



POINT DE CONJONCTURE

INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

N°20 - AVRIL 2011

● APERÇU DES TENDANCES CONJONCTURELLES

Le rythme de croissance des activités non-agricoles est resté soutenu, au quatrième trimestre 2010, bien qu'en légère décélération par rapport au trimestre précédent (+4,4%, en glissement annuel, contre +4,7%). Cette tendance tient, d'une part, à la modération de la contribution des activités minières à la croissance par rapport au début de l'année et, d'autre part, au repli du BTP. Les autres secteurs ont réalisé, dans l'ensemble, de bonnes performances. Au premier trimestre 2011, le PIB non-agricole aurait cru à un rythme quasiment similaire à celui du trimestre précédent (+4,5%), sous-tendu par le redressement des activités de BTP. Ainsi, et compte tenu d'une hausse de 4,7% de la valeur ajoutée agricole, le PIB global se serait accru de 4,6%, en rythme annuel.

Les perspectives de croissance pour le deuxième trimestre 2011 restent globalement favorables. La croissance des activités non-agricoles resterait soutenue (+4,5%), portée par le bon comportement du secteur tertiaire et la dynamique du BTP. Une progression du PIB global de près de 4,5%, en variation annuelle, est ainsi attendue.

Résilience de l'activité mondiale à l'horizon de la mi-2011

L'activité a ralenti dans les économies avancées au quatrième trimestre 2010 (+0,4%, en glissement trimestriel, contre +0,6% au troisième). En zone euro, elle a été affectée par les mauvaises conditions météorologiques, en particulier dans la construction.

Au niveau des pays émergents, notamment ceux de l'Asie, la croissance est restée vigoureuse, soutenue par le dynamisme de la consommation intérieure et de l'investissement et ce, en dépit du retrait progressif des mesures de soutien budgétaire et monétaire. Par ailleurs, les échanges commerciaux des pays avancés se sont essouffés (-1,6% en glissement trimestriel), dans le sillage du repli des importations américaines, alors que ceux des économies émergentes se sont améliorés (+0,8%). Les tensions inflationnistes mondiales se sont accentuées, alimentées, notamment, par le renchérissement des cours du pétrole et des autres ma-

tières premières. L'inflation s'est, ainsi, renforcée dans les pays avancés (+2,7% au quatrième trimestre, contre +1,7% au troisième) et dans les pays émergents à forte consommation énergétique, où des tensions inflationnistes sont apparues, notamment dans certains pays (Brésil, Inde et Chine).

Concernant le premier trimestre de l'année 2011, une amélioration de l'activité mondiale est pressentie par rapport au trimestre précédent. Dans les économies avancées, le climat des affaires se serait amélioré, suggérant une reprise de l'activité (+0,6%) et une hausse du moral tant des entrepreneurs que des ménages. La politique économique américaine toujours expansionniste, conjuguée aux soutiens budgétaires destinés aux ménages, continuent de soutenir l'activité (+1%), malgré les difficultés subsistant sur le marché de l'emploi. En zone euro, la croissance aurait atteint 0,6%, en glissement trimestriel, soutenue, essentiellement, par un rebond des dépenses d'investissement en construction et une amélioration de la demande étrangère adressée à la zone. Cette situation pourrait, cependant, être affectée par la conjonction de plusieurs chocs défavorables qui pourraient stopper, à partir du deuxième trimestre 2011, l'élan de l'amélioration en cours. Le séisme survenu au Japon affecterait son économie et celle de ses partenaires commerciaux, à travers une baisse à la fois de la production et de la

SOMMAIRE

1	Aperçu des tendances conjoncturelles
5	Environnement international
7	Activités sectorielles
16	Demande intérieure
17	Prix
18	Emploi et chômage
20	Échanges extérieurs
23	Finances publiques
25	Financement de l'économie
31	Signes et abréviations
32	موجز حول الظرفية الاقتصادية
35	Tableau de bord

demande nippones. Les tensions géopolitiques en Afrique du nord et au Moyen Orient et leurs effets sur les prix des matières premières pousseraient l'inflation à la hausse, provoquant dans son sillage une baisse du pouvoir d'achat des ménages déjà pénalisé par les taux de chômage élevés. Enfin, les ménages européens seraient, également, confrontés aux effets des mesures de consolidation budgétaire. Ainsi, la croissance des pays avancés baisserait à 0,4% au cours du deuxième trimestre 2011, celle des pays émergents ralentirait également, suite aux effets des politiques économiques plus restrictives.

Légère reprise de la demande mondiale adressée au Maroc au début de 2011

Après avoir marqué le pas au quatrième trimestre 2010, la demande mondiale adressée au Maroc aurait profité, au début de 2011, du léger regain de dynamisme de l'activité et du commerce au niveau mondial. Elle aurait crû de 1,9%, en variation trimestrielle, en lien avec l'évolution des importations de nos principaux partenaires commerciaux (zone euro notamment). Elle continuerait à s'améliorer au deuxième trimestre 2011, mais à un rythme moins soutenu qu'au premier (+1,6%), compte tenu des perspectives de croissance plus modérée au niveau des pays avancés.

Les exportations de biens en valeur ont continué à s'améliorer au quatrième trimestre 2010, affichant une hausse, hors effets saisonniers, de 7%, 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), des biens de consommation (confection et bonneterie) et des produits alimentaires (produits de la mer). Celles des phosphates et de leurs dérivés ont, pour leur part, contribué pour 0,8 point à l'amélioration des exportations, dans un contexte de renchérissement des cours mondiaux des produits phosphatés. Quant aux importations en valeur, elles ont accusé un léger recul (-1,4%, en variation trimestrielle) au cours de la même période, pâtissant du repli des acquisitions des produits énergétiques et des biens d'équipement. A contrario, les importations hors énergie, en hausse de 2%, ont été, essentiellement, alimentées par les produits alimentaires (blé, sucre) et les produits bruts (soufre brut).

Pour l'ensemble de l'année 2010, les exportations se sont redressées de 30,9%, après une baisse de 27,4% un an plus tôt, et les importations se sont accrues de 12,5%, se traduisant, ainsi, par un allègement du déficit commercial de 1,2% et une amélioration du taux de couverture de 7 points, pour atteindre 49,8%.

Au premier trimestre 2011, un léger revirement de tendance aurait été observé : les exportations se seraient rétractées de 4%, en glissement trimestriel, sous l'effet du recul des ventes des biens d'équipement (fils et câbles électriques), des produits alimentaires et des produits de consommation

(confection et bonneterie), alors que les importations se seraient redressées (+17,8% en variation trimestrielle), alimentées par les acquisitions des produits énergétiques, des produits alimentaires et des demi-produits, dans un contexte de renchérissement des cours des matières premières, surtout énergétiques, sur le marché mondial.

Légère accélération du rythme de croissance du PIB au premier trimestre

Le rythme de croissance hors agriculture est resté soutenu, au quatrième trimestre 2010, bien qu'en légère décélération par rapport au trimestre précédent (+4,4%, en glissement annuel, contre +4,6%). A l'exception du BTP qui a connu un fléchissement de son activité (-1,6%), les autres secteurs ont contribué positivement à la croissance du PIB. Les activités secondaires ont, ainsi, concouru pour 0,9 point à la croissance globale du PIB, contre 1,3 point un trimestre auparavant. L'industrie a poursuivi son redressement entamé au troisième trimestre, mais tout en se maintenant en dessous de ses performances d'avant crise. L'évolution des mines est restée relativement dynamique. La contribution du tertiaire s'est améliorée de 0,2 point pour se situer à 2,2 points. Les services marchands y ont contribué pour 0,8 point, alors que le transport et les communications ont soutenu la croissance pour 0,6 point.

Compte tenu des indicateurs de conjoncture disponibles pour le début de l'année 2011, le rythme de croissance du PIB hors agriculture se serait maintenu au même niveau au cours du premier trimestre 2011. La contribution de la production agricole à la croissance nationale aurait été relativement meilleure que l'année précédente et aurait, par conséquence, ramené la croissance du PIB aux environs de 4,6 % en glissement annuel.

Dynamisme maintenu des activités minières

L'activité minière est restée, relativement, dynamique au quatrième trimestre 2010, affichant une progression de 10,6%, en variation trimestrielle. Cette dynamique tient essentiellement à la fermeté de la demande étrangère de phosphate brut, favorisée par la nouvelle flambée des cours internationaux des produits agricoles, notamment les céréales. Cette situation se serait poursuivie au premier trimestre 2011, avec un relèvement de près de 6,2% des quantités exportées de phosphate brut. Les activités liées à l'extraction des autres minerais auraient, de leur côté, moins tiré profit des niveaux élevés de leurs cours internationaux et leur production aurait quasiment stagné durant la même période.

Les activités du secteur énergétique ont été moins vigoureuses au début de 2011, après s'être fortement améliorées en 2010. Ce revirement de tendance reflète la vulnérabilité du secteur face aux fluctuations des cours internationaux des matières premières. C'est ainsi que la branche de raffinage

de pétrole aurait vu sa production s'infléchir, quelque peu, au premier trimestre 2011, dans le sillage de la nouvelle ascension du prix du Brent. Il en a résulté, par ailleurs, un ralentissement du rythme de progression de la production électrique, issue des centrales thermiques locales à base de carburants. Au total, la valeur ajoutée énergétique, bien que se situant au-dessus des performances réalisées au premier trimestre 2010, aurait accusé pour le deuxième trimestre consécutif un recul, estimé au premier trimestre 2011, à 7,7%, en variation trimestrielle.

Tendance haussière des industries de transformation

Au quatrième trimestre 2010, le secteur industriel a maintenu le même rythme d'évolution qu'un trimestre auparavant, soit une hausse de 0,7%, en glissement trimestriel. Cette évolution est principalement attribuable à l'amélioration constatée au niveau des branches IMME, et des "autres industries", qui ont enregistré, chacune, une progression trimestrielle de 1,3%, et, dans une moindre mesure, à la légère augmentation de la valeur ajoutée des industries agroalimentaires (+0,5%). Les industries de textile et du cuir ainsi que celles de la chimie et de la parachimie ont, quant à elles, été imprégnées d'un mouvement plutôt défavorable; leurs valeurs ajoutées ont enregistré des baisses respectives de 3,7% et 1,5%, en glissements trimestriels.

Les pronostics pour le premier trimestre 2011 sont optimistes et indiquent une croissance soutenue et généralisée pour la plupart des branches de l'industrie. Profitant de l'amélioration de la demande qui leur est adressée, les branches IMME et de l'agroalimentaire auraient été les principaux relais de cette performance.

Regain d'optimisme des activités du BTP au premier trimestre 2011

L'activité du secteur BTP a poursuivi, au quatrième trimestre 2010, son marasme enclenché huit trimestres plus tôt. La plupart des indicateurs du secteur ont continué d'évoluer en dessous de leurs niveaux tendanciels de moyen terme. C'est ainsi que les ventes de ciment se sont infléchies de 4,6%, en variation trimestrielle, en ligne avec le recul de 1,7% de la valeur ajoutée du secteur. Les résultats de l'enquête de conjoncture du HCP concernant le secteur confirment cette tendance. Selon les déclarations des chefs d'entreprises enquêtés, une baisse significative a été relevée, au quatrième trimestre 2010, au niveau de l'utilisation des facteurs de production et des carnets de commande.

Au premier trimestre 2011, les anticipations des professionnels semblent afficher un regain d'optimisme, favorisé, essentiellement, par des perspectives mieux orientées de la production du logement social. C'est ainsi que l'indicateur synthétique de conjoncture du secteur, résumant les appréciations des professionnels, s'est amélioré de 0,9 point, au

premier trimestre 2011, en comparaison avec le quatrième trimestre 2010.

Accélération des activités de transport mais ralentissement du tourisme au premier trimestre 2011

L'activité des transports a poursuivi son évolution tendancielle, au quatrième trimestre 2010. La valeur ajoutée du secteur s'est accrue de 1,7%, en glissement trimestriel. Cette performance a été appuyée, particulièrement, par le trafic ferroviaire et maritime de marchandises. Ce comportement positif aurait été maintenu au premier trimestre 2011; la valeur ajoutée du secteur aurait marqué une progression de 2,2%, en glissement trimestriel.

S'agissant de l'activité touristique, elle a continué de s'améliorer au quatrième trimestre 2010, comme le laisse entrevoir l'évolution favorable de la plupart des indicateurs du secteur. Ainsi, la valeur ajoutée des secteurs de l'hébergement et de la restauration, hors effets saisonniers, a affiché une hausse de 3,3%, en variation trimestrielle. Il en est de même pour les arrivées qui ont crû de 5,9%, profitant de la hausse conjointe de celles des touristes étrangers et des MRE (+5,3% et +6,5% respectivement). Quant aux nuitées réalisées dans les établissements d'hébergement touristique classés, elles ont enregistré une progression de 0,1% seulement, pâtissant du recul des nuitées des non-résidents (-2,4%), alors que celles des résidents se sont raffermies de 9,3%. Les recettes voyages ont, également, enregistré une croissance positive (+8%), après une baisse de 1,2% un trimestre plus tôt. Les perspectives de croissance pour l'activité touristique nationale, sur la première moitié de l'année 2011, semblent moins prometteuses. Les professionnels du secteur tablent sur une baisse des réservations sur certaines destinations, surtout dans le tourisme d'affaires et l'investive (séminaires et congrès). Ainsi, une baisse de 6,6%, en variation trimestrielle, est escomptée pour la valeur ajoutée du secteur, au premier trimestre 2011.

Perspectives relativement bonnes pour la campagne agricole 2010/2011

Les activités agricoles devraient se consolider en 2011 grâce, notamment, au redressement attendu de la production végétale, après le retrait technique qu'elle a accusé en 2010. Dans le secteur des grandes cultures, la hausse des superficies semées de 3,2%, en glissement annuel, et les perspectives de bons rendements, sur fond des conditions climatiques propices, auraient soutenu une récolte céréalière abondante. La production des autres cultures, notamment celles des agrumes, se seraient redressées, comme le laisse augurer le raffermissement de leurs expéditions (+15%, à mi-mars 2011, en variation annuelle). Pour leur part, les activités d'élevage auraient poursuivi leur tendance ascendante à un rythme plus modéré, en dépit de la hausse des prix de certains aliments de bétail. L'essentiel de leur

performance a été relevé au niveau du secteur avicole, ainsi que certains produits annexes à l'élevage, comme le lait. Ce dernier verrait sa production se renforcer au terme de 2011, profitant, entre autres, de la reprise des importations des génisses. Globalement, la valeur ajoutée agricole se serait accrue, au premier trimestre 2011, de près de 4,7%, en variation annuelle.

Après avoir fait preuve d'un mouvement sensible de croissance à fin 2010, le secteur de la pêche côtière a affiché un revirement de tendance au début de 2011, en ligne avec le recul des débarquements des pélagiques et des poissons blancs. Les autres variétés, notamment les céphalopodes, les crustacés et les algues ont, à l'inverse, affiché des hausses significatives. Pour les exportations de la pêche, retraçant, globalement, les fluctuations de la production de la pêche hauturière, le volume total des expéditions a rattrapé les baisses enregistrées en 2010. C'est ainsi que les exportations des poissons frais et des crustacés, mollusques et coquillages ont bondi de 145% et 23% respectivement, à fin février 2011, en variations annuelles.

Relance de la demande intérieure au premier trimestre 2011

Après avoir retrouvé son dynamisme au début de 2010, la demande intérieure a légèrement décéléré au quatrième trimestre 2010. La contribution de la consommation domestique à la croissance globale du PIB, en volume, s'est établie à 1,2 point, contre 2,2 points au trimestre précédent. Un ralentissement du rythme de croissance a marqué aussi bien les importations de biens de consommation (+4,9%, après +5,4% au troisième trimestre) que les crédits à la consommation (+8,8%, contre +10,2%). Pour sa part, la FBCF a contribué pour -0,1 point, après 2 points au troisième trimestre. Le secteur a suivi le repli de l'activité de la construction ; les ventes de ciment ayant glissé de 6,2%. L'investissement en produits industriels a, également, ralenti. Les importations de biens d'équipement industriels se sont repliées de 7,1%, contre une hausse de 15,8% un trimestre plus tôt. La demande des administrations publiques est, quant à elle, restée modérée, pâtissant du relâchement de 4,7% des dépenses de fonctionnement, durant l'année 2010.

Compte tenu des indicateurs de conjoncture disponibles pour ce début d'année 2011, la contribution de la consommation finale à la croissance du PIB aurait été plus soutenue qu'au quatrième trimestre 2010. Un retournement à la hausse aurait, également, marqué l'évolution de la consommation publique (+3,1%). Les dépenses de fonctionnement ont progressé de 5,1% en janvier 2011. Dans le même sillage, le rythme de croissance de la consommation des ménages aurait sensiblement accéléré (+4,8%, en glissement annuel). L'amélioration de la production agricole serait de nature à soutenir la consommation privée, en particulier

celle des ménages ruraux. Le pouvoir d'achat des ménages aurait, aussi, profité d'une évolution modérée des prix à la consommation (+1,6%, contre +2,2% au quatrième trimestre 2010), et d'une hausse de 4% des transferts des MRE, à fin février.

Après son tassement observé au quatrième trimestre 2010, l'évolution de l'investissement aurait été favorable au début de l'année en cours, sous-tendue par le bon comportement de la demande des entreprises en biens d'équipement et l'amélioration des activités de construction. Les importations de biens d'équipement et les crédits à l'équipement industriels se sont renforcés, respectivement, de 20,3% et 14,6%, à fin février. Pour leur part, les ventes de ciment se sont consolidées de 11,5%, au premier trimestre 2011. Dans l'ensemble, une hausse de 4,7% de la FBCF, en volume, est anticipée au cours du premier trimestre.

Décélération de l'inflation au premier trimestre 2011

Au premier trimestre 2011, l'inflation a marqué un léger repli, en glissement annuel. Le recul des prix à la consommation s'est accentué, en variation trimestrielle et en données corrigées des variations saisonnières, passant de 0,8% au quatrième trimestre 2010 à 0,4% au premier trimestre 2011. Cette évolution au ralentissement a résulté du reflux des prix des produits alimentaires, puisque leur variation trimestrielle s'est située à 0,5% au premier trimestre 2011, après une croissance de 1,6% un trimestre auparavant. La baisse de l'inflation alimentaire s'est plutôt ressentie au niveau des prix des produits frais, en particulier ceux des légumes frais.

L'inflation sous-jacente a, par contre, atteint 0,7% au premier trimestre 2011, en glissement trimestriel, contre 0,2% un trimestre plus tôt. Cette hausse est le résultat de la remontée des prix des produits alimentaires hors frais, en lien avec le renchérissement des cours mondiaux des matières premières, en particulier ceux des céréales et des produits à base de blé, ainsi que ceux des boissons non alcoolisées (thé et café en particulier).

Aggravation du déficit budgétaire

La situation des finances publiques a été remarquablement tendue en 2010, notamment du point de vue solde budgétaire et niveau d'endettement. Les recettes budgétaires n'ont que légèrement repris, en raison de la poursuite du comportement baissier des perceptions des impôts directs, à la suite des retombées de la crise internationale sur l'économie nationale. Les recettes budgétaires ont augmenté de 2,5%. Parallèlement, les dépenses budgétaires ont enregistré une évolution plus marquée, soit +4,4%, contre +2,1% une année auparavant, en liaison avec la hausse disproportionnée des dépenses de compensation. Le solde budgétaire s'est nettement détérioré, enregistrant un déficit de 35,2 milliards de dh, soit plus du double de celui enregistré à

l'année 2009 (+121,2%). La clôture budgétaire a été difficile et le taux du déficit s'est, ainsi, élevé à 4,6% du PIB. Son financement a nécessité le recours à l'endettement intérieur et, surtout, extérieur. L'emprunt obligataire d'un milliard de dollar sur le marché financier international a permis, entre autre, de remonter le taux d'endettement du Trésor à 50,2% du PIB, en hausse de 3,3 points par rapport à l'année 2009.

Le budget 2011 fait face à de fortes tensions. Malgré une amélioration prévue des recettes, la pression sur les dépenses serait accentuée. Les dépenses de compensation pourraient s'envoler sous l'effet de la poursuite de la hausse des cours des matières premières sur le marché international. L'exécution budgétaire au mois de janvier 2011 s'est soldée par un creusement du déficit de 41,3%, en variation annuelle. Cette évolution est le résultat de la hausse plus marquée des dépenses ordinaires (+18,9%) par rapport à la progression des recettes (+2,4%).

Légère hausse du flux de la masse monétaire

Le marché monétaire est resté en sous liquidité en 2010. Cette situation a favorisé, en moyenne annuelle, une progression limitée des taux d'intérêt, malgré les interventions instantanées de Bank Al-Maghrib pour dissiper les tensions. Toutefois, une légère baisse a été enregistrée pour les taux d'intérêt interbancaires et les taux des adjudications des bons du Trésor, au quatrième trimestre. Le marché bancaire subit encore les conséquences de plusieurs facteurs restrictifs de liquidité, en l'occurrence le déficit important de la balance commerciale et l'évolution moins dynamique des investissements directs étrangers.

Le rythme de financement monétaire de l'économie a légèrement repris au quatrième trimestre 2010. La phase baissière du cycle conjoncturel du flux de la masse monétaire semble arriver à sa fin, pour entamer une nouvelle période de croissance qui reste à confirmer pour les prochains mois. La masse monétaire, corrigée des effets saisonniers, a augmenté de 1,1%, en glissement trimestriel, contre 0,7% un trimestre plus tôt. Cette évolution ascendante est due à la hausse de 7% de l'encours des avoirs extérieurs nets et de 0,5% des créances sur l'économie. En revanche, les créances nettes sur l'administration centrale (-3%) ont contribué négativement à la croissance monétaire.

Revirement du marché boursier début 2011

Le marché boursier a marqué un revirement de tendance au premier trimestre 2011. Les indices ont remarquablement baissé, tout en affichant une volatilité élevée. Ces évolutions négatives sont principalement dues aux événements politiques survenus dans la région Mena depuis le début de l'année, ce qui a poussé les investisseurs étrangers à réduire sensiblement leurs positions sur les marchés de la région et aussi à la bourse de Casablanca. Les particuliers nationaux ont cédé à la panique et liquidé une partie de leurs positions, tirant ainsi les cours des valeurs vers le bas. Malgré la publication par les sociétés cotées des résultats bilanciaux 2010 globalement satisfaisants, le marché boursier est resté fébrile. Les indices MASI et MADEX ont régressé de 3,8%, au premier trimestre 2011, en variation trimestrielle. Cette baisse s'est accompagnée d'une chute du volume des transactions (-43,1%), enseignant, ainsi, sur la prudence dans l'investissement en bourse.

●●● ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

La phase de convalescence de l'économie mondiale se poursuit, malgré une baisse du rythme de la croissance au cours du quatrième trimestre 2010. En effet, l'activité a ralenti dans les économies avancées (+0,4% au quatrième trimestre 2010, en glissement trimestriel, contre +0,6% au troisième). Au niveau des pays émergents, en particulier ceux de l'Asie, l'activité est restée vigoureuse, soutenue par le dynamisme de la demande intérieure et de l'investissement. Par ailleurs, le commerce mondial a pâti de l'essoufflement des échanges des pays avancés (-1,6% en variation trimestrielle), dans le sillage du repli des importations américaines, alors que ceux des pays émergents se sont améliorés (+0,8%). Les tensions inflationnistes mondiales se sont accentuées, alimentées, notamment, par le renchérissement des prix du pétrole et des autres matières premières. Des signes d'amélioration de l'activité au début de 2011 sont apparus, avec toutefois des risques de ralentissement à partir du deuxième trimestre, en raison de chocs multiples affectant l'économie mondiale (séisme au Japon, renchérissement des prix du pétrole, surchauffe inflationniste dans les pays émergents).

L'activité mondiale résiste, malgré les chocs

A l'exception de l'économie américaine dont la croissance a légèrement accéléré au cours du quatrième trimestre par rapport au troisième 2010 (+0,8%, contre +0,6%), soutenue par une demande interne dynamique, l'activité des autres économies avancées a ralenti. En zone euro, la croissance a été affectée (+0,3%, après +0,4% au troisième trimestre), d'une part, par les conditions climatiques ayant freiné l'activité dans la construction et, d'autre part, par la faiblesse de la consommation, pénalisée par des taux de chômage encore élevés (10% au quatrième trimestre 2010) et une politique économique restrictive, en réponse à la crise de la dette souveraine européenne. Au Japon, après une forte croissance au cours des trois premiers trimestres 2010, l'activité économique s'est repliée de 0,3%, en glissement trimestriel, en raison d'une baisse conjointe de la demande intérieure et des exportations.

Au début de l'année 2011, l'économie mondiale a retrouvé un certain dynamisme. Au niveau des économies avan-

cées, le climat des affaires s'est amélioré, attestant d'une nette accélération de l'activité (+0,6%) et d'une hausse du moral tant des entrepreneurs que des ménages. La politique économique américaine toujours expansionniste, conjuguée aux soutiens budgétaires destinés aux ménages, renforcés par le compromis de décembre 2010¹, continuent de soutenir l'activité (+1% en glissement trimestriel), malgré les difficultés subsistant sur le marché de l'emploi. En zone euro, la croissance a été plus prononcée que le trimestre passé (+0,6%), soutenue, essentiellement, par un rebond des dépenses d'investissement en construction et une amélioration de la demande étrangère adressée à la zone.

Toutefois, la conjonction de plusieurs chocs défavorables pourrait stopper, à partir du deuxième trimestre 2011, l'élan de l'amélioration en cours. Ainsi, le séisme survenu au Japon affecterait son économie et celle de ses partenaires commerciaux, à travers une baisse conjointe de la production et de la demande nippones. La fragilité des marchés financiers, suite à la poursuite de la crise immobilière aux Etats-Unis et la persistance des tensions sur les dettes souveraines européennes, augmente l'incertitude sur l'ensemble des marchés. Les tensions géopolitiques en Afrique du Nord et au Moyen-Orient et leurs effets sur les prix des matières premières pousseraient l'inflation à la hausse, provoquant dans son sillage une baisse du pouvoir d'achat des ménages, déjà pénalisé par les taux de chômage élevés. Quant aux ménages européens, ils seront confrontés aux effets des mesures de consolidation budgétaire.

Indicateurs de conjoncture internationale

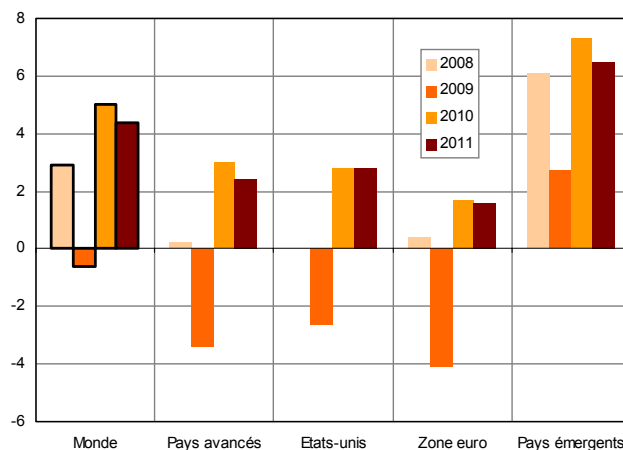
(en %)

Rubriques	Variations trimestrielles			
	2010		2011	
	III	IV	I	II
Etats-Unis				
PIB	0,6	0,8	1,0	0,8
Consommation des ménages	0,6	1,0	0,5	0,8
Exportations	1,6	2,1	3,5	2,0
Importations	4,0	-3,3	5,0	3,0
Inflation ¹	1,2	1,3	2,1	2,8
Zone euro				
PIB	0,4	0,3	0,6	0,4
Consommation des ménages	0,1	0,4	0,2	0,1
Exportations	2,2	1,8	2,2	1,9
Importations	1,3	1,1	2,1	1,4
Inflation ¹	1,7	2,0	2,4	2,6
Euro / Dollar ²	1,29	1,36	1,36	1,36
Prix du Brent (\$/baril) ²	77	86	104	110

Source: FMI, INSEE, BNP-PARISBAS et OCDE, avril 2011.
1 : niveaux en % ; 2 : moyennes trimestrielles

Evolution du PIB dans le monde

(GA en %)



Source : FMI, avril 2011

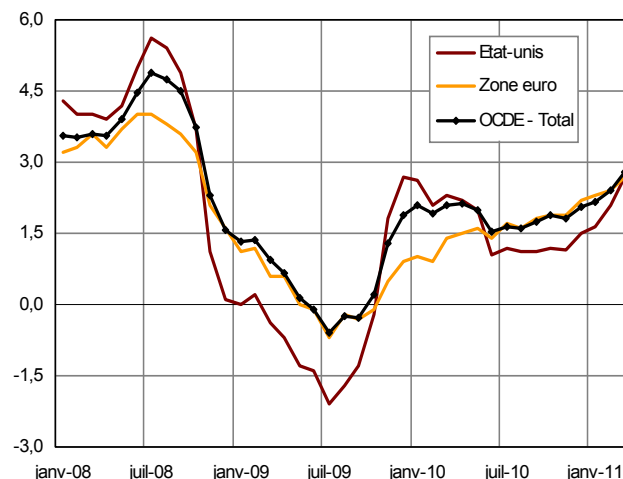
Au total, la croissance des pays avancés baisserait à 0,4% au cours du deuxième trimestre 2011. Celle des Etats-Unis serait de 0,8% et de la zone euro 0,4%. La croissance des pays émergents ralentirait, également, suite aux effets de politiques économiques plus restrictives, afin de faire face à la surchauffe inflationniste. Ils garderaient, toutefois, un rythme de croissance supérieur à celui des économies avancées. Le commerce mondial, pour sa part, ralentirait, en ligne avec la décélération de l'activité des économies avancées et des pays émergents.

Des poussées inflationnistes, alimentées par le renchérissement des prix des matières premières

Les tensions inflationnistes mondiales se sont accentuées au cours du premier trimestre 2011, alimentées, notamment, par le renchérissement des cours du pétrole. En effet, le prix de ce dernier a fortement augmenté, soutenu par une demande mondiale dynamique et par les incertitudes sur la

Evolution de l'inflation dans le monde

(Taux en %)



Source : OCDE, avril 2011

situation géopolitique au Moyen-Orient et en Afrique du Nord. Ainsi, les prix du pétrole ont oscillé autour de 120 \$/baril au cours du premier trimestre, s'appréciant de plus de 40% par rapport au niveau atteint au début de l'année 2010. Au deuxième trimestre 2011, le marché resterait soumis aux effets des incertitudes géopolitiques qui pourraient subsister, poussant, ainsi, les prix du pétrole à continuer à fluctuer autour de 110 \$/baril à l'horizon de la mi-2011. Par ailleurs, l'évolution des prix des matières premières hors-énergie a enregistré un apaisement depuis la mi février, tout en restant à des niveaux jugés encore élevés. Les prix des produits alimentaires se sont légèrement modérés sous l'effet des anticipations positives relatives à la saison des plantations en cours. Ceux des métaux ont, également, baissé, particulièrement au mois de mars, en raison des perturbations de la production industrielle entraînées par le séisme au Japon.

Au total, la hausse des prix des matières premières, particulièrement énergétiques, a continué à se diffuser aux prix à la consommation au niveau mondial. L'inflation s'est, ainsi, renforcée dans les pays avancés, le taux d'inflation au niveau de l'OCDE est passé de 1,7% à 2,4% entre le troisième trimestre 2010 et le premier trimestre 2011. Dans les pays émergents à forte intensité énergétique, les taux d'inflation se sont sensiblement accrus, avec l'apparition de tensions à la surchauffe dans certains pays. Cette situation est appelée à se poursuivre à l'horizon de la mi-2011, en liaison avec les incertitudes qui planent sur l'évolution des cours des matières premières. L'inflation au niveau des pays avancés pourrait atteindre 2,3% au cours du deuxième trimestre 2011.

●●● ACTIVITÉS SECTORIELLES

AGRICULTURE : redressement de la production accompagné d'une hausse des prix

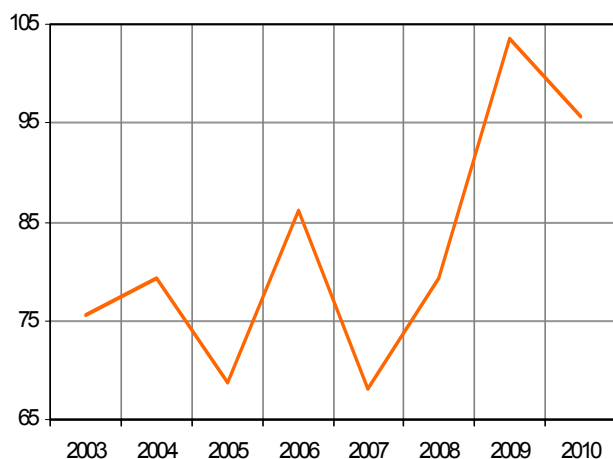
Après s'être infléchiée en 2010, la valeur ajoutée agricole a progressivement repris en 2011. Au premier trimestre, elle aurait affiché une hausse de 4,7%, en variation annuelle, contribuant, ainsi, pour 0,5 point à la croissance économique globale. Comme ces deux dernières années, les conditions pluviométriques ont été, dans l'ensemble, propices : les précipitations automnales ont été excédentaires (+25%, en variation annuelle). Durant les mois de février et mars 2011, le cumul pluviométrique a, certes, régressé en comparaison avec la même période de l'année passée, mais a affiché une hausse de 8,6%, par rapport à la normale saisonnière. Le niveau des réserves en eau de barrages agricoles s'est consolidé et a été majoritairement excédentaire dans la plupart des régions agricoles, à l'exception de l'Oriental et le Sud.

coles s'est consolidé et a été majoritairement excédentaire dans la plupart des régions agricoles, à l'exception de l'Oriental et le Sud.

Au cours de la troisième phase² de la campagne agricole, les conditions climatiques ont été plus volatiles, perturbant, ainsi, le développement de certaines productions végétales. La prolongation des températures supérieures à la saison, enregistrée au début du mois d'avril, aurait, pour sa part, accéléré la formation des grains, tandis que le retour quasi-général des précipitations au début de mai 2011 n'aurait eu d'effets bénéfiques que sur les cultures en phase de maturation. Pour les autres, notamment les légumineuses et les fourrages, l'excès d'humidité ne tarderait pas, s'il persiste, à affecter les rendements et à retarder les moissons.

Valeur ajoutée agricole

(volume prix chaîné, base 1998, millions de dh)



Source : HCP

Globalement, les perspectives pour la campagne céréalière 2010/11 sont restées favorables, avec un redressement des superficies semées de 3,2%, en variation annuelle. Selon les estimations du Département de l'Agriculture, la récolte des trois principales céréales pourrait avoisiner les 88 millions de qx, soit une hausse de 14,2%, par rapport à la campagne précédente et de 25,6% par rapport à la moyenne quinquennale. Cette expansion a été sous-tendue, entre

Evolution des principaux produits agricoles à l'exportation

(GA en %)

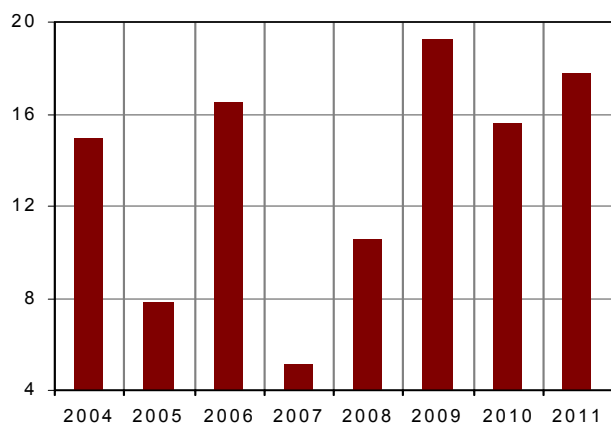
Rubriques	2007	2008	2009	2010	2011*
Agrumes	7,4	-0,1	-17,1	1,0	15,0
Primeurs	9,2	16,7	-15,4	-15,0	6,4

Source : EACCE, calculs HCP

* : mi-mars 2011

Rendement des céréales

(en qx/ha)



Source: Département de l'Agriculture

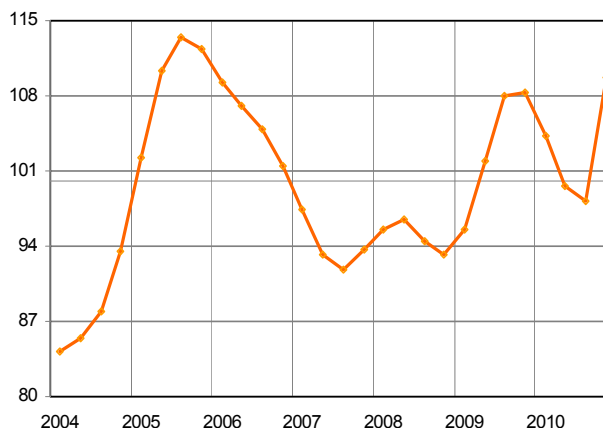
autres, par un accroissement des rendements, notamment ceux du blé tendre (20,8 qx/ha). La récolte du blé dur s'est également affermie, atteignant près de 18,5 millions de qx, tandis que celle de l'orge n'a pas excédé les 24,1 millions de qx, en recul de 6,2%, par rapport à la campagne antérieure.

En dépit de l'amélioration de l'offre locale, les prix intérieurs de céréales n'ont pas cessé de se renforcer depuis le quatrième trimestre 2010. A mi-avril 2011, les prix moyens du blé tendre, du maïs et de l'orge, relevés au niveau des souks ruraux et des halles, ont connu des hausses respectives de 5,1%, 20,8% et 71,1%, en comparaison avec la même période de la campagne 2009/10. Cette hausse traduit, en partie, le renchérissement des importations, à la suite de la nouvelle escalade des cours internationaux de céréales, enclenchée depuis l'été de 2010. La suspension des droits de douane sur les acquisitions de blé tendre et du maïs a contribué à la consolidation des stocks intérieurs, sans pour autant limiter la hausse de leurs prix sur le marché intérieur.

Les autres cultures ont suivi la même tendance à la hausse. Ainsi, les prix des trois principales légumineuses (fève, pois chiche et lentille) se sont appréciés de 21,7%, 18,8% et 8,5%, respectivement, à fin mars 2011. Au niveau des primeurs, si l'on exclut la tomate dont les prix ont régressé

Fluctuations conjoncturelles de la valeur ajoutée de la pêche

(en % du trend)



Source : HCP

comparativement aux niveaux élevés enregistrés au cours du premier trimestre 2010 (effet de base), ceux de la pomme de terre et de l'oignon ont connu des hausses respectives de 3,1% et 5,8%. A l'inverse, les agrumes ont accusé un léger repli (-0,7%, à fin février 2011, en variation annuelle). Ce sont particulièrement les oranges, dont la production se serait redressée cette année, après une chute de 9,8% en 2010, qui ont le plus connu une contraction de leur prix intérieurs.

Au niveau de la filière animale, la dynamique de sa croissance, enclenchée en 2005, pourrait être tempérée en 2011, marquant, ainsi, un retour vers un rythme d'évolution plus modéré. En dépit du maintien de l'état favorable du couvert végétal, à la suite des conditions pluviométriques propices, les activités d'élevage pourraient être, principalement, pénalisées par le renchérissement des aliments de bétail. A mi-mars 2011, les prix du son, de l'orge et du maïs ont enregistré des hausses respectives de 19%, 49% et 12,2%, en variations annuelles. Ces augmentations ont été, en partie, répercutées par les éleveurs, sur fond d'une demande intérieure bien orientée. Ainsi, l'indice des prix à la consommation de la viande rouge s'est affermi de près de 1,2%, en variation annuelle, à fin février 2011. Il en est de même pour les activités avicoles, dont les prix de vente se sont rapidement adaptés à la hausse des aliments de bétail,

Volume des exportations du secteur de la pêche

(cvs, GT en %)

Rubriques	2009		2010			
	III	IV	I	II	III	IV
Exportations de poissons	-1,6	9,5	-13,3	-13	15	122,4
Dont:						
Poissons en conserve	-1,9	7,9	-5,3	-11,2	12,7	148,6
Crustacés, mollusques et coquillages	2,3	-1,4	-3,0	-0,1	20,1	23,5
Poissons frais	-2,0	3,0	-4,9	-20,9	14,6	145,8

Source : Office des Changes, élaboration HCP

malgré des perspectives d'une forte amélioration de l'offre locale. Pour rappel, le secteur avicole a connu une forte dynamique depuis 2007, réalisant une croissance annuelle moyenne de 8,6%. Les investissements du secteur moderne, au titre de l'année 2010, ont atteint près de 700 millions de dh, soit une hausse de 75% par rapport à 2009.

PECHE: Amélioration des activités

La valeur ajoutée du secteur de la pêche a progressé, au quatrième trimestre 2010, de 21,4%, en variation trimestrielle, après une diminution de 2,1%, un trimestre plus tôt. Ce raffermissement traduit, principalement, l'amélioration des captures des variétés à haute valeur. En effet, le volume débarqué des crustacés a augmenté de 28,7%, tiré essentiellement par celui de la langouste. En outre, la production des algues et des échinodermes oursins s'est nettement affermie. Cette dynamique de la production s'est accompagnée, par ailleurs, par une demande extérieure assez vigoureuse. Les quantités exportées des produits de la pêche se sont accrues, au quatrième trimestre 2010, de 122,4%, en glissement trimestriel. Les poissons frais, salés, séchés ou fumés et les poissons en conserve y ont contribué à hauteur de 51,2 points et 64,6 points, respectivement. La contribution de celles des « crustacés, mollusques et coquillages » et de la farine de poissons a été, relativement, moins importante (5,8 points seulement). Dans le même sillage, les expéditions des plantes de mer, notamment les agars-agars et les algues, ont fortement augmenté et leur part dans la valeur globale des exportations des produits de la mer est devenue plus importante.

En revanche, une contraction de 20,4% a été observée au niveau de la production des poissons pélagiques, représentant presque 90% du tonnage de la production côtière, mais moins de 45% en valeur. Les poissons blancs ont, également, reculé (-23,2%, en glissement trimestriel). La diminution a été plus accentuée au niveau des céphalopodes, suite au prolongement de la période du repos biologique pour

Ventes de phosphate brut

(cvs, en %)

Rubriques	2007	2008	2009	2010
Exportations	4,6	-17,7	-49,9	75,5
Ventes locales	1,3	-14,3	4,8	30,8

Source : OCP, calculs HCP

le poulpe d'un mois de plus jusqu'au début de Janvier 2011. Cette baisse s'est traduite par une réduction de 40% des quantités destinées aux industries de transformation. L'offre adressée à la consommation locale s'est infléchie, pour sa part, de 5% au cours de la même période.

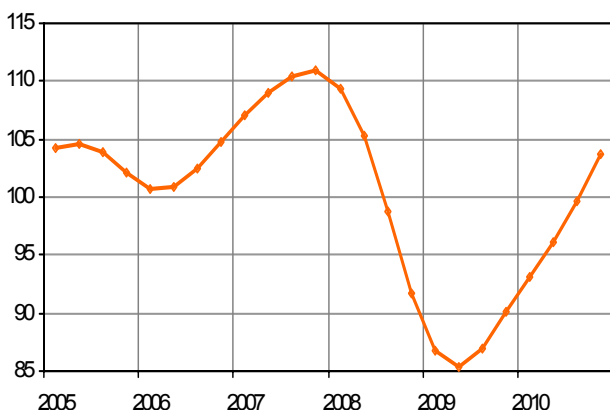
Au premier trimestre 2011, la croissance annuelle de la valeur ajoutée de la pêche est restée positive, progressant de 4,9%, au lieu de 2% un trimestre plus tôt. Selon les chiffres de l'ONP, les débarquements des céphalopodes ont affiché, à fin février 2011, un raffermissement de 13%, en comparaison avec la même période de 2010. Les prises des crustacés auraient, pour leur part, dépassé le volume total débarqué au premier trimestre une année auparavant. Une reprise de la production des poissons pélagiques est également, attendue, après les grèves du mois de février, causées par l'obligation d'utiliser les caisses en plastique pour le conditionnement.

MINES : la dynamique se poursuit

Les activités minières ont poursuivi, au quatrième trimestre 2010, leur phase d'expansion conjoncturelle, avec une progression de 10,7 %, en variation trimestrielle, de leur valeur ajoutée. Cette performance a été attribuable, pour une grande partie, au dynamisme de la branche phosphatière, dont la production a, par ailleurs, retrouvé ses niveaux réalisés d'avant crise. Elle a été particulièrement appuyée par la poursuite du redressement de la demande internationale

Fluctuations conjoncturelles da la valeur ajoutée minière

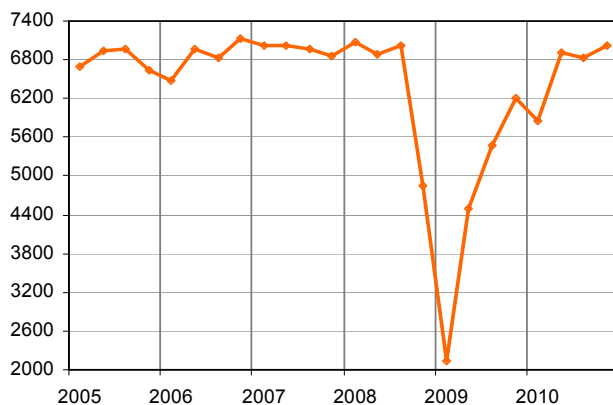
(en % du trend)



Source : HCP

Production de phosphate brut

(en mille tonnes)



Source : OCP

des fertilisants. En effet, les échanges internationaux de phosphate brut auraient presque doublé³ en 2010, en comparaison avec l'année antérieure. Les expéditions nationales de ce minerai, ayant largement tiré profit de ce regain, se sont affermies de 75,5%, durant la même période.

La reprise de l'activité phosphatière a bénéficié, également, d'une consolidation de la demande des industries chimiques locales. Les ventes de phosphate brut, qui leur sont adressées, se sont renforcées de 30,8%, sur l'ensemble de l'année 2010, en réponse à une demande étrangère plus vigoureuse. En témoigne, d'ailleurs, l'affermissement respectif des quantités exportées des engrais et de l'acide phosphorique de 52,9% et 30,5%, au cours de la même période. Il faudrait rappeler que le marché mondial des fertilisants a été, depuis juillet 2010, sous de nouvelles tensions. Le prix du DAP (Diammonium Phosphate) a grimpé, au mois de mars dernier, à 605 \$/ tonne, soit une hausse de 30%, en comparaison avec la même période une année plus tôt. Le relèvement du gouvernement chinois des taxes à l'exportation de la DAP à 110%, au cours du premier semestre 2011, afin de garantir l'approvisionnement de leur marché domestique, a continué d'alimenter les tensions sur l'offre mondiale des fertilisants à base phosphatière, malgré les perspectives d'instauration de nouvelles capacités productives en Tunisie, au Brésil et en Arabie Saoudite⁴.

La nouvelle escalade des cours internationaux des fertilisants tient au renforcement des prix des céréales, notamment le blé et le maïs, qui avaient atteint, au début de 2011, des sommets proches des pics de la campagne 2007/2008. Cette flambée s'est, néanmoins, interrompue à partir de la mi-février 2011, en raison du recul des investissements sur les marchés de matières premières. Craignant une baisse de la demande mondiale, à la suite des tensions politiques en Afrique du Nord et au Moyen-Orient, puis à la catastrophe naturelle et nucléaire au Japon, les investisseurs se sont massivement désengagés des marchés agricoles. A fin

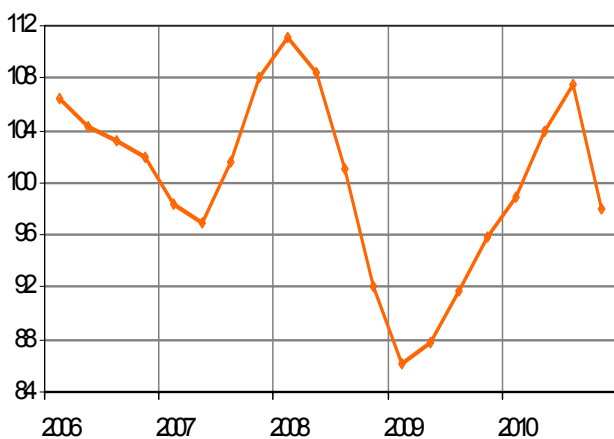
mars 2011, les cours de céréales, notamment ceux du maïs, ont repris leur ascension, dans un contexte d'offre limitée et des niveaux de stocks assez bas, ce qui est de nature à susciter d'importants épandages d'engrais. Dans ces conditions, les exportations nationales du phosphate brut et de ses dérivés sont restées fermes, au premier trimestre 2011, soutenant une hausse de la production de près de 9,8%, en variation annuelle.

La dynamique des activités minières se poursuivrait au deuxième trimestre 2011, avec une hausse de 5,2% de la valeur ajoutée minière, en rythme annuel. Les aléas, pouvant affecter cette prévision, portent essentiellement sur le comportement des cours internationaux des produits phosphatés. Bien que les hypothèses internationales ne paraissent pas présenter de risques majeurs, à l'horizon de la prévision, une hausse plus importante que prévu de leurs niveaux pourrait, en effet, de nouveau, pénaliser la demande des agriculteurs et avorter l'actuelle phase de croissance du secteur.

ENERGIE : amortissement de la reprise des activités du secteur

Après cinq trimestres de croissance soutenue, le secteur énergétique semble connaître, au début de 2011, un revirement de tendance, qui aurait affecté aussi bien les activités de la branche électrique que celles du raffinage du pétrole. La croissance exceptionnelle qu'avait connue la valeur ajoutée du secteur, en 2010, a commencé à s'infléchir au dernier trimestre. Un retour à un rythme inférieur, mais toujours positif, se serait confirmé au début de l'année en cours, comme l'atteste, par ailleurs, l'orientation moins favorable des perspectives de demande dans les enquêtes de conjoncture. Les anticipations des chefs d'entreprises, portant sur les tendances prévues de la demande globale et des ventes locales, se sont situées largement en dessous de leurs moyennes de longue période. Elles ont été particu-

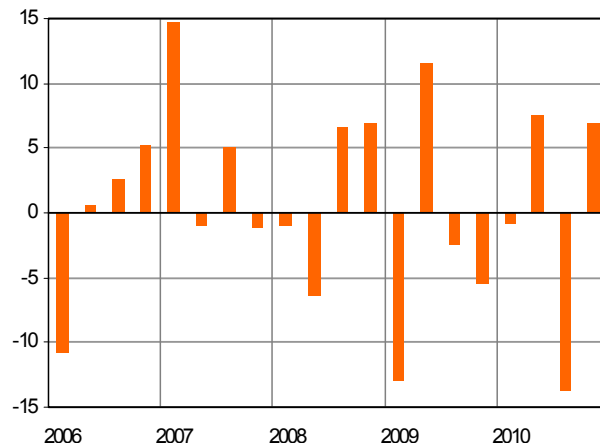
Indicateur synthétique de la conjoncture énergétique



Source : HCP

Production d'électricité des centrales thermiques concessionnelles

(Cvs, GT en %)



Source : ONE, élaboration HCP

lièrement affectées par les contre-performances réalisées par le BTP et certaines sous branches industrielles, principaux secteurs utilisateurs de l'énergie.

La nouvelle inflexion des activités énergétiques, impulsée par les perspectives d'une demande locale moins favorable, aurait été accentuée par les fluctuations qu'ont connus les cours internationaux des matières premières. Ces derniers, notamment ceux du pétrole brut, ont poursuivi, au dernier trimestre de l'année passée, leur tendance haussière, amorcée en août 2010. En variation trimestrielle, le cours du Brent s'est apprécié de 13,5%, au quatrième trimestre 2010. Cette situation s'est poursuivie au début de 2011, notamment après la réduction des exportations du brut provenant de la Libye et l'intensification des craintes liées à la propagation des agitations politiques aux pays du Golfe. L'impact du séisme survenu au Japon n'aurait pas pénalisé l'escalade du cours du Brent, qui a frôlé, au mois de mars 2011, les 114 \$/baril, soit le niveau jamais réalisé depuis août 2008.

Face à cette nouvelle ascension des prix du Brent, les opérateurs pétroliers locaux ont opté pour une reconstitution des stocks intérieurs, augmentant, ainsi, leurs quantités importées en gasoil et fuel (+34%, en variation trimestrielle, au quatrième trimestre 2010). Le volume des importations de pétrole brut, corrigé des effets de la saison, s'est, également, inscrit en hausse, sans pour autant entraîner une progression des activités de raffinage : la production du pétrole mis en œuvre a, contre toute attente, fléchi de 15%. Au premier trimestre 2011, elle aurait été toujours peu dynamique. S'ajustant au recul des ventes locales (-3,1%), la contraction de la production se serait poursuivie, mais sur un rythme moins important.

Les activités électriques auraient également connu un amortissement de leur trend haussier par rapport à 2010, après un troisième trimestre particulièrement soutenu. La perte de dynamisme des activités de la branche a été essentiellement relevée au niveau des centrales thermiques à base de carburants, où une baisse de la production, cvs, de 11,8%, en variation trimestrielle, a été enregistrée. A l'inverse, les activités des centrales concessionnelles et celles des unités hydrauliques se sont améliorées de 6,9% et 7,6%, respecti-

Activité énergétique

(Cvs, GT en %)

Rubriques	2010			
	I	II	III	IV
Production d'électricité	10,5	-1,4	1,7	0,2
Importation d'électricité	-47,9	52,7	5,2	-19,9
Production du pétrole raffiné	8,3	8,1	19,8	-16,0
Importation du pétrole brut	-28,0	55,0	-26,3	16,7

Source : Département de l'Energie, calculs HCP

vement au cours de la même période. Au total, la production nette d'électricité s'est affermie de 0,2%, soit une perte de 0,8 point par rapport à son rythme de croissance trimestrielle tendancielle. Cette faible performance de l'offre locale s'est accompagnée par une réduction des importations d'électricité (-15,6%), laissant augurer une probable atonie de la demande intérieure.

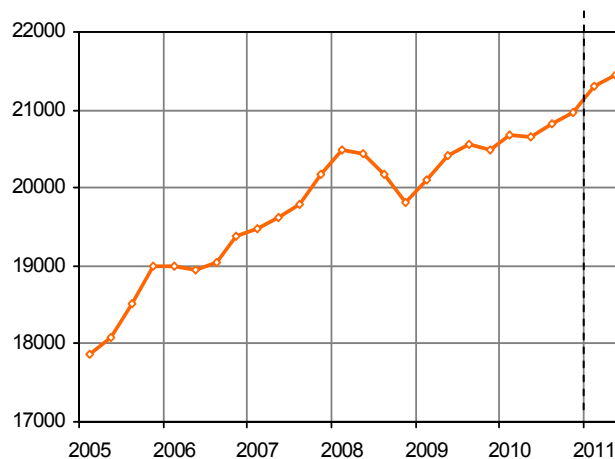
La relance des activités électriques tarderait encore à se manifester au début de 2011, à mesure que la demande de certaines branches industrielles est encore en dessous de son niveau tendanciel de moyen terme. Globalement, le rythme de croissance trimestrielle de la production d'électricité aurait atteint 0,9%, au premier trimestre 2011. L'essentiel de cette augmentation aurait été attribuable à l'amélioration attendue des activités des centrales thermiques à base de carburants, qui reflète davantage un rattrapage technique qu'une véritable amélioration conjoncturelle. Par contre, la production des unités concessionnelles aurait affiché un nouveau recul, sur fond d'un renforcement de 20,4% du cours international du charbon.

INDUSTRIES DE TRANSFORMATION : un secteur en amélioration progressive

La reprise du secteur industriel continu de se confirmer, mais à un rythme moins vigoureux. La valeur ajoutée industrielle s'approche, ainsi, de plus en plus de son niveau d'avant crise. Au quatrième trimestre 2010, elle a enregistré une variation trimestrielle de 0,7%. Cette évolution est corroborée par les résultats de l'enquête de conjoncture du secteur : les soldes de la production, de la demande, aussi bien étrangère que locale, ont témoigné d'un optimisme notable. La main-d'œuvre employée par le secteur a enregistré, durant le même trimestre, une augmentation de 2%, en glissement trimestriel, rompant ainsi avec la baisse du trimestre précédent.

Valeur ajoutée industrielle

(Volume prix chaînés, base 1998, millions de dh)



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

Les pronostics pour le premier trimestre 2011 sont optimistes et indiquent une croissance soutenue et généralisée pour la plupart des branches de l'industrie. Profitant de l'amélioration de la demande, les branches IMME et de l'agroalimentaire auraient été les principaux relais de cette performance.

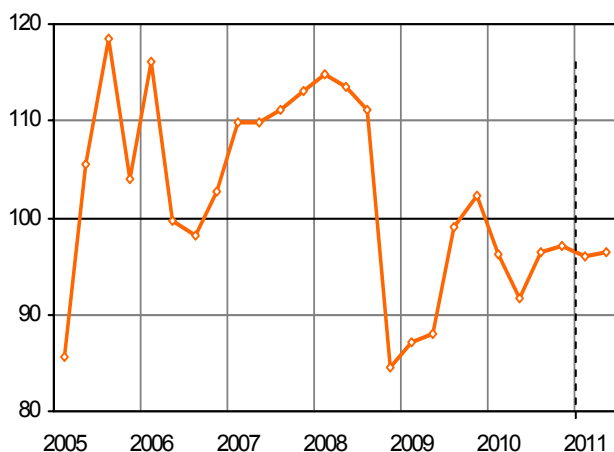
Les IMME, les « autres industries » et les « industries agroalimentaires » sont à l'origine de l'évolution favorable du secteur...

Depuis le creux marqué au quatrième trimestre 2008, la reprise des IMME reste imprégnée par une évolution en dents de scie. Se situant toujours en dessous de son niveau tendanciel, la valeur ajoutée de la branche a enregistré, au quatrième trimestre 2010, une hausse de 1,3%, en glissement trimestriel. Elle a profité principalement de l'amélioration de la production des produits de la "coutellerie, outillage et quincaillerie", dont l'indice de production s'est amélioré de 25,6%, par rapport au trimestre précédent. Cette conjoncture favorable semble se prolonger au début de l'année 2011; la valeur ajoutée de la branche aurait réalisé un accroissement trimestriel de 5,5%, dans le sillage d'une évolution nettement favorable de la demande.

Avec une croissance trimestrielle de 1,3% de sa valeur ajoutée, la branche des « autres industries » a enregistré un retournement à la hausse au dernier trimestre de l'année 2010. Ce sont les produits des minéraux non métalliques et des minéraux divers qui ont principalement soutenu cette évolution. Les exportations de la branche continuent sur leur lancée, entamée depuis le deuxième trimestre 2010. Les indicateurs y afférents laissent présager une continuité de cette conjoncture, avec un rythme de croissance plus soutenu pour le premier trimestre 2011 (+2,6%).

Les contre-performances observées au niveau de la production de la plupart des produits de la branche agroalimentaire

Indicateur du climat des affaires industrielles



Source : HCP (prévisions au-delà des pointillés)

Valeur ajoutée industrielle

(cvs, GA en %)

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

Source : HCP

re, à savoir les conserves de poisson, des fruits et légumes, et des "céréales fourrages et amidonnerie", ont largement été compensées par la hausse notable de la production des viandes (36% en variation trimestrielle CVS), ce qui a tiré la valeur ajoutée agroalimentaire vers le haut (+0,5% en glissement trimestriel au quatrième trimestre 2010). Les débouchés externes de la branche ont enregistré une augmentation de 5,7%, en glissement trimestriel. Les résultats de l'enquête de conjoncture du secteur industriel du HCP confirment ce constat. Les déclarations des chefs d'entreprises à propos de la production, de la demande aussi bien locale qu'étrangère, se sont favorablement orientées durant le même trimestre.

... alors que le « textile et cuir » et la « chimie et parachimie » y ont contribué négativement

Le dynamisme des industries de « textile et cuir », au troisième trimestre 2010, a été avorté au trimestre suivant. La valeur ajoutée de la branche a reculé de 3,7%. Cette baisse a été généralisée à la plupart des produits de la branche, dont notamment les vêtements en cuir et les « apprêts et tannage des cuirs », avec des baisses de 10% de leurs indices de production. L'accord de suppression des droits de douane sur les importations européennes du Pakistan, relatives à 75 produits du textile et d'habillement, semble avoir affecté la croissance de la branche au Maroc. Les pronostics des industriels indiquent un maintien du niveau de la production pour le premier trimestre 2011.

S'agissant de la branche « chimie et parachimie », elle a marqué une croissance négative de -1,5%, suite à une faible production des « produits agrochimiques » et des « autres produits chimiques » (respectivement -16,6 % et -6,6%, en glissements trimestriels de leur indice de production). Cependant, les prévisions pour le trimestre suivant sont optimistes, la baisse du quatrième trimestre aurait cédé la place à une amélioration de 2,8% de la valeur ajoutée de la branche, en variation trimestrielle.

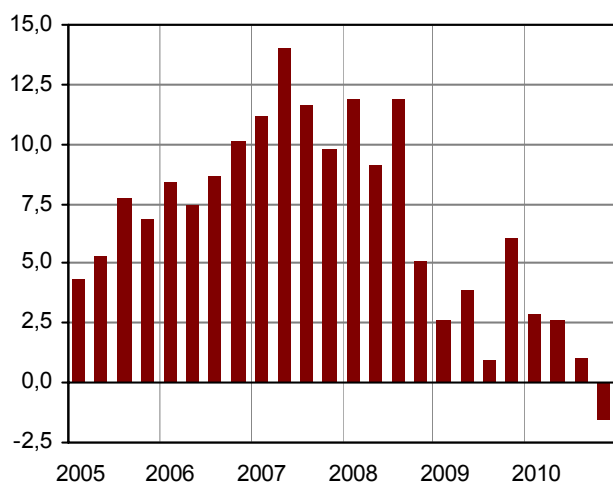
BTP : poursuite du ralentissement conjoncturel des activités de construction

S'inscrivant dans la trajectoire de l'année antérieure, l'activité du BTP a poursuivi, en 2010, son évolution au ralenti (+1,2%, après +3,4% en 2009 et +9,4% en 2008). Cette baisse de régime a caractérisé, principalement, les activités liées au bâtiment, durement affectées par un relâchement de la demande intérieure. Ainsi, et malgré le retournement à la baisse des prix des actifs immobiliers, amorcé au début de 2009, les transactions immobilières sont restées en dessous de leur niveau moyen des cinq dernières années. Face à cette situation, les unités de logement produites n'ont pas dépassé, en 2010, les 226 mille, soit une baisse de 12,5%, en variation annuelle.

La contraction de l'activité du BTP a été particulièrement prononcée au quatrième trimestre 2010, comme en témoigne le recul de l'ensemble des indicateurs du secteur. Ainsi, la valeur ajoutée a fléchi de 2,2%, par rapport au trimestre précédent (avec une variation annuelle de -1,6%, soit la plus forte baisse enregistrée depuis le premier trimestre 2002). Impactée par cette contre-performance, la demande adressée aux matériaux de construction s'est affaïssée : les ventes de ciment se sont repliées de 4,6%, en variation trimestrielle, et la production des autres minéraux de carrières a fortement régressé. L'emploi dans le secteur n'a, quant à lui, progressé que de 0,5% au cours de la même période. Cette tendance a été confirmée, par ailleurs, par les résultats de la dernière enquête de conjoncture, réalisée par le HCP. Selon les déclarations des chefs d'entreprises, une baisse significative a été relevée au niveau de l'utilisation des facteurs de production. Les carnets de commande ont été en dessous de leur niveau moyen de long terme, en ligne avec la baisse des transactions sur les biens immobiliers résidentiels (-16,6%, en rythme trimestriel).

Valeur ajoutée du BTP

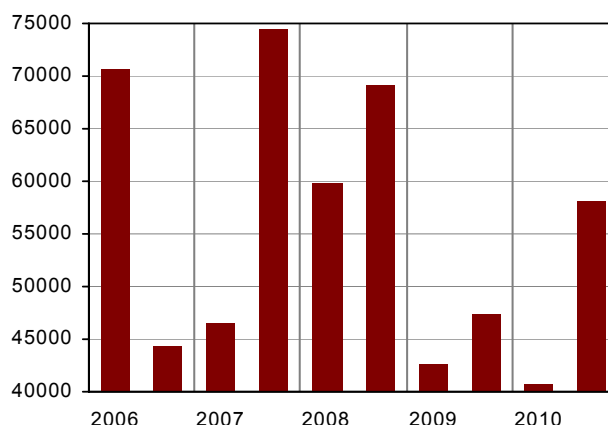
(GA en %)



Source : HCP

Production semestrielle de logement social

(en unité)



Source : MHUAE, élaboration HCP

Il faudrait vraisemblablement attendre la fin de la première moitié de l'année 2011 pour constater un regain d'activité du secteur, qui serait essentiellement sous-tendu par une relance probable au niveau de la branche bâtiment, et plus précisément le logement social. D'ailleurs, et après avoir fortement reculé, en 2009, le logement social semble amorcer un nouveau cycle de croissance à fin 2010, qui reste, toutefois, en dessous des performances réalisées au cours des cinq dernières années. En effet, la production de ce segment a atteint 98 823 unités en 2010, après 90 000 unités en 2009, tandis que les mises en chantier, qui lui sont afférentes, ont été de l'ordre de 211 500 unités en 2010, contre 156 606 unités seulement en 2009.

Globalement, des signes de regain d'activité du BTP ont commencé à se manifester au début de 2011. Les pronostics des professionnels du secteur font état d'une amélioration de l'activité, à travers le raffermissement de l'utilisation des facteurs de production, notamment le ciment, qui a affiché une nette performance (+8% au premier trimestre 2011, en comparaison avec le trimestre précédent). L'indicateur synthétique de conjoncture, résumant les appréciations des professionnels du secteur, en baisse continue tout au long de 2010, a gagné 0,9 point par rapport à son niveau atteint un trimestre plus tôt. Compte-tenu de toutes ces considérations, des progressions annuelles de la valeur ajoutée du secteur de 4,8% et 5%, respectivement, sont prévues pour le premier et le deuxième trimestres de l'année courante.

TOURISME : Une croissance positive des principaux indicateurs de l'activité en 2010

Après une hausse de 1,2% au troisième trimestre 2011, la valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration, hors effets saisonniers, s'est accrue, au dernier trimestre, de 3,3%, en glissement trimestriel, profitant, en grande partie, de l'amélioration des arrivées aux postes frontières. Ces dernières ont progressé de 5,9%, dépassant, ainsi, leur

Activité touristique

(Cvs, GT en %)

Agrégats	2009				2010			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Valeur ajoutée d'hébergement et de restauration	-2,5	1,6	1,3	2,3	1,2	3,3	1,2	3,3
Nuitées globales	-3,9	1,5	-0,3	4,2	2,8	4,4	2,4	0,1
Nuitées des résidents	3,2	-3,0	6,6	7,9	-3,0	2,6	-0,2	9,3
Nuitées des non résidents	-5,7	2,8	-2,2	3,0	4,6	4,9	3,2	-2,4
Arrivées globales	-7,7	12,0	-2,3	5,9	-3,5	11,0	-1,7	5,9
Arrivées des MRE	-1,4	6,8	1,7	2,7	-2,5	9,0	-4,4	6,5
Arrivées des étrangers	-13,1	17,3	-6,0	9,1	-4,4	12,8	0,8	5,3
Recettes voyages	-3,5	7,0	3,3	4,0	-0,8	1,2	-1,2	8,0

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

tendance de long terme. S'inscrivant dans une phase de croissance conjoncturelle depuis la fin de l'année 2009, les arrivées des touristes étrangers se sont améliorées de 5,3%, au cours de la même période. Par marché émetteur, les Allemands et les Italiens ont enregistré des hausses à deux chiffres (+14,1% et +16,2% respectivement).

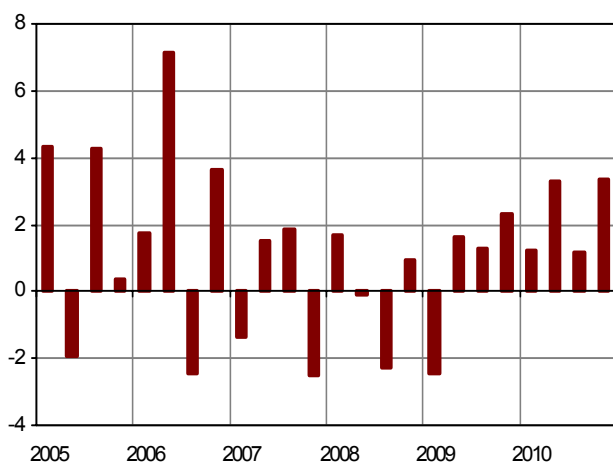
S'agissant des nuitées réalisées dans les établissements d'hébergement touristique classés, hors effets saisonniers, elles n'ont augmenté, au quatrième trimestre 2010, que de 0,1%, en variation trimestrielle. Affectées par la baisse des nuitées des touristes espagnols et anglais, les nuitées des non-résidents ont fléchi de 2,4%. Cette baisse a été compensée par la hausse des nuitées des résidents (+9,3%). Quant à la durée moyenne de séjours, elle a quasiment stagné au cours de la même période. Les touristes des différents marchés émetteurs n'ont pas changé leur comporte-

ment de séjour. Ils ont passé, en moyenne, presque le même nombre de nuits au Maroc. Les recettes voyages ont évolué, pour la première fois, depuis le troisième trimestre 2008, au dessus de leur moyenne de long terme. Après un recul de 1,2%, un trimestre auparavant, cette variable s'est améliorée de 8%, au quatrième trimestre 2010, en glissement trimestriel.

Pour l'ensemble de l'année 2010, le tourisme national a réalisé des résultats encourageants après les mauvaises performances enregistrées en 2008 et 2009, en ligne avec une conjoncture économique mondiale défavorable. Ainsi, la valeur ajoutée du secteur s'est accrue de 8% en 2010, contre une hausse de 0,8%, seulement en 2008 et une baisse de 1,2% en 2009. Cette évolution trouve son origine dans le bon comportement de la plupart des indicateurs du secteur. Les nuitées touristiques globales et les arrivées aux postes frontières se sont améliorées de 11% et 11,4%, respectivement, en liaison avec l'affermissement aussi bien du tourisme interne qu'externe. Concernant les recettes voyages, elles se sont accrues de 7,3% à fin 2010.

Valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration

(GT en %)



Source : HCP

Des perspectives moins prometteuses pour le tourisme national au premier semestre 2011

Les prévisions de croissance de l'activité touristique nationale pour la première moitié de l'année 2011 semblent pessimistes. Les tensions géopolitiques en Afrique du Nord sont venues installer un léger sentiment de défiance envers la destination. En février et mars, les réservations, selon les professionnels du secteur, auraient baissé de 10 à 60%, selon les destinations, surtout dans le tourisme d'affaires et l'inventive (séminaires et congrès). Tenant compte de ces événements, la valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration pourrait enregistrer des résultats moins performants au cours de la première moitié de l'année 2011. Au premier trimestre, elle aurait affiché une baisse de 6,6%, en

glissement trimestriel, en lien avec la baisse escomptée des nuitées globales et des arrivées des touristes étrangers.

TRANSPORT : poursuite de l'évolution tendancielle

Globalement, 2010 a été l'année de la reprise et de la consolidation du secteur du transport, avec des signes de retour au niveau de l'activité d'avant la crise. Sur l'ensemble de l'année, ce comportement s'est, cependant, montré très variable selon les types de transport et les trimestres.

Au quatrième trimestre 2010, hormis le transport aérien et ferroviaire des voyageurs, l'activité semble repartir à la hausse. La valeur ajoutée du transport a crû de 1,7%, en variation trimestrielle. À la faveur de la reprise économique, cette évolution optimiste se serait poursuivie au premier trimestre de 2011.

Le transport ferroviaire a été perturbé par les mauvaises conditions climatiques du quatrième trimestre 2010. En fait, après un rebond de 48,8%, en glissement trimestriel, au troisième trimestre, le nombre de voyageurs par kilomètre a chuté de 27%, le trimestre suivant. La même tendance a été observée pour les recettes de voyageurs, où la croissance trimestrielle a reculé de 9,4%, après un saut de 23,8%. En revanche, le rythme de croissance du tonnage transporté par kilomètre a ralenti au quatrième trimestre, il n'a crû que de 0,4%.

Après le creux du début 2009, le tonnage transporté par voie maritime est revenu à la situation d'avant la crise, en

ligne avec l'amélioration des exportations du phosphate brut et ses dérivés. Au quatrième trimestre 2010, le tonnage transporté par voie maritime a enregistré un saut de 9,8%, en variation trimestrielle, impulsée par la consolidation de l'activité de transbordement des conteneurs. Dans le même sillage, les tonnages exportés ont enregistré une hausse remarquable de 13,8%, après une chute de 6,7%. De même, les tonnages importés ont connu un rebond de 7,2%, après un recul de 1,4%, à cause de la progression de l'importation des céréales.

Par ailleurs, le transport aérien des compagnies nationales a ralenti au quatrième trimestre 2010. Le trafic n'a progressé que de 2,1% et le fret a reculé de 0,6%, en variations trimestrielles. L'ensemble du trafic aérien, englobant aussi les compagnies étrangères, a connu une baisse inattendue par rapport au trimestre qui précède (-2,6%), mais par rapport au même trimestre de l'année 2009, il a enregistré une hausse de 12,8%.

Par ailleurs, les immatriculations des véhicules ont poursuivi leur évolution à la baisse, à partir de la mi-2009, avant de se stabiliser au quatrième trimestre 2010. Durant ce trimestre, la croissance s'est située à 0,1%, en glissement trimestriel, après une chute de 7,7% un trimestre auparavant.

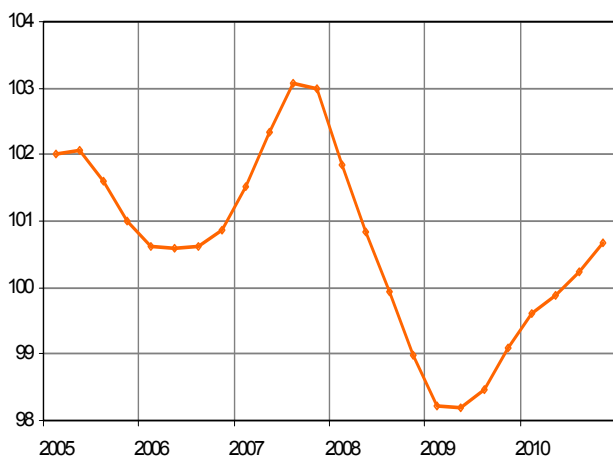
COMMUNICATION : vers son pic conjoncturel

La conjoncture économique actuelle n'a pas permis à l'activité des postes et communications d'évoluer aux mêmes rythmes qu'avant. Toutefois, la baisse des prix de la communication du téléphone mobile, opérée dès le mois de novembre 2010, a eu un impact positif sur l'évolution de l'activité de communication dans son ensemble. Après une phase de reprise et de consolidation, la croissance trimestrielle de la valeur ajoutée des postes et télécommunications s'est établie à 2,7%, au quatrième trimestre 2010, après un rebond de 6,4%, au trimestre précédent.

Le mobile reste stimulé par la baisse des prix de la communication et par l'intensité des campagnes promotionnelles des trois opérateurs. Au quatrième trimestre 2010, le parc des abonnées de la téléphonie mobile a poursuivi son évolution tendancielle. Sa progression trimestrielle s'est élevée à 6,3%. En outre, profitant de la croissance progressive du nombre d'abonnés à l'internet, qui a évolué de 11,9%, en variation trimestrielle, le nombre des abonnés au fixe s'est, quant à lui, accru de 2%.

Fluctuations conjoncturelles de la valeur ajoutée du transport

(en % du trend)



Source : HCP

Après avoir ralenti courant 2009, la demande intérieure, notamment celle émanant des ménages et des secteurs marchands, hors construction, a légèrement augmenté durant l'année 2010. L'investissement en immobilier, en ralentissement depuis la mi-2008, a été marqué par l'hésitation et l'attentisme des investisseurs, suite à une faiblesse de la demande adressée notamment à l'immobilier résidentiel secondaire et au haut standing. L'évolution des travaux publics a été, quant à elle, soutenue par la hausse des investissements en infrastructure de base. En revanche, la demande des administrations publiques est restée modérée, pâtissant du relâchement des dépenses de fonctionnement (-4,7%, contre +13,8% en 2009).

Légère progression de la consommation au premier trimestre 2011...

Le rythme de croissance de la consommation privée a légèrement décéléré au quatrième trimestre 2010 (+2,2%, contre +4% au troisième trimestre). Sa contribution à la croissance globale du PIB, en volume, est ainsi passée de 2,2 points au troisième trimestre à 1,2 point. D'après l'enquête de conjoncture du HCP auprès des ménages, les ménages étaient moins nombreux à considérer le moment opportun pour faire des achats de biens durables. Le solde relatif à cet indicateur a baissé de 1,7 point par rapport au même trimestre de 2009 et de 8,3 points par rapport au troisième trimestre 2010. La consommation en biens alimentaires a souffert de la hausse de 4% des prix alimentaires. Un ralentissement du rythme de croissance a marqué aussi bien les importations de biens de consommation (+3,2%, après une hausse de +5,2% au troisième trimestre) que les crédits à la consommation (+8,8%, contre +10,2%). La demande des administrations publiques s'est contractée

de 2,4%, pâtissant du relâchement de 4,7% des dépenses de fonctionnement, durant l'année 2010.

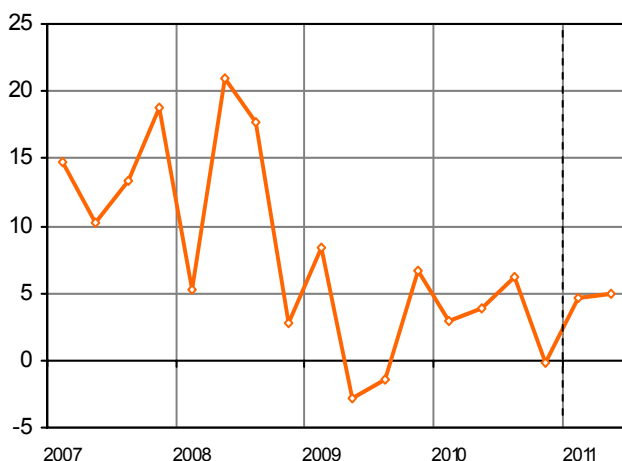
Compte tenu des indicateurs de conjoncture disponibles pour ce début d'année 2011, la contribution de la consommation finale à la croissance du PIB aurait été plus soutenue qu'au quatrième trimestre 2010. Un retournement à la hausse aurait marqué l'évolution de la consommation publique (+3,1%). Les dépenses de fonctionnement ont progressé de 5,1% en janvier 2011. Dans le même sillage, le rythme de croissance de la consommation des ménages aurait sensiblement accéléré (+4,8%, en glissement annuel). L'amélioration relative de la production agricole est de nature à soutenir la consommation privée et, en particulier, celle des ménages ruraux. Le pouvoir d'achat des ménages aurait, aussi, profité d'une évolution modérée des prix à la consommation (+1,6%, contre +2,2% au quatrième trimestre) et d'une hausse de 4% des transferts des MRE, à fin février. Les importations de biens de consommation se sont consolidées de 15,7% et les crédits à la consommation sont restés relativement soutenus (+7,7%, à fin février). Les ventes de voitures neuves ayant progressé de 9,5%, au premier trimestre 2011.

... et redressement de la FBCF

Au quatrième trimestre 2010, le rythme de croissance de la FBCF a marqué le pas (-0,2%, contre +6,1% un trimestre auparavant), contribuant pour -0,1 point à la croissance du PIB, après 2 points au troisième trimestre. Le secteur a enduré du repli de l'activité de la construction ; les ventes de ciment ayant glissé de 6,2%. Les résultats de l'enquête de conjoncture de BTP du HCP confirment ce ralentissement. Une baisse significative a été relevée au niveau de l'utilisa-

Formation brute de capital fixe en volume

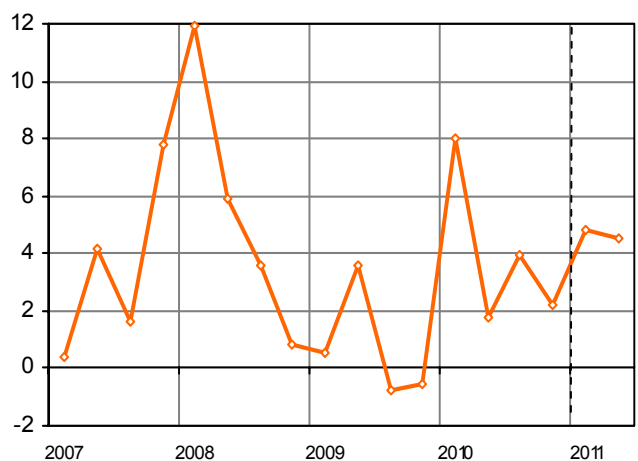
(GA en %)



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

Consommation finale en volume

(GA en %)



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

tion des facteurs de production et des carnets de commande. L'investissement en produits industriels a également ralenti ; les importations de biens d'équipement industriels se sont repliées de 7,1%, contre une hausse de 15,8% un trimestre plus tôt.

L'évolution de l'investissement aurait été favorable au premier trimestre 2011, sous-tendue par le bon comportement de la demande des entreprises en biens d'équipement et l'amélioration des activités de la construction. Les importa-

tions de biens d'équipement et les crédits à l'équipement industriels se sont renforcés, respectivement, de 20,3% et de 14,6%, à fin février. Pour leur part, les ventes de ciment se sont consolidées de 11,5%, au premier trimestre 2011. Les anticipations des professionnels du BTP, dans le cadre de l'enquête de conjoncture du secteur, affichent un regain d'optimisme favorisé par la bonne orientation de la production du logement social. Dans l'ensemble, une hausse de 4,7% de la FBCF, en volume, est anticipée au cours du premier trimestre 2011.

●●● PRIX

Les prix à la consommation en légère décélération...

La hausse des prix à la consommation, observée au quatrième trimestre 2010, s'est légèrement atténuée au premier trimestre 2011 : +1,6%, en variation annuelle, après +2,2% au quatrième trimestre 2010. Ce reflux a résulté, essentiellement, du recul des prix des produits alimentaires, en particulier ceux des produits frais (0,1 point de contribution au glissement annuel, contre 1,7 point au trimestre précédent). Le rétablissement de l'offre de certaines légumes frais, en particulier celle de la tomate, après une réduction de la production au trimestre précédent, occasionnée par des conditions climatiques contraignantes, a poussé les prix vers le bas.

Toutefois, hors produits frais, l'inflation alimentaire a poursuivi sa hausse, entamée au quatrième trimestre 2010. Cette augmentation provient surtout de celle des prix des produits agro-alimentaires. Les cours des matières premières alimentaires ont, en effet, connu, depuis le quatrième trimestre 2010, de nouveaux records notamment pour les céréales, le café et le thé. La diffusion de la hausse des prix des matières premières alimentaires aux prix à la consommation serait plus notable au deuxième trimestre 2011, puisque, au premier trimestre, ce mouvement a été partiellement contrebalancé par le ralentissement des prix des produits frais. Ainsi, la hausse des prix à la consom-

mation passerait à 1,8%, au deuxième trimestre 2011, dans le sillage du redressement de l'inflation alimentaire.

Par ailleurs, hors produits alimentaires, l'indice continue de conserver une évolution quasiment stable. Il a progressé de 0,7% au premier trimestre 2011, en glissement annuel, contre 0,8% un trimestre auparavant. Toutefois, cette stabilité masque des évolutions divergentes. D'une part, les prix des produits manufacturés se sont légèrement redressés, après l'annulation de l'effet de la baisse des prix des produits pharmaceutiques survenue en janvier 2010. Cependant, la poursuite du recul des prix des achats de véhicules, des articles d'habillement et des appareils électroménagers, profitant de la baisse des droits d'importation, modérerait l'inflation de ce poste. Parallèlement, le rythme de progression des prix des services a décéléré, passant à +1,1%, après +1,6% au quatrième trimestre 2010, en liaison avec la baisse des prix de la communication du téléphone mobile. L'inflation énergétique est, par contre, restée stable vu que les prix des produits pétroliers intérieurs n'ont connu aucun changement.

Prix à la consommation en 2010

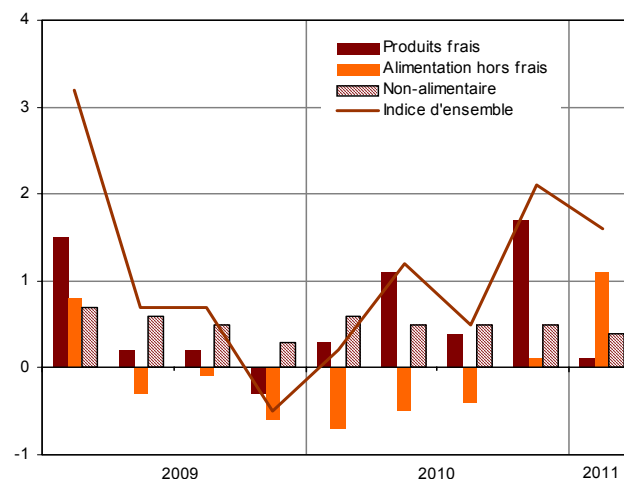
(cvs, GA en %)

Groupes de produits	2010		2011	
	III	IV	I	II
Produits alimentaires	0,1	4,0	2,7	3,1
Produits non-alimentaires	0,8	0,8	0,7	0,8
Ensemble	0,4	2,2	1,6	1,8
Inflation sous-jacente	0,2	0,6	1,4	1,8

Source: HCP

Contributions des grands postes à l'inflation

(contributions en points, GA en %)



Source : HCP

Prix à la production industrielle

(cvs, GA en % et contributions en points)

	Moyennes annuelles		Glissements annuels				Contributions			
	2009	2010	II-10	III-10	IV-10	I-11	II-10	III-10	IV-10	I-11
Indice général	-15,3	6,4	10,1	5,7	6,6	14,4	-	-	-	-
<i>dont :</i>										
Industries alimentaires	-0,4	-0,6	-1,0	-1,0	1,1	2,9	-0,3	-0,3	0,3	0,7
Raffinage	-33,6	33,8	44,8	21,3	22,6	33,1	10,0	5,4	5,8	9,1
Industries chimiques	-30,2	-10,6	0,5	0,2	0,3	32,6	0,1	0,0	0,0	4,0

Source : HCP

... tandis que l'inflation sous-jacente est en hausse

L'inflation sous-jacente, qui exclut les produits frais et l'énergie, a nettement augmenté au premier trimestre 2011. Elle est passée à 1,4%, après 0,6% au quatrième trimestre 2010, à la suite de la hausse des prix des produits agro-alimentaires. Les hausses récentes des cours des matières premières alimentaires importées se sont transmises progressivement à l'inflation sous-jacente. Le redressement des prix des produits manufacturés a contribué, également, à la hausse de l'inflation sous-jacente et a induit, par conséquent, une légère remontée de cette dernière au premier trimestre 2011.

Les prix à la production industrielle en hausse

Au premier trimestre 2010, les prix à la production des industries manufacturières ont continué de progresser, mais à un rythme plus accentué. En effet, l'indice global a crû de 14,4%, en glissement annuel, après avoir augmenté de 6,6% au trimestre précédent. La progression la plus forte a concerné les coûts des industries du raffinage de pétrole, lesquels ont contribué pour 9,1 points à cette évolution, en raison, notamment, de la remontée des prix du pétrole sur le marché international. Les industries chimiques ont marqué, pour leur part, un net rebond au premier

trimestre 2011. Leur contribution au glissement annuel de l'indice global est passée à 4 points, alors qu'elle a été nulle le trimestre précédent. La hausse des coûts de production de l'acide sulfurique, liée au renchérissement des cours du soufre sur le marché international, a été responsable, d'une large part, de l'augmentation des coûts des industries chimiques. Parallèlement, le redressement des coûts de fabrication des matières plastiques, en relation avec la remontée des prix des matières premières dérivées du pétrole, a renforcé l'impact de la hausse des cours de l'acide sulfurique sur les prix à la production des industries chimiques.

Les coûts de la production des industries alimentaires ont, pour leur part, poursuivi leur hausse entamée au quatrième trimestre 2010. La progression annuelle s'est établie à 2,9%, après 1,1% au trimestre précédent. Cette évolution est due, en grande partie, à la poursuite de la hausse des prix à la production des industries des corps gras et de transformation des céréales et des farines, en lien avec le renchérissement des cours des graines oléagineuses et du blé sur le marché international. Toutefois, la baisse des coûts des industries de viandes et de la conservation des olives et de l'huile d'olive, à la suite de l'abondance de l'offre, a quelque peu atténué la tendance haussière des coûts des industries alimentaires.

●●● EMPLOI ET CHÔMAGE

Redressement de l'offre d'emplois au quatrième trimestre 2010...

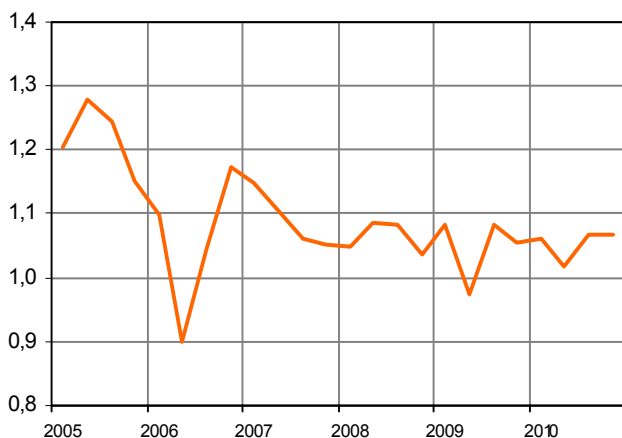
Après avoir marqué le pas au troisième trimestre 2010, le nombre d'actifs occupés, corrigé des variations saisonnières, a renoué, au trimestre suivant, avec sa phase favorable entamée depuis fin 2009. Ainsi, l'emploi total a enregistré une croissance annuelle de 1,2%, atteignant 10,5 millions de postes au dernier trimestre de 2010. Ceci fait suite à une création nette de 121 mille postes d'emploi, contre

92 mille au même trimestre de l'année 2009.

Le secteur public, avec des pertes nettes d'emplois durant le même trimestre, a tiré l'emploi vers le bas (soit une contribution de -0,8 point, en une année). Le secteur privé, qui constitue de loin le principal pourvoyeur d'emplois, a largement contrebalancé cette contre-performance, en créant plus de 200 mille postes, sur l'année, au même trimestre (soit une contribution de +2 points).

Effectif des chômeurs

(cvs, en millions)



Source : HCP

... mais baisse au niveau de l'emploi rémunéré

L'amélioration de l'emploi total reste toutefois l'apanage de la catégorie des indépendants et des employeurs. La stagnation de l'emploi salarié, qui a été enclenchée depuis le début de 2010, semble se confirmer davantage au quatrième trimestre 2010. Le nombre des salariés est resté stationnaire aux alentours des 4,6 millions. Le nombre des indépendants et des employeurs, quant à lui, s'est nettement apprécié (+3,6% en glissement annuel) durant le même trimestre, s'accaparant, ainsi, 97% des créations totales d'emplois.

Le commerce et le BTP continuent de soutenir le marché du travail

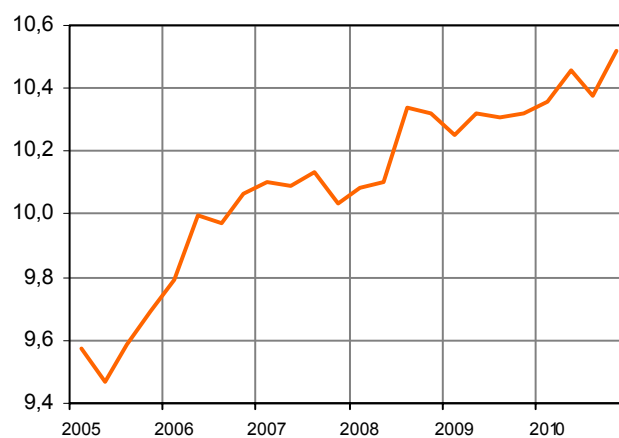
Les secteurs du commerce et de la construction continuent de soutenir l'emploi; leurs effectifs employés ont marqué des augmentations respectives de 4,3% et 3,4%, en glissements annuels, au quatrième trimestre. Après une évolution en dents de scie aux trois premiers trimestres de 2010, le volume d'emplois dans le secteur de l'industrie et de l'artisanat s'est contenté d'une hausse de 2,3%, au dernier trimestre. Les recrutements nets dans les services ont viré au rouge, avec une baisse des effectifs de l'ordre de 1,1%, en glissement annuel. Les effectifs employés dans l'agriculture se sont, quant à eux, améliorés de 0,7%, en glissement annuel.

Le taux de chômage est en légère hausse

Malgré la légère hausse de l'emploi au Maroc, le taux de chômage a légèrement augmenté au quatrième trimestre

Actifs occupés

(cvs, en millions)



Source : HCP

2010, en se situant à 9,2% contre 9% une année auparavant. Avec 36 mille chômeurs additionnels, leur nombre total s'est apprécié de 1,2%, en glissement annuel, pour se situer à 1 million 52 mille chômeurs au niveau national. C'est particulièrement en milieu rural que cette progression a été plus marquée, puisqu'il est à l'origine de 75% des augmentations des sans emploi.

Dans le même sillage, le chômage a été plus marqué chez les actifs qui intègre pour la première fois le marché du travail (fin d'études ou de formation); le nombre y afférent a atteint 433 mille au quatrième trimestre 2010. Ils ont augmenté de 8,3% en glissement annuel, soit une contribution de 2,8 points à la hausse des chômeurs. L'arrêt de l'activité constitue le deuxième poste en terme de contribution à cette évolution. Ce facteur a été à l'origine de plus de 16 mille nouveaux chômeurs, soit une contribution de 1,7 point.

Taux de chômage

(en %)

Rubriques	2010			
	I	II	III	IV
Urbain	14,7	12,7	13,8	13,7
Rural	4,6	3,3	3,8	4,2
Ensemble	10,0	8,2	9,0	9,2

Source : HCP

Le ralentissement de l'activité dans les pays avancés, au dernier trimestre 2010, s'est manifesté par une pause du commerce international. Dans leur sillage, la demande mondiale, en volume, adressée au Maroc, a marqué le pas, après cinq trimestres successifs de hausse.

Les exportations ont continué à s'améliorer au quatrième trimestre 2010, mais à un rythme moins prononcé que celui du troisième trimestre, subissant en partie le manque de dynamisme de la demande extérieure. Les importations ont légèrement reflué, suite au recul des achats énergétiques hors pétrole et ceux des biens d'équipement.

Globalement, le recul des importations et l'amélioration des exportations se sont traduits par une hausse du taux de couverture, hors effets saisonniers, de 4,3 points, en variation trimestrielle, pour se situer à 55,7% au quatrième trimestre 2010, et par un allègement du déficit commercial de 10,2%.

La reprise des transferts des MRE et des recettes de voyages, sur l'ensemble de l'année 2010, conjointe à l'allègement du déficit commercial, a eu un effet positif sur le compte des transactions courantes, dont le déficit s'est atténué par rapport à une année plus tôt.

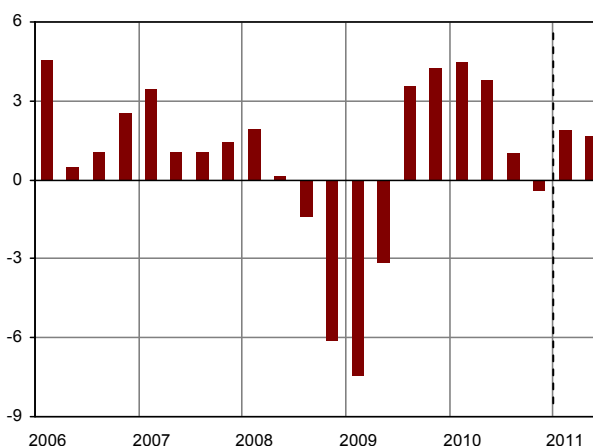
Au premier trimestre 2011, le commerce mondial des biens aurait repris, laissant présager un profil similaire de la demande étrangère adressée au Maroc. D'un autre côté, l'appréciation de l'euro⁵ par rapport au dollar sur les marchés de change, aurait joué en faveur de la compétitivité-prix des exportations marocaines à destination de la zone euro.

Après une pause au quatrième trimestre 2010, la demande mondiale adressée au Maroc s'améliore début 2011

Le commerce mondial des biens, en volume, a montré quelques signes d'essoufflement au quatrième trimestre 2010, sous-tendu par une baisse de régime des importations des pays avancés (-1,6%, en variation trimestrielle). La modération de l'activité et des échanges commerciaux à l'échelle

Demande mondiale adressée au Maroc

(GT en %)



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

mondiale s'est reflétée au niveau de l'évolution de la demande étrangère adressée au Maroc, qui a marqué un coup d'arrêt au cours de la même période (-0,4%).

Au premier trimestre 2011, la demande mondiale adressée au Maroc aurait repris, profitant du léger regain de dynamisme de l'activité et du commerce au niveau mondial. Elle aurait crû de 1,9%, en variation trimestrielle, en lien avec l'évolution des importations de nos principaux partenaires commerciaux (zone euro notamment). Elle continuerait à s'améliorer au deuxième trimestre 2011, mais à un rythme moins soutenu qu'au premier (+1,6%, en glissement trimestriel), compte tenu des perspectives de croissance plus modérée au niveau des pays avancés.

Les exportations en bonne posture en 2010, mais en léger retrait début 2011

Se situant dans une phase cyclique favorable, les exportations de biens en valeur ont continué à se consolider au

Echanges extérieurs de biens

(Cvs, évolutions en %)

Rubriques	Variations trimestrielles					Variations annuelles		
	2010				2011	2008	2009	2010
	I	II	III	IV	I			
Importations	4,1	6,3	0,6	-1,4	17,8	24,8	-19,0	12,5
Exportations	18,9	-3,7	19,4	7,0	-4,0	24,1	-27,4	30,9
Déficit commercial	-6,6	15,4	-13,6	-10,2	45,2	25,4	-11,4	-1,2
Taux de couverture (en points)	6,0	-4,5	8,0	4,3	-10,3	-0,3	-5,0	7,0

Source : Office des Changes, calculs et estimations HCP

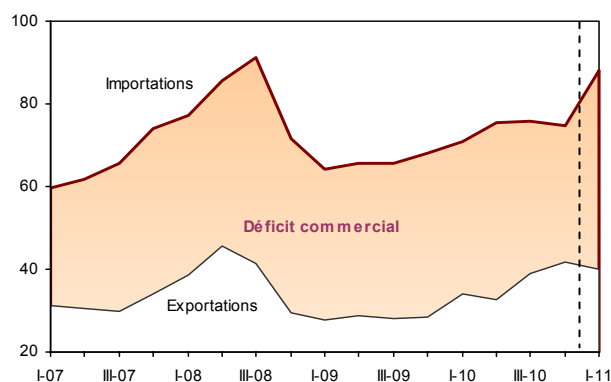
quatrième trimestre 2010, mais à un rythme moins prononcé que celui du troisième trimestre, affichant une hausse, hors effets saisonniers, de 7%, en variation trimestrielle. Hors phosphates et dérivés, les ventes extérieures des produits ont été tirées, pour l'essentiel, par celles des biens d'équipement, des biens de consommation et des produits alimentaires. C'est ainsi que les expéditions des biens d'équipement, bénéficiant de la reprise des ventes extérieures des fils et des câbles électriques, ont contribué pour 7,3 points à l'évolution trimestrielle des exportations. Quant aux biens de consommation (+1,3 point), ils ont bénéficié, lors de la même période, de la hausse des exportations des articles confectionnés et de la bonneterie (+11,4 et +10%, en glissements trimestriels). Le profil cyclique de ces produits semble à nouveau bien orienté, après presque deux années de performances négatives. Façonnées par la reprise des ventes des produits de la mer (poissons frais et en conserve en particulier), les expéditions des produits alimentaires se sont, pour leur part, accrues, contribuant pour 6 points à la variation trimestrielle des exportations.

Les expéditions du phosphate et de ses dérivés ont contribué pour 0,8 point à l'amélioration des exportations globales, alimentées par celles du phosphate brut et des engrais, dans un contexte de renchérissement des cours mondiaux des produits phosphatés et d'une demande étrangère plus soutenue.

Au premier trimestre 2011, un léger revirement de tendance aurait été observé : les exportations se seraient rétrécies de 4%, en glissement trimestriel, sous l'effet du recul des ventes des biens d'équipement (fils et câbles électriques), des produits alimentaires et des produits de consommation (confection et bonneterie).

Evolution des échanges extérieurs

(cvs, en milliards de dh)



Source : Office des Changes, élaboration HCP, estimation au-delà des pointillés

Les importations se replient au dernier trimestre 2010, avant de se redresser début 2011

Les importations de biens en valeur, hors effets saisonniers, se sont légèrement repliées au quatrième trimestre 2010 (-1,4%, en variation trimestrielle), pâtissant du recul des acquisitions des produits énergétiques et des biens d'équipement. C'est ainsi que les achats de produits énergétiques ont contribué pour -3,3 points à la variation trimestrielle des importations globales. Ce sont les achats des produits hors pétrole brut qui se sont inscrits en baisse, notamment ceux de l'électricité, des huiles de pétrole et des lubrifiants. La facture pétrolière s'est, quant à elle, alourdie de 10,3%, en glissement trimestriel, en raison

Exportations de biens

(Cvs, GT en % et contributions en points)

Rubriques	Variations trimestrielles					Contributions aux variations des exportations				
	2010				2011	2010				2011
	I	II	III	IV	I	I	II	III	IV	I
Exportations	18,9	-3,7	19,4	7,0	-4,0	///	///	///	///	///
<i>dont :</i>										
Produits alimentaires	-8,9	-26,0	21,4	40,4	-20,3	-2,2	-5,0	3,1	6,0	-4,0
Produits bruts	51,0	-3,4	31,3	-2,2	10,3	4,7	-0,4	3,7	-0,3	1,2
Demi-produits	38,2	25,1	28,0	-21,2	8,1	8,2	6,3	9,1	-7,4	2,1
Biens d'équipement	31,0	-21,8	9,3	57,6	-21,1	4,8	-3,7	1,3	7,3	-4,0
Biens de consommation	13,7	3,4	4,1	7,9	-0,9	3,4	0,8	1,1	1,8	-0,2
Confection	14,7	6,9	1,9	11,4	-5,2	1,8	0,8	0,2	1,3	-0,6
Bonneterie	15,1	-4,0	12,2	10,0	-7,2	0,8	-0,2	0,6	0,5	-0,3
Exportations hors phosphates et dérivés	8,8	-9,7	22,2	8,2	-7,4	7,6	-7,6	16,4	6,2	-5,6

Source : Office des Changes, calculs et estimations HCP

Importations de biens

(Cvs, GT en % et contributions en points)

Rubriques	Variations trimestrielles					Contributions aux variations des importations				
	2010				2011	2010				2011
	I	II	III	IV	I	I	II	III	IV	I
Importations	4,1	6,3	0,6	-1,4	17,8	///	///	///	///	///
<i>dont :</i>										
Produits alimentaires	26,1	3,3	9,7	20,6	23,2	1,9	0,3	0,9	2,0	2,7
Produits énergétiques	11,1	7,9	0,4	-14,1	41,7	2,4	1,9	0,1	-3,3	8,6
Huile brute de pétrole	-0,6	5,4	-7,1	10,3	11,2	-0,2	2,0	-2,5	3,4	4,8
Produits bruts	8,3	-3,0	10,8	15,1	18,1	0,4	-0,2	0,5	0,8	1,1
Demi-produits	7,0	2,1	4,9	1,0	11,6	1,4	0,4	1,0	0,2	2,5
Biens d'équipement	-10,7	20,0	-11,3	-4,9	7,5	-2,7	4,3	-2,8	-1,1	1,6
Biens de consommation	2,9	-2,7	5,5	0,3	6,6	0,6	-0,5	1,0	0,1	1,3
Importations hors énergie	2,1	5,8	0,7	2,6	11,5	1,7	4,4	0,6	2,0	9,1

Source : Office des Changes, calculs et estimations HCP

d'une hausse du prix moyen de la tonne importée (+16,3%) et, dans une moindre mesure, du volume importé. Le relèvement des importations hors énergie, au cours de la même période, trouve son origine dans la hausse des acquisitions des produits alimentaires (blé et sucre en particulier) et des produits bruts (notamment le soufre brut).

Au premier trimestre 2011, les importations auraient connu un retournement à la hausse (+17,8%, en glissement trimestriel), soutenues par les acquisitions des produits énergétiques, des produits alimentaires et des demi-produits, dans un contexte de renchérissement des cours des matières premières, surtout énergétiques, sur le marché mondial.

Le déficit du compte courant s'est progressivement allégé au cours de l'année 2010

Au terme de l'année 2010, la balance des paiements a dégagé, après deux années consécutives de déficits, un excédent d'un montant de 10 milliards de dh, traduisant, ainsi, une amélioration des avoirs extérieurs nets, lesquels sont passés de 18,93 milliards de dh en 2009 à 19,27 milliards de dh un an après.

L'allègement du déficit du compte des transactions courantes de 16,8%, en variation annuelle, est attribuable, en grande partie, à la baisse du déficit commercial de biens. Ce dernier s'est situé à un niveau inférieur à celui atteint en 2008 et 2009, s'établissant à 126,8 milliards de dh,

Balance des paiements

(soldes en millions de dh)

Rubriques	2007	2008	2009	2010*
A- Compte des transactions courantes	-411,8	-35 936,7	-39 873,9	-33 189,6
Biens	-115 167,6	-150 963,3	-131 163,0	-126 859,4
Services	55 179,3	51 474,8	43 449,6	43 087,3
Voyages	51 506,9	47 087,9	44 010,9	46 430,2
Revenus	-3 320,4	-4 069,8	-11 769,9	-10 635,2
Transferts courants	62 896,9	67 621,6	59 609,4	61 217,7
Transferts privés	60 593,8	58 610,1	56 582,2	59 159,1
B- Compte de capital et des opérations financières	15 814,8	28 488,3	42 454,7	44 574,6
Capital	-24,6	-15,4	-3,6	-0,7
Opérations financières	15 839,4	28 503,7	42 458,3	44 575,3
C- Ecart statistique	873,4	-3 162,6	-4 164,4	-1 358,1
Solde de la balance	16 276,4	-10 611,0	-1 583,6	10 026,9

Source : Office des Changes ; * : chiffres provisoires

mais il demeure largement supérieur au niveau moyen enregistré sur la période 2004-2007 (82,8 milliards de dh). L'atténuation du déficit courant incombe, également, à l'évolution favorable des fonds transférés par les MRE (+7,8%) et des recettes de voyages (+7,1%), après deux années successives de baisse.

Concernant l'excédent dégagé par le compte de capital et des opérations financières (+44,5 milliards de dh, en hausse de 5%), il trouve son origine dans l'évolution positive du solde des opérations financières du secteur public, laquelle résulte de la hausse du montant des emprunts extérieurs publics (+14,1%). Quant à la baisse du surplus au titre des opérations financières du secteur privé, elle est le

●●● FINANCES PUBLIQUES

La situation des finances publiques est restée tendue, notamment du point de vue solde budgétaire et niveau d'endettement. En effet, l'année 2010 a été marquée par une impulsion budgétaire expansionniste. Parallèlement, la crise économique internationale a eu des répercussions conjoncturelles sur les comptes publics et, en particulier, sur les recettes fiscales. En plus, la hausse des prix du pétrole a créé de vives tensions au niveau des charges budgétaires.

Dans l'ensemble, le soutien apporté par l'Etat au niveau fiscal, social et celui des investissements, couplé au maintien du prix du pétrole au delà de 70 \$/baril, ont poussé le déficit budgétaire à un niveau élevé. Ce dernier s'est établi à 4,6% du PIB, contre un taux de déficit de 2,2% réalisé en 2009. L'emprunt obligataire d'un milliard de dollar sur le marché financier international a permis de financer une partie de ce déficit, ce qui a eu un impact significatif sur l'augmentation de l'encours de la dette extérieure.

Le budget 2011 fait face à de fortes tensions. Malgré une amélioration prévue des recettes, la pression sur les dépenses serait accentuée. Les dépenses de compensation pourrait s'envoler sous l'effet de la poursuite de la hausse des cours des matières premières sur le marché international. Le taux du déficit budgétaire serait relativement élevé.

Creusement du déficit budgétaire en 2010

Les recettes budgétaires ont continué d'évoluer à la baisse, avant de reprendre vers la fin de l'année 2010. Globalement, leur évolution a été marquée par les retombées de la crise internationale. Elles ont augmenté de 2,5% sur toute l'année, et ce sont les recettes à caractère fiscal qui ont particulièrement contribué à cette hausse.

Les recettes fiscales ont enregistré une légère reprise en 2010. Elles se sont accrues de 3,9%. Toutefois, cette évo-

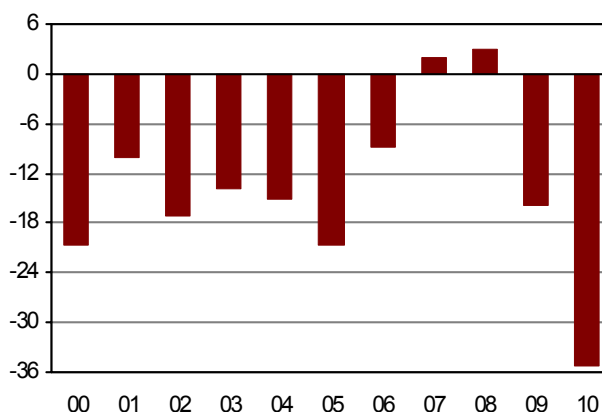
lution n'a pas affecté l'ensemble des impôts et taxes. Les impôts directs ont marqué un recul de 10,2%, dû essentiellement au repli de 12,3% de l'IS, à la suite du tassement de l'activité non-agricole en 2009, et de la chute de 6,8% de l'IR, en liaison avec la réforme qui a touché cet impôt en 2009 et 2010.

Les impôts indirects, quant à eux, ont augmenté de 16,7%, sous l'effet de la reprise de 19,9% des recettes de la TVA. Les droits de douane se sont accrus de 3,7%, stimulés par la reprise des importations des biens (+12,5%). Les droits d'enregistrement et timbre ont repris leur évolution à la hausse et ont enregistré, de ce fait, une croissance de 10,4%.

Les recettes non-fiscales ont marqué le pas et ont diminué de 8,9%. Elles ont été tirées, notamment, par la baisse des recettes de monopoles (-16,1%). Toutefois, la hausse des recettes fiscales a permis d'absorber le repli des recettes non-fiscales.

Solde budgétaire, (janvier-décembre)

(milliards de dh)



Source : DTFE, élaboration HCP

Les dépenses budgétaires ont marqué une envolée de 4,4%, à la suite d'une progression plus importante des dépenses de compensation. Ces types de dépenses ont plus que doublé, en raison du renchérissement des prix du pétrole sur le marché international. La contribution de la compensation s'est élevée à 7 points à la croissance des dépenses budgétaires. En parallèle, les dépenses de personnel ont peu varié et leur contribution s'est limitée à 1,5 point. L'effort de l'investissement budgétaire s'est stabilisé et les dépenses y afférentes n'ont enregistré qu'une progression de 0,5%.

Affectée par une augmentation plus importante des dépenses par rapport aux recettes, l'épargne budgétaire a baissé de 10,3%. Elle n'a pu couvrir que 70,3% des investissements engagés en 2010. Le solde budgétaire s'est nettement détérioré, enregistrant un déficit de 35,2 milliards de dh, soit plus du double (+121,2%) de celui enregistré à l'année 2009. La clôture budgétaire a été difficile et le taux du déficit s'est, ainsi, élevé à 4,6% du PIB.

A la suite de ce déficit important, le besoin de financement du Trésor s'est sensiblement accentué. Des tensions ont pesé sur la dette publique. Son financement a nécessité le recours à l'endettement intérieur et, surtout, extérieur. L'emprunt obligataire d'un milliard de dollar sur le marché financier international a permis, entre autre, de remonter le taux d'endettement du Trésor à 50,2% du PIB, en hausse de 3,3 points par rapport à l'année 2009.

Le budget 2011 sous forte tension

Le budget 2011 est soumis aussi aux pressions de la hausse des cours des matières premières sur le marché

international ; ce qui es de nature à alourdir sensiblement les charges budgétaires. Au niveau intérieur, l'année 2011 s'inscrit dans un contexte de la poursuite des réformes engagées. La priorité est accordée à la réforme de la justice et de l'administration, la poursuite de la décentralisation et la déconcentration ainsi que le développement de l'administration électronique. Le budget 2011 est appelé à appuyer, de manière substantielle, le plan Maroc vert, le plan pour l'émergence industrielle, la nouvelle stratégie pour l'énergie et l'eau, la politique environnementale et de développement technologique. Au niveau social, une attention particulière est accordée à l'éducation et à la formation, à la santé ainsi qu'au développement de l'habitat social, en particulier les logements à bas coût, et à la poursuite du programme « ville sans bidonvilles ».

L'exécution budgétaire au mois de janvier 2011 s'est soldée par un creusement du déficit de 41,3%, en variation annuelle. Cette évolution est le résultat d'une hausse plus marquée des dépenses ordinaires (+18,9%) par rapport à la progression des recettes ordinaires (+2,4%). Ce sont les dépenses de compensation qui ont le plus contribué à l'envolée des dépenses budgétaires, en enregistrant une croissance de 80,1%.

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 exigences d'accompagnement des réformes structurelles et des politiques sectorielles et, d'autre part, de facteurs externes dus au renchérissement des prix de pétrole sur le marché international. Le niveau du déséquilibre budgétaire risque de s'accroître, vu l'importance des dépenses prévues.

Evolution des charges et ressources du Trésor

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

Rubriques	Niveaux			Variations annuelles		
	2 009	2 010	Janv-2011	2 009	2 010	Janv-2011
Recettes ordinaires	189 119	193 850	15 934	-7,6	2,5	2,4
Recettes fiscales	167 376	173 909	15 483	-9,8	3,9	1,9
Recettes non-fiscales	18 125	16 511	443	11,4	-8,9	43,8
Dépenses ordinaires	152 733	161 212	18 508	-2,7	5,6	18,9
Biens et services	122 131	116 451	13 024	13,8	-4,7	5,1
Intérêts de la dette publique	17 326	17 566	2 065	-5,0	1,4	62,2
Compensation	13 276	27 195	3 419	-57,8	104,8	80,1
Solde ordinaire	36 386	32 638	-2 574	-23,6	-10,3	-
Investissement	46 219	46 431	7 320	22,5	0,5	4,9
Solde budgétaire	-15 900	-35 174	-3 389	-618,0	121,2	41,3

Situations cumulées à partir de janvier;

Source : DTFE, calculs HCP

Le marché monétaire est resté en sous liquidité au cours de l'année 2010, ce qui a favorisé une légère progression des taux d'intérêt, malgré les interventions instantanées de Bank Al-Maghrib. Toutefois, une légère baisse a été enregistrée pour les taux d'intérêt interbancaires et les taux des adjudications des bons du Trésor, au quatrième trimestre 2010. 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 légèrement repris au quatrième trimestre 2010. La phase baissière du cycle conjoncturel pour le flux de la masse monétaire semble arriver à sa fin, pour entamer une nouvelle période de croissance qui reste à confirmer pour les prochains mois. Les informations disponibles et les prévisions établies laissent présager une amélioration du rythme d'évolution au cours de l'année 2011.

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

Les taux de change du dirham ont évolué dans le sens inverse au quatrième trimestre 2010, comparé au trimestre précédent. La monnaie nationale s'est dépréciée par rapport au dollar et s'est appréciée vis-à-vis de l'euro.

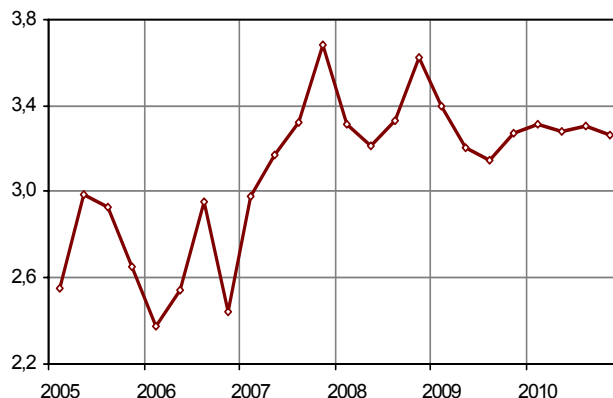
Légère baisse des taux d'intérêt au quatrième trimestre 2010

En 2010, les taux d'intérêt ont évolué légèrement au-dessus de leur niveau moyen de l'année 2009. Bank Al-Maghrib continue d'accroître le niveau de liquidités injectées dans le circuit bancaire, sous forme d'avances à sept jours, et ce malgré la décreue de la réserve monétaire obligatoire. Ces interventions de Bank Al-Maghrib n'ont que partiellement dissipé les tensions qui ont fait augmenter les taux d'intérêt. En effet, le caractère durable des besoins de liquidité sur le marché monétaire et l'augmentation des risques ont joué dans le sens du maintien des taux d'intérêt à un niveau relativement élevé que précédemment. Toutefois, au quatrième trimestre, une légère baisse des taux a été enregistrée. Ainsi, le taux moyen interbancaire est passé de 3,31% au troisième trimestre à 3,26% au quatrième.

Le financement du Trésor sur le marché des adjudications a connu une reprise à partir du quatrième trimestre 2009 et

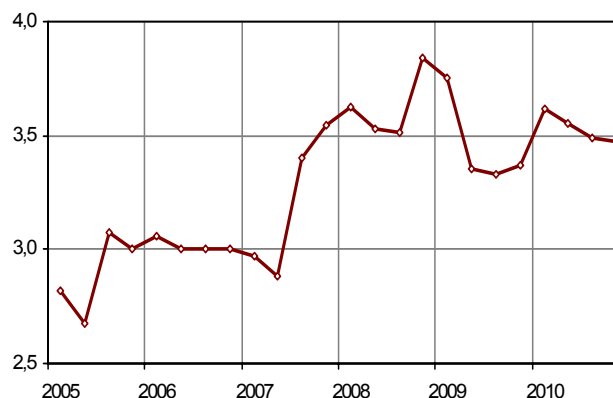
Taux interbancaire moyen trimestriel

(en %)



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

(en %)



Source : BAM, élaboration HCP

les levées des fonds ont été orientées, essentiellement, vers les maturités à court et moyen termes. Un ajustement à la baisse des taux d'intérêt sur ce marché a été enregistré. Le taux d'intérêt moyen des bons à un an s'est situé à 3,48%, au quatrième trimestre 2010, contre 3,49% un trimestre auparavant. Le taux moyen à cinq ans s'est replié de 5 points de base, passant de 3,90% à 3,85% aux mêmes périodes.

Les taux débiteurs ont connu, en moyenne pondérée, une baisse de 8 points de base au quatrième trimestre 2010, passant à 6,21% au lieu de 6,29% un trimestre plus tôt. Cette tendance est due au repli des taux appliqués aux crédits de trésorerie aux entreprises. Parallèlement, les taux créditeurs se sont stabilisés. Le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois s'est situé à 3,60%, au quatrième trimestre 2010.

Reprise du flux monétaire

La création monétaire semble entamer une reprise conjoncturelle, eu égard à l'évolution des flux des princi-

Principaux taux d'intérêt

(en %)

Types	2009				2010			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Taux directeur⁽¹⁾								
. Avances à 7 jours	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25
Taux interbancaires⁽²⁾	3,40	3,21	3,15	3,27	3,31	3,28	3,31	3,26
Taux des adjudications des bons du Trésor⁽²⁾								
. 1 an	3,75	3,36	3,33	3,37	3,62	3,55	3,49	3,48
. 5 ans	4,05	3,69	3,68	3,74	3,95	3,90	3,90	3,85
Taux créditeurs⁽¹⁾								
. Dépôts à 6 mois	3,61	3,52	3,31	3,24	3,28	3,32	3,32	3,33
. Dépôts à 12 mois	3,91	3,96	3,68	3,69	3,65	3,64	3,71	3,77

Source : BAM, calculs HCP

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

paux indicateurs monétaires au quatrième trimestre 2010. Le flux net de la masse monétaire a résisté à la baisse. La phase baissière du cycle conjoncturel paraît s'interrompre et une phase de croissance semble émerger lentement, mais elle reste à être confirmée à court terme.

Le flux de la masse monétaire a progressé de 16,1 milliards de dh, au quatrième trimestre 2010 et en variation trimestrielle, alors que l'encours a augmenté de 1,1%, en données corrigées des variations saisonnières, contre +0,7% un trimestre plus tôt. Les créances sur l'économie et les avoirs extérieurs nets ont contribué positivement à cette évolution. Par contre, les créances nettes sur l'administration centrale ont contribué négativement.

Les avoirs extérieurs nets ont poursuivi leur hausse au quatrième trimestre 2010, après des baisses consécutives aux deux premiers trimestres de l'année. Le flux net a aug-

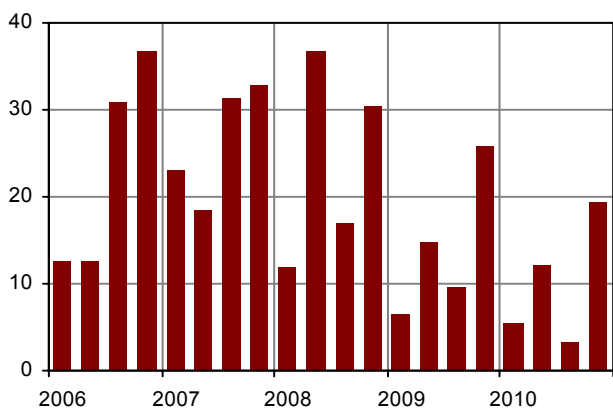
menté de 1,2 milliard de dh à la même période et l'encours cvs s'est accru de 7%, en glissement trimestriel.

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 9,8 milliards de dh, au quatrième trimestre 2010. L'encours cvs s'est replié de 3%, en l'espace d'un trimestre. Cette évolution est intervenue à la suite du financement du Trésor sur le marché financier international.

Les créances sur l'économie se sont ressaisies au quatrième trimestre 2010, après un trimestre exceptionnel où un flux négatif a été enregistré pour la première fois depuis plusieurs années et qui a tiré l'encours vers la baisse. Le flux s'est accru de 16,9 milliards de dh, en glissement trimestriel, et l'encours a progressé de 0,5%, après -0,5% un trimestre plus tôt.

Flux de la masse monétaire

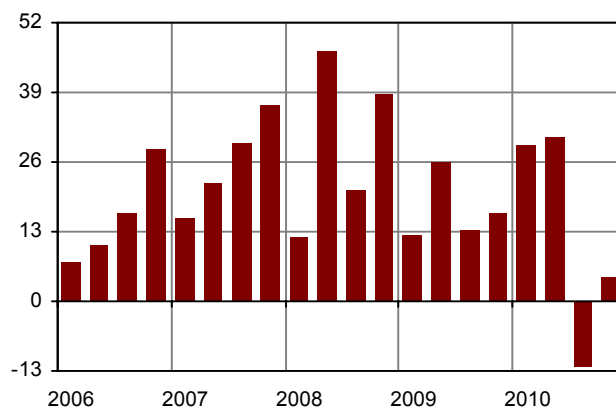
(milliards de dh)



Source : BAM, élaboration HCP

Flux des créances sur l'économie

(milliards de dh)



Source : BAM, élaboration HCP

Agrégats monétaires

(flux en millions de dh)

Indicateurs de flux	2009				2010			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Masse monétaire	6 484	14 845	9 554	25 787	5 528	12 073	3 242	19 313
Contreparties dont :								
- Avoirs extérieurs nets	1 596	-8 671	2 565	126	-11 691	-8 156	9 253	10 456
- Créances nettes sur l'AC	-5 426	-7 377	-4 062	6 818	-11 540	-6 713	16 644	6 885
- Créances sur l'économie	12 294	26 143	13 378	16 483	29 196	30 567	-12 398	4 548
Placements liquides	-488	-90	-2 277	11 598	34 500	16 311	-5 389	20 681
Liquidité de l'économie	5 996	14 755	7 277	37 385	40 028	28 384	-2 147	39 994

Source : BAM, calculs HCP

Baisse conjoncturelle des crédits bancaires

Les crédits bancaires, toutes catégories confondues, continuent de se positionner sur une phase cyclique descendante, malgré une reprise du flux au quatrième trimestre 2010. Les crédits de trésorerie et à l'équipement ont poursuivi leur ralentissement conjoncturel. Par ailleurs, le risque encouru sur le crédit a légèrement augmenté.

La croissance conjoncturelle des crédits de trésorerie qui a commencé à la fin de l'année 2009, s'est arrêtée au troisième trimestre 2010 pour se prolonger au quatrième. Le flux s'est accru de 8,2 milliards de dh, en glissement trimestriel, après avoir chuté de 18,2 milliards de dh un trimestre auparavant.

Les crédits à l'immobilier semblent arriver à la fin de la phase de la baisse conjoncturelle, au quatrième trimestre 2010, pour retrouver leur chemin de croissance en 2011. Le flux net a, en effet, progressé de 2,3 milliards de dh, au quatrième trimestre 2010, contre un repli de 4,2 milliards de dh au troisième trimestre.

Les crédits à l'équipement continuent d'évoluer dans une phase conjoncturelle descendante depuis presque une

année. Le flux a augmenté de 4,1 milliards de dh, au quatrième trimestre 2010 et en glissement trimestriel, après un recul de 4,6 milliards de dh un trimestre auparavant.

La baisse conjoncturelle des crédits à la consommation semble se stabiliser au quatrième trimestre 2010. Le flux net s'est replié de 0,2 milliard de dh, après une décrue de 0,5 milliard de dh un trimestre plus tôt. La demande des ménages pour ce type de crédit est en net ralentissement, malgré que les taux d'intérêt y afférents sont en recul.

La valeur réelle du dirham s'est dépréciée

Le taux de change du dirham a varié, au quatrième trimestre 2010, dans le sens inverse qu'un trimestre auparavant. Dans un marché international caractérisé par le bon comportement du dollar américain aux dépens de l'euro, la monnaie nationale a subi, au même trimestre, une appréciation par rapport à l'euro et une dépréciation vis-à-vis du dollar.

Après avoir perdu 2% de sa valeur, par rapport à l'euro, au troisième trimestre 2010, le dirham s'est apprécié de 0,4%, au quatrième trimestre 2010. La parité dirham/euro s'est établie, à fin décembre 2010, à 11,17 dirhams, contre

Crédits des institutions de dépôts

(flux en millions de dh)

Types	2009				2010			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Crédits de trésorerie	-1 187	3 592	1 554	-7 105	2 586	11 150	-7 002	1 206
Crédits à l'équipement	8 969	7 027	5 761	4 699	9 720	5 000	378	4 456
Crédits immobiliers	5 464	6 261	4 019	4 101	4 329	5 649	1 427	3 687
Crédits à la consommation	1 275	1 714	1 149	1 619	723	983	454	277

Source : BAM, calculs HCP

Taux de change du dirham

(GA et GT en %)

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

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

Source : BAM, calculs HCP

11,21 dirhams à fin septembre 2010. En termes réels, la valeur du dirham a perdu 1,5 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 8,22 dirhams à fin septembre 2010, à 8,36 dirhams fin décembre 2010. La valeur du dirham s'est, ainsi, dépréciée de 1,7%, au quatrième trimestre 2010.

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 dépréciation globale du dirham, soit une perte de 2 points au quatrième trimestre 2010 par rapport au trimestre précédent.

Amélioration anticipée de la croissance des agrégats monétaires 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 bancai-

res persistent encore. Cette situation de sous-liquidité que connaît le système bancaire, depuis deux années, ne s'est pas améliorée au début 2011. La baisse des avoirs extérieurs nets a eu un impact restrictif sur la liquidité monétaire. De ce fait, Bank Al-Maghrib a augmenté le volume de ses financements sur le marché monétaire. Parallèlement, les taux d'intérêt interbancaires évoluent à des niveaux proches du taux directeur (3,25%).

La création monétaire pourrait connaître des taux de croissance faibles, mais en légère amélioration, de même pour les créances sur l'économie. 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 1,2 et 8,5 milliards de dh, respectivement aux premier et deuxième trimestres 2011. Le flux des créances sur l'économie s'établirait, quand à lui, à -7,5 et 5,1 milliards de dh, aux mêmes périodes.

BOURSE DES VALEURS

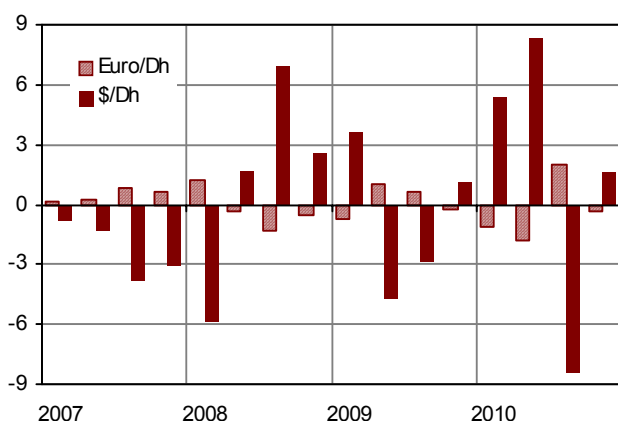
Le marché boursier a basculé dans le rouge au premier trimestre 2011. Le cycle haussier, entamé à partir du deuxième trimestre 2009 et qui s'est consolidé au cours de l'année 2010, s'est interrompu au début de l'année 2011. Le marché des actions est entrée dans une phase d'attente entretenue par les troubles politiques dans certains pays de la région MENA. Les séances de correction des indices boursiers à la baisse se sont, ainsi, enchaînées aux mois de février et mars, tout en enregistrant une volatilité accrue. La baisse des indices s'est accompagnée d'un repli du volume des transactions à la même période.

Correction à la baisse du marché des actions

Le climat de confiance, qui a sévit sur le marché des actions en 2010, s'est estompé au début de l'année 2011. L'évolution des indices a viré au rouge, sous l'effet des événements politiques dans la région MENA, notamment dans les pays de l'Afrique du Nord.

Taux de change bilatéral du dirham

(GT en %)



Source : HCP

Indicateurs boursiers

(GA et GT en %)

	2009					2010					2011
	I	II	III	IV	Année	I	II	III	IV	Année	I
MASI dont :	-5,3	11,4	-7,1	-3,0	-4,9	9,3	3,1	1,0	6,4	21,2	-3,8
Agro-alimentaire	14,1	9,9	-0,4	-0,2	24,6	9,2	6,8	1,0	14,6	35,1	1,8
Banques	-7,5	11,5	-7,4	1,9	-2,7	3,8	0,1	7,8	16,1	30,1	-6,2
Bâtiment	-10,3	2,6	-4,3	4,5	-7,9	12,1	14,7	2,7	0,7	33,0	-11,5
Boissons	21,8	6,3	70,1	-11,2	95,7	-10,5	-9,0	-4,9	6,6	-17,5	-8,8
Chimie	22,4	12,2	-10,5	-15,2	4,2	-0,2	12,2	1,2	-9,2	2,8	-7,6
Distribution	-7,4	8,2	-5,0	-8,4	-12,7	3,7	15,3	-4,2	-1,1	13,3	-10,1
Electronique	10,6	32,9	-10,0	-0,5	31,7	7,1	16,6	3,6	-2,8	25,8	11,8
Holding	-14,3	25,5	-9,6	-2,3	-5,0	6,4	11,9	-1,4	0,0	17,4	-8,6
Immobilier	-3,3	23,5	-13,6	-13,1	-10,3	11,3	1,4	-8,6	2,0	5,1	-5,0
Mines	6,6	39,5	0,1	2,3	52,3	38,6	24,6	2,3	29,2	128,2	15,2
Pétrole	-3,0	7,4	-3,1	-6,4	-5,6	8,7	7,2	-5,2	1,2	11,8	0,1
Sylviculture et papier	-3,8	-0,6	-2,0	-11,3	-16,9	-33,6	5,5	-9,1	-7,0	-40,8	-25,1
Transport	25,6	24,1	-17,3	-8,0	18,6	21,4	8,2	-11,7	1,2	17,5	10,8
Télécommunication	-1,2	-1,3	-7,3	-3,2	-12,5	17,3	-7,5	1,6	0,5	10,7	3,3
Pharmacie	-9,0	3,9	4,6	0,7	-0,3	13,9	6,1	11,2	-1,5	32,3	11,3
Services aux collectivités	12,9	14,3	14,8	3,5	53,3	24,2	10,0	-2,3	-7,1	24,1	-8,0
Loisirs et hôtels	0,8	-5,1	-1,1	-5,5	-10,6	-13,4	42,2	-9,4	-4,4	6,6	-7,2
MADEX	-5,9	11,7	-8,5	-2,9	-6,6	9,8	3,3	1,1	6,5	22,1	-3,8
Capitalisation boursière	-4,4	8,9	-5,8	-2,5	-4,3	10,1	1,6	-5,5	7,6	13,8	-3,8

Source : SBVC, calculs HCP

En effet, les investisseurs étrangers ont réduit leurs positions sur les marchés de la région et aussi à la bourse des valeurs de Casablanca. Les particuliers nationaux ont liquidé une partie de leurs positions, tirant, ainsi, les cours vers le bas. Les séances de corrections se sont succédées, tout en basculant le marché dans le rouge. Les ordres de ventes des investisseurs ont été plus importants que les ordres d'achats.

Malgré la publication par les sociétés cotées de résultats bilanciaux 2010 globalement positifs, le marché boursier est resté fébrile. Les indices MASI et MADEX ont évolué en dents de scie au premier trimestre 2011, tout en régressant de 3,8% chacun, en glissement trimestriel.

Le repli du marché des actions a été tiré par une grande partie des valeurs cotées. Ces derniers ont subi des évolutions à la baisse, mais à des degrés divers. Le secteur de la sylviculture et du papier a marqué le plus fort recul au premier trimestre 2011, soit -25,1%, suivi du secteur du bâtiment (-11,5%), de la distribution (-10,1%), des boissons (-8,8%) et du secteur des holdings (-8,6%). Ces sec-

teurs, 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 (+15,2%), suivi du secteur des équipements électroniques et électriques (+11,8%) et du secteur de la pharmacie (+11,3%).

Nette baisse du flux des transactions

Après avoir marqué des évolutions satisfaisantes au cours de l'année 2010, le volume des transactions s'est dégradé au premier trimestre 2011.

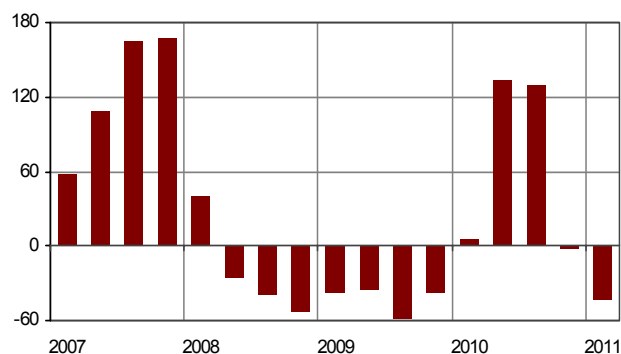
En effet, la reprise conjoncturelle du flux des transactions, entamée à partir du quatrième trimestre 2009, dans le sillage de la reprise du marché boursier, n'a été que de courte durée. Après avoir marqué une pause au quatrième trimestre 2010, le volume des transactions a nettement régressé le trimestre suivant. Celui-ci s'est replié de 43,1% en glissement annuel, reflétant, ainsi, l'attentisme des investisseurs en bourse.

Le marché central a participé à hauteur de 56,9% du volume global ; les transactions y afférentes ont reculé de 13,6%, en variation annuelle. Le chiffre d'affaires sur le marché des blocs a fortement régressé (-82,1%) et n'a engendré que 43,1% du chiffre d'affaires global.

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 560 milliards de dh. Cette évolution est due à la baisse des cours des valeurs cotées. A fin mars 2011, la capitalisation boursière s'est établie à 557,1 milliards de dh, enregistrant, ainsi, un repli de 3,8% en variation trimestrielle, soit une perte de 21,9 milliards de dh.

Volume des transactions

(GA en %)



Source : SBVC, calculs HCP

Chiffre d'affaires

(GA en %)

	2009					2010					2011
	I	II	III	IV	Année	I	II	III	IV	Année	I
Marché central	-56,0	-47,4	-59,8	-37,5	-50,4	4,1	134,3	41,8	29,4	48,2	-13,6
Marché des blocs	43,4	81,7	-44,2	-37,4	-14,9	9,5	128,6	830,5	-33,1	33,0	-82,1
Total	-38,0	-35,0	-58,5	-37,4	-40,5	6,3	132,8	128,8	-2,2	42,4	-43,1

Source : SBVC, calculs HCP

Notes de lecture:

1 - Les nouvelles mesures budgétaires, annoncées en décembre 2010, comportent, notamment, une prolongation des indemnités de chômage.


2 - Avril-mai.

3- Estimations IFA, janvier 2011.

4- L'OCP a annoncé également le lancement d'un nouveau programme d'investissement, au mois de novembre 2010, visant à augmenter sa capacité productive du diammonium phosphate (DAP) et du monoammonium phosphate, à travers la construction de quatre nouvelles unités de transformation, d'une capacité d'un million de tonnes par an (MT/an) chacune, et dont la construction et la mise en service s'étalera en intervalles de six mois sur la période de juillet 2013 à juillet 2015.

5 - Taux de change euro/dollar : 1,40 en 2011, contre 1,34 en 2010, source : Bnp-Paribas, avril 2011.

SIGNES ET ABREVIATIONS

BAM	:	Bank Al-Maghrib
BTP	:	Bâtiment et travaux publics
CN	:	Direction de la Comptabilité Nationale du HCP
CVS	:	Corrigé des variations saisonnières
DTFE	:	Direction du Trésor et des Finances Extérieurs
EACCE	:	Etablissement Autonome de Contrôle et de Coordination des Exportations
GA	:	Glissement annuel
GT	:	Glissement trimestriel
FBCF	:	Formation brute du capital fixe
Ha	:	Hectare
ICV	:	Indice du coût de la vie
IMME	:	Industries métalliques, mécaniques et électroniques
IPI	:	Indice de la production industrielle
IS	:	Impôt sur les sociétés
MADEX	:	Most Active Shares Index
MASI	:	Moroccan All Shares Index
MDh	:	Millions de dirhams
MRE	:	Marocains résidant à l'étranger
OCP	:	Office Chérifien des Phosphates
ONE	:	Office National de l'Electricité
PSB	:	Pulpe sèche de betterave
Qx	:	Quintaux
SBVC	:	Société de Bourse des Valeurs de Casablanca
t	:	Tonne
I, II, III, IV	:	Trimestres
S1, S2	:	Semestres
	:	Estimations ou prévisions
-	:	Non disponible
///	:	Il ne serait question d'inscrire un nombre

الميزانية. وهكذا، سترجع نسبة النمو في البلدان المتقدمة إلى 0,4% في الفصل الثاني، كما ستعرف البلدان الناشئة نموا بطيئا أيضا، نظرا لآثار السياسات الاقتصادية الأكثر تقييدا.

استمرار تحسن الطلب العالمي الموجه للمغرب في أوائل سنة 2011

بعد التراجع الطفيف الذي سجله خلال الفصل الرابع من 2010، استفاد الطلب الخارجي الموجه نحو المغرب، في أوائل سنة 2011، من انتعاش نسبي للنشاط الاقتصادي والتجارة العالمية. هكذا، حقق زيادة بمعدل 1,9% حسب التغير الفصلي، وذلك في أعقاب التطور الذي عرفته واردات الشركاء التجاريين الرئيسيين للمملكة. ويتنظر أن يستمر في التحسن خلال الفصل الثاني من 2011، ولكن بوتيرة أبطأ مما كان عليه في الفصل الأول (1,6+ %)، بالنظر إلى توقعات نمو أكثر اعتدالا لاقتصاديات الدول المتقدمة.

في ظل ذلك، واصلت الصادرات المغربية من السلع تحسنها خلال الفصل الرابع من سنة 2010، محققة زيادة قدرها 7%، بالتغير الفصلي المصحح من التغيرات الموسمية. وقد استمدت الصادرات، دون احتساب الفوسفاط ومشتقاته، تحسنا من مبيعات منتجات التجهيز، خاصة الأسلاك والكابلات الكهربائية، والسلع الاستهلاكية كالملابس والجوارب وكذلك الأغذية (منتجات البحر). أما مبيعات الفوسفاط ومشتقاته، فقد ساهمت بـ 0,8 نقطة في التطور الإجمالي للصادرات، مستفيدة من ارتفاع الأسعار العالمية. من جهتها عرفت قيمة الواردات انخفاضا قليلا (1,4- %) على أساس التغير الفصلي) خلال الفترة نفسها، متأثرة من انخفاض مشتريات منتجات الطاقة والتجهيز. بالمقابل، ارتفعت الواردات باستثناء الطاقة، بـ 2 %، بفضل ارتفاع المقتنيات من المواد الغذائية (القمح والسكر) والمنتجات الخام (خام الكبريت).

وعلى العموم، انتعشت الصادرات بـ 30,9%، في متم سنة 2010، بعد انخفاضها في السنة السابقة بـ 27,4%، بينما ارتفعت الواردات بـ 12,5%، مما خلف تراجعا في العجز التجاري بنسبة 1,2% وتحسنا في نسبة التغطية بـ 7 نقاط ليستقر في حدود 49,8%.

خلال الفصل الأول من سنة 2011، لوحظ تراجع طفيف لهذا التوجه حيث تقلصت الصادرات بنسبة 4% مقارنة بالفصل السابق، نتيجة انخفاض المبيعات من مواد التجهيز، والمواد الغذائية، والمنتجات الاستهلاكية، في حين انتعشت الواردات (17,8+ %، على أساس التغير الفصلي)، بفضل ارتفاع مشتريات منتجات الطاقة والمواد الغذائية والمنتجات شبه المصنعة.

ارتفاع طفيف في معدل نمو الناتج الداخلي الإجمالي في الفصل الأول

ظلت وتيرة نمو الأنشطة غير الفلاحية مرتفعة خلال الفصل الرابع من سنة 2010، حيث بلغت 4,4%، على أساس التغير السنوي. فياستثناء قطاع البناء الذي شهد تقلصا في نشاطه، ساهمت القطاعات الأخرى بشكل إيجابي في نمو الناتج الداخلي الإجمالي. حيث ساهمت الأنشطة الثانوية بـ 0,9 نقطة، مقابل 1,3 نقطة في الفصل السابق. كما واصلت الصناعة تحسنها الذي بدأته في الفصل الثالث، لكن ظل أداءها أقل من المعدلات المحققة قبيل اندلاع الأزمة العالمية الاقتصادية. وحافظ قطاع

واصل القطاع غير الفلاحي تقدمه خلال الفصل الرابع من سنة 2010، بزيادة بلغت 4,4% على أساس التغير السنوي، مقابل 4,6%، في الفصل السابق. ويعزى هذا التوجه إلى تقلص مساهمة قطاع التعدين في النمو، بالإضافة إلى تراجع أنشطة البناء. أما القطاعات الأخرى، فقد عرفت، على العموم، تحسنا في أداءها. ومن الراجح أن يستمر القطاع غير الفلاحي بنفس الوتيرة تقريبا، خلال الفصل الأول من سنة 2011، حيث سيرتفع معدل نموه ليصل إلى 4,6%، بفضل انتعاش نشاط البناء. وهكذا، وباعتبار تحسن في القيمة المضافة الفلاحية بنحو 4,7%، باعتبار إنتاج يصل إلى 88 مليون قطار من الحبوب، فإن الناتج الداخلي الإجمالي سيرتفع بنسبة 4,6%. هذا وستبقى توقعات النمو الاقتصادي للأنشطة غير الفلاحية الخاصة بالفصل الثاني مرتفعة (4,5+ %)، بفضل حيوية قطاع الخدمات واستئناف أنشطة البناء. ومن المتوقع أن يحقق الناتج الداخلي الإجمالي نموا يقدر بـ 4,5% حسب التغير السنوي.

تحسن مرتقب في النشاط العالمي في أفق منتصف 2011

تباطأ النشاط الاقتصادي للدول المتقدمة خلال الفصل الرابع من سنة 2010 (0,4%) على أساس التغير الفصلي، مقابل 0,6% في الفصل الثالث). تأثرت منطقة اليورو بسوء الأحوال الجوية، وخصوصا في أنشطة البناء. أما في البلدان الناشئة، لا سيما الآسيوية، ظل النمو قويا مدعوما بانتعاش الطلب الداخلي والاستثمار، وذلك على الرغم من التقلص التدريجي لسياسات الدعم المالي. علاوة على ذلك، عرفت المبادلات التجارية في البلدان المتقدمة بعض التراجع (1,6- %) على أساس التغير الفصلي) في أعقاب انخفاض واردات الولايات المتحدة الأمريكية، في حين تحسنت واردات الدول الناشئة (0,8+ %). كما تفاقمت الضغوط التضخمية العالمية متأثرة بارتفاع أسعار النفط والمواد الخام الأخرى. في ظل ذلك، ارتفعت نسبة التضخم في البلدان المتقدمة لتصل إلى 2,7% في الفصل الرابع، مقابل 1,7% في الفصل الثالث، بالإضافة إلى الدول الناشئة التي تستخدم بكثرة الطاقة، حيث ظهرت الضغوط التضخمية في بعض البلدان كالبرازيل والهند والصين.

وفيما يتعلق بالفصل الأول من سنة 2011، سيرجع النشاط الاقتصادي العالمي تحسنا مقارنة مع الفصل السابق. ففي الاقتصاديات المتقدمة، يشير تحسن مناخ الأعمال وكذلك تفاؤل كل من أرباب الشركات والأسر، إلى انتعاش النشاط الاقتصادي (0,6+ %). ففي الولايات المتحدة الأمريكية لا تزال السياسة الاقتصادية التوسعية، إلى جانب دعم ميزانية الأسر، تساهم في دعم النشاط الاقتصادي (1%)، على الرغم من الصعوبات المرتبطة بضعف التشغيل. أما منطقة اليورو، فستعرف نموا قدره 0,6%، بفضل انتعاش الاستثمار في قطاع البناء، والإنفاق، وتحسن الطلب الخارجي الموجه للمنطقة. ولكن هذه الوضعية تأثرت بمجموعة من الصدمات المعاكسة، والتي يمكن أن توقف مسار هذا التحسن، ابتداء من الفصل الثاني من هذه السنة. ومن المرجح أن يؤثر الزلزال الذي حصل في اليابان على اقتصادها وكذلك على شركائها التجاريين، من خلال انخفاض الإنتاج والطلب الخاص بها. كما ستدفع التوترات السياسية في شمال أفريقيا والشرق الأوسط وتأثيرها على أسعار المواد الأولية الأساسية بمعدلات التضخم إلى الارتفاع، مما سيؤدي إلى تراجع القدرة الشرائية للأسر في أعقاب ارتفاع معدلات البطالة. وأخيرا، ستواجه الأسر الأوروبية أيضا بعض الآثار المترتبة عن تدابير تعزيز

المعادن، بدوره، على ديناميكيته، لكن أقل مما كانت عليه في بداية السنة الماضية. من جهتها تحسنت مساهمة القطاع الثالث ب 0,2 نقطة لتستقر في حدود 2,2 نقطة.

بالنظر إلى المؤشرات الاقتصادية المتاحة في بداية هذه السنة، فإن معدل نمو الناتج الداخلي الإجمالي باستثناء الفلاحة سيبقى في نفس المستوى خلال الفصل الأول من سنة 2011. ستكون مساهمة القيمة المضافة الفلاحية أفضل نسبيا من السنة الماضية، ليصل نمو الناتج الداخلي الإجمالي إلى حوالي 4,6٪، خلال الفصل الأول، على أساس التغيير السنوي و 4,5٪، في نهاية الفصل الثاني من 2011.

ديناميكية متواصلة لأنشطة المعادن

استمرت أنشطة المعادن في ديناميكيته خلال الفصل الرابع من سنة 2010، محققة ارتفاعا ب 10,6٪ بالتغيير الفصلي. ويرجع ذلك بالأساس إلى ارتفاع الطلب الخارجي الموجه للفوسفات الخام، الذي صاحب تصاعد الأسعار الدولية للمنتجات الزراعية، وخاصة الحبوب. ومن المرتقب أن تستمر هذه الوضعية خلال الفصل الأول من سنة 2011، مع ارتفاع مرتقب ب 6,2٪ لصادرات الفوسفات الخام. في المقابل، ستعرف الأنشطة المتعلقة بالمعادن الأخرى شيئا من الركود في إنتاجها، خلال نفس الفترة، بالرغم من استمرار ارتفاع الأسعار الدولية.

من جهتها، عرفت أنشطة قطاع الطاقة نموا أقل ديناميكية خلال مطلع هذه السنة، عقب الانتعاش الذي عرفته خلال 2010. ويعكس هذا التراجع ضعف تكيف القطاع في مواجهة تقلبات أسعار المواد الأولية الدولية. حيث ستشهد صناعة تكرير النفط انخفاضا في إنتاجها في الفصل الأول من سنة 2011، متأثرة من ارتفاع سعر نفط بحر الشمال. في ظل ذلك، ينتظر أن يتباطأ نمو إنتاج الكهرباء، على مستوى محطات توليد الطاقة الحرارية القائمة على الوقود. على العموم، ستشهد القيمة المضافة للطاقة انخفاضا للفصل الثاني على التوالي، ب 7,7٪ مقارنة بالفصل السابق.

استمرار تحسن الصناعات التحويلية

حافظ القطاع الصناعي على نفس الوتيرة المحققة في الفصل الرابع من سنة 2010، مقارنة مع الفصل السابق، أي بزيادة قدرها 0,7٪. وتعزى هذه الزيادة بشكل أساسي إلى التحسن الملحوظ في فروع الصناعات الميكانيكية و الالكترونية، وكذا الصناعات الأخرى (1,3٪ على التوالي). كما تحسنت القيمة المضافة للصناعات الغذائية، لكن بنسبة أقل (0,5٪). بالمقابل عرفت صناعات النسيج والجلود وكذلك المواد الكيميائية، انخفاضا، بنسب 7,3٪ و 1,5٪ على التوالي، على أساس التغيير الفصلي.

وبالنسبة للتوقعات الخاصة بالفصل الأول من سنة 2011 فتبدو متفائلة، حيث تظهر المؤشرات نموا متواصلا بالنسبة لمعظم قطاعات الصناعة. و ستظل الصناعات الميكانيكية والغذائية المساهمين الرئيسيين في هذا التحسن، بفضل ارتفاع الطلب الخارجي المتعلقة بها.

تحول نحو الارتفاع في أنشطة البناء في مطلع الفصل الأول 2011

استمرت أنشطة البناء في التراجع، خلال الفصل الرابع من سنة 2010، حيث ظلت معظم مؤشرات القطاع دون اتجاهها المحقق على المدى

المتوسط. وهكذا، انخفضت مبيعات الأسمنت ب 6,4٪، حسب التغيير الفصلي، كما تراجع القيمة المضافة للقطاع ب 1,7٪. وتؤكد نتائج البحوث حول الظرفية الخاصة بالقطاع التي تقوم بها المندوبية السامية للتخطيط هذا الاتجاه. ووفقا لآراء أرباب الشركات التي شملها البحث، عرف استخدام عوامل الإنتاج و دفاتر الطلبات انخفاضا كبيرا في الفصل الرابع من 2010.

ومن المنتظر أن يعرف قطاع البناء تحسنا في الفصل الأول من سنة 2011، حيث تشير توقعات المهنيين إلى التفاؤل، بفضل الأفاق الجيدة لإنتاج السكن الاجتماعي. وفي هذا الإطار، حقق المؤشر التركيبي لقطاع البناء ارتفاعا بنحو 0,9 نقطة في الفصل الأول من 2011، مقارنة مع الفصل الرابع من سنة 2010.

تسارع في وثيرة أنشطة النقل وتباطؤ مرتقب في السياحة

استمر نشاط النقل في اتجاهه التصاعدي خلال الفصل الرابع من سنة 2010، حيث سجلت القيمة المضافة للقطاع زيادة قدرها 1,7٪ حسب التغيير الفصلي. وساهم في هذا الأداء تحسن النقل السككي والبحري. وسيستمر هذا التطور الإيجابي في الفصل الأول من سنة 2011، حيث من المتوقع أن تحقق القيمة المضافة للقطاع زيادة قدرها 2,2٪ مقارنة مع الفصل السابق.

في نفس الوقت، واصلت السياحة تحسنها في الفصل الرابع من سنة 2010، كما يشير إلى ذلك التطور الإيجابي لمعظم مؤشرات هذا القطاع. وهكذا، عرفت القيمة المضافة لأنشطة السياحة زيادة قدرها 4,3٪، على أساس التغيير الفصلي. كما عرف عدد الوافدين زيادة بنسبة 5,9٪، مستفيدا من ارتفاع عدد السياح الأجانب والمغاربة المقيمين بالخارج ب 5,3٪ و 6,5٪ على التوالي. أما بالنسبة للمبيلات، فقد سجلت زيادة قدرها 0,1٪، متأثرة من انخفاض عدد المبيلات التي قضاها غير المقيمين (2,4-٪)، في حين أن عدد مبيلات المقيمين تحسنت ب 3,9٪. من جهتها حققت الإيرادات السياحية نموا إيجابيا (+8٪) بعد تراجع 1,2٪ في الفصل السابق. لكن توقعات نمو النشاط السياحي الوطني للنصف الأول من سنة 2011 تبدو أقل تفاؤلا. حيث يتوقع المتخصصون في هذا المجال حدوث انخفاض في الحجوزات لبعض التوجهات، وخاصة في مجال الحلقات الدراسية والمؤتمرات. وهكذا، فإنه ينتظر أن تعرف القيمة المضافة لهذا القطاع انخفاضا قدره 7٪، في الفصل الأول من سنة 2011، مقارنة بالفصل السابق.

أفاق جيدة للموسم الفلاحي 2010/2011

من المنتظر أن تعرف الأنشطة الفلاحية تحسنا في مسارها هذه السنة، ويرجع ذلك أساسا إلى الانتعاش المتوقع في إنتاج المحاصيل، بعد التراجع التقني الذي شهده سنة 2010. ففيما يخص قطاع الزراعة، ساهمت زيادة المساحة المزروعة ب 3,2٪ على أساس التغيير السنوي، وكذلك احتمالات مردوديات جيدة، وسط ظروف مناخية مواتية، في دعم محصول الحبوب. كما عرف إنتاج المحاصيل الأخرى، بما في ذلك الحوامض، تحسنا ملموسا، كما تشير إلى ذلك ارتفاع الصادرات (15٪) في نهاية مارس 2011، مقارنة بالسنة الماضية). من جهتها، واصلت أنشطة تربية المواشي اتجاهها التصاعدي، على الرغم من ارتفاع أسعار الأعلاف. ويعزى هذا التوجه إلى تحسن أداء قطاع الدواجن وبعض المنتجات المتعلقة بالثروة الحيوانية، مثل الحليب. وعلى العموم، ستعرف

القيمة المضافة الفلاحية ارتفع، في الفصل الأول من سنة 2011، يقارب 4,7% على أساس التغيير السنوي.

بعد النمو الذي أظهره نهاية 2010، شهد قطاع الصيد البحري الشاطئي تحولا في مساره أوائل سنة 2011، وذلك تماشيا مع انخفاض كميات الأسماك المصطادة. أما الأصناف الأخرى، بما في ذلك القشريات والطحالب، عرفت بالمقابل زيادات كبيرة. ففيما يخص الصادرات السمكية، التي تعبر عن تقلبات إنتاج أسماك أعالي البحار، فقد تمكن إجمالي حجم الصادرات إدراك الانخفاض الذي عرفه سنة 2010. وهكذا، تحسنت صادرات الأسماك الطازجة والقشريات والرخويات والمحار ب 45% و 23% على التوالي في نهاية فبراير 2011، على أساس التغيير السنوي.

انتعاش الطلب الداخلي في الفصل الأول لسنة 2011

بعد أن استعاد ديناميكياته أوائل سنة 2010، تباطأ الطلب الداخلي بشكل طفيف في الفصل الرابع من 2010، حيث بلغت مساهمة الاستهلاك الخاص في نمو الناتج الداخلي الإجمالي نحو 1,2 نقطة مقابل 2,2 نقطة في الفصل السابق. في هذا السياق، تباطأت وتيرة نمو واردات السلع الاستهلاكية ب 4,9%، بعد ارتفاعها ب 5,4% في الفصل الثالث، كما ارتفعت القروض الاستهلاكية ب 8,8% مقابل 10,2% من جانبه، ساهم تكوين رأسمال الثابت ب 0,1- نقطة عوض 2 نقط في الفصل الثالث. فقد تأثر القطاع من انخفاض أنشطة البناء، حيث تراجعت مبيعات الاسمنت ب 6,2%. كما تباطأ الاستثمار في المنتجات الصناعية، كما يشير إلى ذلك انخفاض وتيرة ارتفاع الواردات من التجهيزات الصناعية (7,1% مقابل زيادة قدرها 15,8% في الفصل السابق). أما الطلب الخاص بالإدارات العمومية، فظل ضعيفا، متأثرا من انخفاض نفقات التسير ب 4,7%، خلال السنة الفارطة.

بالنظر إلى المؤشرات الاقتصادية المتاحة في بداية 2011، فإن مساهمة الاستهلاك النهائي في نمو الناتج الداخلي الإجمالي ستكون أكثر فعالية مما كانت عليه في الفصل الرابع. حيث سيرتفع استهلاك الإدارات العمومية (3,1%)، نظرا لزيادة نفقات التسير بنسبة 5,1% في يناير 2011. وفي نفس الوقت، ستتسارع وتيرة نمو استهلاك الأسر (4,8%) على أساس التغيير السنوي). فالتحسن الذي سيشهده الإنتاج الزراعي من المرجح أن يدعم الاستهلاك الخاص وخصوصا لدى الأسر القروية. كما ستستفيد القدرة الشرائية للأسر من انخفاض وتيرة توجه أسعار الاستهلاك (1,6% مقابل 2,2% في الفصل الرابع)، بالإضافة إلى زيادة قدرها 4% في تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج، وأواخر شهر فبراير 2011. وعلاوة على ذلك، تطورت الواردات من السلع الاستهلاكية بنسبة 15,7% في نهاية فبراير 2011. كما تحسن الطلب على القروض الاستهلاكية، ولو بوتيرة أبطأ (7,7% في نهاية فبراير 2011). وارتفعت مبيعات السيارات الجديدة ب 9,5%، في الفصل الأول من سنة 2011.

تباطؤ نسبة التضخم في الفصل الأول 2011

عرف معدل التضخم انخفاضا طفيفا في وتيرته، خلال الفصل الأول لسنة 2011، حيث حقق زيادة 0,4%، بالتغيير الفصلي وبعد تصحيحها من

التأثيرات الموسمية، عوض 0,8%، خلال الفصل الرابع 2010. وقد ساهم في هذا التراجع انخفاض أسعار المواد الغذائية خاصة الطازجة كالفواكه والخضروات، حيث لم يتعد ارتفاع مؤشر أثمان المواد الغذائية 0,5%، مقابل زيادة قدرها 1,6% في الفصل السابق.

عكس ذلك، ارتفع مؤشر التضخم الكامن ب 0,7% في الفصل الأول لسنة 2011، مقابل 0,2% في الفصل السابق. وهذه الزيادة نتجت عن ارتفاع أسعار المواد الغذائية الغير طازجة، نتجت عن غلاء المواد الأولية في السوق العالمية، كالحبوب والمنتجات المصنوعة من القمح، فضلا عن المشروبات (الشاي والقهوة على وجه الخصوص).

زيادة طفيفة في تدفق الكتلة النقدية

ظل السوق النقدي يعاني بعض النقص في السيولة خلال 2010. وقد أدت هذه الوضعية في ارتفاع محدود في معدل الفائدة، على الرغم من التدخلات الفورية لبنك المغرب لتبديد قتل التوترات. ومع ذلك، تم تسجيل انخفاض طفيف لأسعار الفائدة بين البنوك ومعدلات سندات الخزينة في الفصل الرابع لسنة 2010. فالأسواق المصرفية لا تزال تعاني من آثار عدة عوامل تحد من السيولة، ومنها العجز الكبير في الميزان التجاري والتطور الأقل ديناميكية في الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

وفيما يخص التمويلات النقدية للاقتصاد، فقد عرفت بعض التحسن خلال الفصل الرابع 2010. ويبدو أن مرحلة الهبوط التي عرفتها الكتلة النقدية قد وصلت إلى نهايتها، لتبدأ مرحلة جديدة من النمو لا يزال يتعين التأكد منها في الأشهر المقبلة. فالكتلة النقدية شهدت ارتفاعا، دون التأثيرات الموسمية، ب 1,1%، مقارنة مع الفصل الثالث لعام 2010، مقابل 0,7% في الفصل السابق. يرجع هذا الاتجاه التصاعدي إلى زيادة 7% من الموجودات الخارجية الصافية وارتفاع الديون على الاقتصاد ب 0,5%. في المقابل، ساهمت الديون الصافية على الإدارات المركزية سلبا على النمو النقدي (-3%).

تحول في مسار سوق البورصة أوائل سنة 2011

شهد سوق الأسهم تحولا في مساره خلال الفصل الأول من عام 2011، حيث انخفضت مؤشرات البورصة بشكل ملحوظ، مع شيء من التذبذب. هذه التطورات السلبية ترجع أساسا إلى الأحداث السياسية في منطقة الشرق الأوسط منذ بداية العام، مما دفع المستثمرين الأجانب إلى الحد من تعاملاتهم مع الأسواق في المنطقة وأيضا في بورصة الدار البيضاء. وعلى الرغم من نشر الشركات المدرجة في البورصة لنتائج مرضية عموما لسنة 2010، لا يزال التعامل في سوق الأسهم هشا، حيث عرف مؤشرا MASI و MADEX انخفاضا ب 3,8%، في الفصل الأول 2011، مقارنة بالفصل السابق. ورافق هذا الانخفاض تقلص ملموس في حجم التداولات (-43,1%).

TABLEAU DE BORD
(glissements annuels en %)

جدول قيادي
(التغير السنوي ب%)

Secteurs et indicateurs de croissance		2010				الأنشطة القطاعية ومؤشرات النمو	
		I	II	III	IV		
PIB (prix 1998)	Valeur ajoutée agricole	-8,6	-7,6	-7,8	-7,5	القيمة المضافة للنشاط الفلاحي	الناتج الداخلي الاجمالي، سعر 98
	Valeur ajoutée non-agricole	6,1	4,9	4,6	4,4	القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية	
	PIB global	3,9	3,0	2,9	2,8	الناتج الداخلي الإجمالي	
Indicateurs sectoriels	Ventes de ciment	-1,0	2,4	1,2	-6,2	مبيعات الاسمنت	مؤشرات قطاعية
	Production de phosphate	174,4	53,2	24,5	13,5	إنتاج الفوسفات	
	Indice de production électrique	6,9	12,1	13,3	10,8	مؤشر إنتاج الكهرباء	
	Indice de production industrielle	3,0	1,2	1,2	2,4	مؤشر إنتاج الصناعة	
Taux de chômage (%)	Ensemble	10,0	8,2	9,0	9,2	المجموع	معدل البطالة ب %
	Urbain	14,7	12,7	13,8	13,7	حضري	
	Rural	4,6	3,3	3,8	4,2	قروي	
Prix à la consommation (base 2006)	Indice général	0,2	1,2	0,5	2,1	المؤشر العام	أثمان المستهلك (السنة 2006)
	Produits alimentaires	-0,9	1,5	0,1	4,0	المواد الغذائية	
	Produits non-alimentaires	1,0	0,9	0,8	0,8	المواد غير الغذائية	
Échanges extérieurs	Exportations	20,7	14,1	41,1	49,5	الصادرات	الميزان الخارجي
	Importations	10,2	14,6	15,6	9,8	الواردات	
	Déficit commercial	1,7	15,0	-3,0	-16,4	العجز التجاري	
	Taux de couverture (en points)	4,3	-0,2	9,3	14,4	نسبة التغطية (بالنقط)	
	Recettes voyages	14,0	6,0	3,7	8,1	المداخيل السياحية	
	Transferts des MRE	13,3	8,1	4,4	6,8	تحويلات المغاربة القاطنين في الخارج	
Finances publiques	Recettes ordinaires	-5,5	-2,2	-1,2	2,5	المداخيل العادية	المالية العمومية
	Dépenses ordinaires	18,2	18,0	13,8	5,6	النفقات العادية	
	Investissement budgétaire	10,1	-9,4	-4,1	0,5	الاستثمارات العمومية	
	Solde budgétaire	-141,8	-387,8	-394,1	121,2	رصيد الحسابات	
Monnaie, intérêt et change	Masse monétaire	6,9	6,4	5,6	4,8	الكتلة النقدية	النقد و نسبة الفائدة و سعر الصرف
	Avoirs extérieurs nets	-8,9	-9,0	-5,4	0,0	الموجودات الخارجية الصافية	
	Créances nettes sur l'AC	-16,8	-17,5	6,2	3,4	الديون الصافية على الحكومة المركزية	
	Créances sur l'économie	14,4	14,5	10,1	7,4	الديون على الاقتصاد	
	Taux d'intérêt interbancaire en %	-0,09	0,07	0,16	-0,01	نسبة الفائدة بين البنوك ب %	
	Taux des adjudications des bons du Trésor à un an en %	-0,13	0,20	0,16	0,10	نسبة فائدة سندات الخزينة لسنة واحدة ب %	
	Taux de change effectif nominal	0,0	2,8	1,5	1,6	سعر الصرف الفعلي الاسمي	
	Taux de change effectif réel	0,9	2,3	3,5	1,5	سعر الصرف الفعلي الحقيقي	
Bourse des valeurs	MASI	9,8	1,6	10,5	21,2	مؤشر مازي	بورصة القيم
	Capitalisation boursière	10,2	2,8	3,1	13,8	رسملة البورصة	
	Volume des transactions	6,3	132,8	128,8	-2,2	حجم المعاملات	

Date d'achèvement de la rédaction le 28 avril 2011

INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

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

Tél : 05 37 57 69 00 , Site web : www.hcp.ma