



# POINT DE CONJONCTURE

INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

N°23-OCTOBRE 2012

## APERÇU DES TENDANCES CONJONCTURELLES

Dans un contexte marqué par une décélération de l'activité mondiale et une campagne agricole en dessous de la moyenne, l'économie nationale aurait poursuivi son ralentissement entamé au début de l'année, réalisant une croissance de 2,9%, au troisième trimestre 2012, au lieu de 5% une année plus tôt. Ce ralentissement incombe à une baisse de près de 8,6% de la valeur ajoutée agricole. A l'inverse, celle des activités hors agriculture, bien qu'en légère décélération par rapport à l'année précédente, aurait continué de soutenir la croissance globale, affichant une hausse de 4,8%, en variation annuelle.

### Ralentissement de l'activité mondiale au troisième trimestre 2012

Confirmant leur morosité enclenchée au quatrième trimestre 2011, les économies avancées auraient réalisé une croissance de 0,2%, au troisième trimestre 2012, après +0,1% un trimestre plus tôt. Dans la zone euro, le PIB se serait infléchi de 0,2%, en glissement

trimestriel, pâtissant de la faiblesse des exportations et du recul de la demande intérieure, alors qu'aux Etats-Unis, la croissance aurait été de 0,4%, portée par une demande privée relativement plus dynamique. Dans ce contexte, l'activité économique des pays émergents a été pénalisée par le recul des échanges mondiaux, particulièrement la Chine, dont les exportations ont sensiblement ralenti, notamment celles à destination de l'Europe, son premier client.

Au quatrième trimestre 2012, le PIB des économies avancées devrait progresser modérément, pour se situer à 0,2%, en glissement trimestriel. La demande intérieure continuerait de soutenir la croissance aux Etats-Unis, qui atteindrait 0,5%. La zone euro, en revanche, resterait en récession pour le troisième trimestre consécutif, sous l'effet d'une baisse des investissements et d'une dégradation du marché du travail. Pour sa part, et après les performances enregistrées au début de l'année, l'économie japonaise stagnerait sous l'effet d'une appréciation du yen et d'un ralentissement des dépenses de reconstruction. S'agissant des pays émergents, le ralentissement de l'activité devrait se poursuivre dans le sillage de la faiblesse de la demande étrangère, notamment en provenance de la zone euro.

En dépit d'un ralentissement de l'activité économique mondiale, l'inflation aurait légèrement accéléré au troisième trimestre 2012, suite à la hausse des prix des matières premières alimentaires et du pétrole, dont les cours se sont situés aux alentours de 113 \$/baril, entre septembre et août, contre 103 \$/baril au mois de juillet. Ainsi, le taux d'inflation s'est accru de 0,6 point entre juillet et septembre aux Etats-Unis, pour atteindre 2%, alors qu'en zone euro, il est passée de 2,4% à 2,6% au cours de la même période. A l'horizon du quatrième trimestre 2012, l'on s'attend à une baisse modérée de l'inflation, en liaison avec la quasi-stagnation attendue des prix du pétrole, qui continueraient à fluctuer autour de 110 \$/baril.

## SOMMAIRE

1	Aperçu des tendances conjoncturelles
5	Environnement international
7	Activités sectorielles
16	Demande intérieure
17	Prix
19	Emploi et chômage
20	Échanges extérieurs
23	Finances Publiques
24	Financement de l'économie
30	Signes et abréviations
31	موجز حول الظرفية الاقتصادية
34	Tableau de bord

## Léger repli de la demande mondiale adressée au Maroc

La **demande mondiale** adressée au Maroc aurait baissé, au troisième trimestre 2012, de 0,5% en variation trimestrielle, après une hausse de 1,6% au deuxième trimestre. Cette légère diminution incombe au ralentissement des échanges mondiaux ; les importations de la zone euro ayant baissé de 0,4%, par rapport au trimestre précédent. Au quatrième trimestre 2012, la demande mondiale adressée au Maroc pourrait connaître une légère hausse qui ne devrait pas dépasser 1%, en glissement trimestriel, compte-tenu de la quasi-stagnation escomptée du commerce mondial.

Quant aux **exportations** de biens en valeur, corrigées des variations saisonnières, elles auraient progressé, au troisième trimestre 2012, de 0,7%, en variation trimestrielle, après avoir augmenté de 1,1% au deuxième trimestre. Ce ralentissement du rythme de croissance trouve son origine dans le manque de dynamisme des exportations hors phosphate et dérivés, en particulier celui des biens confectionnés, des composants électroniques et des fils et câbles électriques. Les expéditions du phosphate et de ses dérivés auraient connu, par contre, une hausse de 1,8%, après deux trimestres successifs de baisse. Pour leur part, les importations auraient crû de 1,1%, en glissement trimestriel, après s'être rétractées de 4,3% un trimestre plus tôt. Ce revirement de tendance aurait résulté, principalement, de la reprise des achats extérieurs des produits énergétiques (+3,6%), surtout du pétrole brut.

La hausse plus marquée des importations par rapport aux exportations, au cours du troisième trimestre 2012, aurait entraîné un recul du taux de couverture de 0,2 point, pour se situer à 48,8%, et une aggravation du déficit commercial de 1,4%, en glissement trimestriel, corrigé des variations saisonnières.

## La croissance économique nationale toujours au ralenti

Compte tenu des indicateurs de conjoncture disponibles à fin septembre 2012, la croissance du PIB global se situerait à 2,9%, au troisième trimestre 2012, au lieu de 5% une année auparavant. Ce ralentissement résulte, notamment, d'une baisse estimée à 8,6% de la valeur ajoutée agricole. En revanche, les activités non-agricoles auraient continué de soutenir la croissance nationale, affichant une hausse de 4,8% de leur valeur ajoutée.

## Poursuite de la contraction de la production agricole

La valeur ajoutée **agricole** a poursuivi sa tendance baissière au troisième trimestre 2012. Elle aurait recu-

lé de 8,6%, en variation annuelle ; les récoltes des trois principales céréales et des légumineuses ayant connu des baisses respectives de 39% et 46%, conséquence du déficit pluviométrique ayant marqué le milieu de la campagne précédente. L'activité d'élevage aurait été, relativement, favorable malgré le renchérissement des prix des aliments de bétail, notamment ceux de l'orge et de la paille. C'est ainsi qu'à fin août 2012, la production de viande rouge ovine et bovine se serait accrue, respectivement, de 7% et 11%, en comparaison avec la même période une année plus tôt. A l'inverse, la production des volailles aurait été affectée par les effets des vagues de chaleur qui avaient caractérisé la fin du printemps et l'été 2012.

Concernant les activités de la **pêche**, leur valeur ajoutée se serait améliorée, au troisième trimestre 2012, de 11,3% en glissement trimestriel, profitant d'une hausse des débarquements côtiers ; les prises des poissons pélagiques et des poissons blancs ayant crû de 15% et 26%, respectivement, au cours de la même période. Les débarquements des céphalopodes, évoluant en dents de scie depuis sept ans, auraient, à l'inverse, fléchi de 4%.

## Raffermisssement des activités énergétiques et légère reprise de l'industrie et des mines

L'activité **énergétique** est restée dynamique au troisième trimestre 2012, affichant une croissance estimée à 13,8%, en variation trimestrielle. Les performances de la branche électrique ont été, une nouvelle fois, le principal moteur de cette expansion. En dépit de la contraction modérée de la production des centrales concessionnelles et hydrauliques, le renforcement des activités des unités thermiques, à base de carburants, a soutenu la production d'électricité. A noter que l'apport de ces dernières unités à l'offre locale d'électricité aurait été de 42%, au cours de la même période, au lieu de 31% une année plus tôt. L'activité de raffinage de pétrole a été, également, soutenue au troisième trimestre 2012, profitant d'un relèvement de près de 10% des quantités importées de pétrole brut.

La valeur ajoutée **industrielle** aurait augmenté, au troisième trimestre 2012, de 1,2%, en glissement trimestriel, après avoir fléchi de 1,9%, au deuxième trimestre. Les déclarations des professionnels du secteur, dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP, ont reflété cette évolution favorable au niveau de la demande et de la production. A l'exception des industries de la chimie et de la parachimie qui auraient accusé une baisse de 1,8% en variation trimestrielle, les autres branches devraient connaître des évolutions positives de leur production. Les IMME auraient progressé de 1%, l'agroalimentaire de 0,8% et le textile et le cuir auraient crû de 0,6%, en glissements trimestriels.

Pour leur part, et après deux trimestres consécutifs de baisse, les activités **minières** auraient affiché, au troisième trimestre 2012, une hausse de 2,7%, en variation trimestrielle. Ce redressement, encore modéré, est dû à une amélioration de la demande internationale des fertilisants, sur fond de poursuite du repli des stocks mondiaux de céréales et du maintien de la fermeté de leurs cours sur les marchés mondiaux. Les exportations en volume des dérivés de phosphate auraient enregistré une hausse de 8%. A l'inverse, les expéditions de phosphate brut, et après un démarrage relativement timide au cours des deux premiers trimestres de 2012, lié en partie à l'exacerbation de la concurrence russe et chinoise, auraient affiché un nouveau recul au troisième trimestre 2012.

### Ralentissement du BTP au troisième trimestre

Le ralentissement de l'activité de **construction**, amorcé au début de l'année en cours, s'est poursuivi au troisième trimestre 2012. La valeur ajoutée du secteur aurait accusé une régression de 1,2%, en rythme trimestriel. Les ventes du ciment, corrigées des variations saisonnières et des effets des fêtes religieuses mobiles, se seraient inscrites en baisse de 0,5%, par rapport au trimestre précédent, après s'être déjà infléchies de 10,2% au deuxième trimestre. A noter que l'indice de production des minéraux de carrière avait reculé de 3%, au cours du deuxième trimestre 2012. S'inscrivant dans la même tendance, les créations nettes d'emplois dans le secteur ont été moins vigoureuses, affichant un repli de 1,3%, en variation trimestrielle, après s'être déjà inclinées de 1,4%, un trimestre auparavant.

### Amélioration des activités tertiaires

L'activité **touristique** s'est caractérisée, au troisième trimestre 2012, par une certaine amélioration, comme le laisse entrevoir la hausse des arrivées des touristes étrangers de 4,2%, en glissement trimestriel, et la légère augmentation des nuitées réalisées dans les établissements d'hébergement touristique classés. Quant aux recettes voyages, elles ont enregistré une baisse moins prononcée qu'au trimestre précédent, soit -0,4% environ, au lieu de -3,9%. Dans l'ensemble, la valeur ajoutée du secteur de l'hébergement et de la restauration, hors effets saisonniers, aurait augmenté, au troisième trimestre 2012, de 1,7%, en variation trimestrielle.

Au niveau de la **télécommunication**, l'activité a poursuivi, au troisième trimestre 2012, son mouvement haussier amorcé un trimestre plus tôt, profitant de la baisse continue des prix des communications. La valeur ajoutée du secteur aurait augmenté de 7,7%, en glissement trimestriel. A noter que le secteur avait connu, au deuxième trimestre, un retournement à la hausse (+4,9%, contre -3,4% au début de l'année), attribuable à la bonne tenue des branches de la téléphonie mobile et de l'Internet.

### Contribution positive de la demande intérieure

La **demande intérieure** a continué de soutenir la croissance nationale, au troisième trimestre 2012, grâce au bon comportement de la consommation finale et au redressement modéré de l'investissement en produits industriels. Les importations de biens d'équipement ont, en effet, crû de 7%, en glissement annuel. En revanche, le rythme de croissance de l'investissement en BTP a légèrement ralenti ; les ventes de ciment ont fléchi au troisième trimestre de 5,2%, en glissement annuel, alors que l'encours des crédits à l'immobilier a progressé de 5,9%, à fin septembre 2012. Dans ce contexte, la croissance de la FBC aurait été de 2,8%, et ralentirait à 2%, au quatrième trimestre, en glissements annuels.

Pour sa part, la consommation des ménages, notamment en biens non-alimentaires, a poursuivi, au troisième trimestre 2012, son évolution positive, dans un contexte marqué par une modération des prix des produits non-alimentaires, dont la hausse n'a pas dépassé 0,7%. Les importations de biens de consommation et les crédits à la consommation ont progressé, respectivement, de 6,5% et de 12%, à fin septembre. A l'inverse, la consommation de produits primaires a poursuivi son ralentissement entamé au début de l'année 2012, sous l'impulsion du repli de l'offre agricole. Globalement, la consommation finale domestique aurait augmenté au troisième trimestre, de 4,2% en glissement annuel.

### Les prix à la consommation sur une tendance haussière

Au troisième trimestre 2012, les **prix à la consommation** ont poursuivi leur hausse, entamée au premier trimestre, réalisant une augmentation estimée à 0,6%, en variation trimestrielle et en données corrigées des variations saisonnières. Cette évolution a résulté de la progression, notamment, des prix des produits non alimentaires (+0,7%, après +0,1% au trimestre précédent). En effet, l'augmentation des prix intérieurs des carburants, entamée à partir du mois de juin dernier, a affecté significativement les prix de l'énergie et, par conséquent, ceux des services liés au transport. Les prix des produits alimentaires, quoiqu'en hausse de 0,6%, en glissement trimestriel, auraient marqué une légère décélération au troisième trimestre. Globalement, l'inflation sous-jacente aurait progressé de 0,5%, dans le sillage de l'augmentation des prix des services, en particulier ceux du transport et de l'enseignement.

### Une grande pression sur les finances publiques

Les tensions sur les **finances publiques** restent vives en 2012, accentuant, ainsi, le niveau du déficit budgétaire. La situation des comptes budgétaires demeure nettement tendue, à la suite des retombées de la crise économique internationale sur l'économie nationale et

de la remontée des prix des matières premières sur le marché international. A fin septembre, les recettes n'ont évolué que de 3,9% en glissement annuel, alors que les charges budgétaires se sont nettement envolées (+20,7%), sous l'effet, notamment, de l'accentuation des dépenses de compensation. Le déficit budgétaire a plus que triplé durant les neuf premiers mois de l'année (+31 milliards de dh).

Malgré la décompensation partielle des prix des carburants, à partir du mois de juin 2012, ainsi que la baisse relative de certains prix des matières premières, observée sur le marché international au cours du deuxième semestre, les tensions sur le budget de l'Etat seraient maintenues jusqu'à la fin de l'année en cours.

### Les taux d'intérêt de nouveau en hausse

L'effet de 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, a été amorti au troisième trimestre. En effet, les taux d'intérêt ont repris au troisième trimestre 2012, après une légère baisse un trimestre plus tôt, sous l'effet mécanique du repli du taux directeur. Cette pression à la hausse a été liée surtout à l'accroissement des besoins de liquidité sur le marché monétaire. De ce fait, les autorités monétaires viennent d'abaisser le taux de la réserve obligatoire de deux points de pourcentage, pour le ramener à 4% à partir de la fin du troisième trimestre 2012.

Pour sa part, la masse monétaire aurait régressé, au troisième trimestre, de 0,6% en glissement trimestriel, après avoir augmenté de 1,8%, au deuxième trimestre. A noter que cette dernière hausse avait résulté d'une part, de la progression de 8,7% des créances nettes sur l'administration centrale et, d'autre part, de l'accroissement de 3,5% des créances sur l'économie. Les crédits bancaires avaient légèrement augmenté, à la suite d'une vive progression des crédits à la consommation et d'une légère hausse des crédits immobiliers.

### Un marché boursier toujours baissier

Le marché **boursier** a poursuivi son repli, au troisième trimestre 2012, ramenant, ainsi, ses pertes à -14,1% depuis le début de l'année. En effet, le marché des actions a subi les effets des incertitudes liées à la conjoncture économique internationale, ainsi que de l'attentisme et du manque de confiance de la part des investisseurs. Par ailleurs, il a pâti de la baisse des bénéfices semestriels des sociétés cotées. Les indices MASI et MADEX ont reculé de 5,8% chacun, en glissements trimestriels, au troisième trimestre 2012. La baisse des indices a été accompagnée d'un repli de 4,5% du volume des transactions au cours de la même période.

### Les économies avancées en panne de croissance

Bridée par les ajustements budgétaires en cours dans les pays européens et le ralentissement de l'activité économique dans les pays émergents, la croissance des économies avancées n'aurait été que de 0,2% au cours du troisième trimestre 2012, après 0,1% un trimestre plus tôt. L'activité des pays émergents aurait, ainsi, pâti du recul des échanges mondiaux, en particulier des exportations chinoises qui auraient décéléré, principalement, celles à destination de l'Europe, son premier client.

Ainsi, le PIB de la zone euro aurait enregistré, au cours du troisième trimestre 2012, une baisse de 0,2%, en glissement trimestriel, après -0,2% au cours du deuxième trimestre. Les exportations des pays membres de la zone ont pâti de l'appréciation de l'euro et de la faiblesse de la demande qui leur est adressée, alors que la demande intérieure a continué de reculer, sous l'effet conjugué de l'austérité budgétaire, du maintien d'une inflation énergétique élevée, du repli de l'investissement des entreprises et d'une faiblesse persistante du marché du travail.

A l'inverse, l'activité économique aux Etats-Unis aurait été plus soutenue, au troisième trimestre 2012, réalisant une croissance de 0,4%, en glissement trimestriel, profitant d'une demande privée relativement dynamique. La progression de l'investissement, notamment celui de l'immobilier résidentiel, a continué à soutenir le marché du travail américain, contribuant, ainsi, à la baisse du taux de chômage qui s'est situé à

7,8% au mois de septembre. Au Japon, après les performances du début de l'année en cours, l'activité aurait régressé de 0,9%, sous l'effet d'une appréciation du yen et d'une faiblesse des débouchés extérieurs, notamment, l'Union européenne et les pays asiatiques. Pour sa part, la consommation des ménages aurait stagné, tandis que la production industrielle aurait légèrement reculé.

Le ralentissement observé au cours du troisième trimestre pourrait se poursuivre à fin 2012. Ainsi, les économies avancées continueraient à croître modérément (+0,2% au quatrième trimestre 2012). Toutefois, la croissance de l'économie américaine resterait relativement dynamique (+0,5%), grâce à la poursuite du redressement de l'immobilier résidentiel, alors que l'investissement des entreprises devrait profiter de leur situation financière favorable. L'activité en zone euro resterait, quant à elle, en récession pour le troisième trimestre consécutif (-0,1% au quatrième trimestre 2012). La mise en œuvre des plans d'austérité budgétaire dans plusieurs états européens touchés par la crise financière et le niveau élevé des incertitudes sur la croissance continueraient de peser sur la demande intérieure. En effet, le marché de travail continuerait de se dégrader, compte tenu des perspectives moroses de l'activité économique de la zone, alors que la faiblesse qui caractérise la demande intérieure, conjuguée aux conditions d'octroi des crédits toujours tendues, pénaliseraient l'investissement des entreprises qui continuerait à se dégrader.

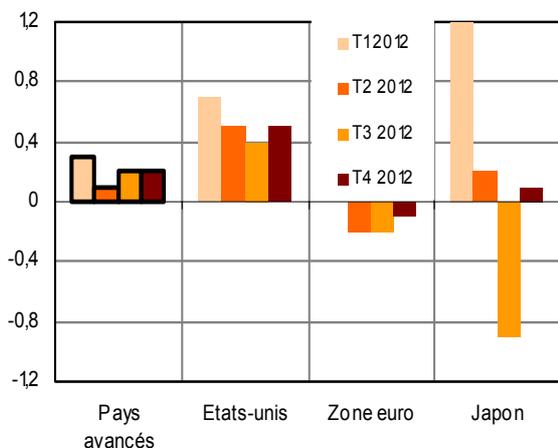
Pour sa part, la croissance de l'économie nippone resterait relativement modérée, compte tenu de l'affaiblissement des soutiens budgétaires, du ralentissement des dépenses de reconstruction et de la faiblesse persistante de la demande extérieure qui leur est adressée. Dans ce contexte, l'activité dans les pays émergents poursuivrait son ralentissement, pâtissant surtout de la faiblesse du commerce mondial, en liaison avec le ralentissement de l'activité économique et de la demande intérieure européenne.

### Légère modération de l'inflation à l'horizon du quatrième trimestre 2012

Malgré le ralentissement de l'activité économique mondiale, l'inflation aurait légèrement accélérée au troisième trimestre 2012, suite à la hausse des prix des matières premières énergétiques et alimentaires. Ces derniers ont pâti des difficultés d'approvisionnements, en liaison avec le repli de l'offre qui a caractérisé certaines denrées alimentaires sur le marché international. Quant aux cours du pétrole, en dépit de la décélération de la demande mondiale, ils se sont maintenus pratiquement à des niveaux élevés pour la

### Evolution du PIB dans le monde

(GT en %)

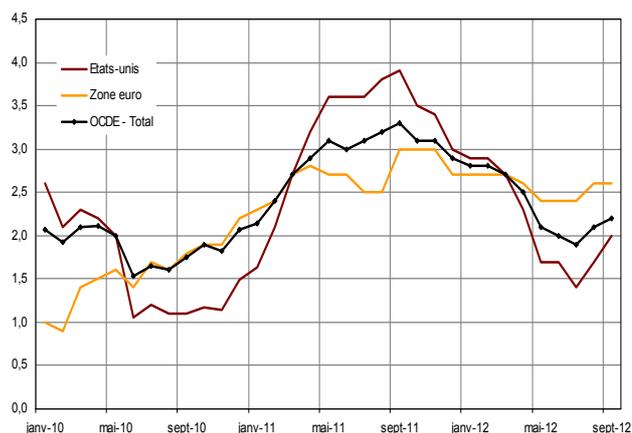


Source : FMI, avril 2012

deuxième année successive, sous l'effet des risques géopolitiques entourant les approvisionnements au Moyen-Orient et la réduction de l'offre, notamment en provenance du Nigeria et de l'Iran. Le prix du Brent s'est, ainsi, établi aux environs de 112 \$/baril, en octobre 2012, contre 103 \$/baril en juillet. Ainsi, aux Etats-Unis le taux d'inflation s'est accru de 0,6 point entre juillet et septembre, pour se situer à 2%, alors qu'en zone euro, il est passé de 2,4% à 2,6%, au cours de la même période. Toutefois, à l'horizon du quatrième trimestre 2012, on s'attend à une légère diminution de l'inflation dans les pays avancés, en liaison avec la quasi-stabilité attendue des prix du Brent, qui fluctueraient autour de 110 \$/baril.

### Evolution de l'inflation dans le monde

(Taux en %)



Source : OCDE

### Indicateurs de conjoncture internationale

(GT en %)

Rubriques	2011		2012			
	III	IV	I	II	III	IV
<b>Zone euro</b>						
PIB	0,1	-0,3	0,0	-0,2	-0,2	-0,1
Consommation des ménages	0,3	-0,5	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3
Exportations	1,5	-0,2	0,7	1,3	0,0	0,4
Importations	0,5	-1,4	-0,2	0,9	-0,4	0,1
Inflation	2,7	2,9	2,7	2,5	2,5	2,3
Commerce mondial des biens	1,0	-0,2	1,3	1,6	-	-
Euro / Dollar <sup>1</sup>	1,41	1,35	1,31	1,27	1,29	1,30
Prix du Brent (\$/baril) <sup>1</sup>	113	109	118	111	110	110

Source : INSEE ; COE-REXECODE, Octobre 2012

1 : moyenne trimestrielle.

**La croissance économique nationale toujours au ralenti**

Compte tenu des indicateurs de conjoncture disponibles à fin septembre 2012, l'économie nationale aurait poursuivi son ralentissement entamé au début de l'année, réalisant une croissance de 2,9%, au troisième trimestre 2012, au lieu de 5% une année plus tôt. Ce ralentissement incombe à une baisse de près de 8,6% de la valeur ajoutée agricole, soit une contribution de -1 point à l'évolution globale du PIB. A l'inverse, celle des activités hors agriculture aurait continué de soutenir la croissance globale, affichant une hausse de 4,8%, en variation annuelle. Le secteur tertiaire a contribué pour 2,9 points à la croissance globale du PIB, contre 0,8 point pour le secondaire.

**AGRICULTURE : poursuite de la contraction de la production végétale**

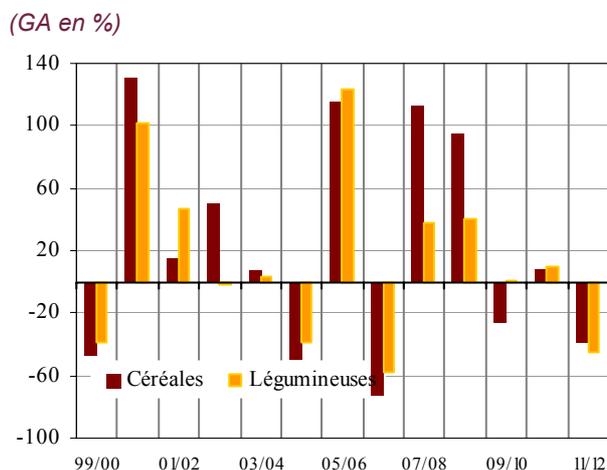
Les activités agricoles auraient poursuivi, au troisième trimestre 2012, leur tendance baissière, au rythme de -8,6%, en variation annuelle, après -9,7% au deuxième trimestre. Cette contreperformance a été une conséquence directe du déficit pluviométrique ayant marqué le milieu de la campagne 2011/12 et dont les effets auraient abaissé les rendements de la plupart des cultures. C'est ainsi que la production des céréales a enregistré une diminution de 17%, par rapport à la moyenne quinquennale et de 39% en variation annuelle. Ce recul, bien qu'il soit contenu en comparaison avec les chocs pluviométriques négatifs semblables (2000 et 2007), a largement pesé sur les approvisionnements intérieurs. Les stocks des céréales, exceptionnellement hauts au cours de la campagne 2010/11, se sont abaissés mécaniquement depuis mars 2012, au fur et à mesure que les utilisations industrielles et alimentaires se renforçaient et que la récolte collectée s'amenuisait. A noter qu'à fin septembre 2012, les collectes de blé tendre, par les opé-

rateurs déclarés à l'ONICL, se sont infléchies de 33%, en comparaison avec la même période une année plus tôt.

La production des légumineuses a connu, également, un revirement de tendance en 2012, marquant un retour vers les niveaux réalisés au cours des campagnes sèches de 2005 et 2007. Ce sont principalement les lentilles et les petits pois qui ont vu leurs récoltes se contracter fortement, avec des baisses atteignant 58% et 53%, en variations annuelles. Les autres cultures, notamment celles pratiquées dans les zones irriguées, ont fait preuve d'une certaine résilience face aux effets de la sécheresse hivernale. Le maintien des taux de remplissage des barrages agricoles à des niveaux supérieurs à la normale (67%, à fin mars 2012) a quelque peu soutenu la production des primeurs. C'est ainsi que leurs quantités exportées se sont affermies de 3%, profitant d'une amélioration de la demande des pays de la PECO (Europe Orientale et de l'Est). A l'inverse, celles des agrumes ont fléchi de 8%, pâtissant de la contraction de la demande européenne.

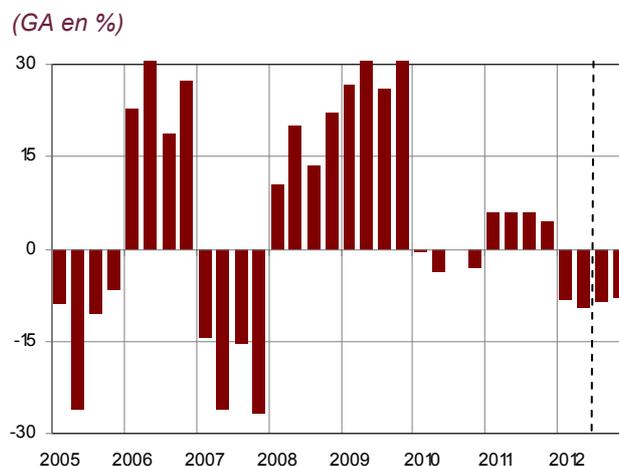
Le recul de la production végétale s'est bien traduit par une accélération des prix des produits agricoles, sans pour autant atteindre les pics enregistrés une année auparavant. Pour rappel, les prix de la plupart des légumes avaient connu un mouvement de reprise, notamment au milieu de la campagne 2010/11, suite à la contraction de l'offre locale ; la production des primeurs ayant fléchi de 13,1%. Pour les céréales, les hausses des prix ont été plus importantes, atteignant respectivement +23% et +14% pour l'orge et le maïs. Ces augmentations ont été étayées par le renchérissement des importations ; le cours international du maïs a, en effet, grimpé de 8,7%, au troisième trimestre 2012, en comparaison avec la même période une année auparavant, à la suite de la dégradation des perspectives de production dans l'hémisphère nord.

**Production des céréales et des légumineuses**



Source: Département de l'Agriculture, élaboration HCP

**Valeur ajoutée agricole**



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

## Principaux produits agricoles à l'exportation

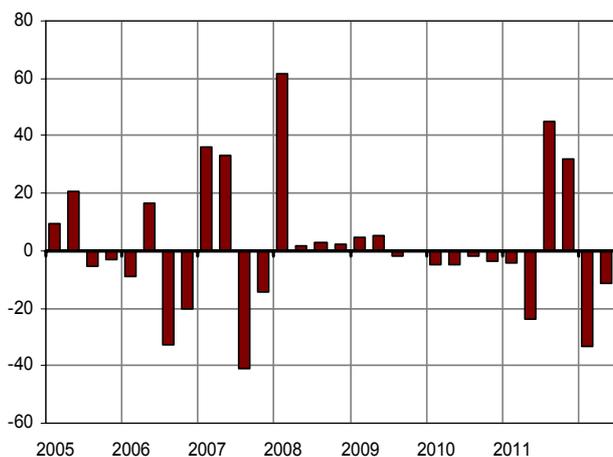
Rubriques	(GA en %)					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Agrumes	7,4	-0,1	-17,1	1,0	8,2	-8,0
Primeurs	9,2	16,7	-15,4	-15,0	8,0	3,0

Source : EACCE, calculs HCP

Concernant la branche animale, la production de la viande rouge est restée relativement bien orientée, malgré le renchérissement des prix des aliments de bétail, notamment ceux de l'orge et de la paille. Comme au cours des campagnes sèches antérieures, les effets du déficit pluviométrique se sont traduits par une augmentation des abattages. Les productions de viande ovine et bovine ont, ainsi, affiché, à fin août 2012, des hausses respectives de 7% et 11%, en comparaison avec la même période une année plus tôt. Pour sa part, la production avicole a été quelque peu bridée par les dégâts liés aux vagues de chaleur ayant caractérisé la fin du printemps et de l'été 2012. Elle a été, également, pénalisée par la hausse des prix des aliments composés, notamment ceux du tourteau de soja. A fin octobre 2012, la production de poussins de chair a reculé de 4,3%, en variation annuelle.

S'agissant de la campagne agricole 2012/2013, elle semble démarrer sous de bons auspices, grâce à une pluviométrie précoce plus importante. A fin octobre 2012, le cumul pluviométrique aurait augmenté de 50% par rapport à la même période de 2011. En outre, l'actuelle campagne évoluerait dans un contexte économique marqué par la poursuite des niveaux élevés des cours internationaux de la plupart des denrées agricoles. Toutefois, la suspension des droits de douane sur les importations de blé tendre, prévue à partir du mois d'octobre 2012, est de nature à favoriser un approvisionnement normal du marché local, en perspective de la réalisation d'une campagne céréalière au dessus de la moyenne. Les cultures destinées

### Valeur ajoutée de la pêche (cvs, GT en %)



Source : HCP

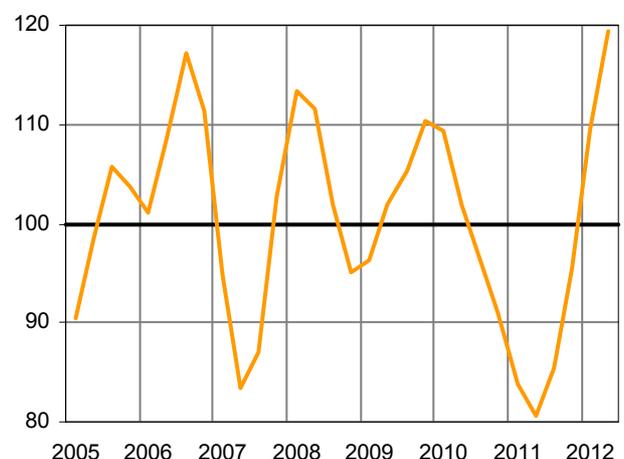
à l'exportation pourraient marquer un mouvement de reprise, sous l'hypothèse du maintien des conditions climatiques favorables au début de l'automne. Il reste que leurs performances à l'export seraient, par ailleurs, conditionnées par l'évolution de la demande européenne, en nette décélération depuis l'hiver 2011.

### Pêche : reprise de la production au troisième trimestre

L'indicateur de production de la **pêche** côtière s'est affermi, au deuxième trimestre 2012, de 38,6%, en variation trimestrielle, favorisé par une reprise quasi-générale des débarquements. Les prises des poissons pélagiques, corrigées des variations saisonnières, ont, en effet, progressé de 33,3%, après s'être accrues de 3,1% et 17,1%, respectivement, au cours des deux trimestres antérieurs. Ce sont, particulièrement, la sardine, le maquereau et l'anchois qui ont le plus contribué à cette performance. Les débarquements des céphalopodes, évoluant en dents de scie depuis sept ans, ont bondi de 32,3% au deuxième trimestre 2012, profitant de l'allongement de la période du repos biologique (jusqu'à mi-août 2012). Celles des poissons blancs ont affiché une légère amélioration (+2,8%). A l'inverse, les prises des crustacés se sont infléchies de 11,7%, après deux trimestres de hausses consécutives.

Le raffermissement de la pêche côtière a profité, essentiellement, aux industries de conserve et à la congélation. Ces dernières ont vu leurs volumes de prises progresser, au deuxième trimestre 2012, de 30,9% et 3,1% respectivement, en comparaison avec le premier trimestre 2012. Les quantités destinées à la consommation ont, par contre, sensiblement fléchi, après le saut qu'elles avaient affiché un trimestre auparavant. La relance de l'activité de la pêche a été accompagnée, en outre, par un relèvement des exportations des poissons en conserves (+27,4%), alors que celles des mollusques et des coquillages ont quasiment stagné au cours de la même période.

### Fluctuations conjoncturelles des débarquements de poissons pélagiques



Source : HCP

Les perspectives de croissance de l'activité de la pêche laissent augurer une poursuite de la hausse de la valeur ajoutée de la pêche au rythme de 11,3%, au troisième trimestre ; les prises des poissons blancs et des poissons pélagiques ayant crû d'environ 26% et 15%, respectivement, en variations trimestrielles. A l'inverse, les quantités pêchées des crustacés et des céphalopodes auraient affiché des baisses respectives de 17,7% et 4%.

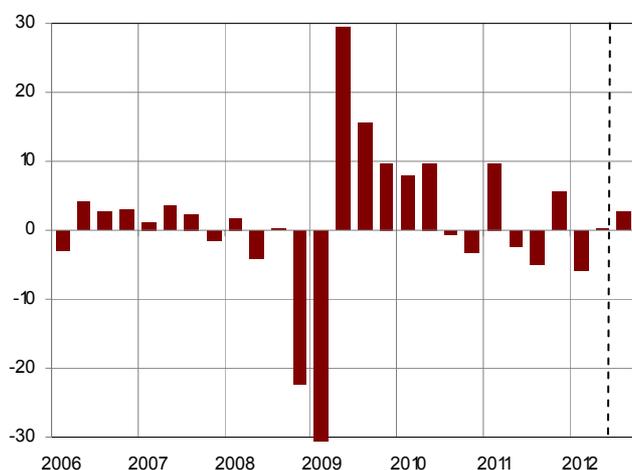
### Mines : redémarrage progressif de la production

Les activités **minières** se seraient progressivement améliorées au cours de la deuxième moitié de 2012, après avoir nettement reculé au premier semestre. En variation trimestrielle, la valeur ajoutée minière se serait accrue de 2,7% au troisième trimestre 2012, favorisée par la reprise de la production des minerais non-métalliques. Cette dernière, et après avoir amorcé une phase d'affermissement conjoncturel à la mi-2009, avait connu un mouvement sensible de baisse au début de 2012, consécutif à une contraction de 12,8% de la production du phosphate brut. Les autres minerais non-métalliques, bien que leur poids demeure faible, ont fait preuve d'un dynamisme particulièrement marqué. Les productions de la barytine et de la fluorine ont, en effet, enregistré des hausses respectives de 8,4% et 11%.

Pour rappel, la production de phosphate brut s'est redressée, au deuxième trimestre 2012, de 7,6%, en variation trimestrielle, en réponse à une demande intérieure plus vigoureuse. Les ventes destinées aux industries locales de transformation ont, en effet, crû de 20,4%, favorisées par le bon comportement des exportations des dérivés du phosphate, notamment celles des engrais (+23,8%). A l'inverse, les expéditions du phosphate brut se sont inscrites à contre courant : pâtissant du recul des importations européennes, elles ont vu leur volume s'infléchir de 5,2% au cours de la même période, tendance qui se serait

#### Valeur ajoutée minière, cvs

(cvs, GT en %)



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

poursuivie au troisième trimestre 2012. En dépit d'une demande internationale très active, les quantités exportées de phosphate brut peinent toujours à retrouver les niveaux enregistrés à la veille de 2008. Cette atonie, en comparaison notamment avec la robustesse des ventes russes et chinoises, suggère des faiblesses conjoncturelles tenant principalement à nos débouchés traditionnels, notamment l'Espagne et l'Italie. Les importateurs de l'Inde et du Pakistan se sont montrés également prudents, optant pour un report de leurs importations à la saison automnale.

Globalement, les perspectives de croissance de la branche phosphatière demeurent favorables pour les troisième et quatrième trimestres 2012, reposant principalement sur la poursuite de la dynamique de la demande étrangère adressée aux dérivés de phosphate. L'utilisation mondiale des engrais devrait, en effet, rester ferme, stimulée par des prix agricoles toujours attractifs. Le Maroc pourrait, en outre, bénéficier du retrait des exportations de la Chine, notamment à la suite de la remise en application de son gouvernement de la nouvelle taxe à l'export des fertilisants. Plus encore, les fondamentaux du marché global des engrais laissent augurer une stabilité de leurs prix d'ici la fin de l'année, mais avec un potentiel à la hausse, notamment si la demande américaine s'avère plus importante à la suite des retombées de la sécheresse ayant affecté principalement les cultures du maïs. Dans l'Amérique du Sud, les conditions météorologiques semblent, également, contribuer à la consolidation des achats d'engrais, notamment avec le renforcement des signes d'El Niño, ce qui signifie en moyenne des précipitations plus élevées. A noter que les agriculteurs du Brésil ont déjà commencé à planter après des averses précoces, en ayant recours à un usage plus important de fertilisants, en perspective de la réalisation de meilleures récoltes de soja et de maïs. L'on s'attend, dans ces conditions, à un renforcement des activités des industries chimiques locales, qui devrait appuyer une hausse de la production de phosphate brut de 4,5%, au troisième trimestre 2012, en variation trimestrielle.

#### Exportations du phosphate brut, cvs

(En milles tonnes)



Source : OC, calcul HCP

S'agissant des minerais métalliques, l'activité a poursuivi son tassement, renforcé à la mi-2009. Au cours du deuxième trimestre 2012, leur indice de production a affiché une régression de 2,9%, en variation trimestrielle. Ce fléchissement reflète une baisse de l'extraction des minerais de base, notamment celle du cuivre (-72%), du zinc (-55%) et du plomb (-28,6%), consécutive à une chute quasi-générale de leurs quantités exportées. La faiblesse de la demande industrielle européenne semble, en effet, sensiblement brider l'extraction locale des métaux, pénalisée, par ailleurs, par des difficultés structurelles, liées notamment à la baisse des teneurs.

### Indicateurs de la branche phosphatière

Indicateurs cvs	cvs, GT en %			
	III-11	IV-11	I-12	II-12
Production du phosphate brut	-1,8	3,7	-12,8	7,6
Exportations du phosphate brut	-5,7	3,5	0,7	-5,2
Production des engrais	-8,0	0,9	-7,2	19,2
Production d'acide phosphorique	-1,2	-1,6	1,7	23,8

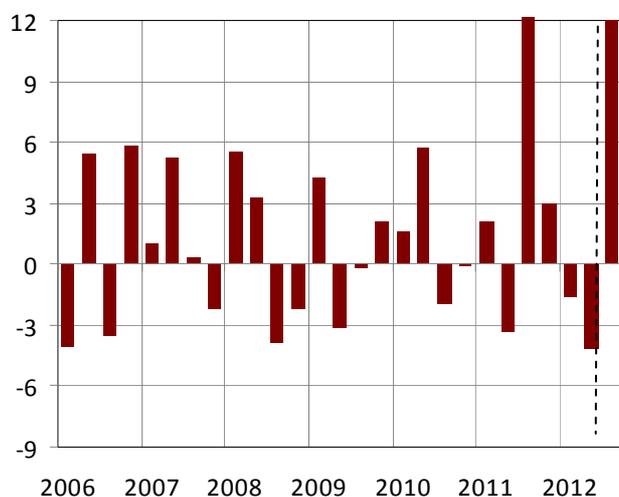
Source : OCP, calculs HCP

### Energie : redressement du rythme de production

Au troisième trimestre 2012, la valeur ajoutée du secteur **énergétique** aurait progressé de 12% par rapport au trimestre précédent, après s'être inclinée de 4,2% un trimestre plus tôt. Ce redressement repose sur la dynamique des activités électriques, dont les indicateurs d'offre et de demande se sont nettement affermis, confirmant, ainsi, la poursuite de la phase d'affermissement conjoncturel de la branche électrique. A cela s'ajoute le regain des activités de raffinage (+3,6%, en variation trimestrielle), après s'être fortement infléchi un trimestre auparavant.

#### Valeur ajoutée énergétique

(GT en %)



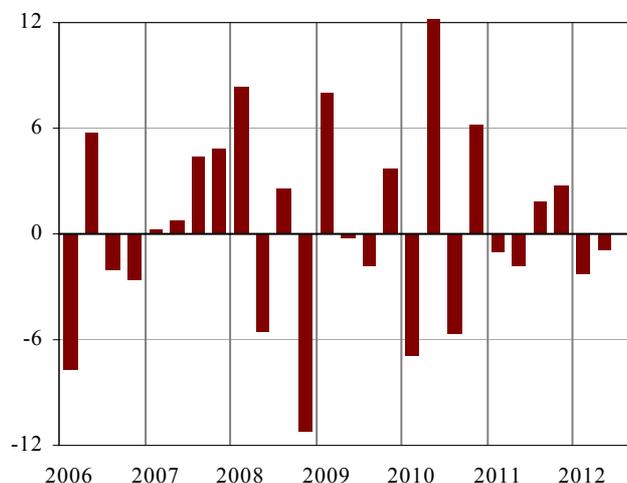
Source : HCP (estimation et prévision au-delà des pointillés)

La conjoncture internationale du secteur est restée peu favorable au troisième trimestre 2012. Les prix de pétrole se sont maintenus à des niveaux élevés (109,9 \$/baril). En dépit de la décélération de la demande mondiale, les tensions sur les prix se sont renforcées sur fond d'accroissement des risques géopolitiques entourant les approvisionnements au Moyen-Orient et par la réduction de l'offre, notamment en provenance du Nigeria et de l'Iran. C'est ainsi que le cours du Brent a affiché, au troisième trimestre 2012, une hausse de 4,6%, en variation trimestrielle. Néanmoins, confrontées à une demande intérieure en progression, les quantités importées du pétrole brut se sont renforcées de 11% au cours de la même période, favorisant, ainsi, une hausse de 4% de la production du pétrole mis en œuvre. Pour rappel, les activités de raffinage avaient connu une forte croissance en 2011 (+28,8%, en variation annuelle), avant de se replier progressivement au cours de la première moitié de 2012. Elles ont été particulièrement pénalisées par le retrait des livraisons des raffineries (-2,3% et -0,9%, respectivement, aux premier et deuxième trimestres 2012, en variations trimestrielles).

Dans la branche électrique, l'activité a poursuivi son affermissement conjoncturel amorcé huit trimestres plus tôt. Au deuxième trimestre 2012, les importations d'électricité ont enregistré un fléchissement de 4,1%, en variation trimestrielle, alors que la production a affiché une progression de 3,6%. Cette amélioration de l'offre locale traduit, essentiellement, le regain du dynamisme qu'a connu l'activité des centrales thermiques, notamment celles de l'ONE. L'apport des unités concessionnelles s'est, à l'inverse, rétracté de 3,8 points, en comparaison avec le premier trimestre 2012. Le renchérissement des importations du charbon a grevé davantage la situation de leur trésorerie, d'autant que les prix de vente n'ont pas subi d'augmentations. Au total, l'offre globale d'électricité s'est

#### Livraisons des raffineries

(cvs, GT en %)



Source : OC, élaboration HCP

accrue au rythme de 2,3%, légèrement au dessus de celui de la demande intérieure en décélération, suite aux faibles performances des activités industrielles et au ralentissement de la construction.

L'activité électrique resterait favorablement orientée au cours de la deuxième moitié de 2012. Malgré une conjoncture internationale difficile, marquée par le maintien des niveaux élevés des cours internationaux des principaux intrants énergétiques importés, notamment le charbon, le fuel et le gasoil ; la production d'électricité aurait enregistré, au troisième trimestre 2012, une progression de 1,1%, en variation trimestrielle. Elle serait pilotée par le renforcement des activités des centrales à base de carburants, en liaison avec le redressement de la production des raffineries.

### Activité énergétique CVS

Rubriques	GT en %				
	2011			2012	
	II	III	IV	I	II
Production d'électricité	3,1	0,8	5,7	-0,8	3,6
Importation d'électricité	5,8	1,5	-5,1	8,5	-4,1
Production du pétrole raffiné	12,4	5,8	1,6	-19,9	0,7
Livraisons des raffineries	-1,8	1,8	2,7	-2,3	-0,9

Source : ONE, Département de l'Energie, calculs HCP

### L'activité industrielle a marqué le pas au deuxième trimestre ...

Au deuxième trimestre 2012, la valeur ajoutée **industrielle** a reculé de 0,4% en glissement trimestriel (hors effets saisonniers). A l'origine de ce fléchissement la baisse des activités des IMME et des « autres industries ». Les déclarations des industriels, obtenues dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP, ont corroboré cette évolution défavorable. Les soldes d'opinions de la production, de la demande et des ventes locales ont tous enregistré des évolutions négatives.

### ...tirée essentiellement par les « autres industries » et les IMME

Le recul de la valeur ajoutée des « autres industries » a été, relativement, plus marqué au deuxième trimestre 2012. Cette dernière a enregistré une régression de 5,3% en variation trimestrielle. A l'origine, on note le tassement des produits minéraux non métalliques, en particulier le ciment, la « chaux et plâtre » et les ouvrages en béton ou plâtre qui ont connu des baisses respectives de -12% et -11%, en glissements trimestriels.

Evoluant encore en dents de scie, la valeur ajoutée des IMME a fléchi de 2,7%, en variation trimestrielle. Cette orientation négative a été partagée par tous les produits de la branche, particulièrement les machines et équipements, et les produits de l'industrie automobile, dont les indices de production se sont contractés

respectivement de 13,2% et 7,3%, par rapport au trimestre qui précède.

### L' « agroalimentaire », le « textile et cuir », et la « chimie et parachimie » évoluent en hausse

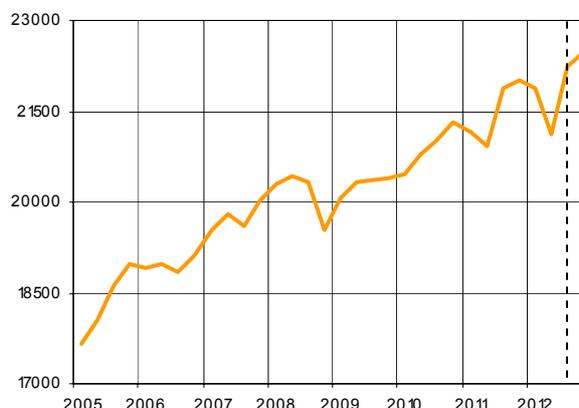
L'industrie agroalimentaire a poursuivi sa tendance haussière, amorcée depuis le début de l'année précédente. Au deuxième trimestre 2012, la valeur ajoutée de la branche s'est accrue de 0,2% en glissement trimestriel, sous l'effet de la progression des ventes destinées au marché étranger, notamment les exportations des conserves de poissons qui ont progressé de 34% en variation trimestrielle.

Pour leur part, les indicateurs concernant les industries de textile et du cuir ont tous manifesté une bonne tenue au deuxième trimestre. Les industriels du secteur ont attesté d'une amélioration globale de l'activité de la branche, à savoir la production, la demande, les ventes locales et étrangères. Les exportations des produits de la confection ont fait preuve d'une orientation positive (+4,1% en glissement trimestriel). Dans ce sillage, la variation trimestrielle de la valeur ajoutée des industries de textile et cuir a atteint 0,8%. Cette progression est reflétée par l'évolution favorable des indices de production de la plupart des produits de la branche et, particulièrement, la filature, les vêtements en cuir et la chaussure avec des augmentations respectives de 7,8%, 6,2%, et 3,7%, comparativement au trimestre précédent.

L'amélioration des ventes, aussi bien étrangères que locales, ont stimulé la production des industries chimiques et parachimiques. Les industriels interrogés dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP ont, en effet, été optimistes quant à l'évolution de la production, des ventes locales et étrangères. Dans l'ensemble, la valeur ajoutée de la branche a réalisé une progression de 0,6%, en glissement trimestriel, due particulièrement à la hausse enregistrée

### Valeur ajoutée industrielle

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



Source : HCP (estimation au-delà des pointillés)

au niveau de la production des autres produits chimiques et des peintures et vernis.

**Le secteur industriel devrait se rattraper au troisième trimestre**

Après un deuxième trimestre relativement morose, les activités du secteur industriel auraient repris leur rythme d'évolution tendanciel, enregistré tout au long de l'année précédente. La valeur ajoutée industrielle aurait augmenté, au troisième trimestre, de 1,2% en glissement trimestriel. A l'exception des industries de la chimie et de la parachimie qui auraient reculé de 1,8%, les autres branches devraient connaître des évolutions positives de leur production. Les IMME auraient progressé, ainsi, de 1%, l'agroalimentaire de 0,8% et le textile et le cuir auraient réalisé une hausse de 0,6%, en glissements trimestriels.

**BTP : poursuite du ralentissement de l'activité**

Le tassement de l'activité du secteur du **bâtiment et des travaux publics** a été relativement plus marqué au cours du deuxième trimestre de l'année 2012. Après un premier trimestre contrasté, le restant de l'année semble plus marqué par un ralentissement de l'activité, confirmant, ainsi, les prémisses d'une conjoncture défavorable pressenties au début de l'année en cours. Le secteur du BTP peine toujours à regagner sa croissance tendancielle et subit les répercussions d'une phase imprégnée par l'augmentation des capacités de production non-utilisées et la baisse de l'utilisation des facteurs de production. En témoignage, d'ailleurs, le recul de la valeur ajoutée du secteur de 0,6%, au deuxième trimestre 2012, en glissement trimestriel, après avoir augmenté de 1,2% un trimestre auparavant.

Au niveau de la demande adressée au secteur, le flux des crédits immobiliers, corrigé des variations saisonnières, a, certes, connu une augmentation de 9,7%, mais il est resté en dessous de son niveau tendanciel. Les transactions effectuées sur le marché des biens

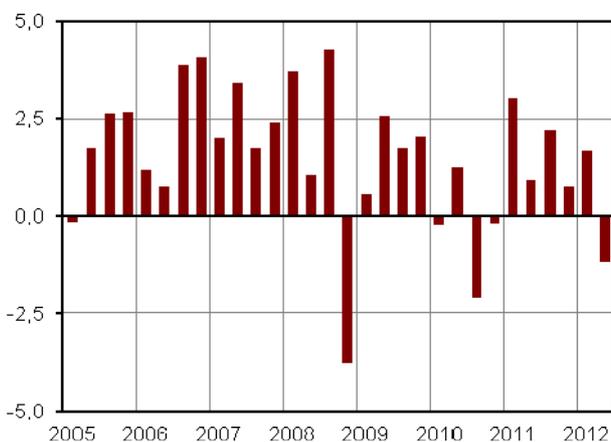
immobiliers résidentiels ont enregistré une croissance trimestrielle moins soutenue, comparée à celle du trimestre précédent (2%, contre 8,8%). Dans le même sillage, l'indice des prix des actifs immobiliers, corrigé des variations saisonnières, a quasiment stagné au cours du deuxième trimestre 2012, après avoir augmenté de 0,4% le trimestre précédent. Le secteur des matériaux de construction n'a pas été épargné par cette conjoncture défavorable. Les ventes du ciment ont fléchi de 10,2%, en rythme trimestriel, après avoir augmenté de 2,8% un trimestre auparavant. Cette baisse, qui augure du recul de la demande adressée au ciment, a été accompagnée, en outre, par une régression de la production de plusieurs matériaux de construction, en l'occurrence celle des ouvrages en béton ou en plâtre ainsi que le travail de la pierre. Dans l'ensemble, l'indice de production des minéraux de carrière s'est infléchi de 3% en glissement trimestriel, contre une augmentation de 2,5% au trimestre précédent.

Parallèlement, l'offre de travail dans le secteur a été moins vigoureuse qu'en 2011. Ainsi, et après un premier trimestre en baisse des effectifs employés, le secteur a connu, encore une fois, des pertes d'emplois, conduisant à une baisse du nombre d'actifs occupés dans le secteur de 1,3%, au deuxième trimestre de l'année 2012. La contraction de l'utilisation des facteurs de production a été suivie par une baisse de la production des unités de construction dont le niveau a atteint, durant le premier semestre 2012, 66.195 unités produites, contre 67.072 unités au cours de la même période 2011.

Face à cette conjoncture difficile, les professionnels du BTP semblent moins confiants quant à l'évolution à court terme du secteur. Mis à part l'effet saisonnier marquant les réponses de l'enquête de conjoncture, les déclarations des entrepreneurs attestent d'un fléchissement de l'activité ayant concerné, aussi bien, les indicateurs de l'offre que ceux de la demande adressée au secteur. L'indicateur synthétique de conjoncture du BTP, se maintenant depuis la deuxième

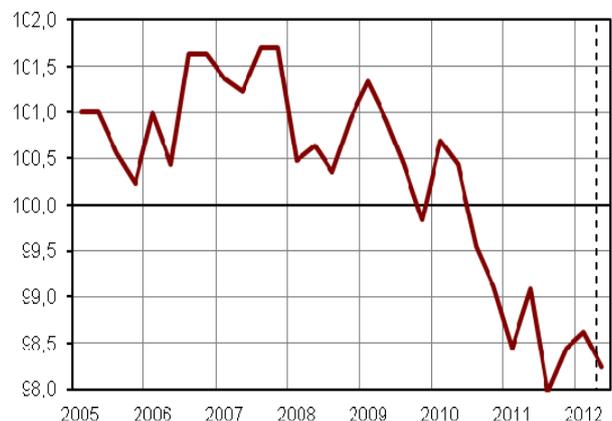
**Valeur ajoutée du BTP**

(GT en %)



Source : HCP

**Indicateur synthétique de conjoncture du BTP**



Source : HCP (estimation au-delà des pointillés)

me moitié de 2010 en dessous de son niveau moyen, a perdu 0,4 point par rapport à son niveau précédent. Les pronostics pour le restant de l'année s'inscrivent dans la même optique, laissant présager une continuité du recul de l'activité. Déjà, les premiers chiffres disponibles sur les ventes du ciment, arrêtés à la fin du troisième trimestre 2012, indiquent une poursuite du recul de l'activité, puisqu'elles auraient enregistré un fléchissement de 0,5%, en glissement trimestriel, corrigé des variations saisonnières et des fêtes religieuses mobiles. En outre, le secteur continuerait d'enregistrer des pertes d'emploi, en liaison avec la perte d'environ 40000 postes, au troisième trimestre 2012, par rapport au même trimestre de l'année précédente. Dans ce contexte, la progression annuelle de la valeur ajoutée resterait en dessous de sa croissance tendancielle, ne dépassant pas 2,9% et 3,4%, pour le troisième et le quatrième trimestres 2012.

### TOURISME : Evolution toujours positive du tourisme mondial

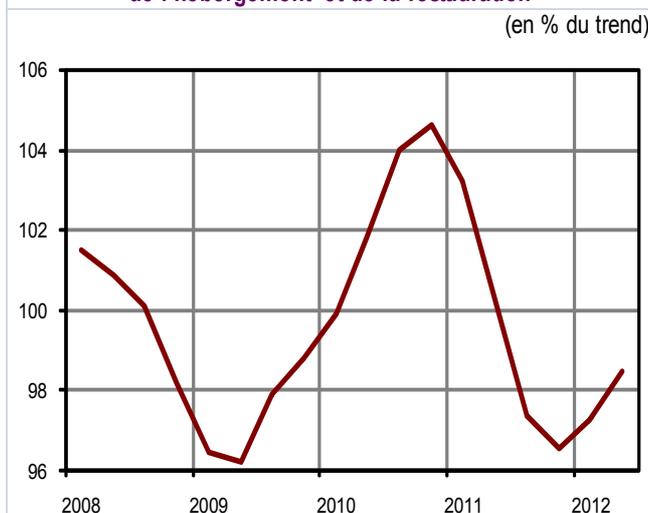
Malgré une conjoncture économique mondiale peu favorable, le nombre de **touristes** internationaux dans le monde a augmenté de 4,1% au deuxième trimestre 2012, par rapport à la même période de 2011. En effet, les différentes régions du monde ont enregistré des évolutions positives. La plus forte performance a été réalisée par la région de l'Afrique (+8,1%), suivie de l'Asie et du Pacifique avec une hausse de 7,5%, tirée par la reprise du tourisme japonais. Pour la région de l'Europe, elle a consolidé sa croissance de 2011, avec une progression de 3,2%, en dépit de la crise économique qui a persisté dans la zone euro. L'Amérique et le Moyen-Orient ont affiché respectivement des hausses de 2,2% et 2%. Bien qu'un léger ralentissement de la croissance de l'activité touristique est anticipé au cours du deuxième semestre

2012, les arrivées de touristes internationaux devraient dépasser le milliard à la fin de l'année 2012, selon l'Organisation Mondiale du Tourisme.

### Bonne orientation de l'activité touristique nationale au troisième trimestre

Au niveau national, l'activité touristique semble entrer dans une phase de légère reprise conjoncturelle depuis le début de l'année 2012, après avoir pratiquement fléchi au cours de l'année précédente. La valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration, corrigée des variations saisonnières, aurait enregistré, au troisième trimestres 2012, une progression de 1,7%, en glissement trimestriel. Cette tendance haussière devrait se poursuivre au quatrième trimestre 2012,

Evolution des fluctuations conjoncturelles de la valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration



Source: HCP.

### Arrivées des touristes au niveau international

(GA en %)

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

Source: Organisation Mondiale du Tourisme (OMT);

\* : Données provisoires.

Activité touristique nationale											
(cvs, GT en %)											
Rubriques	2010				2011				2012		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
<b>Valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration</b>	-0,2	4,0	1,9	1,2	0,7	-7,2	1,2	-1,9	2,8	0,4	-
<b>Nuitées globales</b>	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
<b>Arrivées globales</b>	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
<b>Recettes voyages</b>	-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 <sup>1</sup>	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 <sup>2</sup>	-0,04	0,05	0,02	-0,05	-0,06	-0,19	0,24	-0,16	0,03	0,03	0,12

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

1.2. variations trimestrielles en points.

mais à un rythme en légère repli. Une hausse de 0,6% en variation trimestrielle est, ainsi, anticipée pour le quatrième trimestre.

Concernant les nuitées réalisées dans les établissements d'hébergement touristique classés, hors effets saisonniers, elles se sont accrues, au troisième trimestre 2012, de 1,4%, en variation trimestrielle, profitant du raffermissement des nuitées des non-résidents. Les arrivées des touristes étrangers semblent, également, s'inscrire sur une trajectoire haussière pour le deuxième trimestre consécutif, enregistrant une augmentation de 4,2%, en glissement trimestriel. A l'inverse, les arrivées des MRE se sont repliées de 8,2% au cours de la même période. En conséquence, le taux d'occupation moyen des chambres, corrigé des variations saisonnières, s'est accru de 3,4 points, en glissement trimestriel. Les touristes venus au Maroc, au troisième trimestre 2012, sont restés en moyenne 2 nuitées sur le territoire marocain, soit 0,1 nuit en plus par rapport au trimestre précédent. Quant aux recettes voyages, elles se sont infléchies de 0,4% seulement, après avoir baissé de 3,9%, un trimestre plus tôt.

### TRANSPORT : Décélération du rythme de croissance

Au deuxième trimestre 2012, l'activité du **transport** a été marquée par une décélération de son rythme de croissance, amorcée depuis le début de cette année. La croissance trimestrielle de la valeur ajoutée du transport, hors effets saisonniers, est passée de 1,1% au premier trimestre à 0,6% au deuxième. Cette décélération masque, toutefois, des évolutions contrastées de ses principales composantes. Alors que le transport ferroviaire s'est favorablement comporté, le transport maritime a, quant à lui, n'a que légèrement repris, tandis que l'aérien est resté atone. Au troisième trimestre, le rythme trimestriel de croissance de la va-

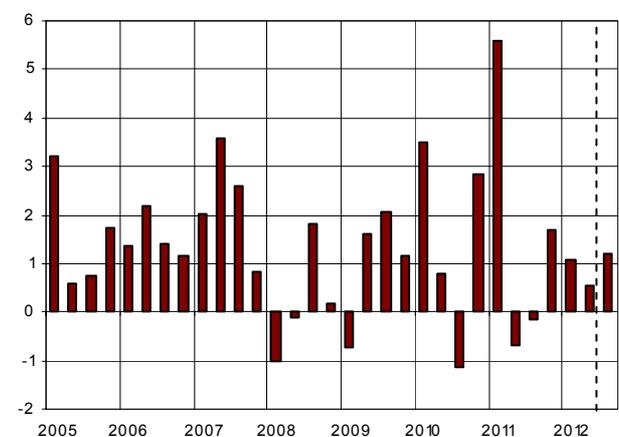
leur ajoutée aurait légèrement accéléré, pour se situer à +1,2%, profitant du bon comportement du transport ferroviaire et d'une légère reprise de l'activité maritime.

La performance du transport ferroviaire, au deuxième trimestre 2012, est attribuable à l'évolution favorable du tonnage transporté, dont la croissance trimestrielle, hors effets saisonniers, a atteint 13,1%. En revanche, le nombre de voyageurs transportés n'a réalisé qu'une hausse de 1,5%, en glissement trimestriel.

S'agissant de l'activité de transport maritime, le secteur a connu une légère reprise, au deuxième trimestre, après deux trimestres de baisse. Le tonnage transporté par voie maritime s'est, ainsi, affermi de 0,6%, en glissement trimestriel (hors effets saisonniers). Cette légère hausse incombe, particulièrement,

### Valeur ajoutée des transports

(GT en %)



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

à l'augmentation de 1,3% des importations; les exportations, quant à elles, ont baissé de 0,5%.

Concernant le transport aérien, les réalisations des compagnies nationales ont poursuivi leur tendance baissière. Le trafic des passagers des compagnies nationales a poursuivi son orientation baissière, enclenchée depuis le troisième trimestre 2010 (-7,5% pour le deuxième trimestre 2012, contre -4% le trimestre précédent). Le fret a, également, reculé, mais avec un rythme plus modéré que celui enregistré au début de l'année, soit une baisse de 3,9%, après -12,1%, en glissements trimestriels.

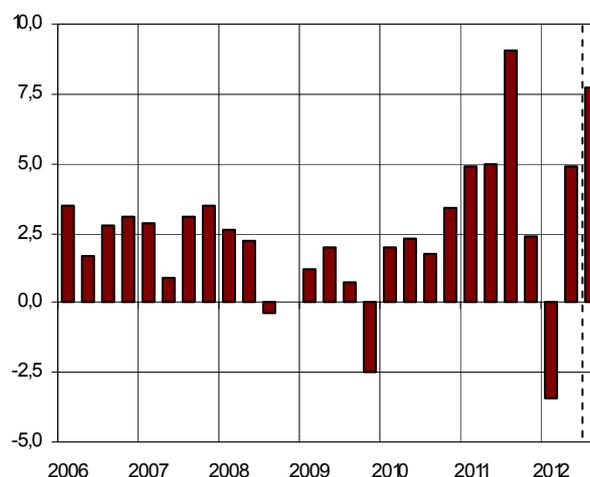
### COMMUNICATION : Retournement à la hausse

L'activité de la télécommunication a connu une sensible reprise, au deuxième trimestre 2012. La valeur ajoutée du secteur s'est affermie de 4,9%, en glissement trimestriel, après avoir reculé de 3,4% le trimestre précédent. Au troisième trimestre, le secteur aurait consolidé cette évolution favorable, réalisant une croissance de 7,7%, en glissement trimestriel, tirant profit, notamment, de la baisse continue des prix de la communication.

La reprise qu'a connue le secteur de la télécommunication, au deuxième trimestre 2012, est attribuable, d'une part, à la bonne performance enregistrée par l'activité de la téléphonie mobile. Le nombre d'abonnés a progressé de 3,8%, après avoir quasiment stagné au trimestre précédent. D'autre part, le parc des

abonnés de l'Internet s'est raffermi de 10,4%, après avoir augmenté de 8,1% le trimestre précédent. Ces évolutions se sont traduites par une amélioration de 11,6% du nombre d'unités consommées, contre +1,4% seulement au début de l'année. Quant à la téléphonie fixe, le nombre d'abonnés a poursuivi sa tendance baissière, affichant une diminution de 3,6%, après -1,4% un trimestre plus tôt.

**Valeur ajoutée des postes et télécommunications**  
(GT en %)



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

La **demande intérieure**, quoiqu'en légère décélération, aurait continué de soutenir la croissance, au troisième trimestre 2012, grâce au bon comportement de la consommation finale et au redressement de l'investissement en produits industriels. Au quatrième trimestre 2012, la croissance de la demande intérieure devrait rester positive, profitant d'une amélioration attendue de la consommation finale, alors que l'investissement connaîtrait une légère décélération.

**Légère reprise de l'investissement au troisième trimestre...**

Au troisième trimestre 2012, l'**investissement** en produits industriels aurait légèrement repris, par rapport au trimestre précédent. Les importations de biens d'équipement ont progressé de 7%, en glissement annuel. En revanche, le rythme de croissance de l'investissement en BTP aurait ralenti. Les indicateurs disponibles et les pronostics avancés par les professionnels du secteur, dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP, augurent une poursuite du ralentissement des activités du BTP, notamment au niveau des Travaux Publics. Les ventes de ciment ont, ainsi, fléchi de 5,2%, en glissement annuel, alors que l'encours des crédits à l'immobilier a progressé de 5,9%, à fin septembre 2012. Dans l'ensemble, la croissance de la formation brute de capital (FBC), au troisième trimestre, aurait été de 2,8%, en glissement annuel. Cette tendance devrait se poursuivre à un rythme relativement moins soutenu au quatrième trimestre 2012, pour se situer à 2%, en glissement annuel.

Pour rappel, durant le deuxième trimestre 2012, le rythme de croissance de la FBC avait sensiblement ralenti pour se situer à 0,8%, contre un accroissement de 6,1%, un trimestre auparavant, situant sa contribu-

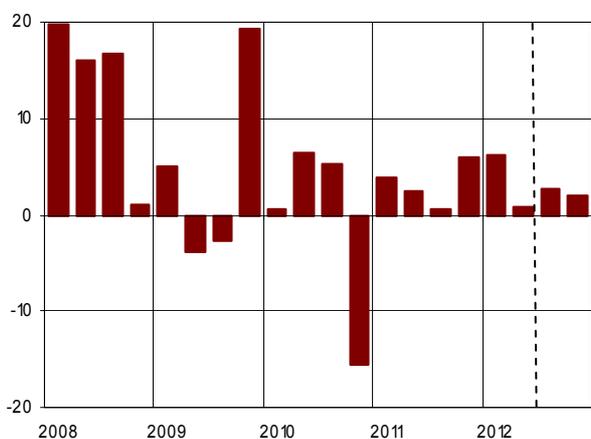
tion à la croissance globale du PIB, en volume, aux environs de 0,2 point. Cette évolution a été consécutive à un relâchement de l'investissement en produits industriels et un ralentissement de celui des produits du BTP. Les ventes de ciment avaient fléchi de 1,7%, au deuxième trimestre, en glissement annuel. Parallèlement, le rythme de croissance des ventes de biens immobiliers avait légèrement décéléré, par rapport au début de l'année, passant de +18,4% au premier trimestre à +10,1%, en glissements annuels. Ce ralentissement avait marqué aussi bien le résidentiel (+9,3%, contre +15,4%) que le commercial (+9,4%, contre +19,6%).

L'investissement en produits industriels avait, pour sa part, sensiblement ralenti au deuxième trimestre 2012, sous l'effet d'un relâchement de l'activité industrielle qui n'a réalisé qu'une hausse de 0,9% de sa valeur ajoutée. Les importations de biens d'équipement manufacturés avaient, ainsi, progressé de 4,6%, au deuxième trimestre, et l'encours des crédits accordés à l'équipement n'avait crû que de 1,2%, durant les six premiers mois de 2012.

**... et amélioration de la consommation finale**

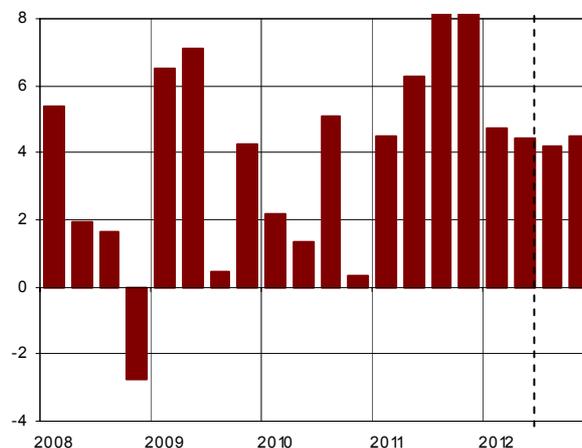
La **consommation des ménages**, notamment en biens non-alimentaires, aurait poursuivi sa tendance haussière, au troisième trimestre 2012, dans un contexte d'une modération des prix des produits non alimentaires (+0,7%). A fin septembre, les importations de biens de consommation ont progressé de 6,5%, et les crédits à la consommation se sont raffermis de 12%, en glissements annuels. Les importations de voitures neuves ont réalisé, pour leur part, une amélioration de 19,6%. A l'inverse, la consommation de produits primaires aurait poursuivi son ralentissement entamé au début de l'année 2012, sous l'im-

**Formation brute de capital**  
(GA en %)



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

**Consommation privée**  
(GA en %)



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

pulsion d'un repli de l'offre de produits agricoles et d'une hausse de 2% des prix à la consommation des produits alimentaires. Globalement, la consommation finale domestique se serait accrue de 4,2%, au troisième trimestre, et progresserait d'environ 4,5% au quatrième trimestre 2012, en glissements annuels.

Pour rappel, le rythme de croissance des dépenses de consommation des ménages avait légèrement décéléré, au deuxième trimestre 2012, par rapport au début de l'année (+4,4%, contre +4,8%), ramenant sa contribution au PIB à 2,6 points, contre 2,8 points un trimestre auparavant. Ce ralentissement a été confirmé par les opinions des ménages interrogés dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP. L'Indice de Confiance des Ménages (ICM) avait enregistré une baisse de 2,2 points par rapport à son niveau du premier trimestre 2012.

Toutefois, il est à noter que si la demande en biens alimentaires était restée atone, au deuxième trimes-

tre 2012, la consommation en biens non-alimentaires avait, quant à elle, profité d'une quasi-stagnation de leur prix. L'encours des crédits à la consommation et les importations de biens de consommation avaient augmenté, respectivement, de 18,9% et 9,3%, durant les six premiers mois. Parallèlement, les importations de voitures de tourisme avaient progressé de 16,4% à fin juin 2012, contre 13,4% à fin mars.

Dans le secteur public, la consommation, en volume, avait poursuivi son évolution favorable, durant le deuxième trimestre 2012, sous-tendue par une hausse des dépenses de fonctionnement (+13,3% à fin juin), réalisant, ainsi, une progression de 5,4%, en glissement annuel, après 5,6% un trimestre plus tôt. Au troisième trimestre 2012, l'évolution de la consommation publique se serait maintenue, pratiquement, au même rythme qu'au trimestre précédent (+5,4%), en ligne avec le renforcement des dépenses de fonctionnement qui ont progressé de 12,6%, à fin septembre.

## ●●● PRIX

### Les prix à la consommation poursuivent leur hausse

Poursuivant leur tendance haussière entamée au début de l'année, les **prix à la consommation**, hors effets saisonniers, ont progressé de 0,6% au troisième trimestre 2012, en variation trimestrielle, après avoir crû de 0,3% et 0,4% respectivement aux premier et deuxième trimestres. Ce sont les prix des produits non-alimentaires qui sont à l'origine de cette hausse, après avoir été quasiment stables depuis le début de l'année (+0,7%, après +0,1%). La récente augmentation des prix des produits pétroliers et ses répercussions sur les prix de certains postes sont les principaux facteurs avancés pour expliquer cette progression. Les services de transports figurent parmi les postes qui ont le plus pâti de l'augmentation des prix des carburants. En conséquence, les prix

des services sont repartis à la hausse, après avoir baissé au trimestre précédent, suite au repli des prix de la communication. La progression des prix des services a été également alimentée par la hausse de ceux de l'enseignement observée au mois de septembre 2012. Dans leur sillage, l'inflation sous-jacente, qui exclut les produits frais et l'énergie, a connu une évolution semblable. En effet, son glissement trimestriel est devenu positif, après avoir été négatif un trimestre auparavant (+0,5%, contre -0,2%). La hausse des prix des services a fortement contribué à l'évolution de l'inflation sous-jacente.

Les produits alimentaires ont, par contre, connu une légère décélération, au troisième trimestre 2012,

### Prix à la consommation

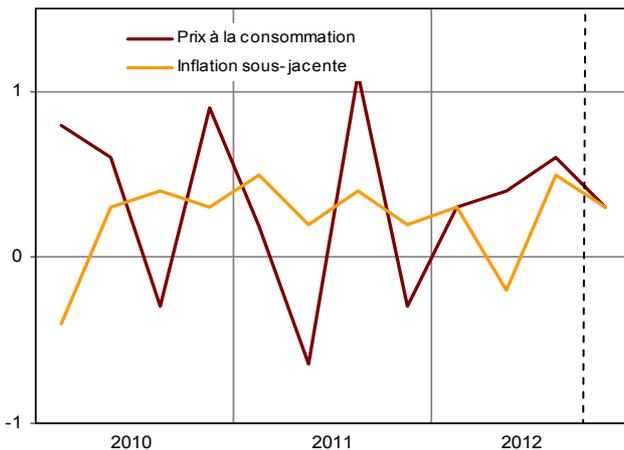
(CVS, GA et GT en %)

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

Source: HCP

## Prix à la consommation et inflation sous-jacente

(cvs, GT en %)



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

résultat de la baisse des prix des produits frais qui ont contribué pour 0,1 point seulement à la croissance des prix. Ils sont tirés, en particulier, par la baisse des prix des fruits frais. Les prix des produits hors frais ont également ralenti (+0,3% au troisième trimestre 2012, après +0,4% au deuxième). En fait, les prix des céréales non transformés ont décéléré, en particulier, ceux du blé dur et tendre, sous l'effet de la stabilisation des cours des matières premières agricoles. Cette tendance des prix des produits alimentaires pourrait se prolonger au quatrième trimestre (+0,5%, en glissement trimestriel, contre +0,6% enregistrée au troisième).

Sur l'ensemble de l'année 2012, l'inflation évoluerait à un rythme légèrement plus accentué en comparaison avec l'année précédente (+1,2% estimée pour l'ensemble de l'année 2012, après +0,9% un an plus tôt). A l'inverse, l'inflation sous-jacente ralentirait pour se situer à +0,8%, contre +1,3% un an auparavant. Ce ralentissement résulterait principalement de la baisse des prix des services de communication, notamment de la communication et, dans une moindre mesure, de l'accalmie des prix des matières premières hors énergie.

## Les prix à la production industrielle en repli

Au deuxième trimestre 2012, les **prix à la production** des industries manufacturières ont connu un repli marqué, après avoir augmenté de 2,1% au premier trimestre. L'indice global, hors effets saisonniers, a ainsi fléchi de 1,1%, en glissement trimestriel, dans le sillage de la baisse des coûts des industries du raffinage de pétrole, après une hausse au trimestre précédent, en lien avec le regain de tensions sur le marché du pétrole.

Toutefois, hors raffinage, l'indice des prix à la production a enregistré une hausse de 1,1%, en glissement trimestriel, en raison de la reprise des coûts des industries chimiques qui ont bondi de 6% en glissement trimestriel, soit près de +0,9 point de contribution, après une baisse de 4,2% au trimestre précédent. La hausse à la fois des coûts de fabrication des produits en matières plastiques et ceux des produits agro-chimiques sont responsables, pour une large part, à la hausse des prix des industries chimiques.

Une autre composante qui a contribué positivement à la hausse de l'indice global a concerné les prix à la production des industries alimentaires. Leur variation trimestrielle a atteint +0,9%, au lieu de +0,7% un trimestre auparavant. Cette évolution est due, en grande partie, à la hausse des coûts de production des industries des corps gras, en particulier ceux des huiles végétales. L'accroissement des coûts des industries alimentaires résulte, également, de la progression des coûts des industries des poissons, après avoir enregistré un repli au trimestre précédent, en raison du recul de l'offre. Toutefois, l'évolution des prix des industries alimentaires aurait été plus accentuée si les coûts des industries des viandes n'étaient pas en baisse. La hausse des coûts des aliments de bétails a favorisé l'augmentation des abattages et, par conséquent, la baisse de leurs prix. Par ailleurs, l'évolution des prix à la production des autres industries est, par contre, restée quasiment stable.

## Prix à la production industrielle

(Cvs, évolution en % et contributions en points)

	Moyennes annuelles		Glissements trimestriels			Contributions		
	2010	2011	IV-11	I-12	II-12	IV-11	I-12	II-12
<b>Indice général</b>	<b>6,4</b>	<b>14,8</b>	<b>3,1</b>	<b>2,1</b>	<b>-1,1</b>	-	-	-
dont :								
Industries alimentaires	-0,6	3,7	1,3	0,7	0,9	0,3	0,2	0,2
Cokéfaction et raffinage	33,8	31,1	9,7	7,3	-6,8	3,0	2,4	-2,2
Industrie chimique	-10,6	37,4	-1,7	-4,2	6,0	-0,2	-0,6	0,9

Source : HCP

### Amélioration de l'emploi au deuxième trimestre 2012

Après la baisse qui a caractérisé le début de cette année, le rythme de croissance de **l'emploi** a été, relativement, plus soutenu au deuxième trimestre 2012. L'emploi total, hors effets saisonniers, a augmenté de 1,6% en rythme trimestriel, pour se situer aux environs de 10,5 millions de personnes. Le milieu urbain y a contribué pour 1,5 point, grâce à la hausse de 3% du nombre d'emplois. A l'inverse, la population active occupée en milieu rural a quasiment stagné, son rythme de croissance n'a pas dépassé 0,2%, en glissement trimestriel.

A la différence de l'emploi non-rémunéré qui a poursuivi sa tendance baissière, le volume d'emplois rémunérés a marqué une hausse de 1,1%, en glissement trimestriel, pour se situer, hors variations saisonnières, à environ 8012 milles postes, soit une part de 76% de l'emploi total. C'est particulièrement en zone urbaine que cette hausse a été la plus marquée, puisque le nombre des citoyens effectuant un travail rémunéré a augmenté de 2,8%, en glissement trimestriel. En revanche, le milieu rural a enregistré une baisse des emplois rémunérés estimée à 1,7% en glissement trimestriel.

### Hormis les secteurs de l'industrie et du BTP, l'emploi s'améliore dans les autres secteurs

Au niveau sectoriel, les créations nettes d'emplois, au deuxième trimestre 2012, sont l'œuvre de l'agriculture et des services, les autres secteurs, notamment l'industrie et le BTP ont connu, par contre, un retournement à la baisse de leur effectif. Ainsi, la population active occupée dans l'agriculture a augmenté de 3,8%, pour se situer à 4139 milles postes. En parallèle, le secteur des services, après avoir

baissé pendant les deux trimestres qui précèdent, a repris sa tendance haussière avec une création nette d'environ 81 milles postes, au même trimestre. Les principales branches ayant contribué à cette performance sont le «commerce de détail et réparation d'articles domestiques», les services personnels et les services d'éducation. En revanche, le «transport terrestre» et les «hôtels et restaurants» ont enregistré des pertes d'emplois, par rapport au trimestre précédent.

A l'inverse, l'emploi dans le secteur de l'industrie et de l'artisanat a affiché une baisse trimestrielle de 5,6%, ce qui s'est traduit par une perte nette de 71 milles postes, en glissement trimestriel. Le secteur de BTP n'a enregistré, quant à lui, qu'une baisse de 0,1%, en glissement trimestriel.

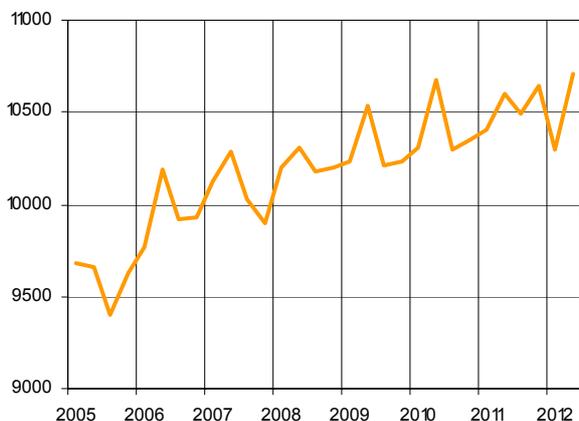
### Baisse du chômage au deuxième trimestre 2012.

Consécutivement à une amélioration de l'offre d'emplois par l'économie nationale, par rapport à la demande, le nombre de **chômeurs** a diminué, hors effets saisonniers, de 5% au deuxième trimestre 2012, en rythme trimestriel, pour atteindre 1011 milles chômeurs. Cette baisse a profité aux deux milieux de résidence, qui ont affiché, respectivement, des baisses de 4% et 10%, par rapport au trimestre qui précède.

Le repli des effectifs des chômeurs s'est traduit par un repli de 0,1 point du taux de chômage, par rapport au premier trimestre, pour se situer à 8,7%, hors effets saisonniers. La ventilation par milieu de résidence laisse ressortir une baisse de 0,2 point du taux de chômage urbain, contre une quasi-stagnation de celui des campagnes. Les femmes et les personnes âgées de 35 à 44 ans ont connu les plus fortes baisses.

#### Actifs occupés

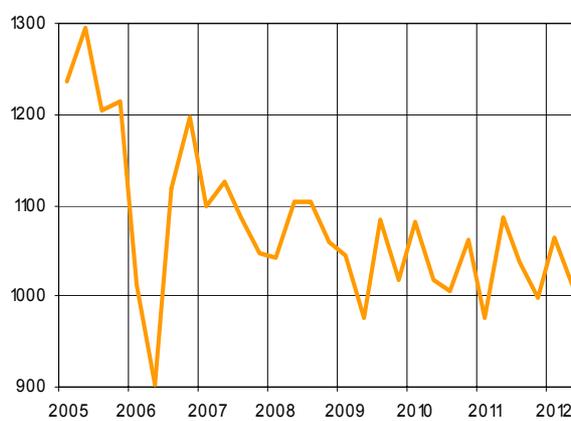
(cvs, en milliers)



Source : HCP

#### Effectif des chômeurs

(cvs, en milliers)



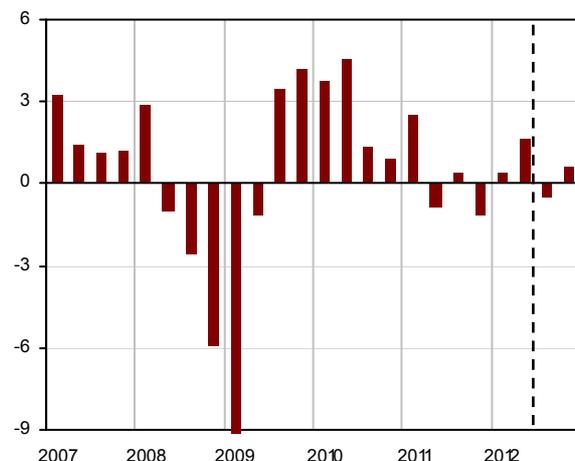
Source : HCP

En lien avec l'évolution modérée du commerce mondial et des importations de nos principaux partenaires commerciaux, la demande étrangère adressée au Maroc se serait légèrement repliée, au troisième trimestre 2012, après une hausse de 1,6% enregistrée un trimestre auparavant. Les exportations de biens en valeur, pâtissant du léger retrait de la demande extérieure, ont manqué de tonus au cours de la même période. A l'inverse, les importations se sont redressées, subissant, en partie, l'augmentation des achats du pétrole brut. La hausse plus marquée des importations par rapport aux exportations, au cours du troisième trimestre 2012, s'est traduite par un recul du taux de couverture de 0,2 point, pour se situer à 48,8%, et par une aggravation du déficit commercial de 1,4%, en glissement trimestriel corrigé des variations saisonnières.

**Croissance fragile de la demande mondiale adressée au Maroc**

La **demande mondiale** adressée au Maroc aurait été pénalisée, au troisième trimestre 2012, par la détérioration du climat conjoncturel de la zone euro, après une croissance positive réalisée au deuxième trimestre. Elle se serait, ainsi, repliée de 0,5% en variation trimestrielle, après une hausse de 1,6% enregistrée un trimestre auparavant, pâtissant du manque de dynamisme des échanges mondiaux, en particulier de celui des importations de la zone euro (-0,4%). Elle pourrait légèrement s'améliorer au quatrième trimestre, mais son rythme d'évolution serait peu soutenu (+0,6%, en glissement trimestriel), en lien avec les incertitudes persistantes autour de la crise en zone euro, la stagnation escomptée du commerce mondial et la faible évolution des importations de nos principaux partenaires commerciaux européens (+0,1%).

**Demande mondiale adressée au Maroc (GT en %)**



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

**Essoufflement des exportations**

Les **exportations** de biens en valeur, hors effets saisonniers, ont vu leur rythme de croissance s'essouffler au troisième trimestre 2012, pour atteindre 0,7%, en variation trimestrielle, après 1,1% réalisée au deuxième trimestre. Cet essoufflement trouve son origine dans le manque de dynamisme des exportations hors phosphate et dérivés, en particulier celui des biens confectionnés (-10,7%), des composants électroniques (-7,5%) et des fils et câbles électriques (-1,6%), ayant subi le fléchissement de la demande extérieure, surtout européenne. Les expéditions du phosphate et de ses dérivés se sont, par contre, orientées en hausse de 1,8%, après deux trimestres

Echanges extérieurs de biens									
<i>(cvs, évolutions en %)</i>									
Rubriques	Variations trimestrielles						Variations annuelles		
	2011			2012			2009	2010	2011
	II	III	IV	I	II	III			
Importations	1,9	1,4	-0,6	6,4	-4,3	1,1	-19,0	12,9	20,1
Exportations	-0,1	7,5	-5,4	4,3	1,1	0,7	-27,4	32,4	16,3
Déficit commercial	3,6	-4,0	4,1	8,2	-8,9	1,4	-11,4	-1,7	24,0
Taux de couverture (en pts)	-0,9	2,8	-2,4	-0,9	2,6	-0,2	-5,0	7,4	-1,6

Source : Office des Changes, calculs et estimations HCP.

successifs de baisse, tirées par une reprise de la demande étrangère adressée au secteur.

### Léger redressement des importations

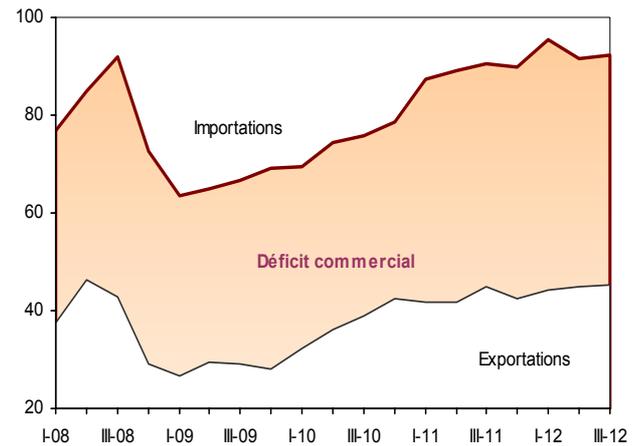
Les **importations** se sont redressées, au troisième trimestre 2012, de 1,1%, en glissement trimestriel, après s'être rétractées de 4,3% un trimestre plus tôt. Ce revirement de tendance résulte, principalement, de la reprise des achats extérieurs des produits énergétiques (+3,6%), en particulier du pétrole brut. C'est ainsi que la facture énergétique a contribué pour plus de 80% à la variation trimestrielle des importations globales. Quant aux importations hors énergie, elles n'ont que faiblement évolué (+0,2%), en raison, principalement, du recul des achats des biens de consommation (tissus et fils de fibres synthétiques et artificielles, médicaments) et des demi-produits (matières plastiques, papiers et cartons).

### Les transferts des MRE et les recettes voyages sur un trend baissier

Au troisième trimestre 2012, les **transferts des MRE**, hors effets saisonniers, se sont inscrits en diminution de 2,2%, en variation trimestrielle, après déjà deux trimestres successifs de baisse. Ceux-ci ont, en effet, entamé une phase cyclique descendante depuis le premier trimestre 2012, dans un contexte de contraction de l'activité européenne ayant engendré une baisse des transferts en provenance de la zone euro. S'agissant des recettes voyages, elles

### Evolution des échanges extérieurs

(cvs, en milliards de dh)



Source : Office des Changes, élaboration HCP

ont reflué de 0,4% seulement, en glissement trimestriel corrigé des variations saisonnières, après un recul de 4% un trimestre auparavant. Les avoirs extérieurs nets, alimentés par les disponibilités en devises, se sont, pour leur part, repliés, se chiffrant à 135,082 milliards de dh à fin septembre 2012, contre 174,613 milliards de dh une année plus tôt. Ces avoirs permettent la couverture de l'équivalent de 5,8 mois d'importations de marchandises, contre près de 7,9 mois à fin septembre 2011.

### Exportations de biens

(Cvs, GT en % et contributions en points)

Rubriques	Variations trimestrielles					Contributions aux variations des exportations				
	2011		2012			2011		2012		
	III	IV	I	II	III	III	IV	I	II	III
<b>Exportations</b>	<b>7,5</b>	<b>-5,4</b>	<b>4,3</b>	<b>1,1</b>	<b>0,7</b>	///	///	///	///	///
<i>dont :</i>										
Produits alimentaires	18,0	-9,9	-4,5	12,0	13,5	2,5	-1,5	-0,7	1,6	2,0
Produits bruts	1,3	-7,2	6,8	-2,3	3,0	0,2	-0,9	0,9	-0,3	0,4
Phosphates	9,5	4,9	-3,8	-8,7	5,4	0,7	0,4	-0,3	-0,7	0,4
Demi-produits	10,0	-7,0	-4,4	2,1	3,2	3,2	-2,3	-1,4	0,6	0,9
Biens d'équipement	9,9	-1,4	4,3	-13,1	12,9	1,4	-0,2	0,7	-2,0	1,7
Biens de consommation	-8,9	-8,4	15,8	9,1	-0,5	-2,2	-1,7	3,2	2,0	-0,1
Confection	-13,1	-9,5	23,2	4,1	-10,7	-1,6	-0,9	2,1	0,4	-1,2
Bonneterie	-8,5	-7,4	5,3	-2,4	8,3	-0,4	-0,3	0,2	-0,1	0,3
<b>Exportations hors phosphate et dérivés</b>	<b>12,1</b>	<b>-12,4</b>	<b>9,6</b>	<b>3,0</b>	<b>0,3</b>	<b>8,5</b>	<b>-9,2</b>	<b>6,6</b>	<b>2,2</b>	<b>0,2</b>

Source : Office des Changes, calculs et estimations HCP.

## Importations de biens

(Cvs, GT en % et contributions en points)

Rubriques	Variations trimestrielles					Contributions aux variations des importations				
	2011		2012			2011		2012		
	III	IV	I	II	III	III	IV	I	II	III
<b>Importations</b>	<b>1,4</b>	<b>-0,6</b>	<b>6,4</b>	<b>-4,3</b>	<b>1,1</b>	///	///	///	///	///
<i>dont :</i>										
Produits alimentaires	-3,7	2,4	3,3	12,4	-1,0	-0,4	0,2	0,3	1,2	-0,1
Produits énergétiques	-5,0	-4,2	20,6	-10,3	3,6	-1,4	-1,1	5,0	-2,8	0,9
Huile brute de pétrole	-5,3	-2,0	4,2	-6,5	3,0	-1,9	-0,7	1,5	-2,0	1,0
Produits bruts	16,2	-7,0	-5,8	-2,0	-0,3	1,0	-0,5	-0,4	-0,1	0,0
Demi-produits	3,9	-5,6	5,1	-5,9	-1,2	0,8	-1,2	1,1	-1,2	-0,2
Biens d'équipement	4,3	10,2	-2,9	-4,5	4,1	0,8	2,0	-0,6	-0,9	0,8
Biens de consommation	3,2	-0,3	5,5	-2,4	-1,8	0,5	-0,1	1,0	-0,4	-0,3
<b>Importations hors énergie</b>	<b>3,8</b>	<b>0,6</b>	<b>1,8</b>	<b>-2,0</b>	<b>0,2</b>	<b>2,8</b>	<b>0,4</b>	<b>1,4</b>	<b>-1,4</b>	<b>0,1</b>

Source : Office des Changes, calculs et estimations HCP.

La maîtrise du déficit **budgetaire** et du niveau d'endettement constitue un défi majeur pour le gouvernement. Toutefois, le déficit enregistré aux neuf premiers mois de l'année 2012 dénote une certaine fragilité quant à la maîtrise des dépenses. Globalement, la situation des finances publiques est restée tendue cette année et le budget a fait face à de fortes tensions. A fin septembre 2012, les recettes budgétaires ont faiblement augmenté tandis que la pression sur les dépenses s'est accentuée. Les charges de compensation se sont envolées sous l'effet du renchérissement des cours des matières premières, notamment du pétrole, sur le marché international. Le niveau du déséquilibre budgétaire s'est, ainsi, élargi, vu l'importance des dépenses réalisées par rapport aux recettes.

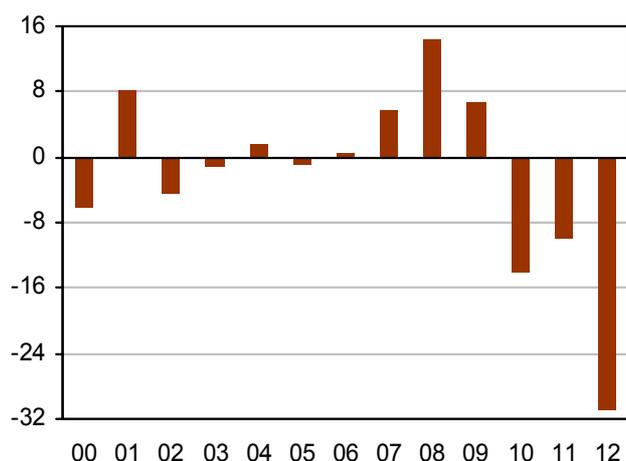
### Aggravation du déficit budgétaire

L'exécution du budget, à fin septembre 2012, a dégagé une évolution disproportionnée des ressources et des dépenses. Les recettes budgétaires n'ont marqué qu'une hausse de 3,9%, par rapport à fin septembre 2011. Elles ont été atténuée, en particulier, par le recul de 6% des recettes non-fiscales, en glissement annuel.

Ainsi, les recettes fiscales se sont, relativement, bien comportées durant les neuf premiers mois de l'année en cours, réalisant une hausse de 5,5%, et ceci,

#### Solde budgétaire

(milliards de dh)



Source : DTFE, élaboration HCP

malgré la baisse des recettes afférentes aux droits de douane. Pour leur part, les impôts directs ont marqué un accroissement de 9,5%, dû essentiellement à la hausse de 5,6% de l'IS et de 17,1% de l'IR. Les impôts indirects, quant à eux, ont augmenté de 3,3%, sous l'effet d'une amélioration de 4,6% des recettes de la TVA. A l'inverse, les droits de douane se sont repliés de 9,3%, malgré la progression des importations des biens (+4,7%). Les droits d'enregistrement et de timbre ont maintenu leur évolution positive (+7,1%).

Les dépenses budgétaires ont marqué une envolée de 20,7%, à la suite d'une élévation plus importante des dépenses de compensation. Ces types de dépenses se sont accrus de 52,9%, 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 à la croissance des dépenses budgétaires s'est élevée à 11,3 points. En parallèle, les dépenses de personnel se sont accrues de 12,8% et leur contribution s'est élevée à 6,3 points. L'effort de l'investissement budgétaire reste intact et les dépenses y afférentes ont enregistré une augmentation de 0,9%, en glissement annuel.

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 et a pu financer environ 54,1% des investissements budgétaires aux neuf premiers mois de l'année 2011. Par conséquent, le solde budgétaire s'est nettement creusé, enregistrant un déficit de 31 milliards de dh à fin septembre 2012.

Globalement, les tensions sur les finances publiques resteraient vives au quatrième trimestre 2012. Toutefois, la décompensation partielle des prix des carburants, à partir du mois de juin 2012, ainsi que la baisse en cours des prix des matières premières agricoles et la quasi-stabilité attendue des cours du pétrole sur le marché international, sont de nature à desserrer l'étau sur la caisse de compensation et alléger, en partie, les pressions sur les dépenses de compensation et sur le budget de l'Etat, au quatrième trimestre 2012.

## Evolution des charges et ressources du Trésor

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

Rubriques	Niveaux			Variations	
	Sept-10	Sept-11	Sept-12	Sept-11	Sept-12
<b>Recettes ordinaires</b>	<b>131 404</b>	<b>146 439</b>	<b>152 123</b>	<b>11,4</b>	<b>3,9</b>
Recettes fiscales	117 934	124 751	131 564	5,8	5,5
Recettes non-fiscales	11 263	19 736	18 551	75,2	-6,0
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>112 934</b>	<b>130 053</b>	<b>157 021</b>	<b>15,2</b>	<b>20,7</b>
Biens et services	88 868	89 382	100 611	0,6	12,6
Intérêts de la dette publique	12 252	12 845	13 867	4,8	8,0
Compensation	11 814	27 826	42 543	135,5	52,9
<b>Solde ordinaire</b>	<b>18 470</b>	<b>16 386</b>	<b>-4 899</b>	<b>-11,3</b>	<b>-129,9</b>
<b>Investissement</b>	<b>32 012</b>	<b>30 262</b>	<b>30 524</b>	<b>-5,5</b>	<b>0,9</b>
<b>Solde budgétaire</b>	<b>-13 885</b>	<b>-9 878</b>	<b>-31 008</b>	<b>-28,9</b>	<b>213,9</b>

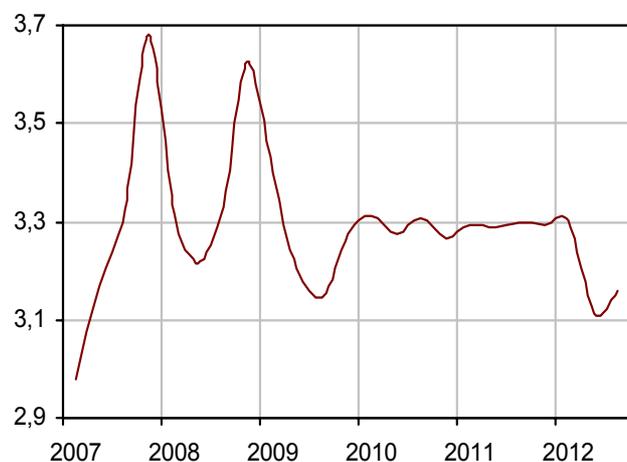
Situations cumulées à partir de janvier;

Source : DTFE, calculs HCP

## ●●● FINANCEMENT DE L'ECONOMIE

L'effet de 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, s'est amorti. En effet, les taux d'intérêt sont reparti à la hausse au troisième trimestre 2012, après une légère baisse un trimestre plus tôt, sous l'effet mécanique du repli du taux directeur. Cette pression à la hausse est liée surtout à l'accroissement des besoins de liquidité sur le marché monétaire. De ce fait, les autorités monétaires viennent d'abaisser le taux de la réserve obligatoire de deux points de pourcentage, pour le ramener à 4% à partir de la fin du troisième trimestre 2012.

**Taux interbancaire moyen trimestriel**  
(en %)

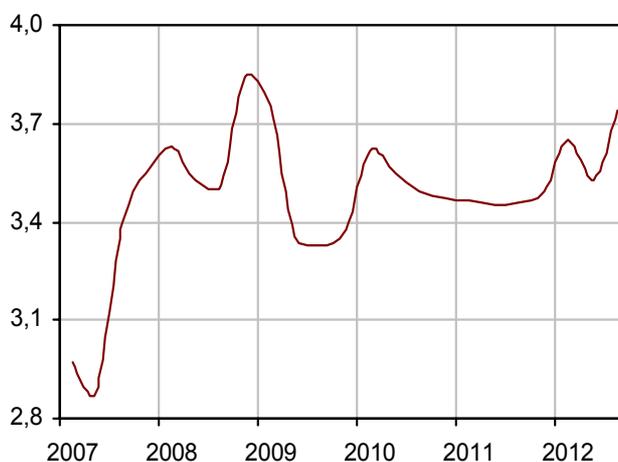


Source : BAM, élaboration HCP

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

La masse monétaire a évolué en dessous de son niveau potentiel aux trois premiers trimestres de l'année 2012. La création monétaire s'est faite avec parcimonie, freinée par une croissance modérée de l'activité économique. Les avoirs extérieurs nets ont

**Taux moyen trimestriel des adjudications des bons du Trésor à un an (en %)**



Source : BAM, élaboration HCP

continué de se replier. Pour leur part, les créances sur l'économie ont marqué un ralentissement.

Par ailleurs, les taux de change bilatéraux du dirham ont évolué dans le sens inverse au deuxième trimestre 2012, comparé au premier trimestre. La monnaie nationale s'est, en effet, appréciée par rapport à l'euro et s'est dépréciée vis-à-vis du dollar.

### Une reprise des taux d'intérêt

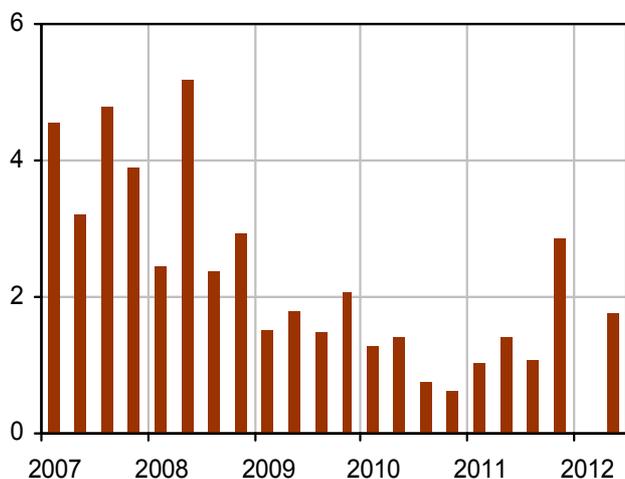
A la suite de la durabilité et de l'intensité du besoin de liquidité sur le marché monétaire, Bank Al-Maghrib a décidé de réduire le taux de la réserve monétaire de deux points de pourcentage, pour le ramener à 4%, à partir de la fin du troisième trimestre 2012.

Déjà, 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 marqué une hausse, au troisième 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 3,16%, contre 3,11% au deuxième trimestre.

Le financement du Trésor sur le marché des adjudications n'a pas cessé d'augmenter au cours des trois premiers trimestres de l'année 2012. Les taux d'intérêt sur ce marché ont progressé au cours de la même période. C'est ainsi que le taux moyen des bons à un an s'est situé à 3,74%, contre 3,53% au deuxième trimestre. Le taux moyen à cinq ans est passé de 4% à 4,32% aux mêmes périodes. Le taux moyen à dix ans s'est accru de 22 points de base, passant à 4,51% au lieu de 4,29%.

#### Masse monétaire

(CVS, GT 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 3,69%, au deuxième trimestre 2012, soit un accroissement d'un point de base par rapport à un trimestre auparavant.

### Une création monétaire parcimonieuse en 2012

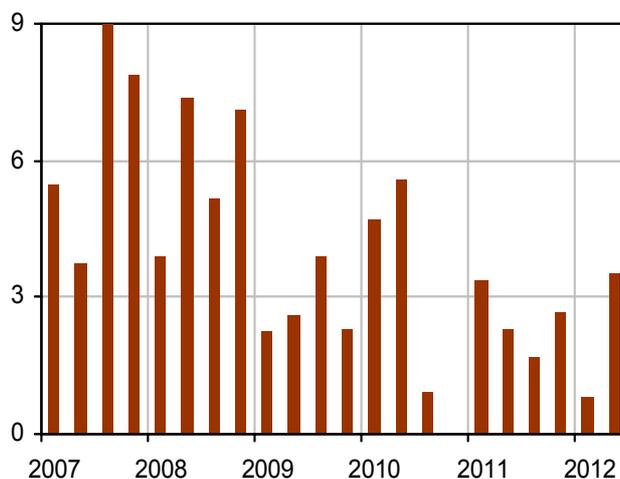
La masse monétaire a marqué, en moyenne trimestrielle, une nette décélération au premier semestre 2012. Elle a même évolué en dessous de son niveau potentiel. La création monétaire a été faible, consécutivement à la baisse continue des avoirs extérieurs nets et du ralentissement des créances sur l'économie.

En données corrigées des variations saisonnières, la masse monétaire a augmenté au deuxième trimestre 2012, de 1,8% en glissement trimestriel, contre une baisse de 0,1% un trimestre plus tôt. Au troisième trimestre, une baisse de 0,6% aurait été enregistrée et l'on prévoit une hausse de 0,2%, au quatrième trimestre.

Les avoirs extérieurs nets se sont nettement repliés au deuxième trimestre 2012. L'encours a régressé de 7,1%, en glissement trimestriel, après un repli de 5,2% un trimestre auparavant. Les réserves de change ont continué de marquer le pas, à la suite du creusement du déficit commercial et du repli des recettes touristiques. Leur contribution à la croissance monétaire s'est situé aux environs de -1,2 point.

#### Créances sur l'économie

(CVS, GT en %)



## Principaux taux d'intérêt

(en %)

Types	2010				2011				2012		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
<b>Taux directeur<sup>(1)</sup></b>											
. Avances à 7 jours	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,00	3,00	3,00
<b>Taux interbancaires<sup>(2)</sup></b>	3,31	3,28	3,31	3,26	3,29	3,29	3,30	3,29	3,30	3,11	3,16
<b>Taux des adjudications des bons du Trésor<sup>(2)</sup></b>											
. 1 an	3,62	3,55	3,49	3,48	3,46	3,45	3,46	3,49	3,65	3,53	3,74
. 5 ans	3,95	3,90	3,90	3,85	3,85	3,84	3,85	3,91	4,05	4,00	4,32
<b>Taux créditeurs<sup>(1)</sup></b>											
. Dépôts à 6 mois	3,28	3,32	3,32	3,33	3,28	3,34	3,33	3,35	3,49	3,43	-
. Dépôts à 12 mois	3,65	3,64	3,71	3,77	3,79	3,72	3,78	3,74	3,84	3,83	-

Source : BAM, calculs HCP

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

Les créances nettes sur l'administration centrale évoluent toujours sur une trajectoire ascendante en 2012. L'encours s'est accru de 8,7%, après une augmentation de 9,4% au premier trimestre 2012. Cette variation tient compte de l'accroissement du financement de l'Etat sur le marché monétaire, à travers de grandes levées des fonds sur le marché des adjudications.

Les créances sur l'économie se sont, pour leur part, légèrement ressaisies au deuxième trimestre 2012, mais elles ont continué d'évoluer en dessous de leur niveau tendanciel. Corrigé des effets saisonniers, leur encours a augmenté au deuxième trimestre de 3,5%, en glissement trimestriel et devrait baisser de 0,6% au troisième. Les prévisions pour le quatrième trimestre tablent sur une hausse de 1,4%.

### Le crédit bancaire en légère hausse

Le crédit bancaire a marqué une légère augmentation au deuxième trimestre 2012, mais il continue d'évoluer en dessous de sa tendance de long terme. Les crédits à la consommation et à l'immobilier se sont accélérés, alors que ceux de trésorerie des entreprises ont nettement ralenti. Par ailleurs, le risque encouru sur le crédit global a augmenté.

Les crédits de trésorerie ont marqué, en glissement trimestriel et hors effets saisonniers, une hausse de 0,5% au deuxième trimestre 2012, après avoir atteint 1,4% un trimestre plus tôt. Ce ralentissement peut être expliqué par la volonté des banques de maîtriser le risque encouru sur ces types de crédits accordés aux entreprises, à la suite de la conjoncture économique difficile.

Tout en se maintenant sur un cycle descendant, les crédits à l'équipement ont enregistré une légère hausse au deuxième trimestre 2012. L'encours cvs s'est accru de 0,5%, au lieu d'un recul de 1,8% au premier trimestre 2012.

La reprise des crédits immobiliers, entamée à partir du début de l'année 2011, ne s'est pas maintenue à court terme. Les rythmes de croissance enregistrés sur les deux premiers trimestres 2012 sont très faibles. La progression s'est limitée à 2,1% au deuxième trimestre 2012, au lieu de 1,3% un trimestre auparavant.

La croissance conjoncturelle des crédits à la consommation, entamée à partir du troisième trimestre 2011, s'est accélérée au deuxième trimestre 2012. Leur encours a marqué une forte progression, s'élevant à 7,5% en glissement trimestriel, au lieu de 3,4% au premier trimestre 2012.

### La valeur effective réelle du dirham s'est dépréciée

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

Après avoir perdu 0,5% de sa valeur, par rapport à l'euro, au premier trimestre 2012, le dirham s'est apprécié de 0,9%, au deuxième trimestre 2012. La

## Principaux indicateurs monétaires

(Cvs, GT en %)

Indicateurs	2010				2011				2012	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
<b>Masse monétaire</b>	1,3	1,4	0,8	0,6	1,1	1,4	1,1	2,9	-0,1	1,8
Contreparties dont :										
- Avoirs extérieurs nets	-6,5	-1,2	1,1	6,3	-3,2	-2,5	-3,4	-4,7	-5,2	-7,1
- Créances nettes sur l'AC	-4,6	0,6	7,5	-7,3	-1,1	2,5	7,7	14,9	9,4	8,7
- Créances sur l'économie	4,7	5,6	0,9	-0,7	3,4	2,3	1,7	2,7	0,8	3,5
<b>Placements liquides</b>	9,6	8,0	0,1	5,3	2,2	1,0	0,9	2,1	-0,6	1,9
<b>Liquidité de l'économie</b>	3,3	2,9	0,8	1,7	1,5	1,0	1,4	2,4	-0,1	1,5

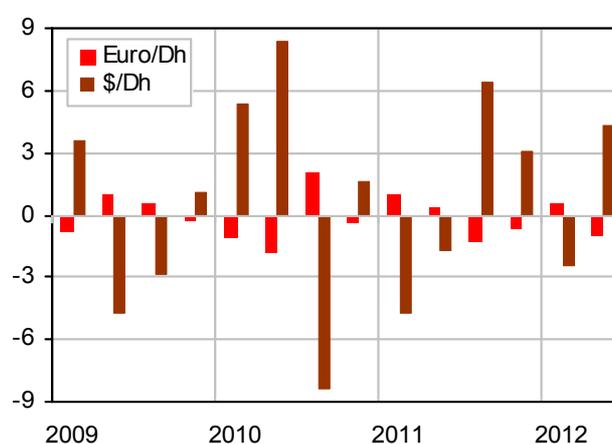
Source : BAM, calculs HCP

parité dirham/euro s'est établie, à fin juin 2012, à 11,06 dirhams, contre 11,17 dirhams à fin mars 2012. En termes réels, la valeur du dirham a gagné 1,1 point.

Vis-à-vis du dollar, la variation du cours bilatéral du dirham a été plus prononcée, en raison de l'ancrage réduit de la monnaie nationale à cette devise. Le dollar s'est échangé de 8,37 dirhams à fin mars 2012 et à 8,73 dirhams à fin juin 2012. La valeur du dirham s'est, ainsi, dépréciée au deuxième trimestre 2012 de 4,3%, en glissement trimestriel.

Le calcul du taux de change effectif réel du dirham, établi par le HCP, qui représente sa valeur réelle sur la base du panier des devises d'indexation de la monnaie nationale, a permis de dégager une dépréciation du dirham, soit une perte de 0,8 point au deuxième trimestre 2012 par rapport au trimestre précédent.

### Taux de change bilatéral du dirham



Source : BAM, élaboration HCP

## Crédits des institutions de dépôts

(Cvs, GT en %)

Types de crédits	2010				2011				2012	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Crédits de trésorerie	2,9	2,4	-1,1	1,7	5,7	6,4	2,2	4,9	1,4	0,5
Crédits à l'équipement	6,4	1,3	5,8	2,7	0,0	1,7	0,1	2,3	-1,8	0,5
Crédits immobiliers	3,2	2,3	0,9	2,3	3,5	2,2	3,3	0,8	1,3	2,1
Crédits à la consommation	3,0	2,8	-0,4	2,4	1,8	1,8	3,7	3,3	3,4	7,5

Source : BAM, calculs HCP

## Taux de change du dirham

(GT en %)

Agréats	Devises	2010				2011				2012	
		I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Bilatéral nominal	Euro	-1,1	-1,8	2,0	-0,4	1,0	0,4	-1,3	-0,7	0,5	-0,9
	\$	5,4	8,4	-8,4	1,7	-4,8	-1,7	6,4	3,0	-2,4	4,3
Bilatéral réel	Euro	-3,0	0,0	0,3	1,5	1,2	2,1	-2,8	0,8	1,3	-1,1
	\$	3,6	9,9	-9,8	2,8	-3,8	0,5	4,9	3,2	-1,1	3,8
Effectif nominal		1,1	2,2	-2,0	0,4	-1,2	-0,4	1,6	0,8	-0,6	1,1
Effectif réel		-0,8	4,0	-3,6	2,0	-0,8	1,5	0,1	1,8	0,3	0,8

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

Source : BAM, calculs HCP

## BOURSE DES VALEURS

Le marché **boursier** traverse des moments difficiles en 2012. Après un repli important à la première moitié de l'année 2011, les indicateurs boursiers ont poursuivi leurs baisses au troisième trimestre 2012. 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. La correction à la baisse des indices MASI et MADEX s'est accentuée au troisième trimestre. Cette tendance s'est accompagnée d'un repli du volume des transactions à la même période.

### Les indices boursiers en net repli

Le bilan du marché boursier, au troisième trimestre 2012, est négatif, avec une baisse généralisée des indicateurs. 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 tendance et en intensité au troisième trimestre. Plusieurs facteurs explicatifs de cette évolution sont avancés dont, entre autres, la conjoncture économique nationale et internationale difficiles, les résultats financiers semestriels des sociétés cotées en chute remarquable, absences d'introduction 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 se sont sensiblement dépréciés au troisième trimestre. Ils ont régressé de 5,8% chacun en glissement trimestriel, après avoir reculé de 8,2% et 8,4% respectivement,

au deuxième trimestre. Les contre-performances depuis le début de l'année 2012 se sont élevées à -14,1% et -14,2% respectivement.

La poursuite du repli du marché des actions, au troisième trimestre 2012, a été tirée par la majorité des secteurs cotés. Ces derniers ont subi des évolutions à la baisse, mais à des degrés divers. Le secteur des loisirs et des hôtels a marqué le plus fort recul au troisième trimestre 2012, soit -28,3%, suivi du secteur des logiciels et des services informatiques (-16,5%), des ingénieries et des biens d'équipement industriels (-14,8%), des services aux collectivités (-12,7%) et du secteur de transport (-12,7%). En revanche, trois secteurs seulement ont enregistré des évolutions positives. Il s'agit des sociétés de financement (+6,2%), suivi de la pharmacie (+3,1%) et du secteur des boissons (+2,9%).

### Poursuite du recul du flux des transactions

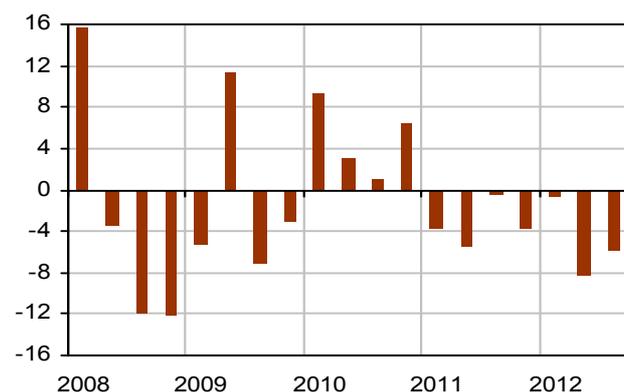
Le manque de visibilité et l'incertitude qui règne sur les perspectives du marché boursier ont induit un manque de confiance et un sentiment d'attentisme de la part des investisseurs, ce qui a eu un effet baissier sur le volume des transactions. Ce rythme baissier s'est poursuivi au troisième trimestre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

En effet, les transactions boursières restent faibles. Le volume trimestriel qui a atteint un niveau très bas au deuxième trimestre 2011, s'est progressivement amélioré mais évolue toujours en recul. Après avoir chuté de 14,9% en glissement annuel, au deuxième trimestre 2012, le volume des transactions a reculé de 4,5% au troisième trimestre.

Le marché central a participé à hauteur de 46,4% du volume global ; les transactions y afférentes ont reculé de 41%, en variation annuelle. Le chiffre d'affaires sur le marché des blocs a plus que doublé (+105,6%) et a pu engendrer 53,6% du chiffre d'affaires global.

### Indice MASI

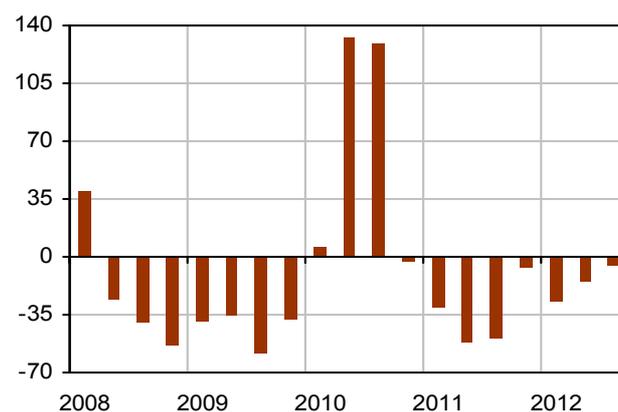
(GT en %)



Source : SBVC, élaboration HCP

### Volume des transactions

(GA en %)



Source : SBVC, élaboration HCP

Dans ce contexte de morosité de la place financière de Casablanca, la capitalisation boursière continue de se replier, se situant à moins de 450 milliards de dh. A fin septembre 2012, la capitalisation boursière

s'est établie à 444,8 milliards de dh, enregistrant, ainsi, un recul de 5,8% en variation trimestrielle, soit une perte de 27,4 milliards de dh au troisième trimestre.

### Indicateurs boursiers

(GT en %)

	2010				2011				2012		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
<b>MASI dont :</b>	<b>9,3</b>	<b>3,1</b>	<b>1,0</b>	<b>6,4</b>	<b>-3,8</b>	<b>-5,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>-3,8</b>	<b>-0,7</b>	<b>-8,2</b>	<b>-5,8</b>
Agro-alimentaire	9,2	6,8	1,0	14,6	1,8	-2,9	-7,7	0,1	0,0	1,3	-7,2
Bâtiment	12,1	14,7	2,7	0,7	-11,5	-5,3	-3,9	-2,5	2,1	-6,1	-10,4
Boissons	-10,5	-9,0	-4,9	6,6	-8,8	0,3	-14,9	7,1	-13,6	-6,4	2,9
Chimie	-0,2	12,2	1,2	-9,2	-7,6	-4,0	-5,8	-7,1	-11,3	-16,3	-6,6
Equipements électroniques	7,1	16,6	3,6	-2,8	11,8	-1,6	-3,4	-3,5	-5,2	-5,1	-9,0
Sociétés de financement	10,5	4,3	-0,6	0,8	-1,1	-5,9	-3,8	6,1	-0,7	-1,5	6,2
Holdings	6,4	11,9	-1,4	0,0	-8,6	2,7	-0,6	-7,0	4,7	-4,6	-7,4
Immobilier	11,3	1,4	-8,6	2,0	-5,0	-6,7	-15,6	-10,1	0,8	-4,6	-6,9
Logiciels	22,4	20,4	-12,0	1,3	-7,2	-14,7	-15,9	-8,4	-13,9	-3,1	-16,5
Pétrole et gaz	8,7	7,2	-5,2	1,2	0,1	7,9	12,7	-4,4	-18,6	-5,8	-9,7
Sylviculture et papier	-33,6	5,5	-9,1	-7,0	-25,1	-6,8	-17,3	4,6	-29,8	-12,4	-11,7
Transport	21,4	8,2	-11,7	1,2	10,8	-3,2	-3,5	-3,7	2,7	-8,0	-12,7
Télécommunications	17,3	-7,5	1,6	0,5	3,3	-7,1	-0,7	-5,2	0,3	-18,4	-7,2
Pharmacie	13,9	6,1	11,2	-1,5	11,3	-2,1	3,4	-2,6	-20,4	-0,1	3,1
Services aux collectivités	24,2	10,0	-2,3	-7,1	-8,0	-7,5	-5,9	6,3	5,9	-16,7	-12,7
Loisirs et hôtels	-13,4	42,2	-9,4	-4,4	-7,2	-10,9	-0,6	-8,3	-1,2	-17,2	-28,3
Ingénieries des biens d'équipement industriels	6,6	-7,2	2,4	-3,9	-0,2	-8,4	-11,1	-18,0	-2,4	-6,5	-14,8
<b>MADEX</b>	<b>9,8</b>	<b>3,3</b>	<b>1,1</b>	<b>6,5</b>	<b>-3,8</b>	<b>-5,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>-3,9</b>	<b>-0,6</b>	<b>-8,4</b>	<b>-5,8</b>
<b>Capitalisation boursière</b>	<b>10,1</b>	<b>1,6</b>	<b>-5,5</b>	<b>7,6</b>	<b>-3,8</b>	<b>-5,7</b>	<b>1,1</b>	<b>-2,9</b>	<b>-1,3</b>	<b>-7,3</b>	<b>-5,8</b>

Source : SBVC, calculs HCP

### Chiffre d'affaires

(GA en %)

	2010				2011				2012		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
Marché central	4,1	134,3	41,8	29,4	2,5	-66,4	-31,9	-8,8	-48,8	34,6	-41,0
Marché des blocs	9,5	128,6	830,5	-33,1	-73,5	-9,3	-72,3	0,1	84,6	-66,1	105,6
<b>Total</b>	<b>6,3</b>	<b>132,8</b>	<b>128,8</b>	<b>-2,2</b>	<b>-30,2</b>	<b>-51,4</b>	<b>-50,0</b>	<b>-5,7</b>	<b>-26,9</b>	<b>-14,9</b>	<b>-4,5</b>

Source : SBVC, calculs HCP

## SIGNES ET ABREVIATIONS

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

## ●●● موجز حول الظرفية الاقتصادية

0,5% حسب التغير الفصلي، بعد ارتفاع ب 1,6% خلال الفصل الذي قبله. أما التوقعات الخاصة بالفصل الرابع، فتشير إلى أن الطلب الخارجي الموجه نحو المغرب سيعرف ارتفاعا طفيفا لن يتعد 1%، حسب التغير الفصلي، وذلك موازاة مع تباطؤ المبادلات التجارية العالمية.

في ظل ذلك، ينتظر أن تحقق الصادرات الوطنية من السلع المصححة من الآثار الموسمية، ارتفاعا قدره 0,7%، خلال الفصل الثالث 2012، حسب التغير الفصلي، عوض 1% خلال الفصل الثاني، متأثرة بتراجع الطلب الخارجي الموجه لبعض السلع، وخاصة الألبسة الجاهزة والمركبات الالكترونية والأسلاك الكهربائية. أما صادرات الفوسفات ومشتقاته، فستعرف نموا قدره 1,8%، بعد انخفاضها خلال الفصلين السابقين. وبالمقابل، يرتقب أن ترتفع الواردات ب 1,1% بعدما انخفضت ب 4,3%، في الفصل الثاني، حسب التغير الفصلي. ويعزى هذا التطور إلى ارتفاع واردات المواد الطاقية ب 3,6%، بفضل ارتفاع الطلب الداخلي على النفط الخام. وعموما، يتوقع أن تساهم هذه الوضعية، خلال نفس الفترة، في تراجع معدل التغطية ب 0,2 نقطة ليستقر في حدود 48,8%، وكذلك في تقاوم العجز التجاري بنسبة 1,4%، حسب التغير الفصلي.

### استمرار تباطؤ النمو الاقتصادي في الفصل الثالث 2012

باعتبار مؤشرات الظرفية المتوفرة إلى حدود شهر شتنبر 2012، ينتظر أن يشهد الناتج الداخلي الإجمالي، في الفصل الثالث، نموا قدره 2,9%، عوض 5% السنة الفارطة، نتيجة انخفاض القيمة المضافة الفلاحية ب 8,6%، فيما ستحافظ القطاعات غير الفلاحية على تطورها الايجابي محققة ارتفاعا يناهز 4,8%، عوض 4,3% في الفصل الثاني.

### تراجع الأنشطة الفلاحية

خلال الفصل الثالث 2012، يرتقب أن تتخفض القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 8,6%، حسب التغير السنوي. وتشير البيانات في هذا الصدد إلى تقلص إنتاج الحبوب الرئيسية الثلاث والخضروات ب 39% و 46% على التوالي، مقارنة مع 2011. كما سيعرف إنتاج الحوامض

ينتظر أن يستمر الاقتصاد الوطني في تباطؤه خلال الفصل الثالث 2012، متأثرا من تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية وموسم فلاحى دون المتوسط، ليتراجع معدل نموه إلى 2,9% عوض 5% خلال نفس الفترة من السنة الماضية. ويعزى هذا التباطؤ إلى انخفاض القيمة المضافة للأنشطة الفلاحية بنسبة 8,6%، فيما ستستمر الأنشطة غير الفلاحية في دعم النمو الاقتصادي العام، محققة زيادة ب 4,8%.

### تباطؤ وتيرة نمو الاقتصاد العالمي في الفصل الثالث

يرجح أن يظل النمو الاقتصادي في الدول المتقدمة ضعيفا، خلال الفصل الثالث 2012، ليستقر في حدود 0,2%، عوض 0,1% في الفصل الثاني، على أساس التغير الفصلي. فعلى صعيد منطقة الأورو، واصل الاقتصاد انخفاضه للمرة الثانية ب 0,2%، متأثرا بالتقلص الحاد في الصادرات و ضعف الطلب الداخلي. في حين حافظ اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية على تطوره (0,4%+)، وذلك بفضل تحسن الطلب الداخلي. أما اقتصاد الدول الناشئة، فلا زال يعاني من ضعف المبادلات التجارية العالمية، وخاصة الصين، التي تعرف صادراتها نحو الدول الأوروبية بعض التقلص.

في الفصل الرابع من 2012، يتوقع أن يتطور اقتصاد الدول المتقدمة بحوالي 0,2%+ وأن يساهم تحسن الطلب الداخلي للولايات المتحدة في دعم اقتصادها ليصل نموه إلى 0,5%. فيما يرجح أن يستمر اقتصاد منطقة الأورو في التراجع للفصل الثالث على التوالي، محققا انخفاضا يقدر ب 0,1%، حسب التغير الفصلي. ومن جهته، يبدو اقتصاد اليابان مقبلا على مرحلة من الاستقرار بعد الديناميكية التي شهدتها خلال بداية هذه السنة، في حين ستشهد الدول الناشئة بعض التراجع في نموها، موازاة مع ضعف الطلب الخارجي الموجه نحوها، وخاصة من منطقة الأورو.

### تراجع طفيف في وتيرة الطلب الخارجي الموجه نحو المغرب

عقب التباطؤ الذي يشهده الاقتصاد العالمي وتراجع واردات منطقة الأورو، ينتظر أن يعرف الطلب الخارجي الموجه نحو المغرب، خلال الفصل الثالث 2012، انخفاضا قدره

التغير الفصلي. ويرجع هذا التطور بالأساس إلى تحسن الطلب الخارجي الموجه للأسمدة، موازاة مع تراجع المخزون العالمي للحبوب. في هذا الصدد شهدت صادرات مشتقات الفوسفات ارتفاعا يقدر بـ 8%، خلال الفصل الثالث، حسب التغير الفصلي. في حين عرفت صادرات الفوسفات الخام بعض التراجع في وتيرة نموها، خلال نفس الفترة.

### تباطؤ في أنشطة البناء

يرجح أن تظل وتيرة نمو قطاع البناء و الأشغال العمومية، خلال الفصل الثالث، ضعيفة مقارنة مع السنة الفارطة، حيث تشير البيانات الأولية إلى تراجع في استعمال مواد البناء، وخاصة مبيعات الاسمنت، التي انخفضت بـ 0,5%، حسب التغير الفصلي، بعد انخفاضها بـ 10,2%، خلال الفصل السابق. وتجدر الإشارة إلى أن مؤشر إنتاج مواد البناء قد تراجع بدوره بـ 3%، في الفصل الثاني، فيما تقلص عدد المشتغلين في القطاع بـ 1,3% مقارنة مع الفصل الأول.

### تحسن طفيف في أنشطة القطاعات الثلاثية

شهدت الأنشطة السياحية، خلال الفصل الثالث، بعض التحسن، حيث ارتفع عدد الوافدين من الأجانب بـ 4,2% حسب التغير الفصلي. كما حقق مجموع المبيعات السياحية، المصححة من تأثيرات التغيرات الموسمية، زيادة قدرها 0,1%، حسب التغير الفصلي. وعلى العموم، يتوقع أن تحقق القيمة المضافة للقطاع خلال الفصل الثالث، زيادة بنسبة 1,7%، حسب التغير الفصلي.

أما بالنسبة لقطاع الاتصالات، فيرجح أن تشهد وتيرته بعض التسارع، خلال الفصل الثالث 2012، ليحقق ارتفاعا قدره 7,7%، حسب التغير الفصلي، مستفيدا من انخفاض أسعار المكالمات وتزايد عدد المشتركين في الانترنت والهاتف النقال. ويأتي هذا التطور بعد التحسن الذي عرفه خلال الفصل الثاني، حيث ارتفعت قيمته المضافة بنسبة 4,9%، حسب التغير الفصلي، بفضل ارتفاع عدد المشتركين في الانترنت.

### تحسن الطلب الداخلي في الفصل الثالث

على صعيد الطلب الداخلي، ينتظر أن يحقق نموا إيجابيا خلال الفصل الثالث 2012، بفضل تحسن الاستهلاك

بعض الانخفاض بعد ثلاثة مواسم جيدة، حيث يرتقب أن تنخفض صادراتها بـ 8% حسب التغير السنوي. أما بالنسبة للإنتاج الحيواني، فينتظر أن تظل إيجابية رغم ارتفاع أسعار الأعلاف. وقد حقق إنتاج اللحوم الحمراء ارتفاعا قدره 7% في متم شهر غشت، بينما شهد إنتاج الدواجن بعض التباطؤ بسبب الخسائر الناجمة عن موجات الحر التي ميزت منتصف هذه السنة.

ومن جهته، عرف قطاع الصيد البحري بعض التحسن، خلال الفصل الثالث 2012، حيث ارتفعت قيمته المضافة بحوالي 11,3% حسب التغير الفصلي، موازاة مع تحسن أنشطة الصيد الساحلي. ويرجع هذا التطور بالأساس إلى تحسن صيد الأسماك السطحية بـ 15% وكذا السمك الأبيض بنسبة 26% خلال نفس الفترة. أما الرخويات، فستعرف انخفاضا قدره 4%.

### ارتفاع في إنتاج الطاقة و تحسن طفيف في الصناعة و المعادن خلال الفصل الثالث

يرتقب أن يحافظ قطاع الطاقة على ديناميكيته، خلال الفصل الثالث، ليحقق نموا قدره 13,8%، حسب التغير الفصلي. ويعزى هذا التطور إلى تحسن إنتاج الطاقة الكهربائية بفضل تطور إنتاج الطاقة الحرارية، والتي ارتفعت مساهماتها في مجموع إنتاج الطاقة المحلية من 31% السنة الفارطة إلى 42% هذه السنة. كما يتوقع أن يتطور قطاع تكرير النفط، خلال الفصل الثالث، في ظرفية تتسم بارتفاع واردات النفط الخام بـ 10,1%.

عقب انخفاض بلغت وتيرته 1,9% في الفصل الثاني 2012، حسب التغير الفصلي، ينتظر أن تتحسن القيمة المضافة للصناعات التحويلية بنسبة 1,2%، في الفصل الثالث. وقد أكدت هذا التوجه نتائج بحوث الظرفية التي تقوم بانجازها المندوبية السامية للتخطيط، والتي أبانت عن تحسن طفيف في الإنتاج والطلب. فباستثناء الصناعات الكيماوية والشبه كيميائية التي يتوقع أن تنخفض بنسبة 1,8%، حسب التغير الفصلي، ينتظر أن تتحسن كل من الصناعات الغذائية بـ 0,8%، وصناعات النسيج والجلد بـ 0,6%، والصناعات الميكانيكية والإلكترونية بما قدره 1%، حسب التغير الفصلي.

من جهتها، شهدت أنشطة التعدين في الفصل الثالث 2012، شيئا من التحسن لترتفع قيمتها المضافة بنسبة 2,7% حسب

## تباطؤ الكتلة النقدية

يتوقع أن تعرف معدلات الفائدة، خلال الفصل الثالث، بعض الارتفاع، بعد الانخفاض الذي شهدته في الفصل الثاني، من خلال خفض معدل الفائدة التوجيهي بمقدار 25 نقطة أساس في نهاية الفصل الأول. ويرجع هذا الارتفاع إلى زيادة حاجيات السوق من السيولة. وفي هذا الإطار، قامت السلطات النقدية بخفض نسبة الاحتياطي الضروري بنقطتين ليستقر في حدود 4%، ابتداء من أواخر الفصل الثالث.

ويرتقب أن تتطور الكتلة النقدية، والمصححة من الآثار الموسمية، في اتجاه أقل من مستوى إمكاناتها، متأثرة من ضعف النمو الاقتصادي، حيث ستخضع خلال الفصل الثالث ب 0,6%، حسب التغيير الفصلي. وقد تحسنت في الفصل الثاني ب 1,8%، بفضل زيادة الديون على الاقتصاد (3,5%+) وعلى الإدارات المركزية (8,7%+).

## تراجع سوق الأسهم في الفصل الثالث 2012

واصلت بورصة القيم تراجعها في الفصل الثالث 2012، لترتفع خسائرها إلى 14,4% منذ بداية السنة. وقد عرفت معظم القطاعات انخفاضا في قيمها في البورصة، حيث لا يزال سوق الأسهم يعاني من تداعيات الظرفية العالمية غير الملائمة وحالة الانتظار وعدم الثقة السائدة بين المستثمرين، بالإضافة إلى أثر تراجع نتائج النصف سنوية لبعض الشركات المدرجة. وعلى العموم، بلغ انخفاض كل من مؤشري MASI و MADEX 5,8%، كل منهما، حسب التغيير الفصلي، في الفصل الثالث 2012. ورافق هذا الانخفاض تراجع بنسبة 4,5% في حجم المعاملات خلال الفترة نفسها.

الداخلي وتطور الاستثمار في قطاع الصناعة. حيث تحسنت واردات مواد التجهيز بنسبة 7%. وفي المقابل، ينتظر أن تتراجع وثيرة الاستثمار في قطاع البناء مقارنة مع الفصل الثاني. وتشير المؤشرات الخاصة بالقطاع والتوقعات المقدمة من طرف المهنيين إلى تقلص الطلب على مواد البناء. حيث يتوقع أن تنخفض مبيعات الاسمنت ب 5,2%، حسب التغيير السنوي، فيما ستطور القروض الموجهة للبناء بنسبة 5,9%، في متم شهر شتنبر. وعلى العموم، يرتقب أن يتحسن حجم تكوين رأس المال ب 2,8% في الفصل الثالث، عوض 0,8% في الفصل الثاني، حسب التغيير السنوي.

إلى جانب ذلك، يتوقع أن يحافظ استهلاك الأسر، خاصة من المواد غير الفلاحية، على تطوره، خلال الفصل الثالث 2012، حيث ستشهد واردات المواد الاستهلاكية ارتفاعا بنسبة 6,5% في متم شهر شتنبر. في المقابل، يتوقع أن تتحسن القروض الموجهة للاستهلاك ب 12%، وأن ترتفع مبيعات السيارات الجديدة ب 19,6%. أما بالنسبة لاستهلاك المواد الفلاحية، فسيعرف بعض التباطؤ، متأثرا من تقلص المحصول الزراعي على الخصوص. وعلى العموم، يرتقب أن يتطور استهلاك الأسر بنسبة 4,2%، خلال الفصل الثالث 2012، حسب التغيير السنوي.

## استمرار ارتفاع أسعار الاستهلاك

يرتقب أن تواصل أسعار الاستهلاك اتجاهها التصاعدي، خلال الفصل الثالث 2012، لترتفع بنسبة 0,6%، حسب التغيير الفصلي ودون الآثار الموسمية، بعد زيادة قدرها 0,3% في الفصل الأول و 0,4% في الفصل الثاني. وترجع هذه الزيادة بالأساس إلى ارتفاع أسعار المواد غير الغذائية بنسبة 0,7%. حيث ساهمت الزيادة الأخيرة في أسعار المحروقات في السوق المحلية، منذ شهر يونيو، في تعزيز الضغوطات التضخمية على المحروقات وعلى خدمات النقل. أما أسعار المواد الغذائية، فينتظر أن ترتفع ب 0,6%، حسب التغيير الفصلي ودون الآثار الموسمية. أما معدل التضخم الكامن، فيرتقب أن ينمو بنسبة 0,5%، خلال الفصل الثالث، حسب التغيير الفصلي، وذلك بفضل ارتفاع أسعار الخدمات، وخاصة المتعلقة بالنقل والتعليم.

**TABLEAU DE BORD**  
(glissement annuel en %)

**جدول قيادي**  
(التغير السنوي ب%)

Secteurs et indicateurs de croissance		2011		2012		الأنشطة القطاعية ومؤشرات النمو
		III	IV	I	II	
PIB (prix 1998)	Valeur ajoutée agricole	6,0	4,3	-8,3	-9,6	القيمة المضافة للنشاط الفلاحي
	Valeur ajoutée non-agricole	5,0	5,4	4,6	4,3	القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية
	PIB global	4,8	5,0	4,4	4,2	الناتج الداخلي الإجمالي
Indicateurs sectoriels	Ventes de ciment	12,1	17,0	21,7	-1,7	مبيعات الاسمنت
	Production de phosphate	1,2	4,3	-10,7	-4,2	إنتاج الفوسفات
	Indice de production électrique	5,0	12,4	12,8	11,3	مؤشر إنتاج الكهرباء
	Indice de production industrielle hors raffinage	1,7	3,3	3,7	1,0	مؤشر إنتاج الصناعة
Taux de chômage (%)	Ensemble	9,1	8,5	9,9	8,1	المجموع
	Urbain	13,5	13,0	14,4	12,3	حضري
	Rural	4,1	3,4	4,8	3,5	قروي
Prix à la consommation (base 2006)	Indice général	1,6	0,4	0,5	1,4	المؤشر العام
	Produits alimentaires	2,9	0,3	0,9	3,0	المواد الغذائية
	Produits non-alimentaires	0,6	0,3	0,3	0,0	المواد غير الغذائية
Echanges extérieurs	Exportations	16,3	-0,1	5,8	7,0	الصادرات
	Importations	18,6	13,9	9,9	2,7	الواردات
	Déficit commercial	21,0	29,8	14,1	-1,0	العجز التجاري
	Taux de couverture (en points)	-1,0	-6,5	-1,9	1,9	نسبة التغطية (بالنقط)
	Recettes voyages	-1,1	-0,3	-1,2	-2,6	المدخيل السياحية
	Transferts des MRE	8,6	8,6	5,4	-4,8	تحويلات المغاربة القاطنين في الخارج
Finances publiques	Recettes ordinaires	11,4	9,7	7,6	2,7	المدخيل العادية
	Dépenses ordinaires	15,2	22,0	15,6	22,6	النفقات العادية
	Investissement budgétaire	-5,5	0,6	-34,5	-6,2	الاستثمارات العمومية
	Solde budgétaire	-28,9	48,8	-68,4	923,3	رصيد الحسابات
Monnaie, intérêt et change	Masse monétaire	4,8	6,5	5,3	5,6	الكتلة النقدية
	Avoirs extérieurs nets	-3,3	-12,5	-14,8	-19,9	الموجودات الخارجية الصافية
	Créances nettes sur l'AC	8,0	24,6	38,9	48,2	الديون الصافية على الحكومة المركزية
	Créances sur l'économie	6,7	10,3	7,7	8,9	الديون على الاقتصاد
	Taux d'intérêt interbancaire en %	-0,01	0,03	0,01	-0,17	نسبة الفائدة بين البنوك ب %
	Taux des adjudications des bons du Trésor à un an en %	-0,03	0,02	0,19	0,08	نسبة فائدة سندات الخزينة لسنة واحدة ب %
	Taux de change effectif nominal	0,4	0,8	1,3	2,9	سعر الصرف الفعلي الاسمي
	Taux de change effectif réel	2,9	2,7	3,8	3,1	سعر الصرف الفعلي الحقيقي
Bourse des valeurs	MASI	-3,6	-12,9	-10,1	-12,7	مؤشر مازي
	Capitalisation boursière	-1,3	-10,8	-8,5	-10,2	رسملة البورصة
	Volume des transactions	-50,0	-5,7	-26,9	-14,9	حجم المعاملات

**Date d'achèvement de la rédaction le 31 octobre 2012**

---

**INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE**

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

**Tél : 05 37 57 69 00 , Site web : [www.hcp.ma](http://www.hcp.ma)**