



Sommaire

Vue d'ensemble 1

Environnement international 3

Contexte national 8

1. *Croissance sectorielle*
2. *Éléments de la demande*
3. *Echanges extérieurs*
4. *Finances publiques*
5. *Financement de l'économie*

VUE D'ENSEMBLE

Comportement globalement favorable de l'économie nationale au cours de 2010

La reprise de l'économie mondiale se poursuit de concert avec l'amélioration du crédit et du commerce international. Dans les pays de l'OCDE, le PIB a progressé de 0,9% au second trimestre après +0,7% au premier trimestre, tiré par une nette progression de l'investissement pour la première fois depuis début 2008, alors que la reconstitution des stocks s'est poursuivie à un rythme ralenti. La croissance s'est accélérée dans l'Union européenne (+1% après +0,4% au premier trimestre), tirée par l'Allemagne, le Royaume-Uni et la France, et a décéléré aux Etats-Unis (+0,4% après +0,9%) et au Japon (+0,4% après +1,2%). Renforcée par le redressement de la demande domestique, la croissance s'est poursuivie à un rythme soutenu au premier semestre dans les grandes économies émergentes (Chine, Inde, Brésil, Turquie). Toutefois, les mesures de normalisation monétaire, prises par certains pays émergents pour combattre l'inflation, devraient modérer la croissance au second semestre. Ainsi, la croissance chinoise a ralenti à 9,6% au troisième trimestre en glissement annuel après +10,3% deuxième trimestre et +11,9% au premier trimestre.

De même, les derniers indicateurs conjoncturels indiquent un ralentissement de la croissance des pays développés au second semestre. Alors que les effets des facteurs temporaires (mesures de relance budgétaire, cycle des stocks) s'atténuent, la consommation des ménages reste entravée par la persistance d'un niveau élevé de chômage. Dans un contexte de modération de l'inflation, la politique monétaire restera très accommodante pour soutenir la croissance et compenser le retrait des mesures budgétaires. Les autorités monétaires aux Etats-Unis et au Japon envisagent de recourir de nouveau à l'assouplissement quantitatif pour améliorer leurs compétitivités. Cette orientation risque de déclencher des tensions sur les taux de change (dévaluations compétitives, rétorsions protectionnistes).

Pour l'ensemble de l'année 2010, le FMI a relevé sa prévision de croissance économique mondiale à 4,8%, contre une estimation de 4,6% en juillet dernier. La reprise est menée par les pays émergents, grâce notamment à la vigueur de la croissance de la Chine (10,5%), de l'Inde (9,7%) et du Brésil (7,5%). La croissance s'avère également solide en Afrique subsaharienne (5%) et dans les pays du Moyen-Orient et Afrique du Nord (4,1%). Dans les pays avancés, le redressement s'avère plus fort que prévu dans la zone euro (1,7%), le Japon (2,8%) et le Royaume-Uni (1,7%), alors que la croissance américaine est revue à la baisse de 0,7 point à 2,6%.

Au niveau national, les derniers indicateurs conjoncturels disponibles témoignent de la poursuite du comportement favorable de l'économie nationale. Concernant les activités agricoles, après la réalisation d'une campagne céréalière qui s'est établie à 75 millions de quintaux, les pouvoirs publics ont mis en place un ensemble de mesures pour assurer un meilleur déroulement de la campagne 2010-2011 qui vient de démarrer. Quant à la pêche côtière et artisanale, elle continue d'évoluer positivement, comme en témoigne la hausse en volume et en valeur des captures réalisées à fin août 2010 respectivement de 17,5% et de 6%.

Hors primaire, l'ensemble des branches d'activité, excepté le BTP, ont continué à évoluer favorablement. Ainsi, la production et les exportations de phosphates et dérivés ont poursuivi leur évolution ascendante entamée depuis le quatrième trimestre 2009. La production et la consommation d'électricité se sont également accrues au terme des huit premiers mois de 2010 respectivement de 6,3% et de 5,7% en glissement annuel. L'activité des industries manufacturières, approchée par son indice de production, a enregistré une légère croissance en glissement annuel de 0,8% au premier semestre 2010. Toutefois, les ventes de ciment, principal baromètre du BTP, ont accusé une légère baisse, à fin août 2010, de 0,2% par rapport à fin août 2009.

S'agissant de l'activité touristique, elle a maintenu son évolution positive entamée depuis le quatrième trimestre 2009. Les arrivées touristiques et les nuitées réalisées dans les hôtels classés ont augmenté en glissement annuel respectivement de 10,7% et de 10,8% à fin septembre 2010. De plus, les recettes voyages se sont raffermissées, à fin août 2010, de 4,4%. Pour ce qui est du secteur des télécommunications, ses trois segments se sont favorablement comportés au terme des six premiers mois de 2010 avec une hausse en glissement annuel du parc d'abonnés du marché du mobile de 3,1%, de celui de la téléphonie fixe de 6,9% et de celui de l'Internet de 10,1%.





Du côté de la demande, la consommation des ménages continue de se comporter favorablement, comme en témoigne l'accroissement à fin août 2010 des crédits à la consommation et des recettes de la TVA intérieure respectivement de 13,7% et de 8,2% en glissement annuel. Elle tirerait également profit de la réalisation d'une bonne campagne céréalière, de l'amélioration des transferts des Marocains Résidant à l'Étranger (+7,9% à fin août 2010), de la maîtrise de l'inflation (+0,7% à fin septembre 2010) et des mesures prises dans le cadre de la Loi de Finances 2010 pour soutenir le pouvoir d'achat. L'investissement devrait, pour sa part, continuer à évoluer favorablement, en ligne avec l'augmentation de 25,8% des crédits accordés à l'équipement à fin août 2010 en glissement annuel, ainsi qu'avec la reprise des importations des biens d'équipement hors avions qui se sont raffermies de 5,1% en glissement annuel après un repli de 7,5% à fin août 2009.

Concernant les échanges extérieurs, les exportations ont affiché, au terme des huit premiers mois de l'année 2010, un accroissement en valeur de 13,3% en glissement annuel, dépassant, bien que légèrement, pour la deuxième fois consécutive celle des importations des biens et services qui ont progressé en valeur de 13% par rapport à fin août 2009, ce qui s'est traduit par une légère amélioration du taux de couverture de 0,2 point pour se situer à 73,8% à fin août 2010. Les échanges de biens ont été marqués par un raffermissement de la valeur des exportations (FOB) de 21,5%, soit un rythme plus accéléré que celui enregistré par les importations (CAF) qui s'est établi à +12,1%. En réponse à ces évolutions, le taux de couverture des importations des biens par les exportations a gagné 3,7 points pour s'établir à 47,8% contre 44,1% à fin août 2009. Notons à cet égard que le taux de couverture réalisé au cours du mois d'août a atteint 53,8%, soit le niveau le plus élevé enregistré depuis le mois de janvier 2010. Quant aux échanges de services, ils ont gardé le même profil d'évolution depuis le début de l'année, caractérisé par la réalisation, à fin août 2010, d'un solde excédentaire de 29,5 milliards de dirhams.

En pleine phase de préparation du projet de la Loi de Finances 2011, la Loi de Finances 2010 a été exécutée, globalement, au terme des huit premiers mois de l'année conformément aux prévisions, à l'exception des dépenses de compensation qui ont excédé les prévisions initiales. Les recettes fiscales se sont réalisées à hauteur de 68,5% à fin août 2010, en relation avec la réalisation de 60,3% des recettes des impôts directs, de 75,5% des impôts indirects, de 79,2% des droits de douane et de 69,1% des droits d'enregistrement et de timbre. Hors dépenses de compensation, les dépenses ordinaires ont été exécutées à hauteur de 64,2%, en lien avec la réalisation de 64% des dépenses du personnel, de 64,7% de celles des autres biens et services et de 64,3% de celles afférentes aux intérêts de la dette. De leur côté, les dépenses d'investissement du budget de l'État qui ont atteint 29,7 milliards de dirhams à fin août 2010, ont été réalisées à hauteur de 64,3%.

La masse monétaire a augmenté, en glissement annuel, de 5,9% à fin août 2010, en dépit de la baisse des avoirs extérieurs nets de 14,7 milliards de dirhams pour se chiffrer à 178,8 milliards à fin août 2010. Toutefois, ces derniers devraient s'améliorer au cours des prochains mois, grâce à la levée du Maroc de 1 milliard d'euros sur le marché international ainsi qu'à la cession de 40% de Médiatecom à France Telecom pour un montant de près de 7 milliards de dirhams et l'augmentation de capital de la BMCE de 2,5 milliards de dirhams réservée au groupe français BFCM (Banque Fédérative du Crédit Mutuel). La croissance des créances sur l'économie demeure soutenue. Elles ont progressé, en glissement annuel, de 12% ou 75,2 milliards de dirhams pour atteindre 701,3 milliards de dirhams à fin août 2010 après une hausse de 17,8% ou 94,8 milliards à fin août 2009.

Au niveau du marché interbancaire, le besoin de liquidité des banques s'est accentué au cours du troisième trimestre 2010 après l'atténuation enregistrée au cours du deuxième trimestre. De ce fait, la Banque Centrale a augmenté le volume moyen de ses interventions pour l'injection de la liquidité, essentiellement à travers « les avances à 7 jours sur appels d'offre », et qui a atteint 22,1 milliards de dirhams au troisième trimestre après 15,6 milliards au deuxième trimestre. S'agissant du taux interbancaire moyen pondéré au jour le jour (TIMPJJ), il a atteint en moyenne 3,31% au cours du troisième trimestre 2010, en hausse de 3 pb par rapport au deuxième trimestre.

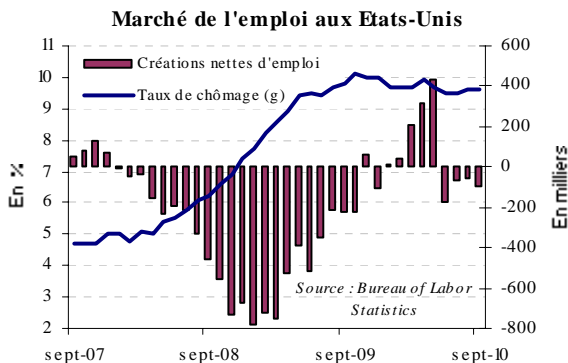
Du côté du marché des bons du Trésor émis par adjudication, les levées brutes du Trésor ont atteint 21,8 milliards de dirhams au cours du troisième trimestre 2010, en baisse de 15,4% par rapport au deuxième trimestre 2010. Elles ont été prédominées par les émissions à court terme et à moyen terme à hauteur de 47,7% et 47,5% respectivement après 30,2% et 50,6% au cours du trimestre précédent. En revanche, les émissions à long terme n'ont représenté que 4,8% contre 19,2% au deuxième trimestre. Au terme des neuf premiers mois de 2010, le Trésor a levé 79,5 milliards de dirhams, en hausse de 65% par rapport à fin septembre 2009. L'encours des bons du Trésor émis par adjudication s'est établi, à fin septembre 2010, à 276,8 milliards de dirhams, en progression de 7,3% par rapport à son niveau de fin décembre 2009. Concernant les taux moyens pondérés primaires des émissions des bons du Trésor intervenues au cours du troisième trimestre 2010, ils ont globalement poursuivi leur tendance baissière comparativement au deuxième trimestre 2010.

L'activité au niveau de la Bourse de Casablanca au cours du troisième trimestre 2010 s'est légèrement améliorée comparativement au deuxième trimestre 2010. Ainsi, les deux indices MASI et MADEX ont augmenté de 1% et 1,1% respectivement, ramenant leurs performances par rapport à fin décembre 2009 à +13,9% et +14,7% respectivement contre +12,7% et +13,4% au deuxième trimestre. Le marché boursier a subi durant le troisième trimestre l'impact des nombreuses opérations de détachement de dividendes ainsi que l'effet d'un comportement d'hésitation dans l'attente de l'arrivée de nouvelles opérations d'introduction et la publication des résultats du premier semestre 2010 des sociétés cotées. La capitalisation boursière s'est repliée par rapport au deuxième trimestre 2010 de 5,5% pour s'établir à 538,2 milliards de dirhams, sous l'effet de la radiation de la cote des titres ONA, SNI et LGMC. Par rapport à fin décembre 2009, la capitalisation boursière a progressé de 5,8% après +11,9% à fin juin 2010.

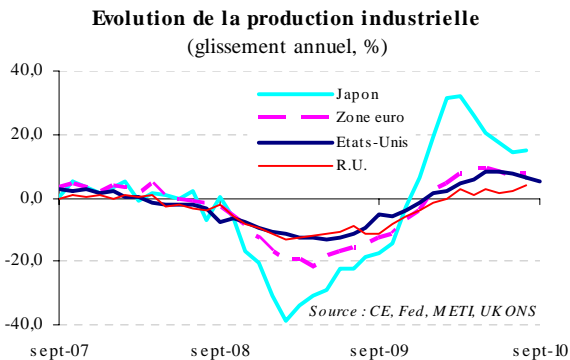
ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Aux **Etats-Unis**, après un ralentissement de la croissance au deuxième trimestre (1,7% après 3,7% au T1), la reprise devrait se poursuivre à un rythme modéré comme le laisse présager les indicateurs conjoncturels. La croissance n'est plus soutenue par les effets du cycle des stocks et du plan de relance.

Les ventes au détail ont augmenté de 0,6% en septembre après +0,7% en août. Toutefois, la consommation des ménages, moteur traditionnel de l'économie américaine, ne prendrait le relais de la croissance que de façon graduelle en raison notamment de la fragilité persistante des marchés de l'immobilier et de l'emploi. En août, les ventes de logements anciens et neufs se situaient respectivement à 29% et 30% en deçà du niveau atteint en avril, affectées par la fin des mesures gouvernementales de soutien aux primo-accédants. Le taux de chômage demeure élevé à 9,6% en septembre, reflétant une poursuite de pertes nettes d'emplois dans le secteur public (-159.000 après -150.000 en août), suite à l'arrêt d'une partie des emplois temporaires liés au recensement et à la suppression des emplois par les gouvernements locaux. Le secteur privé continue de créer de l'emploi mais à un rythme ralenti (64.000 postes nets contre 93.000 en août et 117.000 en juillet).

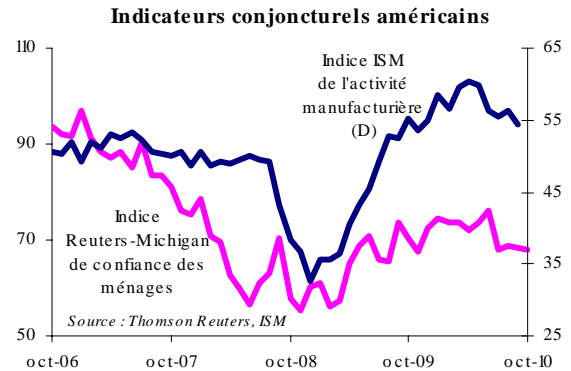


La croissance de la production industrielle a reculé en septembre pour la première fois en quinze mois (-0,2% après 0,2% en août). La baisse des commandes industrielles s'est avérée plus forte que prévu en août (-0,5% après +0,5% en juillet). Il s'agit de la troisième baisse des commandes à l'industrie en quatre mois.



Toutefois, l'indice ISM des directeurs d'achat du secteur manufacturier a enregistré un repli en septembre (à 54,4 contre 56,3 en août), restant toutefois nettement

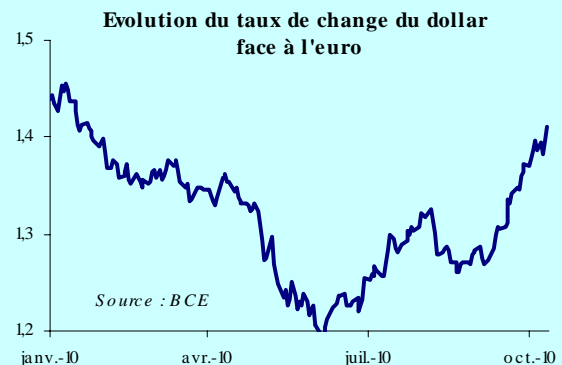
en dessous du seuil de 50 qui marque la zone d'expansion. En revanche, l'indice ISM des services montre un renforcement de l'activité dans ce secteur (53,2 contre 51,5 en août). Par ailleurs, la confiance des consommateurs américains continue de reculer, selon l'indice de l'Université du Michigan (67,9 en octobre contre 68,2 en septembre et 68,9 en août).



Dégradation du déficit commercial américain et les risques de tensions autour des taux de change

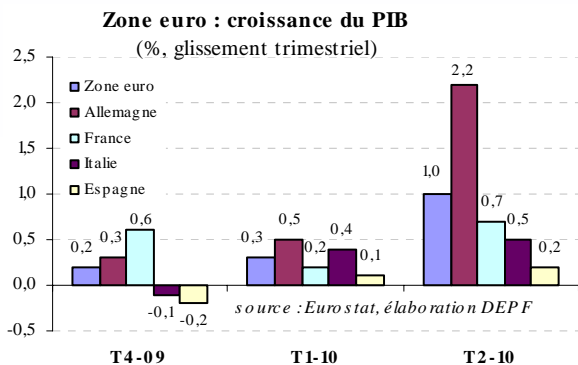
Le déficit commercial américain s'est élargi plus que prévu en août pour atteindre 46,3 milliards de dollars, suite à une hausse des importations (2,1%) plus forte que celle des exportations (0,2%). Ainsi, le commerce extérieur devrait continuer de ralentir la croissance de l'économie américaine au troisième trimestre, après l'avoir impacté de 3,5 points de pourcentage au deuxième trimestre. Le déficit commercial vis-à-vis de la Chine a atteint un record en août, accentuant les pressions américaines sur ce dernier pays pour laisser apprécier sa monnaie (le yuan).

Par ailleurs, les autorités monétaires américaines ont laissé entendre qu'elles pourraient recourir, en cas de besoin, à un nouvel assouplissement monétaire pour soutenir l'économie et éviter les risques déflationnistes (l'inflation sous-jacente a reculé à 0,8% sur un an en septembre, son plus bas depuis 1961). Cette annonce a déjà entraîné un fort repli du dollar face aux principales devises, alors que le passage à l'action risque de déclencher des tensions sur les taux de change (dévaluations compétitives, rétorsions protectionnistes).



Déjà, la Banque de Japon a ouvert une brèche en recourant aux mêmes armes que la Fed pour faire plier le yen en mettant ses taux au plancher et en annonçant un programme d'achat d'actifs. Certains pays émergents qui ont vu s'envoler leur monnaie s'apprentent à intervenir pour stopper l'afflux de capitaux spéculatifs qui cherchent des rendements meilleurs que dans les pays développés (les taux d'intérêt sont historiquement bas, proches de zéro, aux États-Unis et au Japon).

Dans la **zone euro**, la reprise s'est accélérée au second trimestre, avec une hausse du PIB de 1% en glissement trimestriel, la plus forte depuis trois ans. Toutefois, la bonne performance des grandes économies de la zone, comme l'Allemagne et la France, masque les difficultés des pays périphériques (Portugal, Irlande, Grèce, Espagne). Dans un contexte international moins favorable, les rythmes de croissance observés au deuxième trimestre dans les pays de la zone euro s'avèrent difficilement soutenables et un scénario de modération de la croissance au second semestre semble le plus probable.

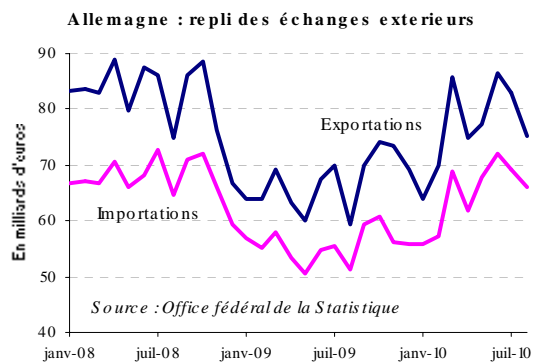


Après un rebond au second trimestre, la demande intérieure devrait rester modérée en raison d'un ajustement lent du marché de l'emploi et de l'engagement des mesures de rigueur budgétaire. Aussi, les ventes de détail de la zone euro ont reculé de 0,4% en août après un léger rebond en juillet (+0,1%).

La production industrielle de la zone euro a augmenté de 1% en août après une quasi-stagnation en juillet (+0,1%), alors que les commandes industrielles ont reculé de 2,4% en juillet après un rebond de 2,4% en juin. Par ailleurs, l'indice composite des directeurs d'achat (PMI) dans la zone euro a baissé à son plus bas de sept mois en septembre (54,1 points contre 56,2 points en août), suite au recul du PMI manufacturier (53,7 contre 55,1 en août) et du PMI non manufacturier (54,1 contre 55,9 en août).

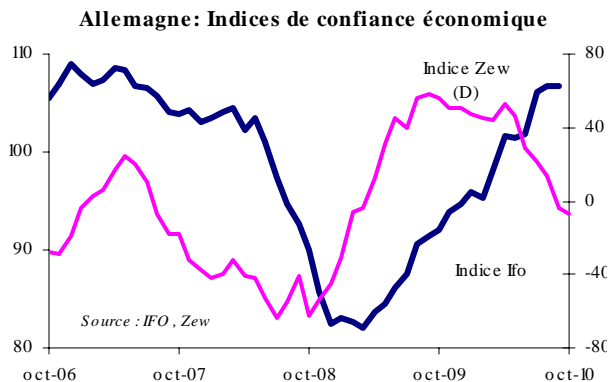
En **Allemagne**, la forte croissance enregistrée au deuxième trimestre (2,2%) a été soutenue par la demande étrangère et l'investissement, combinés à la relance de la consommation intérieure. La consommation des ménages profite notamment de la baisse du taux de chômage (à 7,2% en septembre contre 7,6% en août et 8,2% il y a un an).

En août, les exportations allemandes ont reculé pour le deuxième mois consécutif (-0,4% après -1,6% en juillet), affectées par la remontée de l'euro et le ralentissement de la demande étrangère, tandis que les importations ont marqué une hausse de 0,9% après -2,2% en juillet.



Par ailleurs, la production industrielle a rebondi de 1,7% en août, après une légère hausse en juillet (+0,1%) et une contraction en juin (-0,6%), soutenue par la demande des biens d'équipement. De même, les commandes industrielles ont rebondi de 3,4% en août après un recul de 1,6% en juillet, suite à hausse de la demande étrangère (+6,6), notamment des matériaux de transport.

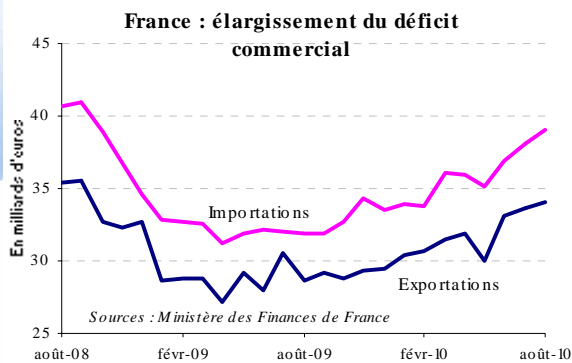
S'agissant des enquêtes conjoncturelles, l'indice IFO du climat des affaires a atteint son plus haut de deux ans (106,8 en septembre). En revanche, l'indice Zew du sentiment des analystes et investisseurs allemands poursuit sa forte chute, tombant à -7,2 points en octobre (contre -4,3 points septembre et 14 points en août), signe d'un essoufflement du rebond économique.



En somme, l'économie allemande devrait croître à un rythme plus modéré qu'au deuxième trimestre, en raison de faibles perspectives de croissance aux Etats-Unis, au Japon et dans certains pays de la zone euro. Le ralentissement de la croissance allemande serait plus prononcé l'an prochain, en raison de la mise en œuvre du plan d'économies de 80 milliards d'euros qui prévoit de ramener le déficit public à moins de 3% en 2013.

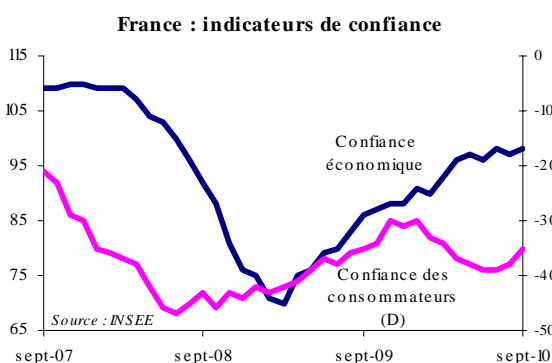
En **France**, la reprise économique s'est accélérée au second trimestre (+0,7% après +0,2% au premier trimestre), soutenue par des facteurs temporaires. La reconstitution des stocks a contribué de 0,6 point à la croissance, alors que le commerce extérieur a pesé sur la croissance à hauteur de 0,3 point.

Le déficit commercial de la France continue de se creuser pour atteindre 4,9 milliards d'euros en août, suite à une hausse des exportations (+1,2%) moins rapide que celle des importations (+2,4%).



La croissance de la production industrielle a stagné en août après une progression de 0,8% en juillet, affectée par le repli des industries agroalimentaires. Néanmoins, la croissance de l'activité manufacturière devrait se renforcer, comme le suggère l'indice PMI qui a atteint son plus haut de cinq mois en septembre (56 après 55,1 en août), tirée par une croissance des nouvelles commandes. Dans le secteur des services, la croissance de l'activité reste solide, malgré un repli de l'indice PMI à son plus bas de six mois en septembre (à 58,2 après 60,4 en août).

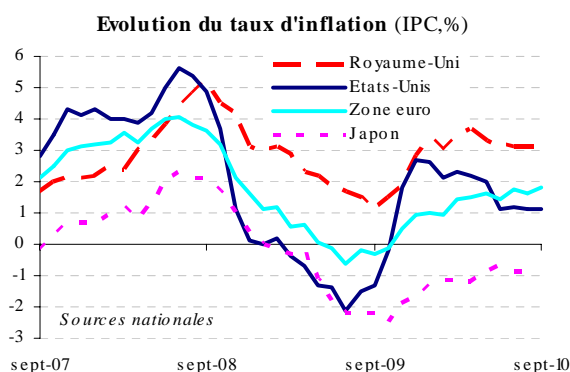
L'investissement des entreprises marque un redémarrage après deux ans de contraction. Les dépenses de consommation des ménages ont reculé de 1,6% en août, après un rebond de 2,7% en juillet à l'occasion des soldes. En somme, la reprise de la consommation devrait rester modeste en raison de la persistance d'un taux de chômage élevé (dépassant les 10% en août) qui pèse sur le moral des consommateurs (l'indice de confiance s'est amélioré légèrement en septembre mais reste bien inférieur à sa moyenne de long terme). La consommation serait aussi affectée par l'engagement d'un processus de rigueur budgétaire qui devrait ramener le déficit public à 6% en 2011 et à moins de 3% en 2013 contre 7,7% prévu en 2010.



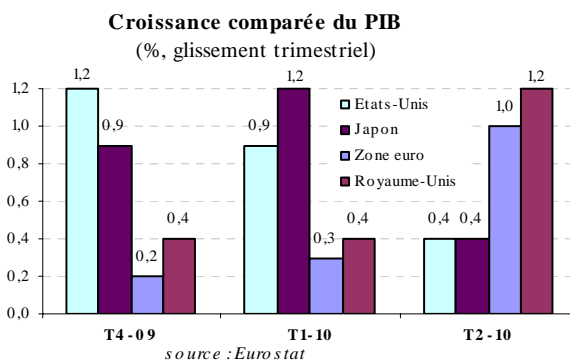
L'économie espagnole a renoué avec une croissance positive au premier semestre 2010 (+0,2% T2 après +0,1% T1), suite à une reprise de la demande interne, soutenue par des mesures de relance temporaires. Les ventes au détail ont marqué une hausse de 1,1% en août après une contraction de 3% en juillet. De son côté, la production industrielle a rebondi de 0,7% en août, après trois mois consécutifs de contraction. Toutefois, la reprise reste fragile comme le souligne les dernières enquêtes de conjoncture. Elle est affectée par la forte montée du chômage (à 20,5% en août), la

poursuite du processus de désendettement des ménages, un marché immobilier encore déprimé, ainsi que par les mesures de consolidation budgétaire prises par le gouvernement.

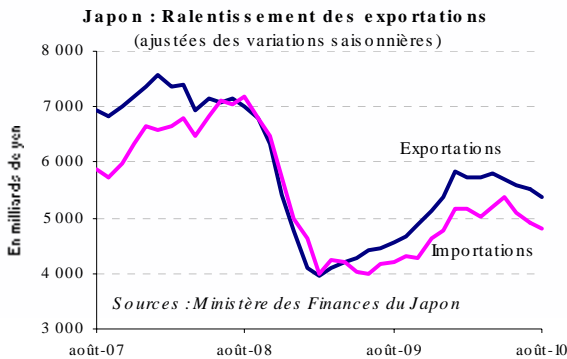
Au **Royaume-Uni**, la croissance s'est avérée plus forte que prévu au second trimestre (+1,2% après +0,3% au premier trimestre), soutenue par le redressement de la consommation des ménages. Toutefois, la reprise devrait se poursuivre à un rythme ralenti, entravée par les efforts de consolidation des finances publiques. Les ventes au détail se sont repliées de 0,5% en août, leur première baisse depuis janvier, reflétant les inquiétudes des consommateurs relatives à l'augmentation de la TVA et la réduction des dépenses budgétaires. Le redressement de l'activité manufacturière devrait se poursuivre à un rythme ralenti, comme l'indique la baisse de l'indice PMI à son plus bas de dix mois en septembre (53,4 contre 54,7 en août) en raison du repli des nouvelles commandes à l'exportation. De son côté, l'indice PMI des services (52,8 contre 51,3 en août) montre une poursuite de l'expansion de ce secteur à un rythme ralenti, affecté par les mesures de réduction des dépenses du gouvernement. Dans ce contexte, la Banque d'Angleterre devrait maintenir ses taux d'intérêt au niveau historiquement bas de 0,5%, malgré une inflation persistante (à 3,1% en septembre, inchangée par rapport au mois précédent mais encore supérieure à la cible de 2%). Toutefois, la dépréciation passée de la livre sterling continue de soutenir les exportations.



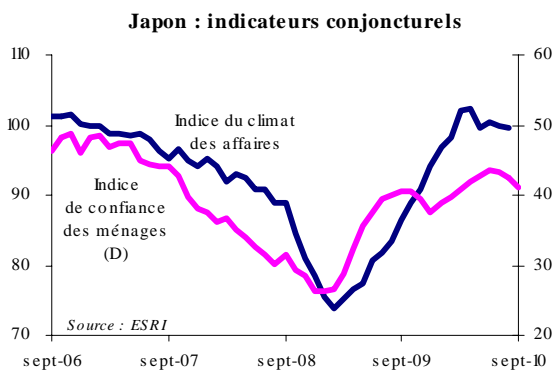
Au **Japon**, la croissance du PIB a ralenti au deuxième trimestre (+0,4% après +1,2% au premier trimestre), affectée par une stagnation de la consommation privée, alors que l'investissement privé a marqué un net rebond (+1,5%). Le commerce extérieur a contribué de 0,4 point à la croissance après 0,6 point au premier trimestre.



Au troisième trimestre, la consommation interne sera soutenue par l'expiration en septembre du dispositif d'incitation à l'achat d'automobiles. Toutefois, l'activité économique nipponne est entravée par une décélération des exportations et un repli de l'emploi. Les exportations ont d'ailleurs baissé pour le quatrième mois consécutif en août (-2,3% après -1,6% en juillet).



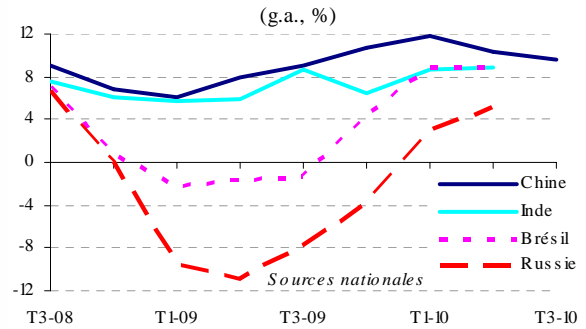
La production industrielle a reculé pour le troisième mois consécutif en août (-0,5% après -0,3% en juillet et -1,1% en juin), alors que les nouvelles commandes ont ralenti du fait de la faiblesse de la demande étrangère. Par ailleurs, l'indicateur avancé ESRI du climat des affaires a reculé à son plus bas de six mois en août (à 99,5 contre 100 en juillet).



En somme, la croissance japonaise reste tributaire de la vigueur du commerce extérieur. De plus, l'appréciation du yen et la déflation persistante devraient peser sur les perspectives d'activité. Dans ce contexte, la Banque du Japon serait amenée à assouplir davantage sa politique monétaire, en ligne avec la normalisation de la politique budgétaire.

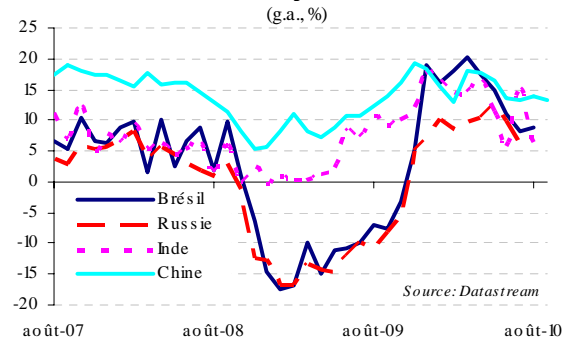
En **Chine**, la croissance du PIB a ralenti au troisième trimestre à 9,6% en rythme annuel (après +10,3% au deuxième trimestre et +11,9% au premier trimestre). La croissance devrait se maintenir à un niveau proche de son potentiel au cours des prochains trimestres. Les données économiques chinoises publiées récemment restent robustes, avec une hausse soutenue en septembre des ventes au détail (+18,8% sur un an), de l'agrégat monétaire M2 (+19%), de la production industrielle (+13,3%) et de l'investissement en capital fixe (+24,5% pour les neuf premiers mois).

BRIC: Croissance du PIB trimestriel



La hausse de la production industrielle se poursuit à un rythme ralenti mais encore robuste (+13,3% en glissement annuel en septembre contre +13,9% en août). Aussi, la croissance de l'activité manufacturière semble se renforcer comme le signale l'indice PMI qui est repassé à son plus haut de cinq mois (52,9 en septembre contre 51,9 en août).

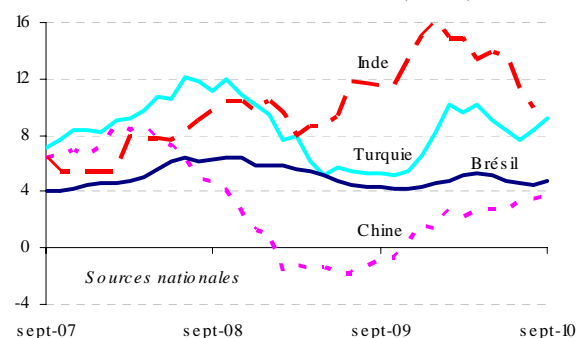
BRIC: évolution de la production industrielle



Par ailleurs, l'excédent commercial chinois a de nouveau diminué en septembre pour s'établir à 16,9 milliards de dollars contre 20 milliards de dollars en août. Les importations ont rebondi de 24,1% sur un an en septembre, après +35,2% en août, pour atteindre 128,1 milliards de dollars. La hausse des exportations, l'un des moteurs de l'économie chinoise, a ralenti à 25,1% contre +34,4% en août pour s'établir à 144,9 milliards de dollars. Sur un mois, les importations ont rebondi de 7,4% contre 4,1% pour les exportations.

Par ailleurs, les mesures prises par les autorités chinoises pour limiter les risques de surchauffe (formation de bulle immobilière notamment) ont ralenti l'activité économique au second trimestre, mais semblent encore insuffisantes pour freiner l'inflation (3,6% en septembre contre 3,5% en août).

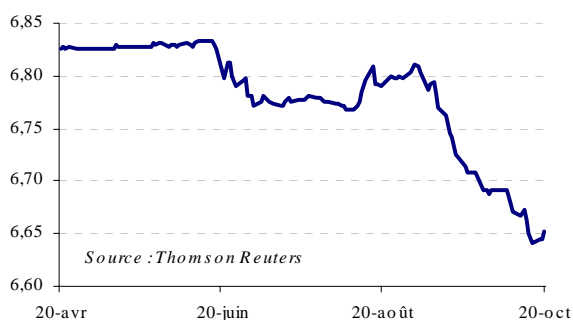
Evolution du taux d'inflation (IPC, %)



Pour réduire l'excès de liquidité et lutter contre les pressions inflationnistes, la banque centrale chinoise (PBC) a annoncé le 19 octobre une hausse de deux de ses taux directeurs, pour la première depuis décembre 2007. Ainsi, le taux des emprunts à un an est relevé de 25 points de base, de 5,31 à 5,56%.

Les autorités chinoises avaient assoupli en juin dernier le régime de change du yuan pour limiter un risque d'afflux massif de capitaux spéculatifs en cas de hausse éventuelle des taux d'intérêt. Cet assouplissement devrait permettre une appréciation graduelle de la monnaie chinoise qui a marqué un nouveau pic contre le billet vert depuis sa réévaluation de juillet 2005 (6,64 pour un dollar à la mi-octobre). Toutefois, la hausse reste encore limitée, soit de 2,7% depuis le dernier réaménagement du yuan en juin.

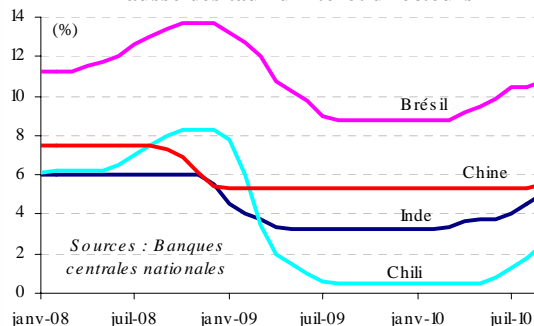
Appréciation du yuan face au dollar



Les réserves de change de la Chine, les plus importantes au monde, ont atteint 2.650 milliards de dollars fin septembre (dont 65% en dollars). Toutefois, la Chine a accru la diversification de ses réserves de change cette année, notamment avec l'acquisition de l'or et de la dette japonaise et sud-coréenne au détriment des obligations américaines.

En **Inde**, le PIB a marqué sa plus forte progression depuis 2008 (+8,8% au deuxième trimestre après +8,6% au premier trimestre), soutenue par la demande domestique. Le rythme de croissance devrait se consolider au troisième trimestre. Toutefois, la production industrielle a marqué un ralentissement inattendu en août (+5,6% sur un an contre 15,2% en juillet). Les mesures de durcissement monétaire de la banque centrale ont permis de contenir les tensions inflationnistes (à 9,9% en août contre 11,2% en juillet pour l'indice des prix à la consommation). Toutefois, la remontée de l'indice des prix du gros (à 8,6% en septembre contre 8,5%) pourrait amener la banque centrale indienne à poursuivre le relèvement de ses taux lors de sa réunion de novembre, d'autant plus que les taux d'intérêt réels restent encore anormalement bas.

Hausse des taux d'intérêt directeurs



Au **Brésil**, la croissance économique s'est avérée plus forte que prévu au deuxième trimestre (+8,8% après +9% au premier trimestre), tirée par une croissance record des dépenses d'investissement et une hausse soutenue de la consommation des ménages. Les relèvements des taux d'intérêt opérés entre avril et septembre (+200 pb à 10,75%) ont permis de ramener l'inflation de 5,3% en avril à 4,5% en août, niveau ciblé pour 2010, avant de remonter à 4,7% en septembre. Comme le signalent les indicateurs conjoncturels avancés, l'activité devrait se modérer sur les prochains mois. Les exportations sont affectées par la forte appréciation de la monnaie brésilienne (le real) qui a atteint un plus haut de deux ans contre le dollar.

Relèvement à la hausse des perspectives économiques mondiales du FMI

Dans son rapport sur les perspectives de l'économie mondiale, publié début octobre, le FMI a revu à la hausse sa prévision de croissance mondiale à 4,8% en 2010, contre une estimation de 4,6% en juillet dernier. La prévision pour 2011 est abaissée légèrement à 4,2%.

La reprise est menée par les pays émergents, grâce notamment à la vigueur de la croissance de la Chine (10,5% en 2010), de l'Inde (9,7%) et du Brésil (7,5%). La croissance s'avère également solide en Afrique subsaharienne (5%) et dans les pays du Moyen-Orient et Afrique du Nord (4,1%).

Dans les pays avancés, le redressement s'avère plus fort que prévu dans la zone euro (1,7% en 2010), au Japon (2,8%) et au Royaume-Uni (1,7%). Le relèvement des perspectives de croissance de la zone euro en 2010 (+0,7 point de pourcentage) découle essentiellement de la bonne performance de l'Allemagne (+1,9 point à 3,3%) et dans une moindre mesure de la France (+0,2 point à 1,6%). En revanche, la croissance des Etats-Unis est revue à la baisse de 0,7 point à 2,6% en 2010 et de 0,6 point à 2,3% en 2011.

Par ailleurs, le FMI a revu à la hausse ses prévisions de croissance du commerce mondial en 2010. Ainsi, les échanges commerciaux mondiaux des biens et services devraient désormais rebondir de 11,4% en 2010 et de 7% en 2011, après un recul de 11% en 2009.

Enfin, les projections des prix pétroliers sont révisées légèrement à la hausse à 76 dollars en 2010 et à 79 dollars en 2011 (soit environ 1 dollar de plus que les prévisions de juillet).

1. Croissance sectorielle

Activités primaires

Lancement de la campagne agricole 2010-2011

Selon les derniers chiffres publiés par le Ministère de l'Agriculture et de la Pêche Maritime, la production des trois principales céréales au titre de la campagne agricole 2009-2010 a atteint 74,6 millions de quintaux, en baisse de 26,6% par rapport à la moisson record de la campagne 2008-2009 et en hausse de 21,8% par rapport à la moyenne des cinq dernières campagnes. Ainsi, la production du blé tendre s'est élevée à 32,5 millions de quintaux, celle du blé dur à 16,4 millions de quintaux et celle de l'orge à 25,7 millions de quintaux.

Selon l'Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses (ONICL), le cumul du volume collecté des céréales a atteint au terme du mois de septembre 2010 près de 15,8 millions de quintaux constitués à hauteur de 99,5% de blé tendre, en hausse de 11% par rapport à la moyenne des cinq dernières campagnes à la même période et en baisse de 27% par rapport à la campagne précédente.

Collecte des céréales au 30 septembre 2010

	Collecte (en millions de quintaux)			Variation	
	2010	2009	Moyenne 05-09	2010/2009	2010/moy
Céréales	15,76	21,63	21,25	-27%	11%
Blé tendre	15,67	21,33	21,12	-27%	11%

Quant aux importations des céréales, elles se sont établies entre juin et septembre 2010 à 11 millions de quintaux contre 8,4 millions à la même période de la campagne précédente, soit une augmentation de 30,8%. Ces importations sont composées à hauteur de 52% de maïs, de blé tendre (25%), d'orge (12%) et de blé dur (11%).

Par ailleurs, afin de consolider les bons résultats enregistrés lors de la dernière campagne agricole et de promouvoir les investissements dans le secteur, les pouvoirs publics ont mis en place un ensemble de mesures concernant notamment le développement des chaînes de production, l'approvisionnement en facteurs de production, la gestion des eaux d'irrigation, la protection des plantes et la santé animale.

Mesures prises pour assurer le bon déroulement de la campagne agricole 2010-2011

L'une des principales mesures prises pour assurer le bon déroulement de la campagne agricole 2010-2011 est la subvention des semences céréalières dans la limite de 160 dirhams par quintal pour le blé tendre, 170 dirhams par quintal pour le blé dur et 150 dirhams par quintal pour l'orge. En outre, il y a lieu de noter la suppression des droits de douane pour les importations de blé tendre du 16 septembre au 31 décembre 2010, afin d'assurer un approvisionnement normal du marché, eu égard à la hausse des prix sur le marché mondial.

D'autres mesures ont été également prises pour réussir la campagne 2010-2011 dont notamment la constitution d'un

stock d'un million de quintaux de semences céréalières, l'approvisionnement des agriculteurs en engrais à des tarifs convenables et la poursuite du programme d'approvisionnement des agriculteurs en plants d'arbres fruitiers subventionnés à 80% dans le cadre du Fonds de Développement Agricole (FDA).

Il s'agit également de la poursuite de la réalisation des mesures relatives à la préservation de la santé du cheptel, l'amélioration de sa productivité et la valorisation des produits d'origine animale ainsi que la poursuite des campagnes prophylactiques contre les maladies des plantes.

Par ailleurs, les aides au secteur agricole dans le cadre du FDA pour l'extension des superficies plantées en arbres fruitiers, l'équipement des exploitations agricoles en systèmes d'irrigation économes en eau, la valorisation de la production agricole et le développement des produits du terroir seront maintenues.

Bonne tenue de l'activité de la pêche côtière et artisanale

Après avoir progressé de 16% à fin juillet 2010, les débarquements de la pêche côtière et artisanale ont affiché un taux de croissance en volume de 17,5% en glissement annuel après une hausse de 16,9% un an auparavant. Cette évolution s'explique à hauteur de 96,9% par les bonnes performances enregistrées par le volume des captures de la pêche pélagique qui s'est raffermi, à fin août 2010, de 19,6% par rapport à fin août 2009.

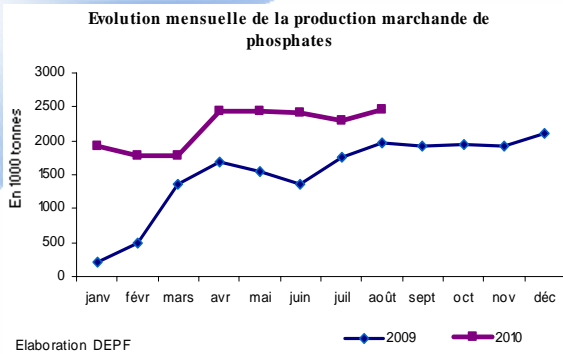
En valeur, les débarquements de la pêche côtière et artisanale ont rapporté 3,05 milliards de dirhams, en accroissement de 6% en glissement annuel, maintenant ainsi la tendance haussière entamée depuis avril 2010. Cette tendance provient essentiellement de l'appréciation de la valeur des captures des poissons pélagiques et de celle des crustacés respectivement de 18,5% et de 5,1%.

Parallèlement, les exportations des produits de la mer ont enregistré une hausse en valeur de 4,9% par rapport à fin août 2009 et ce, en liaison essentiellement avec l'amélioration de 5,9% de la valeur des exportations des poissons en conserve qui a largement compensé la baisse de celle des crustacés, mollusques et coquillages et de celle des poissons frais de 1,2% et de 14,7% respectivement.

Activités secondaires

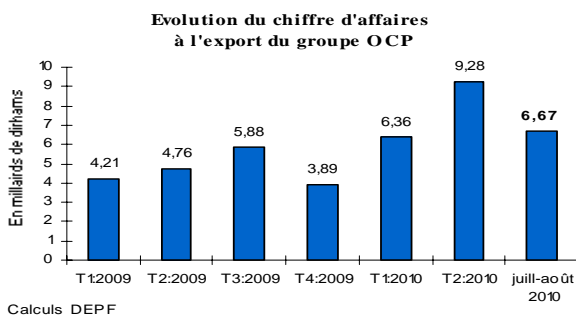
Reprise confirmée de la production et des exportations des phosphates et dérivés

Au terme des huit premiers mois de 2010, la production minière poursuit son évolution ascendante entamée depuis le quatrième trimestre 2009. Ainsi, la production marchande de phosphate a enregistré une croissance de 68,7% en glissement annuel après un fléchissement de 44,8% un an auparavant. Pour ce qui est des produits dérivés, la production d'acide phosphorique s'est raffermie, pour sa part, de 52% contre une baisse de 22,9% à fin août 2009. De même, celle des engrais s'est accrue de 55,2% après un recul de 15,8% un an auparavant.



En parallèle, profitant d'une demande soutenue en provenance principalement de l'Inde et de l'Amérique Latine, les exportations de phosphates et dérivés ont réalisé un chiffre d'affaires, à fin août 2010, qui s'est établi à 22,3 milliards de dirhams contre 12,5 milliards de dirhams à fin août 2009, soit un surplus de près de 9,85 milliards de dirhams. Il est à signaler que le chiffre d'affaires réalisé sur les mois de juillet et août 2010 a atteint 6,7 milliards de dirhams, soit un niveau qui dépasse déjà de 13,4% le montant des recettes rapportées au troisième trimestre 2009.

Par produit, les exportations de phosphates ont rapporté, à fin août 2010, près de 5,5 milliards de dirhams, soit 1,5 milliard de dirhams de plus par rapport à fin août 2009. Celles d'acide phosphorique et d'engrais se sont chiffrées respectivement à 9 milliards et 7,85 milliards de dirhams, ce qui correspond à des excédents de près de 3,5 milliards de dirhams et de 4 milliards de dirhams par rapport aux recettes réalisées à fin août 2009.



Accélération du rythme de progression de la production et de la consommation d'électricité

Au terme des huit premiers mois de 2010, la production de l'électricité s'est accrue de 6,3% en glissement annuel après avoir progressé de seulement 2,7% au titre de la même de la période de 2009. L'accélération du rythme de croissance de la production a été favorisée par le raffermissement de la production d'origine hydraulique de 16,8%, de celle de l'énergie thermique de 32,8% et de celle produite par le parc éolien de 132,3%, ce qui a largement contrebalancé le repli des importations en provenance d'Algérie et d'Espagne et de la production concessionnelle respectivement de 14,9% et de 4,5% par rapport à fin août 2009.

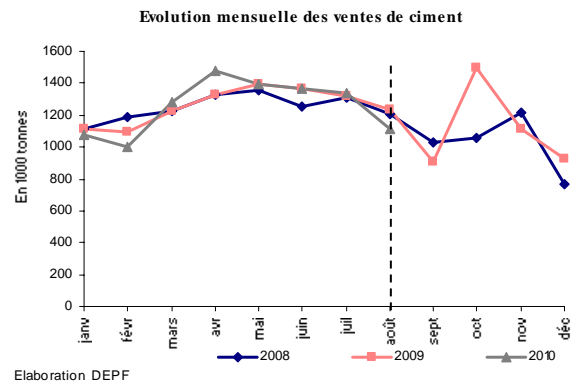
La consommation de l'électricité s'est accélérée, pour sa part, de 5,7% en glissement annuel après une amélioration de 2,1% à fin août 2009. Cette évolution est attribuable à l'effet conjoint du renforcement des

ventes de très haute, haute et moyenne tensions destinées au tissu productif de 5,2% et de celles de basse tension à usage essentiellement domestique de 7,9% par rapport à fin août 2009.

Par ailleurs, l'activité de raffinage a augmenté, à fin juillet 2010, de 38% en glissement annuel et ce, en raison du renforcement de 64% de la production du gasoil, tandis que celle de fuel s'est repliée de 25% au titre de la même période.

Léger recul des ventes de ciment à fin août 2010

A fin août 2010, les ventes de ciment ont accusé une légère baisse de 0,2% en glissement annuel imputable en grande partie au recul de 9,6% des ventes de ciment enregistré durant le mois d'août par rapport au même mois de 2009 et de 16,6% par rapport au mois précédent. Il s'agit d'un repli saisonnier de la demande, accentué par les vagues de chaleur durant ce mois qui a coïncidé aussi avec le mois de ramadan. Toutefois, les perspectives des professionnels pour les quatre prochains mois tablent sur un redressement des ventes de ciment avec le début de mise en chantiers des unités du logement social.



Pour ce qui est du financement des transactions immobilières, les crédits immobiliers ont totalisé, à fin août 2010, près de 183,8 milliards de dirhams, en progression de 9,3% par rapport à la même période de 2009.

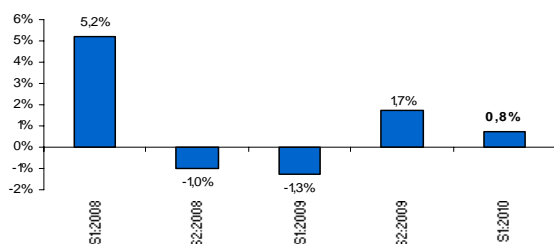
Quant aux crédits accordés dans le cadre des fonds de garantie, les crédits octroyés dans le cadre du Fogarim au titre des huit premiers mois de 2010 se sont établis à 907 millions de dirhams, profitant à 6273 bénéficiaires dont 41,5% sont des femmes. Concernant le fonds de garantie Fogaloge, il a bénéficié à 1516 personnes durant les huit premiers mois de l'année 2010 pour un montant qui s'est chiffré à 479,4 millions de dirhams.

Léger redressement de la production des industries manufacturières au premier semestre 2010 par rapport au premier semestre 2009

A fin juin 2010, l'indice de la production industrielle s'est amélioré de 0,8% en glissement annuel après un repli de 1,3% un an auparavant. Ce redressement est à mettre à l'actif de la reprise de la production des industries d'habillement et fourrures, de celle de cuirs, d'articles de voyage et de chaussures, de celle des machines d'équipement et de celle d'automobiles qui ont affiché à fin juin 2010 une progression de 1,1%, de

3,4%, de 1,7% et de 14,1% respectivement contre une baisse de 2,6%, de 8,3%, de 13,6% et de 7,1% un an auparavant.

Evolution de l'indice de la production des industries manufacturières (En glissement annuel)

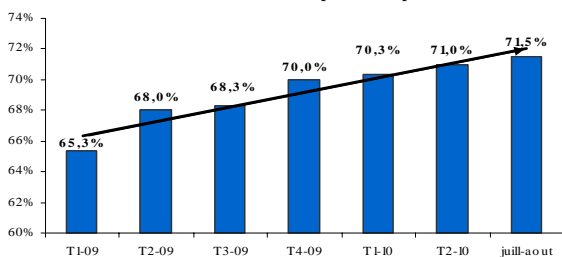


Calculs DEPF

Par ailleurs, les chefs d'entreprises interrogés dans le cadre de l'enquête de conjoncture élaborée par le Haut Commissariat au Plan, anticipent une quasi-stabilité de la production des industries manufacturières au troisième trimestre 2010 par rapport au trimestre précédent, en relation avec la hausse prévue de la production de la chimie et de la parachimie, de celle des autres produits des industries alimentaires et de celle d'habillement à l'exclusion des chaussures. Néanmoins des baisses sont attendues au niveau de l'activité des industries alimentaires, de celle des produits issus de la transformation des minéraux de carrière et de celle des produits de textile et bonneterie.

D'après les résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans le secteur industriel, même si le taux d'utilisation des capacités de production a presque maintenu le même niveau depuis le mois de mai (71%) jusqu'au mois d'août (72%), il demeure, néanmoins, en hausse continue par rapport aux niveaux enregistrés à partir de janvier 2009.

Taux d'utilisation des capacités de production



Calculs DEPF

Activités tertiaires

Croissance soutenue de l'activité touristique

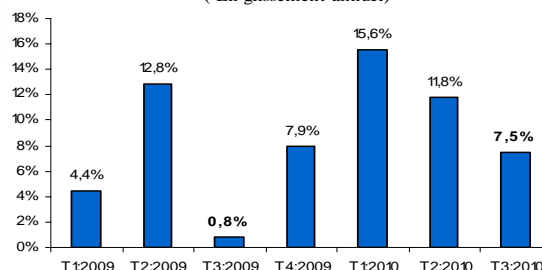
Au terme des neuf premiers mois de 2010, l'activité touristique a maintenu son évolution positive entamée depuis le quatrième trimestre 2009.

Les arrivées de touristes ont enregistré au troisième trimestre une croissance de 7,5% en glissement annuel, clôturant les neuf premiers mois de 2010 sur une hausse de 10,7% contre une amélioration de 5,1% à fin septembre 2009. Cette évolution s'explique à hauteur de 25,3% par la bonne tenue des arrivées en provenance du marché espagnol qui se sont raffermies de 12,1%. Pour sa part, le marché français est à

l'origine de 23,6% de cette hausse avec une progression de 6,7% en glissement annuel. Même si les arrivées en provenance du Royaume-Uni ne représentent que 5% du total des arrivées réalisées, elles ont, néanmoins, contribué à hauteur de 11,1% à la hausse des arrivées totales et ce, en raison de leur progression de 27,3% par rapport à fin septembre 2009. Pour le seul mois de septembre 2010, les arrivées des touristes anglais ont enregistré une hausse de 60% par rapport au même mois de 2009.

Pour ce qui est du nombre des Marocains Résidant à l'Etranger (MRE) ayant visité le pays à fin septembre 2010, il a atteint 3,5 millions, soit un accroissement de 7,4% en glissement annuel.

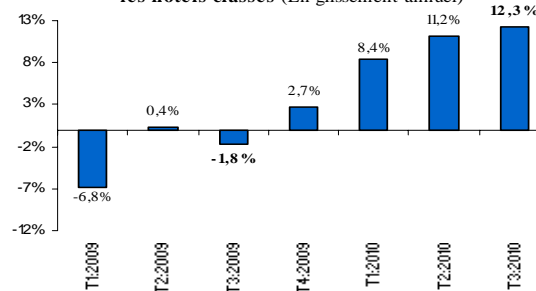
Evolution trimestrielle des arrivées touristiques (En glissement annuel)



Elaboration DEPF

Concernant les nuitées réalisées dans les hôtels classés, elles ont maintenu un rythme de croissance soutenu depuis le quatrième trimestre 2009. Elles ont augmenté au troisième trimestre 2010 de 12,3% contre un repli de 1,8% à la même période de 2009. Le cumul des nuitées réalisées sur les neuf premiers mois de 2010 s'est ainsi établi à 13,8 millions, en progression de 10,8% en glissement annuel après un recul de 2,5% à fin septembre 2009.

Evolution trimestrielle des nuitées réalisées dans les hôtels classés (En glissement annuel)

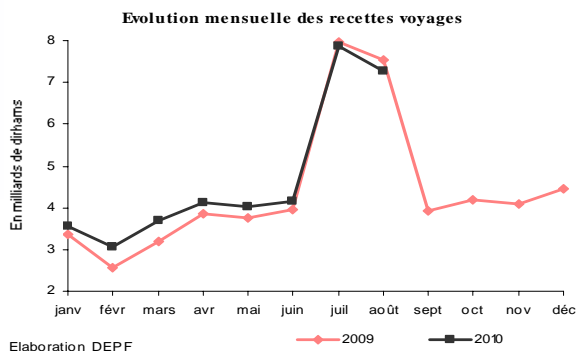


Elaboration DEPF

A Marrakech, les nuitées réalisées dans les hôtels classés ont augmenté de 15,8% à fin septembre 2010. Pour le seul mois de septembre, ces nuitées se sont accrues de 25,9% par rapport au même mois de 2009, soit 104.062 nuitées additionnelles. Agadir, deuxième ville en termes de nuitées réalisées, a enregistré une croissance au terme des neuf premiers mois de 2010 de 5,1%, rompant avec la tendance baissière affichée durant le premier semestre de 2010. Ce retournement de tendance s'explique en grande partie par les bonnes performances enregistrées durant le mois de septembre avec la réalisation de 111.801 nuitées supplémentaires entre septembre 2009 et 2010.

En parallèle, le nombre des passagers internationaux ayant transité par les aéroports nationaux a augmenté de 32,3% durant le mois de septembre en glissement annuel, portant le total des passagers internationaux, à fin septembre 2010, à près de 10,1 millions passagers, en hausse de 18,1% après une baisse de 2,5% un an auparavant.

Par ailleurs, les recettes voyages générées sur les huit premiers mois de 2010 ont totalisé 37,75 milliards de dirhams, soit un accroissement de 4,4% après un repli de 11,6% à fin août 2009.



Croissance à deux chiffres des recettes rapportées par les centres d'appels

Les trois segments du secteur des télécommunications ont clôturé le premier semestre 2010 sur une évolution positive, comme en témoigne l'évolution du nombre d'abonnés :

- du téléphone mobile avec une hausse de 3,1% par rapport à fin juin 2009 pour s'établir à 27,9 millions ;
- de la téléphonie fixe avec une croissance de 6,9% pour atteindre 3,7 millions contre 3,4 millions à fin juin 2009 ;
- à Internet avec un accroissement de 10,1%, pour se situer à 1,5 million d'abonnés, profitant de la hausse notable (+116,6%) du nombre d'abonnés à Internet 3G.

Par ailleurs, le chiffre d'affaires réalisé par les trois opérateurs a progressé de 1,5% pour Maroc Telecom¹, de 12% pour Méditel et de 24% pour Wana pour se situer respectivement à 12,8, 2,7 et 1,6 milliards de dirhams. Le chiffre d'affaires consolidé des trois opérateurs a augmenté de 4,8%.

En outre, l'activité des centres d'appel installés au Maroc continue de progresser à un rythme soutenu. Les recettes ainsi rapportées par ces centres, à fin août 2010, se sont chiffrées à 2,6 milliards, soit un accroissement de 19,8% en glissement annuel.

2. Eléments de la demande

La consommation des ménages devrait se comporter favorablement tirant profit de la réalisation d'une bonne campagne céréalière, de l'amélioration des transferts des MRE (+7,9% à fin août 2010), de la maîtrise de l'inflation (+0,7% à fin septembre 2010) et des mesures prises dans le cadre de la Loi de Finances 2010 pour soutenir le pouvoir d'achat. Par ailleurs, les crédits à la

consommation et les recettes de la TVA intérieure se sont accrus, à fin août 2010, respectivement de 13,7% et de 8,2% en glissement annuel.

L'investissement devrait continuer à évoluer favorablement, en ligne avec l'augmentation de 25,8% des crédits accordés à l'équipement à fin août 2010 en glissement annuel, ainsi qu'avec la reprise des importations des biens d'équipement hors avions qui se sont raffermies de 5,1% en glissement annuel après un repli de 7,5% à fin août 2009.

Concernant, les recettes des investissements et prêts privés étrangers, elles se sont chiffrées à fin août 2010 à 13,75 milliards de dirhams dont 84,7% sous forme d'investissements directs étrangers (IDE). Quant aux dépenses d'investissement du budget de l'Etat, elles ont totalisé au terme des huit premiers mois de 2010 près de 29,7 milliards de dirhams.

Maintien du taux de chômage sous la barre de 10% au deuxième trimestre 2010

Au deuxième trimestre 2010, la population active occupée s'est établie à 10.679.000 personnes contre 10.539.000 actifs un an auparavant, ce qui correspond à la création nette de 140.000 postes (92.000 emplois postes nets créés dans les villes contre seulement 48.000 emplois créés au milieu rural). Ces créations d'emplois sont imputables essentiellement au secteur du BTP qui a créé 109.000 emplois générés, suivi des services avec 92.000 postes créés et de l'industrie avec 28.000 postes, tandis que le secteur de l'agriculture, forêt et pêche a perdu 83.000 postes.

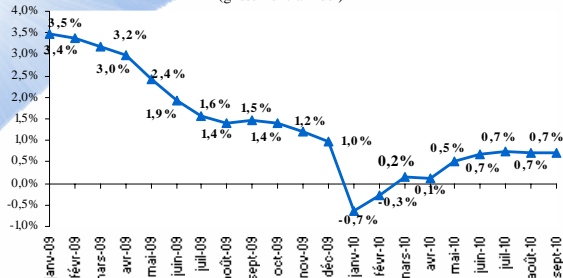
A cet effet, le taux de chômage national a atteint 8,2% au deuxième trimestre 2010 après 8% un an auparavant, ce qui correspond à une légère hausse de 0,2 point. Le chômage dans les villes a progressé de 0,1 point pour se situer 12,7% et le chômage rural a augmenté de 0,3 point, passant de 3% à 3,3%. Par sexe, le chômage féminin a baissé de 0,2 point pour se situer à 8,6%, alors que le chômage des hommes est passé de 7,6% au deuxième trimestre 2009 à 8% au deuxième trimestre 2010.

Légère hausse des prix à la consommation

L'indice des prix à la consommation (IPC) a augmenté à fin septembre 2010 de 0,7% en glissement annuel, soit le même rythme de progression que celui enregistré depuis juin 2010 contre un accroissement de 1,5% à fin septembre 2009. L'indice des prix des produits alimentaires a légèrement augmenté de 0,2% après une hausse de 2% à fin septembre 2009 et celui des produits non alimentaires a progressé de 0,9% après un accroissement de 1% un an auparavant.

¹ Hors filiales africaines.

Evolution de l'indice des prix à la consommation (glissement annuel)



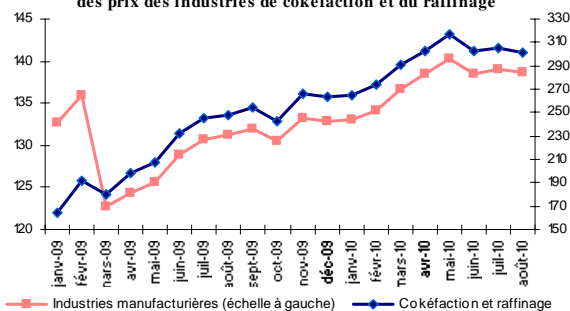
Elaboration DEPF

En glissement mensuel, l'IPC s'est apprécié de 1,4% après 0,9% en août et après deux baisses consécutives de 1% et de 0,6% observées en juin et juillet 2010. La hausse enregistrée en septembre par rapport à août 2010 est attribuable essentiellement à la hausse des prix des produits alimentaires de 2,6%, eu égard principalement à l'accroissement des prix des légumes de 19,2%, de ceux des fruits de 5,5% et ceux des poissons et fruits de mer de 2,5%. Quant aux prix des produits non alimentaires, ils n'ont progressé que de 0,4%.

Par ville, Guelmim demeure la ville qui enregistre la plus forte hausse des prix avec une augmentation de 2,3% à fin septembre 2010 en glissement annuel, suivie de Laâyoune (+1,4%), de Dakhla (+0,9%), de Oujda (+0,8%), de Beni-Mellal, Agadir et Settat (+0,7%) et de Tanger, Casablanca, Rabat et Tétouan (+0,6%).

S'agissant de l'évolution de l'indice des prix à la production des industries manufacturières, il a augmenté en moyenne, à fin août 2010, de 6,5% en glissement annuel après une baisse de 16,8% un an auparavant. Ce retournement de tendance provient de l'accroissement en moyenne de 41,3% des prix à la production des industries de cokéfaction et du raffinage après une baisse de 42,3% un an auparavant. Toutefois, la hausse des prix à la production des industries de cokéfaction et du raffinage a été atténuée par la baisse de ceux des industries chimiques de 15,2% par rapport à fin août 2009.

Evolution mensuelle de l'indice global des prix à la production des industries manufacturières et de l'indice des prix des industries de cokéfaction et du raffinage



Elaboration DEPF

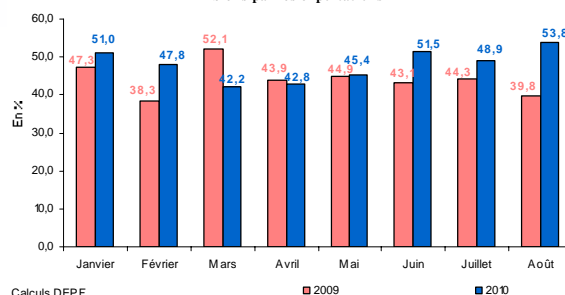
3. Echanges extérieurs

Au terme des huit premiers mois de l'année 2010, les exportations des biens et services ont affiché un accroissement en valeur de 13,3% en glissement annuel, dépassant pour la deuxième fois consécutive celui des importations des biens et services qui ont

progressé en valeur de 13% par rapport à fin août 2009, ce qui s'est traduit par une légère amélioration du taux de couverture de 0,2 point passant à 73,8% à fin août 2010 contre 73,6% à fin août 2009.

De même pour les échanges de biens marqués par un raffermissement de la valeur des exportations (FOB) de 21,5% par rapport à fin août 2009, soit un rythme plus accéléré que celui enregistré par les importations (CAF) qui s'est établi à +12,1%. En réponse à ces évolutions, le taux de couverture des importations des biens par les exportations a gagné 3,7 points pour s'établir à 47,8% contre 44,1% à fin août 2009. Notons à cet égard que le taux de couverture réalisé au cours du mois d'août 2010 a atteint le niveau de 53,8%, soit le niveau le plus élevé enregistré depuis le début de l'année en cours.

Evolution mensuelle du taux de couverture des importations des biens par les exportations

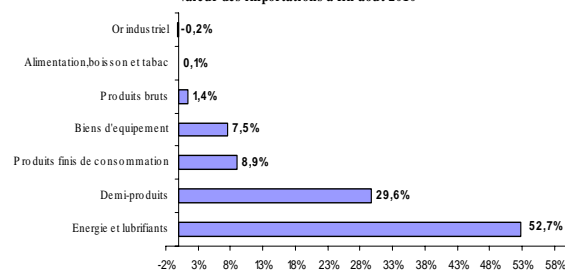


Calculs DEPF

Quant aux échanges de services, ils ont gardé le même profil d'évolution depuis le début de l'année en cours, caractérisé par la réalisation d'un solde excédentaire de 29,5 milliards de dirhams qui demeure en baisse par rapport au niveau réalisé à la même période de l'année 2009 de 10,1% et ce, sous l'effet de la croissance des dépenses de 17,4% en glissement annuel contre une progression de seulement 3,9% pour les recettes.

Reprise des importations des biens d'équipement hors avions

Contributions des principaux groupes d'utilisation à l'évolution de la valeur des importations à fin août 2010



Calculs DEPF

Les importations des biens (CAF) ont totalisé, à fin août 2010, près de 195 milliards de dirhams, en hausse de 12,1% en glissement annuel contre une baisse de 21,6% un an auparavant. Ce retournement de tendance s'explique à hauteur de 52,7% par le renchérissement des importations des produits énergétiques et lubrifiants, suivies des importations des demi-produits qui sont à l'origine de 29,6% de la progression de la valeur totale des importations et dans une moindre mesure par le raffermissement des importations des produits finis de consommation qui ont contribué à hauteur de 8,9% au redressement des importations totales.

Les importations d'énergie et lubrifiants se sont chiffrées, à fin août 2010, à 44,7 milliards de dirhams, soit une appréciation de 33% en glissement annuel après un repli de 36,6% un an auparavant. Ce redressement provient essentiellement (à hauteur de 52,2%) du renchérissement de la facture pétrolière de 60%, en liaison avec la hausse de 43,8% des prix à l'importation, conjuguée à l'augmentation de 11,2% du volume importé. En outre, les importations du gaz oils et fuel oils ont enregistré une progression de 17,8% sous l'effet de la hausse de 26,4% des prix à l'importation, tandis que le volume importé s'est replié de 6,9%. Les importations du gaz de pétrole et autres hydrocarbures se sont également raffermies en valeur de 36,6%, en raison du renforcement des prix à l'importation de 33,6% et dans une moindre mesure de la légère hausse du volume importé de 2,2%. Les importations de l'énergie électrique ont aussi contribué au redressement des importations des produits énergétiques et lubrifiants en enregistrant un accroissement en valeur de 103,9% par rapport à fin août 2009.

Evolution des importations des principaux produits énergétiques à fin août 2010 (en glissement annuel)

	volume	valeur	prix à l'import	contribution*
Huile brute de pétrole	11,2%	60,0%	43,8%	17,2
Gas oils et fuel oils	-6,9%	17,8%	26,4%	5,5
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	2,2%	36,6%	33,6%	6,7
Energie électrique	-	103,9%	-	5,3

* il s'agit de la contribution en points de pourcentage à l'évolution de la valeur totale des importations des produits énergétiques et lubrifiants.

Les importations des demi-produits, constitués principalement des intrants destinés à la production industrielle, ont affiché un accroissement en valeur de 18,2% après un fléchissement de 28,3% un an auparavant. Cette évolution découle en grande partie du renforcement en valeur des importations des composants électroniques de 158,4%, de celle des produits chimiques de 23,9%, de celle des matières plastiques artificielles de 16,6%, de celle du fer et acier en blooms et ébauches de 28,1% et de celle du cuivre de 48,5%.

Pour ce qui est des importations des produits finis de consommation, elles se sont raffermies de 5,4% après un repli de 1,7% un an auparavant. Cette évolution est attribuable à l'amélioration de la valeur des importations des voitures de tourisme de 11,5%, des appareils récepteurs radio et télévision de 8,4%, de celle des réfrigérateurs domestiques de 44,9%, des médicaments de 7,2% et des ouvrages en matières plastiques de 12,8%.

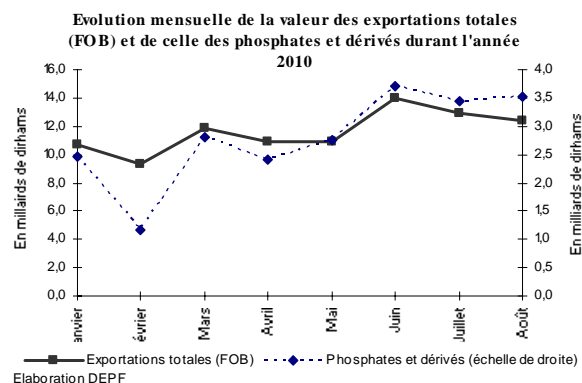
Quant aux importations des biens d'équipement hors avions qui sont en général destinées au développement du tissu productif national, elles ont maintenu leur tendance haussière entamée depuis le mois de mars 2010. Elles se sont accrues en valeur, à fin août 2010, de 5,1% en glissement annuel après un repli de 7,5%

un an auparavant. Ce retournement de tendance s'explique d'une part par l'accélération du rythme de progression de la valeur des importations du matériel à broyer et à agglomérer et de celle des machines et appareils divers qui est passé d'une croissance de 15% à fin août 2009 à une hausse de 32,9% à fin août 2010 et, d'autre part, par la reprise des importations des machines outils, de celles des fils et câbles pour électricité, de celles des machines et appareils divers et de celles des appareils de coupures électriques qui ont affiché un accroissement, à fin août 2010, respectivement de 120,3%, de 10,6%, de 0,6% et de 6,2% contre un repli de 1,6%, de 34,5%, de 7,9% et de 18,3% à fin août 2009.

Concernant la facture alimentaire, elle a clôturé les huit premiers mois de 2010 sur une quasi-stagnation (+0,1%) en glissement annuel, marquant ainsi un retournement de tendance par rapport aux mois précédents marqués par une baisse comparativement aux niveaux enregistrés à la même période de l'année précédente. Cette situation découle du raffermissement de la valeur des achats du lait, du beurre et de dattes respectivement de 32,2%, 40,6% et de 44,2%, en lien avec le renchérissement des prix à l'import de ces trois produits respectivement de 30,1%, 39,6% et de 25%. Ces évolutions ont été neutralisées par la régression de 15% de la facture céréalière.

Maintien de la tendance haussière des exportations hors phosphates et dérivés

L'évolution de la valeur des exportations, à fin août 2010, a été caractérisée par le maintien d'un rythme de croissance soutenu, passant à une hausse de 21,5% après une progression de 19,6% à fin juillet 2010. Le renforcement de 79% de la valeur des exportations des phosphates et dérivés explique 59,8% de la croissance de la valeur totale des exportations des biens à fin août 2010. En outre, le comportement favorable des exportations des fils et câbles électriques et de celles des composants électroniques sont, pour leur part, à l'origine de 16,5% de l'évolution de la valeur totale des exportations.



Les exportations de phosphates et dérivés ont rapporté, à fin août 2010, près de 22,3 milliards de dirhams de recettes, soit une hausse de 79%. Cette évolution couvre un accroissement des ventes à l'étranger des phosphates respectivement de 90,5% en volume et de 66,3% en valeur par rapport à fin août 2009. En outre, les exportations d'acide phosphorique

ont progressé en volume et en valeur de 37,7% et de 67,3% respectivement. De même, les ventes à l'étranger des engrais se sont raffermies de 48,6% en volume et de 106,6% en valeur en glissement annuel.

Profil d'évolution des exportations des phosphates et dérivés à fin août 2010 (en glissement annuel)

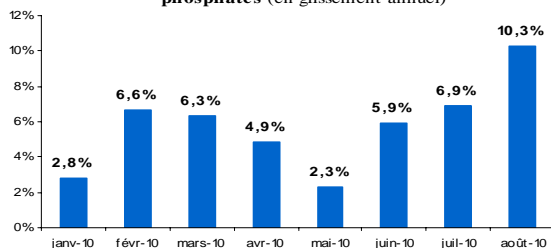
	Ecart absolu (en milliards de dirhams)	volume	valeur	prix à l'export
Phosphates	2,19	90,5%	66,3%	-12,7%
Engrais naturels et chimiques	4,05	48,6%	106,6 %	39,0%
Acide phosphorique	3,61	37,7%	67,3%	21,5%
Total	9,85	70,1%	79,0%	-

Calculs DEPF

Après s'être accrues en valeur de 6,9% à fin juillet 2010, les exportations hors phosphates et dérivés ont maintenu un rythme de croissance soutenu à fin août 2010 avec une hausse de 10,3% en glissement annuel après un repli de 14,7% un an auparavant. Cette performance est attribuable en grande partie au comportement favorable des exportations du secteur automobile reflétées par le renforcement de la valeur des exportations des fils et câbles électriques de 29,9%, de celle des voitures industrielles de 33,2% et de celles des voitures de tourisme de 45,9% en glissement annuel respectivement. De même, le secteur électronique a enregistré une évolution favorable, comme en témoigne l'amélioration de la valeur des exportations des composants électroniques de 37,1% par rapport à fin août 2009. En outre, les exportations hors phosphates et dérivés ont également profité de l'augmentation des ventes à l'étranger des déchets et débris de cuivre de 247,1% et de celles de l'huile d'olive brute et raffinée de 607,8%.

Néanmoins, les exportations des vêtements confectionnés et de celles des articles de bonneterie continuent d'évoluer négativement mais à un rythme en nette atténuation par rapport aux mois précédents. Ces exportations ont fléchi en valeur, à fin août 2010, respectivement de 9,7% et de 1,8% après une baisse de 12,5% et de 6% à fin juillet 2010 par rapport à la même période de 2009.

Evolution cumulée des exportations hors phosphates (en glissement annuel)



Calculs DEPF

Creusement du déficit commercial

Les évolutions précitées ont généré un solde déficitaire de 101,9 milliards de dirhams contre 97,3 milliards de dirhams, soit un accroissement de 4,7%. Cette évolution est attribuable principalement au creusement des déficits dégagés par les échanges des produits énergétiques et lubrifiants et par les échanges des

produits finis de consommation respectivement de 35,5% et de 20,5% en glissement annuel.

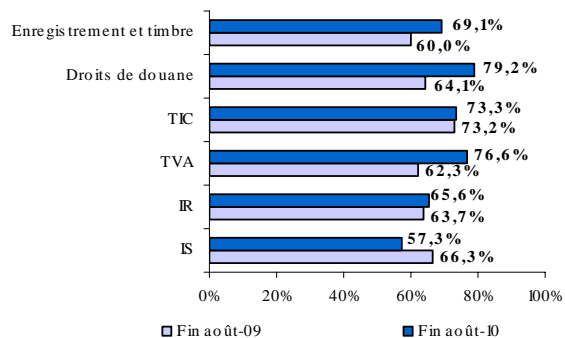
4. Finances publiques (hors TVA des Collectivités Locales)

En pleine phase de préparation du projet de la Loi de Finances 2011, la Loi de Finances 2010 s'est exécutée, dans sa globalité au terme des huit premiers mois conformément aux prévisions, à l'exception des dépenses de compensation qui ont excédé les prévisions initiales.

Exécution globalement satisfaisante des recettes

Les recettes fiscales se sont réalisées à hauteur de 68,5% à fin août 2010, en relation avec la réalisation de 60,3% des recettes des impôts directs, de 75,5% des impôts indirects, de 79,2% des droits de douane et de 69,1% des droits d'enregistrement et de timbre. L'exécution des recettes des impôts directs s'est traduite par la concrétisation de 57,3% des prévisions initiales des recettes de l'IS et de 65,6% de celles de l'IR. Le taux de réalisation des impôts indirects couvre l'exécution de 76,6% des recettes de la TVA (75,4% pour la TVA intérieure et 77,4% pour la TVA à l'importation) et de 73,3% des recettes des TIC.

Taux d'exécution des recettes fiscales



Calculs DEPF

Au terme des huit premiers mois de 2010, les recettes fiscales ont diminué de 1,9% en glissement annuel après une baisse de 10,1% un an auparavant. Cette baisse trouve son explication dans le recul des recettes des impôts directs de 16,5%, ce qui a largement neutralisé l'effet de la hausse des recettes des impôts indirects de 12,2%, des droits de douane de 10,1%, en lien avec la hausse des importations taxables, et des droits d'enregistrement et de timbre de 3,2%.

La baisse des impôts directs découle de la baisse des recettes de l'IS de 20,4% pour atteindre 22,5 milliards de dirhams à fin août 2010 et du recul des recettes de l'IR de 10,1% pour atteindre 16,6 milliards de dirhams en lien avec la réforme de cet impôt.

En parallèle, la progression des recettes des impôts indirects s'explique essentiellement par la hausse des recettes de la TVA de 15,1% suite à l'appréciation de la TVA intérieure de 8,2% et de la TVA à l'importation de 21,1%, ainsi que par l'accroissement des recettes des TIC de 6,1%, sous l'effet de la hausse des TIC sur les tabacs de 3,2% et des TIC sur les produits énergétiques de 6,4%.

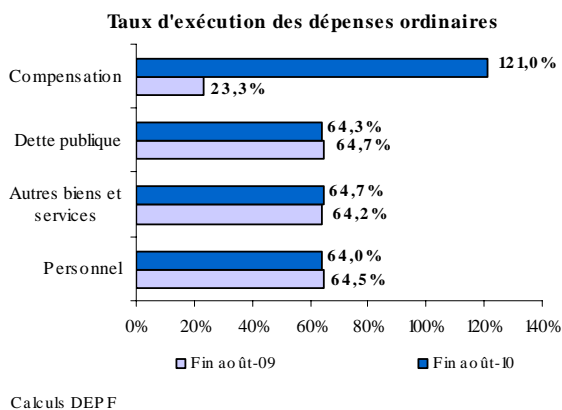
Par ailleurs, hors recettes de privatisation, le taux de

réalisation des recettes non fiscales s'établit à 79,9%, suite essentiellement à la concrétisation de 74,1% des recettes de monopoles et de 93,6% des autres recettes non fiscales².

En termes d'évolution, les recettes non fiscales ont diminué de 20,7%, suite à la baisse des recettes de monopoles de 21,9% et des autres recettes non fiscales de 19%, en lien particulièrement avec le repli des recettes de la redevance gazoduc et du fonds de concours respectivement de 21,8% et de 16,5%.

Exécution des dépenses ordinaires en ligne avec les prévisions initiales sauf pour les dépenses de compensation

Au titre des huit premiers mois de l'exercice budgétaire 2010, les dépenses ordinaires ont été exécutées à hauteur de 69,3% en relation avec la réalisation de 64% des dépenses de personnel, de 64,7% de celles des autres biens et services et de 64,3% de celles afférentes aux intérêts de la dette. Les dépenses de compensation ont dépassé déjà les prévisions initiales pour l'ensemble de l'année 2010 de 2,9 milliards de dirhams.



Les dépenses ordinaires se sont inscrites en hausse de 14,3% en glissement annuel à fin août 2010 après une baisse de 8,5% l'année dernière. Cette évolution est imputable essentiellement à l'aggravation des dépenses de compensation qui ont augmenté de 10,2 milliards de dirhams pour s'établir à 16,9 milliards à fin août 2010, en lien avec le renchérissement des prix internationaux des matières premières notamment les produits pétroliers. Abstraction faite des dépenses de compensation, les dépenses ordinaires n'ont progressé que de 3,8%. Les dépenses de biens et services se sont accrues de 4,8% couvrant une hausse des dépenses de personnel et de celles des autres biens et services de 5,8% et de 3,2% respectivement. De leur part, les charges d'intérêts se sont repliées de 2,6%, suite à la baisse de celles de la dette extérieure de 25% et à la hausse de celles de la dette intérieure de 2,5%.

Par ailleurs, les dépenses d'investissement du budget de l'Etat qui ont atteint 29,7 milliards de dirhams à fin août 2010, ont été réalisées à hauteur de 64,3%. Par

² Cette rubrique comprend différentes recettes dont notamment celles du domaine, de fonds de concours, des recettes en atténuation des dépenses, de la redevance gazoduc et des intérêts sur placements et avances.

rapport à fin août 2009, ces dépenses ont diminué de 4,2%.

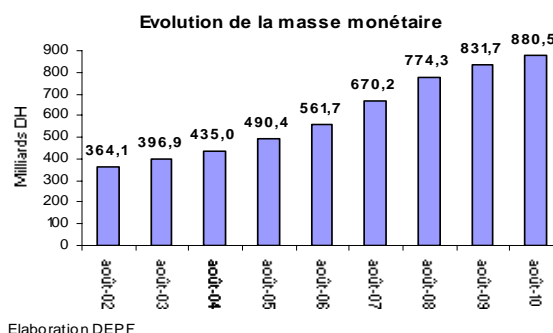
Solde budgétaire déficitaire

Les mouvements précités, au niveau des recettes et des dépenses ordinaires à fin août 2010, se sont traduits par un solde ordinaire positif de 5,9 milliards de dirhams contre 24 milliards à fin août 2009. En dépit d'un solde positif des Comptes Spéciaux du Trésor (hors fonds de soutien des prix et fonds spécial routier) de 5,5 milliards de dirhams, le déficit budgétaire a atteint 18,3 milliards de dirhams après un excédent de 5,1 milliards à fin août 2009. Compte tenu de l'augmentation du stock des arriérés de paiement de 730 millions de dirhams par rapport à fin décembre 2009, le Trésor a dégagé un besoin de financement de 17,5 milliards de dirhams après un excédent de 5,8 milliards au titre de la même période de 2009.

5. Financement de l'économie

Poursuite du ralentissement de la création monétaire

En glissement annuel, la croissance de la masse monétaire demeure en ralentissement. Celle-ci est passée d'une augmentation de 7,4% à fin août 2009 à un accroissement de 5,9% à fin août 2010. Cette décélération s'explique essentiellement par le repli des avoirs extérieurs nets et par le ralentissement du taux d'accroissement des créances sur l'économie. Par rapport à fin décembre 2009, le taux d'accroissement de l'agrégat M3 est passé de +2,3% à fin juillet à +2,1% à fin août 2010.



Les avoirs extérieurs nets se sont chiffrés à 178,8 milliards de dirhams à fin août 2010, en augmentation de 0,7% par rapport à fin juillet 2010. Leur rythme de baisse par rapport à fin décembre 2009 s'est atténué, passant de -7,8% à fin juillet à -7,2% à fin août. En glissement annuel, le rythme de fléchissement des avoirs extérieurs s'est décéléré (-7,6% ou -14,7 milliards de dirhams à fin août 2010 après une baisse de 12,5% ou 27,7 milliards à fin août 2009) en lien avec la baisse des réserves de change tant de la Banque Centrale que des autres institutions de dépôt (AID)³.

Toutefois, les avoirs extérieurs nets devraient s'améliorer grâce à la levée du Maroc de 1 milliard d'euros sur le marché international ainsi qu'à la cession de 40% de Médiatecom à France Telecom pour un montant de près de 7 milliards de dirhams (640 millions

³ Les autres institutions de dépôts (AID) incluent les banques commerciales et les OPCVM monétaires.

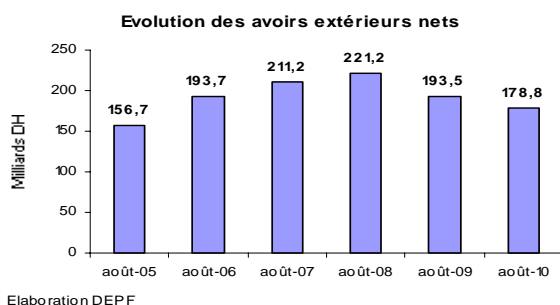
d'euros) et l'augmentation de capital de la BMCE de 2,5 milliards de dirhams réservée au groupe français BFCM (Banque Fédérative du Crédit Mutuel).

Emission réussie du Maroc sur le marché financier international

Le Maroc a émis le 28 septembre 2010 un emprunt obligataire de 1 milliard d'euros, sur le marché financier international, assorti d'une maturité de 10 ans et d'un taux d'intérêt de 4,50% avec une prime de risque de 200 points de base. La demande totale des investisseurs a dépassé 2,3 milliards d'euros avec une large diversification en termes de profil d'investisseurs et de répartition géographique. A noter que la Grèce avait dû offrir une rémunération de 6,38% en mars dernier.

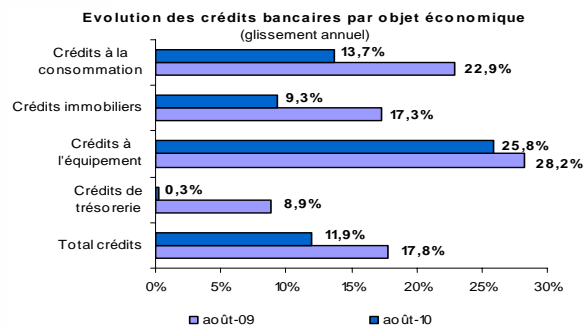
Cette émission fait suite à la notation favorable du Maroc par les agences de notation (investment grade) et par l'existence de marges en matière d'endettement extérieur. D'autres facteurs ont également contribué à la réussite de la sortie du Maroc sur le marché financier international dont particulièrement la stabilité sociale, le potentiel de croissance, la maîtrise des fondamentaux macro-économiques, la solidité du secteur bancaire, le niveau d'endettement soutenable, l'ouverture et l'intégration du Maroc à l'économie mondiale et la visibilité des choix politiques, économiques et sociaux.

Il est à rappeler que la dernière émission lancée par le Maroc sur le marché financier international date de juin 2007 et a porté sur un montant de 500 millions d'euros avec un taux d'intérêt de 5,375%, soit 87,5 points de base de plus par rapport à la nouvelle émission. Le Maroc a tiré profit de la forte demande du marché et a fixé le prix de l'eurobond au bas de la fourchette indicative du taux de rendement.



Les créances sur l'économie ont enregistré pour le deuxième mois consécutif, un léger recul de 0,3% à fin août 2010 par rapport au mois dernier pour atteindre 701,3 milliards de dirhams. Par rapport à fin décembre 2009, leur rythme de progression est passé de +7,1% à fin juillet à +6,8% à fin août 2010.

En glissement annuel, ces créances ont augmenté de 12% ou 75,2 milliards de dirhams à fin août 2010 après une augmentation de 17,8% ou 94,8 milliards à fin août 2009. Cette décélération s'explique par le ralentissement du rythme de croissance des crédits octroyés par les autres institutions de dépôts, passant de +17,8% à fin août 2009 à +11,9% à fin août 2010. Les crédits à l'équipement, à la consommation, immobiliers et de trésorerie ont progressé respectivement de 25,8%, de 13,7%, de 9,3% et de 0,3% après avoir augmenté de 28,2%, de 22,9%, de 17,3% et de 8,9% une année auparavant. De leur part, les créances en souffrance ont enregistré une progression en glissement annuel de 6,2% à fin août 2010 après une baisse de 1,7% à fin août 2009.



Les créances nettes sur l'administration centrale⁴ se sont chiffrées à 77,6 milliards de dirhams à fin août 2010, en augmentation de 4,8% par rapport au mois dernier. Leur rythme de contraction par rapport à fin décembre 2009 est passé de -10,9% à fin juillet 2010 à -6,6% à fin août 2010. En glissement annuel, ces créances ont diminué de 7,4% à fin août 2010 après une baisse de 4,3% un an auparavant, en relation essentiellement avec le recul des recours de l'administration centrale aux autres institutions de dépôts (AID).

L'encours des agrégats de placements liquides⁵ s'est accru en glissement annuel de 20,3% à fin août 2010 contre une hausse de 7,5% à fin août 2009. Par rapport à fin décembre 2009, cet encours a augmenté de 17,4%, en lien avec la progression de l'encours des titres d'OPCVM contractuels et des titres de créances négociables⁶ (PL1), des titres d'OPCVM obligataires (PL2) et des titres d'OPCVM actions et diversifiés (PL3) de 14,2%, de 23,2% et de 19,7% respectivement.

Accentuation de l'insuffisance des trésoreries bancaires au cours du troisième trimestre 2010

Le besoin de liquidité des banques s'est accentué au cours du troisième trimestre 2010 après l'atténuation enregistrée au cours du deuxième trimestre 2010. De ce fait, la Banque Centrale a augmenté le volume moyen de ses interventions pour l'injection de la liquidité, essentiellement à travers « les avances à 7 jours sur appels d'offre », et qui a atteint 22,1 milliards de dirhams au troisième trimestre après 15,6 milliards au deuxième trimestre.

S'agissant du taux interbancaire moyen pondéré au jour le jour (TIMPJJ), il a atteint en moyenne 3,31% au cours du troisième trimestre 2010, en hausse de 3 pb par rapport au deuxième trimestre 2010. De même, la volatilité du taux interbancaire a augmenté de 1 pb pour s'établir à 0,05%. S'agissant du volume moyen des transactions interbancaires, il a reculé de 35,8% par rapport au deuxième trimestre 2010 pour atteindre 1,8 milliard de dirhams.

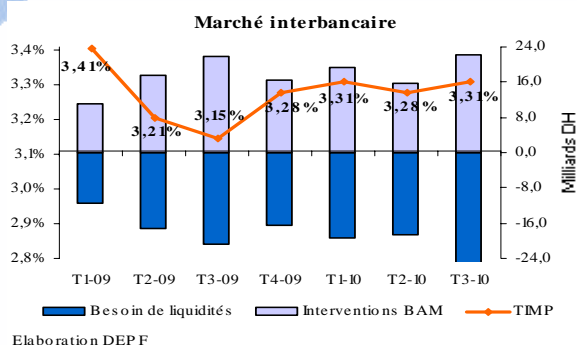
Il y a lieu de signaler que Bank Al-Maghrib a décidé lors

⁴ L'administration centrale comprend l'Etat et les établissements publics d'administration centrale dont la compétence s'étend sur la totalité du territoire économique.

⁵ Il s'agit des souscriptions des autres sociétés financières, des sociétés non financières et des particuliers et MRE.

⁶ Les titres de créances négociables autres que les certificats de dépôts, à savoir les bons du Trésor émis par adjudication, les bons de sociétés de financement et les billets de trésorerie.

de son conseil du 21 septembre 2010 de maintenir inchangé le taux directeur à 3,25%, vu que les risques entourant la prévision de l'inflation restent légèrement orientés à la hausse, en liaison essentiellement avec les perspectives d'évolution des prix à l'importation.

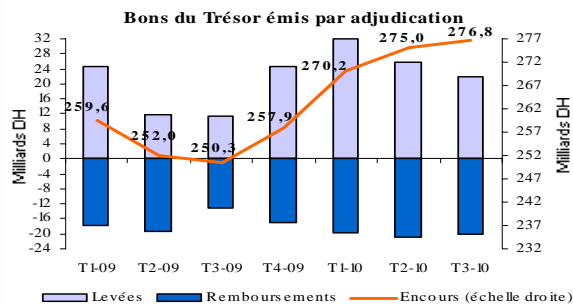


Concernant l'évolution des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques pour le deuxième trimestre 2010 révèlent une baisse du taux moyen pondéré du crédit bancaire de 13 pb, comparativement au premier trimestre 2010, pour atteindre à 6,36%⁷. Toutefois, ce résultat recouvre des évolutions différenciées des taux appliqués aux différentes catégories de prêts. En effet, les taux appliqués aux facilités de trésorerie et ceux assortissant les crédits à la consommation ont reculé respectivement de 26 pb et de 14 pb pour s'établir à 6,26% et 7,19%. En revanche, les taux appliqués aux crédits à l'immobilier et ceux sur les crédits à l'équipement ont progressé respectivement de 29 pb et de 3 pb pour s'élever à 6,45% et 6,38%.

Poursuite de la tendance baissière des taux obligataires primaires au cours du troisième trimestre 2010

Au cours du troisième trimestre 2010, les levées brutes du Trésor au niveau du marché des adjudications ont atteint 21,8 milliards de dirhams, en baisse de 15,4% par rapport au deuxième trimestre 2010. Elles ont été prédominées par les émissions à court terme et à moyen terme à hauteur de 47,7% et 47,5% respectivement après 30,2% et 50,6% au cours du trimestre précédent. En revanche, les émissions à long terme n'ont représenté que 4,8% contre 19,2% au deuxième trimestre. Les remboursements du troisième trimestre 2010 se sont chiffrés à 20 milliards de dirhams, en repli de 4,4% par rapport au deuxième trimestre 2010.

De ce fait, l'encours des bons du Trésor émis par adjudication s'est établi, à fin septembre 2010, à 276,8 milliards de dirhams, en progression de 7,3% par rapport à son niveau de fin décembre 2009.



Elaboration DEPF

Par ailleurs, l'offre des investisseurs au cours du troisième trimestre 2010 a diminué de 15,6% par rapport au trimestre précédent pour atteindre 166,5 milliards de dirhams, orientée à hauteur de 47,4% pour le court terme, 48,9% pour le moyen terme et 3,6% pour le long terme et satisfaite à hauteur de 13,1% après un taux de satisfaction de 13% au deuxième trimestre 2010.

Ainsi, au terme des neuf premiers mois de 2010, le Trésor a levé 79,5 milliards de dirhams, en hausse de 65% par rapport à fin septembre 2009, face à une offre de 490,3 milliards de dirhams (+39,3% par rapport à fin septembre 2009) et a remboursé un montant de 60,6 milliards de dirhams (+19,9% par rapport à fin septembre 2009).

Comparativement au deuxième trimestre 2010, les taux moyens pondérés primaires des émissions des bons du Trésor intervenues au cours du troisième trimestre 2010 ont globalement poursuivi leur tendance baissière et ce, malgré de faibles hausses intervenues en août et septembre.

Evolution des taux* des bons du Trésor sur le marché primaire

	T3-09	T4-09	T1-10	T2-10	T3-10
13 Semaines	3,25%	3,25%	3,44%	3,39%	-
26 Semaines	3,27%	3,28%	3,56%	3,45%	3,41%
52 Semaines	3,33%	3,37%	3,62%	3,55%	3,49%
2 ans	3,48%	3,57%	3,73%	3,69%	3,68%
5 ans	3,68%	3,74%	3,95%	3,90%	3,90%
10 ans	-	-	4,20%	4,19%	4,17%
15 ans	-	-	4,32%	4,35%	-
20 ans	-	-	-	4,45%	-

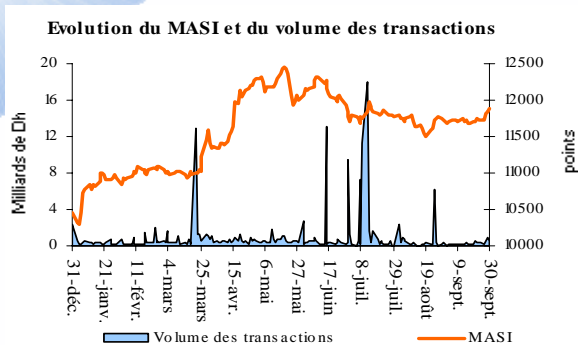
*: Moyenne arithmétique des moyennes pondérées mensuelles.
Calculs DEPF

Légère amélioration des indicateurs boursiers au cours du troisième trimestre 2010

Au cours du troisième trimestre 2010, l'activité au niveau de la Bourse de Casablanca s'est légèrement améliorée comparativement au deuxième trimestre 2010. Ainsi, les deux indices MASI et MADEX ont augmenté de 1% et de 1,1% respectivement, ramenant leurs performances par rapport à fin décembre 2009 à +13,9% et +14,7% respectivement contre +12,7% et +13,4% au deuxième trimestre. Le marché boursier a subi durant le troisième trimestre l'impact des nombreuses opérations de détachement de dividendes ainsi que l'effet d'un comportement d'hésitation dans l'attente de l'arrivée de nouvelles opérations

⁷ Bank Al-Maghrib a révisé la série statistique du taux moyen pondéré du crédit bancaire suite à la révision de celle relative au taux sur les crédits à l'équipement.

d'introduction et la publication des résultats du premier semestre 2010 des sociétés cotées.



La capitalisation boursière s'est repliée par rapport au deuxième trimestre 2010 de 5,5% pour s'établir à 538,2 milliards de dirhams, sous l'effet de la radiation de la cote des titres ONA, SNI et LGMC. Par rapport à fin décembre 2009, la capitalisation boursière a progressé de 5,8% après +11,9% à fin juin 2010.

Au niveau sectoriel, les meilleures performances du trimestre ont été enregistrées par les indices des secteurs de « l'industrie pharmaceutique » (+11,2%), des « banques » (+7,8%), des « assurances » (+6%) et des « équipements électroniques et électriques » (+3,6%). Toutefois, des contre performances ont été enregistrées par les secteurs des « matériels, logiciels et services informatiques » (-12%), de « transport » (-11,7%), de « loisirs et hôtels » (-9,4%) et de « l'immobilier » (-8,6%).

Le volume global des transactions a atteint 65,6 milliards de dirhams au troisième trimestre 2010, en hausse de 11,8% par rapport au deuxième trimestre. Les transactions se sont réparties à hauteur de :

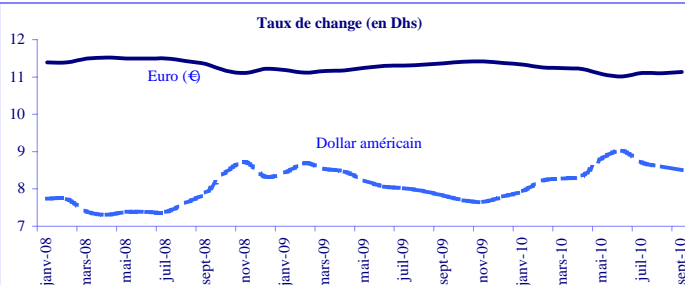
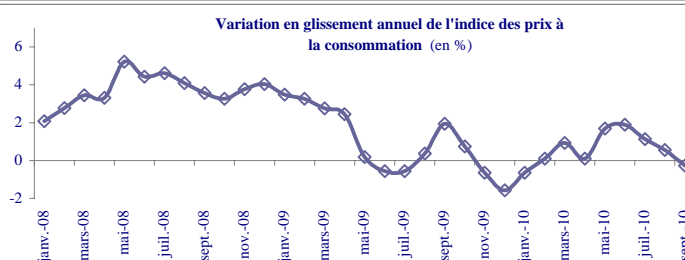
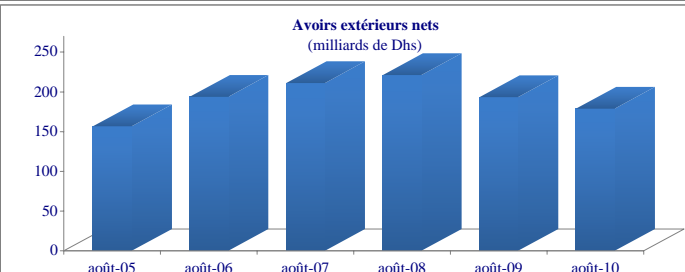
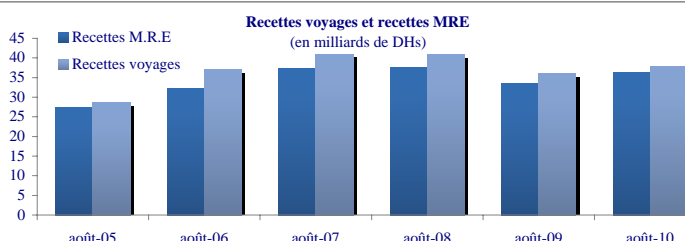
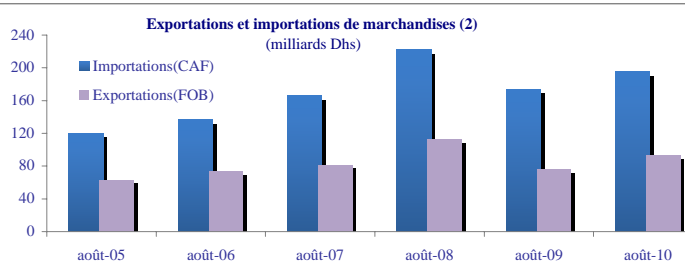
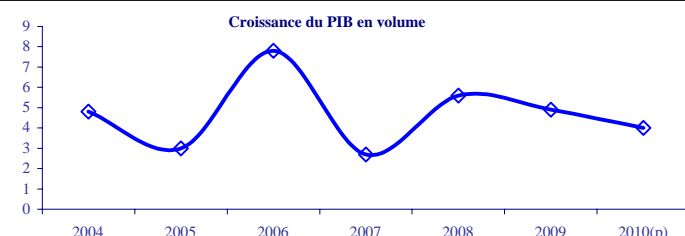
- 30,8% pour le marché central, animé essentiellement par les échanges sur les valeurs ONA, Addoha et Itissalat Al-Maghrib ;
- 25,1% pour le marché de blocs, dynamisé principalement par les échanges sur les valeurs CGI, SNI et Ciments du Maroc ;
- 31,8% pour les offres publiques de retrait, relatives aux valeurs SNI et ONA ;
- 9,8% pour les augmentations de capital, opérées par les sociétés Addoha et HPS ;
- 2,4% pour les introductions, correspondant à l'introduction du distributeur automobile tunisien Ennaki et d'emprunts obligataires.

Au terme des neuf premiers mois de 2010, le volume global des transactions s'est établi à 166,2 milliards de dirhams, en augmentation de 77% par rapport à la même période de 2009.

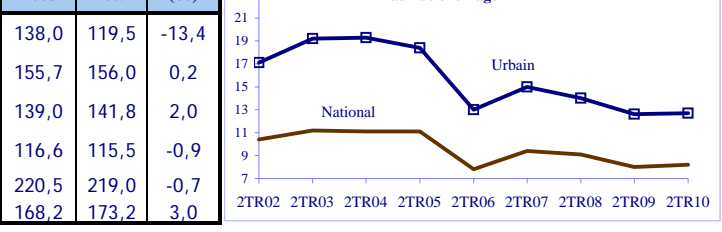
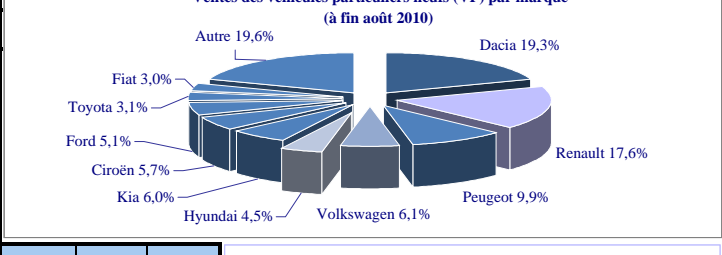
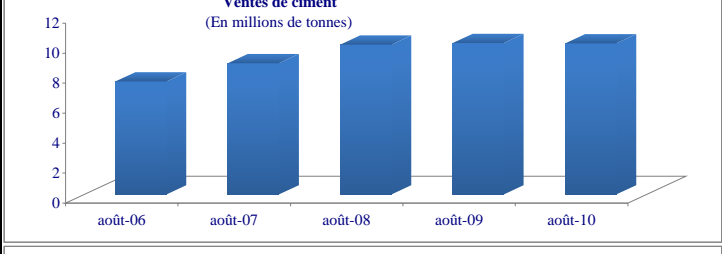
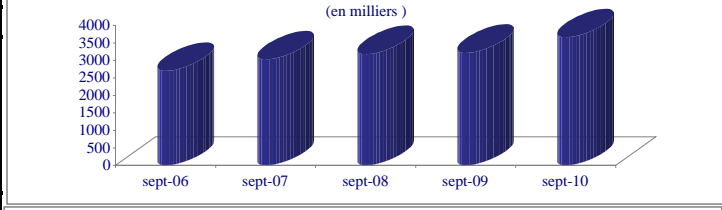
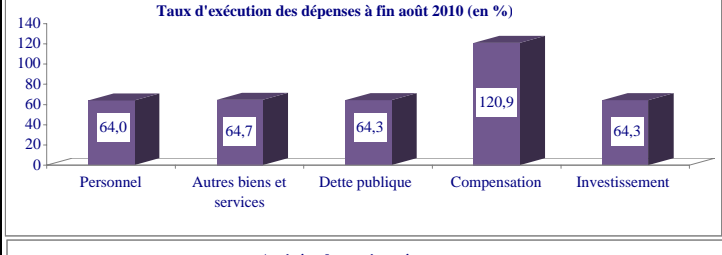
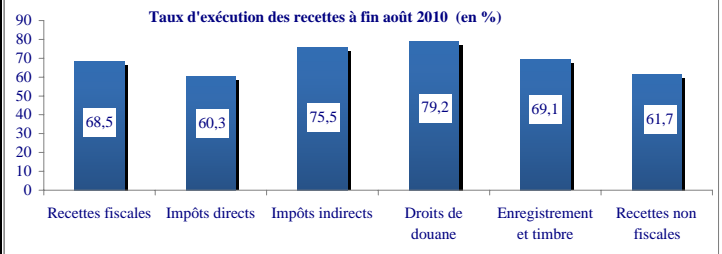
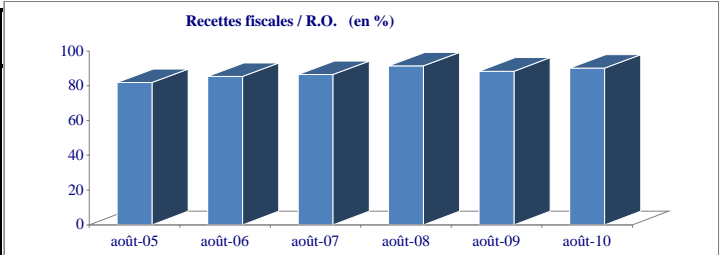
N° : 164

Tableau de bord de l'économie marocaine

Agrégats de la comptabilité nationale (1)	2008	2009	2010(p)
Produit Intérieur Brut (aux prix de l'année précédente) (base 1998)	5,6	4,9	4,0
Echanges extérieurs (millions de Dhs)	août-09	août-10	(%)
Importations globales	173 934	194 994	12,1
Énergie et lubrifiants	33 643	44 743	33,0
Pétrole brut	9 666	15 464	60,0
Produits finis d'équipement	44 882	46 460	3,5
Blé	4 064	2 964	-27,1
Exportations globales	76 686	93 142	21,5
Demi-produits	16 918	26 791	58,4
Phosphates et dérivés	12 461	22 308	79,0
Déficit commercial	97 248	101 851	4,7
Taux de couverture (en %)	44,1	47,8	
Transferts MRE	33 570	36 219	7,9
Recettes voyages	36 147	37 746	4,4
Investissements et prêts privés étrangers	16 014	13 751	-14,1
Monnaie (millions de Dhs)	août-09	août-10	(%)
Agrégat M3	831 674	880 536	5,9
Avoirs extérieurs nets	193 507	178 838	-7,6
Créances nettes sur l'administration centrale	83 721	77 562	-7,4
Créances sur l'économie	626 120	701 329	12,0
Dont : Créances des AID	625 478	700 403	12,0
Crédits immobiliers	168 131	183 757	9,3
Crédits à l'équipement	108 671	136 753	25,8
Crédits à la consommation	28 141	32 004	13,7
Bourse	sept.-09	sept.-10	(%)
MASI	10 765	11 896	10,5
MADEX	8 719	9 706	11,3
Volume des transactions (2) (millions de Dhs)	78 308	133 602	70,6
Indice des prix à la consommation (100=2006)	sept.-09	sept.-10	(%)
Indice des prix à la consommation (100=2006)	107,4	108,1	0,7
Produits alimentaires	113,4	113,6	0,2
Produits non alimentaires	103,2	104,1	0,9
Taux de change (en MAD)	sept.-09	sept.-10	(%)
Euro	11,33	11,13	-1,8
Dollar américain US\$	7,80	8,50	9,0
Taux d'intérêt	2Tr10	3Tr10	Pb 100
Taux adjudications (13 semaines)	3,39		
(26 semaines)	3,45	3,41	-4
(52 semaines)	3,55	3,49	-6
(2ans)	3,69	3,68	-1



Finances publiques (y compris TVA des CL)	août-09	août-10	(%)			
Recettes ordinaires (R.O) (en milliards de Dhs)	130,7	128,0	-2,1			
Recettes fiscales	115,6	115,4	-0,2			
Impôts directs	48,3	40,4	-16,5			
IS	28,3	22,5	-20,4			
IR	18,4	16,6	-10,1			
Impôts indirects	52,9	59,7	12,8			
TVA	39,5	45,4	15,1			
TIC	13,4	14,2	6,1			
Droits de douane	7,6	8,4	10,1			
Enregistrement et timbre	6,8	7,0	3,2			
Recettes non fiscales	13,5	10,7	-20,7			
Monopoles	8,9	6,9	-21,9			
Dépenses ordinaires (D.O)	94,9	108,4	14,3			
Biens et services	75,9	79,6	4,8			
Personnel	48,7	51,5	5,8			
Autres biens et services	27,2	28,1	3,2			
Dette publique intérieure	10,0	10,2	2,5			
Dette publique extérieure	2,2	1,7	-25,0			
Compensation	6,7	16,9	151,3			
Investissement	31,0	29,7	-4,2			
Activités sectorielles	août-09	août-10	(%)			
Production d'électricité (GWh)	16 638	17 682	6,3			
Production concessionnelle	8 658	8 266	-4,5			
Ventes de ciment (mille tonnes)	10 082	10 061	-0,2			
	sept.-09	sept.-10	(%)			
Arrivées de touristes (y compris MRE) (en milliers)	6 458	7 150	10,7			
Nuitées (en milliers)	12 438	13 784	10,8			
Production marchande de phosphates (mille tonnes)	12 322	19 786	60,6			
Production de produits dérivés	3 877	5 685	46,6			
Chiffre d'affaires à l'exportation de l'ocp (millions de Dhs)	14 851	26 018	75,2			
Exportations des produits dérivés	10 511	19 583	86,3			
Ventes des véhicules particuliers neufs	83 436	78 925	-5,4			
Trafic aérien des voyageurs (en milliers)	9 996	11 542	15,5			
Trafic fret (tonne)	45 692	41 901	-8,3			
Emploi	2Tr08	2Tr09	2Tr10			
Taux d'activité	51,0	50,6	50,5			
Taux de chômage	9,1	8,0	8,2			
Urbain	14,0	12,6	12,7			
Diplômés	19,0	16,9	16,9			
Agés de 15 à 24 ans	30,0	30,7	31,0			
Variation des indices de la production (3)	2Tr09	2Tr10	(%)	2008	2009	(%)
Mines	104,9	126,8	20,9	138,0	119,5	-13,4
Industries manufacturières	163,4	164,9	0,9	155,7	156,0	0,2
Produits des industries alimentaires	150,1	148,1	-1,3	139,0	141,8	2,0
Produits de l'industrie textile	109,9	100,5	-8,6	116,6	115,5	-0,9
Produits de l'industrie automobile	210,7	235,4	11,7	220,5	219,0	-0,7
Electricité	168,6	188,3	11,7	168,2	173,2	3,0



(1) Taux de variation, Source HCP
(2) Volume des transactions sur le marché central et sur le marché de blocs
(3) Indice de la production selon la nouvelle base 1998
(p) prévision de la DEPF