-1,4	0,0	17,4	-8,6	2,7
Immobilier	11,3	1,4	-8,6	2,0	5,1	-5,0	-6,7
Logiciels	22,4	20,4	-12,0	1,3	31,3	-7,2	-14,7
Mines	38,6	24,6	2,3	29,2	128,2	15,2	14,0
Pétrole et gaz	8,7	7,2	-5,2	1,2	11,8	0,1	7,9
Sylviculture	-33,6	5,5	-9,1	-7,0	-40,8	-25,1	-6,8
Télécommunication	17,3	-7,5	1,6	0,5	10,7	3,3	-7,1
Services aux collectivités	24,2	10,0	-2,3	-7,1	24,1	-8,0	-7,5
Loisirs et hôtels	-13,4	42,2	-9,4	-4,4	6,6	-7,2	-10,9
Ingénieries et biens d'équipement industriels	6,6	-7,2	2,4	-3,9	-2,7	-0,2	-8,4
<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>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>

Source : SBVC, calculs HCP

Le marché central a participé à hauteur de 50,9% du volume global ; les transactions y afférentes ont reculé de 83,2%, en variation annuelle. Le chiffre d'affaires sur le marché des blocs a fortement régressé (-54,6%) et n'a engendré que 49,1% du chiffre d'affaires global.

### Volumes des transactions (GA en %)



Source : SBVC, calculs HCP

A l'image des indices agrégés et dans ce contexte de morosité de la place financière de Casablanca, la capitalisation boursière s'est dépréciée, passant en dessous de 530 milliards de dh. Cette évolution est due à la chute des cours des valeurs cotées. A fin juin 2011, la capitalisation boursière s'est établie à 525,6 milliards de dh, enregistrant, ainsi, un repli de 5,7% en variation trimestrielle, soit une perte de 31,6 milliards de dh.

### Chiffre d'affaires

(GA en %)

	2010					2011	
	I	II	III	IV	Année	I	II
Marché central	4,1	134,3	41,8	29,4	48,2	-13,6	-83,2
Marché des blocs	9,5	128,6	830,5	-33,1	33,0	-82,1	-54,6
<b>Total</b>	<b>6,3</b>	<b>132,8</b>	<b>128,8</b>	<b>-2,2</b>	<b>42,4</b>	<b>-43,1</b>	<b>-75,7</b>

Source : SBVC, calculs HCP



**TABLEAU DE BORD**  
 (glissement annuel en %)

**جدول قيادي**  
 (التغير السنوي بـ%)

Secteurs et indicateurs de croissance		2010		2011		الأنشطة القطاعية ومؤشرات النمو
		II	III	IV	I	
PIB (prix 1998)	Valeur ajoutée agricole	-3,4	0,0	-3,6	3,7	القيمة المضافة للنشاط الفلاحي
	Valeur ajoutée non-agricole	4,4	4,3	2,3	4,7	القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية
	PIB global	3,5	3,9	2,0	4,9	الناتج الداخلي الإجمالي
Indicateurs sectoriels	Ventes de ciment	3,8	-0,6	-0,3	11,5	مبيعات الاسمنت
	Production de phosphate	52,0	23,7	13,9	15,1	إنتاج بالفوسفات
	Indice de production électrique	1,7	12,9	10,9	2,1	مؤشر إنتاج الكهرباء
	Indice de production industrielle	1,1	1,1	0,5	2,2	مؤشر إنتاج الصناعة
Taux de chômage (%)	Ensemble	8,2	9	9,2	9,1	المجموع
	Urbain	12,7	13,8	13,7	13,3	حضري
	Rural	3,3	3,8	4,2	4,3	قروي
Prix à la consommation (base 2006)	Indice général	1,2	0,4	2,2	1,6	المؤشر العام
	Produits alimentaires	1,5	0,1	4,0	3,0	المواد الغذائية
	Produits non-alimentaires	0,9	0,8	0,8	0,7	المواد غير الغذائية
Echanges extérieurs	Exportations	14,1	41,1	49,5	23,1	الصادرات
	Importations	14,6	15,6	9,8	23,9	الواردات
	Déficit commercial	15,0	-3,0	-16,4	24,7	العجز التجاري
	Taux de couverture (en points)	-0,2	9,3	14,4	-0,3	نسبة التغطية (بالنقط)
	Recettes voyages	6,0	3,7	8,1	10,1	المدخلات السياحية
	Transferts des MRE	8,1	4,4	6,8	5,1	تحويلات المغاربة القاطنين في الخارج
Finances publiques	Recettes ordinaires	-2,2	-1,2	2,5	7,3	المدخلات العادية
	Dépenses ordinaires	18,0	13,8	5,6	13,8	النفقات العادية
	Investissement budgétaire	-9,4	-4,1	0,5	-16,9	الاستثمارات العمومية
	Solde budgétaire	-387,8	-394,1	121,2	20,9	رصيد الحسابات
Monnaie, intérêt et change	Masse monétaire	6,4	5,6	4,8	4,7	الكتلة النقدية
	Avoirs extérieurs nets	-9,0	-6,1	0,0	2,9	الموجودات الخارجية الصافية
	Créances nettes sur l'AC	-12,2	1,5	2,8	6,8	الديون الصافية على الحكومة المركزية
	Créances sur l'économie	13,9	10,8	7,4	6,3	الديون على الاقتصاد
	Taux d'intérêt interbancaire en %	2,2	5,1	-0,3	-0,6	نسبة الفائدة بين البنوك بـ %
	Taux des adjudications des bons du Trésor à un an en %	5,8	4,9	3,0	-4,2	نسبة فائدة سندات الخزينة لسنة واحدة بـ %
	Taux de change effectif nominal	2,8	1,5	1,6	-0,6	سعر الصرف الفعلي الاسمي
	Taux de change effectif réel	2,3	3,5	1,5	1,5	سعر الصرف الفعلي الحقيقي
Bourse des valeurs	MASI	1,6	10,5	21,2	6,6	مؤشر مازي
	Capitalisation boursière	2,8	3,1	13,8	-0,6	رسملة البورصة
	Volume des transactions	132,8	128,8	-2,2	-43,1	حجم المعاملات

## TABLEAUX ANNEXES

2009		2010				2011	
III	IV	I	II	III	IV	I	

### Environnement international

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

Etats-Unis	0,4	1,2	0,9	0,4	0,6	0,8	0,5
Zone euro	0,4	0,3	0,3	1,0	0,4	0,2	0,8
Allemagne	0,8	0,5	0,5	2,1	0,8	0,4	1,5
France	0,2	0,6	0,2	0,5	0,4	0,3	1,0
Italie	0,4	0,0	0,6	0,5	0,3	0,1	0,1
Royaume-Uni	-0,3	0,5	0,2	1,1	0,7	-0,5	0,5
Espagne	-0,3	-0,2	0,1	0,3	0,0	0,2	0,3

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

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

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

Blé (\$ / tonne) USA-HRW	208,8	205,4	195,4	177,4	237,9	283,6	350,5
Pétrole : brent (\$ / baril)	86,37	74,97	76,65	78,69	76,41	86,8	93,9
Charbon (\$ / tonne)	71,31	77,66	95,19	99,49	93,55	107,6	128,9
Phosphate (\$ / tonne)	90,0	90,0	102,1	125,0	125,0	140,0	158,3
Cuivre (\$ / tonne)	5859	6648	7232	7027	7243	8636,5	9642,2
Plomb (\$ / tonne)	1928	2293	2221	1950	2032	2389,8	2604,1
Zinc (\$ / tonne)	1761	2214	2289	2026	2013	2533,7	2392,7

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

## AGRICULTURE

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

Céréales	5 391,8	5 539,2	4794	5039	5384	4773	4927
Légumineuses	351	373	371	373	377	359	398
Cultures maraîchères	260,5	264	249	254	266	-	

### Rendements (qx/ha)

Céréales	7,8	16,5	5,1	11	19,2	15,6	17,8
Légumineuses	4,2	8,9	3,8	5,2	7,3	7,3	7,6
Cultures maraîchères	234	264	276	272	275	-	

### Productions (en milliers de quintaux)

Céréales	42 600	91 592	24 400	50 017	103 620	74 600	87 600
Légumineuses	1 487	3322	1418	1956,1	2752,0	2612,1	3030,0
Cultures maraîchères	59 620	69 650	68 640	69 130	73 306	-	

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

## MINES

		2009			2010			2011
		III	VI	I	II	III	IV	I
		(en milliers de tonnes)						
Phosphate brut	Production	6114	5985	5782	6983	7021	6817	2694
	Exportation	1698	1709	2231	2631	2665	6653	2182
Acide phosphorique	Production	1226	1036	888	992	1109	820	516
	Exportation	646	531	568	613	583	1061	417
Engrais	Production	910	741	802	814	1002	1095	905
	Exportation	1037	456	693	836	1039	1144	988

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

## ENERGIE

Production d'électricité (MKWH)	5292	4996	5556	5538	5967	5549,5	5659,5
Importations de pétrole (1000T)	1245	672	801	880	1105	916,3	999,2
Pétrole mis en œuvre (1000T)	1135	1309	1350	1489	1932	1543,389	1575

Source : Département de l'Energie et des Mines.

### INDICE DE LA PRODUCTION ENERGETIQUE ET MINIERE

(Base 100 : 1992)

Electricité	179,1	169,8	188,4	188,3	202,3	188,4	192,3
Mines	109	133	164	127	122	140,6	175,2
Minerais métalliques	55	47	60,9	58,6	48,3	46,1	60,1

Source : Direction de la Statistique.

## BATIMENT ET TRAVAUX PUBLICS

Ventes de ciment (1000T)	3546,87	3039,06	3436,88	4092,9	3460,1	3529	3364,4
--------------------------	---------	---------	---------	--------	--------	------	--------

Source : Association Professionnelle des Cimentiers

2009		2010			2011	
III	VI	I	II	III	IV	I

## INDUSTRIE

### Indices de la production industrielle

(Base 100 : 1998)

Produits des industries alimentaires	147,7	137,6	136,8	149,8	152,7	137,2	140,1
Tabac manufacturé	147,4	165,2	179,3	164	154,6	173,1	214,9
Produits de l'industrie textile	124,5	124,9	100,8	100,5	132,3	128,5	103,4
Articles d'habillement et fourrures	133,8	150,0	155,5	128,3	146,9	162,8	152,2
Cuirs, articles de voyage, chaussures	103,9	82,2	96,8	91,6	105,9	84,6	99,4
Produits du travail du bois	95,7	128,0	108,3	118,9	103,4	129,2	112,5
Papiers et cartons	215,1	244,3	226,3	243,6	211,6	241	222,3
Produits de l'édition, imprimés ou reproduits	201,9	222,6	94,4	122,8	207,8	218,6	94,9
Produits chimiques	139,7	152,0	139,2	150,0	143,3	156,9	141,6
Produits caoutchoucs ou plastiques	228,8	243,3	229,6	247,2	227,0	242,5	235,4
Autres produits minéraux non métalliques	165,4	172,3	159,6	197,6	164,0	165,0	171,3
Produits métalliques	194,8	163,3	206,3	221,2	156,9	170,2	201,4
Produits du travail des métaux	182,3	204,6	190,1	217,6	194,9	207,0	199,5
Machines et équipements	146,3	165,1	179,8	155,6	163,1	164,4	171,1
Machines et appareils électriques	167,6	171,2	160,9	192,2	164,3	173,0	158,4
Équipements de radiotélévision et communication	135,6	139,0	329,6	276,1	137,6	139,0	334,9
Instruments médicaux, de précision, d'optique, horlogerie	198,7	218,1	288,4	132,8	173,1	207,6	277,4
Produits de l'industrie automobile	225,1	256,7	212,1	235,4	225,8	283,6	216,6
Autres matériels de transport	174	151,3	143,5	120,4	167,7	146,9	147,7
Meubles, industries diverses	180,2	201,4	179,1	205,3	181,9	187,8	189,4
<b>Industrie (hors raffinage)</b>	<b>153,1</b>	<b>160,4</b>	<b>156,1</b>	<b>165,1</b>	<b>157,1</b>	<b>161,2</b>	<b>159,4</b>

Source : HCP

## INDICES DES PRIX A LA CONSOMMATION

(Base 100 : 2006)

	2010		2011
	III	IV	I
<b>Produits alimentaires</b>	<b>113,8</b>	<b>116,5</b>	<b>115,9</b>
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	114,1	116,9	116,3
Pain et céréales	112,3	113,2	115,2
Viande	109,2	106,6	107,2
Poissons et fruits de mer	124,0	118,6	121,4
Lait, fromage et œufs	111,3	111,5	111,4
Huiles et graisses	116,8	119,0	124,0
Fruits	142,3	129,9	119,3
Légumes	112,3	141,3	132,7
Sucre, confiture, miel, chocolat et confiserie	109,4	110,1	110,2
Produits alimentaires N.C.A	116,6	118,6	121,5
Café, thé et cacao	109,9	118,7	120,9
Boissons alcoolisées, tabac et stupéfiants	108,3	108,3	108,3
<b>Produits non-alimentaires</b>	<b>104,2</b>	<b>104,6</b>	<b>104,7</b>
Articles d'habillement et chaussures	103,8	104,9	105,4
Logement, gaz, eau, électricité et autres combustibles	104,3	104,5	104,6
Meubles, articles de ménages et entretien courant du foyer	106,2	106,3	106,7
Santé	102,9	103,0	103,0
Transports	103,3	103,1	103,0
Communication	90,5	89,6	89,2
Loisirs et culture	96,8	96,7	96,5
Enseignement	114,9	118,5	118,5
Restaurants et hôtels	109,7	109,8	110,1
Biens et services divers	107,1	108,1	108,5
<b>Général</b>	<b>108,2</b>	<b>109,5</b>	<b>109,4</b>

Source : HCP

2009		2010				2011	
III	IV	I	II	III	IV	I	

## ACTIVITE ET CHOMAGE

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

Population active (en 10 <sup>3</sup> )	5 935	5 926	6 047	6 028	5 911	6016	6093
Taux d'activité	44,0	43,7	44,3	43,9	42,8	43,4	43,7
- Hommes	70,4	71,3	71,3	70,9	69,3	70,1	70,4
- Femmes	19,1	17,7	18,9	18,6	18,0	18,2	18,5

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

15 - 24 ans	27,7	27,5	29,2	26,6	26,5	26,7	27,6
25 - 34 ans	59,9	58,6	59,6	58,8	59,2	58,6	59,3
35 - 44 ans	58,0	56,1	57,6	58,0	56,4	56,0	57,8
45 ans et plus	36,9	38,1	37,1	38,0	35,6	37,7	36,4

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

Sans diplôme	39,1	38,4	39,2	39,2	39,2	38,5	39,1
Diplôme moyen	42,1	41,9	-	-	-	-	-
Diplôme supérieur	64,8	66,2	-	-	-	-	-

### Chômage urbain selon le sexe

Population en chômage (en 10 <sup>3</sup> )	876	818	889	763	816	827	809
Taux de chômage	13,8	13,8	14,7	12,7	13,8	13,7	13,3
- Hommes	12,4	12,4	13,4	10,9	12,1	11,9	11,5
- Femmes	19,2	19,2	19,3	19,1	20,2	20,3	19,7

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

15 - 24 ans	32,1	32,2	31,6	31,0	29,1	33,2	29,3
25 - 34 ans	21,0	19,7	19,7	17,1	20,1	18,8	18,9
35 - 44 ans	8,4	7,0	8,9	6,9	8,0	7,9	7,5
45 ans et plus	3,0	2,8	3,9	3,1	3,1	2,9	3,1

### Taux de chômage urbain selon le diplôme

Sans diplôme	7,5	7,6	9,4	7,2	7,7	7,9	7,8
Diplôme moyen	20,4	19,1	-	-	-	-	-
Diplôme supérieur	20,8	17,8	-	-	-	-	-

Source : HCP

## ECHANGES EXTERIEURS (fin mai)

### Exportations

(en millions de dh)

	2008	2009	2010	2011
Produits finis de consommation	14 823,8	14 305,3	14 097,2	16 040,4
Produits alimentaires, boissons et tabacs	13 941,3	10 985,6	12 154,7	12 158,0
Demi-produits	24 050,0	9 966,6	14 830,9	21 538,1
Produits bruts	9 027,9	4 431,5	6 892,2	9 057,9
Biens d'équipement	7 240,0	6 281,9	8 413,9	10 118,1
Produits énergétiques et lubrifiants	1 756,2	1 167,9	544,4	1 426,2
Or industriel	57,8	130,5	201,7	224,4
<b>Total</b>	<b>70 897,0</b>	<b>47 269,3</b>	<b>57 135,0</b>	<b>70 563,1</b>

### Importations

Produits finis de consommation	21 642,6	21 118,5	22 410,6	24 709,8
Demi-produits	28 727,3	21 188,3	24 780,8	30 059,0
Biens d'équipement	28 633,5	28 382,5	28 344,0	28 623,5
Produits énergétiques et lubrifiants	29 744,5	18 383,9	25 227,6	36 311,8
Produits alimentaires, boissons et tabacs	14 895,6	12 178,8	11 671,6	18 315,6
Produits bruts	9 374,9	5 154,1	5 923,7	8 932,1
Or industriel	2,5	26,0	1,4	2,3
<b>Total</b>	<b>133 020,9</b>	<b>106 432,1</b>	<b>118 359,7</b>	<b>146 954,1</b>

Solde commercial	-62 123,9	-59 162,8	-61 224,7	-76 391,0
Taux de couverture (en %)	53,3	44,4	48,3	48,0
Recettes voyages	20 421,9	16 697,1	18 504,8	20 206,1
Transferts des MRE	21 190,3	18 281,6	20 303,8	21 759,0
Recettes des investissements et prêts privés étrangers	18 311,2	11 806,5	9 239,7	9 007,9

Source : OC, situations cumulées de janvier à mai



	2009		2010			2011	
	III	IV	I	II	III	IV	I

## FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

### Agrégats de monnaie et de placements liquides (en 10<sup>6</sup> de dh)

Masse monétaire	836 868	862 655	868 183	880 256	883 502	904 240	909 400
Contreparties							
- Avoirs extérieurs nets	192 588	192 714	181 023	172 867	180 838	192 742	186 256
- Créances sur l'Etat	86 488	89 406	82 010	81 019	87 788	91 943	87 609
- Concours à l'économie	628 189	648 382	672 020	698 027	695 747	696 318	714 118
Placements liquides	255 719	267 318	301 817	318 128	312 739	335 885	348 545
Liquidité de l'économie	1 092 587	1 129 973	1 170 000	1 198 384	1 196 241	1 240 125	1 257 945

Source : Bank Al-Maghrib

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

Crédits de trésorerie	136 433	135 043	133 978	145 620	141 653	142 983	146 943
Crédits à l'équipement	111 797	115 673	121 568	123 436	130 771	135 227	133 566
Crédits immobiliers	168 949	173 028	177 399	183 006	184 558	188 121	193 371
Crédits à la consommation	29 357	29 990	30 713	31 696	32 150	32 427	32 794

Source : Bank Al-Maghrib.

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

Euro (E)	11,34	11,32	11,19	10,99	11,21	11,17	11,29
Dollar américain (\$)	7,77	7,86	8,28	8,97	8,22	8,36	7,96
Livre Sterling (£)	12,42	12,74	12,54	13,43	12,96	12,97	12,77

Source : BAM

	2009		2010			2011	
	IV	I	II	III	IV	I	II

### Indicateurs de la Bourse des Valeurs

Volume des transactions (en 10 <sup>6</sup> de dh)	49 640	40 396	56 508	36 698	48 548	22 985	13 738
- Marché central	24 532	23 004	41 621	20 229	31 753	19 873	6 986
- Marché des blocs	25 108	17 392	14 886	16 469	16 795	3 113	6 752
MASI	10 443,81	11 418,77	11 773,87	11 896,36	12 655,20	12 173,79	11 510,93
Capitalisation boursière (en 10 <sup>6</sup> de dh)	508 892,70	560 534,19	569 457,71	538 157,26	579 019,83	557 131,50	525 572,76

Source : Bourse des Valeurs de Casablanca

## FINANCES PUBLIQUES

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

Recettes ordinaires	189 119	49 056	98 673	145 867	193 850	52 619	-
Dépenses ordinaires	152 733	42 712	85 656	120 842	161 212	48 618	-
Solde ordinaire	36 386	6 344	13 018	25 025	32 638	4 001	-
Investissement budgétaire	46 219	16 198	25 152	31 888	46 431	13 458	-
Solde budgétaire	-15 900	-5 228	-16 580	-19 594	-35 174	-6 319	-
Solde de financement	<b>-17 975</b>	<b>-5 593</b>	<b>-17 200</b>	<b>-18 519</b>	<b>-28 288</b>	<b>-7 854</b>	-

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

## موجز الظرفية الاقتصادية

شهد الفصل الأول 2011 تسارعا ملحوظا في نمو القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية (4,7% على أساس التغير السنوي ، مقابل 2,3% في الفصل السابق). ويرجع هذا التحسن إلى انتعاش أنشطة البناء والأداء الجيد للخدمات، وخاصة خدمات المقاولات والخدمات المالية والنقل والفنادق والمطاعم. ومن جهتها، عرفت القطاعات الثانوية الأخرى، بصفة عامة، تطورات إيجابية لكن بوتيرة أقل مما كانت عليه في الفصل الرابع 2010. وباعتبار زيادة قدرها 3,7% في القيمة المضافة الفلاحية ، فإن الناتج الداخلي الإجمالي ارتفع بنسبة 4,9% على أساس التغير السنوي ، مقابل 2% في الفصل الذي قبله.

خلال الفصل الثاني لسنة 2011 ، سيعرف الاقتصاد الوطني توجها إيجابيا، بالرغم من ظهور بعض بوادر الانكماش الدورية في بعض الأنشطة المتعلقة بالخارج. حيث ستشهد الأنشطة غير الفلاحية نموا قدره 4,7% بفضل تحسن الطلب الداخلي. كما سيحقق الناتج الداخلي الإجمالي زيادة بنسبة 5%. وخلال الفصل الثالث، سيصل النمو إلى 5,1%، مدعوما بالتحسن الذي ستعرفه مداخل الأسر، في أعقاب الزيادات في الأجور المنصوص عليها في سياق الحوار الاجتماعي.

تحسنت أنشطة البلدان المتقدمة قليلا خلال الفصل الأول 2011 مقارنة مع الفصل الأخير لسنة 2010 (0,4% مقابل 0,3%+). حيث حقق اقتصاد منطقة اليورو أداء جيدا (0,8%+)، مدعوما بانتعاش الاستهلاك والاستثمار (2,1%+) مقارنة بالفصل السابق)، والذي استفاد من تحسن أنشطة البناء. من جهتها، عرفت التجارة العالمية نموا قدره 1,9% مقابل 0,2%- في الفصل السابق. وقد ساهم في هذا التوجه انتعاش واردات البلدان المتقدمة، وخاصة اليابان والولايات المتحدة وكذلك الدول الناشئة.

تباطؤ الاقتصاد العالمي في  
الفصل الثاني وانتعاش في  
الفصل الثالث

خلال الفصل الثاني 2011، عرفت وتيرة النمو العالمي تقلصا طفيفا، نتج عن ظهور بعض الضغوطات التضخمية في أعقاب ارتفاع أسعار المواد الأولية وانخفاض معدل نمو التجارة الدولية. ففي البلدان المتقدمة، أثر ارتفاع الأسعار على تكاليف إنتاج المقاولات وعلى القدرة الشرائية للأسر، مما أدى إلى تباطؤ النمو (0,1%+ مقارنة بالربع السابق). من جانبها، شهدت بعض البلدان الناشئة تقلصا في نموها، بسبب تشديد السياسات الاقتصادية للحد من نسبة التضخم.

أما التوقعات للنصف الثاني 2011، فتشير البيانات الأولية إلى تسارع مرتقب في نمو البلدان المتقدمة، بفضل الانتعاش المتوقع للاقتصاد الياباني. حيث من المنتظر

أن تساهم جهود إعادة الاعمار في اليابان والاستعادة التدريجية للإنتاج، في ارتفاع نمو النشاط الاقتصادي بـ1,5% في الفصل الثالث و 2,5% في الفصل الرابع 2011، حسب التغير الفصلي.

في نفس السياق، ستعرف أسعار السلع، والنفط بشكل خاص، بعض التراجع في ممت نهاية السنة، بعدما بلغت 123 دولار للبرميل في شهر ابريل، لتستقر في حدود 115 دولار امريكي للبرميل. بالتالي، سيواصل معدل التضخم ارتفاعه في الفصل الثالث قبل أن يتباطأ في الفصل الأخير، حيث سيحقق في منطقة اليورو زيادة قدرها 2,9% و 2,5%، على التوالي، بينما في الولايات المتحدة، سيصل إلى 2%، مقابل 2,1% في الفصل الثالث.

سأهم تحسن الاقتصاد العالمي خلال الفصل الأول 2011 في تطور الطلب الخارجي الموجه للمغرب والذي ارتفع بنسبة 2,7%، على أساس التغير الفصلي، بعد توقف مؤقت في الفصل السابق. وهذا النمو سيعرف تراجعاً في وتيرته خلال الفصل الثاني (1,2+%)، وذلك تماشياً مع تقلص التجارة العالمية والواردات من الشركاء التجاريين الرئيسيين. إلا أنه سيشهد بعض الديناميكية في الفصل الثالث (1,7+%)، بالنظر إلى التحسن المرتقب للتجارة العالمية.

### انتعاش الطلب العالمي الموجه للمغرب

أما فيما يخص الصادرات من السلع، باستثناء الآثار الموسمية، فقد انخفضت في الفصل الأول بـ 2,5%، على أساس التغير الفصلي، حيث لم تستفد إلا جزئياً من الطلب الخارجي. عكس الواردات التي تأثرت من ارتفاع أسعار المواد الخام المستوردة، مسجلة زيادة قدرها 17,1%. مما أدى إلى انخفاض معدلات التغطية بـ 9,2 نقطة لتستقر في حدود 45,7%. فالتراجع في المبيعات الخارجية هي أساساً نتيجة انخفاض الصادرات دون الفوسفات ومشتقاته، وخاصة مواد التجهيز (الأسلاك والكابلات الإلكترونية) والمواد الغذائية (المنتجات البحرية) والسلع الاستهلاكية (الملابس والجوارب). أما صادرات الفوسفات ومشتقاته فقد ساهمت بشكل إيجابي في نمو الصادرات (2 نقطة)، في سياق ارتفاع الأسعار العالمية لمنتجات الفوسفات. من جهتها، ارتفعت الواردات بفضل مشتريات الطاقة (خاصة النفط الخام)، وكذلك غير الطاقة (المنتجات شبه المصنعة والمواد الغذائية و مواد التجهيز).

خلال الفصل الثاني لهذه السنة، استعادت الصادرات ديناميكياتها، حيث ارتفعت بنحو 6,1% على أساس التغير الفصلي، في أعقاب انتعاش مبيعات المنتجات شبه المصنعة (خصوصاً الإلكترونيات) والسلع الاستهلاكية (الملابس والجوارب) والمنتجات الغذائية. في المقابل، عرف معدل زيادة الواردات شيء من التراجع،

مقارنة مع ما كان عليه في الفصل الأول (2,1+%)، نظرا لانخفاض الواردات من المواد الخام والتجهيز و الاستهلاكية.

سجل الاقتصاد الوطني اتجاها ايجابيا في الفصل الأول 2011 (4,9+%) مقابل 2+% في الفصل السابق). وقد تسارعت وتيرة نمو أنشطة القطاعات غير الفلاحية (4,7+%) ، مقارنة مع الفصل الرابع 2010 (2,3+%). حيث استفادت أنشطة التعدين من الطلب الخارجي القوي على منتجات الفوسفات. كما تعافى قليلا قطاع البناء بعد التعثر الذي عرفه في الفصل الرابع 2010. من جهتها، تحسنت مساهمة القطاعات الثلاثية في نمو الناتج الداخلي الخام ب 1,9 نقطة لتصل إلى 2,3 نقطة. حيث ارتفعت وتيرة نمو الخدمات المؤدى عنها بشكل ملحوظ (5,1+%) مقابل 1,9+% في الفصل السابق). وبالنظر إلى المؤشرات الاقتصادية المتاحة في نهاية شهر ماي 2011، سيحافظ الناتج الداخلي الإجمالي، باستثناء الفلاحة، على ديناميكيته في الفصل الثاني (4,7+%). وبمساهمة إيجابية للإنتاج الفلاحي فان الناتج الداخلي الإجمالي سيرتفع ب5% على أساس التغيير السنوي.

### توجه ايجابي للنشاط الاقتصادي في الفصل الثاني

بعد الانخفاض الذي شهدته خلال سنة 2010، عرفت الأنشطة الفلاحية، في الفصل الأول، نموا إيجابيا (3,6+%) على أساس التغيير السنوي، مقابل 3,4-% في الفصل السابق). ورافق هذا الانتعاش تحسن في عدد القوى العاملة (1,4+%)، كما انخفضت أسعار بعض المحاصيل. وبالتالي، حققت أسعار السلع الاستهلاكية من الخضروات والفواكه الطازجة وكذلك الحمضيات انخفاضا قدره 14,1% و 4,3%، على التوالي، في نهاية شهر مايو 2011 ، مقارنة بالفترة نفسها من العام الماضي.

### انتعاش أنشطة القطاعات الأولية

وظهرت الآثار المترتبة على انتعاش الأنشطة الفلاحية أيضا، و بصفة ملموسة، على معدلات التبادل التجاري الخاصة بهما. ولم تتجاوز الكميات المستوردة من الحبوب 0,8 مليون قنطار خلال شهر يونيو 2011، مما يعادل انخفاض قدره 46% على أساس التغيير السنوي. أما الصادرات فكانت أكثر ديناميكية بفضل تحسن العرض. ويتضح ذلك من خلال ارتفاع كل من صادرات الحمضيات والخضار بنسب 8% و 10%، على التوالي، في مطلع شهر يونيو 2011.

أما قطاع الصيد البحري فقد حقق نموا ملحوظا في الفصل الأول، حيث ارتفعت قيمته المضافة بنسبة 7,6% مقابل انخفاض 0,7% في الفصل السابق. ويرجع هذا الانتعاش بالأساس إلى الزيادة في كمية الأصناف المصطادة عالية القيمة، بما في ذلك الرخويات والقشريات، وإلى حد أقل، السمك الأبيض. وقد استفاد من هذا الانتعاش، أساسا، وحدات التجميد والاستهلاك المحلي. في المقابل، عرفت صادرات القطاع بعض التقلص الذي ميز مختلف أنواع المنتجات البحرية، وكذلك صناعات التعليب التي تراجعت بنسبة 33,3% خلال نفس الفترة.

## تحسن قطاع التعدين والبناء و تراجع في إنتاج الطاقة والصناعة في الفصل الثاني

واصل قطاع التعدين، في الفصل الأول، اتجاهه التصاعدي الذي بدأه منذ عامين، مستفيدا من تحسن الطلب الدولي وأسعار المعادن، حيث حققت القيمة المضافة للقطاع زيادة بنسبة 4,5٪، على أساس التغير الفصلي، بعد ارتفاع قدره 11,2٪ في الفصل السابق. وسيساهم التحسن المرتقب للطلب على الأسمدة في دعم الصادرات الوطنية من الفوسفات الخام. ففي الفصل الثاني 2011، تحسن حجم الصادرات بنسبة 20,1٪ على أساس التغير الفصلي، مقابل 12٪ خلال الفترة نفسها من العام الماضي.

وبسبب الظرفية الغير ملائمة لقطاع الطاقة على الصعيد الدولي، في أوائل عام 2011، فلم يتم تحقيق نتائج ايجابية في إنتاج الطاقة المحلية. حيث عرفت القيمة المضافة لهذا القطاع انخفاضا بنسبة 0,7٪ على أساس التغير الفصلي. ويرجع هذا التحول بالأساس إلى ضعف إنتاج الكهرباء، الذي تأثر بشدة من ارتفاع أسعار المواد الخام، بما فيها الفحم، والتقلص التدريجي لمساهمات محطات توليد الطاقة الكهرومائية. في ظل هذه الظروف، استمرت واردات الكهرباء في توسعها خلال الفصل الأول 2011، محققة نموا سنويا قدره 3,8٪. أما فيما يخص صناعة تكرير النفط، فقد بدأت تظهر بعض علامات الضعف في الإنتاج منذ الفصل الرابع 2010. ويرجع هذا الانعكاس إلى تقلص المبيعات المحلية والتي استمرت في الانكماش في الفصل الأول (-2,8٪) مقارنة بالفصل السابق.

كما واصلت القيمة المضافة الصناعية تقدمها، خلال الفصل الأول 2011، مسجلة زيادة قدرها 0,6٪، باستثناء الآثار الموسمية، و على أساس التغير الفصلي. وقد أكدت أرقام التجارة الخارجية وكذلك نتائج البحث حول الظرفية الاقتصادية، نمو معظم الفروع، باستثناء صناعات النسيج والجلود التي سجلت تراجعا ب 4,8٪. أما الصناعات التي ساهمت ايجابيا في نمو القطاع فهي فروع "الصناعات الأخرى" و "الغذائية" التي ساهمتا بنمو قدره 2,5٪ و 1,8٪ على التوالي. كما تحسنت الصناعات الكيماوية بنسبة 0,8٪، مقارنة مع الفصل السابق. أما الصناعات الميكانيكية والالكترونية فقد شهدت بعض الاستقرار مقارنة مع الفصل السابق. ووفقا للتوقعات السلبية حول تطور الإنتاج الصناعي والطلب الموجه خاصة للصناعات الغذائية و الميكانيكية والالكترونية، فان القيمة المضافة الصناعية ستتناقص بنسبة 0,4٪ في الفصل الثاني مقارنة مع الفصل الأول.

من جهته، عرف قطاع البناء، في الفصل الأول، تحسنا ملموسا، بعد الأداء الضعيف الذي شهده سنة 2010. وقد لوحظ هذا التحسن من خلال معظم المؤشرات الرئيسية للقطاع، وخاصة القيمة المضافة التي ارتفعت بنسبة 2,8٪ مقارنة مع الفصل السابق. عوض 0,1٪ في العام السابق. في نفس السياق، عرف قطاع مواد البناء بعض الديناميكية، بفضل استئناف برامج بناء المساكن الاجتماعية. وبالتالي، نمت مبيعات الأسمنت بنسبة 3,1٪ خلال نفس الفترة.

أما فيما يخص الفصل الثاني 2011، فتشير نتائج بحث الظرفية الخاصة بالقطاع إلى تحسن متوقع في الطلب واستخدام مواد البناء. وقد أظهرت مبيعات الأسمنت زيادة قدرها 2,6٪ في الفصل الثاني 2011، مقارنة مع الفترة ذاتها من السنة الماضية. من جهته، سيققق المؤشر التركيبي للظرفية في قطاع البناء ارتفاعا ب 1,6 نقطة مقارنة مع الفصل السابق، بعد الانخفاض الذي عرفه منذ الفصل الأول من عام 2010.

استمرت السياحة العالمية في انتعاشها، على الرغم من تأثير الأحداث الأخيرة في الشرق الأوسط وشمال أفريقيا على القطاع. ففي الفصل الأول 2011، ارتفع عدد السياح على الصعيد العالمي بحوالي 3,9٪ على أساس التغير السنوي. ولقد عرفت معظم مناطق العالم نموا إيجابيا باستثناء منطقة الشرق الأوسط.

### تباطؤ قطاع السياحة وتحسن أنشطة النقل في الفصل الثاني

أما بالنسبة للسياحة الوطنية، فقد شهدت بعض التباطؤ في أوائل هذه السنة، حيث حققت المبيعات السياحية، باستثناء الآثار الموسمية، زيادة ب 0,4٪ فقط مقارنة بالفصل الرابع 2010 عوض 1,7٪ في الفصل السابق. وبالتالي، انخفض المعدل المتوسط لإشغال الغرف ب 2,8 نقطة. كما انخفض عدد السياح الوافدين بنسبة 0,8٪، حسب التغير الفصلي، متأثرا من تراجع عدد الوافدين المغاربة المقيمين في الخارج ب 0,4٪ وكذلك السياح الأجانب ب 1,1٪.

في نهاية 2011، تتوقع منظمة السياحة العالمية نموا ما بين 4 و 5٪ لعدد السياح الدوليين، أي أقل بقليل من النمو المتوسط على المدى الطويل. في المقابل، تبدو آفاق السياحة الوطنية متشائمة بعض الشيء على المدى القصير، علاقة بموجة المطالب الاجتماعية والسياسية في الشرق الأوسط وشمال أفريقيا. فقد انخفضت الليالي السياحية الإجمالية بنسبة 12,8٪ في الفصل الثاني، حسب التغير الفصلي، وتراجع عدد السياح الأجانب بنسبة 7,9٪ خلال نفس الفترة. مع الأخذ بعين الاعتبار هذه التطورات، فإن القيمة المضافة للقطاع قد انخفضت بنسبة 1,6٪ في نفس الفترة.

أما بالنسبة لنشاط النقل خلال الفصل الأول 2011، فقد واصل اتجاهه الإيجابي. حيث حققت قيمته المضافة زيادة بنسبة 3,8٪ على أساس التغير الفصلي. لكن هذا التطور شهد بعض التباطؤ في الفصل الثاني، في أعقاب انخفاض النقل الجوي، والذي تأثر من تقلص النشاط السياحي.

بعد زيادة قدرها 6,3٪ في الفصل الأول 2011، ارتفعت نفقات استهلاك الأسر بنسبة 6,1٪ في الفصل الثاني، مستفيدة من اعتدال أسعار الاستهلاك (2,0٪+) وكذلك من تحسن تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج (7,2٪) في أواخر

### استمرار ديناميكية الطلب الداخلي



شهر ماي). وقد وصلت مساهمتها في نمو الناتج الداخلي الإجمالي إلى حوالي 3,4 نقطة مقابل 3,7 نقطة في الفصل الأول. أما التوقعات الخاصة بالفصل الثالث من هذه السنة، فتشير إلى تسارع في وثيرة نمو الاستهلاك مقارنة مع النصف الأول (6,5+%)، بفضل تحسن القدرة الشرائية للأسر في سياق ارتفاع كتلة الأجور واعتدال نسبة التضخم (0,7+%).

ومن جهته، عرف استهلاك القطاع العام تحسنا بشكل ملحوظ خلال الفصل الأول 2011، بفضل ارتفاع نفقات الموظفين (10,9+%)، محققا نموا قدره 2,1%، مقابل انخفاض بنسبة 1,2% في الفصل الرابع 2010. ومن المنتظر أن يستمر الاستهلاك العمومي في تطوره ليصل إلى حوالي 3,2% في الفصل الثاني مع زيادة وتيرته في الفصل الثالث (3,7+%)، في أعقاب تعزيز نفقات الموظفين.

كما ارتفع إجمالي تكوين رأس المال الثابت، خلال الفصل الأول 2011، بنسبة 3,8% بعد تراجع بنسبة 8,6% في الفصل الرابع لسنة 2010. وبلغت مساهمته في النمو الإجمالي 1,2 نقطة. ويرجع هذا التحسن بالأساس إلى الأداء الجيد للاستثمار في المنتجات الصناعية وانتعاش الاستثمار في البناء والتشييد. ولقد حققت واردات سلع التجهيز الصناعية وكذلك قروض التجهيز، على التوالي، ارتفاعا قدره 11,2% و 9,9% على أساس التغير السنوي. خلال الفصل الثاني 2011، ينتظر أن يواصل الاستثمار الخاص نموه، كما يدل على ذلك ارتفاع قروض التجهيز ب 11,7% وكذلك تحسن الواردات من السلع الصناعية ب 1,9% في نهاية شهر ماي. كما تشير توقعات مهنيي البناء، في إطار البحث حول ظرفية القطاع، إلى توجه إيجابي في أنشطته. حيث ارتفعت مبيعات الاسمنت ب 2,6%، على أساس التغير السنوي.

شهد معدل التضخم انخفاضا حادا في وتيرته خلال الفصل الثاني 2011، ليستقر في حدود 0,2% مقابل 1,6% في الفصل السابق. وبالتالي، انخفضت أسعار الاستهلاك، حسب التغير الفصلي المصحح من الآثار الموسمية، بنسبة 1,2%، بعد ارتفاع بنسبة 0,4% في الفصل الذي قبله. ويرجع هذا الانخفاض إلى تراجع أسعار المواد الغذائية خاصة الطازجة بنسبة 2,8%.

### انخفاض وتيرة نسبة التضخم في الفصل الثاني 2011

كما تطور معدل التضخم الكامن بنفس الوتيرة، حيث ارتفع ب 0,2% في الفصل الثاني، بدلا من 0,7% في الفصل الأول بسبب الارتفاع الذي شهدته أسعار المواد الأولية العالمية في بداية السنة. وقد ساهم في هذا الاعتدال انخفاض أسعار الخدمات وكذلك تباطؤ أسعار المواد الغذائية الغير الطازجة.

## تراجع تدفق الكتلة النقدية

لا يزال السوق النقدي يعاني من نقص في السيولة في بداية هذه السنة. كما ضلت أسعار الفائدة شبه مستقرة في الفصل الأول، في ظل التدخلات الفورية لبنك المغرب. فقد تأثر السوق النقدي من عدة عوامل التي حدثت من السيولة، وخاصة العجز الهام في الميزان التجاري والتطور الأقل ديناميكية للاستثمار الأجنبي المباشر.

في نفس السياق، استمر توجه التمويل النقدي للاقتصاد في الانخفاض خلال الفصل الأول. فالمعلومات المتاحة إلى غاية شهر ماي والتوقعات المنجزة في هذا الصدد تشير إلى استمرار تباطؤ النمو في الفصلين الثاني والثالث 2011. فقد عرفت الكتلة النقدية في الفصل الأول، والمصححة من الآثار الموسمية، زيادة قدرها 1,4٪، مقابل 1,6٪ في العام السابق. ويرجع ذلك إلى زيادة قدرها 2,7٪ في الديون المستحقة على الاقتصاد. في المقابل، ساهمت الموجودات الخارجية الصافية (3,1٪-) وصافي الديون على الإدارات المركزية (2,7٪-) بصفة سلبية في اتجاه الكتلة النقدية.

## استمرار ضعف أداء سوق البورصة

يمر سوق الأسهم بفترة صعبة خلال هذه السنة. ولقد ازداد ضعف أداءها في الفصل الثاني، بعد ما تراجع بشكل ملحوظ في الفصل الأول لسنة 2011. حيث دخلت السوق في مرحلة من الانتظار والترقب، بسبب الاضطرابات التي نتجت عن المطالب السياسية والاجتماعية على الصعيد المحلي و الجهوي. وقد استمرت الحركات التصحيحية لمؤشرات أسواق الأسهم في الانخفاض، مع شيء من التذبذب خلال الفصل الثاني. حيث واصلت مؤشرات مازي و مادكس انخفاضهما بنسبة 5,4٪ لكل منهما، بعد انخفاض بنسبة 3,8٪ في الفصل الأول. وبالنسبة للسته أشهر الأولى، فلقد بلغ انخفاض السوق 9٪. ورافق هذا التراجع تقادم حجم المعاملات في نفس الفترة.

The page features decorative wavy lines in orange and purple. The orange lines are at the top, and the purple lines are at the bottom, both curving across the page.

## **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)**