



Point de conjoncture - Octobre 2010 -

Ce point fait état de la situation des principaux indicateurs économiques, observés au cours du deuxième trimestre 2010 et ceux estimés et prévus pour les troisième et quatrième trimestres. La présente analyse de conjoncture a été établie sur la base des enquêtes de conjoncture, des prix, de l'emploi et de la production, effectuées périodiquement par le HCP, ainsi que des statistiques infra-annuelles, produites par les autres administrations.

- **Maintien de la croissance des activités non-agricoles à un rythme moins soutenu qu'en début d'année**
- **Légère inflexion du rythme de progression de la demande extérieure**
- **Remontée de l'inflation sous-jacente**
- **Reprise du marché boursier**

Après avoir nettement accéléré à fin 2009 et début 2010, la croissance de la valeur ajoutée non-agricole s'est atténuée quelque peu au deuxième trimestre 2010 (+4,9%, contre +6,1% en glissements annuels). Cette modération marque le retour de l'activité économique nationale sur une trajectoire plus amollie, portée par des performances modestes de l'industrie et de la construction et par un soutien dégressif des activités minières à la croissance.

Au troisième trimestre 2010, l'apparition de signes de ralentissement de la croissance économique mondiale pourrait se refléter sur la situation conjoncturelle des activités non-agricoles. Toutefois, les anticipations favorables des entrepreneurs industriels et celles des ménages augurent d'une progression de la valeur ajoutée quasiment similaire à celle du deuxième trimestre, estimée à 4,8%. Au total, la croissance du PIB global se situerait à 2,9%, compte tenu des résultats agricoles inférieurs à ceux de 2009. Quelques incertitudes demeurent présentes quant à l'évolution de certains secteurs, à l'image de l'industrie qui pourrait connaître une amélioration de ses débouchés, en ligne avec un affermissement plus important que prévu de la demande extérieure adressée au secteur.

Lente reconstitution des mécanismes de croissance de l'économie mondiale

Après une croissance de 0,8%, en glissement trimestriel, réalisée au début de l'année, le PIB des économies avancées a crû de 0,6%, au deuxième trimestre 2010, soutenu par une accélération de la demande intérieure, notamment en Allemagne et aux Etats-Unis. Ce dynamisme de la demande a, également, provoqué un certain rééquilibrage des échanges mondiaux puisque, pour la première fois depuis la mi-2009, les importations des économies avancées ont crû plus rapidement que celles des économies émergentes. Mais la reprise mondiale est fragile et montre actuellement des signes d'essoufflement. Le ralentissement apparu durant l'été 2010 marque la fin du rebond consécutif à la récession. Cette situation illustre l'étiollement des facteurs de rebond (mouvements des stocks, politique budgétaire) et la lente prise de relais des revenus d'activité (profits, salaires). Dans les économies avancées et émergentes, les anticipations des entreprises signalent globalement un ralentissement de leurs commandes, notamment extérieures, et de leurs perspectives d'activité.



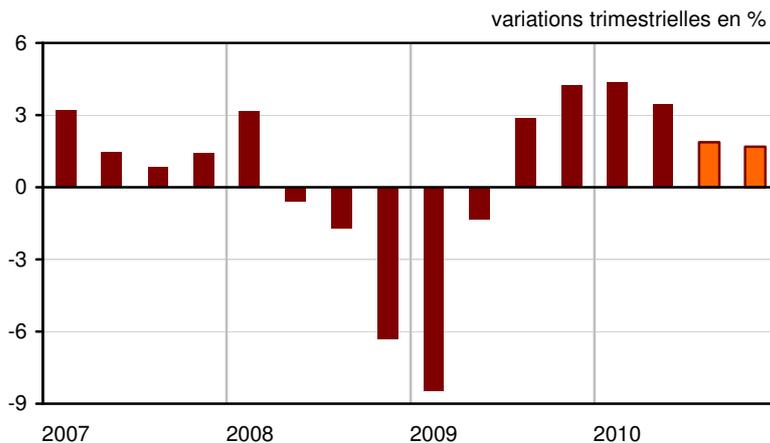
Au second semestre, l'élan du deuxième trimestre s'essoufflerait, laissant place à un rythme plus modéré de la croissance des pays avancés (+0,4% au troisième trimestre, puis +0,2% au quatrième trimestre). L'impulsion en provenance des pays d'Asie émergente s'atténuerait et leur activité croîtrait en ligne avec sa moyenne de long terme.

Les tensions inflationnistes sont demeurées modérées dans les économies avancées, en raison de la sous-utilisation des capacités de production, alors qu'elles se sont accentuées dans les économies émergentes. Les prix de pétrole ont profité d'une demande mondiale de pétrole soutenue, au cours du premier semestre 2010, se maintenant à des taux élevés (entre 70\$ et 85\$). Toutefois, la baisse de régime escomptée de l'activité économique mondiale au second semestre 2010, ainsi que l'atténuation de la demande de pétrole, en particulier émanant des pays émergents, exerceraient des pressions à la baisse sur les prix du pétrole. Ceci serait de nature à contrebalancer quelque peu la hausse attendue des prix des matières premières hors énergie, en particulier ceux des produits alimentaires, poussant, ainsi, les prix à la consommation à se maintenir à des niveaux modérés au cours du second semestre. Le taux d'inflation serait, au quatrième trimestre 2010, de 1,9% en zone euro et de 1,5% aux Etats-Unis.

Baisse de régime de la demande mondiale adressée au Maroc au second semestre 2010

La **demande mondiale adressée au Maroc** a continué de profiter, au deuxième trimestre 2010, de la croissance positive du commerce mondial (+4,1%), affichant une hausse de 3,5%, en variation trimestrielle. Ce rythme de progression, quoique légèrement inférieur à celui enregistré au premier trimestre, témoigne de la position conjoncturelle toujours ascendante de la demande qui a légèrement dépassé son niveau tendanciel et ce, pour la première fois depuis plus d'un an et demi. La demande extérieure resterait favorablement orientée aux troisième et quatrième trimestres 2010, mais son rythme de croissance trimestrielle se modérerait (+1,9% et +1,7% respectivement), suite à l'infléchissement attendu des importations de nos principaux partenaires commerciaux, zone euro en particulier. Elle pourrait clôturer l'année, avec une croissance prévue à 13,2%, après une baisse de 12,5% enregistrée en 2009.

Demande mondiale adressée au Maroc*



Source : HCP

* Indice en volume de biens, cvs, base 100 : 2005



Tirant profit de l'orientation toujours favorable de la demande extérieure, les **exportations** en valeur de biens, hors effets saisonniers, se sont renforcées, au deuxième trimestre 2010, de 9,9%, en variation trimestrielle. Hors phosphates et dérivés, les ventes extérieures des produits ont été tirées, pour l'essentiel, par celles des biens d'équipement (fils et câbles électriques en particulier) et des biens de consommation (confection, bonneterie et voitures de tourisme). Celles des phosphates et de leurs dérivés ont contribué pour plus de la moitié à l'amélioration des exportations, dans un contexte de renchérissement des cours mondiaux des produits phosphatés et d'une demande étrangère en amélioration. Par contre, les exportations des produits alimentaires, ont pâti, pour le deuxième trimestre consécutif, du recul des produits de la mer (poissons frais et en conserve en particulier). Au troisième trimestre 2010, les exportations auraient été beaucoup plus soutenues par les exportations hors dérivés de phosphate, en particulier par celles des biens de consommation et des biens d'équipement. Celles des dérivés de phosphate, en particulier l'acide phosphorique, auraient connu un certain tassement, alors que le phosphate brut aurait continué sa progression, en ligne avec la hausse de la demande adressée à ce produit.

Quant aux **importations** en valeur, elles ont marqué le pas au deuxième trimestre 2010, après deux trimestres successifs de hausse. Cette quasi stabilité (-0,2%, en variation trimestrielle) est le fruit d'une évolution contrastée des principaux produits importés. Ainsi, le recul des importations hors énergie (-2,4%, en glissement trimestriel), au cours de la même période, trouve son origine dans la baisse des acquisitions des biens de consommation (voitures de tourisme, médicaments) et des produits alimentaires (blé, maïs). A l'inverse, les demi-produits (produits chimiques, matières plastiques) ont contribué pour 1,7 point à la variation trimestrielle des importations, pâtissant du renchérissement des prix à l'import. La facture énergétique, en hausse de 7,4%, a été lestée par les achats des produits raffinés (gasoil et fuel), alors que ceux du pétrole brut ont affiché une baisse (-2,2%). Au troisième trimestre 2010, la reprise, encore contenue, des importations aurait été appuyée beaucoup plus par les achats hors énergie (biens d'équipement, demi-produits, produits bruts), ceux des produits énergétiques auraient, à contrario, reculé.

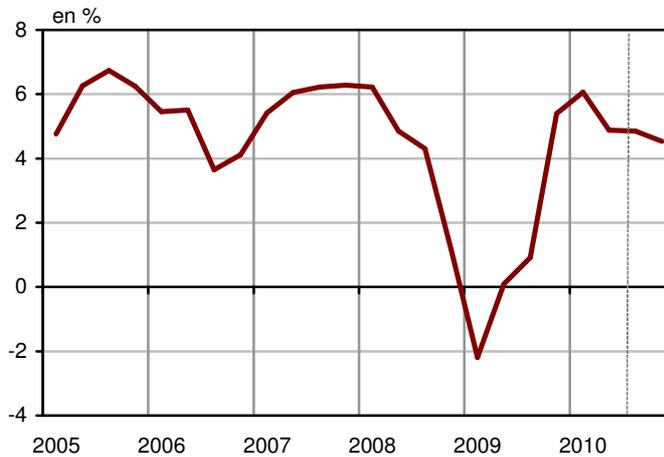
Globalement, le taux de couverture, corrigé des effets de la saisonnalité, s'est amélioré, au deuxième trimestre 2010, de 2,5 points en variation trimestrielle, pour atteindre 45,6%, après plusieurs trimestres de dégradation, et le déficit commercial s'est allégé de 4,6%. Cette situation se serait prolongée au troisième trimestre, suite à la poursuite de la progression plus importante des exportations par rapport aux importations.

Activités non-agricoles : hausse plus modérée qu'en début d'année

En ligne avec la reprise encore modeste de la croissance économique de nos principaux partenaires commerciaux, les activités non-agricoles ont poursuivi, au deuxième trimestre 2010, leur redressement conjoncturel, quoiqu'à un rythme moins élevé qu'au début de cette année. Bénéficiant d'un côté de l'expansion de l'activité de l'énergie et du tourisme, mais réprimée, de l'autre, par les performances modérées de l'industrie, de la construction et des télécommunications, la valeur ajoutée non-agricole s'est affermie, au deuxième trimestre 2010, de 4,9%, en glissement annuel. Ce rythme de progression se serait quasiment maintenu au troisième trimestre 2010, compte-tenu des anticipations favorablement orientées des entrepreneurs industriels, miniers et énergétiques.



Croissance économique hors agriculture



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

Activité moins soutenue dans l'industrie et la construction

Hors raffinage, les activités **industrielles** ont été peu dynamiques au cours de la première moitié de 2010. Leur valeur ajoutée a progressé, au deuxième trimestre 2010, de 1,1%, en glissement annuel, contre 2,1% un trimestre auparavant. Les industries agroalimentaires et celles des produits métalliques ont vu leur rythme de production se réajuster à une demande extérieure encore affectée par les effets de la crise économique internationale. L'activité de la chimie et de la parachimie a, en revanche, poursuivi son mouvement ascendant, contribuant pour près de 37% à la croissance globale du secteur.

Les anticipations des entrepreneurs, pour le troisième trimestre 2010, tablent sur un léger redressement de l'activité industrielle, étayé, principalement, par la poursuite du raffermissement de la production des industries chimiques et, dans une moindre mesure, par une modeste amélioration des activités des industries des biens d'équipement. L'accroissement de la valeur ajoutée industrielle est, ainsi, estimé à 2%, en variation annuelle.

Au niveau de **la construction**, le ralentissement conjoncturel des activités, initié au début de 2008, s'est poursuivi au cours de la première moitié de cette année. Des signaux annonciateurs d'une amélioration perceptible de l'activité sont, certes, apparus au deuxième trimestre 2010, sans pour autant favoriser une sortie du secteur de sa phase de ralentissement. C'est ainsi que la production des industries annexes à la construction, en l'occurrence celle des minéraux de carrière, et les ventes de ciment ont enregistré des hausses respectives de 1,5% et 2,1%, en variations trimestrielles, se situant en dessous de la moyenne enregistrée au cours de la période 2005-2007 (+1,8% et +3,1% respectivement). Au troisième trimestre 2010 et face à la baisse continue des anticipations des chefs d'entreprises, notamment en ce qui concerne l'activité du bâtiment et les commandes y afférentes, l'on table sur un abaissement attendu du rythme de progression trimestrielle de la valeur ajoutée du secteur aux environs de 0,4%, contre 1,5% au deuxième trimestre.

Quant aux activités **minières**, leur production a marqué le pas au deuxième trimestre 2010 (-0,6%, en glissement trimestriel), après avoir nettement accéléré courant 2009. Ce léger retrait, attendu après une forte progression des activités au début de 2010, a été conforté par les résultats de la dernière



enquête de conjoncture. C'est ainsi que l'indicateur synthétique de la conjoncture minière, s'établissant toujours au-dessus de sa moyenne de longue période, a affiché un recul de 1,6 point par rapport au premier trimestre 2010. La production minière aurait marqué un mouvement de reprise, à partir du troisième trimestre 2010, profitant du renforcement des activités d'extraction du phosphate brut, en ligne avec le redressement conjugué de la demande et des prix internationaux des fertilisants. Le cours international du phosphate diammonique a, en effet, grimpé de 12,7%, à fin septembre, en comparaison avec le mois de juin dernier.

Energie et services plus dynamiques au deuxième trimestre

La valeur ajoutée **énergétique**, déjà dynamique au premier trimestre 2010, s'est renforcée, au deuxième trimestre, de près de 4,2%, en variation trimestrielle. Cette croissance a été sous-tendue par le raffermissement des activités électriques, dont les fluctuations conjoncturelles sont de nouveau en phase ascendante, grâce, notamment, au retournement à la hausse de la production des unités thermiques. Les activités de raffinage du pétrole ont, pour leur part, affiché un accroissement de 3,7%, compensant, ainsi en partie, la faiblesse de l'offre locale constatée en 2009. Au cours des troisième et quatrième trimestres 2010, les perspectives de croissance du secteur énergétique sont toujours favorables, même si la reprise de la demande intérieure reste moins soutenue. Le renforcement continu de la production du gasoil "50 ppm" continuerait de soutenir le rétablissement de la valeur ajoutée de raffinage de pétrole et favoriserait, *in fine*, le redressement des activités des centrales thermiques à base de carburants.

S'agissant des services, l'activité **touristique** a continué de s'améliorer au deuxième trimestre 2010, comme le laisse entrevoir l'évolution favorable de la plupart des indicateurs du secteur. Ces derniers se situent dans une phase conjoncturelle ascendante depuis le quatrième trimestre 2009. Ainsi, la valeur ajoutée du secteur de l'hébergement et de la restauration, hors effets saisonniers, a affiché une hausse de 4%, en variation trimestrielle. Il en est de même pour les arrivées et les nuitées touristiques qui ont crû respectivement de 6,5% et 7,3%, en glissements trimestriels. Le taux d'occupation moyen des chambres s'est, ainsi, amélioré de 2,2 points, pour atteindre 45% au niveau des hôtels classés. Au second semestre 2010, le secteur pourrait connaître une atténuation du rythme de progression de sa valeur ajoutée, en liaison avec l'évolution plus modérée des nuitées et des arrivées, en particulier des non-résidents en provenance de l'Europe, principal marché émetteur.

Parallèlement, l'activité des **transports** a consolidé, au cours de la première moitié de 2010, son retournement conjoncturel à la hausse, mais à un rythme modéré. Sa valeur ajoutée a progressé, au deuxième trimestre, de 1%, en glissement trimestriel. Cette évolution est attribuable, notamment, à la bonne tenue des transports maritime et ferroviaire, en relation avec la reprise des exportations. En revanche, le trafic aérien, notamment celui des compagnies nationales, s'inscrivant encore dans une posture moins favorable, a quasiment stagné au cours de la même période.

Inflexion conjoncturelle des activités agricoles

Les activités **agricoles** ont poursuivi, au deuxième trimestre 2010, leur repli, amorcé un trimestre plus tôt, après une année 2009 où leur valeur ajoutée avait bondi de plus de 30%, en variation annuelle. Pour la plupart des cultures précoces, les rendements ont été inférieurs à ceux de la campagne précédente, induisant une hausse de leurs prix sur le marché intérieur. C'est ainsi que les prix à la consommation des légumes et des fruits frais se sont accrus, au cours du deuxième trimestre 2010, de 2,7% et 19,7% respectivement, en variations annuelles. Pour sa part, la production animale, s'inscrivant dans une phase ascendante de ses fluctuations conjoncturelles, aurait évolué à un rythme



avoisinant les 5%. Elle aurait profité de la progression des abattages de près de 7%, compte tenu de l'accroissement des activités d'élevage, à la suite d'une amélioration du parcours végétal et de la poursuite de la décélération des prix des aliments de bétail. Par contre, les faibles performances de la production de volaille se seraient poursuivies, notamment au début de cette année, subissant de plein fouet les effets des fluctuations climatiques.

Redressement progressif de l'investissement et maintien de la consommation

La **FBCF** aurait crû, au deuxième trimestre 2010, de 7,1%, en variation annuelle, portant, ainsi, sa contribution à la croissance globale du PIB, à prix courants, aux environs de 2,2 points. Le ralentissement de l'investissement industriel, observé depuis le troisième trimestre 2008, semble à présent s'atténuer, après avoir été particulièrement marqué aux deuxième et troisième trimestres 2009. Les industriels jugent plus favorablement les facteurs influençant leur investissement, comme en témoigne, d'ailleurs, le retournement à la hausse de leur demande en biens d'équipement importés au deuxième trimestre (+1,3%, en variation annuelle, après quatre trimestres de baisses consécutives). Il en est de même pour l'investissement en construction, dont le rythme s'est légèrement amélioré par rapport au début de l'année, en ligne avec le raffermissement de leur valeur ajoutée de 2,6%, en variation annuelle, au cours de la même période.

S'agissant de la **consommation**, les dépenses des ménages auraient conservé, au deuxième trimestre 2010, un rythme soutenu de croissance, quoique légèrement en dessous de celui du premier trimestre (+4,8%, contre +5,1%, en glissements annuels). La dernière enquête de conjoncture a montré que les opinions des ménages sur le niveau de vie, les perspectives d'emploi, la situation financière et l'opportunité d'acheter se sont légèrement améliorées par rapport à une année plus tôt. L'indice de confiance des ménages s'est, ainsi, établi au dessus de son niveau du deuxième trimestre 2009, soit 1,2 point de plus. En conséquence, leurs dépenses de consommation se sont installées sur un trend haussier, favorisant une hausse des importations des biens de consommation de 5,4%, en variation annuelle.

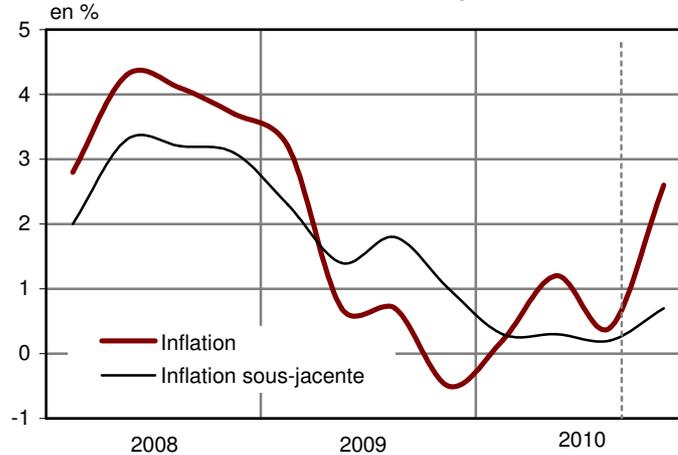
Volatilité des prix des produits frais et reprise de l'inflation sous-jacente

Au troisième trimestre 2010, **l'inflation** a légèrement ralenti (+0,4%, en glissement annuel, contre +1,2% un trimestre plus tôt). Ce ralentissement des prix à la consommation s'est accentué, en variation trimestrielle et en données corrigées des variations saisonnières, passant de +0,4% au deuxième trimestre à -0,1% au troisième. Cette évolution baissière a résulté du reflux de 0,5% des prix des produits alimentaires, en particulier ceux des produits frais. Ces derniers avaient fortement augmenté au début de l'année, suite à des conditions climatiques contraignantes.

L'inflation sous-jacente a, par contre, enregistré une légère remontée au troisième trimestre 2010, passant à 0,6%, en variation trimestrielle, au lieu de 0,2% au deuxième trimestre. Cette évolution est due, essentiellement, à la hausse des prix de certains produits importés, en particulier le thé et les produits céréaliers. Au quatrième trimestre, l'inflation sous-jacente pourrait s'élever à 0,7%, en glissement annuel.



Inflation et inflation sous-jacente



Source : HCP, prévision au-delà des pointillés

Hausse conjonctuelle de la masse monétaire

Le marché monétaire reste en sous liquidité aux trois premiers trimestres de l'année 2010. Les interventions instantanées de Bank Al-Maghrib ont pu dissiper, quelque peu, les tensions sur ce marché. Le taux d'intérêt interbancaire (3,28%) s'est situé légèrement au dessus du taux directeur de Bank Al-Maghrib (3,25%), au deuxième trimestre. Le marché bancaire subit encore les conséquences de plusieurs facteurs restrictifs de liquidité, en l'occurrence le déficit de la balance commerciale et la baisse des investissements directs étrangers.

La liquidité monétaire pourrait légèrement s'améliorer, à partir du quatrième trimestre 2010, en raison, d'une part, de l'emprunt international contracté récemment par le trésor public et, d'autre part, de la cession de 40% du capital de Méditel à un opérateur étranger. Les taux d'intérêt interbancaires pourraient, ainsi, évoluer à des niveaux proches du taux directeur.

Le rythme de financement monétaire de l'économie commence à reprendre légèrement. Le flux net de la masse monétaire semble renouer avec un nouveau cycle de croissance conjoncturelle, à partir du quatrième trimestre 2009. Toutefois, la cadence de progression est lente, le flux se situe encore en dessous de sa moyenne de long terme. L'encours de la masse monétaire, au deuxième trimestre 2010, a augmenté de 1,4%, en glissement trimestriel. Les créances sur l'économie ont contribué pour 2,2 points à cette évolution. Le flux de ces créances s'est favorablement orienté, à la suite du redressement des crédits de trésorerie et, dans une moindre mesure, des crédits immobiliers.

Reprise du marché boursier en 2010

L'année 2010 marque une évolution favorablement orientée pour la **bourse des valeurs** de Casablanca. Le climat de confiance continue de sévir sur le marché des actions, malgré la décélération de la croissance des indices boursiers agrégés au troisième trimestre 2010. En dépit d'un ralentissement des résultats comptables semestriels des sociétés cotées, le marché a réagi positivement aux annonces sur des opérations stratégiques de fusion, d'augmentation de capital et d'émission obligataire par certaines sociétés cotées. L'indice MASI s'est accru, au troisième trimestre, de 1% en variation trimestrielle, hissant le gain depuis le début de l'année à 13,9%. Cette



performance, quoiqu'en retrait par rapport à celles des deux trimestres auparavant, intervient dans le sillage du volume important des transactions échangées.