



Direction des Etudes et des  
Prévisions Financières

## Sommaire

Vue d'ensemble 1

Environnement  
international 3

Contexte national 6

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

Direction des Etudes et des Prévisions Financières  
Ministère de l'Economie et des Finances  
Quartier administratif, Entrée D, Rabat-Chellah  
Tél. : 05.37.67.74.15/16  
Fax : 05.37.67.75.33  
E-mail : [depf@depf.finances.gov.ma](mailto:depf@depf.finances.gov.ma)

### VUE D'ENSEMBLE

#### *Perspectives globalement favorables pour l'économie nationale en 2010*

Après un renforcement en début d'année, le redressement de l'économie mondiale devrait se poursuivre au second trimestre 2010, tiré par la vigueur de la croissance des pays émergents. Ainsi, l'économie chinoise a enregistré une croissance de 10,3% en rythme annuel au deuxième trimestre, après +11,9% au trimestre précédent. Aussi, les mesures prises par les autorités pour éviter la surchauffe ont permis de contenir l'inflation. Aux Etats-Unis, les créations d'emplois continuent dans le secteur privé et le taux de chômage a reculé à 9,5% en juin contre 9,7% en mai. L'économie japonaise a marqué une forte croissance au premier trimestre (+5%), tirée par la demande domestique et les exportations vers le reste de l'Asie. En Europe, après une faible progression au premier trimestre, la reprise devrait s'accélérer au second trimestre, soutenue par les exportations.

Pour l'ensemble de l'année 2010, le FMI a revu à la hausse ses prévisions de la croissance économique mondiale à 4,6% contre 4,2% prévu en avril, suite à un renforcement de l'activité au premier semestre, notamment en Asie. La reprise est menée par les pays émergents, grâce à la vigueur de la croissance en Chine (10,5%), en Inde (9,4%) et au Brésil (7,1%). Dans les pays avancés, la reprise s'avère plus soutenue aux Etats-Unis (3,3%) et au Japon (2,4%) que dans la zone euro (1,0%). Aussi, la croissance devrait rester modérée en 2010 dans les principaux partenaires du Maroc, à savoir la France (1,4%), l'Allemagne (1,4%), le Royaume-Uni (1,2%) et l'Italie (0,9%). De même, 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 rebondir de 9% en 2010 après un recul de 11,3% en 2009.

Au niveau national, l'activité économique continue à faire preuve d'une résilience remarquable. L'année 2010 devrait connaître, dans l'ensemble, des évolutions appréciables. Concernant l'activité agricole, la production des trois principales céréales avoisinerait 80 millions de quintaux, quoiqu'en baisse de 22% par rapport à la campagne précédente, elle s'inscrit en progression de 31% par rapport à la moyenne des cinq dernières campagnes. Quant au secteur de la pêche, il a affiché, à fin avril 2010, un dynamisme soutenu, comme en témoigne la hausse des débarquements de la pêche côtière et artisanale en volume et en valeur respectivement de 30,1% et de 2,9% par rapport à fin avril 2009.

S'agissant des secteurs non agricoles, l'évolution des principaux indicateurs conjoncturels au terme des cinq premiers mois atteste de la bonne tenue de ces secteurs. La production et les exportations de phosphates et dérivés ont poursuivi leur amélioration entamée depuis le début de l'année. La production et la consommation d'électricité se sont raffermies à fin mai 2010, respectivement de 6,3% et de 5,7% en glissement annuel. Les ventes de ciment, principal baromètre du secteur du BTP, ont enregistré une hausse de 1,4% à fin mai 2010 par rapport à fin mai 2009. Concernant la production des industries manufacturières, après avoir enregistré une légère croissance de 0,6% au premier trimestre 2010 par rapport au même trimestre de l'année 2009, elle enregistrerait une évolution positive au deuxième trimestre 2010 par rapport au trimestre précédent d'après les anticipations des chefs d'entreprises de ce secteur.

Pour ce qui est de l'activité touristique, elle s'inscrit dans la même lignée d'évolution que celle enregistrée à l'échelle mondiale caractérisée par un redressement par rapport aux niveaux enregistrés durant l'année précédente. A fin mai 2010, les arrivées de touristes, les nuitées réalisées dans les hôtels classés et les recettes voyages se sont appréciées, en glissement annuel, respectivement de 11,6%, de 8,5% et de 10,2%.

De son côté, la consommation des ménages maintient un comportement favorable, grâce à la réalisation d'une bonne campagne céréalière, à l'amélioration des transferts des Marocains Résidant à l'Etranger (+11% à fin mai 2010), à la maîtrise des niveaux des prix (+0,5% à fin mai 2010) et aux mesures prises dans le cadre de la Loi de Finances 2010 pour soutenir le pouvoir d'achat. Dès lors, les crédits à la consommation et les recettes de la TVA intérieure ont augmenté, à fin mai 2010, respectivement de 17,3% et de 13,7% en glissement annuel. Pour ce qui est de l'investissement, les crédits accordés à l'équipement ont progressé, à fin mai 2010, de 21,8% en glissement annuel. En outre, la valeur des importations des biens d'équipement hors avions a augmenté de 1,9% par rapport à fin mai 2009.





Les transactions commerciales du Maroc avec l'étranger ont maintenu, à fin mai 2010, le même profil d'évolution depuis le début de l'année marqué par une accélération du rythme de progression, en glissement annuel, des importations de biens et services (+11,5%) dépassant celui enregistré par les exportations de biens et services (+9%). Toutefois, les échanges de biens ont clôturé les cinq premiers mois de 2010 sur une augmentation de la valeur des exportations (FOB) de 12,4% en glissement annuel, tandis que la valeur des importations (CAF) s'est appréciée de 10,6%, ce qui s'est traduit par une amélioration du taux de couverture de 0,7 point pour s'établir à 45,1% contre 44,4% à fin mai 2009. Quant aux échanges de services, le montant des recettes générées demeure supérieur aux dépenses. Néanmoins ces dernières ont évolué plus rapidement, en enregistrant un accroissement de 16% en glissement annuel contre 4,6% pour les recettes. Le solde, ainsi dégagé, demeure excédentaire de 14,56 milliards de dirhams mais en baisse de 9,4% par rapport au niveau enregistré à fin mai 2009.

L'exécution de la Loi de Finances 2010 au terme du premier semestre 2010 a été globalement satisfaisante. Les recettes et les dépenses ont été réalisées à un rythme quasiment en ligne avec les prévisions initiales de la Loi de Finances. Le taux de réalisation des recettes fiscales s'est établi à 53% suite à la concrétisation de 49,4% des recettes des impôts directs, de 55,1% des impôts indirects, de 60,4% des droits de douane et de 55,1% des droits d'enregistrement et de timbre. S'agissant des dépenses ordinaires, leur taux d'exécution a atteint 55,5% suite à la réalisation de 49,6% des dépenses de personnel, de 56,3% de celles des autres biens et services et de 52,3% de celles afférentes aux intérêts de la dette. En revanche, les dépenses prévues de compensation ont été exécutées à hauteur de 91,8% en raison de la hausse des prix des produits pétroliers sur les marchés internationaux conjuguée à l'appréciation du taux de change du dollar. Pour ce qui est des dépenses d'investissement du budget de l'Etat, elles ont été réalisées à hauteur de 54,5%.

Sur le plan monétaire, le ralentissement de la croissance de la masse monétaire, en glissement annuel, se poursuit. Celle-ci est passée, selon la nouvelle méthodologie adoptée par Bank Al-Maghrib conformément aux prescriptions du manuel du FMI en matière des statistiques monétaires, d'une augmentation de 11% à fin mai 2009 à un accroissement de 6,8% à fin mai 2010. Cette évolution s'explique essentiellement par le repli des avoirs extérieurs nets de 9% ou 17,6 milliards de dirhams, pour se chiffrer à 178,2 milliards à fin mai 2010, après une baisse de 6,3% ou 13,2 milliards de dirhams à fin mai 2009, en liaison avec la baisse des réserves de change tant de la Banque Centrale que des autres institutions de dépôt. A cela s'ajoute l'impact de la décélération du rythme de progression des créances sur l'économie qui ont augmenté, en glissement annuel, de 14,5% ou 86,8 milliards de dirhams pour atteindre 686,3 milliards à fin mai 2010 après une hausse de 20,1% ou 100,5 milliards à fin mai 2009. Cette tendance est en lien avec le ralentissement du rythme de croissance des crédits octroyés par les autres institutions de dépôts, passant de +19,1% à fin mai 2009 à +13,6% à fin mai 2010. Quant aux créances nettes sur l'administration centrale, elles se sont contractées de 20% en glissement annuel pour se chiffrer à 75,3 milliards de dirhams.

Au niveau du marché interbancaire, le besoin de liquidité des banques s'est atténué au cours du deuxième trimestre 2010 après l'accroissement enregistré au cours du premier trimestre 2010. Ce relâchement découle de l'effet de la baisse du minimum requis au titre de la réserve monétaire suite à la décision de Bank Al-Maghrib de réduire son ratio de 2 points de pourcentage, pour le ramener à 6% à compter du 1<sup>er</sup> avril 2010. De ce fait, la Banque Centrale a réduit le volume moyen de ses interventions pour l'injection de la liquidité à travers « les avances à 7 jours sur appels d'offre » et qui a atteint 15,6 milliards de dirhams au deuxième trimestre après 19,3 milliards au premier trimestre. S'agissant du taux interbancaire moyen pondéré, il a atteint en moyenne 3,28% au cours du deuxième trimestre 2010, en repli de 3 pb par rapport au premier trimestre 2010.

Du côté du marché des bons du Trésor émis par adjudication, les levées brutes du Trésor ont atteint 25,7 milliards de dirhams au cours du deuxième trimestre 2010, en repli de 19,4% par rapport au premier trimestre 2010. Elles ont été réparties à raison de 30,2% pour le court terme, 50,6% pour le moyen terme et 19,2% pour le long terme contre respectivement 51,2%, 46,5% et 2,3% le trimestre précédent, ce qui marque le recours de plus en plus du Trésor pour les maturités longues. Au terme du premier semestre 2010, ces levées se sont établies à 57,7 milliards de dirhams, en hausse de 57,5% par rapport au premier semestre 2009. Concernant les taux moyens pondérés primaires des émissions des bons du Trésor intervenues au cours du deuxième trimestre 2010, ils se sont globalement ajustés à la baisse, par rapport aux taux des émissions intervenues au cours du premier trimestre 2010 et ce, après avoir enregistré une tendance haussière au cours du premier trimestre.

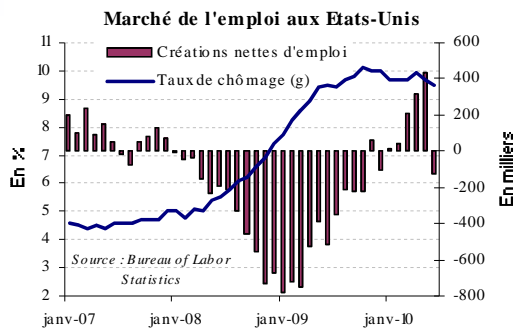
Pour ce qui est de l'activité de la Bourse de Casablanca, elle a enregistré des performances positives au cours du premier semestre 2010 malgré la correction à la baisse intervenue à partir du mois de mai suite à des mouvements de prises de bénéfices. A fin juin 2010, les deux indices MASI et MADEX ont reculé, par rapport à fin avril 2010, de 4,2% chacun, ramenant leurs performances par rapport à fin décembre 2009 à +12,7% et +13,4% respectivement après +17,6% et +18,4% à fin avril 2010. Pour sa part, la capitalisation boursière s'est établie, à fin juin 2010, à 569,5 milliards de dirhams, en baisse de 5,2% par rapport au mois d'avril et en hausse de 11,9% par rapport à fin décembre 2009 après une augmentation de 18% à fin avril 2010. S'agissant du volume global des transactions, il a enregistré au terme du premier semestre 2010 une progression de 40,1% en glissement annuel pour atteindre 100,6 milliards de dirhams.

## ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

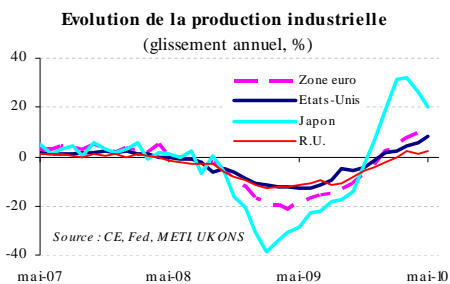
Au premier trimestre 2010, la croissance de **l'économie américaine** est ressortie à 2,7% en rythme annualisé après +5,6% au quatrième trimestre. La consommation des ménages a contribué de 2,1 points à la croissance du PIB contre 1,9 point pour la variation des stocks et -0,8 point pour le commerce extérieur.

Après une stagnation en avril, les dépenses de consommation des ménages américains ont progressé de 0,3% en mai, en ligne avec une hausse du revenu réel disponible (+0,5% après +0,6% en avril).

Les créations nettes d'emplois continuent dans le secteur privé, avec 83.000 postes en juin après 33.000 en mai. Le taux de chômage a reculé à 9,5% contre 9,7% en mai.

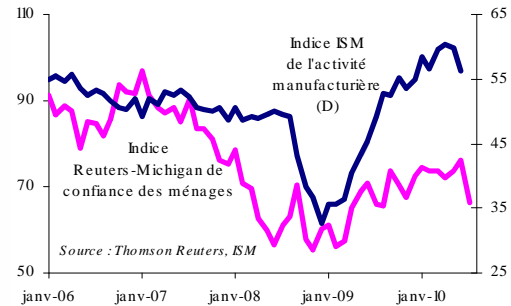


La production industrielle a continué d'augmenter au second trimestre (+1,2% en mai, après +0,7% en avril). Toutefois, les commandes industrielles ont reculé de 1,4% en mai après +1% en avril, mettant fin à huit mois consécutifs de progression.

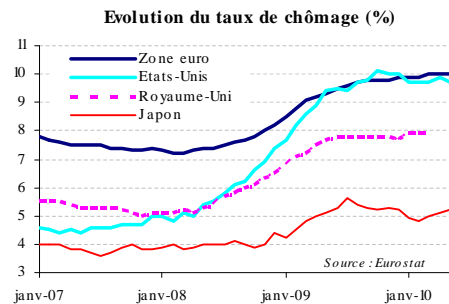


L'activité dans le secteur manufacturier poursuit sa croissance, comme le montre l'indice ISM manufacturier qui continue d'évoluer en zone d'expansion (56,2 en juin contre 59,7 en mai). De même, l'indice des services marque toujours une hausse de l'activité (53,8 en juin contre 55,4 sur les deux mois précédents).

## Indicateurs conjoncturels américains

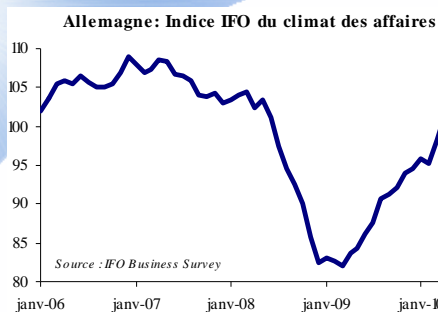


Dans la **zone euro**, après une légère progression au premier trimestre (+0,2%), la croissance du PIB devrait s'accélérer au second trimestre. Les exportations de cette zone profitent de la vigueur économique des pays émergents et de la baisse de la monnaie unique. En revanche, la demande intérieure devrait rester modérée, affectée par la montée du chômage (10% en mai) et par l'engagement d'un processus de rigueur budgétaire par les Etats membres.



La production industrielle de la zone euro a enregistré une nouvelle progression en avril (+0,8% sur un mois et +9,5% sur un an). Par ailleurs, l'indice composite PMI de la zone euro signale toujours une progression de l'activité (56 en juin contre 56,4 en mai).

En **Allemagne**, la croissance économique devrait se renforcer au deuxième trimestre, soutenue par une reprise dans le secteur de la construction après un ralentissement pendant l'hiver. La croissance de l'activité manufacturière devrait également se consolider au deuxième trimestre comme l'indiquent la hausse de la production industrielle (+2,6% en mai après +1,2% en avril) et la bonne orientation des enquêtes de confiance. L'indice IFO du climat des affaires a atteint son plus haut de deux ans (101,8 en juin). Aussi, la première économie européenne devrait profiter de la reprise de la demande mondiale et de la baisse de l'euro pour renforcer ses exportations. Celles-ci ont marqué une hausse de 28,8% sur un an en mai, soit la plus forte progression depuis 10 ans.



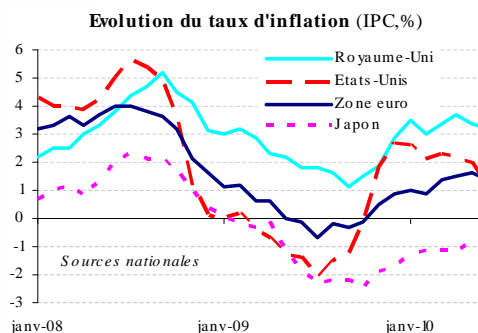
En **France**, après un ralentissement au premier trimestre (+0,1% contre +0,5% au quatrième trimestre 2009), la croissance économique devrait se renforcer au second trimestre (la Banque de France prévoit une progression de 0,4%).

La production industrielle a augmenté de 1,7% en mai après un recul de 0,5% en avril, tirée par les industries extractives, énergie et eau, ainsi que par le premier rebond depuis janvier dans le secteur automobile (+4,7%). L'activité manufacturière continue de progresser comme le suggère l'indice PMI (54,8 en juin contre 55,8 en mai). Dans le secteur des services, la croissance de l'activité reste solide (l'indice PMI s'est établi à 60,8 contre 61,4 en mai, son meilleur niveau depuis août 2006).

**L'économie espagnole** est sortie de la récession au premier trimestre 2010, avec une légère croissance du PIB de 0,1%, grâce à la contribution positive du commerce extérieur. L'activité devrait se redresser légèrement au deuxième trimestre, soutenue par une hausse de la consommation. Toutefois, la reprise reste entravée par la montée du chômage (20% en mai), le désendettement des ménages, la poursuite de l'ajustement du marché immobilier et la résorption des déséquilibres budgétaires. Pour réduire le déficit public qui a atteint 11,2% du PIB en 2009, certaines mesures du plan d'austérité entrent en vigueur dès cet été (hausse de 2 points de la TVA au 1<sup>er</sup> juillet, baisse des salaires dans la Fonction publique, réduction des dépenses publiques d'investissement...).

Au **Royaume-Uni**, la croissance devrait se renforcer au second trimestre, soutenue par les échanges extérieurs et par une légère hausse de la consommation. Le redressement de l'activité manufacturière devrait se poursuivre, comme l'indique l'indice PMI qui est resté proche de son plus haut de 15 ans en juin (à 57,5 contre 58 en mai). La baisse de l'indice PMI des services d'un point en juin (à 54,4) suggère toutefois une modération du rythme de reprise de l'activité dans ce secteur.

Dans un contexte de rigueur budgétaire, la Banque d'Angleterre devrait maintenir ses taux d'intérêt au niveau historiquement bas de 0,5%, malgré une inflation persistante (3,2% en juin après 3,4% en mai, supérieure à la cible de 2%).



#### **Royaume-Uni : un nouveau plan d'austérité**

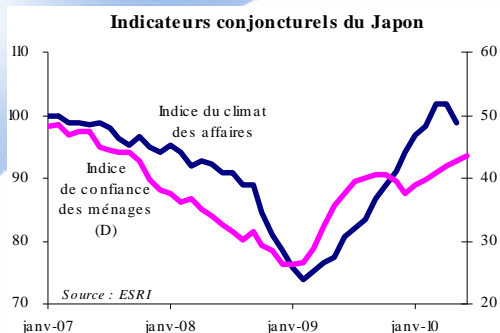
Le nouveau gouvernement a annoncé le 22 juin un plan d'austérité sans précédent, pour ramener en cinq ans le déficit budgétaire à 1,1% du PIB contre 11% pour l'exercice clos en mars 2010. Le plan porte sur un total de 84 milliards de livres d'économies, dont 77% sous forme de réduction des dépenses et 23% de hausse d'impôts. Outre une augmentation du taux de la TVA de 17,5% à 20% à partir de janvier prochain, les mesures fiscales concernent notamment une hausse de l'impôt sur les plus-values de 18% à 28% pour les plus riches et l'introduction d'une taxe sur le chiffre d'affaires des banques. En revanche, l'impôt sur les sociétés sera réduit de 4 points en quatre ans à 24%. Le train de vie des administrations sera réduit de 25%, du fait notamment d'un gel de deux ans des traitements des fonctionnaires les mieux payés.

Déjà, un premier plan de réduction de dépenses a été présenté en mai. Il comporte des économies de 6,2 milliards de livres (soit 0,4% du PIB) sur l'année fiscale 2010-2011.

**L'économie japonaise** a enregistré une forte croissance au premier trimestre 2010 (+5% en rythme annualisé), tirée par la reprise continue de la consommation et la vigueur des exportations à destination de l'Asie. Le redressement de l'activité devrait se poursuivre à un rythme ralenti sur le reste de l'année, en raison de la modération de la demande chinoise et de la dissipation des effets des mesures de relance, dans un contexte de déflation persistante et de renforcement du yen face au dollar et à l'euro.

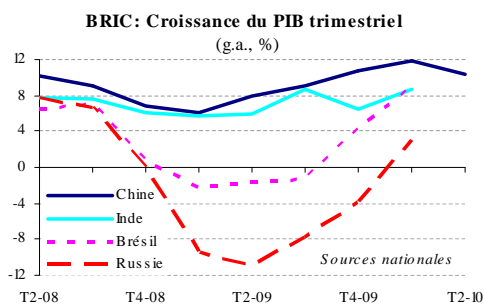
La production industrielle a marqué un léger recul en mai (-0,1% après +1,3% en avril) et sa croissance sur un an a ralenti pour le deuxième mois consécutif (à 20,2% contre 25,9% en avril). Aussi, l'indicateur avancé ESRI du climat des affaires a marqué un recul en mai (à 98,7 contre 101,7 en avril). Toutefois, l'indice Tankan de confiance des grandes entreprises manufacturières est redevenu positif en juin pour la première fois depuis deux ans, progressant de 15 points par rapport à mars à +1 point.





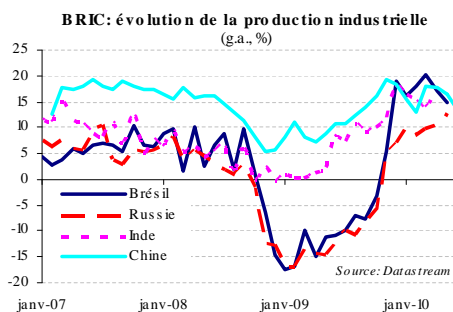
Pour stimuler la croissance économique et mettre fin à la déflation persistante, la Banque du Japon a mis en œuvre un nouveau programme de prêt de 3.000 milliards de yen qui devrait permettre d'améliorer la productivité et de renforcer la demande des consommateurs. Pour renforcer la confiance, le gouvernement a lancé une "stratégie de gestion budgétaire" en vue de réduire sa dette croissante.

Dans les **pays émergents**, la croissance s'est fortement accélérée au premier trimestre, soutenu par la demande domestique et les exportations. Toutefois, le durcissement monétaire dans certains pays (Chine, Inde, Brésil) commence à modérer l'inflation et à ralentir l'activité dans ces pays.



En **Chine**, le PIB a progressé de 10,3% en rythme annuel au deuxième trimestre 2010, après +11,9% au trimestre précédent.

La hausse de la production industrielle se poursuit à un rythme relativement soutenu (+13,7% en glissement annuel en juin contre +16,5% en mai).



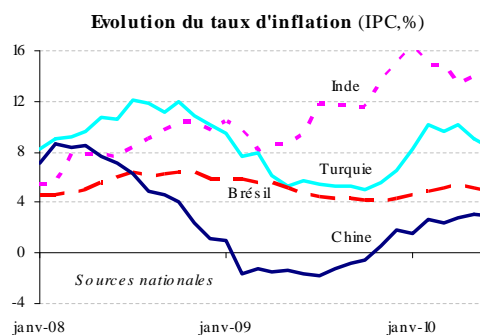
Les mesures prises par le gouvernement chinois afin de limiter les risques de surchauffe ont permis de ralentir l'inflation (à 2,9% en juin contre 3,1% en mai).

Toutefois, le relèvement des taux d'intérêt de la banque centrale s'avère compliqué par les craintes d'afflux de capitaux spéculatifs dans le pays.

#### Chine : assouplissement du régime de change

Pour faciliter la tenue de la politique monétaire, la banque centrale chinoise a annoncé le 19 juin une nouvelle réforme pour assouplir le régime de change du yuan, poursuivant ainsi les réformes engagées en 2005. En outre, elle a déclaré que le taux de change du yuan pourra désormais être ajusté en fonction d'un panier de devises, au lieu d'un lien fixe avec le dollar en vigueur depuis juillet 2008. Suite à cette décision, la monnaie chinoise a atteint un plus haut niveau depuis cinq ans face au dollar (+0,43% le 22 juin). Outre la régulation des pressions inflationnistes, une appréciation graduelle du yuan devrait réduire les déséquilibres globaux de la balance des paiements et renforcer les ajustements structurels de l'économie chinoise, en donnant plus de poids à la demande domestique et aux services.

En **Inde**, la croissance économique s'est accélérée à 8,6% au premier trimestre 2010 après 6,5% au quatrième trimestre 2009, tirée par les dépenses des ménages et des conditions de crédit favorables. Pour enrayer les tensions inflationnistes (10,8% en juin contre 10,2% en mai pour l'indice des prix de gros), la banque centrale indienne a relevé ses taux d'intérêt de 75 points de base entre mars et juillet à 4% et a commencé à retirer les mesures monétaires accommodantes prises suite à la crise financière mondiale.



Au **Brésil**, la forte croissance du PIB au premier trimestre (+9% en glissement annuel) a suscité des craintes de surchauffe économique. Aussi, le durcissement de la politique monétaire a permis de ralentir l'inflation (à 4,8% en juin contre 5,2% en mai, la cible est de 4,5% pour 2010). Toutefois, la hausse des taux d'intérêt directeurs (+150 pb entre avril et juin à 10,25%), conjuguée à l'arrêt des mesures de relance, a ralenti l'activité. Ainsi, la croissance des ventes de détail a marqué une forte décélération depuis son plus haut atteint en mars. Aussi, le recul de l'indice PMI composite à son plus bas de onze mois en juin (50,9) laisse augurer une poursuite de modération de la croissance de l'économie brésilienne.

1. Croissance sectorielle

Activités primaires

**Campagne céréalière 2009-2010 en hausse par rapport à la moyenne des cinq dernières campagnes**

D'après les premières estimations du Ministère de l'Agriculture et des Pêches Maritimes, la production céréalière pour la campagne agricole 2009-2010 avoisinerait 80 millions de quintaux, quoiqu'en baisse de 22% par rapport à la campagne précédente, elle s'inscrit en hausse de 31% par rapport à la moyenne des cinq dernières campagnes. Compte tenu de ces évolutions, la valeur ajoutée agricole a affiché une diminution en volume, au premier trimestre 2010, de 8,6% après une croissance de 30,7% un an auparavant.

Au terme du mois de juin 2010 qui correspond au premier mois de la campagne de collecte 2010-2011, le cumul collecté a atteint 8,9 millions de quintaux, en baisse de 25% par rapport à la même période de la campagne précédente et en augmentation de 12% par rapport à la moyenne des cinq dernières campagnes à la même date. Le total du volume collecté est constitué essentiellement du blé tendre dont la part s'est établie à 99,5%.

**Comportement favorable de la pêche côtière et artisanale**

La valeur ajoutée de la pêche a enregistré une croissance en volume de 9,8% au premier trimestre 2010 par rapport à la même période de l'année précédente, en liaison avec le renforcement de 27,6% du volume des débarquements de la pêche côtière et artisanale.

Cette tendance haussière s'est poursuivie au terme des quatre premiers mois de 2010. Le volume des débarquements de la pêche côtière et artisanale a augmenté de 30,1% en glissement annuel après une hausse de 9,8% un an auparavant. Les poissons pélagiques demeurent la principale espèce ayant tiré à la hausse le tonnage débarqué avec une progression de 34,6%, suivis des poissons blancs qui ont affiché une hausse de 33,3% par rapport à fin avril 2009.

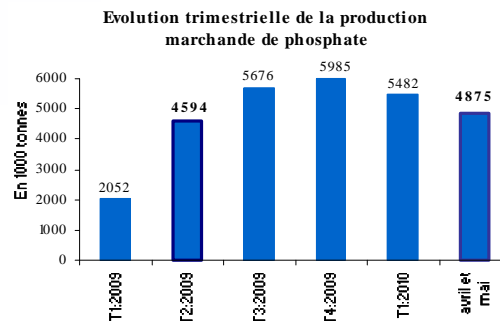
En parallèle, les recettes générées de la vente de ces produits se sont appréciées, à fin avril 2010, de 2,9% en glissement annuel, marquant ainsi un retournement de tendance par rapport aux mois précédents (-0,5% à fin mars 2010). Ce redressement est à mettre à l'actif de la hausse de la valeur des ventes des poissons pélagiques, de celle des poissons blancs et des crustacés respectivement de 19,8%, de 4,2% et de 2,9% par rapport à fin avril 2009, ce qui a compensé la dépréciation de 19,7% de la valeur des captures de poulpe (espèce à haute valeur marchande).

Quant à la commercialisation à l'étranger des produits de la mer, elle a généré, à fin mai 2010, près de 5,24 milliards de dirhams, soit un accroissement de 1,2% par rapport à fin avril 2009.

Activités secondaires

**Bonne tenue de l'activité du groupe OCP**

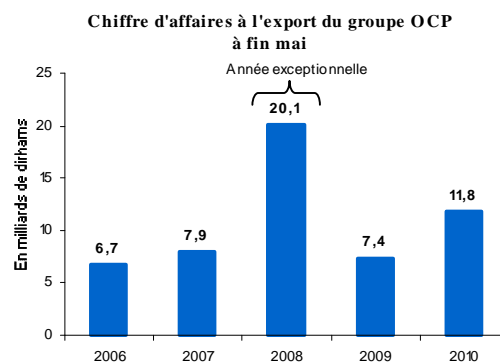
La valeur ajoutée de l'activité minière a clôturé le premier trimestre 2010 sur une croissance en volume de 107,9% en glissement annuel, consécutivement de l'accroissement de 181,8% de la production marchande de phosphate. Les données disponibles à fin mai 2010, attestent de la poursuite de cette performance au deuxième trimestre 2010. La production marchande de phosphate au cours des mois d'avril et de mai 2010 s'est établie à 4,9 millions de tonnes, dépassant ainsi le niveau réalisé au terme du deuxième trimestre 2009 (4,6 millions de tonnes).



Source: OCP, Elaboration: DEPF

Au terme des cinq premiers mois de 2010, la production marchande de phosphate s'est élevée à 10,4 millions de tonnes, en hausse de 95,8% en glissement annuel. La production de l'acide phosphorique et celle des engrais se sont renforcées respectivement de 83,9% et de 100% par rapport à fin mai 2009.

Quant à l'activité à l'export du groupe OCP, le chiffre d'affaires à l'export réalisé à fin mai 2010 a atteint près de 11,8 milliards de dirhams, en progression de 58,4% ou de 4,34 milliards de dirhams par rapport à fin mai 2009 et ce, grâce à l'amélioration de la valeur des exportations de phosphates, d'acide phosphorique et d'engrais respectivement de 9,7%, de 70,2% et de 120,9%.



Source: OCP, Elaboration: DEPF

**Amélioration continue de la production et de la consommation d'électricité**

Au terme du premier trimestre 2010, la valeur ajoutée de la branche « électricité et eau » a enregistré une

croissance en termes réels de 6,7% en glissement annuel après 6,2% un an auparavant, en raison, d'une part, de l'accroissement de 4,7% de la production électrique et, d'autre part, de la disponibilité des ressources hydriques sous l'effet de l'abondance de la pluviométrie au titre de cette période. Cette évolution est appelée à se poursuivre au deuxième trimestre 2010, comme en témoigne l'augmentation de la production de l'électricité de 6,3% à fin mai 2010 après une légère hausse de 0,4% à la même période de 2009. Ces résultats sont attribuables à la bonne tenue de la production de l'énergie d'origine hydraulique (+17,7%) et au quadruplement de l'énergie produite par le parc éolien, ce qui a compensé le recul de 17,3% des importations en provenance d'Algérie et d'Espagne. Quant à la production concessionnelle, elle a maintenu le même niveau que celui enregistré à la même période de l'année précédente.

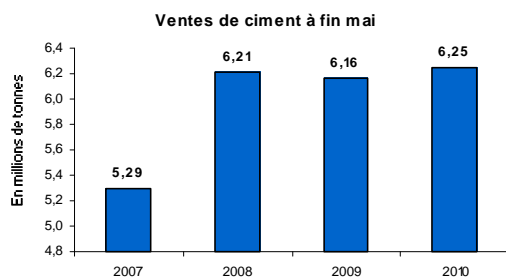
Par ailleurs, la consommation de l'électricité s'est accrue de 5,7% après une légère progression de 0,5% un an auparavant. Cette reprise découle du redressement des ventes de très haute, haute et moyenne tensions destinées au tissu productif de 5,7% après une baisse de 1,1% à fin mai 2009, conjugué à l'amélioration des ventes de basse tension destinées aux ménages de 5,9% en glissement annuel.

#### *Poursuite de la reprise des ventes de ciment entamée au cours du mois de mars*

À fin mars 2010, la valeur ajoutée du bâtiment et travaux publics a connu une augmentation en volume de 2,9% en glissement annuel après une hausse de 2,6% un an auparavant. Les pronostics avancés par les chefs d'entreprises du secteur du BTP interrogés dans le cadre de l'enquête de conjoncture réalisée par le Haut Commissariat au Plan font état d'une amélioration de l'activité de ce secteur au deuxième trimestre 2010.

À fin mai 2010, les ventes de ciment, principal baromètre du secteur du BTP, ont augmenté de 1,4% en glissement annuel après un repli de 0,8% à fin mai 2009.

Du côté du financement, les crédits immobiliers continuent à évoluer à deux chiffres, en progressant de 12,6% par rapport à fin mai 2009, soit un surplus de 20,5 milliards de dirhams. En outre, 3.297 ménages ont bénéficié durant les quatre premiers mois de 2010 de la garantie du FOGARIM pour un montant de 482 millions de dirhams.

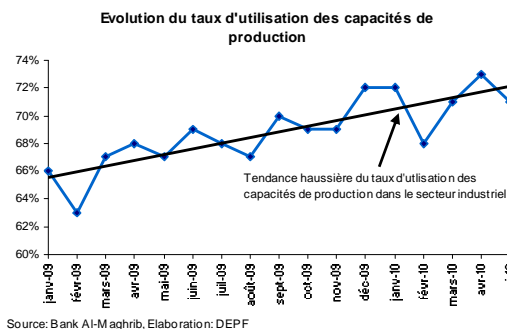


Source: Association Professionnelle des Cimentiers, Elaboration: DEPF

#### *Légère hausse de la production manufacturière au premier trimestre et perspectives favorables au deuxième trimestre 2010*

Après avoir enregistré une légère hausse de 0,6% au premier trimestre 2010 par rapport au même trimestre de l'année 2009, la production des industries manufacturières enregistrerait une évolution positive au deuxième trimestre 2010 par rapport au trimestre précédent d'après les anticipations des chefs d'entreprises de ce secteur interrogés dans le cadre de l'enquête de conjoncture réalisée par le Haut Commissariat au Plan. Cette évolution serait le résultat du comportement favorable des activités des industries agro-alimentaires, des industries de la chimie et de la parachimie et de celles des produits issus de la transformation des minéraux de carrière.

De même, les résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans le secteur industriel augurent d'une tendance haussière du taux d'utilisation des capacités de production. Le mois de mai a été caractérisé par la réalisation d'un taux d'utilisation des capacités de production de 71%, en accroissement de 4 points de pourcentage par rapport au mois de mai 2009. En conséquence, le taux moyen d'utilisation des capacités de production s'est établi à 71% au terme des cinq premiers mois de 2010 contre 66% à fin mai 2009, soit un gain de 5 points de pourcentage.



#### **Activités tertiaires**

##### *Dynamisme continu de l'activité touristique nationale en ligne avec la reprise du tourisme mondial*

D'après la dernière édition du Baromètre de l'Organisation Mondiale du Tourisme (OMT), les arrivées de touristes internationaux à l'échelle mondiale ont augmenté de 7% au terme des quatre premiers mois de 2010. Cette augmentation confirme la tendance haussière entamée depuis le quatrième trimestre de 2009 et ce, malgré les répercussions sur les résultats du mois d'avril de la fermeture de l'espace européen pendant une semaine. Cependant, le rythme de croissance diffère d'une région à l'autre. Au Moyen-Orient, la croissance a été de 33%, mais par rapport aux résultats extrêmement bas de la même période de l'année 2009. La région de l'Asie et du Pacifique a enregistré également une forte croissance durant cette période (+12%). L'Afrique et les Amériques (+6% chacune) sont légèrement en dessous de la tendance mondiale, tandis que l'Europe a affiché une quasi-

stagnation (+0,2%). Pour ce qui est des perspectives de clôture de l'année 2010, l'OMT maintient sa prévision de janvier, tablant sur une augmentation des arrivées de touristes internationaux comprise entre 3% et 4% par rapport à 2009.

A l'échelle nationale, l'activité touristique s'inscrit dans la même lignée d'évolution que celle enregistrée à l'échelle mondiale. En effet, la valeur ajoutée de la branche hôtels et restaurants a affiché une croissance en volume de 6,7% au terme du premier trimestre 2010 en glissement annuel après une baisse de 5,8% un an auparavant. La variation des principaux baromètres de l'activité à fin mai 2010 augurent de la poursuite de cette performance.

Les arrivées touristiques se sont chiffrées à 3,1 millions, soit un accroissement de 11,6% en glissement annuel après une hausse de 9,7% un an auparavant. Les principaux marchés émetteurs à l'origine de cette tendance haussière sont le marché espagnol avec une progression de 16,8%, français (+6%), anglais (+21,6%), hollandais (+18,3%), italien (+20,4%) et belge (+11,5%). Le nombre des Marocains Résidant à l'Etranger (MRE) ayant visité le pays durant les cinq premiers mois de 2010 s'est élevé à 1,14 million, soit une croissance de 12,9% en glissement annuel.

De même, les nuitées réalisées dans les hôtels classés se sont raffermissées de 8,5% à fin mai 2010 contre un repli de 3,1% un an auparavant. Cette reprise s'explique à hauteur de 75,9% par le renforcement de 8,1% des nuitées réalisées par les touristes non-résidents. Par marché émetteur, les nuitées réalisées par les touristes en provenance de la France, qui représentent 35% du total des nuitées réalisées à fin mai 2010, ont augmenté de 2,2%, suivi du Royaume Uni (+26,2%), d'Espagne (+8,1%) et d'Italie (+11,2%).

Par ville, Marrakech a généré 356.457 nuitées additionnelles par rapport à fin mai 2009, suivie de Casablanca (+91.018), de Tanger (+37.554) et de Rabat (+22.406). Toutefois, la ville d'Agadir a affiché une perte de 88.168 nuitées par rapport au niveau réalisé à la même période de l'année précédente.

En parallèle, le nombre des passagers internationaux ayant transité par les aéroports nationaux durant le mois de mai 2010 a atteint 1,1 million passagers, en hausse de 17,7% par rapport à mai 2009, portant le nombre total des passagers durant les cinq premiers mois de 2010 à 5 millions, soit un renforcement de 14,2% en glissement annuel après une hausse de 1,9% à fin mai 2009.

La bonne tenue des indicateurs précités s'est traduite par une amélioration des recettes voyages de 10,2% par rapport à fin mai 2009 après un repli de 18,3% un an auparavant, totalisant ainsi 18,4 milliards de dirhams.

#### *Croissance soutenue des recettes des centres d'appel*

Les trois segments du secteur des télécommunications ont enregistré une hausse, à fin mars 2010, de 15% pour le parc de la téléphonie mobile, de 63,2% pour le parc total des abonnés Internet et de 11,4% pour le

parc global d'abonnés au fixe. En outre, les centres d'appel installés au Maroc ont généré, à fin mai 2010 près de 1,6 milliard de dirhams, soit une hausse de 24% par rapport à fin mai 2009.

#### **2. Eléments de la demande**

La consommation des ménages maintient un comportement favorable, en raison de la réalisation d'une bonne campagne céréalière (80 millions de quintaux), de l'amélioration des transferts des Marocains Résidant à l'Etranger (+11% à fin mai 2010), de la maîtrise des niveaux des prix (+0,5% à fin mai 2010) et des mesures prises dans le cadre de la Loi de Finances 2010 pour soutenir le pouvoir d'achat. Dès lors, les crédits à la consommation et les recettes de la TVA intérieure se sont raffermissés, à fin mai 2010, respectivement de 17,3% et de 13,7% en glissement annuel.

Pour ce qui est de la composante investissement, les crédits accordés à l'équipement ont enregistré, à fin mai 2010, une progression de 21,8% en glissement annuel. Dans le même sillage, les importations des biens d'équipement hors avions ont augmenté en valeur de 1,9% par rapport à fin mai 2009.

En outre, les recettes des investissements et prêts privés étrangers ont atteint 8,02 milliards de dirhams à fin mai 2010, dont 80,1% sous forme d'investissements directs étrangers (IDE). Quant aux dépenses d'investissement du budget de l'Etat, elles ont totalisé au terme des cinq premiers mois de 2010 près de 22,6 milliards de dirhams.

#### *Un taux de chômage de 10% au premier trimestre 2010*

Au premier trimestre 2010, la population active âgée de 15 ans et plus s'est établie à 11.444.000 personnes, en progression de 1% en glissement annuel contre une légère hausse de 0,5% un an auparavant. L'évolution de la population active à un rythme inférieur à celui enregistré par la population totale s'est traduite par un recul du taux d'activité de 0,4 point après une baisse de 0,7 point à fin mars 2009. Cette baisse a, surtout, touché les hommes avec un repli de 0,4 point (75,3% contre 75,7%), tandis que le taux d'activité féminin n'a perdu que 0,2 point pour se situer à 25,9% après 26,1% un an auparavant.

La population active occupée s'est élevée, pour sa part, à 10.304.000 personnes à fin mars 2010 après 10.236.000 actifs occupés à fin mars 2009, ce qui correspond à la création nette de 68.000 postes entre les deux périodes. Par secteur, l'« agriculture, forêt et pêche » a généré 43.000 nouveaux postes, suivi du BTP qui a été à l'origine de 31.000 postes et l'industrie avec 11.000 postes créés. Néanmoins, le secteur des services a perdu 26.000 postes et ce, malgré la création de 16.700 postes au niveau de la branche « restauration et hôtellerie ».

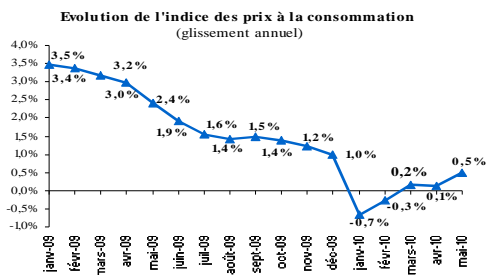
Ces évolutions se sont traduites par un taux de chômage national de 10% après 9,6% à fin mars 2009, soit une hausse de 0,4 point. Le chômage urbain a



augmenté de 0,6 point pour se situer à 14,7% contre 14,1% un an auparavant, par contre, le chômage rural a baissé de 0,1 point pour atteindre 4,6%, en liaison avec la bonne tenue de l'emploi agricole (62.000 nouveaux postes). Par sexe, le chômage des hommes a progressé de 0,3 point pour se situer à 10% contre 9,7% à fin mars 2009. Quant au chômage féminin, il s'est accru de 0,4 point en glissement annuel et a surtout touché les femmes rurales dont le taux de chômage a atteint, à fin mars 2010, près de 2,7% contre 1,8% un an auparavant.

### Légère hausse des prix à la consommation

Sur les cinq premiers mois de l'année 2010, l'indice des prix à la consommation (IPC) a enregistré en moyenne une légère hausse de 0,5% en glissement annuel contre un accroissement de 2,4% un an auparavant. A l'origine de cette évolution, le repli de 0,2% des prix des produits alimentaires compensé par l'augmentation de 0,9% de l'indice des prix des produits non alimentaires.



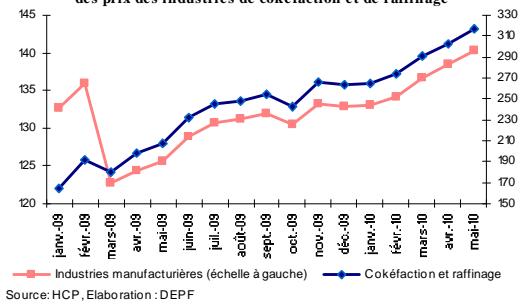
Source : HCP, Elaboration : DEPF

En glissement mensuel, l'indice des prix à la consommation a gardé le même niveau que le mois précédent, suite à la quasi-stagnation des prix des produits alimentaires ainsi que des prix des produits non alimentaires.

Par ville, Guelmim a enregistré, à fin mai 2010, la plus forte hausse des prix à la consommation en glissement annuel (+2%), suivie de Laâyoune (+1,5%), de Tanger (+0,9%), d'Agadir et d'Al-Hoceima (+0,8% chacune). Par contre, les villes de Kenitra et Safi ont enregistré une baisse des prix à la consommation de 0,3% chacune suivies de Meknès avec une baisse de 0,1% par rapport à fin mai 2009.

Parallèlement, l'indice des prix à la production des industries manufacturières s'est apprécié de 6,4% en glissement annuel après un fléchissement de 14,2% un an auparavant. A l'origine de cette évolution la reprise des prix à la production des industries de cokéfaction et du raffinage qui ont enregistré un accroissement, à fin mai 2010, de 53,5% après un repli de 42,6% un an auparavant consécutivement au renchérissement du prix du Brent sur le marché international (en moyenne 77,9 \$/baril à fin mai 2010 contre une moyenne de 48,2 \$/baril un an auparavant), conjuguée au repli de 22,4% des prix à la production des industries chimiques.

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 de raffinage



Source: HCP, Elaboration : DEPF

### 3. Echanges extérieurs

Les transactions commerciales du Maroc avec l'étranger ont maintenu, à fin mai 2010, le même profil d'évolution depuis le début de l'année marqué par une progression des importations des biens et services de 11,5% en glissement annuel, soit à un rythme plus accéléré que celui enregistré par les exportations des biens et services qui se sont raffermies en valeur de 9% en glissement annuel.

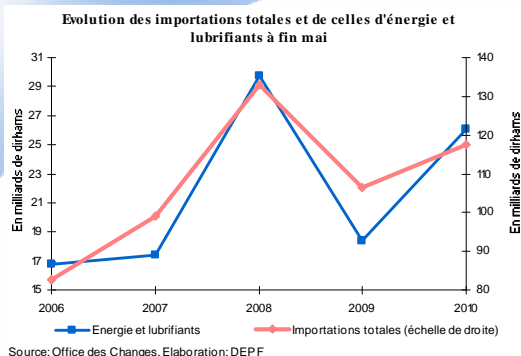
Toutefois, les échanges de biens ont clôturé les cinq premiers mois de 2010 sur une augmentation de la valeur des exportations (FOB) de 12,4% en glissement annuel, tandis que les importations (CAF) se sont appréciées de 10,6%, ce qui s'est traduit par une amélioration du taux de couverture de 0,7 point pour s'établir à 45,1% contre 44,4% à fin mai 2009.

Quant aux échanges de services, le montant des recettes générées demeure supérieur aux dépenses. Néanmoins ces dernières ont évolué plus rapidement, en enregistrant un accroissement de 16% en glissement annuel contre 4,6% pour les recettes. Le solde, ainsi dégagé, demeure excédentaire de 14,56 milliards de dirhams mais en baisse de 9,4% par rapport au niveau enregistré à la même période de l'année précédente.

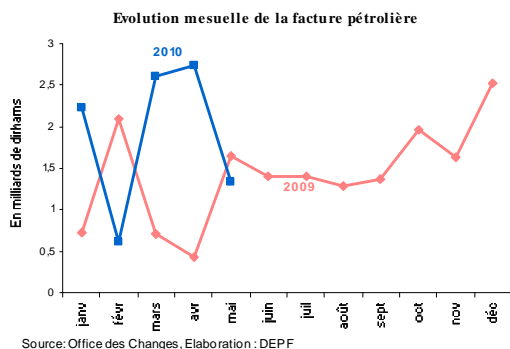
Au total, le taux de couverture des biens et services a reculé de 1,6 point, passant à 68,7% contre 70,3% un an auparavant.

#### Hausse continue de la valeur des importations impulsée par le raffermissement de la facture énergétique et des achats des demi-produits

A fin mai 2010, les importations des biens se sont chiffrées à 117,7 milliards de dirhams, en accroissement de 10,6% en glissement annuel après une baisse de 20% un an auparavant. Le renchérissement des importations des produits énergétiques et lubrifiants explique 68,2% de l'appréciation de la valeur totale des importations. Les achats des demi-produits ont, pour leur part, contribué à hauteur de 32,5% au redressement de la valeur totale des importations.



La facture énergétique a enregistré une hausse de 41,7% après un repli de 38,2% un an auparavant. Le renchérissement de 70,7% de la facture pétrolière explique 51,4% de cette reprise et ce, en raison principalement de la hausse de 63,2% des prix à l'importation, tandis que le tonnage importé n'a augmenté que de 4,6% en glissement annuel. Notons à cet égard que les importations de pétrole réalisées durant le mois de mai ont accusé un fléchissement en valeur et en volume respectivement de 51,1% et de 49% par rapport au mois précédent et de 19% et de 44,6% par rapport au mois de mai 2009.



S'agissant des importations des produits pétroliers raffinés à savoir les importations du gaz oils et fuel oils, du gaz de pétrole et autres hydrocarbures, elles se sont également raffermissées en valeur respectivement de 25,1% et de 44,7% en glissement annuel, consécutivement à l'appréciation des prix à l'importation de 33,5% et de 47,4% alors que le volume importé en ces deux produits a respectivement fléchi de 6,2% et de 1,9% par rapport à fin mai 2009.

Les achats des demi-produits qui constituent le deuxième poste ayant tiré à la hausse la valeur totale des importations se sont redressés en valeur de 17,3% après un recul de 26,2% un an auparavant. Ce retournement de tendance est imputable à hauteur de 28,1% à la progression de la valeur des achats en composants électroniques de 155,7% en glissement annuel. La hausse de 35,4% des importations du fer et acier en blooms et ébauches expliquent, quant à elles, 20% du raffermissement des achats de demi-produits. De même, les importations des produits chimiques, des matières plastiques artificielles et du cuivre se sont

appréciées en valeur respectivement de 23,2%, de 12,9% et de 54,3% par rapport à fin mai 2009.

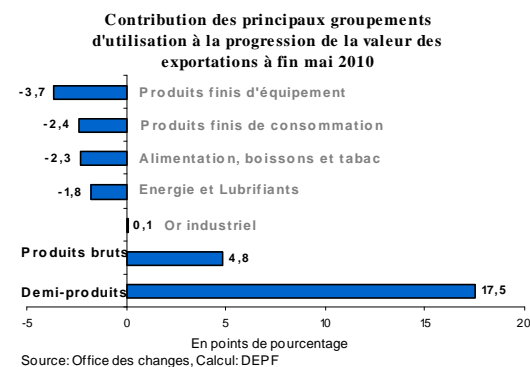
Les importations des produits finis de consommation, qui sont à l'origine de 9,5% de la progression des importations totales, se sont accrues en valeur de 5,1% après un repli de 2,4% un an auparavant, témoignant ainsi de la bonne tenue de la demande des ménages. Cette progression est le résultat du raffermissement de la valeur des achats de voitures de tourisme de 10,1%, des médicaments de 9,1%, des appareils récepteurs radio et télévision de 3% et des ouvrages en matières plastiques de 10,2%.

Pour ce qui est des importations de biens d'équipement hors avions, elles ont affiché un accroissement en valeur de 1,9% en glissement annuel après un repli de 6,8% un an auparavant. Cette évolution est attribuable à l'amélioration de la valeur des importations du matériel à broyer et à agglomérer de 42,1%, de moteurs à pistons et autres moteurs de 11,4% et du matériel ferroviaire roulant de 196,7%, ce qui a contrebalancé le recul de la valeur des importations des voitures industrielles et de celles des machines et appareils divers de 2,1% et de 5,1% respectivement.

La facture alimentaire a fléchi en valeur de 7% après une baisse de 18,2% un an auparavant. Cette variation s'explique essentiellement, d'une part, par la baisse des importations des céréales en volume et en valeur respectivement de 12,8% et de 24,8%, sous l'effet de la disponibilité de la production locale en réponse à la succession de deux bonnes campagnes céréalières (102 millions de quintaux en 2008/2009 et 80 millions de quintaux en 2009/2010) et, d'autre part, par le repli des achats de sucre de 35,1% en volume et de 26% en valeur.

### Bonnes performances à l'export des phosphates et dérivés

La valeur des exportations totales a enregistré sur les cinq premiers mois de 2010 une hausse de 12,4% après une baisse de 33,3% un an auparavant. La hausse sensible (+65,3%) des exportations des phosphates et dérivés explique 79,6% du redressement des exportations.



Les ventes à l'étranger de phosphates et dérivés ont généré une recette de 11,8 milliards de dirhams, soit un surplus de 4,6 milliards de dirhams par rapport aux

recettes générées un an auparavant. Cette performance est attribuable au renforcement des exportations de phosphates en volume et en valeur respectivement de 122,6% et de 18,8% par rapport à fin mai 2009. De même, les exportations d'acide phosphorique se sont raffermies en volume et en valeur respectivement de 90,4% et de 77,6% en glissement annuel. Celles des engrais ont augmenté de 102,7% en volume et de 116,5% en valeur.

Les exportations hors phosphates et dérivés se sont appréciées en valeur de 3% en glissement annuel après un repli de 21,3% un an auparavant et ce, suite à la bonne tenue de la valeur des exportations des composants électroniques (+42,3%), des produits de la mer (+1,2%), des conserves de légumes (+8,5%), des voitures industrielles (+34,5%) et des débris de cuivre (+353,2%), ce qui a permis de compenser la baisse de la valeur des exportations des vêtements confectionnés (-17,2%) et des articles de bonneterie (-16,2%).

#### Creusement du déficit commercial

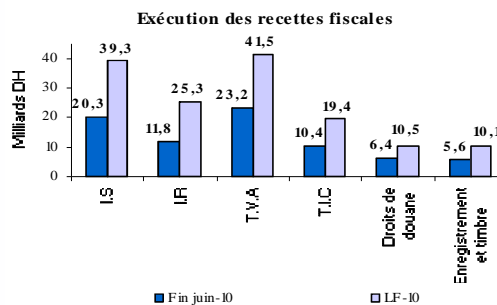
Les évolutions précitées ont dégagé un déficit commercial de 64,6 milliards de dirhams, en aggravation de 9,2% par rapport à fin mai 2009, sous l'effet principalement du creusement des déficits dégagés par les échanges des produits énergétiques et lubrifiants et par les échanges des produits finis de consommation respectivement de 49,5% et de 32% en glissement annuel.

#### 4. Finances publiques (hors TVA des Collectivités Locales)

L'exécution de la Loi de Finances 2010 au terme du premier semestre 2010 a été globalement satisfaisante. Les recettes et les dépenses ont été réalisées à un rythme quasiment en ligne avec les prévisions initiales de la Loi de Finances, à l'exception des dépenses de compensation qui se sont accrues en raison de la hausse des prix des produits pétroliers sur les marchés internationaux conjuguée à l'appréciation du taux de change du dollar.

#### Exécution des recettes et des dépenses quasiment en ligne avec les prévisions initiales

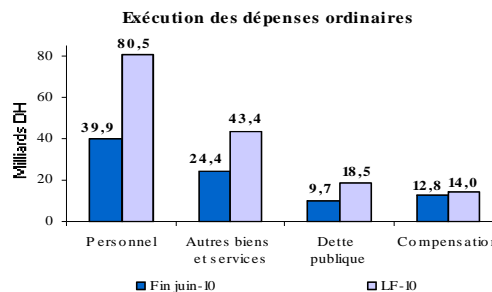
Au terme du premier semestre 2010, le taux de réalisation des recettes fiscales s'est établi à 53%. Cette situation recouvre la réalisation de 49,4% des recettes des impôts directs, de 55,1% des impôts indirects, de 60,4% des droits de douane et de 55,1% des droits d'enregistrement et de timbre. Le taux d'exécution des recettes des impôts directs provient essentiellement de la concrétisation de 51,6% des prévisions des recettes de l'IS et de 46,6% des recettes de l'IR. Le taux de réalisation des impôts indirects recouvre l'exécution de 53,6% des recettes des TIC et de 55,8% des recettes de la TVA (54% pour la TVA intérieure et 57,3% pour la TVA à l'importation).



Source: MEF, Elaboration: DEPF

Pour leur part, les recettes non fiscales ont été exécutées à hauteur de 51,1%, suite à la concrétisation de 60,5% des recettes de monopoles, de 79,4% des autres recettes non fiscales et de 0,9% des recettes de privatisation suite à la réalisation durant le mois de juin 2010, d'une recette de 35 millions de dirhams au titre de la cession du reliquat du capital détenu par l'Etat dans les sucreries.

S'agissant des dépenses ordinaires, leur taux d'exécution a atteint 55,5% à fin juin 2010 suite à la réalisation de 49,6% des dépenses de personnel, de 56,3% de celles des autres biens et services et de 52,3% de celles afférentes aux intérêts de la dette. En revanche, les dépenses prévues de compensation ont été exécutées à hauteur de 91,8% en raison de la hausse des prix des produits pétroliers sur les marchés internationaux conjuguée à l'appréciation du taux de change du dollar.



Source: MEF, Elaboration: DEPF

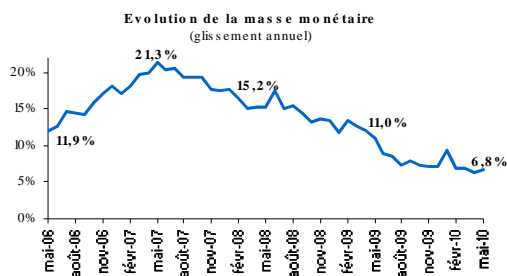
Pour ce qui est des dépenses d'investissement du budget de l'Etat, elles ont été réalisées à hauteur de 54,5%, totalisant ainsi 25,2 milliards de dirhams à fin juin 2010.

#### 5. Financement de l'économie

##### La création monétaire affectée par la baisse des avoirs extérieurs nets et la décélération de la croissance des créances sur l'économie

A fin mai 2010, les agrégats monétaires, élaborés conformément aux prescriptions du manuel du FMI en la matière, laissent apparaître une hausse de la masse monétaire de 1% par rapport au mois précédent suite à l'augmentation de la monnaie scripturale, des autres actifs monétaires et de la circulation fiduciaire respectivement de 1,3%, de 1% et de 0,5%. Ainsi, par rapport à fin décembre 2009, le taux d'accroissement de l'agrégat M3 est passé de +0,3% à fin avril à +1,3%

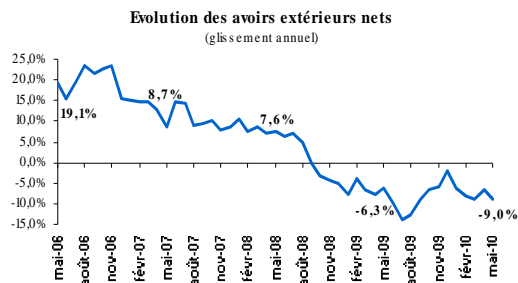
à fin mai. Toutefois, en glissement annuel, la croissance de la masse monétaire demeure en ralentissement. Celle-ci est passée d'une augmentation de 11% à fin mai 2009 à un accroissement de 6,8% à fin mai 2010.



Source: Bank Al-Maghrib, Elaboration: DEPF

Au niveau des contreparties de la masse monétaire, la décélération de la création monétaire s'explique par le repli des avoirs extérieurs nets et par le ralentissement du taux d'accroissement des créances sur l'économie.

A fin mai 2010, les avoirs extérieurs nets se sont repliés par rapport à fin avril 2010 de 1,9% pour se chiffrer à 178,2 milliards de dirhams. Leur rythme de baisse par rapport à fin décembre 2009 est passé de -5,7% à fin avril à -7,5% à fin mai. En glissement annuel, les avoirs extérieurs nets ont fléchi de 9% ou 17,6 milliards de dirhams à fin mai 2010 après une baisse de 6,3% ou 13,2 milliards à fin mai 2009 en lien avec la baisse des réserves de change tant de la Banque Centrale que des autres institutions de dépôt (AID)<sup>1</sup>.



Source: Bank Al-Maghrib, Elaboration: DEPF

Pour ce qui est des créances sur l'économie, elles ont enregistré à fin mai 2010 une hausse de 1,6% par rapport au mois dernier pour atteindre 686,3 milliards de dirhams. Par rapport à fin décembre 2009, la hausse de ces créances est passée de +2,8% à fin avril 2010 à +4,5% à fin mai 2010. En glissement annuel, ils ont progressé de 14,5% ou 86,8 milliards de dirhams à fin mai 2010 après une augmentation de 20,1% ou 100,5 milliards à fin mai 2009.

La décélération du rythme de progression, en glissement annuel, des créances sur l'économie s'explique par le ralentissement du rythme de croissance des crédits octroyés par les autres institutions de dépôts, passant de +19,1% à fin mai 2009 à +13,6% à fin mai 2010. Les crédits à

l'équipement, à la consommation, immobiliers et de trésorerie ont progressé respectivement de 21,8%, de 17,3%, de 12,6% et de 6% après avoir augmenté de 23,7%, de 19,8%, de 21,5% et de 8,6% une année auparavant. Les créances en souffrance ont, quant-à-elles, enregistré une hausse en glissement annuel de 9,6% à fin mai 2010 après un repli de 7,5% à fin mai 2009.

#### Evolution des créances sur l'économie

	Variation par rapport à fin décembre 2009		Variation par rapport à fin mai 2009	
	Var (MMDH)	Var %	Var (MMDH)	Var %
<b>Créances sur l'économie</b>	<b>+29,6</b>	<b>+4,5%</b>	<b>+86,8</b>	<b>+14,5%</b>
<b>Créances des AID<sup>2</sup> dont:</b>	<b>+29,5</b>	<b>+4,5%</b>	<b>+86,6</b>	<b>+14,5%</b>
<b>Crédits dont :</b>	<b>+27,6</b>	<b>+4,6%</b>	<b>+75,1</b>	<b>+13,6%</b>
Crédits à l'équipement	+6	+5%	+22,6	+21,8%
Crédits immobiliers	+9,4	+5,4%	+20,5	+12,6%
Crédits à la consommation	+1,3	+4,3%	+4,6	+17,3%
Crédits de trésorerie	+1,4	+1%	+8	+6%
Créances en souffrance	+0,5	+1,8%	+2,8	+9,6%

Source: Bank Al-Maghrib, Calculs: DEPF

Ayant diminué par rapport au mois dernier de 6,1%, les créances nettes sur l'administration centrale<sup>2</sup> se sont contractées par rapport à fin décembre 2009 de 9,3% pour se chiffrer à 75,3 milliards de dirhams à fin mai 2010. En glissement annuel, elles ont diminué de 20% à fin mai 2010 après une baisse de 0,5% un an auparavant. Cette évolution est attribuable essentiellement à l'amélioration de la position nette de l'administration centrale auprès de Bank Al-Maghrib et au recul de ses recours aux autres institutions de dépôts (AID).

Concernant l'encours des agrégats de placements liquides<sup>3</sup> à fin mai 2010, il a augmenté par rapport à fin décembre 2009 de 17,7%, en lien avec la progression de l'encours des titres d'OPCVM contractuels et des titres de créances négociables<sup>4</sup> (PL1), des titres d'OPCVM obligataires (PL2) et des titres d'OPCVM actions et diversifiés (PL3) de 18,3%, de 17,8% et de 13,2% respectivement. En glissement annuel, l'encours des agrégats de placements liquides s'est accru de 27,2% à fin mai 2010 contre une baisse de 1,6% à fin mai 2009.

<sup>1</sup> Les autres institutions de dépôts (AID) incluent les banques commerciales et les OPCVM monétaires.

<sup>2</sup> L'administration centrale comprend l'Etat et les établissements publics d'administration centrale dont la compétence s'étend sur la totalité du territoire économique.

<sup>3</sup> Il s'agit des souscriptions des autres sociétés financières, des sociétés non financières et des particuliers et MRE.

<sup>4</sup> 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.



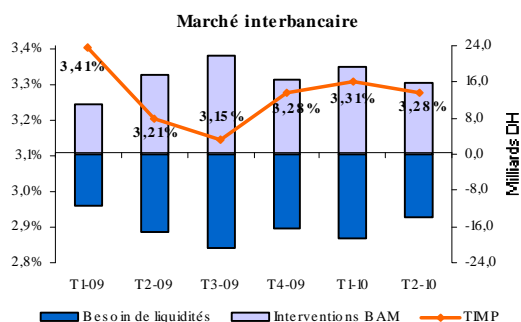
**Bank Al-Maghrif adopte la méthodologie du FMI en matière de statistiques monétaires**

Les statistiques monétaires produites par Bank Al-Maghrif sont conformes, depuis juin 2010, aux prescriptions du Manuel des Statistiques monétaires et Financières (MSMF) du FMI qui ont été appliquées pour la première fois pour les données du mois de mai 2010. Elles concordent avec le Système de Comptabilité Nationale de 1993, notamment en matière de sectorisation des unités institutionnelles, de classification des actifs financiers par instrument financier et de règles de comptabilisation. L'objectif étant d'harmoniser les méthodes de calcul, d'évaluation et de comptabilisation des opérations financières, ainsi que la classification des instruments financiers avec les pratiques internationales. L'adoption de la méthodologie du FMI assurera, entre autres, la concordance des données avec les autres grandes catégories de comptes macroéconomiques.

Le déploiement de la méthodologie du FMI a eu un impact sur les statistiques monétaires du Maroc telles qu'elles étaient publiées auparavant. En effet, l'analyse des différentes sources de création monétaire et des agrégats de monnaie qui en découlent, fait ressortir un changement quant à leurs valeurs respectives. Ainsi, à fin décembre 2009, la masse monétaire a été revue à la hausse de 115,3 milliards de dirhams ou 15,4% par rapport à son niveau calculé selon l'ancienne méthodologie. Pour leur part, les créances sur l'économie se sont appréciées de 71,4 milliards de dirhams ou 12,2%.

**Atténuation du besoin de liquidité des banques au cours du deuxième trimestre 2010**

Le besoin de liquidité des banques s'est atténué au cours du deuxième trimestre 2010 après l'accroissement enregistré au cours du premier trimestre 2010. Ce relâchement découle de l'effet de la baisse du minimum requis au titre de la réserve monétaire suite à la décision de Bank Al-Maghrif de réduire son ratio de 2 points de pourcentage, pour le ramener à 6% à compter du 1<sup>er</sup> avril 2010. De ce fait, la Banque Centrale a réduit le volume moyen de ses interventions pour l'injection de la liquidité à travers « les avances à 7 jours sur appels d'offre » et qui a atteint 15,6 milliards de dirhams au deuxième trimestre après 19,3 milliards au premier trimestre.



Source: Bank Al-Maghrif, Elaboration DEP F

Il y a lieu de signaler que Bank Al-Maghrif a décidé lors de son conseil du 15 juin 2010 de maintenir inchangé le taux directeur à 3,25%, jugeant que les risques entourant la prévision de l'inflation restent légèrement orientés à la hausse, en liaison avec les perspectives d'évolution des prix à l'importation et du crédit bancaire.

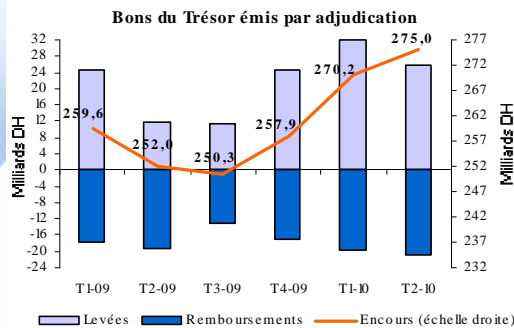
S'agissant du taux interbancaire moyen pondéré au jour le jour (TAMPJJ), il a atteint en moyenne 3,28% au cours du deuxième trimestre 2010, en repli de 3 pb par rapport au premier trimestre 2010. De même, la volatilité du taux interbancaire a baissé de 3 pb pour s'établir à 0,04%. S'agissant du volume moyen des transactions interbancaires, il a reculé de 21,3% par rapport au premier trimestre 2010 pour atteindre 2,8 milliards de dirhams.

Concernant l'évolution des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrif auprès des banques pour le premier trimestre 2010 révèlent une légère hausse du taux moyen pondéré du crédit bancaire de 2 pb, comparativement au quatrième trimestre 2009, pour s'élever à 6,65%. Toutefois, ce résultat recouvre des évolutions différenciées des taux appliqués aux différentes catégories de prêts. En effet, les taux sur les crédits à l'équipement ont enregistré la plus forte hausse de 102 pb pour atteindre 7,99% et ceux assortissant les crédits à la consommation ont progressé de 3 pb pour s'établir à 7,33%. En revanche, les taux appliqués aux crédits à l'immobilier ont marqué une baisse de 13 pb pour atteindre 6,16% et ceux appliqués aux facilités de trésorerie ont reculé de 6 pb pour s'établir à 6,52%.

**Ajustement à la baisse des taux obligataires primaires au cours du deuxième trimestre 2010**

Au cours du deuxième trimestre 2010, les levées brutes du Trésor au niveau du marché des adjudications se sont repliées par rapport au premier trimestre 2010 de 19,4% pour atteindre 25,7 milliards de dirhams. Elles ont été réparties à raison de 30,2% pour le court terme, 50,6% pour le moyen terme et 19,2% pour le long terme contre respectivement 51,2%, 46,5% et 2,3% le trimestre précédent, ce qui marque le recours de plus en plus du Trésor pour les maturités longues. Les remboursements du deuxième trimestre 2010 se sont chiffrés à 20,9 milliards de dirhams, en augmentation de 6,3% par rapport au premier trimestre 2010.

De ce fait, l'encours des bons du Trésor émis par adjudication s'est établi, à fin juin 2010, à 275 milliards de dirhams, en progression de 6,6% par rapport à son niveau de fin décembre 2009.



Source: Bank Al-Maghrib, Elaboration: DEPF

S'agissant de l'offre des investisseurs au terme du deuxième trimestre 2010, elle a progressé de 56% par rapport au trimestre précédent pour atteindre 197,3 milliards de dirhams, orientée à hauteur de 44,3% pour le court terme, 43,9% pour le moyen terme et 11,8% pour le long terme et satisfaite à hauteur de 13% après un taux de satisfaction de 25,3% au premier trimestre 2010.

Ainsi, au terme du premier semestre 2010, le Trésor a levé 57,7 milliards de dirhams, en hausse de 57,5% par rapport au premier semestre 2009, face à une offre de 323,8 milliards de dirhams au lieu de 284,3 milliards à la même période de 2009 et a remboursé un montant de 40,6 milliards de dirhams contre 37,3 milliards au premier semestre 2009.

Concernant les taux moyens pondérés primaires des émissions des bons du Trésor intervenues au cours du deuxième trimestre 2010, ils se sont globalement ajustés à la baisse, par rapport aux taux des émissions intervenues au cours du premier trimestre 2010 et ce, après avoir enregistré une tendance haussière au cours du premier trimestre.

Le Trésor a eu recours en mai aux maturités à 20 ans pour un montant de 530 millions de dirhams à un taux de 4,45%. Il est à noter que les dernières émissions de ces maturités remontent à mars 2007 avec un taux de 3,81%.

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

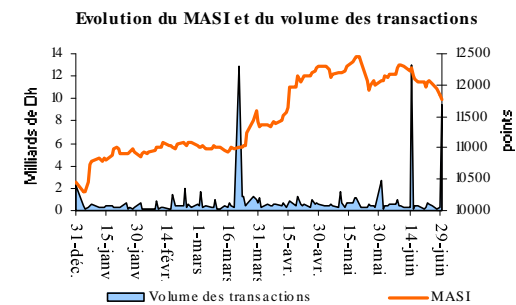
	T1-09	T2-09	T3-09	T4-09	T1-10	T2-10
13 Sem	3,58%	3,28%	3,25%	3,25%	3,44%	<b>3,39%</b>
26 Sem	3,65%	3,34%	3,27%	3,28%	3,56%	<b>3,45%</b>
52 Sem	3,75%	3,36%	3,33%	3,37%	3,62%	<b>3,55%</b>
2 ans	3,90%	3,38%	3,48%	3,57%	3,73%	<b>3,70%</b>
5 ans	4,05%	3,69%	3,68%	3,74%	3,95%	<b>3,90%</b>
10 ans	-	-	-	-	4,19%	<b>4,19%</b>
15 ans	-	-	-	-	4,32%	<b>4,35%</b>
20 ans	-	-	-	-	-	<b>4,45%</b>

\*: Moyenne arithmétique des moyennes pondérées mensuelles.

Source : Bank Al-Maghrib, Calculs : DEPF

**Performances positives des indicateurs boursiers au cours du premier semestre 2010 malgré la correction à la baisse intervenue à partir du mois de mai**

Après l'orientation haussière enregistrée depuis le début de l'année, l'activité au niveau de la Bourse de Casablanca a été marquée par une correction à la baisse à partir du mois de mai suite à des mouvements de prises de bénéfices. A fin juin 2010, les deux indices MASI et MADEX ont reculé, par rapport à fin avril 2010, de 4,2% chacun, ramenant leurs performances par rapport à fin décembre 2009 à +12,7% et +13,4% respectivement après +17,6% et +18,4% à fin avril 2010. Pour sa part, la capitalisation boursière s'est établie, à fin juin 2010, à 569,5 milliards de dirhams, en baisse de 5,2% par rapport au mois d'avril et en hausse de 11,9% par rapport à fin décembre 2009 après une augmentation de 18% à fin avril 2010.



Source: Bourse de Casablanca, Elaboration: DEPF

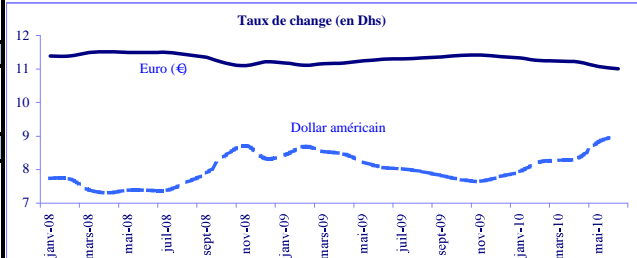
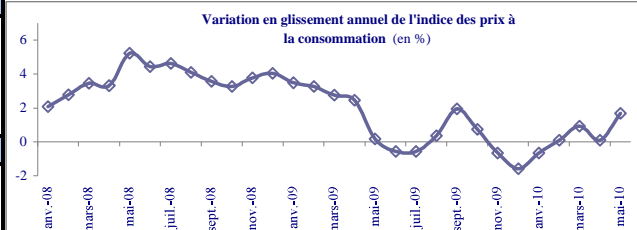
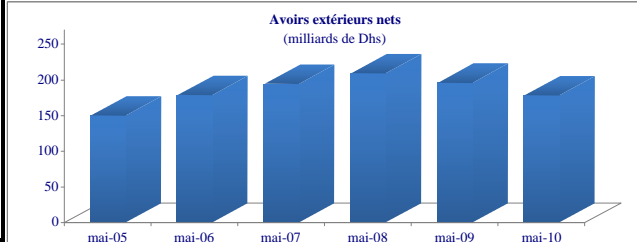
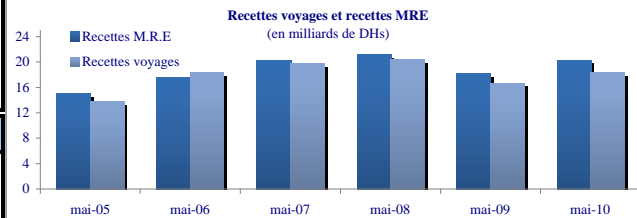
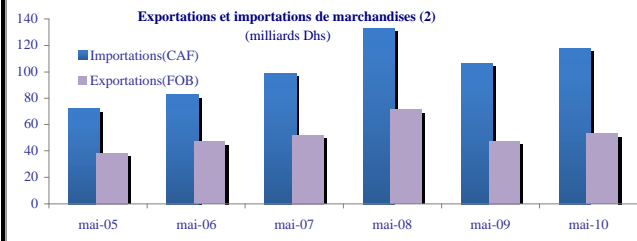
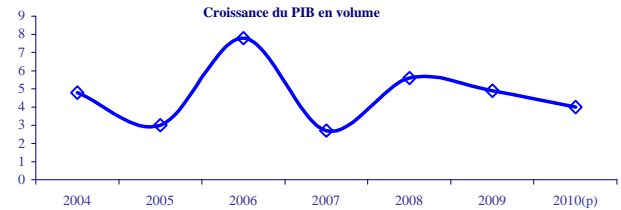
Au niveau sectoriel, les meilleures performances du semestre ont été enregistrées par les indices des secteurs des mines, des « matériels, logiciels et services informatiques », des « services aux collectivités » et du transport qui ont progressé respectivement de 72,7%, de 47,3%, de 36,6% et de 31,4%. Les indices des secteurs du BTP, de l'immobilier, des télécommunications et des banques, qui représentent à eux seuls 73,1% de la capitalisation globale, se sont appréciés respectivement de 28,6%, de 12,8%, de 8,5% et de 3,9%.

Au terme du premier semestre 2010, le volume global des transactions a atteint 100,6 milliards de dirhams, en hausse de 40,1% par rapport à la même période de 2009. Le marché central s'est accaparé de 64,3% du volume des échanges du semestre où les actions les plus actives étaient ONA, Addoha, Itissalat Al-Maghrib, Attijariwafa Bank et SNI avec des parts du volume des transactions en actions sur ce marché de 22,2%, de 13,1%, de 10,9%, de 10,2% et de 7% respectivement. Le marché de blocs a drainé 32,1% du volume global des échanges, où les transactions en actions ont concerné essentiellement les valeurs CGI (56,1%) et BMCE (22,9%). Les apports de titres, les transferts et les introductions d'emprunts obligataires ont représenté respectivement 2%, 0,83% et 0,80% des flux transactionnels.

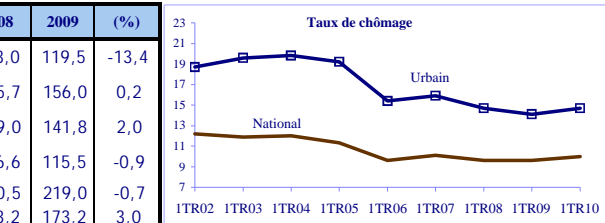
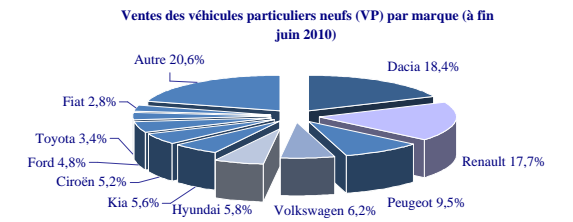
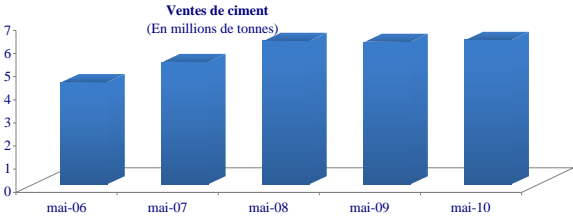
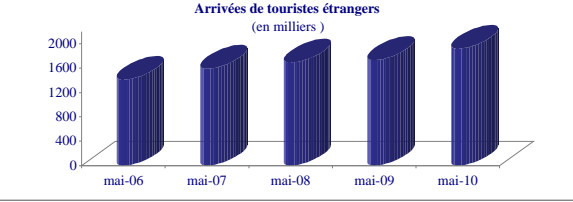
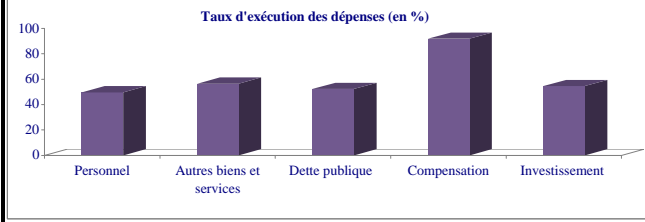
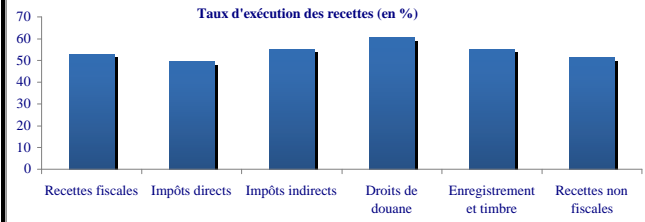
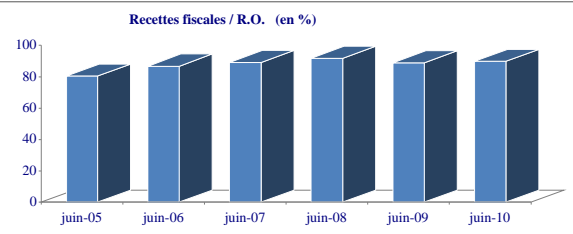
N° : 161

## Tableau de bord de l'économie marocaine

Agrégats de la comptabilité nationale <sup>(1)</sup>	2008	2009	2010(p)
Produit Intérieur Brut (aux prix de l'année précédente) (base 1998)	5,6	4,9	4,0
Echanges extérieurs (2) (millions de Dhs)	mai-09	mai-10	(%)
Importations globales	106 432	117 687	10,6
Énergie et lubrifiants	18 384	26 057	41,7
Pétrole brut	5 586	9 532	70,7
Produits finis d'équipement	28 382	27 745	-2,2
Blé	4 012	2 705	-32,6
Exportations globales	47 269	53 107	12,4
Demi-produits	9 967	18 257	83,2
Phosphates et dérivés	7 115	11 762	65,3
Déficit commercial	59 163	64 580	9,2
Taux de couverture (en %)	44,4	45,1	
Transferts MRE	18 274	20 280	11,0
Recettes voyages	16 684	18 386	10,2
Investissements et prêts privés étrangers	11 976	8 017	-33,1
Monnaie (millions de Dhs)	mai-09	mai-10	(%)
Agrégat M3	817 972	873 737	6,8
Avoirs extérieurs nets	195 839	178 248	-9,0
Créances nettes sur l'AC	94 172	75 330	-20,0
Créances sur l'économie	599 495	686 261	14,5
Dont : Créances des AID	598 868	685 500	14,5
Crédits immobiliers	161 933	182 414	12,6
Crédits à l'équipement	103 317	125 867	21,8
Crédits à la consommation	26 676	31 281	17,3
Bourse	juin-09	juin-10	(%)
MASI	11 589	11 774	1,6
MADEX	9 527	9 600	0,8
Volume des transactions (millions de Dhs)	62 267	96 904	55,6
Indice des prix à la consommation (100=2006)	mai-09	mai-10	(%)
Indice des prix à la consommation (100=2006)	107,6	108,1	0,5
Produits alimentaires	114,0	113,8	-0,2
Produits non alimentaires	103,1	104,0	0,9
Taux de change (en MAD)	juin-09	juin-10	(%)
Euro	11,30	11,02	-2,5
Dollar américain US\$	8,06	9,02	11,9
Taux d'intérêt (dernières émissions)	T1-10	T2-10	Pb 100
Taux adjudications (13 semaines)	3,44	3,39	-6
(26 semaines)	3,56	3,45	-11
(52 semaines)	3,62	3,55	-7
(2ans)	3,73	3,70	-3



Finances publiques (hors TVA des CL) (3)	LF 2010	juin-10	exécution en %			
Recettes ordinaires (R.O.) (en milliards de Dhs)	169,1	88,7	52,5			
Recettes fiscales	148,6	78,6	52,9			
Impôts directs	67,0	33,1	49,4			
IS	39,3	20,3	51,6			
IR	25,3	11,8	46,6			
Impôts indirects	61,0	33,6	55,1			
TVA	41,5	23,2	55,8			
TIC	19,4	10,4	53,6			
Droits de douane	10,5	6,4	60,4			
Enregistrement et timbre	10,1	5,6	55,1			
Recettes non fiscales	17,3	8,9	51,1			
Monopoles	9,3	5,7	60,5			
Dépenses ordinaires (D.O.)	156,4	86,9	55,5			
Biens et services	123,9	64,3	51,9			
Personnel	80,5	39,9	49,6			
Autres biens et services	43,4	24,4	56,3			
Dettes publiques	15,6	8,8	56,1			
interne	2,9	0,9	32,0			
extérieure	14,0	12,8	91,8			
Compensation	14,0	12,8	91,8			
Investissement	46,1	25,2	54,5			
<b>Activités sectorielles</b>	<b>mai-09</b>	<b>mai-10</b>	<b>(%)</b>			
Production marchande de phosphates (mille tonnes)	5 289	10 357	95,8			
Production de produits dérivés	1 518,0	2 898,0	90,9			
Chiffre d'affaires à l'exportation de l'OCPE (millions de Dhs)	7 424	11 763	58,4			
Exportations des produits dérivés	4 639	8 709	87,7			
Arrivées de touristes (y compris MRE) (en milliers)	2 742	3 059	11,6			
Nuitées (en milliers)	6 490	7 043	8,5			
Production d'électricité (GWh)	9 718	10 329	6,3			
Production concessionnelle	5 202	5 203	0,0			
Ventes de ciment (mille tonnes)	6 160	6 245	1,4			
	<b>juin-09</b>	<b>juin-10</b>	<b>(%)</b>			
Trafic aérien des voyageurs (en milliers)	6 272	7 100	13,2			
Trafic fret (tonne)	32 911	28 836	-12,4			
Ventes des véhicules particuliers neufs (VP)	50 174	48 925	-2,5			
<b>Emploi</b>	<b>1Tr08</b>	<b>1Tr09</b>	<b>1Tr10</b>			
Taux d'activité	51,0	50,3	49,9			
Taux de chômage	9,6	9,6	10,0			
Urbain	14,7	14,1	14,7			
Diplômés	20,4	18,8	19,0			
Agés de 15 à 24 ans	30,3	32,0	31,6			
<b>Variation des indices de la production (3)</b>	<b>1Tr09</b>	<b>1Tr10</b>	<b>(%)</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>(%)</b>
Mines	131,1	164,0	25,1	138,0	119,5	-13,4
Industries manufacturières	150,8	151,7	0,6	155,7	156,0	0,2
Produits des industries alimentaires	135,1	136,7	1,2	139,0	141,8	2,0
Produits de l'industrie textile	102,5	100,8	-1,7	116,6	115,5	-0,9
Produits de l'industrie automobile	183,5	214,2	16,7	220,5	219,0	-0,7
Electricité	175,1	188,4	7,6	168,2	173,2	3,0



(1) Taux de variation, Source HCP  
(2) y.c. le commerce de la zone franche  
(3) Indice de la production selon la nouvelle base 1998  
(4) Solde du budget général non compris les intérêts de la dette publique  
(p) prévision de la DEPF