

المملكة المغربية

ROYAUME DU MAROC



المندوبية السامية للتخطيط

HAUT-COMMISSARIAT AU PLAN

Note de

CONJONCTURE

N° 21 - Janvier 2013

INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

HAUT COMMISSARIAT AU PLAN

INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

NOTE DE CONJONCTURE

N°21 - JANVIER 2013

Date d'achèvement de la rédaction le 31 janvier 2013

SOMMAIRE

4	Préambule
5	Aperçu des tendances conjoncturelles
11	Environnement international
14	Evolutions sectorielles
14	Agriculture
16	Pêche
17	Mines
19	Energie
21	Industrie
23	BTP
24	Tourisme
26	Transport
27	Communication
28	Demande intérieure
30	Prix
32	Emploi et chômage
34	Echanges extérieurs
38	Finances publiques
40	Financement de l'économie
49	موجز الظرفية الاقتصادية
54	Tableau de bord
55	Tableaux annexes
64	Signes et abréviations

PREAMBULE

L'étude de la conjoncture économique revêt une importance particulière pour les décideurs. C'est un baromètre d'indicateurs de phénomènes annonciateurs de tendances qu'il importe d'appréhender dans les meilleurs délais.

Le Haut Commissariat au Plan est chargé, dans ce cadre, de la collecte et de l'analyse de l'information de conjoncture, ainsi que de l'établissement des prévisions à court terme des principaux indicateurs de l'activité économique.

Le diagnostic et la prévision conjoncturels sont établis sur la base des études d'informations économiques, monétaires et financières. Les impacts de l'économie mondiale sont saisis à travers le suivi de l'évolution des principales grandeurs dont celles relatives à la zone euro en particulier.

Les données traitées sont, pour la plupart, de périodicité trimestrielle. La publication correspond au trimestre d'estimation. L'évolution des observations est suivie pour le trimestre antérieur et la prévision est élaborée pour le trimestre qui suit. Les prévisions annuelles sont mises à jour avec l'apparition de nouvelles données.

Les tableaux annexes retracent une série de données infra-annuelles de nature à permettre une appréciation quantitative des évolutions récentes de la conjoncture économique et financière.

APERÇU DES TENDANCES CONJONCTURELLES

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

Légère amélioration de l'activité mondiale au début de 2013

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

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

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

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

Quant aux **exportations** de biens en valeur, elles ont crû, au quatrième trimestre 2012, de 4,9% en variation trimestrielle corrigée des effets saisonniers, tirant profit principalement de l'effet-prix à l'export. Les ventes extérieures des biens d'équipement (fils et câbles électriques) et des biens de consommation (confection) ont le plus contribué à cette hausse. A l'inverse, les exportations des autres produits, comme celles des demi-produits (composants électroniques et dérivés de phosphate) se sont rétractées, pâtissant de la faiblesse de la demande extérieure. Pour leur part, les importations se situent dans une phase conjoncturelle ascendante, enregistrant une

augmentation de 8,2%, en variation trimestrielle, sous l'effet, en partie, du renchérissement des prix à l'importation. Ce sont les achats des produits énergétiques, en particulier ceux du pétrole brut, qui ont contribué pour près de la moitié à la variation trimestrielle des importations globales. Le relèvement des importations hors énergie de 4,9%, au cours de la même période, trouve son origine dans l'accroissement des acquisitions des produits alimentaires (blé et sucre), des demi-produits (papiers et cartons) et des biens d'équipement (machines à trier, concasser, broyer ou agglomérer et pièces détachées pour véhicules industriels).

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

Amélioration de l'activité économique nationale au premier trimestre 2013

Les indicateurs de conjoncture collectés, jusqu'à fin décembre 2012, augurent une légère décélération du rythme de croissance, au quatrième trimestre 2012, soit 2,8%, en glissement annuel. Ce ralentissement aurait été la conséquence d'une hausse de 4,8% de la valeur ajoutée non-agricole et d'une baisse de 9,2% de celle du secteur agricole. Les activités secondaires auraient contribué pour 0,4 point à la croissance globale du PIB, contre 3,2 points pour le tertiaire. Au premier trimestre 2013, une amélioration de 4,4% de la valeur ajoutée hors agriculture est anticipée. Ainsi, et compte-tenu d'une amélioration de 5,9% de la valeur ajoutée agricole, la croissance globale se situerait à 4,5%.

Retournement à la hausse des activités agricoles en 2013

Les **activités agricoles** seraient plus dynamiques en 2013, après s'être contractées de près de 8,1% une année plus tôt. Les récoltes de la plupart des cultures afficheraient une croissance positive, voire notable, notamment si les conditions pluviométriques hivernales s'avèreraient plus propices. A noter que l'actuelle campagne avait connu un début favorable, au regard d'un excédent pluviométrique de 38% à fin décembre 2012 et des mesures adoptées par les pouvoirs publics pour assurer un approvisionnement normal en intrants. Les productions des céréales et des légumineuses se redresseraient, faisant suite à une année 2012 marquée par une sécheresse hivernale modérée. Celles des oléagineuses et des cultures fruitières s'amélioreraient également, profitant du maintien des niveaux élevés en eau des barrages agricoles. En revanche, les cultures destinées à l'exportation seraient en léger retrait en comparaison avec l'année passée. Leurs productions et ventes extérieures seraient amenuisées par les effets des fortes chaleurs de l'été et de l'automne 2012. En atteste les baisses respectives de 23,8% et 23,4%, en variations annuelles, des quantités expédiées des agrumes et des primeurs, à fin novembre 2012. Dans l'ensemble, une amélioration de 5,9% de la valeur agricole est prévue au premier trimestre 2013, sous l'hypothèse d'une production céréalière de 70 millions de qx. Cette performance conforterait la croissance économique globale de 0,7 point.

Ralentissement des activités minières et du bâtiment

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

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

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

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

Evolution tendancielle de l'industrie et ralentissement des activités énergétiques

En dépit d'un contexte international difficile, la valeur ajoutée **industrielle** aurait progressé, au quatrième trimestre 2012, de 2,3%, en rythme annuel et devrait réaliser une croissance de 2,6% au premier trimestre 2013. La bonne tenue de la demande intérieure serait à l'origine de cette évolution, alors que les exportations continueraient de pâtir de la faiblesse de la demande européenne. A l'exception des « autres industries » qui pourraient s'infléchir de 1,2%, les valeurs ajoutées des autres branches afficheraient des évolutions positives. C'est ainsi que les industries agroalimentaires progresseraient de 4,3%, en glissement annuel, sous-tendues par une amélioration de l'offre agricole nationale. Quant aux industries de textile, les anticipations pour le début de l'année 2013 restent relativement favorables. Leur valeur ajoutée devrait enregistrer une amélioration de 2,1%, au premier trimestre 2013, après avoir légèrement ralenti au quatrième trimestre 2012, sous l'effet du repli des commandes étrangères adressées à la confection et à la bonneterie. Les IMME auraient réalisé une hausse de 2,6%, au premier trimestre 2013, après 1,8% un trimestre auparavant, en glissements annuels. Cette amélioration incombe, notamment, à la bonne performance des industries de l'automobile. Les autres industries, telles que les composants électroniques, les fils et câbles pour l'électricité, pourraient connaître des baisses de leurs exportations.

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

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

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

Ralentissement de la demande intérieure à fin 2012

Après avoir été dynamique tout au long de l'année 2011, le rythme de croissance de la consommation finale des ménages aurait sensiblement ralenti au quatrième trimestre 2012, pour se situer à 2,6%, contre 9,7% une année plus tôt. La consommation des ménages aurait pâti de la baisse des activités primaires et du fléchissement des revenus extérieurs, notamment ceux transférés par les MRE, dont la baisse a atteint 4% à fin décembre. Les dépenses de consommation en produits alimentaires auraient été bridées par le repli de l'offre agricole et une hausse de 3,2% de leur prix. En revanche, celles des produits non-alimentaires seraient restées relativement bien orientées ; les importations de biens de consommation ayant progressé de 1,1%, en glissement annuel, tandis que l'encours des crédits à la consommation a augmenté de 9,8%, à fin décembre. Au premier trimestre 2013, la consommation domestique s'accélélerait légèrement, profitant d'une amélioration attendue des activités primaires et d'une légère détente de l'inflation alimentaire (+2,4%) par rapport au trimestre précédent. Sa croissance se situerait, ainsi, aux environs de 4,1%.

Quant à l'investissement productif, son évolution serait restée peu soutenue par rapport à une année plus tôt. La **formation brute de capital (FBC)** aurait affiché, au quatrième trimestre 2012, une hausse timide de 0,6%, contre 6,8% une année auparavant, pâtissant d'un relâchement des investissements en produits industriels et d'un repli de celui des produits de BTP. Les importations de produits bruts ont fléchi de 2,9%, et l'encours des crédits à l'équipement a régressé de 2 %, à fin décembre. A l'inverse, les importations de biens d'équipement sont restées relativement dynamiques, affichant une hausse de 7,9%, au cours de la même période.

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

Poursuite de la tendance haussière des prix à la consommation

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

Les taux d'intérêt poursuivent leur hausse

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

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

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

Une grande pression sur les finances publiques

Les tensions sur les finances publiques ont été vives en 2012, accentuant ainsi les niveaux du déficit budgétaire et d'endettement public. La situation des comptes budgétaires a été lourdement déficitaire, à la suite des retombées de la crise économique internationale sur l'économie nationale et du maintien des prix des matières premières sur le marché international à un niveau élevé. A fin novembre, les recettes n'ont évolué que de 4,4% en glissement annuel, alors que les charges budgétaires se sont nettement envolées (+16,4%), sous l'effet, notamment, de l'accentuation des dépenses de compensation. Le déficit budgétaire s'est ainsi alourdi de 73,9% sur les onze premiers mois. Suite à ses difficultés, l'endettement du Trésor s'est aggravé. La dette publique s'est accrue de 16% à fin septembre 2012, et la dette intérieure a contribué de 14,5 points à cette augmentation.

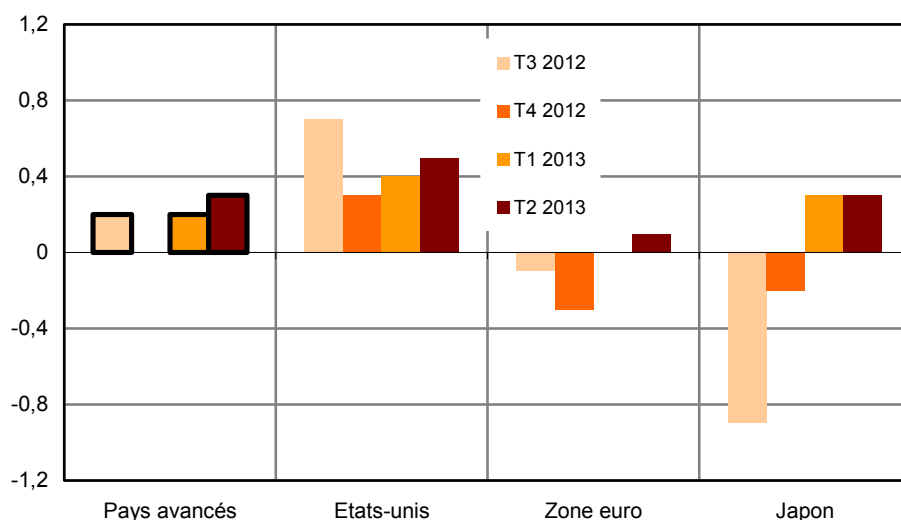
Le marché des actions continue sur son cycle baissier

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

ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Le ralentissement économique mondial, observé depuis le début de l'année 2012, s'est confirmé au quatrième trimestre. Les répercussions de la crise subie par l'Europe ont exercé une incidence négative sur l'activité mondiale. Ainsi, la croissance des économies avancées a stagné, tandis que l'activité des économies émergentes s'est ralentie sous l'effet du resserrement des politiques monétaires et du ralentissement des échanges mondiaux. Au premier semestre 2013, l'économie mondiale continuerait de progresser à un rythme modéré. La croissance des économies avancées reprendrait progressivement. L'activité en zone euro se stabiliserait, alors que l'économie américaine continuerait de s'améliorer, tandis que l'activité des économies émergentes, notamment celle de la Chine, s'accélérait légèrement.

Evolution du PIB dans le monde



Source : FMI

Ralentissement de la croissance au quatrième trimestre 2012...

Durant le quatrième trimestre 2012, l'activité a quasiment stagné dans les économies avancées. La croissance de la zone euro s'est contractée pour le troisième trimestre consécutif (-0,3%). La consommation privée, en baisse de 0,3%, a pâti de la situation dégradée sur le marché de travail (taux de chômage de 11,8%, au mois de novembre 2012), alors que l'investissement privé s'est infléchi de 1,1%, à la suite des conditions restrictives sur le marché de crédit. Pour sa part, la demande extérieure a été pénalisée par la faiblesse du commerce mondial (0% au quatrième trimestre 2012, après une contraction de 0,2% au troisième trimestre). L'activité américaine a progressé sur un rythme relativement modéré (+0,3% après +0,7%), sous l'effet des pertes de production occasionnées par l'ouragan Sandy. Au Royaume-Uni, le contrecoup des jeux olympiques a provoqué une nouvelle baisse de l'activité (-0,1%). Quant à l'économie nipponne, elle a fléchi de 0,2%, suite à la dissipation des effets des plans de reconstruction et au recul des exportations (-0,2%).

Dans ce contexte international morose, l'activité des économies émergentes a continué de progresser, mais à un rythme, relativement, moins soutenu, en particulier au Brésil, en Chine et en Inde. L'économie chinoise a montré des signes de ralentissement et ceci malgré la mise en œuvre de mesures d'assouplissement

monétaire. La consommation des ménages peine à prendre le relais des exportations qui souffrent de la chute du commerce mondial.

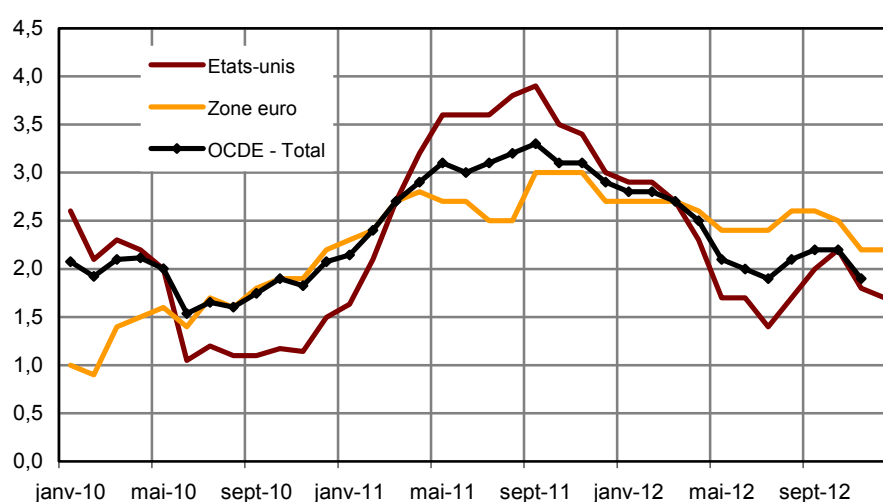
... redressement progressif en 2013

Au cours du premier semestre 2013, l'activité mondiale reprendrait progressivement et la croissance des économies avancées se situerait à +0,2 %, puis +0,3 % aux premier et deuxième trimestres. Ainsi, l'économie américaine continuerait de croître (+0,4% et +0,5%, respectivement, aux premier et deuxième trimestres 2013), malgré la hausse des impôts et la baisse des dépenses publiques décidées par la législation à partir du mois de janvier 2013. L'économie nipponne, quant à elle, progresserait de 0,3% par trimestre, après deux trimestres de fortes contractions, soutenue par une reprise des exportations. L'activité en zone euro se stabiliserait (0% puis 0,1%), sous l'effet d'une légère reprise de la demande extérieure, tandis que la demande intérieure cesserait de baisser, grâce à l'apaisement des tensions financières et à l'orientation moins restrictive des politiques budgétaires. Pour sa part, l'activité des économies émergentes, notamment celle de la Chine, s'accélérait légèrement, du fait du redressement du commerce mondial et de l'assouplissement passé de leurs politiques monétaire et budgétaire.

Poursuite du reflux de l'inflation

L'inflation dans les pays avancés a connu une accélération entre août et octobre 2012, dans le sillage de la hausse des prix du pétrole, passant de 2% à 2,2%. Toutefois, cette tendance s'est renversée à partir du mois de novembre, à la suite d'une modération de l'inflation énergétique : les prix du Brent sont revenus à 109\$/baril en novembre, après 112 \$/baril au mois d'octobre. Les pressions inflationnistes devraient rester modérées, au premier semestre 2013, dans la plupart des pays avancés, sur fond d'une quasi-stagnation des prix des matières premières alimentaires et énergétiques. Le prix du Brent se stabiliserait autour de 105 \$/baril, contribuant, ainsi, à une poursuite du repli de l'inflation dans les pays avancés, qui s'établirait à 1,6% à la fin du premier semestre.

Evolution de l'inflation



Source : OCDE

Indicateurs de conjoncture internationale	2012				2013	
	I	II	III	IV	I	II
Etats-Unis						
PIB	0,5	0,3	0,7	0,3	0,4	0,5
Consommation des ménages	0,6	0,4	0,3	0,4	0,3	0,5
Exportations	1,1	1,3	0,3	0,5	1,0	1,0
Importations	0,8	0,7	0,0	0,3	0,8	1,1
Inflation	2,8	1,9	1,7	1,7	1,8	2,0
Zone euro						
PIB	0,0	-0,2	-0,1	-0,3	0,0	0,1
Consommation des ménages	-0,3	-0,4	0,0	-0,3	0,0	0,0
Exportations	0,5	1,6	0,9	0,2	0,6	0,7
Importations	-0,3	0,6	0,2	0,0	0,4	0,5
Inflation	2,7	2,5	2,5	2,2	2,0	1,7
Commerce mondial des biens	1,4	1,1	-1,7	0,0	1,0	1,0
Euro / Dollar ¹	1,31	1,28	1,25	1,29	1,29	1,29
Prix du brent (\$/baril) ¹	118	110	109	109	105	105

Source : INSEE, BNP-PARIBAS, Décembre 2012

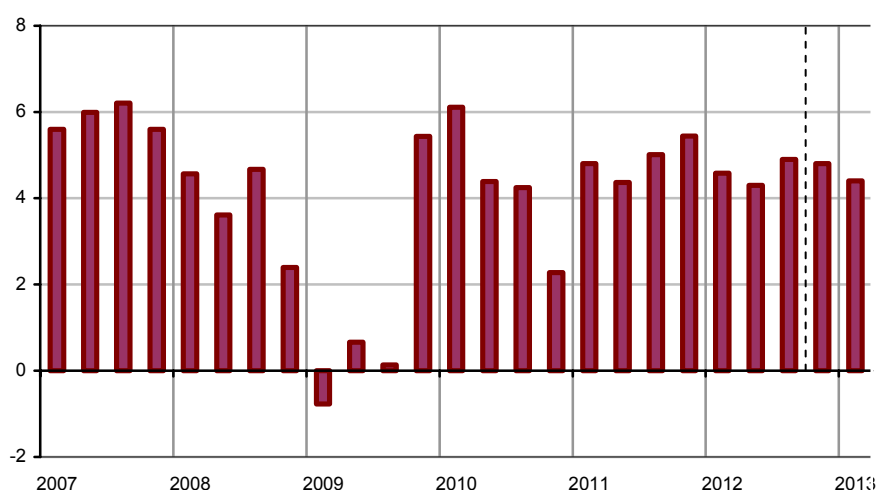
1 : moyenne trimestrielle

EVOLUTIONS SECTORIELLES

Le rythme de croissance du PIB aurait légèrement ralenti, au quatrième trimestre 2012, pour se situer à +2,8%, contre +4,9%, une année auparavant. Ce ralentissement aurait été attribuable au repli de 9,2% de la valeur ajoutée agricole. Les activités hors agriculture auraient, à l'inverse, poursuivi leur orientation favorable, réalisant une hausse de 4,8%. Les activités secondaires auraient contribué pour 0,4 point à la croissance globale du PIB, contre 3,2 points pour le tertiaire. Au premier trimestre 2013, une amélioration de 4,4% de la valeur ajoutée hors agriculture est anticipée. Ainsi, et compte-tenu d'une amélioration de 5,9% de la valeur ajoutée agricole, la croissance globale se situerait à 4,5%.

Croissance économique hors agriculture

GA en %



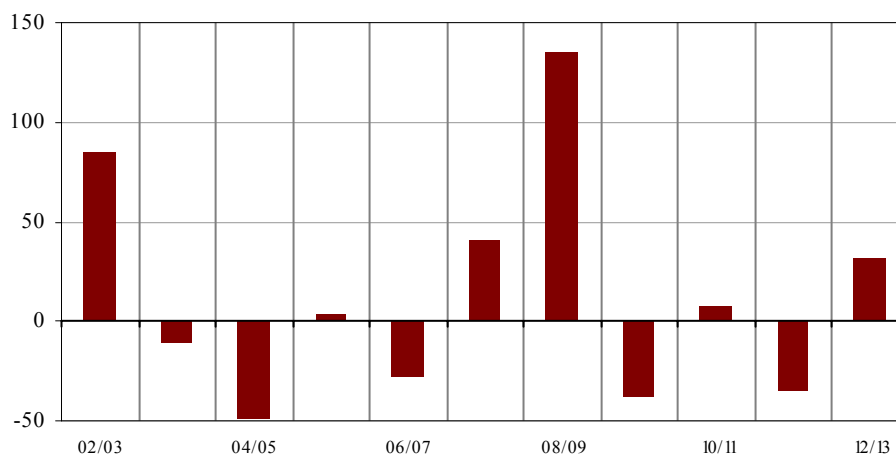
Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés

Agriculture : un redressement de la production conditionné par la pluviométrie printanière

Le ralentissement des activités **agricoles**, observé au cours des trois premiers trimestres de l'année précédente, pourrait s'achever en 2013, en ligne avec le redressement de la production végétale. La première période de l'actuelle campagne a été, en effet, très prometteuse, même s'il a fallu composer, au début de l'hiver, avec des conditions climatiques moins favorables (gel et faibles précipitations). Globalement, le cumul pluviométrique des quatre premiers mois de la campagne a dépassé de 38% celui de l'année précédente, portant, ainsi, le taux moyen de remplissage des barrages à usage agricole à environ 73%, au lieu de 63%. Cette situation a favorisé une augmentation des superficies semées, sous-tendue, en outre, par la reconduction des mesures d'incitation à l'amélioration des productivités agricoles, notamment celles liées à l'utilisation des semences agréées et des engrais de fond. L'on s'attend, dans ces conditions, à des potentiels de récolte plus élevés pour de nombreuses cultures, notamment si les conditions climatiques des mois de mars et d'avril 2013 s'avèrent plus propices. Les productions céréalières seraient quasiment toutes en hausse, appuyées par une amélioration de plus de trois points de leurs rendements. Au niveau des légumineuses, et après avoir chuté de moitié en 2012, la récolte pourrait s'améliorer de près de 60,7%, conséquence du redressement de la production des lentilles et des petits pois.

Cumul pluviométrique des quatre premiers mois de la campagne

GA en %



Source: HCP

La production des cultures fruitières afficherait, pour sa part, une légère augmentation, attribuable principalement à l'orientation favorable des rosacés, pratiqués en grande partie dans des zones irriguées. A l'inverse, la production de l'olivier serait en baisse pour la troisième année consécutive ; les périodes de floraison et de grossissement du fruit ayant été fortement contrariées par les perturbations climatiques des mois de mai et juillet 2012. La récolte des agrumes pourrait, également, s'infléchir (-24,6%, en variation annuelle), bridée par la baisse de la production dans les régions du Souss-Massa-Drâa, le Gharb et le Tadla. Bien que leur vulnérabilité face au déficit pluviométrique ait sensiblement régressé au cours de la dernière décennie, en ligne avec le développement des réserves en eau des barrages à usage agricole, les cultures irriguées semblent confrontées, au cours des deux dernières années, à d'autres effets du changement climatique (gel, inondations, vagues de chaleur, etc.).

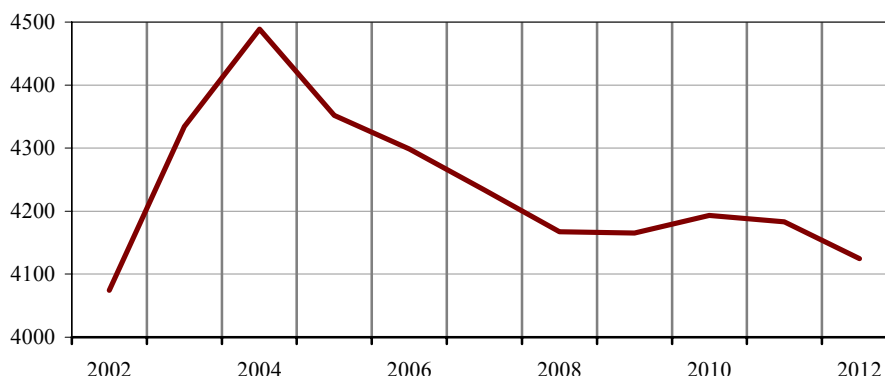
Production des cultures fruitières

(GA en %)

Rubriques	2008	2009	2010	2011	2012	2013*
Agrumes	-3,7	21,2	8,3	5,4	8,7	-24,6
Olivier	2,0	11,1	76,5	-1,1	-5,7	-23,6

Source : Département de l'Agriculture, estimations HCP

S'agissant de la production animale, l'amélioration de la récolte des céréales et des fourrages, sous l'hypothèse d'une répartition spatio-temporelle favorable des pluies hivernales et printanières, devrait quelque peu apaiser les tensions sur les prix des aliments de bétail, en forte hausse depuis janvier 2011. Cet apaisement serait, en outre, favorisé par la baisse de 7% de la TVA relative à certains aliments, notamment le tourteau. L'on s'attend, dans ces conditions, à une modération des abattages des ovins et des bovins, après des hausses respectives de 12,7% et 6,5% en 2012. La croissance de la production de viande rouge pourrait, ainsi, s'installer sur un rythme légèrement en dessous de sa croissance tendancielle (4,2%). Quant aux volailles, leur performance serait conditionnée, en 2013, par la fréquence et la durée des nouveaux épisodes de gel et de vagues de chaleur. En 2012, la production de viande du poulet de chair aurait enregistré une baisse estimée à 7,1%, en variation annuelle, alors que celle de viande de dinde aurait connu une reprise modérée.

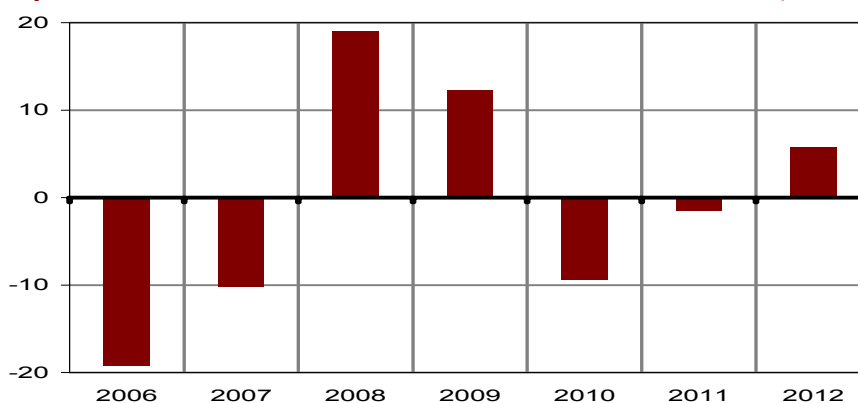
Emploi agricole*(Effectif en milliers)*

Source: HCP

Globalement, et compte-tenu d'une récolte céréalière moyenne d'environ 70 millions de qx, la valeur ajoutée agricole renouerait avec un rythme de croissance positive (+5,9%, en variation annuelle, au premier trimestre 2013). Il faudrait souligner que le secteur agricole avait fait preuve d'un dynamisme particulièrement marqué au cours du dernier quinquennat, réalisant un taux de croissance moyen de 8,3% par an, au lieu de 4,1% entre 2003 et 2007. Ce dynamisme, attribuable, en partie, à l'augmentation de l'occurrence des années humides, ne s'est pas accompagné par une amélioration des emplois créés par le secteur. Le fléchissement tendanciel de l'emploi agricole, amorcé en 2003, s'est, en effet, poursuivi au cours des années récentes. En 2012, le secteur avait perdu près de 59 mille postes.

Pêche : Bonne performance du secteur

L'activité de la **pêche** se serait inscrite, à fin 2012, dans le prolongement de sa tendance haussière amorcée au deuxième trimestre 2012. En variation annuelle, le rythme de croissance de sa valeur ajoutée aurait avoisiné 4,5% au quatrième trimestre 2012, après avoir atteint +15,5% un trimestre auparavant. Cette vive croissance tient au raffermissement des captures des variétés à grande valeur, notamment les céphalopodes, dont le volume débarqué a progressé de 72,6%, en comparaison avec la même période une année plus tôt. Les captures des poissons pélagiques, en phase d'affermissement conjoncturel depuis le dernier trimestre 2011, auraient affiché une légère amélioration (+0,2%, en variation annuelle). Celles des crustacés et des poissons blancs se seraient, à l'inverse, infléchies de 42,2% et 10,9% respectivement au cours de la même période.

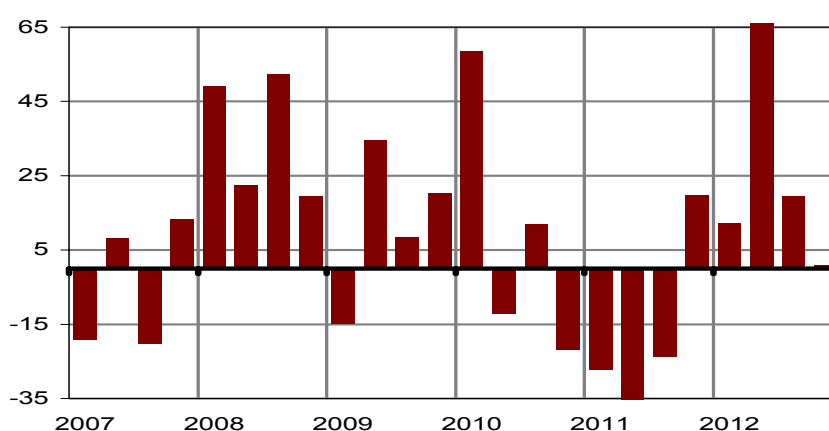
Valeur ajoutée de la pêche*(GA en %)*

Source : HCP

Le raffermissement de la pêche côtière a, essentiellement, profité à la consommation locale et aux unités de congélation. Ces dernières ont vu leurs volumes de prises s'accroître de 32,7% et 17%, respectivement. Par contre, les quantités pêchées destinées aux industries de conserve ont régressé de 21,7%, en comparaison avec la même période de 2011. La dynamique de la production de la pêche s'est accompagnée, en outre, par une demande extérieure assez vigoureuse, continuant, ainsi, sur les bonnes performances enregistrées au troisième trimestre. Les quantités exportées des produits de la pêche se sont accrues, au quatrième trimestre 2012, de 45,3%, en glissement annuel. Les poissons en conserve et les poissons frais, salés, séchés ou fumés y ont contribué à hauteur de 13 points et 26,2 points, respectivement. La contribution de celles des crustacés, mollusques et coquillages a été, relativement, moins importante (5,1 points seulement).

Production de la pêche côtière

(GA en %)



Source : ONP, calcul HCP

Sur l'ensemble de l'année 2012, la valeur ajoutée de la pêche aurait affiché une amélioration de 5% par rapport à 2011, après s'être rétractée de 1,5% une année auparavant. Cette reprise incombe aux débarquements côtiers qui auraient bondi de 22% en volume, alors qu'en valeur, ils n'ont enregistré qu'une légère augmentation (+2%). Ce sont principalement les sardinières de Dakhla, Laâyoune, Tan-Tan, Sidi-Ifni et Agadir qui ont le plus profité de cette amélioration. Il faudrait, cependant, souligner, qu'au niveau infra-annuel, les débarquements des variétés à grande valeur, notamment les céphalopodes, les poissons blancs et les crustacés, corrigés des effets de la saison, ont conservé leur caractère erratique, ce qui impose la nécessité de poursuite des programmes de repos biologiques, afin d'améliorer les ressources et pérenniser les activités de la pêche sur les court et moyen termes.

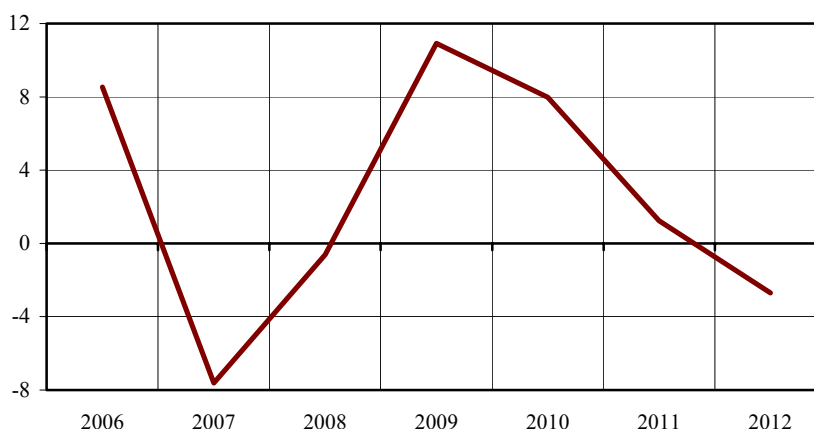
MINES : recul de la production après deux années de performances notables

L'année 2012 aurait été marquée par un recul de 2,8% de la valeur ajoutée minière, après un affermissement de 5,9% une année plus tôt. La reprise modérée des activités minières, observée au troisième trimestre 2012, n'aurait pas suffi à compenser la chute enregistrée au cours de la première moitié de l'année. Ce sont, principalement, les minerais non-métalliques, notamment la fluorine et le phosphate, qui ont le plus amputé la dynamique des activités minières, avec des reculs respectifs de leurs productions, estimés à 4,1% et 3,2%, en variations annuelles. Malgré le maintien des niveaux bas des stocks mondiaux de céréales (-11,7%, en 2012), d'autres facteurs se sont conjugués pour éroder la vigueur des échanges internationaux du phosphate et ses dérivés, dont principalement la flambée de leurs cours mondiaux et le recul sensible de la consommation des céréales. Dans la zone Euro et en Russie,

l'utilisation des grains pour l'alimentation animale a connu, en effet, des baisses respectives de 5,5% et de 12,4%, alors qu'aux Etats-Unis, leur usage à des fins industrielles a reculé de 9%. Pour autant, les cours de blé ont poursuivi, en 2012, leur descente au rythme de 0,9%, en variation annuelle. Ce reflux s'est répercuté rapidement sur le marché des fertilisants: la demande mondiale des engrais aurait fléchi de 2,7%, en 2012, après trois années de croissances positives, alors que les cours internationaux du DAP et du TSP se sont inscrits en retrait de 11,9% et 13,4% respectivement au cours de la même période.

Utilisation mondiale des fertilisants phosphatés

(GA en %)



Source: IFA, élaboration HCP

Dans ce contexte moins porteur, le volume des exportations nationales du phosphate brut est resté en dessous de son niveau tendanciel de moyen terme. Le retour aux performances réalisées à la veille de 2008 (3,1 milles tonnes, en moyenne, par trimestre) semble encore difficile, compte-tenu de la faiblesse des importations européennes et sud-asiatique. Face à cette conjoncture, les opérateurs du secteur ont continué de montrer moins d'optimisme quant aux perspectives de croissance sur le court terme : leurs anticipations, exprimées dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture, sur la tendance des ventes extérieures au quatrième trimestre de 2012, ont baissé de 24,7 points, en comparaison avec le trimestre qui précède.

Cours internationaux des fertilisants phosphatés

(GA en %)

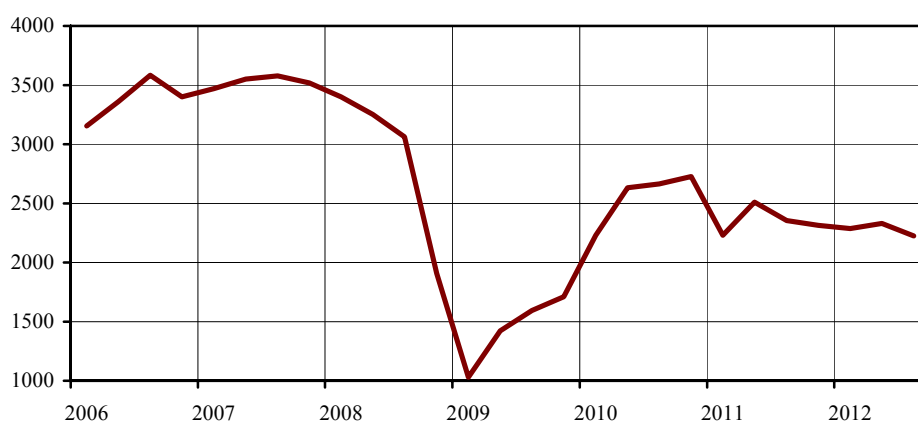
Indicateurs	2008	2009	2010	2011	2012
Phosphate brut	387,2	-64,8	1,1	50,3	0,6
DAP	123,6	-66,6	55,0	23,6	-11,9
TSP	159,4	-70,7	48,4	40,9	-13,4

Source : Banque mondiale, calculs HCP

Au premier trimestre 2013, les ventes extérieures du phosphate brut seraient en repli (-1,2%, en variation trimestrielle). A cela viendrait s'ajouter le ralentissement des ventes destinées aux industries locales de transformation. Les expéditions de ces dernières en dérivés de phosphate étaient en constante augmentation depuis 2009 et ont dépassé leurs pics enregistrés en 2008. Néanmoins, l'effet conjugué des perturbations climatiques et de l'escalade de leurs cours internationaux a progressivement renchéri leurs exportations et a été à l'origine, au premier trimestre 2012, d'un retournement à la baisse de la demande des principaux importateurs des engrais phosphatés, notamment celle de l'Inde et la Chine.

Exportations du phosphate brut

(mille tonnes)



Source : HCP

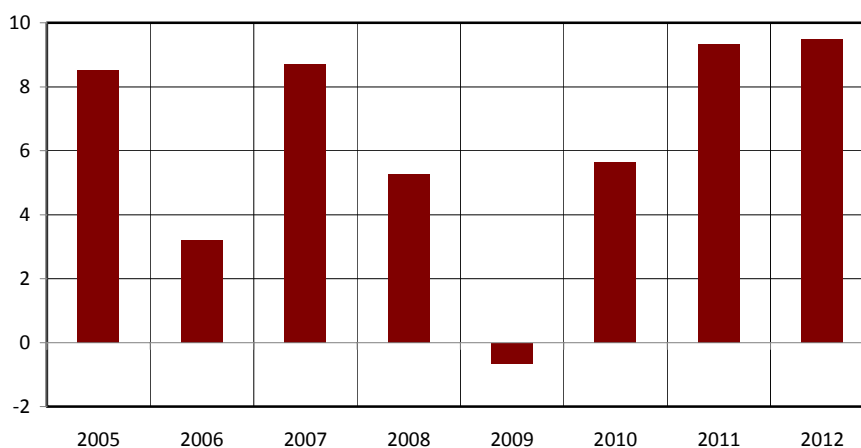
Globalement, les perspectives de croissance du commerce mondial des fertilisants ne laissent pas attendre un rétablissement rapide des activités phosphatées sur le court terme. Ainsi, et après une quasi-stagnation à fin 2012, la production de phosphate brut pourrait s'infléchir, au premier trimestre 2013, de 1,8%, en variation trimestrielle. L'activité d'extraction des autres métaux poursuivrait, pour sa part, son évolution au ralenti, du fait du démarrage encore frileux de l'industrie européenne. Les productions du zinc et du cuivre enregistreraient des augmentations respectives de 2,4% et 9,3%, alors que celles du fer et de l'argent seraient en retrait (-4,9% et -1%, en variations trimestrielles). Dans l'ensemble, la valeur ajoutée minière pourrait flancher de 1,8% au premier trimestre 2013, en comparaison avec le dernier trimestre de 2012.

Energie : ralentissement de la production d'électricité à fin 2012

Après une nette accélération en 2011 (+9,3%), la croissance des activités **énergétiques** se serait maintenue à un rythme soutenu en 2012 (+9,5%). Cette performance, particulièrement remarquable au cours des trois premiers trimestres de 2012 a, par la suite, ralenti en fin d'année, ce dont témoigne la chronique du glissement trimestriel de la valeur ajoutée du secteur. Ce dernier serait revenu à +1,7% au quatrième trimestre 2012, après +10,2% un trimestre auparavant.

Valeur ajoutée énergétique

(GA en %)

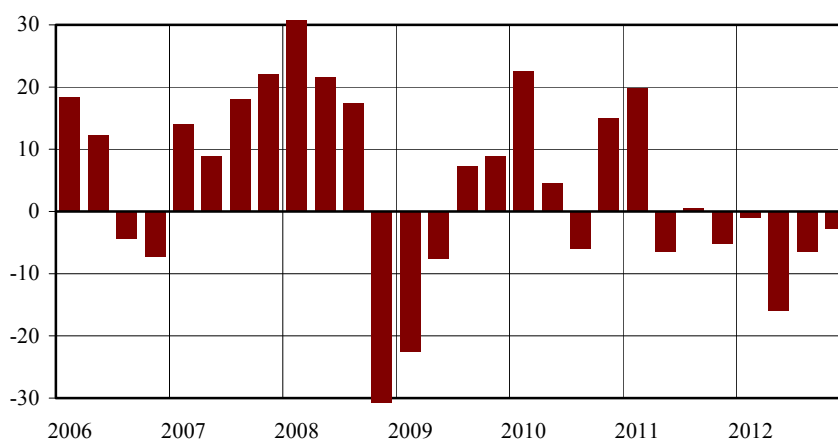


Source : HCP

Le ralentissement des activités énergétiques incombe aux performances modérées de la branche électrique, conséquence de la décélération de la production d'origine thermique. Ce sont, principalement, les centrales thermiques à base de carburants qui ont le plus montré des signes d'essoufflement, sur fond de la poursuite du renchérissement de leurs importations. Au quatrième trimestre 2012, les prix à l'importation du fuel et du gasoil se sont accrus de 6,4%, en variation trimestrielle. Cette accélération aurait conduit les opérateurs du secteur à diminuer de 21% l'usage des carburants dans la fabrication d'électricité. Les activités des unités concessionnelles se sont, également, contractées, en dépit du reflux du cours international de leur principal combustible utilisé. Le prix du charbon a, en effet, poursuivi sa tendance baissière amorcée au début de 2011, affichant un recul de 2,8% au quatrième trimestre 2012. Dans l'ensemble, la production d'électricité aurait progressé, au quatrième trimestre 2012, de 1,2%, en variation trimestrielle, après +4,8% un trimestre auparavant. Les déclarations des chefs d'entreprises confirment cette tendance et l'attribuent principalement à la poursuite du raffermississement des ventes sur le marché local, jugées, néanmoins, en-dessous du rythme de leur croissance tendancielle.

Cours du charbon

(GT en %)



Source: Banque mondiale, élaboration HCP

S'agissant des activités de raffinage, leur croissance se serait poursuivie au quatrième trimestre 2012, au rythme de 6,7%, en glissement trimestriel, après une baisse de 15,4% un trimestre plus tôt. En dépit du maintien des niveaux élevés des cours internationaux du pétrole, sous l'effet conjugué du renforcement des risques d'approvisionnements au Moyen Orient et des sanctions appliquées aux exportations iraniennes, les importations nationales de pétrole brut auraient augmenté de 6,4% au quatrième trimestre 2012. Au premier trimestre 2013, les prix du pétrole resteraient robustes, sous-tendus par la reprise de la demande chinoise et la montée des tensions géopolitiques en Afrique. Cette situation n'aurait qu'une influence limitée sur la branche de raffinage, dont la production serait en hausse de 12,5%, en variation trimestrielle. Les activités électriques seraient les premières à en bénéficier. La production des centrales thermiques pourrait marquer une légère accélération, sous-tendue par le renforcement des ventes locales destinées tant aux entreprises qu'aux ménages. Dans ces conditions, la croissance trimestrielle de la production d'électricité, corrigée des fluctuations saisonnières, pourrait atteindre 3,5% au premier trimestre 2013.

Activité énergétique CVS

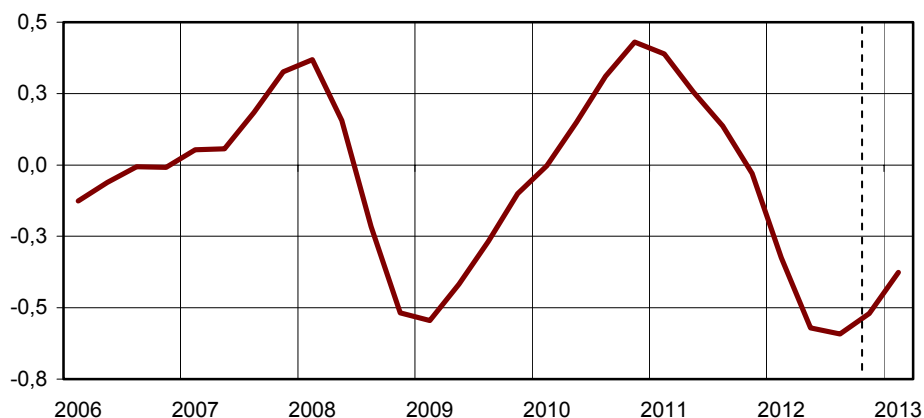
GT en %

Rubriques	2011		2012		
	III	IV	I	II	III
Production d'électricité	2,6	5,5	4,5	-2,5	4,8
Importation d'électricité	4,6	-6,9	7,4	-4,7	-2,0
Production du pétrole raffiné	7,4	4,6	-23,5	36,0	-15,4
Livraisons des raffineries	2,0	2,7	-2,2	-1,1	-15,0

Source : Département de l'Energie, calculs HCP

INDUSTRIE : évolution tendancielle au quatrième trimestre 2012 ...

Au terme de l'année 2012, les **industries de transformation** auraient confirmé leur lancée entamée au troisième trimestre. Alimenté par la bonne tenue de la demande intérieure, telle qu'elle ressort des enquêtes de conjoncture du HCP, le secteur industriel aurait réalisé une croissance annuelle de 2,3% au quatrième trimestre (hors effets saisonniers) et devrait progresser de 2,6%, au premier trimestre 2013. L'indicateur synthétique de conjoncture industrielle confirme une légère amélioration de la conjoncture du secteur, tout en se maintenant en dessous de sa tendance de moyen terme. La branche des « autres industries » aurait été la seule à naviguer à contre courant, avec une baisse de 3,2%, au quatrième trimestre. Parmi les autres branches, ce sont celles de l'agroalimentaire et de la « chimie et parachimie » qui ont crû plus. Elles auraient enregistré des hausses respectives de 5,5% et 2,9%, en glissements annuels.

Indicateur synthétique de conjoncture industrielle

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

... comme c'était le cas aussi au troisième trimestre 2012...

Pâtissant encore d'une demande extérieure atone, le secteur industriel s'est inscrit dans une évolution progressive et lente depuis le deuxième trimestre 2012, pour se contenter d'une croissance annuelle de 1,6%, au troisième trimestre. A l'instar du quatrième trimestre 2012, seules les « autres industries » ont contribué négativement à cette croissance marquant une baisse annuelle de 3,1%, au troisième trimestre. A noter que depuis 2008, et sans pour autant qu'elle ait marqué de fortes baisses, cette

branche n'a pas été immunisée contre les effets de la crise : son rythme d'évolution d'avant crise n'a pas encore été retrouvé. En effet, les évolutions annuelles de la branche, avant le quatrième trimestre 2008, oscillaient autour de 6%, en variation annuelle, celles d'après ne dépassent guère le seuil de 1%. Au troisième trimestre 2012, la branche a connu une baisse de 3,1%, par rapport au même trimestre de l'année précédente. Cette contreperformance est inhérente au recul de tous les produits de la branche, particulièrement les meubles et les industries diverses (-20%).

... le « textile et cuir », l'agroalimentaire, la « chimie et parachimie » et les IMME ont soutenu la croissance du secteur industriel

Après leur croissance modeste du deuxième trimestre 2012, les industries du textile et du cuir ont réalisé un rebond de 3,9% au troisième trimestre 2012, en glissement annuel. Selon les industriels de la branche, ce dynamisme est dû à la bonne orientation à la fois de la production et de la demande. Les exportations des produits de la bonneterie et de la confection ont évolué dans le même sens, enregistrant des hausses respectives de 3,1% et 3,6%, en glissements annuels.

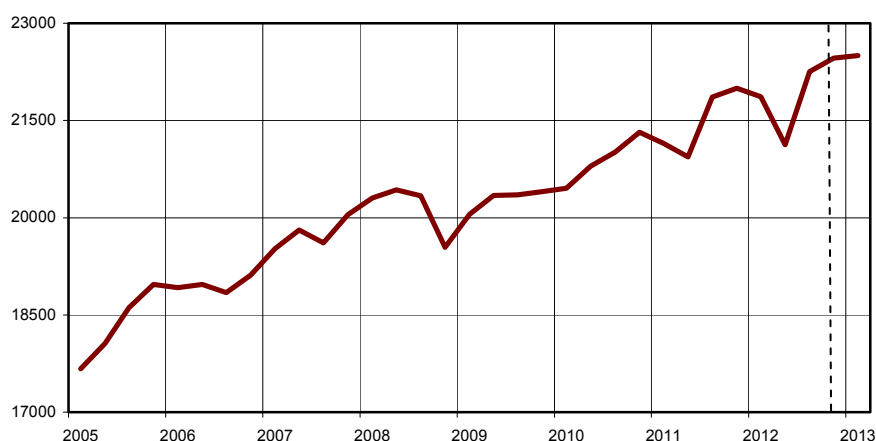
Au même trimestre, la branche «chimie et parachimie» a progressé de 3,6% en glissement annuel, après trois trimestres de repli. Corroborée par les soldes d'opinions de la demande et des ventes extérieures, qui se sont inscrits dans la même orientation, cette hausse a été notamment appuyée par l'augmentation des produits agro-chimiques (+17%).

Les industries agroalimentaires se sont maintenues, au troisième trimestre, sur leur tendance haussière. Leur valeur ajoutée a affiché une croissance annuelle de 3,6%. La bonne orientation des productions des viandes et des conserves de poissons, dont les augmentations de leurs indices de production ont atteint respectivement 59,8% et 10,3%, a notamment soutenu cette évolution. Les industriels de la branche, dans le cadre de l'enquête de conjoncture du HCP, ont manifesté des avis favorables quant à la production, ainsi qu'à ses débouchés locaux et externes. Dans le même sillage, les exportations de poissons se sont bien orientées, avec une hausse annuelle de 34%.

La croissance des IMME a été modérée au troisième trimestre. Dans un contexte caractérisé par des exportations des composants électroniques en repli pour le troisième trimestre consécutif (-9,4% en glissement annuel), ainsi que par une faible valeur à l'export de celles des câbles et des fils électriques (-2,2%), la croissance de la valeur ajoutée des IMME s'est limitée à 1,7%, seulement.

Valeur ajoutée industrielle

(Cvs, en millions de dh)



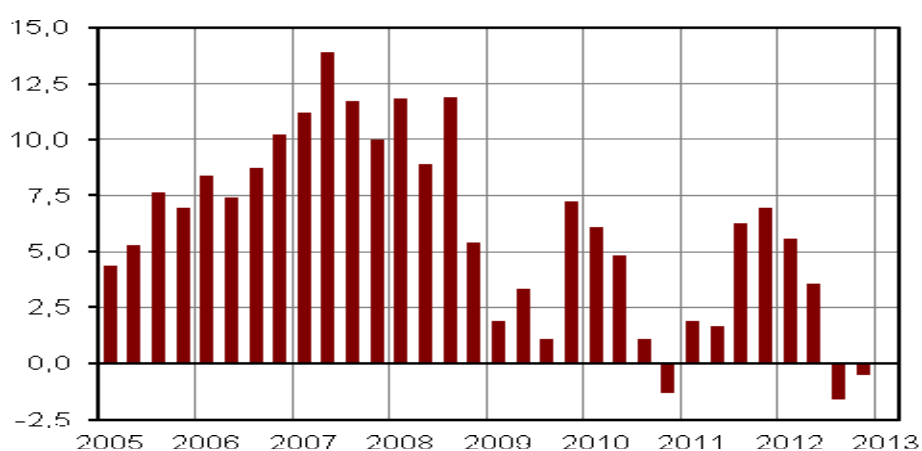
Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés

Bâtiment et travaux publics: une année 2012 difficile pour le secteur

L'année 2012 a été, relativement, morose pour le secteur **du bâtiment et des travaux publics**, en particulier, pour la branche du bâtiment. Les signes d'essoufflement des activités de cette dernière se sont renforcés à la mi-2012, alimentés par le recul significatif de la production et de l'utilisation des facteurs de production. Cette tendance s'inscrit dans la continuité du marasme, enclenché en fin 2008, ayant entraîné le secteur dans une phase de ralentissement conjoncturel. Au terme de la deuxième moitié 2012, la contraction de l'activité a été plus prononcée, situant les fluctuations conjoncturelles du secteur à leur niveau le plus bas depuis plus de sept ans. La valeur ajoutée aurait connu, durant les deux derniers trimestres de 2012, des régressions annuelles de 1,6% et 0,5%, respectivement, avec des perspectives d'une stagnation au premier trimestre 2013.

Valeur ajoutée du secteur BTP

(GA en %)



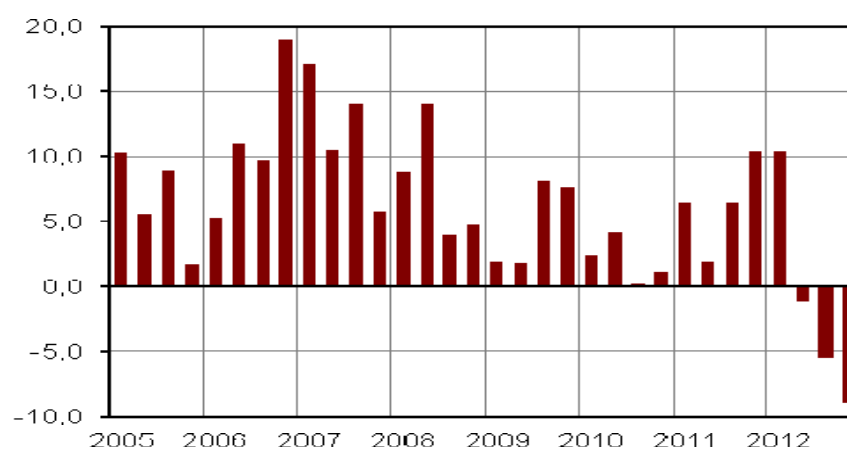
Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés

Affectée par cette conjoncture défavorable, la demande de matériaux de construction s'est affaïssée, comme en témoigne la chute des ventes de ciment entre le deuxième et le dernier trimestre 2012. En effet, les écoulements sur le marché du ciment ont fortement régressé durant cette période, enregistrant une baisse annuelle de 9% au quatrième trimestre 2012 (hors effets saisonniers). Cette chute, qui augure d'un recul dans l'utilisation de cet intrant principal, a été accompagnée, en outre, par une baisse de la production d'autres matériaux de construction, en l'occurrence les produits carreaux et des éléments en métal pour la construction. L'indice global de la production des minéraux de carrière a connu un fléchissement notable durant l'année 2012 (7,2%, en glissement annuel, au premier trimestre, contre une quasi-stagnation au troisième trimestre), tendance qui se serait accentuée en fin d'année. Autre signe de cette conjoncture défavorable, le recul de 3,4% de l'emploi dans le secteur du BTP (40 000 postes perdus), qui confirme la continuité de la tendance baissière des actifs occupés au niveau des différentes branches de la construction, enclenchée depuis le début de l'année 2012.

Au niveau de la demande adressée au secteur, le flux net des crédits immobiliers, corrigé des variations saisonnières, a reculé de près de 36,2% au troisième trimestre 2012, par rapport à la même période de l'année précédente. Après un début d'année mitigé, la deuxième moitié de l'année se présente comme un retour vers une demande intérieure différée des transactions effectuées sur le marché des biens immobiliers résidentiels de 11,8%, en variation annuelle. Cette chute s'est opérée alors que l'indice des prix des actifs immobiliers a progressé de 0,3%, au cours de la même période.

Ventes du ciment

(Cvs, GA en %)



Source : Association Professionnelle des Cimentiers, calcul HCP

TOURISME : une conjoncture relativement favorable pour le tourisme mondial vers la fin de l'année 2012

L'activité **touristique** mondiale aurait continué de s'améliorer au cours du second semestre 2012. Tenant compte des réalisations des deux premiers mois du troisième trimestre de l'année 2012 et des estimations pour le reste de l'année, le tourisme international aurait franchi le cap du milliard de touristes vers la fin de l'année 2012. A fin août, le nombre de touristes internationaux dans le monde a augmenté de 4,1% par rapport à la même période de l'année 2011. A l'exception du Moyen Orient, les différentes régions du monde ont affiché des résultats positifs. L'Europe a connu une hausse de 3,4% des arrivées. Dans la région de l'Asie et du Pacifique, les arrivées se sont améliorées de 7,3%, en lien avec la bonne performance des deux sous-régions de l'Asie du Sud-Est et de l'Asie du Sud. Celles de l'Amérique se sont accrues de 3,6%. Quant à la région de l'Afrique, elle a profité de la progression des arrivées enregistrées par l'Afrique du Nord, notamment la Tunisie.

Arrivées des touristes au niveau international

(GA en %)

Régions	2010				2011				2012			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	Juillet	Août*
Monde	6,9	7,3	7,0	6,1	3,8	6,8	5,0	3,7	6,0	4,1	1,4	4,1
Europe	1,5	2,5	3,8	4,6	5,2	8,8	5,8	5,4	4,8	3,6	1,6	3,0
Asie et Pacifique	13,5	15,8	14,3	8,7	4,9	6,0	8,2	6,9	8,5	7,6	4,0	6,4
Amérique	4,2	7,5	9,1	4,1	3,2	6,5	3,9	3,4	7,2	2,2	0,1	2,1
Afrique	8,7	7,7	5,6	9,8	4,4	-1,8	-2,7	-1,2	5,9	6,9	-3,6	16,6
Moyen Orient	22,5	21,5	18,7	8,1	-6,9	0,4	-4,5	-12,5	-0,3	-4,6	-0,2	3,9

Source : Organisation Mondiale de Tourisme

* : Données provisoires

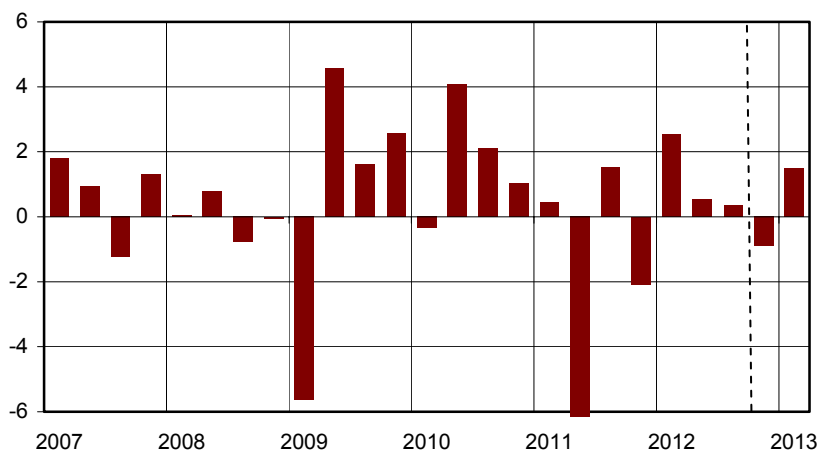
Recul de l'activité touristique nationale au quatrième trimestre 2012

Au niveau national, l'activité touristique a ralenti au quatrième trimestre 2012. La valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration, hors effets saisonniers, aurait

enregistré une baisse estimée à 0,9%, en glissement trimestriel, sous l'effet d'une contraction des nuitées touristiques globales et des recettes voyages. Cependant, le secteur pourrait connaître, au premier trimestre 2013, une amélioration du rythme de progression de sa valeur ajoutée de 1,5%, en glissement trimestriel, en liaison avec l'amélioration attendue des nuitées et des arrivées. Pour rappel, la valeur ajoutée du secteur n'avait augmenté que de 0,4% au troisième trimestre, s'inscrivant toujours en dessous de sa tendance de long terme depuis le troisième trimestre 2011.

Valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration

(GT en %)



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

Les nuitées réalisées dans les établissements d'hébergement touristique classés, hors effets saisonniers, ne s'étaient que légèrement accrues, au troisième trimestre 2012 (+1,4%, en variation trimestrielle), en raison du recul de 6% des nuitées des résidents. En revanche, les nuitées des non-résidents avaient progressé de 4,4%, grâce au raffermissement des nuitées des Français et des Allemands. En conséquence, le taux d'occupation moyen des chambres, corrigé des variations saisonnières, avait progressé de 3,4 points, en glissement trimestriel. Concernant la durée moyenne de séjour, elle s'était améliorée de 0,12 point, au cours de la même période. Les touristes étaient restés en moyenne 2 nuitées sur le territoire marocain. Ce sont les touristes anglais qui ont séjourné le plus avec 2,8 nuitées, suivis des touristes allemands avec 2,2 nuitées. En revanche, les touristes espagnols n'ont séjourné au Royaume que 0,3 nuitée.

Quant aux arrivées des touristes aux postes frontières, corrigées des variations saisonnières, elles avaient régressé de 1,9%, en glissement trimestriel. L'amélioration enregistrée au niveau des touristes étrangers n'a pas pu compenser la baisse affichée par les arrivées des MRE. Par marché émetteur, ce sont les arrivées en provenance de l'Allemagne, la Belgique et la Hollande qui avaient contribué, en grande partie, à cette baisse. Pour leur part, les recettes voyages s'étaient infléchies de 1,3%, s'inscrivant pour le deuxième trimestre consécutif en dessous de leur moyenne de long terme.

Rubriques	Activité touristique nationale (Cvs, GT)											
	en %)											
	2010				2011				2012			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	
Valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration	-0,2	4,0	1,9	1,2	0,7	-7,2	1,2	-1,9	2,8	0,4	0,4	
Nuitées globales	4,0	3,2	-0,4	4,2	0,8	-16,4	6,8	-2,2	2,6	3,0	1,4	
Nuitées des résidents	-1,5	-0,9	1,7	9,3	3,2	-3,3	0,4	4,5	6,3	3,6	-6,0	
Nuitées des non résidents	5,8	4,4	-1,1	2,7	0,0	-20,5	9,2	-4,6	1,1	2,8	4,4	
Arrivées globales	5,2	1,0	2,4	2,2	0,0	-0,2	-6,0	3,2	0,0	3,0	-1,9	
Arrivées des MRE	3,9	0,0	2,3	1,0	0,2	4,8	-13,8	9,8	1,1	-0,1	-8,2	
Arrivées des étrangers	6,4	2,0	2,4	3,3	-0,2	-4,6	1,6	-2,2	-1,1	5,8	4,2	
Recettes voyages	-4,2	23,3	13,2	6,6	-0,7	-1,8	0,0	5,4	-3,8	-3,9	-0,4	
Taux d'occupation ¹	0,6	1,3	-1,8	7,0	-4,1	-3,2	-4,2	1,3	0,3	1,6	3,4	
Durée moyenne de séjours ²	-0,1	0,1	0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,2	-0,2	0,1	0,1	0,2	

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

1.2. variations trimestrielles en points.

TRANSPORT : léger raffermissement du rythme de croissance

Au quatrième trimestre 2012, le secteur des **transports** aurait poursuivi sa tendance haussière amorcée un trimestre auparavant, affichant une augmentation de 0,3%, et devrait enregistrer une croissance de 0,9%, au premier trimestre 2013, en glissements trimestriels. En effet, après avoir quasiment stagné au deuxième trimestre 2012, la valeur ajoutée du secteur a connu, au troisième trimestre 2012, une augmentation de 1%, en glissement trimestriel. A l'origine de cette hausse, la reprise des activités de transport aérien de passagers et celles de transport ferroviaire de voyageurs.

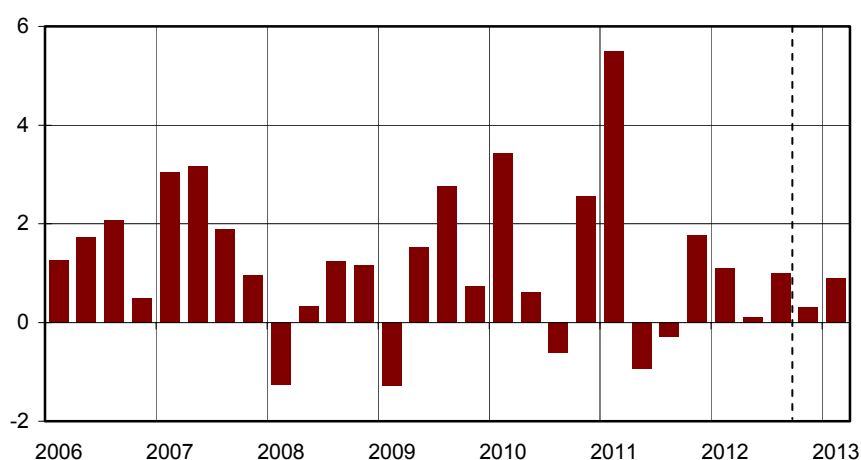
Après une série de baisses enregistrées depuis le début de l'année 2011, le trafic aérien des passagers des compagnies nationales s'est favorablement comporté au troisième trimestre 2012, affichant une croissance de 0,3%, en glissement trimestriel (hors effets saisonniers). Le fret, quant à lui, n'a pas encore pu retrouver le chemin de la croissance même si les baisses qu'a connu sont de moins en moins marquées (-1,8% au troisième trimestre, contre -4,6% au deuxième trimestre de 2012).

En dépit d'une croissance timide au troisième trimestre 2012 (+0,4% en glissement trimestriel, hors effets saisonniers), le transport ferroviaire de voyageurs a poursuivi son ralentissement. En parallèle, le fret continue toujours d'évoluer en dents de scie : après une hausse de 10,2% au deuxième trimestre, il a enregistré un recul de 3,4% au trimestre suivant.

Le tonnage transporté par voie maritime demeure sur une trajectoire de stabilité qui le caractérisait depuis la fin de 2011. Au troisième trimestre 2012, il a enregistré une baisse de 0,4%, en glissement trimestriel, hors effets saisonniers. Cette situation est la jonction d'un retournement à la baisse des importations (-3,8%) et d'une reprise des exportations (5,7%).

Valeur ajoutée du transport

(Cvs, GT en %)



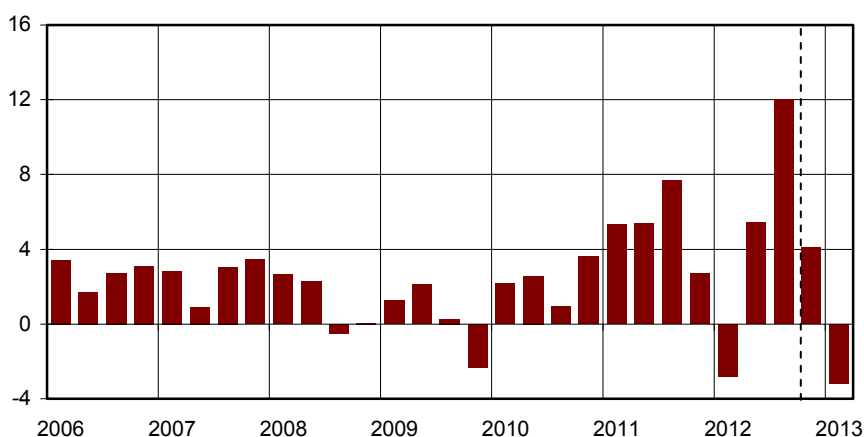
Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés

COMMUNICATION : ralentissement du rythme de croissance au début de 2013

L'année 2012 a été particulièrement marquante pour le secteur de la **télécommunication**. Ce dernier est resté dynamique pour la deuxième année successive. La valeur ajoutée du secteur aurait affiché, au quatrième trimestre 2012, une croissance de 4,1%, en glissement trimestriel. A l'origine de cette amélioration, la consolidation du parc des abonnés à la téléphonie mobile et à l'internet, impulsée particulièrement par la bonne dynamique du parc 3G. Ce raffermissement intervient, après un accroissement record de 12%, au troisième trimestre, attribuable, en partie, à une consolidation de 8,1% des unités consommées, suite à une baisse de 3% des prix des communications. En revanche, la croissance du nombre des abonnés à la téléphonie mobile et à l'Internet avait, relativement, ralenti par rapport à l'année précédente. Dans le même sillage, le parc global des abonnés à la téléphonie fixe avait poursuivi son trend baissier, affichant un recul de 1,5%, en glissement trimestriel. Ce ralentissement devrait s'accroître au début de l'année 2013 et la valeur ajoutée du secteur reculerait d'environ 3,2%, en glissement trimestriel.

Valeur ajoutée de la communication

(Cvs, GT en %)



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

DEMANDE INTERIEURE

Après avoir été dynamique au cours de l'année 2011, la **demande intérieure** a sensiblement ralenti durant le quatrième trimestre 2012, pâtissant d'un relâchement de la consommation privée et d'un recul des dépenses d'investissement. La consommation des ménages a été tempérée par la baisse des activités primaires et le fléchissement des revenus extérieurs, tandis que l'investissement a été affecté par le repli des activités de construction et le ralentissement de celles des industries de transformation. Au premier trimestre 2013, le rythme de croissance de la demande intérieure devrait légèrement accélérer, compte tenu d'une amélioration attendue des revenus ruraux et d'une légère reprise de l'investissement productif.

Léger ralentissement de l'investissement au quatrième trimestre 2012...

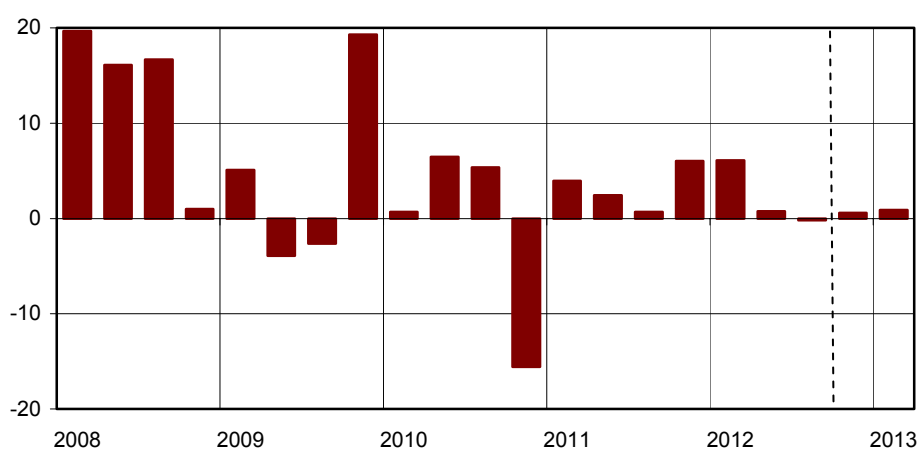
Au quatrième trimestre 2012, l'investissement est resté peu soutenu, par rapport à une année plus tôt. La **formation brute de capital (FBC)** aurait affiché une hausse de 0,6%, en glissement annuel, contre 6,8%, une année auparavant. L'activité a pâti d'un relâchement des investissements en produits industriels et d'un repli de celui des produits de BTP. A fin décembre, les importations de produits bruts ont fléchi de 2,9%, et l'encours des crédits à l'équipement a régressé de 2%. A l'inverse, les importations de biens d'équipement sont restées relativement soutenue, affichant une hausse de 7,9%, en glissement annuel.

Dans le secteur du bâtiment et des travaux publics, les intentions d'investir des chefs d'entreprises de BTP n'ont pas cessé de se dégrader d'un trimestre à l'autre. Les mises en chantiers de logements ont poursuivi leur tendance baissière entamée au troisième trimestre 2012. Les ventes de ciment ont fléchi, au quatrième trimestre, de 13,4%, en glissement annuel, alors que l'encours des crédits à l'immobilier accordés aux ménages n'a progressé que de 6,1%, à fin décembre 2012, contre 10,1%, une année auparavant.

Les prévisions pour le premier trimestre 2013 augurent une légère reprise des investissements en produits industriels, tandis que le contexte resterait peu propice à l'investissement en BTP. Dans l'ensemble, le rythme de croissance de la FBC se situerait aux environs de 0,9%, en glissement annuel.

FBC

(GA en %)



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

Pour rappel, durant le troisième trimestre 2012, le rythme de croissance de la formation brute de capital avait fléchi de 0,2%. Cette évolution a été consécutive à un repli de

l'investissement en produits de BTP. Les ventes de ciment s'étaient infléchies de 5,2%, en glissement annuel. Parallèlement, le rythme de croissance des ventes de biens immobiliers avait baissé de 11,8%. Ce repli avait marqué aussi bien le résidentiel (-10%) que le commercial (-9,7%). L'investissement en produits industriels avait, pour sa part, sensiblement décéléré, sous l'effet d'un ralentissement de l'activité industrielle. Les crédits accordés à l'équipement avaient reculé de 0,9%, à fin septembre.

... et ralentissement de la consommation finale des ménages

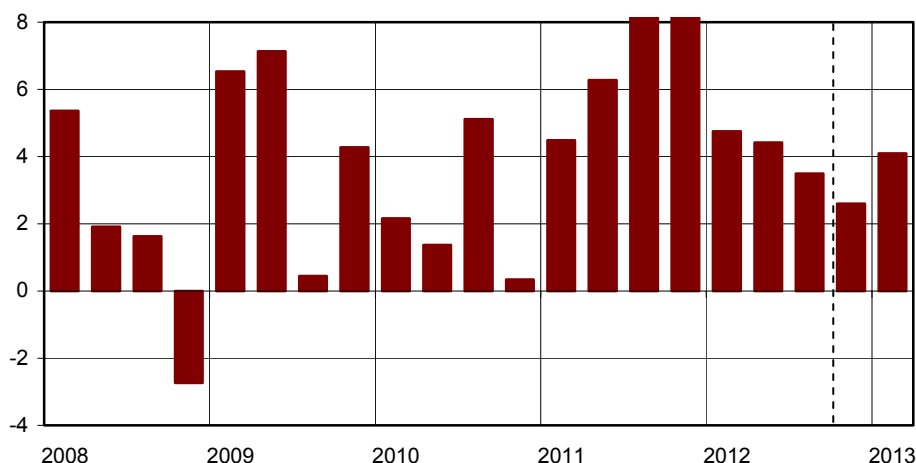
Poursuivant son ralentissement entamé au début de l'année 2012, la consommation des ménages aurait affiché, au quatrième trimestre 2012, une hausse de 2,6%, contre 9,7% une année plus tôt, pâtissant d'un repli des activités primaires et d'une régression des revenus extérieurs, particulièrement ceux transférés par les MRE, dont la baisse a atteint 4%, à fin décembre 2012. La consommation de produits alimentaires est restée peu soutenue, sous l'impulsion d'un repli de l'offre agricole nationale et d'une hausse de 3,2% de leur prix, contre +0,3%, une année plus tôt. A l'inverse, les dépenses en biens non-alimentaires sont restées, relativement, bien orientées. C'est ainsi que les importations de biens de consommation ont progressé de 1,1%, au quatrième trimestre, tandis que les crédits à la consommation se sont raffermis de 9,8%, à fin décembre 2012. Les anticipations pour le premier trimestre 2013 augurent une légère accélération du rythme de croissance de la consommation domestique, sous l'effet d'une amélioration attendue des revenus ruraux et d'une légère détente de l'inflation alimentaire (+2,4%) par rapport au trimestre précédent. Sa croissance se situerait, ainsi, aux environs de 4,1%, en glissement annuel.

Il est à noter qu'au troisième trimestre 2012, le rythme de croissance des dépenses de consommation des ménages avait légèrement décéléré, par rapport à une année passée (+3,5%, contre +9,6%), ramenant sa contribution au PIB à 2,1 points, contre 5,4 points une année plus tôt. La croissance du revenu national brut disponible, en valeur, était passée de 5,3% à 2,6%. Ces évolutions ont été confirmées par les opinions des ménages interrogés dans le cadre de l'enquête de conjoncture du HCP. L'Indice de Confiance des Ménages avait enregistré une baisse de 8,9 points.

Dans le secteur public, la consommation avait poursuivi son évolution favorable, au troisième trimestre 2012, sous l'impulsion d'une hausse des dépenses de fonctionnement (+12,6% à fin septembre), réalisant une progression de 5%, en glissement annuel, contre 4,8% un an auparavant. Au quatrième trimestre 2012, la consommation publique aurait connu une hausse de 4,3% et devrait ralentir davantage au premier trimestre 2013, pour se situer aux environs de 2,1%, en ligne avec la décélération des dépenses de fonctionnement prévues dans la loi de Finances 2013.

Consommation des ménages

(GA en %)



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

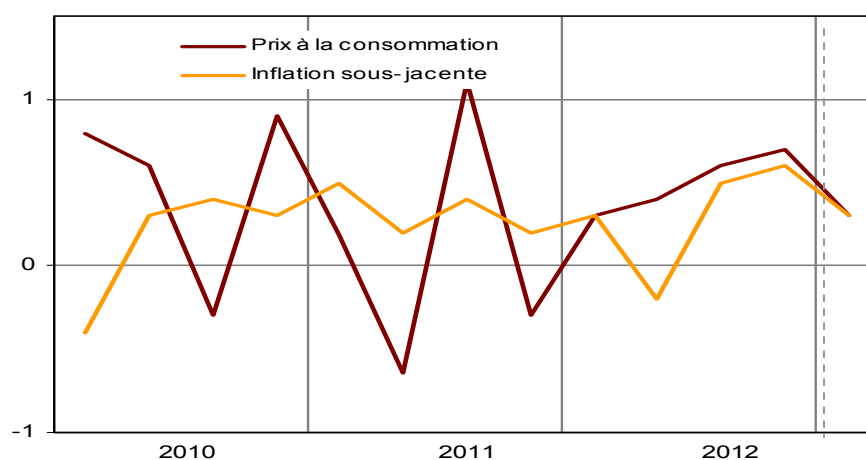
PRIX

Poursuite de la hausse des prix à la consommation

Les **prix à la consommation** ont poursuivi leur tendance haussière entamée au début de l'année 2012, pour atteindre +0,7%, au quatrième trimestre 2012, en variation trimestrielle et en données corrigées des variations saisonnières. Cette évolution a résulté, en particulier, d'une hausse des prix des produits alimentaires, à la fois frais et hors frais. Ces deux composantes ont contribué respectivement pour +0,3 et +0,2 point à l'évolution trimestrielle des prix des produits alimentaires au quatrième trimestre 2012. Les conditions climatiques défavorables à la production des légumes frais, marquées par la sécheresse et la vague de froid, ont été responsables de la compression des cultures et, par suite, de la hausse de leurs prix. Pour leur part, les prix des produits hors frais ont connu une progression trimestrielle de 0,8%, contre 0,3% un trimestre auparavant. Dans leur sillage, l'inflation sous-jacente, qui exclut les produits frais et l'énergie, a affiché une évolution semblable, mais à un rythme moins prononcé. Toutefois, cette tendance à la hausse constatée au dernier trimestre de 2012 pourrait décliner au cours du premier trimestre 2013. Le relèvement des prix des produits frais au quatrième trimestre 2012 devrait s'atténuer au premier trimestre 2013, au cours duquel une hausse de 0,3% des prix à la consommation, en glissement trimestriel, est anticipée, situant l'inflation annuelle à 1,8%, contre 2% au quatrième trimestre.

Prix à la consommation

(Cvs, GT en %)



Source : HCP, estimation au-delà des pointillés

Les prix des produits non-alimentaires ont connu, au quatrième trimestre 2012, une décélération de leur progression trimestrielle, après qu'ils aient fortement augmenté au troisième trimestre, en liaison avec la hausse des prix de l'énergie survenue à la fin du deuxième trimestre. A l'inverse, l'indice des prix des produits manufacturés a légèrement augmenté à partir du mois d'octobre, tandis que celui des services a quasiment stagné.

Sur l'ensemble de l'année 2012, l'inflation a légèrement progressé en comparaison avec l'année précédente (+1,3%, après +0,9% un an plus tôt), compte-tenu de la progression des prix de l'énergie et ses répercussions sur les prix du transport, tandis que l'inflation sous-jacente a ralenti à +0,8%, contre +1,3% un an auparavant. Ce

ralentissement a résulté principalement de la baisse des prix des services et, dans une moindre mesure, de l'accalmie des prix des matières premières hors énergie.

Prix à la consommation

(Cvs, GA et GT en %)

Groupes de produits	Glissements trimestriels			Glissements annuels			Moyennes annuelles	
	III-12	IV-12	I-13	III-12	IV-12	I-13	2011	2012
Produits alimentaires	0,6	0,9	0,3	2,0	3,2	2,4	1,3	2,2
Produits non-alimentaires	0,7	0,4	0,2	0,7	1,1	1,1	0,6	0,6
Ensemble	0,6	0,7	0,3	1,3	2,0	1,8	0,9	1,3
Inflation sous-jacente	0,5	0,6	0,3	0,7	1,0	1,2	1,3	0,8

Source: HCP

Redressement des prix à la production industrielle

Au troisième trimestre 2012, les **prix à la production** des industries manufacturières se sont nettement redressés, après avoir baissé au cours du trimestre précédent. L'indice global, hors effets saisonniers, a progressé de 0,7%, en glissement trimestriel, après -1,1% au deuxième trimestre. La plus forte hausse a concerné les coûts des industries du raffinage de pétrole, qui se sont redressés de 0,6%, après avoir reculé de 6,8% au deuxième trimestre 2012, en raison, notamment, de la remontée du prix du pétrole sur le marché international, qui sont passés de 108,5\$/baril à 109,7\$/baril, contre 118,5\$/baril au premier trimestre.

L'augmentation de l'indice des prix à la production des industries alimentaires, quoiqu'en ralentissement par rapport au trimestre précédent, a contribué pour +0,1 point à l'évolution de l'indice global. Cette tendance est due, en grande partie, à la baisse des coûts des industries des corps gras et, dans une moindre mesure, à la poursuite de la baisse des coûts des industries des viandes, en particulier ceux de la viande rouge. La même tendance a marqué les coûts des industries chimiques, en nette décélération. Leur contribution au glissement trimestriel de l'indice global est passée de +0,9 point, au deuxième trimestre, à +0,3 point au troisième trimestre. Le recul des coûts de fabrication des produits agrochimiques est responsable, pour une large part, à la tendance des prix des industries chimiques. Par ailleurs, l'évolution des prix à la production des autres industries est, par contre, restée quasiment stable.

Prix à la production industrielle

(Cvs, évolutions en % et contributions en points)

	Moyennes annuelles		Glissements trimestriels			Contributions		
	2010	2011	I-12	II-12	III-12	I-12	II-12	III-12
Indice général	6,4	14,8	2,1	-1,1	0,7	-	-	-
dont :								
Industries alimentaires	-0,6	3,7	0,7	0,9	0,6	0,2	0,2	0,1
Cokéfaction et raffinage	33,8	31,1	7,3	-6,8	0,6	2,4	-2,2	0,2
Industrie chimique	-10,6	37,4	-4,2	6,0	1,7	-0,6	0,9	0,3

Source : HCP

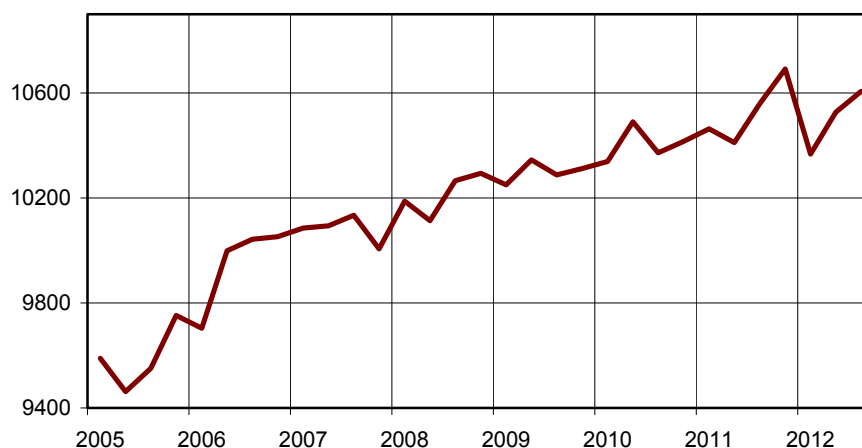
EMPLOI ET CHÔMAGE

Affermissement de l'emploi au troisième trimestre 2012

Après avoir marqué son creux du début de l'année 2012, l'offre d'emplois par le marché de travail national a poursuivi son trend haussier, au troisième trimestre 2012. L'**emploi** total, corrigé des variations saisonnières, s'est situé à environ 10,6 millions de postes, soit une création nette de 79 mille emplois, par rapport au trimestre précédent. Cette hausse a marqué les deux milieux de résidence et plus particulièrement les campagnes, dont les effectifs employés ont augmenté de 0,9%, par rapport au deuxième trimestre. Le milieu urbain a enregistré, quant à lui, une progression de 0,6% de la population active occupée.

Emploi total

(Cvs, en milliers)



Source : HCP

L'offre d'emplois rémunérés, au niveau national, s'est maintenue sur son trend haussier, affichant une amélioration de 0,3% en rythme trimestriel, corrigé des variations saisonnières. Cette légère hausse incombe au milieu rural dont la hausse s'est située à 1,1%, pour atteindre près de 3 millions postes, contre 5 millions postes dans les villes, soit une baisse de 0,1%. L'emploi non rémunéré a, quant à lui, progressé de 2,1%, après 3,5%, un trimestre auparavant. C'est dans les campagnes que cette hausse a été marquée, notamment dans la branche "agriculture, forêt et pêche" et particulièrement au niveau des femmes.

Hormis le BTP, l'emploi s'améliore dans les autres secteurs

L'emploi dans le BTP a poursuivi sa tendance baissière amorcée au début de l'année 2012, affichant une baisse de 1,2% en glissement trimestriel, soit une perte d'environ 12 mille postes. L'emploi dans ce secteur a atteint 1032 mille postes, contre près de 1045 mille, un trimestre auparavant.

Les autres secteurs ont, dans l'ensemble, contribué positivement à l'évolution de l'emploi global. Ainsi, l'agriculture a concouru pour près de 60 milles postes de plus, par rapport au deuxième trimestre, ramenant le nombre des effectifs employés dans le secteur à 4210 mille postes. L'emploi dans l'industrie s'est, quant à lui, redressé de 0,5%, en glissement trimestriel, mais sans pour autant compenser la baisse enregistrée au deuxième trimestre. Ainsi, six mille emplois ont été créés, contre une perte de 64 mille emplois au deuxième trimestre.

Le secteur des services a poursuivi, au troisième trimestre 2012, sa tendance haussière amorcée au début de l'année 2012. Le nombre des employés dans le secteur s'est accru de 0,6% en rythme trimestriel, pour atteindre 4147 mille postes. Cette performance est l'œuvre des services personnels, du commerce de détail et des services de réparation d'articles domestiques. Les autres activités de service, telles que le transport terrestre et les services fournis aux entreprises ont, en revanche, connu des pertes d'emplois.

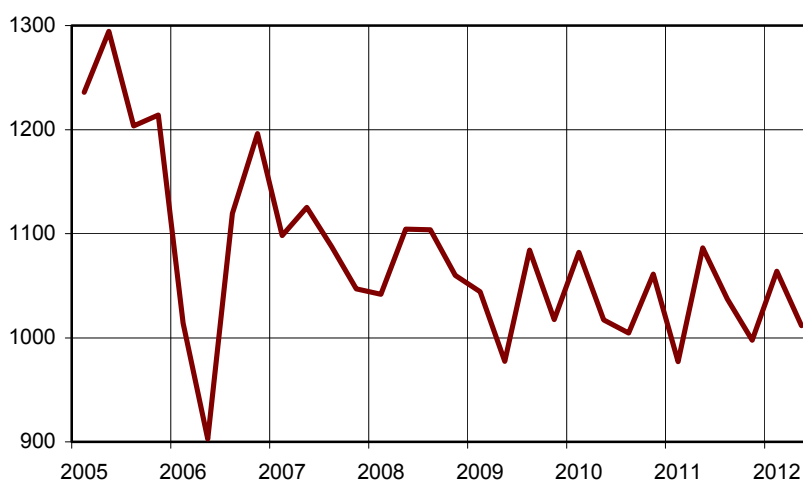
Quasi-stagnation du taux de chômage au troisième trimestre 2012

Le nombre de **chômeurs** au niveau national a augmenté, hors effets saisonniers, de 3,6% au troisième trimestre 2012, en rythme trimestriel, pour atteindre 1056 mille chômeurs contre 1019 mille, un trimestre auparavant. Cette hausse a affecté les deux milieux de résidence, et particulièrement les campagnes, les hommes, les personnes âgées de moins de 25 ans et les non-diplômés. Globalement, les effectifs de chômeurs citadins ont augmenté de 2,9%, alors que ceux du milieu rural ont progressé de 6,3%, en glissements trimestriels. Près de 51,5% des chômeurs ont été des demandeurs d'emploi pour la première fois et près de 63,4% ont chômé depuis plus d'une année.

Malgré la hausse de la population à la recherche d'un emploi, le taux de chômage national a quasiment stagné, pour se situer à 9%. La ventilation par milieu de résidence laisse ressortir une baisse du taux de chômage de 0,1 point en milieu rural, contre une stagnation en milieu urbain.

Effectif des chômeurs

(Cvs, en milliers)



Source : HCP

ECHANGES EXTÉRIEURS

La conjoncture extérieure s'est caractérisée, au quatrième trimestre 2012, par l'atonie du climat des affaires dans les économies avancées et le manque de dynamisme du commerce mondial. La demande étrangère adressée à l'économie marocaine s'est légèrement repliée, subissant le coup d'arrêt des importations européennes.

Pour l'ensemble de l'année 2012, la **demande mondiale adressée au Maroc** aurait fait preuve d'une certaine résilience, se situant à un niveau pratiquement similaire à celui de 2011. Quant aux importations de biens en valeur, elles ont crû plus rapidement que les exportations, soit une hausse de 6,3% contre 4,7%. Cette situation s'est traduite par un recul du taux de couverture de 0,7 point, pour atteindre 48,2%, et par une aggravation du déficit commercial de 7,9%. Toutefois, il est à signaler que ce recul reste moins marqué que celui enregistré en 2011.

Au début de l'année 2013, la demande extérieure adressée au Maroc verrait son rythme de croissance croître légèrement, en lien avec l'amélioration prévue du commerce mondial et des importations de ses partenaires européens, sans toutefois dépasser sa tendance de long terme.

Echanges extérieurs de biens

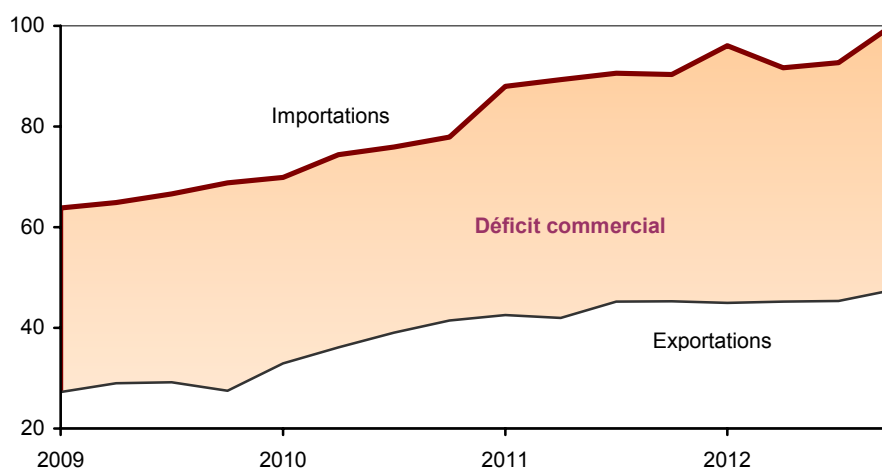
(Cvs, évolutions en %)

Rubriques	Variations trimestrielles						Variations annuelles		
	2011		2012				2010	2011	2012
	III	IV	I	II	III	IV			
Importations	1,5	-0,3	6,4	-4,6	1,1	8,2	12,9	20,1	6,3
Exportations	7,8	0,2	-0,7	0,6	0,3	4,9	32,4	16,3	4,7
Déficit commercial	-4,1	-0,8	13,5	-9,1	1,9	11,4	-1,7	24,0	7,9
Taux de couverture (en pts)	2,9	0,3	-3,4	2,6	-0,4	-1,5	7,4	-1,3	-0,7

Source : Office des Changes, calculs et estimations HCP

Evolution des échanges extérieurs

(Cvs, en milliards de dh)



Source : Office des Changes, élaboration HCP

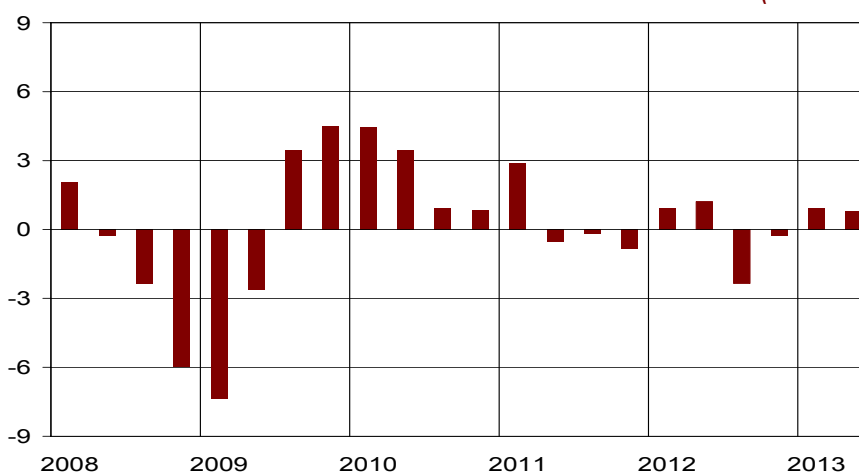
Demande mondiale adressée au Maroc : un léger mieux escompté au premier semestre 2013

La **demande mondiale** de biens, en volume, adressée au Maroc s'est contractée sur la deuxième moitié de l'année 2012, subissant le ralentissement de l'activité au niveau mondial et la poursuite de la dégradation du climat des affaires en Europe. Elle s'est, ainsi, repliée de 2,3% et 0,3% respectivement aux troisième et quatrième trimestres 2012, en glissements trimestriels corrigés des effets saisonniers.

Aux premier et deuxième trimestres 2013, le commerce mondial montrerait quelques signes de redressement, progressant de 1%, en glissement trimestriel. Il serait, principalement, sous-tendu par les échanges des économies émergentes et, dans une moindre mesure, par les importations des économies avancées. Dans ce contexte externe relativement moins pénalisant, la demande mondiale adressée au Maroc s'améliorerait, au cours de la même période. Toutefois, son rythme d'évolution resterait relativement faible, ne dépassant pas 1%, en variation trimestrielle.

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.

Evolution en demi-teinte des exportations...

Les **exportations** de biens en valeur, hors effets saisonniers, se sont accrues, au quatrième trimestre 2012, de 4,9% en variation trimestrielle, après avoir marqué le pas durant quatre trimestres successifs. Elles ont, surtout, tiré profit de l'effet-prix à l'export, mais leur profil cyclique demeure, néanmoins, marqué par une certaine hésitation depuis le début de l'année.

L'amélioration des ventes extérieures, au quatrième trimestre 2012, est le fruit, principalement, des exportations des biens d'équipement et des biens de consommation. C'est ainsi que les expéditions des biens d'équipement, en hausse de 18,7% en glissement trimestriel, semblent avoir profité au cours de cette période, de l'amélioration de celles des fils et des câbles électriques. Quant aux expéditions des biens de consommation, elles ont contribué pour 5,7 points à l'amélioration des exportations globales, bénéficiant de la bonne tenue des ventes des voitures de tourisme et, dans une moindre mesure, de celles de la confection.

A l'inverse, les exportations des autres produits ont pâti de l'essoufflement de la demande extérieure. En témoigne, d'ailleurs, le repli de 5,2%, en variation trimestrielle, de celles des demi-produits, en particulier les composants électroniques et les dérivés

de phosphate. La même tendance baissière a marqué les produits alimentaires, dont les exportations se sont repliées de 7,5%, façonnées par le repli des ventes des agrumes, des tomates fraîches et des produits de la mer (poissons en conserve en particulier).

Sur l'ensemble de l'année 2012, les exportations ont vu leur dynamique de croissance se tempérer par rapport à l'année 2011 (+4,7%, contre +16,3%), sous l'effet de la modération de la demande extérieure, en particulier pour les produits alimentaires (tomates fraîches, agrumes, légumes frais) et certains demi-produits (composants électroniques).

Exportations de biens

(Cvs, GT en % et contributions en points)

Rubriques	Variations trimestrielles					Contributions aux variations des exportations				
	2011		2012			2011		2012		
	IV	I	II	III	IV	IV	I	II	III	IV
Exportations	0,2	-0,7	0,6	0,3	4,9	///	///	///	///	///
<i>dont :</i>										
Produits alimentaires	11,7	-22,8	13,9	11,2	-7,5	1,8	-4,0	1,9	1,7	-1,3
Produits bruts	-2,9	2,1	-2,3	3,0	-1,1	-0,4	0,3	-0,3	0,4	-0,1
Phosphates	7,5	-3,1	-10,6	4,2	-0,6	2,1	1,4	0,0	-0,2	-0,8
Demi-produits	-6,4	-3,4	0,6	2,7	-5,2	-2,0	-1,0	0,2	0,8	-1,5
Biens d'équipement	7,1	-4,3	-13,2	13,3	18,7	1,1	-0,7	-2,1	1,8	2,8
Biens de consommation	-1,9	8,0	9,1	-0,5	24,0	-0,4	1,6	2,0	-0,1	5,7
Confection	-3,5	6,3	0,9	0,1	0,7	-0,4	0,6	0,1	0,0	0,1
Bonneterie	2,8	-3,9	-2,6	7,1	-7,4	0,1	-0,2	-0,1	0,3	-0,3
Exportations hors phosphate et dérivés	-4,5	2,6	1,7	-0,4	7,6	-3,3	1,8	1,3	-0,3	5,5

Source : Office des Changes, calculs et estimations HCP

...et mouvement haussier des importations

Se situant à nouveau dans une phase conjoncturelle ascendante, les **importations** de biens, hors effets saisonniers, se sont redressées, au quatrième trimestre 2012, de 8,2% en glissement trimestriel. Les achats de produits énergétiques ont contribué pour plus de la moitié (+4,6 points) à la variation trimestrielle des importations globales. La facture pétrolière s'est, en effet, alourdie d'environ 50%, en raison d'une hausse du volume importé de près de 60%.

Le relèvement des importations hors énergie (+4,9%), au cours de la même période, trouve son origine dans la hausse des acquisitions de la plupart des groupes de produits importés. Ainsi, les achats des produits alimentaires, dont la contribution à la variation des importations a atteint 1,5 point, ont été principalement tirés par ceux du blé et du sucre. Les acquisitions des demi-produits se sont, également, accrues (+3,7%), notamment celles des papiers et cartons. Quant aux achats des biens d'équipement (+3,6%), ce sont principalement les machines à trier, concasser, broyer ou agglomérer et les pièces détachées pour véhicules industriels qui se sont orientées à la hausse.

Sur l'ensemble de l'année 2012, les importations en valeur ont crû moins rapidement qu'en 2011 (+6,3%, contre +20,1%), en raison de la baisse des acquisitions des demi-produits et de l'atténuation du rythme de progression des achats des biens de consommation et des produits alimentaires.

Importations de biens

(Cvs, GT en % et contributions en points)

Rubriques	Variations trimestrielles					Contributions aux variations				
	2011		2012			2011		2012		
	IV	I	II	III	IV	IV	I	II	III	IV
Importations	-0,3	6,4	-4,6	1,1	8,2	///	///	///	///	///
<i>dont :</i>										
Produits alimentaires	13,6	-6,8	14,1	-2,1	13,1	1,3	-0,7	1,3	-0,2	1,5
Produits énergétiques	-5,6	21,7	-10,7	4,9	17,3	-1,4	5,2	-3,0	1,3	4,6
Huile brute de pétrole	-6,2	7,0	-5,8	4,6	49,9	-0,6	0,6	-0,5	0,4	4,4
Produits bruts	-10,3	-1,1	-1,9	-2,2	8,7	-0,7	-0,1	-0,1	-0,1	0,5
Demi-produits	-2,3	2,1	-6,7	-1,1	3,7	-0,5	0,4	-1,4	-0,2	0,7
Biens d'équipement	4,5	3,3	-4,7	3,3	3,6	0,9	0,7	-0,9	0,6	0,7
Biens de consommation	0,9	4,8	-3,3	-1,2	1,3	0,2	0,8	-0,6	-0,2	0,2
Importations hors énergie	1,5	1,5	-2,2	-0,2	4,9	1,1	1,1	-1,6	-0,2	3,6

Source : Office des Changes, calculs et estimations HCP

Repli des recettes voyages et des transferts des MRE en 2012

Au quatrième trimestre 2012, les recettes voyages, corrigées des variations saisonnières, ont reflué pour le quatrième trimestre consécutif (-2,9%, en glissement trimestriel, au quatrième trimestre 2012), se situant, ainsi, en dessous de leur niveau tendanciel. Sur l'ensemble de l'année, elles se sont repliées de 1,6% par rapport à 2011.

S'agissant des transferts des MRE, hors effets saisonniers, ils se sont inscrits, au quatrième trimestre 2012, en hausse de 6%, en variation trimestrielle, après trois trimestres successifs de baisse. Ceux-ci semblent entamer une nouvelle phase de croissance, mais qui reste à confirmer sur les prochains trimestres. Au total, les recettes MRE ont clôturé l'année 2012 avec une baisse de 4%, contre une hausse de 8,3% réalisée un an plus tôt.

Les avoirs extérieurs nets, alimentés par les disponibilités en devises, se sont, pour leur part, repliés de 23,8%, se chiffrant à 132,4 milliards de dh à fin novembre 2012, contre 173,7 milliards de dh un an plus tôt.

FINANCES PUBLIQUES

A l'instar de l'année 2011, l'année 2012 a été marquée par un lourd déficit budgétaire, évoluant aux alentours de 6% du PIB ; ce qui dénote une certaine fragilité quant à la maîtrise des dépenses. Globalement, la situation des **finances publiques** a été tendue en 2012 et le budget a fait face à de fortes tensions. A fin novembre 2012, les recettes budgétaires ont faiblement augmenté alors que la pression sur les dépenses s'est nettement accentuée. Les charges de compensation se sont envolées sous l'effet du renchérissement des cours des matières premières, notamment le pétrole, sur le marché international. Le niveau du déséquilibre budgétaire s'est élargi, vu l'importance des dépenses réalisées.

Aggravation du déficit budgétaire

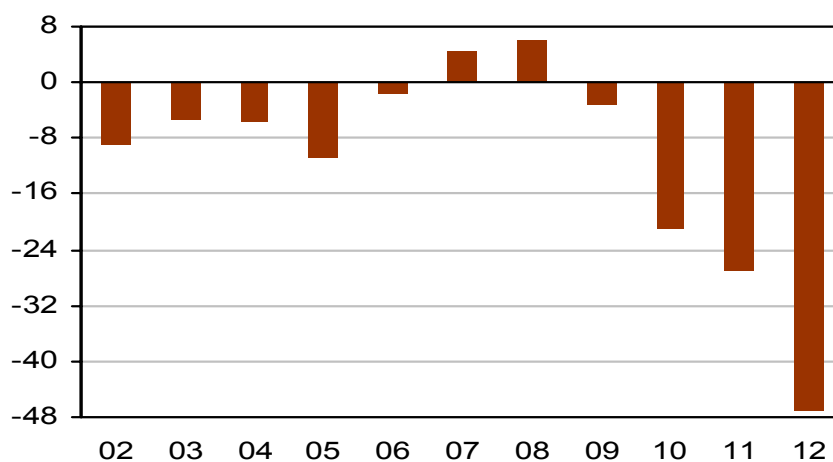
L'exécution du budget, à fin novembre 2012, a dégagé une évolution disproportionnée des ressources et des dépenses. Les recettes budgétaires ont marqué une hausse de 4,4%, par rapport à fin novembre 2011, atténuée par le recul des recettes non-fiscales (-9,3%).

Ainsi, les recettes fiscales se sont bien comportées avec une hausse de 6,3%, malgré la baisse des recettes afférentes aux droits de douane. Les impôts directs ont marqué un accroissement de 10,4%, dû essentiellement à la hausse de 6,2% de l'IS et de 17,3% de l'IR. Les impôts indirects, quant à eux, ont augmenté de 4,3%, sous l'effet de l'amélioration de 4,7% des recettes de la TVA. Les droits de douane se sont repliés de 10,8%, malgré la progression des importations des biens (+8%). Les droits d'enregistrement et de timbre ont maintenu leur évolution positive (+11,1%). D'un autre côté, les recettes non-fiscales ont fléchi de 9,3%, à la suite du recul de 38,1% des recettes de privatisation.

Les dépenses budgétaires ont marqué une envolée de 16,4%, à la suite d'une élévation plus importante des dépenses de compensation. Ces types de dépenses se sont accrus de 36,5%, en raison du renchérissement des prix des matières premières sur le marché international et malgré sa répercussion partielle sur les prix domestiques des carburants à partir du mois de juin 2012. La contribution de la compensation s'est élevée à 8,2 points à la croissance des dépenses budgétaires. En parallèle, les dépenses de personnel se sont accrues de 9,2% et leur contribution s'est élevée à 4,5 points. L'effort de l'investissement budgétaire reste intact et les dépenses y afférentes ont enregistré une augmentation de 4,2%.

Affectée par une augmentation plus importante des dépenses par rapport aux recettes, l'épargne budgétaire s'est détériorée pour devenir négative. A noter que cette épargne a été positive, malgré qu'elle n'a pu financer qu'environ 11% des investissements budgétaires aux onze premiers mois de l'année 2011. Par conséquent, le solde budgétaire s'est nettement creusé, enregistrant un déficit de 47 milliards de dh à fin novembre 2012.

A la suite de ce déficit budgétaire important, le besoin de financement du Trésor s'est accentué, aussi, en raison de l'importance des arriérés réglés par l'Etat. A fin septembre 2012, l'endettement public s'est alourdi de 16% en glissement annuel. Cette évolution est le résultat de la hausse de 18,9% de la dette intérieure et de 6,2% de la dette extérieure.

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

Source : DTFE, élaboration HCP

Evolution des charges et ressources du Trésor*(Hors TVA des collectivités locales, millions de dh, GA en %)*

Rubriques	Niveaux			GA en %	
	Nov-10	Nov-11	Nov-12	Nov-11	Nov-12
Recettes ordinaires	152 103	170 063	177 629	11,8	4,4
Recettes fiscales	136 218	145 426	154 623	6,8	6,3
Recettes non-fiscales	13 092	22 548	20 447	72,2	-9,3
Dépenses ordinaires	135 347	165 954	193 191	22,6	16,4
Biens et services	105 795	112 356	124 349	6,2	10,7
Intérêts de la dette publique	15 128	16 338	17 979	8,0	10,0
Compensation	14 424	37 260	50 863	158,3	36,5
Solde ordinaire	16 756	4 109	-15 562	-75,5	-478,7
Investissement	36 621	37 225	38 795	1,6	4,2
Solde budgétaire	-20 804	-27 019	-46 991	29,9	73,9

Situations cumulées à partir de janvier;

Source : DTFE, calculs HCP

FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

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

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

La masse monétaire a évolué en dessous de son niveau potentiel tout au long de l'année 2012. La création monétaire a été, en fait, freinée par une croissance modérée de l'activité économique. Au deuxième semestre, on a même assisté à une destruction monétaire qui s'est traduite par une évolution négative de la masse monétaire. Les avoirs extérieurs nets continuent de se replier et les créances sur l'économie évoluent sur un cycle baissier.

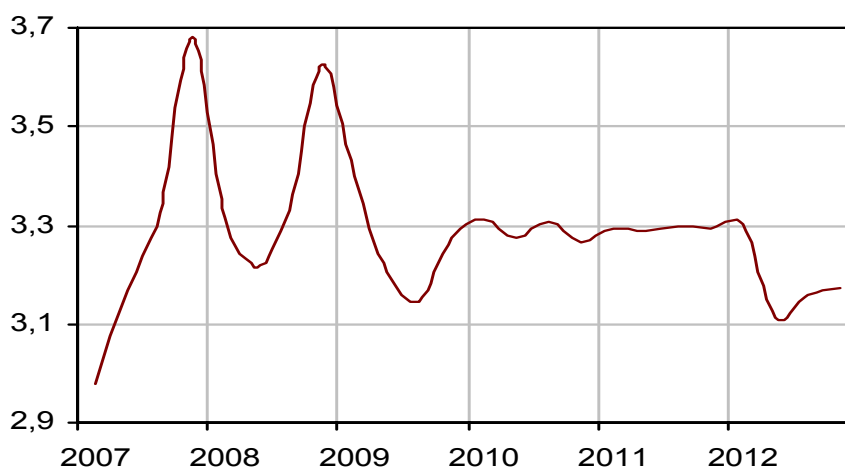
Les taux de change bilatéraux du dirham ont évolué dans le même sens au quatrième trimestre 2012, comparé au troisième trimestre. La monnaie nationale s'est dépréciée par rapport à l'euro et s'est appréciée vis-à-vis du dollar.

Une hausse des taux d'intérêt monétaires

Bank Al-Maghrib a accentué ses injections des liquidités dans le circuit bancaire, sous forme d'avances à sept jours, tout en essayant de dissiper les tensions qui renchérissent les taux d'intérêt. Les taux d'intérêt interbancaires ont continué d'accroître, au quatrième trimestre 2012, en lien avec le caractère durable des besoins de liquidité sur le marché monétaire et l'augmentation des risques. Le taux moyen s'est élevé à 3,17%, contre 3,16% au troisième trimestre.

Taux interbancaire moyen trimestriel

(en %)

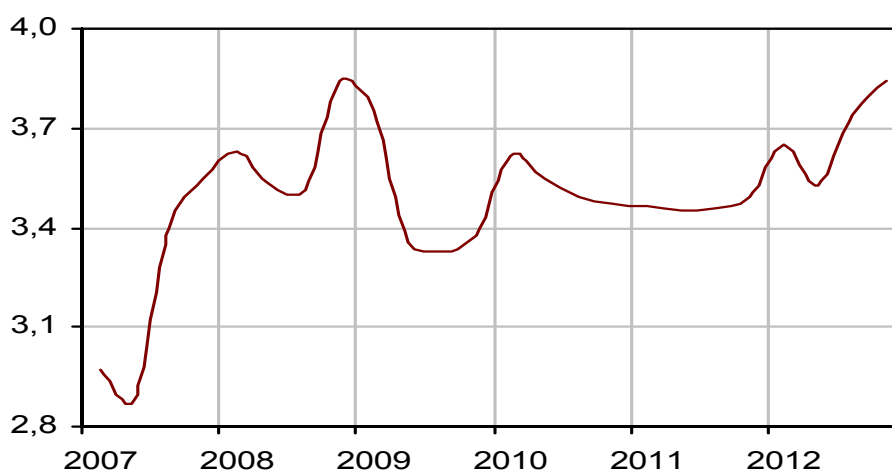


Source : BAM, élaboration HCP

Le financement du Trésor sur le marché des adjudications n'a pas cessé d'augmenter au cours de l'année 2012. Les taux d'intérêt sur ce marché ont progressé au quatrième trimestre. C'est ainsi que le taux moyen des bons à un an s'est situé à 3,84%, contre 3,74% au troisième trimestre. Le taux moyen à cinq ans est passé de 4,32% à 4,53% aux mêmes périodes. Le taux moyen à dix ans s'est accru de 33 points de base, passant à 4,84% au lieu de 4,51%.

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

(en %)



Source : BAM, élaboration HCP

Les taux débiteurs ont connu, en moyenne pondérée, un recul de 39 points de base, au deuxième trimestre 2012, se situant ainsi à 6,13%. Cette tendance est due à la diminution des taux de tous les types de crédits et, notamment, ceux appliqués aux facilités de trésorerie aux entreprises (-48 points) et aux prêts à la consommation (-27 points). Par contre, les taux créditeurs ont poursuivi leur hausse. Le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois s'est situé à 3,72%, au quatrième trimestre 2012, soit un accroissement d'un point de base par rapport à un trimestre auparavant.

Principaux taux d'intérêt

(en %)

Types	2011				2012			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Taux directeur⁽¹⁾								
. Avances à 7 jours	3,25	3,25	3,25	3,25	3,00	3,00	3,00	3,00
Taux interbancaires⁽²⁾	3,29	3,29	3,30	3,29	3,30	3,11	3,16	3,17
Taux des adjudications des bons du Trésor⁽²⁾								
. 1 an	3,46	3,45	3,46	3,49	3,65	3,53	3,74	3,84
. 5 ans	3,85	3,84	3,85	3,91	4,05	4,00	4,32	4,53
Taux créditeurs⁽¹⁾								
. Dépôts à 6 mois	3,28	3,34	3,33	3,35	3,49	3,43	3,49	3,57
. Dépôts à 12 mois	3,79	3,72	3,78	3,74	3,84	3,83	3,83	3,83

Source : BAM, calculs HCP

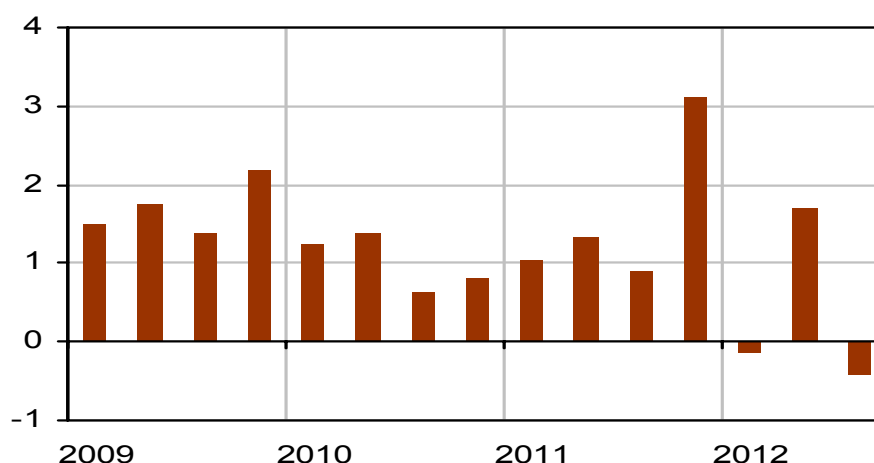
(1) : taux en fin de période, (2) : taux moyens

Une baisse de la masse monétaire

Le troisième trimestre 2012 a été marqué par une destruction monétaire qui s'est traduite par une évolution négative de la masse monétaire. Cette raréfaction monétaire est le résultat, d'une part, de la baisse continue des avoirs extérieurs nets et, d'autre part, du recul inattendu des créances sur l'économie.

Masse monétaire

(Cvs, GT en %)



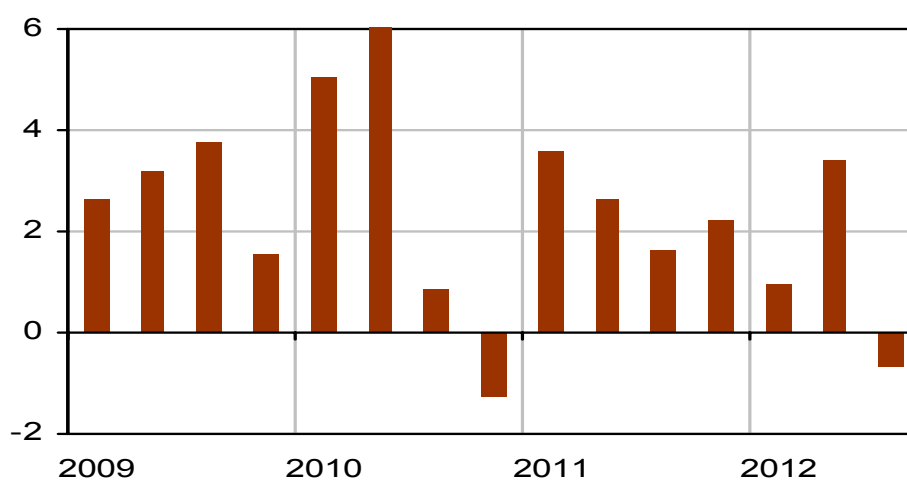
Source : BAM, calculs HCP

En données corrigées des variations saisonnières, la masse monétaire s'est repliée de 0,4%, en glissement trimestriel, au troisième trimestre 2012, contre une augmentation de 1,7% un trimestre plus tôt. Au quatrième trimestre, une baisse de 0,5% aurait été enregistrée et l'on prévoit une hausse de 0,3% au premier trimestre 2013.

Les avoirs extérieurs nets ont poursuivi leur repli au troisième trimestre 2012. L'encours a régressé de 8%, en glissement trimestriel, après un recul de 7,3% un trimestre auparavant. Les réserves de change continuent de marquer le pas, à la suite du creusement du déficit commercial. Leur contribution à la croissance monétaire a été négative (-1,2 point).

Créances sur l'économie

(Cvs, GT en %)



Source : BAM, calculs HCP

Les créances nettes sur l'administration centrale ont nettement décéléré, après avoir enregistré des taux de croissance élevés à la deuxième moitié de l'année 2011 et au premier semestre 2012. L'encours s'est accru de 1,9% au troisième trimestre 2012, après une augmentation de 8,9% un trimestre plus tôt. Malgré ce ralentissement, le financement de l'Etat sur le marché monétaire, à travers les levées des fonds sur le marché des adjudications, reste important.

L'évolution des créances sur l'économie a viré au rouge au troisième trimestre 2012, à la suite du recul de la demande des crédits. Corrigé des effets saisonniers, l'encours a régressé de 0,7%, au lieu d'une hausse de 3,4% un trimestre auparavant. Il aurait augmenté de 1% au dernier trimestre. Les prévisions pour le premier trimestre 2013 tablent sur une hausse de 1%.

Principaux indicateurs monétaires

(Cvs, GT en %)

Indicateurs	2011				2012		
	I	II	III	IV	I	II	III
Masse monétaire	1,0	1,3	0,9	3,1	-0,1	1,7	-0,4
Contreparties dont :							
- Avoirs extérieurs nets	-3,1	-2,7	-3,0	-5,0	-5,2	-7,3	-8,0
- Créances nettes sur l'AC	-0,9	2,5	9,2	13,1	9,0	8,9	1,9
- Créances sur l'économie	3,6	2,7	1,6	2,2	1,0	3,4	-0,7
Placements liquides	2,3	0,6	1,2	2,2	-0,5	1,3	2,2
Liquidité de l'économie	1,4	1,0	1,4	2,5	-0,2	1,4	0,8

Source : BAM, calculs HCP

Le crédit bancaire en quasi-stagnation

Le crédit des institutions de dépôt a sensiblement ralenti au troisième trimestre 2012, à la suite de la baisse de la demande de crédits des agents économiques. L'encours n'a augmenté que de 0,2%, en données corrigées des variations saisonnières, contre +2,1% un trimestre plus tôt. Le cycle baissier s'est nettement accentué à cette période, éloignant la croissance des crédits bancaires de leur tendance de long terme. Cette évolution est le fait de la baisse du rythme de plusieurs types de crédits.

Les crédits de trésorerie ont marqué, en glissement trimestriel et hors effets saisonniers, une hausse de 2,9% au troisième trimestre 2012, après avoir atteint +0,2% un trimestre plus tôt. Cette croissance peut être expliquée par le recours important des entreprises à ces types de crédits dans une conjoncture difficile marquée par l'allongement des délais de paiement et l'accumulation des stocks.

Tout en se maintenant sur un cycle descendant, les crédits à l'équipement ont enregistré un net recul au troisième trimestre 2012. L'encours a décliné de 2,1%, au lieu d'un recul de 1,8% au premier trimestre 2012. Cette situation est due au report des projets d'investissement des entreprises dans une conjoncture difficile.

La croissance des crédits immobiliers a nettement décéléré en 2012. La progression s'est limitée à 1,7% au troisième trimestre, au lieu de 2% un trimestre auparavant. Cette évolution est le résultat combiné de la hausse des crédits accordés aux particuliers pour le financement de l'habitat social et du recul des crédits octroyés aux promoteurs immobiliers. Les crédits à la consommation se sont, relativement, bien comportés au troisième trimestre 2012. L'encours a marqué une progression de 3,7% en glissement trimestriel, au lieu de 2,5% un trimestre auparavant.

Crédits des institutions de dépôts

(Cvs, GT en %)

Types	2011				2012		
	I	II	III	IV	I	II	III
Crédits de trésorerie	5,5	6,0	2,7	4,9	1,2	0,2	2,9
Crédits à l'équipement	-0,1	1,9	0,0	2,4	-1,8	0,7	-2,1
Crédits immobiliers	3,3	2,1	3,5	1,0	1,2	2,0	1,7
Crédits à la consommation	1,3	1,2	5,6	2,6	2,7	2,5	3,7

Source : BAM, calculs HCP

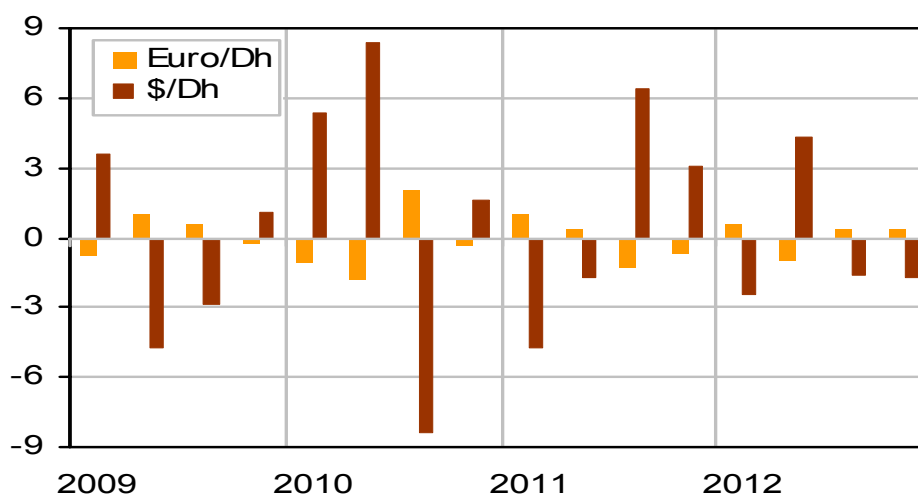
La valeur effective réelle du dirham s'est appréciée

Le taux de change du dirham a varié, au quatrième trimestre 2012, dans le même sens qu'un trimestre auparavant. Dans un marché international, caractérisé par une hausse de l'euro aux dépens du dollar américain, la monnaie nationale a subi, au même trimestre, une dépréciation par rapport à l'euro et une appréciation vis-à-vis du dollar.

Après avoir perdu 0,4% de sa valeur, par rapport à l'euro, au troisième trimestre 2012, le dirham s'est déprécié de 0,4%, au quatrième trimestre 2012. La parité dirham/euro s'est établie, à fin décembre 2012, à 11,15 dirhams, contre 11,10 dirhams à fin septembre 2012. En termes réels, la valeur du dirham a perdu 1 point.

Taux de change bilatéral du dirham

(GT en %)



Source : BAM, calculs HCP

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 8,58 dirhams à fin septembre 2012, à 8,43 dirhams à fin décembre 2012. La valeur du dirham s'est, ainsi, appréciée de 1,7%, au quatrième trimestre 2012.

Le calcul du taux de change effectif réel du dirham, établi par le HCP, qui représente sa valeur réelle sur la base du panier des devises d'indexation de la monnaie nationale, a permis de dégager une appréciation du dirham, soit un gain de 0,6 point au quatrième trimestre 2012 par rapport au trimestre précédent.

Taux de change du dirham

(GT en %)

Agrégats	Devises	2011				2012			
		I	II	III	IV	I	II	III	IV
Bilatéral nominal	Euro	1,0	0,4	-1,3	-0,7	0,5	-0,9	0,4	0,4
	\$	-4,8	-1,7	6,4	3,0	-2,4	4,3	-1,6	-1,7
Bilatéral réel	Euro	1,2	2,1	-2,8	0,8	1,3	-1,1	-0,2	1,0
	\$	-3,8	0,5	4,9	3,2	-1,1	3,8	-2,0	-2,7
Effectif nominal		-1,2	-0,4	1,6	0,8	-0,6	1,1	-0,3	-0,7
Effectif réel		-0,8	1,5	0,1	1,8	0,3	0,8	-0,7	-0,6

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

Source : BAM, calculs HCP

BOURSE DES VALEURS

Le marché **boursier** a traversé des moments difficiles en 2012, en se maintenant toujours sur un cycle baissier. Après un repli important aux trois premiers trimestres de l'année 2012, les indicateurs boursiers ont poursuivi leurs baisses au quatrième trimestre. La quasi-totalité des secteurs cotés n'a pas été épargnée par la chute de la valorisation boursière. En effet, le marché des actions continue à subir les effets des incertitudes liées à la conjoncture internationale et, de ce fait, évolue dans une phase d'attentisme et de manque de confiance de la part des investisseurs. Par ailleurs, il a subi la répercussion du recul des bénéfices des sociétés cotées, relatives au premier semestre 2012, et anticipe de même pour les bénéfices annuels. La correction à la baisse des indices MASI et MADEX s'est poursuivie au quatrième trimestre. Cette tendance s'est accompagnée d'un repli du volume des transactions à la même période.

Les indices boursiers en repli continu

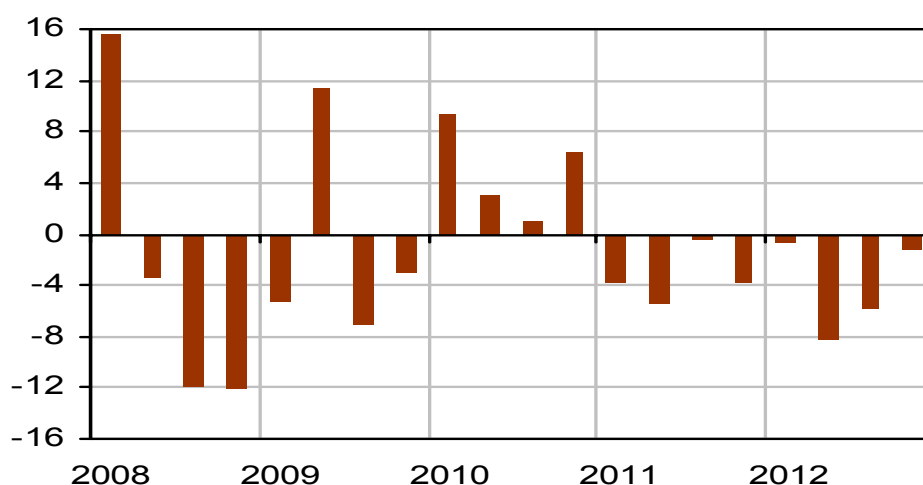
Le bilan du marché boursier en 2012 est négatif, avec une baisse généralisée des indicateurs. L'année a clôturé sans grand volume et avec une contre-performance de -15,1%. Si le marché a basculé vers le rouge depuis le début 2012, prolongeant, ainsi, la tendance de repli qui caractérisait l'année 2011, la correction s'est poursuivie en intensité au troisième trimestre et en tendance au quatrième. Plusieurs facteurs explicatifs de cette évolution sont avancés dont, entre autres, la conjoncture économique nationale et internationale difficile, les résultats financiers semestriels des

sociétés cotées en repli remarquable, absence des introductions en bourse, désintéressement des investisseurs et manque de visibilité.

En effet, le marché des actions baigne dans la morosité et ne semble pas prêt de s'en ressortir à court terme. Il est resté perturbé tout au long de l'année 2012, à la suite de la perte de confiance des investisseurs. Les indices MASI et MADEX ont continué de se déprécier au quatrième trimestre. Ils ont régressé de 1,2% et 1,5% respectivement en glissements trimestriels, après avoir reculé de 5,8% chacun, au troisième trimestre.

Indice MASI

(GT en %)



Source : SBVC, élaboration HCP

La poursuite du repli du marché des actions, au quatrième trimestre 2012, a été tirée par une grande partie des secteurs cotés. Ces derniers ont subi des évolutions à la baisse, mais à des degrés divers. Le secteur des équipements électroniques et électriques a marqué le plus fort recul au quatrième trimestre 2012, soit -16,5%, suivi du secteur des ingénieries et des biens d'équipement industriels (-13%), des logiciels et des services informatiques (-12,4%), du transport (-11,8%) et des holdings (-10,8%). En revanche, parmi les secteurs qui ont enregistré des évolutions positives, on trouve le secteur des boissons (+26,7%), suivi de la sylviculture et du papier (+15,7%) et du secteur de la pharmacie (+11,7%).

Indicateurs boursiers

(GT et GA en %)

Rubriques	2011					2012				
	I	II	III	IV	Année	I	II	III	IV	Année
MASI dont :	-3,8	-5,4	-0,4	-3,8	-12,9	-0,7	-8,2	-5,8	-1,2	-15,1
Agro-alimentaire	1,8	-2,9	-7,7	0,1	-8,7	0,0	1,3	-7,2	3,4	-2,8
Assurance	-0,7	-3,0	7,9	10,2	14,6	-1,4	-11,4	-1,3	4,3	-10,1
Banque	-6,2	-7,6	4,3	-4,1	-13,4	-0,6	-5,2	-3,5	-2,9	-11,6
Bâtiment	-11,5	-5,3	-3,9	-2,5	-21,5	2,1	-6,1	-10,4	-4,4	-17,9
Boissons	-8,8	0,3	-14,9	7,1	-16,6	-13,6	-6,4	2,9	26,7	5,6
Chimie	-7,6	-4,0	-5,8	-7,1	-22,4	-11,3	-16,3	-6,6	-6,9	-35,5
Distribution	-10,1	-0,8	-7,2	1,2	-16,3	2,3	-4,1	-2,4	-6,5	-10,5
Equipements électroniques	11,8	-1,6	-3,4	-3,5	2,6	-5,2	-5,1	-9,0	-16,5	-31,7
Sociétés de financement	-1,1	-5,9	-3,8	6,1	-5,1	-0,7	-1,5	6,2	2,6	6,6
Holdings	-8,6	2,7	-0,6	-7,0	-13,2	4,7	-4,6	-7,4	-10,8	-17,4
Immobilier	-5,0	-6,7	-15,6	-10,1	-32,7	0,8	-4,6	-6,9	-2,6	-12,7
Logiciels	-7,2	-14,7	-15,9	-8,4	-39,0	-13,9	-3,1	-16,5	-12,4	-39,0
Mines	15,2	14,0	48,7	0,1	95,5	0,0	-9,3	-5,8	6,0	-9,4
Pétrole et gaz	0,1	7,9	12,7	-4,4	16,3	-18,6	-5,8	-9,7	-9,4	-37,3
Sylviculture et papier	-25,1	-6,8	-17,3	4,6	-39,6	-29,8	-12,4	-11,7	15,7	-37,2
Transport	10,8	-3,2	-3,5	-3,7	-0,3	2,7	-8,0	-12,7	-11,8	-27,3
Télécommunications	3,3	-7,1	-0,7	-5,2	-9,6	0,3	-18,4	-7,2	3,0	-21,8
Pharmacie	11,3	-2,1	3,4	-2,6	9,7	-20,4	-0,1	3,1	11,7	-8,4
Services aux collectivités	-8,0	-7,5	-5,9	6,3	-14,9	5,9	-16,7	-12,7	-2,3	-24,7
Loisirs et hôtels	-7,2	-10,9	-0,6	-8,3	-24,7	-1,2	-17,2	-28,3	-1,3	-42,1
Ingénieries des biens d'équipement industriels	-0,2	-8,4	-11,1	-18,0	-33,3	-2,4	-6,5	-14,8	-13,0	-32,4
MADEX	-3,8	-5,4	-0,3	-3,9	-12,8	-0,6	-8,4	-5,8	-1,5	-15,5
Capitalisation boursière	-3,8	-5,7	1,1	-2,9	-10,8	-1,3	-7,3	-5,8	0,1	-13,7

Source : SBVC, calculs HCP

Pas d'amélioration du flux des transactions

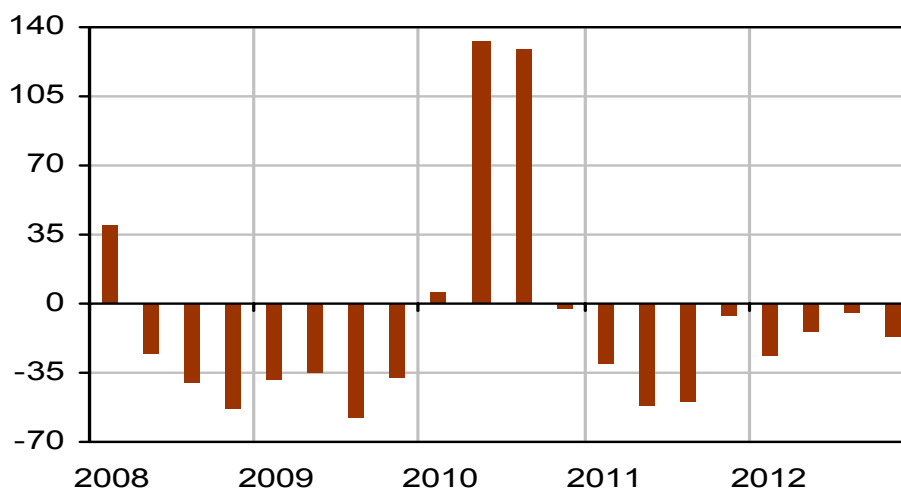
Le manque de visibilité et l'incertitude qui règne sur les perspectives du marché boursier ont induit un manque de confiance et un sentiment d'attente de la part des investisseurs, ce qui a eu un effet baissier sur le volume des transactions. Ce rythme baissier s'est poursuivi au quatrième trimestre 2012.

En effet, les transactions boursières restent faibles. Le volume trimestriel qui a atteint un creux au deuxième trimestre 2011, s'est progressivement amélioré mais évolue toujours en recul. Après avoir chuté de 4,5% en glissement annuel, au troisième trimestre 2012, le volume des transactions a reculé de 16,9% au quatrième trimestre.

Le marché central a participé à hauteur de 70,6% du volume global ; les transactions y afférentes ont reculé de 7,3%, en variation annuelle. Le chiffre d'affaires sur le marché des blocs s'est contracté de 33,5% et n'a pu engendrer que 29,4% du chiffre d'affaires global.

Volume des transactions

(GA en %)



Source : SBVC, élaboration HCP

Dans ce contexte de morosité de la place financière de Casablanca, la capitalisation boursière a stagné au quatrième trimestre 2012 (+0,1% seulement), se situant à moins de 450 milliards de dh. Sur toute l'année, la capitalisation boursière a baissé de 13,7%, comparée à 2011, soit une perte de 71 milliards de dh en une année.

Chiffre d'affaires

(GA en %)

Rubriques	2011					2012				
	I	II	III	IV	Année	I	II	III	IV	Année
Marché central	2,5	-66,4	-31,9	-8,8	-31,1	-48,8	34,6	-41	-7,3	-18,0
Marché des blocs	-73,5	-9,3	-72,3	0,1	-39,7	84,6	-66,1	105,6	-33,5	-14,8
Total	-30,2	-51,4	-50,0	-5,7	-34,2	-26,9	-14,9	-4,5	-16,9	-16,9

Source : SBVC, calculs HCP

موجز الظرفية

يرتقب أن يعرف النمو الاقتصادي بعض التباطؤ في وتيرة نموه ليستقر في حدود 2,8% ، في الفصل الرابع 2012، حسب التغير السنوي، عوض 4,9%، السنة التي قبلها. ويعزى هذا التراجع بالأساس إلى انخفاض القيمة المضافة للأنشطة الفلاحية بنسبة 9,2%، فيما ستحافظ القطاعات غير الفلاحية على تطورها الايجابي، لتشكل الدعامة الأساسية للاقتصاد الوطني، حيث ستحقق زيادة تقدر ب 4,8%. أما خلال الفصل الأول 2013، فسيستفيد الاقتصاد الوطني من التحسن المنتظر في الأنشطة الفلاحية وكذلك من استمرار التطور الايجابي للقطاعات غير الفلاحية ليحقق زيادة قدرها 4,5%، حسب التغير السنوي.

انتعاش طفيف للاقتصاد العالمي بداية سنة 2013

تشير معظم المؤشرات الاقتصادية الخاصة بالمنح الدولي إلى استمرار ضعف النمو الاقتصادي في معظم البلدان، خلال الفصل الرابع 2012، فيما سيستمر اقتصاد الدول الناشئة في تراجع وتيرة نموه. وفي بداية سنة 2013، يتوقع أن يشهد اقتصاد الدول المتقدمة بعض التحسن مقارنة مع نهاية السنة الفارطة، ليحقق ارتفاعا بحوالي 0,2% في الفصل الأول و 0,3% في الفصل الثاني. وسيعرف اقتصاد منطقة الأورو بعض الاستقرار، مستفيدا من انتعاش طفيف للطلب الخارجي، فيما سيشهد الطلب الداخلي بعض التحسن بفضل نقص الضغوطات المالية. أما اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية، فسيواصل نموه (+0,4% و +0,5% خلال الفصلين الأول والثاني)، وذلك رغم ارتفاع الضرائب وانخفاض النفقات العمومية المقررة في بداية هذه السنة. ومن جهته، سيشهد اقتصاد الدول الناشئة، وخاصة الصين، بعض التسارع في وتيرة نموه، بفضل ليونة السياسات المالية والنقدية التي اتبعها فيما قبل.

وبالرغم من الانتعاش المنتظر في الاقتصاد العالمي، بداية هذه السنة، ينتظر أن يعرف معدل التضخم في البلدان النامية بعض التباطؤ، موازاة مع استقرار أسعار الطاقة و أسعار المواد الغذائية. وينتظر استقرار أسعار النفط في حدود 105 دولار للبرميل، خلال الفصل الأول 2013، بعدما بلغت 112 دولار للبرميل، في شهر أكتوبر و 109 دولار للبرميل، في شهر دجنبر 2012.

تحسن طفيف في وتيرة الطلب الخارجي الموجه نحو المغرب

سيعرف الطلب الخارجي الموجه للمغرب بعض التحسن خلال الفصلين الأول والثاني 2013، تزامنا مع انتعاش واردات الشركاء الرئيسيين. إلا أن وتيرة نموه ستظل متواضعة نسبيا، حيث لن تتجاوز 1% حسب التغير الفصلي. ويجب الإشارة إلى أن هذا التحسن يأتي بعد فصلين متتاليين من الانخفاض للطلب الخارجي، عقب التباطؤ الذي شهدته التجارة العالمية، خلال النصف الثاني لسنة 2012.

أما فيما يخص الصادرات الوطنية من السلع والمصححة من الآثار الموسمية، فقد حققت ارتفاعا قدره 4,9%، خلال الفصل الرابع 2012، حسب التغير الفصلي، مستفيدة من تحسن أسعار التصدير. وقد ساهمت في هذا النمو كل من صادرات مواد التجهيز، وخاصة الأسلاك الكهربائية، وكذلك مواد الاستهلاك، وخاصة الألبسة الجاهزة. أما صادرات المواد الأخرى، فقد عرفت بعض التقلص، بسبب تراجع صادرات المركبات الإلكترونية ومشتقات الفوسفات، متأثرة بضعف الطلب الخارجي الموجه لهما. وبالمقابل، واصلت الواردات ارتفاعها ب 8,2% حسب التغير الفصلي. ويعزى هذا التطور إلى ارتفاع واردات المواد الطاقية التي ساهمت بنسبة 50% في هذا النمو. أما ارتفاع الواردات غير الطاقية ب 4,9%، في نفس الفترة، فيرجع إلى زيادة واردات المواد الغذائية، خاصة القمح والسكر، وكذلك المواد النصف مصنعة كالورق ومواد التجهيز.

وبالنسبة لمجموع سنة 2012، ارتفعت الواردات بدرجة أكثر من الصادرات، محققة نموا قدره 6,4% مقابل 4,7%، على التوالي. وقد ساهمت هذه الوضعية في تقلص نسبة التغطية ب 0,7 نقطة، لتستقر في 48,2% وكذلك في تدهور العجز التجاري ب 7,9%. وتجدر الإشارة إلى أن هذا التراجع يبقى ضعيفا مقارنة مع السنة التي قبله.

استمرار تباطؤ النمو الاقتصادي في الفصل الرابع 2012

باعتبار مؤشرات الظرفية المتوفرة إلى حدود شهر دجنبر 2012، ينتظر أن يشهد الناتج الداخلي الإجمالي، في الفصل الرابع، نموا قدره 2,8%، عوض 4,9% السنة الفارطة. ويعزى هذا التراجع إلى انخفاض القيمة المضافة الفلاحية ب 9,2%، فيما ستحافظ القطاعات غير الفلاحية على تطورها الإيجابي محققة ارتفاعا يناهز 4,8%. وسيساهم القطاع الثانوي ب 0,4 نقطة في هذا النمو مقابل 3,2 نقطة للقطاع الثالثي.

تحسن مرتقب في الأنشطة الفلاحية خلال الموسم الحالي

ستعرف الأنشطة الفلاحية بعض الديناميكية خلال سنة 2013، بعدما تقلصت ب 8,1% خلال الموسم الفارط. ويرتقب أن تحقق معظم المنتوجات تطورا ايجابيا، وخاصة في حالة ملائمة التساقطات المطرية لفصل الشتاء. وتجدر الإشارة إلى أن انطلاقة الموسم الفلاحي الحالي مرت في ظروف جيدة، بالنظر إلى تحسن نسبة التساقطات ب 38% أواخر شهر دجنبر 2012، وكذلك الاحتياطات المتخذة من طرف السلطات العمومية لضمان تزويد الأسواق بالأسمدة. وسيعرف إنتاج الحبوب والخضروات بعض الانتعاش، بعد سنة 2012 تميزت بقلة الأمطار خلال فصل الشتاء. كما سيتحسن إنتاج الزيوت والفواكه بفضل ارتفاع نسبة ملء السدود. فيما سيتراجع محصول المنتوجات المصدرة مقارنة مع الموسم الفارط، حيث ستتأثر المبيعات من ارتفاع الحرارة التي شهدتها خلال فصلي الصيف والخريف لسنة 2012، كما يشير إلى ذلك انخفاض الصادرات من الحوامض والبواكير، نهاية شهر نونبر ب 23,8% و 23,4%، على التوالي.

و باعتماد إنتاج يصل إلى 70 مليون قنطار من الحبوب الرئيسية الثلاث، ينتظر أن تتحسن القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 5,9%، خلال الفصل الأول 2013. إلا أنه في حالة عودة الجفاف خلال فترة نمو النباتات، فيحتمل أن يتراجع محصول الحبوب والخضروات وكذلك إنتاج المواشي للسنة الثانية على التوالي.

تباطؤ إنتاج الطاقة والبناء

عرف قطاع الطاقة بعض التباطؤ في وتيرة نموه، خلال الفصل الرابع 2012، ليحقق نموا قدره 1,8%، بعد زيادة 10,2% في الفصل الذي قبله، حسب التغير الفصلي. ويعزى هذا التباطؤ إلى تراجع الطلب الموجه للقطاع من طرف صناعات الألبسة وقطاع البناء. وعلى العموم، تعد توقعات المهنيين لقطاع الطاقة متفائلة نسبيا، حيث تشير إلى أن مستوى الإنتاج يبقى أعلى من المتوسط.

وخلال الفصل الأول 2013، سيستفيد القطاع من الظرفية المناخية الملائمة ومن تحسن الطاقة الإنتاجية للكهرباء، في إطار برنامج 2013-2015 الذي يتوقع انطلاقة وحدات حرارية جديدة لإنتاج الطاقة. كما سيعرف الطلب الخاص بإنتاج الطاقة ذات الضغط المرتفع بعض التحسن. فيما سترتفع أسعار النفط بوتيرة أقل مقارنة مع 2012، مما سيساهم في دعم قطاع تكرير النفط. وموازية مع هذا التطور، يتوقع أن ترتفع القيمة المضافة للطاقة بنسبة 0,5%، في الفصل الأول 2013، مقارنة مع الفصل الذي قبله.

وفي قطاع البناء و الأشغال العمومية، يرجح أن تظل وتيرة نموه ضعيفة، خلال الفصلين الرابع 2012 والأول 2013. حيث تشير البيانات الأولية إلى تراجع في استعمال مواد البناء، وخاصة مبيعات الاسمنت، التي انخفضت ب 9%، خلال الفصل الرابع، حسب التغير الفصلي، كما تراجع عدد اليد العاملة في القطاع للمرة الثالثة على التوالي (-) (-1,8% -2,8% -0,9%). أما القيمة المضافة للبناء فينتظر أن تتخفف ب 0,5% بعد انخفاضها ب 1,7% في الفصل السابق. كما يرتقب أن يعرف القطاع بعض الركود في الفصل الأول 2013، وذلك رغم استمرار الخصائص في السكن وارتفاع القروض الموجهة للأسر.

نمو متواضع للصناعات وتباطؤ في قطاع المعادن

ينتظر أن ترتفع القيمة المضافة للصناعات التحويلية، خلال الفصل الرابع 2012، بنسبة 2,3%، حسب التغير السنوي، كما يتوقع أن تتحسن ب 2,6% خلال الفصل الأول 2013. وسيساهم التطور الايجابي للطلب الداخلي في هذا الارتفاع، فيما ستعرف الصادرات بعض التقلص متأثرة من تراجع الطلب الخارجي. فباستثناء «الصناعات الأخرى» التي انخفضت ب 3%، في الفصل الرابع، ستعرف معظم القطاعات الصناعية تحولا ايجابيا، حيث ستتحسن الصناعات الغذائية ب 5,6%، كما يتوقع أن ترتفع بنسبة 4,3% في الفصل الأول 2013، مستفيدة من التحسن المرتقب في الإنتاج الفلاحي. أما صناعات النسيج، فيرتقب أن تحقق قيمتها المضافة نموا يقدر ب 1,9% في الفصل الرابع، بعد زيادة 4% في الفصل الذي قبله، حسب التغير السنوي، وأن تتحسن بنسبة 2,1%، في الفصل الأول 2013. ومن جهتها، ستعرف الصناعات الميكانيكية والالكترونية زيادة قدرها 1,8%، حسب التغير السنوي، مدعمة من قبل صناعات السيارات، فيما ستشهد صناعة المركبات الالكترونية بعض الانخفاض بسبب تراجع صادراتها. ويرتقب أن يتواصل هذا التباطؤ خلال الفصل الأول 2013، ليستقر في حدود 2,6%، حسب التغير السنوي.

من جهتها، شهدت أنشطة التعدين في الفصل الرابع 2012، شيئا من التباطؤ في وتيرة نموها، بسبب ضعف الطلب الخارجي. وتشير توقعات المهنيين إلى انخفاض المبيعات للخارج ب 24 نقطة مقارنة مع الفصل الذي قبله. كما ينتظر أن تظل صادرات القطاع، خلال الفصل الأول 2013، دون مستوى المتوسط، حيث سيتأثر من تباطؤ الطلب الخارجي الموجه للأسمدة، تزامنا مع تراجع الاستعمال العالمي للحبوب. هذا التباطؤ سيتواصل إلى حدود شهر فصل الربيع 2013 جراء انخفاض واردات الدول الرئيسية، وخاصة الهند والصين اللذان يتوفران على مخزون وفير من مادة الفوسفات. وموازا مع هذه الظرفية، ينتظر أن تشهد صادرات المغرب من الفوسفات، في الفصل الأول 2013، انخفاضا يقدر ب 3,7%، حسب التغير الفصلي. كما سيساهم تقلص الصادرات من المعادن وخاصة الزنك والنحاس، بسبب تقلص الطلب الأوروبي، في انخفاض القيمة المضافة للمعادن بنسبة 2,4% حسب التغير الفصلي.

أما بالنسبة لقطاع السياحة، فيرتقب أن يشهد، خلال الفصل الرابع 2012، بعض التراجع، مقارنة مع الفصل الذي قبله. حيث انخفضت القيمة المضافة، المصححة من تأثيرات التغيرات الموسمية، بنسبة تقدر ب 0,9% حسب التغير الفصلي. هذا التراجع ميز مجموع المبيعات السياحية والمداخل السياحية، اللذان انخفاضا ب 1,8% و 2,9% على التوالي. وبالنسبة للفصل الأول 2013، يتوقع أن تحقق القيمة المضافة للقطاع زيادة بنسبة 1,5%، حسب التغير الفصلي، موازا مع التحسن المرتقب للمبيعات و عدد الوافدين، وخاصة الأوروبيين الذين يشكلون السوق الرئيسية للمغرب.

تباطؤ الطلب الداخلي في الفصل الرابع

بعد الديناميكية التي شهدتها خلال سنة 2011، تباطأت وتيرة نمو الاستهلاك النهائي للأسر بشكل ملحوظ في الفصل الرابع 2012 لتستقر في حدود 2,6%، مقابل 9,7% في العام السابق. وقد تأثر استهلاك الأسر خاصة من انخفاض الإنتاج الوطني الفلاحي وارتفاع أسعار المواد الغذائية ب 3,2%، وكذلك تراجع المداخل الخارجية، وخاصة تحويلات المغاربة القاطنين في الخارج، والتي انخفضت بنسبة 4%، نهاية شهر دجنبر. وفي المقابل، ارتفعت واردات السلع الاستهلاكية بنسبة 1,1%، في حين تباطأت وتيرة قروض الاستهلاك لتستقر في حدود 10%، نهاية شهر نونبر 2012.

وبالنسبة للفصل الأول 2013، يتوقع أن يشهد الاستهلاك المحلي للأسر بعض التطور في وتيرة نموه ليحقق زيادة تقدر ب 4,1%، على أساس التغير السنوي. ويرجع هذا التطور بالأساس إلى التحسن المرتقب للأنشطة الفلاحية وكذلك تباطؤ أسعار المواد الغذائية (+2,4%)، مقارنة مع الفصل الذي قبله.

أما فيما يخص تكوين رأس المال، فقد عرف بعض التراجع في وتيرة نموه مقارنة مع سنة 2011، حيث ينتظر أن يحقق زيادة متواضعة تقدر ب 0,6%، عوض 6,8% السنة الفارطة. ويرجع هذا التحول بالأساس إلى تباطؤ الاستثمار في الصناعة وانخفاضه في قطاع البناء. وقد شهدت الواردات من المواد الخام انخفاضا قدره 1,6%، نهاية شهر نونبر، كما تراجعت قروض التجهيز ب 0,8%. في المقابل، حافظت الواردات من مواد التجهيز على تطورها لتحقق زيادة قدرها 9,5%، خلال نفس الفترة.

وفي قطاع البناء، عرف الاستثمار، خلال الفصل الرابع، بعض التقلص من فصل لآخر، كما تابعت أورايش البناء تراجعها منذ الفصل الثالث 2012، حيث انخفضت مبيعات الاسمنت ب 13,4%، حسب التغير السنوي. أما مجموع القروض الموجهة لقطاع البناء فقد شهدت ارتفاعاً قدره 5,5%، أواخر شهر نونبر، مقابل 10,1% السنة التي قبلها. ويتوقع أن يستمر تكوين رأس المال في تباطئه، خلال الفصل الأول 2013، مع انتعاش طفيف في الاستثمار الخاص بقطاع الصناعة، فيما ستضل الظرفية غير ملائمة لقطاع البناء. وعموماً، فإن نمو تكوين رأس المال سيستقر في حدود 0,9%، على أساس التغير سنوي.

استمرار ارتفاع أسعار الاستهلاك

واصلت أسعار الاستهلاك اتجاهها التصاعدي، خلال الفصل الرابع 2012، لترتفع بنسبة 0,7%، حسب التغير الفصلي ودون الآثار الموسمية، بعد زيادة قدرها 0,6% في الفصل الثالث. وترجع هذه الزيادة بالأساس إلى ارتفاع أسعار المواد الغذائية بنسبة 0,9%. حيث ساهم انخفاض درجات الحرارة في تعزيز الضغوطات التضخمية على أسعار المواد الفلاحية الطرية، وخاصة الخضار والفواكه. أما أسعار المواد غير الغذائية، فقد ارتفعت ب 0,4%، عوض 0,7% في الفصل الذي قبله، حسب التغير الفصلي ودون الآثار الموسمية. وفي نفس السياق، عرف معدل التضخم الكامن زيادة بنسبة 0,6%، حسب التغير الفصلي. أما خلال الفصل الأول 2013، فينتظر أن يتباطأ نمو أسعار الاستهلاك (0,3%+) بفضل التراجع المرتقب لأسعار المواد الغذائية.

ارتفاع معدلات الفائدة

بالرغم من ليونة السياسة النقدية من خلال خفض معدل الفائدة التوجيهي بمقدار 25 نقطة أساس في نهاية الفصل الأول 2012، وكذلك خفض نسبة الاحتياطي الضروري بنقطتين ليستقر في حدود 4%، ابتداء من أواخر الفصل الثالث، واصلت معدلات الفائدة ارتفاعها خلال الفصل الرابع 2012. ويرجع هذا التطور إلى زيادة حاجيات السوق من السيولة. حيث لم يؤثر القرض الدولي الذي حصلت عليه الخزينة العامة، أواخر الفصل الرابع، على أسعار الفائدة المتوسطة. وقد تأثر نمو الكتلة النقدية من تباطؤ الاقتصاد الوطني والتراجع الحاد من مداخل العملة الصعبة، حيث شهدت تراجعاً ملحوظاً خلال النصف الثاني 2012. هذا التراجع قدر ب 0,5% خلال الفصل الرابع، حسب التغير الفصلي. أما التوقعات الخاصة بالفصل الأول 2013، فتشير إلى تحسن في نمو الكتلة النقدية، حيث يرتقب أن ترتفع ب 0,3%، مقارنة مع الفصل الذي قبله.

استمرار تراجع سوق الأسهم

شهدت سوق الأسهم الوطنية بعض الصعوبات خلال سنة 2012، حيث واصلت معظم المؤشرات تراجعها في الفصل الرابع. وقد تأثرت أغلب القطاعات الاقتصادية المدرجة في البورصة من تداعيات الظرفية العالمية غير الملائمة وحالة الانتظار وعدم الثقة السائدة بين المستثمرين. كما تأثرت السوق من تراجع نتائج النصف سنوية لبعض الشركات المدرجة، وتتوقع كذلك انخفاضاً لأرباحها لمجموع السنة. وعلى العموم، بلغ انخفاض كل من مؤشري MASI و MADEX، خلال الفصل الرابع، 1,2% و 1,5%، على التوالي حسب التغير الفصلي، لتصل نسبة التراجع لمجموع السنة إلى 15,1% و 15,5%، على التوالي. وقد رافق هذا الانخفاض تقلص في حجم المعاملات بنسبة 16,9%، خلال الفترة نفسها.

Secteurs et indicateurs de croissance		2011	2012			الأنشطة القطاعية ومؤشرات النمو	
			IV	I	II		
PIB (prix 1998)	Valeur ajoutée agricole	4,3	-8,3	-9,6	-8,4	القيمة المضافة للنشاط الفلاحي	الناتج الداخلي الإجمالي، سعر 98
	Valeur ajoutée non-agricole	5,4	4,6	4,3	4,9	القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية	
	PIB global	4,9	2,8	2,3	2,9	الناتج الداخلي الإجمالي	
Indicateurs sectoriels	Ventes de ciment	17,0	21,7	-1,7	-11,6	مبيعات الاسمنت	مؤشرات قطاعية
	Production de phosphate	4,3	-10,7	-4,2	2,4	إنتاج بالفوسفات	
	Indice de production électrique	12,4	12,8	11,3	12,3	مؤشر إنتاج الكهرباء	
	Indice de production industrielle	3,2	3,8	0,2	2,0	مؤشر إنتاج الصناعة	
Taux de chômage (%)	Ensemble	8,5	9,9	8,1	9,4	المجموع	معدل البطالة ب %
	Urbain	13,0	14,4	12,3	14,0	حضري	
	Rural	3,4	4,8	3,5	4,2	قروي	
Prix à la consommation (base 2006)	Indice général	0,4	0,5	1,4	1,3	المؤشر العام	أثمان الاستهلاك (أساس 2006)
	Produits alimentaires	0,3	0,9	3,0	2,0	المواد الغذائية	
	Produits non-alimentaires	0,3	0,3	0,0	0,7	المواد غير الغذائية	
Echanges extérieurs	Exportations	9,5	5,8	7,0	0,7	الصادرات	المبادلات الخارجية
	Importations	15,6	9,9	2,7	1,8	الواردات	
	Déficit commercial	22,5	14,1	-1,0	3,0	العجز التجاري	
	Taux de couverture (en points)	-2,8	-1,9	1,9	-0,6	نسبة التغطية (بالنقط)	
	Recettes voyages	-0,3	-1,5	-3,1	-5,6	المدخيل السياحية	
	Transferts des MRE	8,6	5,5	-5,0	-9,4	تحويلات المغاربة القاطنين في الخارج	
Finances publiques	Recettes ordinaires	9,7	7,6	2,7	3,9	المدخيل العادية	المالية العمومية
	Dépenses ordinaires	22,0	15,6	22,6	20,7	النفقات العادية	
	Investissement budgétaire	0,6	-34,5	-6,2	0,9	الاستثمارات العمومية	
	Solde budgétaire	48,8	-68,4	923,3	213,9	رصيد الحسابات	
Monnaie, intérêt et change	Masse monétaire	6,5	5,3	5,6	4,3	الكتلة النقدية	النقد و نسبة الفائدة وسعر الصرف
	Avoirs extérieurs nets	-12,5	-14,8	-19,9	-23,4	الموجودات الخارجية	
	Créances nettes sur l'AC	24,6	38,2	47,9	37,8	الديون الصافية على الحكومة المركزية	
	Créances sur l'économie	10,3	7,7	8,5	6,0	الديون على الاقتصاد	
	Taux d'intérêt interbancaire en %	0,03	0,01	-0,17	-0,14	نسبة الفائدة بين البنوك ب %	
	Taux des adjudications des bons du Trésor à un an en %	0,02	0,19	0,08	0,28	نسبة فائدة سندات الخزينة لسنة واحدة ب %	
	Taux de change effectif nominal	0,8	1,3	2,9	1,0	سعر الصرف الفعلي الاسمي	
	Taux de change effectif réel	2,7	3,8	3,1	2,2	سعر الصرف الفعلي الحقيقي	
Bourse des valeurs	MASI	-12,9	-10,1	-12,7	-17,4	مؤشر مازي	بورصة القيم
	Capitalisation boursière	-10,8	-8,5	-10,2	-16,3	رسملة البورصة	
	Volume des transactions	-5,7	-26,9	-14,9	-4,5	حجم المعاملات	

TABLEAUX ANNEXES

	2011				2012		
	I	II	III	IV	I	II	III

Environnement international

Taux de croissance du PIB (glissements trimestriels en %)

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

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

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

Prix moyen trimestriel des produits de base (marchés mondiaux)

Blé (\$ / tonne) USA-HRW	330,5	339,3	315,6	279,7	278,8	269,0	349,5
Pétrole : brent (\$ / baril)	104,9	117,1	112,5	109,0	118,6	108,9	110,0
Charbon (\$ / tonne)	129,0	120,0	120,6	121,3	114,9	113,6	95,5
Phosphate (\$ / tonne)	158,3	182,5	197,5	201,3	195,8	179,4	183,3
Cuivre (\$ / tonne)	9642,2	9173,2	8983,7	7513,3	8317,3	7889,3	7729,3
Plomb (\$ / tonne)	2604,1	2552,5	2462,7	1992,0	2091,3	1979,3	1986,7
Zinc (\$ / tonne)	2392,7	2254,5	2232,7	1903,7	2025,3	1932,3	1892,0

	05/06	06/07	07/08	08/09	09/10	10/11	11/12
--	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

AGRICULTURE

Superficies emblavées (en milliers d'hectares)

Céréales	5584	4845	5048	5384	5002	5306	5040
Légumineuses	365	351	373	371	388	525	-
Cultures maraîchères	257,5	260,5	264	249	256,4	245,8	-

Rendements (qx/ha)

Céréales	15,1	7,8	16,5	5,1	11	16,1	9,4
Légumineuses	6,6	4,2	8,9	3,8	7,1	6,2	-
Cultures maraîchères	247	234	264	276	302	274	-

Productions (en milliers de quintaux)

Céréales	92268	24960	53219	103620	77218	83400	50700
Légumineuses	3322	1418,3	1960	2752	2765	3025	1643
Cultures maraîchères	69650	68778	69130	73330	77453	67339	-

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

MINES

		2011				2012		
		I	II	III	IV	I	II	III
		(en milliers de tonnes)						
Phosphate brut	Production	6653,0	7159,0	7102,3	7109,6	5939,0	6858,0	7273,1
	Exportation	2231,0	2509,4	2356,3	2367,8	2287,0	2331,6	2225,0
Plomb	Production	9,2	10,1	8,8	10,6	10,0	8,0	9,7
	Exportation	8,9	7,8	7,9	11,5	9,7	6,1	10,3
Zinc	Production	16,3	16,6	21,2	23,9	22,4	12,7	18,7
	Exportation	13,0	16,4	16,0	18,0	15,4	8,0	12,2

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

ENERGIE

Production d'électricité (MKWH)	5659,5	5961,9	6329,3	6232,8	6397,1	6536,0	6980,2
Importations de pétrole (1000T)	1109,2	1197,4	1149,9	1447,5	1114,9	1477,7	1333,3
Pétrole mis en œuvre (1000T)	1371,0	1648,5	1993,4	1887,1	1306,0	1919,8	1846,7

Source : Département de l'Energie et des Mines.

INDICE DE LA PRODUCTION ENERGETIQUE ET MINIERE (Base 100 : 1992)

Electricité	175,2	129,1	120,3	151,7	178,2	123,4	122,9
Mines	60,1	56,4	47,4	48,4	60,5	54,5	48,0
Minerais métalliques	192,3	200,8	212,5	211,7	217,0	223,5	238,7

Source : HCP.

BATIMENT ET TRAVAUX PUBLICS

Ventes de ciment (1000T)	3750,6	4408,0	3857,1	4113,9	4565,0	4332,0
--------------------------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

Source : Association Professionnelle des Cimentiers

INDUSTRIE

Indices de la production industrielle

(Base 100 : 1998)

	2011				2012		
	I	II	III	VI	I	II	III
Produits des industries alimentaires	140,1	152,9	160,2	144,9	144,9	156,5	167,1
Tabac manufacturé	214,9	180,1	154,6	173,0	221,2	182,3	160,3
Produits de l'industrie textile	103,4	105,3	130,2	131,5	99,1	103,6	125,8
Articles d'habillement et fourrures	152,2	135,4	144,8	163,7	161,0	138,7	157,3
Cuirs, articles de voyage, chaussures	99,4	93,6	97,3	81,5	91,7	90,7	92,9
Produits du travail du bois	112,5	126,7	103,2	125,3	110,8	120,2	104,8
Papiers et cartons	222,3	239,1	211,1	245,0	223,3	243,1	221,3
Produits de l'édition, imprimés ou reproduits	94,9	125,3	210,8	220,0	94,3	125,4	200,8
Produits chimiques	141,6	170,1	141,1	152,1	141,2	166,3	146,5
Produits caoutchoucs ou plastiques	235,4	251,8	232,5	241,1	238,6	256,6	226,8
Autres produits minéraux non métalliques	171,3	196,6	177,4	192,0	198,1	196,9	165,7
Produits métalliques	201,4	218,5	152,8	182,5	204,9	213,1	147,4
Produits du travail des métaux	199,5	214,1	193,4	215,6	205,8	213,5	201,2
Machines et équipements	171,1	145,7	165,6	157,0	174,7	147,7	173,2
Machines et appareils électriques	158,4	187,1	163,3	174,4	160,3	186,0	160,3
Équipements de radiotélévision et communication	334,9	279,0	129,7	129,3	328,6	277,3	129,9
Instruments médicaux, de précision, d'optique, horlogerie	277,4	131,7	156,3	189,7	286,6	136,5	161,2
Produits de l'industrie automobile	216,6	243,3	226,1	305,9	254,7	244,1	242,0
Autres matériels de transport	147,7	126,2	165,0	148,6	140,0	121,6	166,2
Meubles, industries diverses	189,4	205,5	189,3	184,3	188,7	204,8	185,2
Industrie (hors raffinage)	159,4	169,7	160,1	169,5	165,4	170,0	163,4

Source : HCP

INDICES DES PRIX A LA CONSOMMATION

(Base 100 : 2006)

	2012		
	I	II	III
Produits alimentaires	117,0	117,2	119,4
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	117,5	117,6	120,0
Pain et céréales	118,8	119,1	118,9
Viande	108,3	118,1	112,6
Poissons et fruits de mer	128,3	134,8	136,7
Lait, fromage et œufs	113,3	112,8	114,8
Huiles et graisses	132,8	134,3	135,0
Fruits	118,7	132,2	135,9
Légumes	120,9	113,1	117,1
Sucre, confiture, miel, chocolat et confiserie	110,8	111,2	111,4
Produits alimentaires N.C.A	134,5	135,5	137,7
Café, thé et cacao	125,7	123,5	123,5
Boissons alcoolisées, tabac et stupéfiants	108,4	108,4	108,5
Produits non-alimentaires	105,0	104,8	105,5
Articles d'habillement et chaussures	108,0	107,8	108,1
Logement, gaz, eau, électricité et autres combustibles	105,1	105,3	105,3
Meubles, articles de ménages et entretien courant du foyer	107,4	107,3	107,2
Santé	103,5	103,8	103,9
Transports	103,6	105,0	108,4
Communication	75,9	67,6	65,6
Loisirs et culture	96,4	96,6	97,1
Enseignement	122,1	122,1	123,4
Restaurants et hôtels	112,5	113,0	113,2
Biens et services divers	110,4	110,6	110,7
Général	109,9	110,0	111,3

Source : HCP

	2011				2012		
	I	II	III	IV	I	II	III

ACTIVITE ET CHOMAGE

Activité des citadins âgés de 15 ans et plus

Population active (en 10 ³)	6 093	6 055	6 015	6 135	6 075	6 162	6 202
Taux d'activité	43,7	43,2	43,3	43,3	42,6	43,0	43,1
- Hommes	70,4	69,9	69,6	70,6	69,5	69,9	69,6
- Femmes	18,5	18,0	18,5	17,6	17,4	17,8	18,2

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

15 - 24 ans	27,6	23,9	25,4	26,1	24,7	23,9	25,9
25 - 34 ans	59,3	59,4	59,8	59,1	58,7	58,3	59,0
35 - 44 ans	57,8	57,9	57,5	56,8	56,9	56,8	56,8
45 ans et plus	36,4	37,4	36,6	36,8	36,1	38,1	36,3

Chômage urbain selon le sexe

Population en chômage (en 10 ³)	809	816	825	800	873	759	870
Taux de chômage	13,3	13,5	13,5	13,0	14,4	12,3	14,0
- Hommes	11,5	11,4	11,3	10,7	12,3	10,5	12,3
- Femmes	19,7	21,1	21,5	21,8	22,1	19,2	20,3

Taux de chômage urbain selon le groupe d'âge

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

Source HCP

ECHANGES EXTERIEURS (fin novembre)

Exportations

(en millions de dh)

	2009	2010	2011	2012
Produits finis de consommation	30 769,9	31 787,7	34 777,8	40 509,9
Produits alimentaires, boissons et tabacs	22 812,1	23 588,4	25 208,0	24 592,6
Demi-produits	23 888,5	38 841,9	49 764,6	49 039,2
Produits bruts	8 798,0	16 529,3	20 718,6	21 140,0
Biens d'équipement	15 194,2	20 637,9	24 457,0	25 372,2
Produits énergétiques et lubrifiants	2 536,3	1 394,7	3 949,8	7 113,2
Or industriel	270,3	1 296,4	414,1	221,3
Total	104 269,3	134 076,3	159 289,9	167 988,4

Importations

Produits finis de consommation	48 109,5	50 339,0	56 197,8	59 320,0
Demi-produits	47 713,3	56 436,8	69 790,9	69 263,0
Biens d'équipement	60 277,2	60 299,9	61 429,2	67 279,5
Produits énergétiques et lubrifiants	48 557,2	60 868,0	80 913,4	95 109,9
Produits alimentaires, boissons et tabacs	22 093,5	26 105,7	34 177,7	37 670,5
Produits bruts	12 560,6	14 228,5	20 495,5	20 169,8
Or industriel	51,9	4,4	20,8	26,1
Total	239 363,2	268 282,3	323 025,3	348 838,7

Solde commercial	-135 093,9	-134 206,0	-163 735,4	-180 850,3
Taux de couverture (en %)	43,6	50,0	49,3	48,2
Recettes voyages	48 381,0	52 133,8	54 923,1	53 758,0
Transferts des MRE	46 059,0	49 835,3	53 915,6	51 755,0
Recettes des investissements et prêts privés étrangers	24 865,2	28 385,5	26 256,7	26 948,8

Source : Office des Changes

	2011				2012		
	I	II	III	IV	I	II	III

FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

Agrégats de monnaie et de placements liquides (en 106 de dh)

Masse monétaire	902 236	914 307	920 158	956 662	950 312	965 864	959 637
Contreparties							
- Avoirs extérieurs nets	185 969	174 403	174 515	168 433	158 493	139 759	133 643
- Créances nettes sur l'AC	81 084	81 707	89 321	106 856	112 047	120 812	123 097
- Créances sur l'économie	735 610	761 860	765 134	792 653	792 599	826 385	811 173
Placements liquides	347 870	349 823	341 946	356 569	359 076	364 532	360 612
Liquidité de l'économie	1 250 106	1 264 130	1 262 104	1 313 231	1 309 388	1 330 396	1 320 249

Crédits des banques de dépôts aux entreprises et aux particuliers (en 10⁶ de dh)

Crédits de trésorerie	146 527	165 078	165 819	172 323	169 961	180 663	181 460
Crédits à l'équipement	133 621	136 500	136 885	140 850	136 683	138 168	135 650
Crédits immobiliers	193 956	199 644	206 344	207 347	209 470	215 067	218 606
Crédits à la consommation	32 811	33 430	35 426	36 076	37 013	38 142	39 693

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

Euro (E)	11,29	11,33	11,18	11,11	11,17	11,06	11,10
Dollar américain (\$)	7,96	7,82	8,33	8,58	8,37	8,73	8,58
Livre Sterling (£)	12,77	12,54	12,95	13,31	13,38	13,69	13,91

Source : Bank Al-Maghrib

2011				2012			
II	III	IV	I	II	III	IV	

BOURSE DES VALEURS

Indicateurs de la Bourse des Valeurs

Volume des transactions (en 10 ⁶ de dh)	13 738	9 170	22 886	10 304	11 691	8 761	19 015
- Marché central	6 986	6 886	14 478	6 043	9 405	4 064	13 422
- Marché des blocs	6 752	2 284	8 408	4 261	2 286	4 697	5 593
MASI	11 510,93	11 467,63	11 027,65	10 948,45	10 053,90	9 471,80	9 359,19
Capitalisation boursière (en 10 ⁶ de dh)	525 573	531 367	516 222	509 573	472 180	444 782	445 268

Source : SBVC

FINANCES PUBLIQUES

Charges et recettes du Trésor (en 10⁶ de dh)

Recettes ordinaires	98 731	146 439	190 968	51 261	101 369	152 123	-
Dépenses ordinaires	85 686	130 053	185 041	51 031	105 048	157 021	-
Solde ordinaire	13 045	16 386	5 928	230	-3 679	-4 899	-
Investissement budgétaire	21 798	30 262	50 618	8 816	20 441	30 524	-
Solde budgétaire	-2 114	-9 878	-42 315	-1 439	-21 633	-31 008	-
Solde de financement	-7 052	-14 850	-40 270	-9 395	-27 886	-38 903	-

Situations cumulées à partir de janvier ;
Source : DTFE

SIGNES ET ABREVIATIONS

-	Données non disponibles
///	Non quantifiable du fait de la nature des informations
BAM	Bank Al-Maghrib
BTP	Bâtiment et travaux publics
CN	Comptabilité Nationale
CVI	Corrigé des variations irrégulières
CVS	Corrigé des variations saisonnières
DS	Direction de la Statistique
DTFE	Direction du Trésor et des Finances Extérieures
FBCF	Formation brute de capital fixe
GT	Glissement trimestriel
GA	Glissement annuel
Ha	Hectare
HCP	Haut-Commissariat au Plan
I, II, III, IV	Trimestres
IPC	Indice des prix à la consommation
IGR	Impôt général sur le revenu
IMME	Industries métalliques, mécaniques, électriques et électroniques
IPI	Indice de la production industrielle
IS	Impôt sur les sociétés
MADEX	Most Active Shares Index
MASI	Moroccan All Shares Index
MEMEE	Ministère de l'énergie, des mines, de l'eau et de l'environnement
MRE	Marocains résidant à l'étranger
OC	Office des Changes
OCP	Office Chérifien des Phosphates
OMPIC	Office Marocain de la Propriété Industrielle et Commerciale
ONDA	Office National des Aéroports
ONE	Office National de l'Electricité
ONHYM	Office National des Hydrocarbures et des Mines
OPCVM	Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières
PME	Petites et moyennes entreprises
qx	Quintal
SBVC	Société de Bourse des Valeurs de Casablanca
t	Tonne
	Estimations ou prévisions



INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

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

Tél : 05 37 57 69 00

www.hcp.ma

