

Note de conjoncture

- Juillet 2012 -

Après avoir été de 2,8% au premier trimestre 2012, la croissance économique nationale se serait située à 2,6%, au deuxième trimestre. Ce ralentissement aurait été attribuable à une contraction de 9,8% de la valeur ajoutée agricole, après une baisse de 8,3% un trimestre auparavant. Les activités hors agriculture auraient, à l'inverse, continué de soutenir la croissance économique globale. De 4,6% au premier trimestre 2012, leur rythme d'évolution serait passé à 4,7% au deuxième trimestre et se situerait à 4,8% au troisième trimestre. Plus précisément, le deuxième trimestre 2012 aurait été marqué par :

- une poursuite du ralentissement de la croissance économique ;
- une progression modérée de la demande mondiale adressée au Maroc ;
- un maintien de la consommation et un ralentissement de l'investissement ;
- et une légère hausse des prix à la consommation.

Ralentissement de l'activité mondiale au deuxième trimestre

Après une légère reprise au cours du premier trimestre 2012, la croissance des pays avancés aurait légèrement ralenti, au deuxième trimestre (+0,2%, contre +0,3% au premier trimestre, en glissements trimestriels). Dans la zone euro, l'activité aurait reculé de 0,2%, pénalisée par une demande intérieure encore faible et un recul prononcé des exportations. La croissance nipponne aurait, pour sa part, décéléré (+0,3%, contre +1,2% au premier trimestre 2012), suite au ralentissement de la consommation privée, alors qu'elle aurait été soutenue aux Etats-Unis (+0,5%), grâce à la bonne vigueur de la demande intérieure, en particulier de l'investissement résidentiel. Dans les pays émergents, l'activité aurait légèrement ralenti, particulièrement en Chine.

Au second semestre 2012, une légère amélioration de l'activité et du commerce mondial est prévue. La croissance des économies avancées évoluerait à un rythme de 0,4% en moyenne au second semestre. La demande intérieure aux Etats-Unis et au Japon continuerait de soutenir l'activité, alors qu'elle poursuivrait son ralentissement dans la zone euro, dont la croissance évoluerait modérément (0% et +0,1%, aux troisième et quatrième trimestres 2012).

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

L'inflation aurait continué à refluer, au deuxième trimestre 2012, dans la plupart des pays avancés (+1,9%, contre +2,4% au premier trimestre), sous l'effet, notamment, du recul des prix du pétrole. Ces derniers auraient connu une forte baisse depuis leur pic de mars 2012 (125 \$/baril) à la suite d'un déclin de la demande, essentiellement, des pays émergents et d'une hausse des réserves américaines. Ils continueraient à fluctuer autour de 100 \$/ baril, au troisième trimestre, provoquant, dans leur sillage, une poursuite du recul des prix à la consommation au niveau mondial.

Progression modérée de la demande mondiale adressée au Maroc

Le ralentissement de l'activité au niveau mondial et la dégradation du climat des affaires en Europe, au deuxième trimestre 2012, se seraient reflétés au niveau de l'évolution de la **demande étrangère adressée** au Maroc qui n'aurait progressé que de 0,3%, en variation trimestrielle. Pour rappel, cette dernière a été moins dynamique (+0,4%) que le commerce mondial (+1,3%) au premier trimestre 2012, pénalisée par la situation économique défavorable de la zone euro, dont les importations n'ont progressé que de 0,1%.

Au troisième trimestre 2012, une croissance de 1,3%, en variation trimestrielle, du commerce mondial est prévue sous-tendue, essentiellement, par une légère amélioration des échanges des pays émergents et des importations des Etats-Unis et du Japon. Dans ce contexte externe relativement moins défavorable, la demande mondiale adressée au Maroc devrait progresser, au cours de la même période, à un rythme supérieur à celui enregistré au deuxième trimestre (+1,2% en variation trimestrielle).

Quant aux exportations de biens en valeur, hors effets saisonniers, elles auraient baissé de 1,7% en glissement trimestriel, au deuxième trimestre 2012, pâtissant du fléchissement de la demande pour certains produits, principalement, des biens d'équipement (fils et câbles électriques) et des produits bruts (phosphate brut). A l'inverse, les expéditions des biens de consommation (confection et bonneterie), des produits alimentaires et des composants électroniques se seraient inscrites en hausse. Pour leur part, les importations auraient fléchi, après deux trimestres successifs d'augmentation. Le recul de 4,1% des importations aurait été nourri aussi bien par la diminution des achats énergétiques que hors énergie, à l'exception des produits alimentaires. L'augmentation des acquisitions de ces derniers aurait été soutenue, en particulier, par celles du blé, du sucre et de l'orge.

La baisse plus marquée des importations par rapport aux exportations, au deuxième trimestre, se serait traduite par une amélioration du taux de couverture de 1,1 point, pour atteindre 47,7%, et par un allègement du déficit commercial de 6,2%, en variation trimestrielle.

Léger ralentissement de la croissance nationale

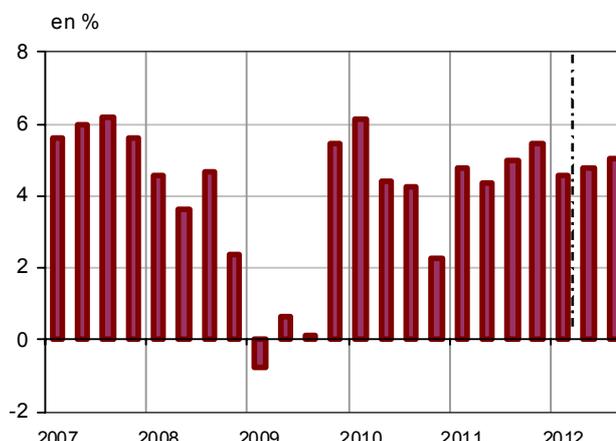
Compte tenu des indicateurs de conjoncture disponibles à fin juin 2012, le rythme de croissance du PIB aurait légèrement ralenti, pour se situer, au

Demande mondiale adressée au Maroc*



Source : HCP, estimations et prévisions au-delà des pointillés
* Indice en volume, cvs, base 100 : 2005

Croissance économique hors agriculture



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

deuxième trimestre 2012, à +2,6%, contre +2,8%, un trimestre auparavant. Ce ralentissement aurait été attribuable au repli de 9,8% de la valeur ajoutée agricole. Les activités hors agricoles auraient, à l'inverse, conservé leur orientation favorable, réalisant une hausse de 4,7%, contre 4,6% un trimestre auparavant. Au troisième trimestre, une augmentation de 4,8% de la valeur ajoutée hors agriculture est anticipée. Ainsi, et compte-tenu d'un fléchissement de 8,5% de la valeur ajoutée agricole, la croissance globale se situerait à 2,9%.

Poursuite de la baisse des activités primaires

La valeur ajoutée **agricole** aurait fléchi de 9,8% au deuxième trimestre 2012, après une diminution de 8,3% au premier trimestre. Ces contre-performances incombent à la contraction de la production végétale, après trois années de bonnes performances. La production des trois principales céréales aurait baissé de 39,3% en comparaison avec l'année 2011. Le recul aurait concerné, essentiellement, l'orge, dont les rendements auraient descendu à 6,3 qx/ha, au lieu de 11,5 qx/ha une année auparavant. Les récoltes des agrumes et des légumineuses se seraient également contractées, en raison des perturbations climatiques ayant marqué la saison hivernale. Dans la filière animale, les effets de la sécheresse et l'augmentation des prix des aliments de bétail auraient continué de brider le développement des activités d'élevage. Néanmoins, l'accroissement des abattages, qui en résulterait, permettrait une augmentation de la production animale de près de 4,6%, au terme de l'année 2012, contre 6,5%, une année plus tôt.

Après s'être fortement contractée au premier trimestre 2012, l'activité de la pêche aurait été marquée, au deuxième trimestre 2012, par un repli de 11,2% de sa valeur ajoutée. Cette contre-performance aurait été, principalement, attribuable à la chute des débarquements côtiers des céphalopodes et des poissons blancs. Par contre, les crustacés auraient maintenu leur tendance ascendante, amorcée au troisième trimestre 2011. Les prises des poissons pélagiques seraient restées, pour leur part, quasiment stables (-0,1%, en variation trimestrielle).

Légère amélioration des activités minières et énergétiques

Les activités **minières** se seraient légèrement améliorées au deuxième trimestre 2012. Bien que leur valeur ajoutée se soit maintenue en dessous des performances réalisées une année plus tôt, elle aurait enregistré un accroissement de 0,9%, en comparaison avec le premier trimestre 2012, portée essentiellement par la demande des industries locales de transformation. Le renforcement de l'utilisation mondiale des fertilisants, sur fond du maintien des tensions sur les cours internationaux des produits agricoles, aurait stimulé un accroissement de la production locale des engrais phosphatés de 7,7%, en variation trimestrielle corrigée des variations saisonnières. En revanche, le volume des ventes extérieures du phosphate brut, bien qu'en léger accroissement par rapport au premier trimestre 2012, n'aurait pas encore retrouvé les niveaux trimestriels réalisés à la veille de 2008. A noter qu'une poursuite de l'amélioration de l'activité minière est prévue également au troisième trimestre 2012, appuyée par le redressement de la demande internationale des dérivés du phosphate.

Dans la branche **énergétique**, la valeur ajoutée aurait progressé de 9,2%, en glissement annuel, au deuxième trimestre 2012, après +13,8% un trimestre plus tôt. Ces performances annuelles masquent, toutefois, un profil de décélération trimestrielle. En effet, après avoir été sous-tendue tout au long de l'année passée par la vigueur conjuguée des demandes des entreprises et des ménages, la production du secteur se serait réajustée au ralentissement de certaines activités non-agricoles. C'est ainsi que la production d'électricité aurait affiché, au deuxième trimestre 2012, un affermissement de 1,6%, en variation trimestrielle, contre 3,8% une année plus tôt. La production du pétrole raffiné aurait été, pour sa part, peu dynamique, face à la décélération des ventes des raffineries. Ces dernières avaient accusé, au premier trimestre 2012, une baisse de 1,9%, en variation trimestrielle.

Quasi-stagnation de l'activité industrielle et inflexion de la dynamique de la construction

Les industries de transformation hors raffinage auraient légèrement décéléré (-0,2%, en glissement trimestriel), au deuxième trimestre 2012. Cette situation a été confirmée par les anticipations moins optimistes des professionnels du secteur, dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP, concernant la production et la demande, notamment, celles relatives aux IMME et aux industries de minéraux non métalliques, dont les valeurs ajoutées auraient baissé de 0,1% et de 0,6%, respectivement, en glissements trimestriels. En revanche, les industries agroalimentaires ainsi que le textile et le cuir auraient profité d'une reprise des exportations, affichant, respectivement, des hausses de 1,2% et de 0,4%, en glissements trimestriels. A noter que l'activité industrielle avait quasiment stagné (-0,1%), au premier trimestre 2012, sous l'effet, d'une part, d'un repli de 0,6% de la valeur ajoutée des IMME et, d'autre part, d'une hausse de 0,5% de l'agroalimentaire, en glissements trimestriels.

Les activités de **construction**, principal socle de la croissance économique au début 2012, auraient affiché, au deuxième trimestre 2012, une inflexion de leur dynamique, enclenchée à la mi- 2011. Les signes de ce ralentissement auraient été relevés au niveau de l'utilisation des matériaux de construction, en particulier du ciment, dont les ventes se seraient infléchies de 7,9% (hors effets saisonniers), en comparaison avec le premier trimestre 2012. La demande globale adressée au secteur aurait été, également, tempérée par le retrait des crédits immobiliers destinés aux promoteurs, tandis que ceux des ménages auraient maintenu leur tendance ascendante. Cette situation traduit, en partie, l'apaisement des tensions sur le marché de l'immobilier : l'évolution trimestrielle de l'indice des prix des actifs immobiliers s'est limitée, au premier trimestre 2012, à 0,2%, contre 0,9% un trimestre auparavant.

Dans l'ensemble, la valeur ajoutée du secteur aurait régressé de 0,3%, au deuxième trimestre, après une hausse de 3,1%, un trimestre auparavant, en variations trimestrielles. En rythme annuel, la progression aurait avoisiné 5,1%. Toutefois, des aléas portant davantage sur le comportement des promoteurs pourraient grever cette croissance, au troisième trimestre, notamment si leur concours au financement bancaire continuerait de se contracter, entraînant, ainsi, une baisse de leurs investissements.

Raffermissement des activités touristiques au deuxième trimestre

L'activité **touristique** internationale aurait été relativement favorable, au deuxième trimestre 2012. L'OMT prévoit une hausse de 5% des réservations de voyages du transport aérien entre les mois de mai et d'août 2012. Au niveau national, la valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration, corrigée des variations saisonnières, aurait enregistré une progression de 2,1%, en variation trimestrielle. Les nuitées touristiques globales, hors effets saisonniers, auraient marqué une hausse de 1,6%. A noter que ces dernières avaient diminué de 1,3%, au premier trimestre 2012, alors que les arrivées de touristes étrangers avaient baissé de 1,8%, en glissements trimestriels. En conséquence, le taux d'occupation moyen des chambres, corrigé des variations saisonnières, avait baissé de 0,6 point.

La valeur ajoutée du **transport**, hors variations saisonnières, aurait progressé au deuxième trimestre 2012, avec un rythme en légère décélération, par rapport au premier trimestre (+0,2% en glissement trimestriel). Cette légère hausse aurait été attribuable, notamment, à une amélioration de l'activité aérienne des passagers et de transport maritime des marchandises, alors que le transport ferroviaire aurait ralenti. Après avoir été dynamique (+1,8%) au quatrième trimestre 2011, l'activité de transport avait réalisé, au premier trimestre 2012, une hausse de 0,8%, en glissement trimestriel, soutenue par une augmentation sensible du tonnage des importations maritimes et du transport ferroviaire de voyageurs. En revanche, le secteur du transport avait pâti du repli de l'activité aérienne, ainsi que du recul du tonnage relatif aux exportations maritimes et au tonnage ferroviaire.

Quant au secteur de la **télécommunication**, un retournement à la hausse aurait marqué son activité, au deuxième trimestre 2012. La valeur ajoutée du secteur, hors variations saisonnières, aurait progressé de 1,5%, en glissement trimestriel, dans un contexte de baisse continue des prix de la communication et d'une amélioration du parc des abonnés à l'internet. Cette reprise intervient après le repli de 1% enregistré au début de l'année, dû principalement à la régression de 1,9% du nombre des abonnés à la téléphonie fixe.

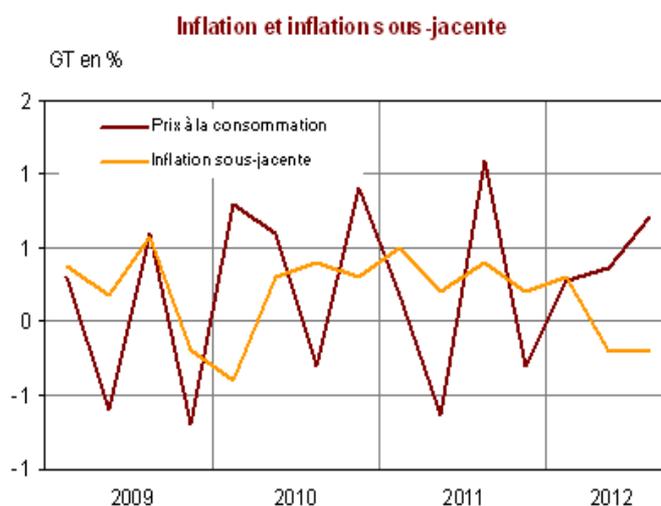
Léger ralentissement de la croissance de la demande intérieure

La **demande intérieure** aurait poursuivi sa tendance haussière, au deuxième trimestre 2012, mais avec un rythme au ralenti par rapport au début de l'année. Au niveau de l'investissement en BTP, les indicateurs disponibles et les pronostics avancés par les professionnels du secteur, dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP, augurent une légère inflexion de la dynamique de la construction, par rapport au premier trimestre. Les ventes de ciment ont fléchi de 1,7%, en glissement annuel, après avoir progressé de 21,7% au premier trimestre, alors que l'encours des crédits à l'immobilier s'est accru de 7,7%, à fin juin. Le rythme de croissance de l'investissement en produits industriels aurait, également, décéléré au deuxième trimestre 2012. Les importations de biens d'équipement industriels auraient progressé de 4,6%, contre +14,6% au premier trimestre, alors que l'encours des crédits à l'équipement aurait crû de 1,2%, à fin juin. Globalement, et après avoir réalisé une hausse de 6,1% au premier trimestre, la croissance de la FBC se serait située à 4,2%, au deuxième trimestre, et s'établirait à 5,6%, au troisième trimestre.

Les dépenses en biens non-alimentaires seraient restées relativement dynamiques, au deuxième trimestre 2012. Les importations de biens de consommation auraient progressé de 5,8%, au deuxième trimestre, et les ventes de voiture neuves auraient crû de 22,4%, à fin juin 2012. Parallèlement, les crédits à la consommation se seraient raffermis de 18,9%, à fin juin 2012, en glissement annuel. La consommation en produits primaires, aurait, par contre, ralenti par rapport au premier trimestre, pâtissant d'une baisse de l'offre agricole et d'une hausse de 3% des prix des produits alimentaires, en glissement annuel. Globalement, la consommation domestique aurait progressé de 4,5% au deuxième trimestre, contre une hausse de 4,8% un trimestre plus tôt.

Poursuite de la hausse des prix à la consommation

Les **prix à la consommation** ont poursuivi leur hausse entamée au début de l'année, progressant de 0,4% au deuxième trimestre, en variations trimestrielles et en données corrigées des variations saisonnières, après +0,3% au premier trimestre. Cette progression des prix a résulté, essentiellement, de la hausse de 0,8% des prix des produits alimentaires. L'augmentation récente des prix des produits pétroliers, sur le marché intérieur, vient renforcer les pressions inflationnistes alimentaires. Toutefois, son impact n'a été que partiel, au deuxième trimestre 2012, affectant essentiellement le mois de juin. L'effet sur les prix d'ensemble sera, relativement, plus notable pour le restant de l'année. Ainsi, une augmentation de 0,7%, en glissement trimestriel, des prix à la consommation est anticipée au troisième trimestre. Quant à l'inflation sous-jacente, elle a diminué de 0,2%, en glissement trimestriel, au deuxième trimestre, grâce à la forte baisse des prix des services, en particulier ceux des communications, et devrait ralentir au troisième trimestre, sous l'effet d'une stabilité des prix des matières premières sur le marché international.



Source : HCP, prévision au-delà des pointillés

Nette décélération de la masse monétaire au début 2012

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, est intervenu dans un contexte de ralentissement de la croissance économique nationale et de la hausse des taux d'intérêt, notamment ceux rémunérant les bons du Trésor. L'effet mécanique aurait été senti au deuxième trimestre, à travers une légère baisse des taux d'intérêt interbancaires et ceux des adjudications des bons du Trésor.

Le déficit de liquidités des banques se serait accru, au deuxième trimestre, sous l'effet, notamment, de la poursuite du recul des avoirs extérieurs nets. Toutefois, BAM aurait continué d'apporter son soutien au système bancaire, à travers les pensions à 7 jours, dans le but d'assurer le financement de l'économie et de stabiliser les taux d'intérêt monétaires.

La masse monétaire aurait évolué en dessous de son niveau potentiel tout au long du premier semestre 2012. La création monétaire aurait été freinée par une croissance modérée de l'activité économique. Corrigée des effets saisonniers, la masse monétaire aurait progressé de 0,7%, au deuxième trimestre et s'accroîtrait de 1% au troisième trimestre, en glissements trimestriels. Au premier trimestre, elle n'avait augmenté que de 0,1%, après une amélioration éphémère de 2,5% un trimestre plus tôt. Ce ralentissement a été dû, d'une part, au maintien du recul des avoirs extérieurs nets (-4,3%) et, d'autre part, à l'évolution modérée des créances sur l'économie (+1%). Les crédits bancaires auraient décéléré, à la suite de la baisse des crédits d'équipement et du ralentissement des crédits de trésorerie.

Le marché boursier en difficulté

La correction à la baisse du marché des actions s'est intensifiée au deuxième trimestre 2012, tout en creusant ses pertes à -8,8% depuis le début de l'année. Excepté les industries agroalimentaires, aucun secteur économique coté n'a été épargné par la chute de sa valorisation boursière. En effet, le marché des actions a continué à subir les effets des incertitudes liées à la conjoncture économique internationale et, de ce fait, a évolué dans une phase d'attentisme et de manque de confiance de la part des investisseurs. Par ailleurs, il a subi la répercussion du recul des bénéfices annuels des sociétés cotées, pour l'année 2011, et donc du repli des dividendes à distribuer. Les indices MASI et MADEX ont chuté respectivement de 8,2% et 8,4%, en glissements trimestriels, au deuxième trimestre 2012. La baisse des indices s'est accompagnée du repli de 14,9% du volume des transactions à la même période.