

Note de conjoncture

- Janvier 2013 -

Ce communiqué fait état de la situation des principaux indicateurs économiques conjoncturels estimés pour le quatrième trimestre 2012 et relate les anticipations pour le premier trimestre 2013. Le Haut Commissariat au Plan présentera, la semaine prochaine, lors d'une conférence de presse, le budget économique prévisionnel qui donnera les estimations des agrégats macroéconomiques de l'année 2012 et les prévisions pour 2013.

La croissance économique aurait sensiblement ralenti, pour se situer à 2,8%, au quatrième trimestre 2012, au lieu de 4,9% une année auparavant. Ce ralentissement est attribuable à une baisse de près de 9,2% de la valeur ajoutée agricole. Les activités hors agriculture auraient, à l'inverse, continué de soutenir la croissance économique, affichant une hausse de 4,8%, en variation annuelle. Au premier trimestre 2013, les perspectives d'une campagne agricole au-dessus de la moyenne et le maintien du dynamisme des activités non-agricoles devraient porter l'évolution du PIB global aux environs de 4,5%.

Légère amélioration de l'activité mondiale au début de 2013

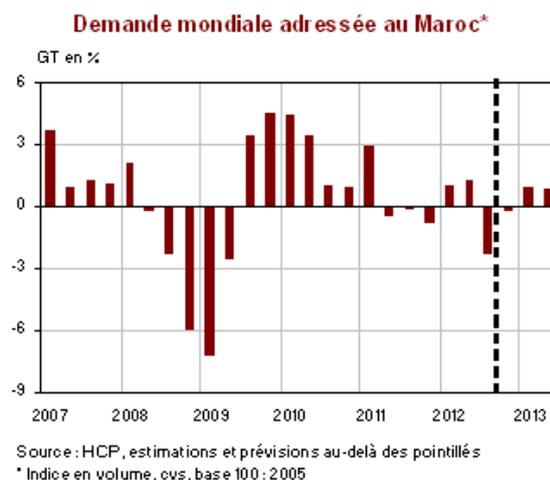
Le ralentissement économique mondial, observé depuis le début de 2012, s'est poursuivi au quatrième trimestre. La croissance du PIB des économies avancées a stagné, et l'activité des économies émergentes a continué de progresser à un rythme moins soutenu. Au premier semestre 2013, l'économie mondiale évoluerait modérément et la croissance des économies avancées reprendrait progressivement, pour atteindre +0,2 %, puis +0,3 % aux premier et deuxième trimestres. L'activité en zone euro se stabiliserait, sous l'effet d'une légère reprise de la demande extérieure, tandis que la demande intérieure cesserait de baisser grâce à l'apaisement des tensions financières et à l'orientation moins restrictive des politiques budgétaires. Aux Etats-Unis, l'économie continuerait de s'améliorer (+0,4% et +0,5%, aux premier et deuxième trimestres 2013), malgré la hausse des impôts et la baisse des dépenses publiques décidées à partir du mois de janvier 2013. Pour sa part, l'activité des économies émergentes, notamment celle de la Chine, s'accélérait légèrement, du fait de l'assouplissement passé de leurs politiques monétaire et budgétaire.

En dépit de l'amélioration attendue de l'activité économique mondiale, les pressions inflationnistes devraient rester modérées au premier semestre 2013, sur fond d'une quasi-stagnation des prix des matières premières alimentaires et énergétiques. Le prix du brent se stabiliserait, en effet, autour de 105 \$/baril, après avoir culminé à 112 \$/baril, en octobre 2012, puis à 109,5 \$/baril au mois de décembre.

Pour plus de détails, se référer à la publication « Note de conjoncture n°21 », hébergée sur le site du Haut-commissariat au Plan (www.hcp.ma). La reproduction des informations, contenues dans cette publication, est autorisée, sous réserve d'en mentionner expressément la source.

La demande mondiale adressée au Maroc se redresserait légèrement au premier semestre 2013

La **demande mondiale** de biens, en volume, adressée au Maroc montrerait quelques signes d'amélioration aux premier et deuxième trimestres 2013, en ligne avec la reprise escomptée des importations de ses principaux partenaires commerciaux. Toutefois, son rythme d'évolution resterait relativement faible, ne dépassant pas 1%, en variation trimestrielle. Il est à rappeler que ce léger revirement de tendance ferait suite à deux trimestres successifs d'évolution négative de la demande extérieure, ayant subi l'atonie du commerce mondial au cours de la deuxième moitié de 2012.

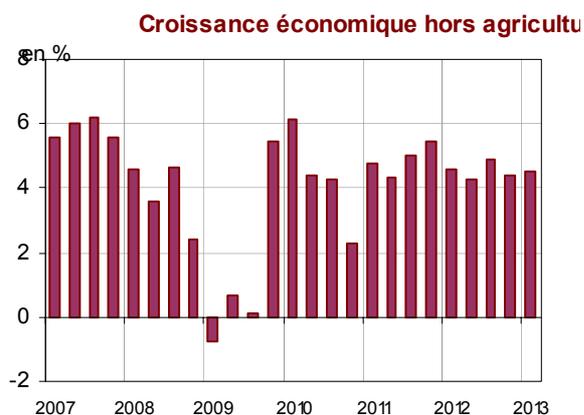


Quant aux **exportations** de biens en valeur, elles ont crû, au quatrième trimestre 2012, de 4,9% en variation trimestrielle corrigée des effets saisonniers, tirant profit principalement de l'effet-prix à l'export. Les ventes extérieures des biens d'équipement (fils et câbles électriques) et des biens de consommation (confection) ont le plus contribué à cette hausse. A l'inverse, les exportations des autres produits, comme celles des demi-produits (composants électroniques et dérivés de phosphate) se sont rétractées, pâtissant de la faiblesse de la demande extérieure. Pour leur part, les importations se situent dans une phase conjoncturelle ascendante, enregistrant une augmentation de 8,2%, en variation trimestrielle, sous l'effet, en partie, du renchérissement des prix à l'importation. Ce sont les achats des produits énergétiques, en particulier ceux du pétrole brut, qui ont contribué pour près de la moitié à la variation trimestrielle des importations globales. Le relèvement des importations hors énergie de 4,9%, au cours de la même période, trouve son origine dans l'accroissement des acquisitions des produits alimentaires (blé et sucre), des demi-produits (papiers et cartons) et des biens d'équipement (machines à trier, concasser, broyer ou agglomérer et pièces détachées pour véhicules industriels).

Pour l'ensemble de l'année 2012, les importations de biens en valeur ont crû plus rapidement que les exportations, soit des hausses respectives de 6,3% et de 4,7%. Ce qui s'est traduit par un recul du taux de couverture de 0,7 point, pour atteindre 48,2%, et par une aggravation du déficit commercial de 7,9%. Toutefois, il est à signaler que ce recul reste moins marqué que celui enregistré en 2011.

La croissance économique nationale toujours au ralenti

Les indicateurs de conjoncture collectés jusqu'à fin décembre 2012, augurent une légère décélération du rythme de croissance, au quatrième trimestre 2012, soit 2,8%, en glissement annuel. Ce ralentissement aurait été la conséquence d'une hausse de 4,8% de la valeur ajoutée non-agricole et d'une baisse de 9,2% de celle du secteur agricole. Les activités secondaires auraient contribué pour 0,4 point à la croissance globale du PIB, contre 3,2 points pour le tertiaire.



Retournement à la hausse des activités agricoles en 2013

Les **activités agricoles** seraient plus dynamiques en 2013, après s'être contractées de près de 8,1% une année plus tôt. Les récoltes de la plupart des cultures afficheraient une croissance positive, voire notable, notamment si les conditions pluviométriques hivernales s'avéraient plus propices. A noter que l'actuelle

campagne avait connu un début favorable, au regard d'un excédent pluviométrique de +38% à fin décembre 2012 et des mesures adoptées par les pouvoirs publics pour assurer un approvisionnement normal en intrants. Les productions des céréales et des légumineuses se redresseraient, faisant suite à une année 2012 marquée par une sécheresse hivernale modérée. Celles des oléagineuses et des cultures fruitières s'amélioreraient également, profitant du maintien des niveaux élevés en eau des barrages agricoles. En revanche, les cultures destinées à l'exportation seraient en léger retrait en comparaison avec l'année passée. Leurs productions et ventes extérieures seraient amenuisées par les effets des fortes chaleurs de l'été et de l'automne 2012. En atteste les baisses respectives de 23,8% et 23,4%, en variations annuelles, des quantités expédiées des agrumes et des primeurs, à fin novembre 2012. Dans l'ensemble, une amélioration de 5,9% de la valeur agricole est prévue au premier trimestre 2013, sous l'hypothèse d'une production céréalière de 70 millions de qx. Cette performance conforterait la croissance économique globale de 0,7 point.

Ralentissement des activités minières et du bâtiment

La reprise des activités **minières**, entamée à la mi-2012 après trois trimestres de baisses consécutives, aurait été avortée à fin 2012. Le redressement du secteur y était fragile, en raison d'une demande étrangère encore faible. Les anticipations des chefs d'entreprises sur les ventes extérieures confirment cette atonie, avec une baisse de 24 points au quatrième trimestre 2012, en comparaison avec le trimestre qui précède.

Au premier trimestre 2013, les performances à l'exportation du secteur minier resteraient en dessous de leurs niveaux tendanciels de moyen terme. L'amorçage du ralentissement des échanges internationaux des fertilisants à base phosphatée, dans le sillage de la contraction de l'utilisation mondiale des céréales, continuerait de peser sur la demande adressée au phosphate brut. Ce tassement devrait se confirmer jusqu'au printemps 2013, en liaison avec l'inflexion que connaîtraient les importations des principaux acheteurs mondiaux, notamment celles de l'Inde et de la Chine, qui disposent des stocks en DAP, jugés encore à des niveaux suffisants. Face à ce marasme, les exportations nationales de phosphate brut s'infléchiraient de 3,7%, en glissement trimestriel, au premier trimestre 2013. La poursuite de la baisse des ventes extérieures des autres métaux, notamment le zinc et le cuivre, sur fond de l'atonie de la demande européenne, viendrait s'ajouter pour renforcer le fléchissement de la valeur ajoutée minière, estimée à -2,4%, au cours de la même période.

Au niveau du **bâtiment**, le ralentissement des activités se serait renforcé à fin 2012, tendance qui devrait se poursuivre jusqu'à la mi-2013. Pour rappel, le secteur est entré, depuis le début de 2012, dans une nouvelle phase de correction. Celle-ci aurait été plus perceptible au niveau des indicateurs de l'offre ; la valeur ajoutée du secteur ayant reculé au quatrième trimestre 2012 de près de 0,5%, en glissement annuel, après -1,7% un trimestre auparavant. L'utilisation des facteurs de production, notamment les matériaux de construction et la main d'œuvre, a également baissé, comme l'atteste le repli des ventes du ciment, corrigées des variations saisonnières et des effets de la fête du sacrifice, de 9%, en variation trimestrielle, au cours de la même période.

Les créations d'emplois dans le BTP ont poursuivi leur mouvement baissier pour le troisième trimestre successif (-1,8%, -2,8% et -0,9%). Cette tendance augure d'un début d'année 2013 moins prometteur que prévu. Si les fondamentaux du marché de l'immobilier restent encore favorables (persistance du déficit en logements, poursuite de l'amélioration des crédits immobiliers des ménages, faible niveau des crédits en souffrance de l'habitat), l'effet conjugué du maintien des niveaux élevés des prix des logements et la poursuite des méventes dans l'habitat intermédiaire et le haut standing sont autant de facteurs qui pourraient contraindre la reprise des activités de construction sur les court et moyen termes. L'on prévoit, dans ces conditions, une quasi-stagnation de la valeur ajoutée du secteur, au premier trimestre 2013, en comparaison avec la même période une année auparavant.

Evolution tendancielle de l'industrie et ralentissement des activités énergétiques

En dépit d'un contexte international difficile, la valeur ajoutée industrielle aurait progressé, au quatrième trimestre 2012, de 2,3%, en rythme annuel et devrait réaliser une croissance de 2,6% au premier trimestre 2013. La bonne tenue de la demande intérieure serait à l'origine de cette évolution, alors que les exportations continueraient de pâtir de la faiblesse de la demande européenne. A l'exception des « autres industries » qui pourraient s'infléchir de 1,2%, les valeurs ajoutées des autres branches afficheraient des évolutions positives. C'est ainsi que les industries agroalimentaires progresseraient de 4,3%, en glissement annuel, sous-tendues par une amélioration de l'offre agricole nationale. Quant aux industries de textile, les anticipations pour le début de l'année 2013 restent relativement favorables. Leur valeur ajoutée devrait enregistrer une amélioration de 2,1%, au premier trimestre 2013, après avoir légèrement ralenti au quatrième trimestre 2012, sous l'effet du repli des commandes étrangères adressées à la confection et à la bonneterie.

Pour les IMME, le secteur aurait réalisé une hausse modérée, estimée à 2,6%, au premier trimestre 2013, après 1,8% un trimestre auparavant, en glissements annuels. Cette amélioration incombe, notamment, à la bonne performance des industries de l'automobile. Les autres industries, telles que les composants électroniques, les fils et câbles pour l'électricité, pourraient connaître des baisses de leurs exportations.

Quant aux activités **énergétiques**, leur valeur ajoutée aurait légèrement ralenti au quatrième trimestre 2012, affichant une progression de 1,8% de leur valeur ajoutée, en rythme trimestriel, après +10,2% un trimestre plus tôt. Ce ralentissement a été plus perceptible dans la branche électrique, où la production s'est réajustée à la décélération de la demande des branches de textile, des minéraux de carrière et de la construction. Néanmoins, les anticipations des chefs d'entreprises restent optimistes, réassurant que la phase d'affermissement conjoncturel des activités énergétiques, amorcée à la mi-2009, n'est pas encore compromise : leurs soldes d'opinion sur la tendance prévue de la production sont largement au dessus de la moyenne de long terme (+28 points).

Au début de 2013, l'activité énergétique serait favorisée par des facteurs climatiques et une amélioration probable des capacités productives en électricité ; les deuxièmes Assises de l'Energie ayant prévu la mise en service de nouvelles centrales thermiques éoliennes entre 2013 et 2015. Les perturbations de l'offre, dues au ralentissement de la demande de haute tension électrique, continueraient de s'atténuer. Les cours du pétrole devraient augmenter moins rapidement qu'en 2012, ce qui soutiendrait la croissance de la branche du raffinage. L'on prévoit dans ces conditions, une amélioration de la valeur ajoutée énergétique de 0,5%, au premier trimestre 2013, en comparaison avec le trimestre qui précède

L'activité **touristique** pourrait connaître, au premier trimestre 2013, une amélioration du rythme de progression de sa valeur ajoutée de 1,5%, en glissement trimestriel, en liaison avec l'amélioration attendue des nuitées et des arrivées, en particulier des non-résidents en provenance de l'Europe, principal marché émetteur de touristes. A noter que les activités touristiques auraient fléchi au quatrième trimestre 2012, comme le laisse entrevoir l'évolution défavorable de certains indicateurs du secteur. La valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration aurait enregistré une baisse de 0,9%, en glissement trimestriel corrigé des variations saisonnières. Ce recul aurait été ressenti au niveau des nuitées touristiques globales et des recettes voyages qui se seraient rétractées, respectivement de 1,8% et 2,9%, en variations trimestrielles.

Ralentissement de la demande intérieure à fin 2012

Après avoir été dynamique tout au long de l'année 2011, le rythme de croissance de la consommation finale des ménages aurait sensiblement ralenti au quatrième trimestre 2012, pour se situer à 2,6%, contre 9,7% une année plus tôt. La consommation des ménages aurait pâti de la baisse des activités primaires et du fléchissement des revenus extérieurs, notamment ceux transférés par les MRE, dont la baisse a atteint -4% à fin décembre. Les dépenses de consommation des produits alimentaires auraient été bridées par le repli de l'offre agricole et une hausse de 3,2% de leur prix. En revanche, celles des produits non-

alimentaires seraient restées relativement bien orientées ; les importations de biens de consommation ayant progressé de 1,1%, en glissement annuel, tandis que l'encours des crédits à la consommation a augmenté de 10%, à fin novembre. Au premier trimestre 2013, la consommation domestique s'accélérait légèrement, profitant d'une amélioration attendue des activités primaires et d'une légère détente de l'inflation alimentaire (+2,4%) par rapport au trimestre précédent. Sa croissance se situerait, ainsi, aux environs de 4,1%, en glissement annuel.

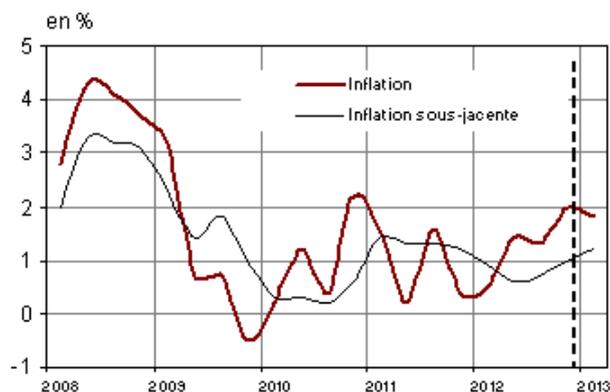
Quant à l'investissement productif, son évolution serait restée peu soutenue par rapport à une année plus tôt. La **formation brute de capital (FBC)** aurait affiché, au quatrième trimestre 2012, une hausse timide de 0,6%, contre 6,8% une année auparavant, pâtissant d'un relâchement des investissements en produits industriels et d'un repli de celui des produits de BTP. Les importations de produits bruts ont fléchi de 1,6%, et l'encours des crédits à l'équipement a régressé de 0,8 %, à fin novembre. A l'inverse, les importations de biens d'équipement sont restées relativement dynamiques, affichant une hausse de 9,5%, au cours de la même période.

Dans le secteur du bâtiment et des travaux publics, les intentions d'investir des chefs d'entreprises de BTP n'ont pas cessé de se dégrader d'un trimestre à un autre. Les mises en chantiers de logements ont poursuivi leur évolution au ralenti entamée au premier semestre 2012, au cours duquel les effectifs employés dans la construction ont baissé de 3,9%, en une année. L'encours des crédits à l'habitat n'a pas cessé de ralentir, pour afficher une progression de 5,5%, à fin novembre 2012, contre 10,1% une année auparavant.

Poursuite de la tendance haussière des prix à la consommation

Au quatrième trimestre 2012, les **prix à la consommation** ont poursuivi leur tendance haussière entamée au début de l'année, réalisant une augmentation de 0,7%, après +0,6% un trimestre auparavant, en variations trimestrielles et en données corrigées des variations saisonnières. Cette évolution a résulté de la progression des prix des produits alimentaires (+0,9%, après +0,6% au trimestre précédent). En effet, le gel observé depuis le mois de décembre, en l'absence de pluies, a affecté significativement les prix des produits alimentaires frais, en particulier ceux des fruits et légumes. A l'inverse, les prix des produits non-alimentaires, quoiqu'en hausse de 0,4%, en glissement trimestriel, auraient décéléré par rapport au troisième trimestre (+0,7%). La tendance à la hausse a, également, marqué l'évolution de l'inflation sous-jacente qui a progressé de 0,6%. Toutefois, sur l'ensemble de l'année 2012, l'inflation reste relativement contenue, quoiqu'en hausse par rapport à l'année précédente. Au premier trimestre 2013, une légère décélération des **prix à la consommation** est anticipée (+0,3%), attribuable en particulier au ralentissement des prix des produits alimentaires.

Inflation et inflation sous-jacente



Source : HCP, prévision au-delà des pointillés

Les taux d'intérêt poursuivent leur hausse

Le déficit de liquidité du marché **monétaire** s'est accentué en 2012. Il est devenu structurel, à la suite de l'augmentation des besoins de financement du secteur bancaire, dans un environnement marqué par la baisse des avoirs extérieurs nets et du ralentissement de la collecte de l'épargne. Toutefois, BAM multiplie ses interventions pour satisfaire les besoins des banques, afin de régulariser, quoique temporairement, le marché.

Malgré l'assouplissement de la politique monétaire, à travers la baisse du taux directeur de 25 points de base à la fin du premier trimestre 2012 et le repli à 4% du taux de la réserve obligatoire à la fin du troisième trimestre 2012, les taux d'intérêt ont poursuivi leur hausse au quatrième trimestre. Cette pression à la hausse est surtout liée à l'accroissement des besoins de liquidités sur le marché monétaire. Le dernier emprunt du Trésor sur le marché international n'a eu qu'un effet limité sur la baisse des tensions sur les taux d'intérêt.

La masse monétaire a évolué en dessous de son niveau potentiel tout au long de l'année 2012. La création monétaire a été, en fait, freinée par une croissance modérée de l'activité économique. Au deuxième semestre, l'on a même assisté à une destruction monétaire qui s'est traduite par une évolution négative de la masse monétaire. Corrigée des effets saisonniers, la masse monétaire aurait régressé de 0,5% au quatrième trimestre 2012 et augmenterait de 0,3% au premier trimestre 2013, en glissements trimestriels. Au troisième trimestre 2012, elle avait régressé de 0,4%, après une hausse de 1,7% un trimestre plus tôt. Cette évolution était le résultat du repli des avoirs extérieurs nets (-8%) et des créances sur l'économie (-0,7%). Les crédits bancaires ont évolué en quasi-stagnation, malmenés par le recul des crédits d'équipement et le ralentissement des crédits immobiliers.

Le marché des actions continue sur son cycle baissier

L'année 2012 a été difficile pour le marché des actions. Le repli des indices boursiers s'est poursuivi au quatrième trimestre, tout en creusant ses pertes annuelles. La majorité des secteurs économiques cotés n'a pas été épargnée par la chute de la valorisation boursière. En effet, le marché des actions continue à subir les effets des incertitudes liées à la conjoncture économique internationale et, de ce fait, évolue dans une phase d'attentisme et de manque de confiance de la part des investisseurs. Par ailleurs, il a subi la répercussion de la chute des bénéfices semestriels des sociétés cotées et anticipe de même pour les bénéfices annuels. Les indices MASI et MADEX ont reculé de 1,2% et 1,5% respectivement, en glissements trimestriels, au quatrième trimestre 2012, ramenant les contre-performances annuelles à -15,1% et -15,5%. La baisse des indices s'est accompagnée du repli de 16,9% du volume des transactions en 2012.