



## Sommaire

### Vue d'ensemble 1

### Environnement international 3

### Contexte national 5

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

## VUE D'ENSEMBLE

### *Bon comportement de l'activité économique nationale au début de l'année 2010*

Les indicateurs conjoncturels montrent un renforcement de la croissance de l'économie mondiale en début d'année, en ligne avec l'amélioration des conditions du crédit et du commerce international. Selon l'OMC, les échanges commerciaux internationaux devraient rebondir de 9,5% en 2010 après une contraction de 12% en 2009. La reprise de l'économie mondiale bénéficie de la forte expansion des économies émergentes, notamment la Chine dont la croissance s'est accélérée à 11,9% au premier trimestre 2010. Aux Etats-Unis, le redressement de l'activité est plus marqué qu'au Japon et dans la zone euro. L'amélioration du marché de l'emploi américain devrait soutenir les dépenses de consommation des ménages. L'économie nipponne poursuit sa reprise, tirée par la consommation et les exportations. Dans la zone euro, la reprise économique reste relativement modérée, en raison de l'ajustement lent du marché du travail et des difficultés budgétaires de certains pays membres.

Par ailleurs, le FMI a revu à la hausse ses prévisions de la croissance mondiale à 4,2% en 2010 contre 3,9% prévu en janvier. La reprise reste soutenue par une croissance vigoureuse des pays émergents et en développement (6,3%), en particulier la Chine (10%), l'Inde (8,8%) et le Brésil (5,5%). Dans les pays développés, la croissance du PIB devrait s'établir à 2,3% en 2010 après une contraction de 3,2% en 2009. La reprise est plus soutenue aux Etats-Unis (3,1%) qu'au Japon (1,9%) et dans la zone euro (1,0%).

Selon les prévisions établies par le Ministère de l'Économie et des Finances dans le cadre de l'élaboration de la Loi de Finances 2010, l'activité économique nationale aurait enregistré en 2009 un taux de croissance de 5,3%, ce qui semble en ligne avec le taux de croissance avancé par le Haut Commissariat au Plan (+5,2%) à l'occasion de la publication des comptes nationaux trimestriels. Le comportement favorable de l'activité économique nationale, en dépit du contexte de crise financière et économique mondiale, découle de la hausse de la valeur ajoutée du secteur primaire de 25,7% et de celle du secteur tertiaire de 3%, ce qui a largement compensé le repli de 0,7% de la valeur ajoutée du secteur secondaire.

Concernant l'évolution de l'activité économique au début de l'année 2010, les derniers indicateurs conjoncturels disponibles font état d'une reprise, à fin février, de la production et des recettes générées par les exportations de phosphates et dérivés par rapport à fin février 2009. Pour ce qui est de la production et de la consommation d'électricité, elles ont augmenté, à fin février 2010, respectivement de 3,7% et de 3,3% en glissement annuel. Quant à l'activité touristique, elle a été marquée par la poursuite de la cadence haussière entamée dès le quatrième trimestre 2009, comme en témoigne l'accroissement, à fin février 2010 par rapport à la même période de 2009, des arrivées touristiques de 13,9%, des nuitées réalisées dans les hôtels classés de 6,8% et des recettes voyages de 10,5%.

S'agissant de la production industrielle, approchée par l'indice trimestriel de la production des industries manufacturières, elle a enregistré au quatrième trimestre 2009, un accroissement de 3,8% en glissement annuel après une baisse de 0,3% au troisième trimestre 2009 et de 1% au deuxième trimestre, clôturant, ainsi, l'année 2009 sur une légère progression de 0,2% et ce, en dépit des effets de la crise financière et économique internationale qui se sont manifestés par un tassement de la demande étrangère adressée aux produits nationaux. Pour ce qui est des perspectives de production pour le premier trimestre 2010, les opérateurs du secteur manufacturier, interrogés dans le cadre de l'enquête de conjoncture réalisée par le Haut Commissariat au Plan, anticipent une légère hausse de la production au premier trimestre 2010 par rapport au quatrième trimestre 2009.

Concernant le secteur du BTP, les ventes de ciment se sont raffermies de 4,8% au cours du mois de mars par rapport au même mois de 2009, sans toutefois compenser le repli affiché à fin février 2010 (-5,9% en glissement annuel) en relation avec le ralentissement de l'activité dans plusieurs chantiers suite aux fortes précipitations qu'a connues le pays, clôturant ainsi le premier trimestre 2010 sur une baisse de 2,1% par rapport à fin mars 2009.





Profitant, entre autres, des mesures prises dans le cadre de la Loi de Finances 2010 pour soutenir le pouvoir d'achat, la consommation des ménages continue de se comporter favorablement, comme en témoigne l'augmentation, à fin février 2010, des crédits à la consommation de 16,9% et de la TVA intérieure de 10,8% par rapport à fin février 2009. S'agissant de l'investissement, la progression de 24,1% des crédits accordés à l'équipement par rapport à fin février 2009, confirme la poursuite des efforts déployés pour la modernisation et le développement du tissu productif national. Dans le même sillage, la commission des investissements, relevant de l'Agence Marocaine de Développement des Investissements (AMDI), a approuvé, le 10 février 2010, près de 25 projets et 17 avenants de conventions d'investissements d'un montant global estimé à 31,7 milliards de dirhams en mesure de générer 14.043 postes d'emploi.

Le profil des échanges extérieurs du Maroc a été caractérisé, à fin février 2010, par une appréciation de la valeur des exportations des biens et services de 6,3%, accompagnée d'une progression de celle des importations des biens et services (FOB) de 1,2% en glissement annuel. Les échanges des biens ont été marqués par un accroissement de la valeur des exportations (FOB) de 12,5%, tandis que les importations (CAF) ont affiché une légère hausse en valeur de 0,9% en glissement annuel. Quant aux échanges des services, le montant des recettes demeure supérieur à celui des dépenses, générant un solde excédentaire qui s'est élevé à 5,45 milliards de dirhams. Néanmoins, ce solde est en baisse de 6,4% en glissement annuel, consécutivement à l'augmentation de la valeur des dépenses de 2,5%, conjuguée à un recul de 1,3% des recettes en glissement annuel. En réponse à ces variations, le taux de couverture des biens et services s'est établi à 70,4% contre 67,1% à fin février 2009, soit un gain de 3,3 points de pourcentage.

Concernant la situation des finances publiques, l'exécution de la Loi de Finances au terme des deux premiers mois de 2010 s'est soldée par un déficit budgétaire de 5,7 milliards de dirhams. Cette situation est attribuable d'une part, à la quasi stagnation des recettes fiscales (-0,3%), sous l'effet conjoint de la baisse des recettes des impôts directs (-12,8%) et de la hausse de celles des impôts indirects (+12,7%), et d'autre part, à la hausse des dépenses ordinaires (+9,6%) suite particulièrement à l'augmentation des dépenses de compensation qui sont passées de 883 millions de dirhams à fin février 2009 à 3,9 milliards à fin février 2010. Quant aux dépenses d'investissement du budget de l'Etat, elles se sont repliées de 20%.

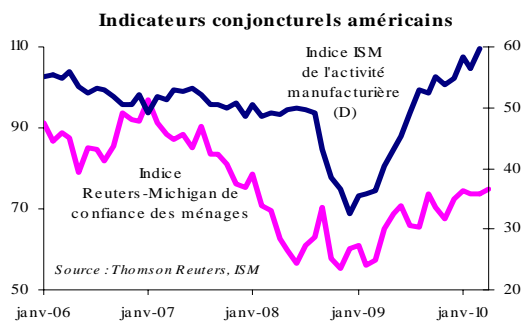
Sur le plan monétaire, le ralentissement de la croissance, en glissement annuel, de la masse monétaire se poursuit en s'établissant à +4,8% à fin février 2010 après +10,7% à fin février 2009. Cette évolution s'explique essentiellement par le repli des avoirs extérieurs nets qui ont fléchi de 4,9% par rapport à fin décembre 2009 et de 9,4% en glissement annuel pour se chiffrer à 180,1 milliards de dirhams à fin février 2010. Les concours à l'économie ont augmenté de 1,5% par rapport à fin décembre 2009, alors qu'en glissement annuel, ils ont progressé de 11,7% pour atteindre 593,9 milliards de dirhams à fin février 2010 après une hausse de 19,8% à fin février 2009. La décélération du rythme de progression des concours à l'économie s'explique par le ralentissement du rythme de croissance des différentes catégories de crédit à l'exception des crédits à l'équipement qui se sont accrus de 24,1% à fin février 2010 après 21,8% à fin février 2009. Les créances nettes sur l'Etat ont légèrement augmenté par rapport à fin décembre 2009 de 0,6% et de 8,6% en glissement annuel pour se chiffrer à 86,1 milliards de dirhams.

Au niveau du marché interbancaire, le déficit des trésoreries bancaires s'est accentué au cours du premier trimestre 2010 sous l'effet des achats de devises par les banques commerciales qui ont dépassé les cessions. De ce fait, Bank Al-Maghrib a augmenté le volume de ses interventions essentiellement à travers les avances à 7 jours sur appel d'offre dont le volume moyen est passé de 16,4 milliards de dirhams au quatrième trimestre 2009 à 19,3 milliards au premier trimestre 2010. S'agissant du taux interbancaire moyen pondéré au jour le jour (TIMPJJ), il a maintenu depuis décembre 2009 une tendance relativement stable et a oscillé autour de niveaux proches du taux directeur. Ainsi, la moyenne trimestrielle du TIMPJJ a atteint 3,31% au premier trimestre 2010, en hausse de 3 pb par rapport au quatrième trimestre 2009. Du côté du marché des bons du Trésor émis par adjudication, le recours du Trésor à ce marché s'est raffermi au cours du premier trimestre 2010, avec des levées brutes atteignant 31,9 milliards de dirhams, en hausse de 29,1% par rapport au trimestre précédent. Ces levées ont été marquées par le recours du Trésor pour la première fois depuis mars 2007 aux maturités longues à partir du mois de février. Concernant l'évolution des taux moyens pondérés primaires des bons du Trésor au titre du premier trimestre 2010, ils ont globalement poursuivi leur tendance à la hausse entamée à partir du quatrième trimestre 2009.

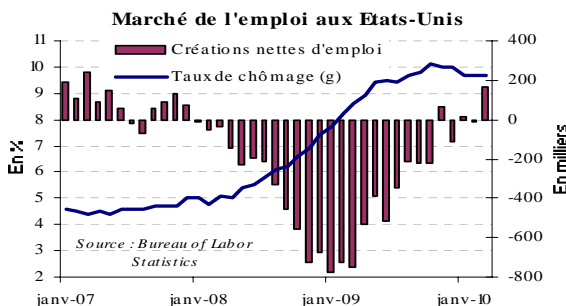
L'activité au niveau de la Bourse de Casablanca s'est améliorée au cours du premier trimestre 2010, bénéficiant des bons résultats annuels publiés par les sociétés cotées. Toutefois, le volume des échanges demeure faible, malgré la reprise intervenue en mars suite à la réalisation d'opérations stratégiques. Au terme du premier trimestre 2010, les deux indices MASI et MADEX ont progressé, par rapport à fin décembre 2009, respectivement de 9,3% et de 9,8%. Pour sa part, la capitalisation boursière s'est établie, à fin mars 2010, à 560,5 milliards de dirhams, en hausse de 10,1% par rapport à fin décembre 2009. Au terme du premier trimestre 2010, le volume global des transactions a atteint 41,9 milliards de dirhams, en baisse de 9,1% par rapport à fin mars 2009. Le seul mois de mars a canalisé 63,3% de ce volume.

Le redressement de l'économie mondiale s'est renforcé en début 2010, en ligne avec l'amélioration des conditions du crédit et le rebond du commerce international. Toutefois, le rythme de la reprise reste différencié selon les pays et les régions. C'est l'Asie émergente qui mène la reprise avec une forte expansion en Chine et en Inde. Le Brésil montre un net regain de vigueur, alors que les perspectives des PECO semblent modérées. Aux Etats-Unis, le redressement de l'activité semble plus marqué qu'au Japon et dans la zone euro. Toutefois, la reprise de l'économie mondiale en cours pourrait être fragilisée par la persistance d'un niveau élevé du chômage, la dissipation des effets des mesures de relance et l'aggravation des déficits publics.

Aux **Etats-Unis**, après une hausse du PIB de 5,6% en rythme annualisé au dernier trimestre 2009, la reprise devrait se confirmer en début 2010, comme le laisse présager l'évolution des indicateurs conjoncturels. En effet, l'indice ISM manufacturier a atteint son plus haut depuis juillet 2004 (à 59,6 en mars après 56,5 en février), montrant une nette expansion.

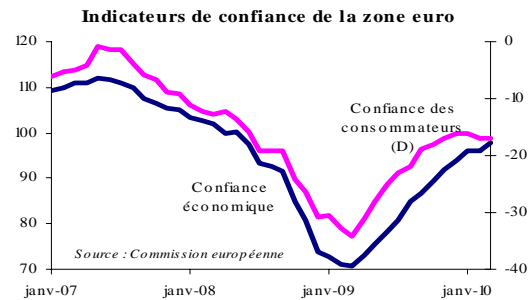


Par ailleurs, l'amélioration de la confiance des ménages, en ligne avec des signes de redressement du marché de l'emploi (stabilisation du taux de chômage à 9,7% avec 162.000 créations nettes en mars, son plus haut en trois ans), devrait soutenir les dépenses de consommation des ménages. Aussi, les ventes au détail ont augmenté de 1,6% en mars après +0,3% en février, tirées par les achats automobiles.

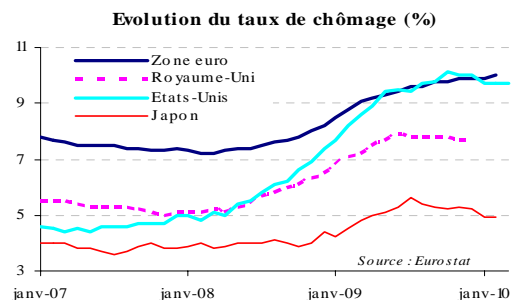


Dans la **zone euro**, après une stagnation au quatrième trimestre, l'activité économique semble se redresser en début 2010. En effet, l'indice composite PMI de la zone a enregistré sa plus forte croissance depuis août 2007 pour s'établir à 55,9 en mars après 53,7 en février. La reprise est tirée essentiellement par l'industrie (hausse du PMI manufacturier à 56,6 en mars après 54,2 en

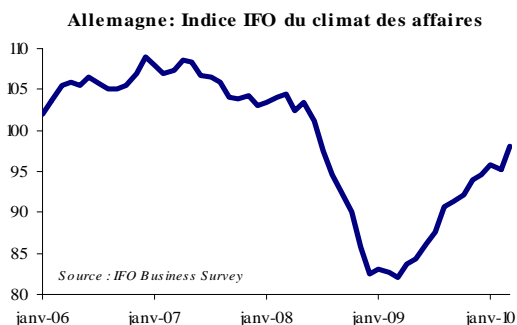
février), mais le secteur des services montre un regain de vigueur (rebond du PMI à 54,1 en mars contre 51,8 en février). Par ailleurs, l'indice de confiance économique des chefs d'entreprises et des consommateurs a atteint un plus haut depuis mai 2008 à 97,7 points, en hausse de 1,8 point par rapport à février.



Toutefois, la reprise économique dans la zone euro reste modeste comparativement aux autres régions du monde. L'ajustement relativement lent du marché du travail (montée du taux chômage à 10% en février) pèse sur le moral des consommateurs. La reprise est également fragilisée par les difficultés budgétaires de certains pays membres, en particulier la Grèce, le Portugal et l'Espagne. Aussi, la méfiance des marchés a accentué la dépréciation de la monnaie unique (-12% face au dollar depuis début décembre). Néanmoins, cette dépréciation soutient la compétitivité des exportations de la zone euro.



En **Allemagne**, les exportations ont enregistré une hausse supérieure aux attentes, atteignant 5,1% en février, soutenant l'activité économique qui avait stagné au quatrième trimestre. Les indicateurs avancés montrent une expansion de la production industrielle (hausse record du PMI en mars) ainsi qu'une forte amélioration du climat des affaires (indice IFO à son plus haut depuis juin 2008).

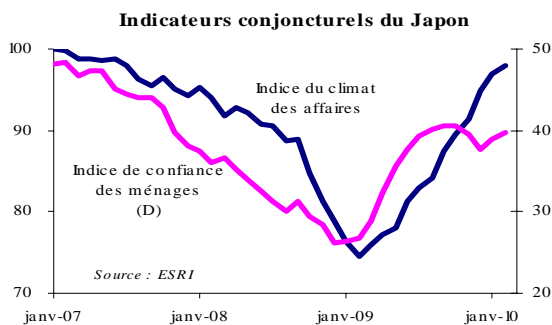


En **France**, l'activité économique devrait poursuivre son redressement, mais à un rythme ralenti par rapport à la bonne performance du dernier trimestre 2009 (+0,6%). L'atténuation des effets des mesures temporaires (primes à la casse) et la hausse du chômage (10,1% en février) devraient modérer la consommation privée.

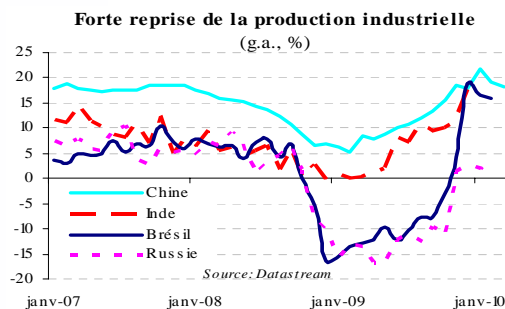
En **Espagne**, la sortie de la récession est entravée par la montée du chômage et la hausse du taux d'épargne. Le nombre de chômeurs a atteint un plus haut de 14 ans de 4,2 millions en mars, soit environ un cinquième de la population active, en particulier dans les services et le bâtiment. Toutefois, pour la première fois depuis décembre 2007, les indices PMI indiquent une hausse de l'activité en mars, tant manufacturière que des services.

De son côté, le **Royaume-Unis** a renoué avec la croissance au quatrième trimestre 2009 (+0,4% en rythme annualisé), tirée par la consommation des ménages. Cette reprise semble se confirmer en début d'année, mais elle devrait rester modérée sous l'effet du désendettement en cours du secteur privé.

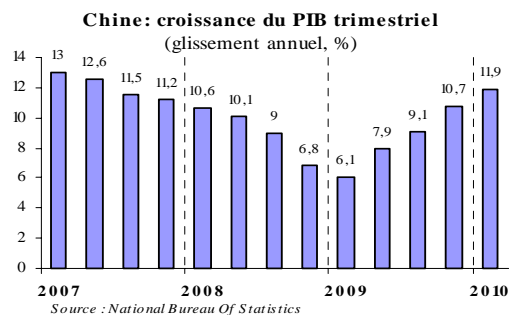
Après une croissance du PIB de 0,9% au quatrième trimestre 2009, **l'économie nipponne** poursuit son redressement, tirée par la consommation et les exportations, qui profitent des mesures de soutien gouvernementales prises au Japon et ailleurs. Dans ce sillage, l'investissement devrait marquer un redressement progressif au cours de l'année, bénéficiant des conditions monétaires accommodantes. Aussi, l'indicateur avancé ESRI du climat des affaires continue sa progression pour atteindre son plus haut depuis juillet 2007 (à 97,9 en février contre 96,9 au mois précédent).



Dans les **pays émergents**, la reprise économique s'avère plus robuste que prévu, soutenue par la demande domestique et les exportations, ainsi que par une consolidation des équilibres macroéconomiques. La production industrielle a enregistré une forte croissance en début d'année, notamment en Chine, Inde et Brésil.



**L'économie chinoise** continue son expansion avec une croissance du PIB de 11,9% en rythme annuel au premier trimestre 2010, après une progression de 10,7% au trimestre précédent. Aussi, le rebond de l'indice PMI manufacturier (à 57 en mars contre 55,8 en février) laisse entrevoir un renforcement de l'activité dans les prochains mois. Toutefois, l'accélération de la croissance chinoise a soulevé des inquiétudes quant à un resserrement éventuel de la politique monétaire, quoique l'inflation reste encore maîtrisée (2,4% en mars après 2,7% en février).



Par ailleurs, malgré l'annonce d'un déficit commercial en mars (-7,2 milliards de dollars), pour la première fois en six ans, les réserves de change de la Chine continuent d'augmenter pour atteindre un record de 2.447 milliards de dollars fin mars (+25% sur un an), étayant les pressions internationales pour une réévaluation du yuan.

En **Inde**, après un ralentissement au quatrième trimestre (+6%), la croissance économique devrait marquer une nouvelle accélération en 2010. Pour enrayer une spirale inflationniste frôlant les deux chiffres (9,9% en mars), la banque centrale indienne a relevé en mars ses taux d'intérêt pour la première fois en près de deux ans (de 25 points de base à 3,50%) et devrait poursuivre le durcissement sa politique monétaire.

Au **Brésil**, la vigueur de la croissance économique (+4,3% au quatrième trimestre) devrait se renforcer en 2010, grâce à la consommation et l'investissement privé, mais l'inflation s'est révélée plus importante que prévu.

Dans les pays de **l'Europe Centrale et Orientale**, l'activité se redresse progressivement, mais reste fragile en raison de la faiblesse de la demande en provenance de la zone euro. L'économie **russe** qui a enregistré une forte récession en 2009 (-8,9%) devrait renouer avec la croissance en 2010, en ligne avec la reprise de la demande des produits énergétiques.



Soulignons que le prix du pétrole a atteint 85 dollars le baril début avril, en hausse de deux tiers sur un an et de 150% depuis son creux de fin 2008, tiré par une forte demande de la Chine et d'autres pays émergents d'Asie.

En termes de perspectives, le FMI a revu légèrement à la hausse ses prévisions de la croissance économique mondiale à 4,2% en 2010 contre 3,9% prévu en janvier. La reprise est soutenue par une croissance vigoureuse des pays émergents et en développement (6,3%), en particulier la Chine (10%), l'Inde (8,8%) et le Brésil (5,5%). Dans les pays développés, la croissance du PIB devrait s'établir à 2,3% en 2010, tirée par un redressement de l'activité aux Etats-Unis (+3,1%) plus solide qu'au Japon (+1,9%) et dans la zone euro (+1,0%). Aussi, la croissance devrait rester modérée en 2010 dans les principaux partenaires du Maroc, à savoir la France (+1,5%), l'Allemagne (+1,2%), le Royaume-Uni (+1,3%) et l'Italie (0,8%). L'Espagne devrait rester en récession (-0,4%).

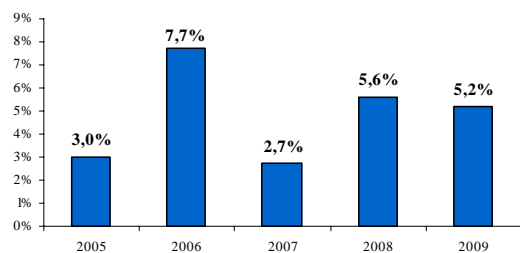
Par ailleurs, la reprise de l'économie mondiale devrait être accompagnée par un net rebond du **commerce mondial** de 9,5% en 2010, après une contraction de 12,2% en 2009, selon l'OMC. L'Organisation prévoit une croissance des échanges commerciaux de 11% pour les pays émergents et de 7,5% pour les pays développés.

## CONTEXTE NATIONAL

### 1. Croissance sectorielle

L'activité économique nationale aurait enregistré un taux de croissance en 2009 de 5,3% selon les prévisions établies par le Ministère de l'Economie et des Finances dans le cadre de l'élaboration de la Loi de Finances 2010, ce qui est en ligne avec le taux de croissance avancé par le Haut Commissariat au Plan (+5,2%) à l'occasion de la publication des comptes nationaux trimestriels. L'orientation positive de l'activité économique nationale en 2009, malgré le contexte de crise financière et économique mondiale, est le résultat de la hausse de la valeur ajoutée du secteur primaire de 25,7% et de celle du secteur tertiaire de 3%, ce qui a largement compensé le repli de la valeur ajoutée du secteur secondaire de 0,7% par rapport à 2008.

Croissance annuelle du PIB en volume



Source: HCP

### Activités primaires

#### Perspectives favorables pour les cultures maraîchères

En raison des conditions climatiques favorables survenues durant la campagne 2008-2009, la production céréalière (blé dur, blé tendre et orge) a

atteint 102 millions de quintaux, soit une hausse de 99% par rapport à la campagne précédente. De ce fait, la valeur ajoutée agricole aurait clôturé l'année 2009 sur une croissance en volume de 26,9% par rapport à 2008.

S'agissant de l'état d'avancement de l'actuelle campagne agricole, d'après les dernières données publiées par le Ministère de l'Agriculture et de la Pêche Maritime, les superficies cultivées en céréales d'automne ont atteint 4,7 millions hectares, en baisse de 8 % par rapport à la campagne précédente. La superficie cultivée en blé tendre s'est établie à 1,9 million d'hectares, en repli de 5%. L'orge occupe 1,9 million d'hectares, en recul de 13%. La superficie emblavée en blé dur a, quant à elle, accusé un fléchissement de 5% pour se situer à 0,9 million d'hectares. Quant à la commercialisation des intrants, les ventes des semences sélectionnées se sont raffermissées de 60% et celles d'engrais de 5% par rapport à la même période de la campagne précédente.

Pour ce qui est des autres cultures, selon le Ministère de l'Agriculture et de la Pêche Maritime, la production des agrumes avoisinerait 1,4 million de tonnes, en progression de 10% par rapport à la campagne précédente. La production prévisionnelle des primeurs atteindrait, quant à elle, près de 1,9 million de tonnes, soit une augmentation de 7% par rapport à la campagne 2008-2009. La production attendue des tomates se situerait à 895.000 tonnes, en hausse de 5% par rapport à la campagne précédente.

Quant à la production animale, elle profiterait de la bonne campagne 2008-2009, de la baisse des prix des fourrages de base, de l'abondance des pâturages et des importations des vaches de race améliorée.

#### Bonnes performances à l'export des produits de la mer à fin février 2010

En ligne avec l'accroissement du volume des débarquements de la pêche côtière et artisanale de 13,2% en 2009 par rapport à 2008, la valeur ajoutée de la pêche aurait enregistré en 2009 un taux de croissance en volume de 13,1% en glissement annuel.

Pour ce qui est de la commercialisation à l'étranger des produits de la mer, la valeur des ventes à l'étranger de ces produits a généré, à fin février 2010, près de 2,3 milliards de dirhams de recettes, en progression de 30,8% par rapport à fin février 2009.

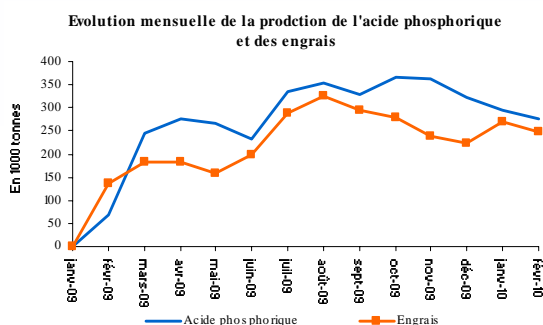
### Activités secondaires

#### Evolution positive de la production et des exportations du groupe OCP

La valeur ajoutée des industries extractives se serait repliée en volume de 19,7% au terme de l'année 2009 par rapport à 2008, en liaison essentiellement avec la baisse de 29,1% du volume de la production de phosphate. Toutefois, il y a lieu de signaler que cette activité a connu une reprise au quatrième trimestre de l'année 2009, en réalisant un taux de croissance en termes réels de 24,7% en glissement annuel, en lien avec la reprise de la production de phosphate de 28,7%

par rapport au quatrième trimestre 2008. Les données conjoncturelles disponibles, à fin février 2010, font état de la poursuite de l'amélioration de l'activité du groupe OCP.

La production marchande de phosphates s'est établie, à fin février 2010, à 3,7 millions de tonnes, soit 5,3 fois le volume produit à la même période de l'année précédente. Quant à la production des dérivés de phosphates, elle a atteint, durant la même période, 569.115 tonnes pour l'acide phosphorique et 519.085 tonnes pour les engrais, ce qui représente respectivement 8,2 et 3,8 fois le tonnage produit à fin février 2009.



Source: OCP, Elaboration: DEPF

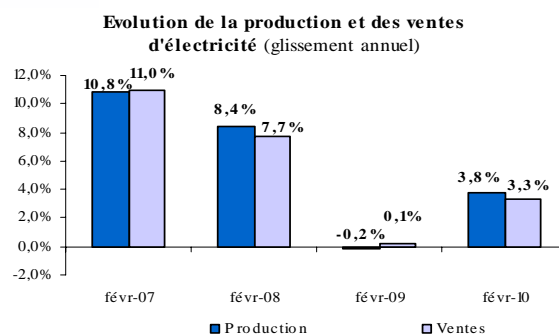
En parallèle, l'activité à l'export du groupe OCP a généré, au titre de la même période, un chiffre d'affaires de 3,6 milliards de dirhams, soit un surplus de 1,6 milliard de dirhams par rapport à fin février 2009. Cette évolution s'explique par l'appréciation de la valeur des ventes à l'étranger des phosphates et de l'acide phosphorique respectivement de 32,6% et de 70,1% en glissement annuel. Les exportations des engrais ont, de leur part, rapporté 1,08 milliard de dirhams, soit 3 fois le montant des recettes réalisées à la même période de l'année précédente.

### Amélioration de la production et de la consommation d'électricité

Au terme de l'année 2009, la valeur ajoutée de la branche « eau et électricité » aurait augmenté, en moyenne, de 3%, soutenue par l'accroissement de la production de l'électricité qui a enregistré un accroissement de 4,2% par rapport à 2008 contre 6,2% un an auparavant. La bonne performance de la production est à lier au raffermissement de la production de l'énergie d'origine hydraulique de 117,1% suite à la bonne pluviométrie enregistrée et à l'augmentation des importations en provenance d'Algérie et d'Espagne de 8,5% pour compenser la baisse de la production de l'énergie thermique de 15,8% et de la production concessionnelle de 2,1%.

A fin février 2010, la production d'électricité a enregistré un accroissement de 3,7% en glissement annuel contre une légère baisse de 0,2% un an auparavant. Cette évolution est attribuable essentiellement au raffermissement de la production de l'énergie d'origine hydraulique de 24,6% eu égard à la disponibilité des ressources hydriques, ce qui a contrebalancé le recul de la production concessionnelle et de l'apport des tiers respectivement de 1,5% et de 24,8%.

Pour ce qui est de la consommation d'électricité, elle a augmenté, au titre de la même période, de 3,3% en glissement annuel. Cette variation découle de l'augmentation des ventes de très haute, haute et moyenne tensions de 2,4% et de celles de basse tension destinées aux ménages de 7,1%.

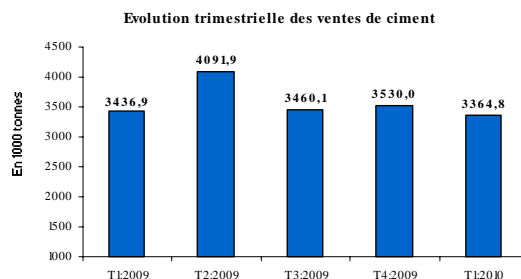


Source: ONE, Elaboration: DEPF

### Repli des ventes de ciment au cours du premier trimestre de l'année 2010

L'activité du BTP aurait clôturé l'année 2009 sur une croissance de sa valeur ajoutée en termes réels de 1,7% en glissement annuel, sous l'effet essentiellement de l'accroissement des ventes de ciment, principal baromètre de cette activité, de 3,4% par rapport à 2008.

Cependant, au cours du premier trimestre de 2010, le volume des ventes de ciment a accusé un repli de 2,1% par rapport à la même période de l'année précédente. Cette évolution découle en grande partie de la baisse enregistrée durant les deux premiers mois de 2010 (-5,9%), en relation avec le ralentissement de l'activité dans plusieurs chantiers suite aux fortes précipitations qu'a connues le pays. L'augmentation enregistrée durant le mois de mars (+4,8% en glissement annuel) n'a pas pu compenser cette baisse.



Source: Association Professionnelle des Cimentiers (APC), Elaboration: DEPF

Pour ce qui est du financement, les crédits immobiliers ont atteint, à fin février 2010, près de 175,1 milliards de dirhams, en progression de 12,9% par rapport à fin février 2009. De plus, presque 55.855 ménages ont bénéficié de la garantie du FOGARIM depuis sa création jusqu'à fin février 2010, pour un montant de 8,13 milliards de dirhams de prêts accordés.

### Indice des prix des actifs immobiliers résidentiels au Maroc

Bank Al-Maghrib et l'Agence Nationale de la Conservation Foncière, du Cadastre et de la Cartographie (ANCFCC), ont conjointement mis en place un cadre de suivi des prix des actifs immobiliers au Maroc. Ce dernier est constitué de l'Indice Global des Prix des Actifs Immobiliers (IPAI) qui permet de retracer l'évolution des prix des biens immobiliers résidentiels au niveau national, par région et grandes villes pour les trois grandes catégories de logements suivantes: appartements (local d'habitation situé dans un immeuble collectif et comportant une ou plusieurs pièces), maisons (local d'habitation individuel, sans jardin, constitué d'un ou plusieurs niveaux) et villas (local d'habitation individuel avec jardin).

L'IPAI a été élaboré à partir des données de l'ANCFCC. Il est de périodicité trimestrielle et a pour base 100 l'année 2006. Il est calculé selon la méthode des ventes répétées qui permet de remédier au problème de l'hétérogénéité des biens immobiliers. Cette méthode ne prend en considération que les biens ayant fait l'objet d'au moins deux transactions au cours de la période concernée.

Les premiers résultats relatifs à l'évolution de l'IPAI au cours du quatrième trimestre 2009, font état d'une augmentation de 1,5% des prix des biens immobiliers résidentiels d'un trimestre à l'autre, en relation avec la hausse de 2,4% des prix des appartements et de 0,3% de ceux des maisons. Ceux des villas ayant baissé de 4,2%. En glissement annuel, les prix des actifs immobiliers demeurent globalement inférieurs de 0,5% à ceux observés au même trimestre de l'année dernière. Par région, la baisse, en glissement annuel, a été tirée par les régions de Tadla-Azilal, Chaouia-Ouardigha, Sous-Massa-Darâa et Meknès-Tafilalet. Les autres régions ayant enregistré des hausses comprises entre 0,7% et 16,5%. Pour ce qui est des ventes des biens immobiliers résidentiels immatriculés au niveau de l'ANCFCC, elles ont enregistré, au cours du quatrième trimestre 2009, une baisse de 18,7% sur un an pour s'établir à 13.653 transactions. Ce repli concerne aussi bien les appartements que les maisons et les villas et touche l'ensemble des régions dans des proportions différentes.

### Comportement favorable des industries manufacturières en 2009 malgré le contexte de la crise financière et économique mondiale

Au terme du quatrième trimestre de l'année 2009, l'indice de la production industrielle a enregistré un accroissement, en glissement annuel, de 3,8% après une baisse de 0,3% au troisième trimestre et de 1% au deuxième trimestre de la même année.

Evolution de l'indice de la production industrielle (glissement annuel)



Source: HCP, Elaboration: DEPF

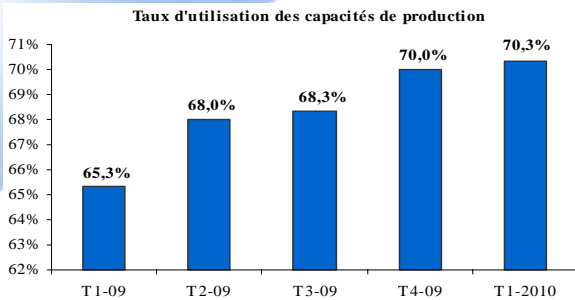
Ce retournement de tendance découle du raffermissement, au quatrième trimestre 2009, de la production des produits des industries alimentaires de 2,8%, de celle des produits chimiques de 7%, des produits métalliques de 33,2% et des produits du travail des métaux de 7,3% par rapport à la même période de l'année 2008, ce qui a contrebalancé le repli accusé par les industries des produits du textile de 0,5%, du cuir, articles de voyage et chaussures de 4%, des produits de l'industrie automobile de 1,2% et des produits de la cokéfaction et du raffinage de 23,9%.

Ainsi, en dépit des effets de la crise financière et économique internationale qui se sont manifestés par un tassement de la demande étrangère adressée aux produits nationaux, la production des industries manufacturières a légèrement dépassé le niveau de production réalisé durant l'année 2008 (+0,2%). En ligne avec ces évolutions, la valeur ajoutée des industries de transformation aurait enregistré une croissance en volume de 0,7% en 2009 par rapport à 2008.

Pour ce qui est des perspectives de production pour le premier trimestre 2010, les opérateurs du secteur manufacturier, interrogés dans le cadre de l'enquête de conjoncture réalisée par le Haut Commissariat au Plan, s'attendent à une légère hausse de la production au premier trimestre 2010 par rapport au trimestre précédent. Cette amélioration concernerait, principalement, les activités des produits des industries alimentaires, des ouvrages en métaux (non compris machines, matériel de transport) et des produits issus de la transformation de minéraux de carrière. Par contre, une baisse est prévue au niveau des activités des produits de la chimie et de la parachimie, des produits textiles et bonneterie, des boissons et tabacs et de l'habillement à l'exclusion des chaussures.

Dans le même sillage, les résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie font état d'un taux moyen d'utilisation des capacités de production de 70,3%, au terme du premier trimestre 2010, soit un gain de 0,3 point de pourcentage par rapport au quatrième trimestre de l'année précédente.





Source: Bank Al Maghrib, Elaboration : DEPF

## Activités tertiaires

### Bonne orientation de l'activité touristique

Les indicateurs d'activité relatifs au tourisme ont clôturé l'année 2009 sur une évolution contrastée. En effet, les arrivées des touristes ont enregistré un accroissement de 5,9%, tandis que les nuitées réalisées dans les hôtels classés et les recettes voyages se sont repliées respectivement de 1,4% et de 5% par rapport à 2008. Cette situation s'est traduite par un recul en 2009 de la valeur ajoutée de la branche hôtels et restaurants de 2,8% par rapport à 2008. Toutefois, cette évolution couvre un accroissement en volume de la valeur ajoutée de cette branche de 2,9% au quatrième trimestre 2009 en glissement annuel. Cette performance s'est poursuivie durant les deux premiers mois de l'année 2010, comme en témoigne l'évolution des indicateurs conjoncturels relatifs à l'activité touristique.

Ainsi, les arrivées touristiques se sont élevées, à fin février 2010, à 1,05 million, soit une hausse de 13,9% contre une progression de 7,7% un an auparavant. Cette variation découle de la bonne orientation du marché français (+7,8%), espagnol (+22%), anglais (+23,9%), hollandais (+20,5%), belge (+17,4%) et italien (+20%). Le nombre de Marocains Résidant à l'Étranger (MRE) ayant visité le pays, a de sa part, enregistré un accroissement de 15,5% pour atteindre 431.000 personnes.

De même, les nuitées réalisées dans les hôtels classés ont augmenté de 6,8% contre un repli de 6% à fin février 2009. Notons à cet égard que pour le seul mois de février, les nuitées réalisées se sont chiffrées à 1,2 million, soit une progression de 11,2% par rapport au même mois de l'année précédente. Le raffermissement des nuitées réalisées à fin février 2010 s'explique à hauteur de 72,2% par le renforcement de 6,2% des nuitées des non résidents et ce, en liaison avec la hausse des nuitées réalisées par les touristes en provenance de la France (+1,9%), du Royaume-Uni (+17,3%), de l'Espagne (+13,9%) et de l'Italie (+14%).

Pour ce qui est du trafic aérien, le nombre des passagers internationaux ayant transité par les aéroports nationaux a atteint, à fin février 2010, près de 1,8 million, en augmentation de 14,4% en glissement annuel après une baisse de 1,3% un an auparavant. Pour le seul mois de février, ce nombre a atteint 864.000 passagers, soit une hausse de 15% par rapport au même mois de 2009.

L'amélioration des arrivées et des nuitées réalisées à fin février 2010 a positivement impacté les recettes voyages qui se sont établies à 6,5 milliards de dirhams, en hausse de 10,5% par rapport à fin février 2009.

### Hausse sensible des recettes des centres d'appel à fin février 2010

Au terme de l'année 2009, la valeur ajoutée des postes et télécommunications se serait accrue en volume de 2% par rapport à 2008, en relation avec la bonne tenue de l'ensemble des segments du secteur des télécommunications. Ainsi, le parc de la téléphonie mobile a atteint 25,3 millions d'abonnés, soit un accroissement de 10,9% par rapport à 2008. Le parc total des abonnés Internet s'est élevé à 1,2 million d'abonnés en 2009, en augmentation de 56,7%, sous l'effet essentiellement du raffermissement de 163,7% du parc des abonnés à l'internet 3G. Pour sa part, le parc global d'abonnés au fixe s'est établi à 3,5 millions d'abonnés, en hausse de 17,5%, par rapport à 2008.

Quant aux recettes générées par les centres d'appel installés au Maroc, elles ont enregistré en 2009 une progression de 13% en glissement annuel. Ce dynamisme s'est poursuivi durant les deux premiers mois de l'année 2010 avec la réalisation d'un montant de recettes estimé à 605,5 millions de dirhams, en progression de 40,5% par rapport à la même période de l'année précédente.

## 2. Éléments de la demande

Profitant, entre autres, des mesures prises dans le cadre de la Loi de Finances 2010 pour soutenir le pouvoir d'achat, la consommation des ménages continue de se comporter favorablement, comme en témoigne l'augmentation, à fin février 2010, des crédits à la consommation de 16,9% et de la TVA intérieure de 10,8% par rapport à fin février 2009.

S'agissant de l'investissement, la progression de 24,1% des crédits accordés à l'équipement par rapport à fin février 2009 confirme la poursuite des efforts déployés pour la modernisation et le développement du tissu productif national. Dans ce sens, la commission des investissements relevant de l'Agence Marocaine de Développement des Investissements (AMDI) a approuvé, le 10 février 2010, près de 25 projets et 17 avenants de conventions d'investissement, d'un montant global estimé à 31,7 milliards de dirhams. Ces projets concernent les secteurs de l'industrie, l'agroalimentaire, l'énergie, le transport urbain, les infrastructures de transport, les télécommunications, l'immobilier, la distribution et le tourisme. En termes d'emplois, ces projets devraient générer 14.043 postes d'emploi.

Du côté des recettes des investissements et prêts privés étrangers, elles ont atteint 3,1 milliards de dirhams à fin février 2010, dont 77,3% sous forme d'investissements directs étrangers (IDE).



## Maintien du taux de chômage sous la barre de 10% en 2009

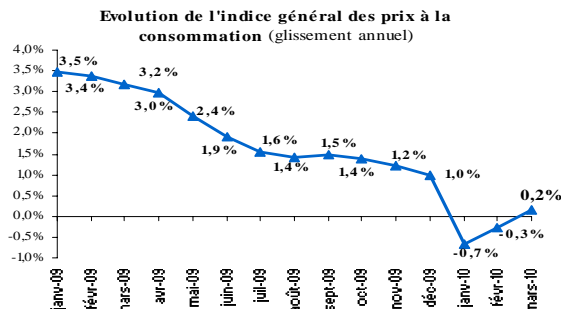
En 2009, la population active âgée de 15 ans et plus s'est établie à 11.314.000 personnes, en légère progression de 0,4% par rapport à 2008 contre +1,1% un an auparavant. L'évolution de la population active à un rythme inférieur à celui enregistré par la population totale s'est traduite par un recul du taux d'activité de 0,7 point, passant à 49,9% en 2009 après 50,6% en 2008. Le taux d'activité des femmes a reculé de 0,8 point pour se situer à 25,8% contre 26,6% un an auparavant.

Pour ce qui est de la population active occupée, elle a atteint 10.284.400 personnes en 2009 contre 10.189.300 actifs occupés en 2008, ce qui équivaut à la création nette de 95.100 postes entre les deux périodes. Par secteur, les créations nettes ont concerné exclusivement les services (78.800 nouveaux postes) et le BTP (62.000 postes). Les autres secteurs ont connu, au contraire, une perte de 45.700 emplois suite à la perte de 39.700 postes d'emploi au niveau du secteur de l'« industrie y compris l'artisanat », de 1.100 emplois au niveau de l'« agriculture, forêt et pêche » et de 4.900 postes au titre des « activités mal désignées ».

Suite à ces évolutions, le taux de chômage a reculé de 0,5 point pour se situer en 2009 à son plus bas niveau, soit 9,1% contre 9,6% en 2008. Ce repli a surtout profité au milieu urbain avec une baisse de 0,9 point (passant de 14,7% à 13,8%), tandis que le chômage rural s'est stabilisé à 4%. Par sexe, le chômage des hommes a accusé une baisse de 0,5 point pour se situer à 9% contre 9,5% en 2008. Quant au chômage féminin, il a baissé de 0,3 point par rapport à 2008 pour se situer à 9,5%. Par tranche d'âge, le chômage des jeunes âgés de 25 à 34 ans est passé de 13,5% à 12,7% en 2009, soit un repli de 0,8 point. En revanche, le chômage enregistré chez la tranche d'âge de 35 à 44 ans a augmenté de 0,2 point pour s'établir à 5,4% en 2009. Par diplôme, le chômage des diplômés s'est élevé à 17,2% en 2009, soit une baisse de 1,3 point par rapport à 2008. Le chômage des « sans diplômes » a également reculé pour se situer à 4,4% en 2009 contre 4,7% en 2008.

## Légère hausse des prix à la consommation au terme du premier trimestre 2010

Au terme du premier trimestre 2010, l'indice des prix à la consommation (IPC) a enregistré une légère hausse de 0,2% en glissement annuel contre un accroissement de 3,2% un an auparavant. Cette évolution provient de l'effet conjoint la baisse de 0,9% des prix des produits alimentaires contre une hausse de 5,7% à la même période de l'année précédente et de l'augmentation de 0,9% de l'indice des prix des produits non alimentaires après une augmentation de 1,3% à fin mars 2009.

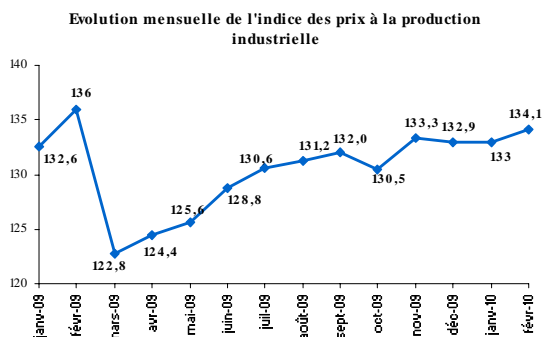


Source: HCP, Elaboration: DEPF

Entre février et mars 2010, l'indice des prix à la consommation a progressé de 1,4% consécutivement à la progression des prix des produits alimentaires de 3,3%. Cette situation s'explique essentiellement par l'appréciation de 19,5% des prix des légumes, suite aux difficultés enregistrées au niveau de l'approvisionnement des principaux marchés locaux, sous l'effet des intempéries qu'a connues le pays durant les trois premiers mois de 2010. Par contre, les prix des produits non alimentaires ont quasiment stagné (-0,1%).

Par ville, Guelmim a enregistré, à fin mars 2010, la plus forte hausse des prix à la consommation en glissement annuel (+1,4%), suivie de Laâyoune (+1,2%), de Tanger (+0,9%) et de Béni-Mellal (+0,7%). Par contre, les villes de Kenitra, Oujda, Meknès et Safi, ont enregistré une baisse des prix à la consommation respectivement de 0,9%, de 0,5%, de 0,5% et de 0,4%.

S'agissant de l'évolution de l'indice des prix à la production des industries manufacturières, il a régressé à fin février 2010 de 0,6% en glissement annuel. Cette évolution est attribuable essentiellement au recul des indices des prix à la production des industries chimiques et de ceux des industries de métallurgie respectivement de 42,1% et de 10,6%, accompagné de l'appréciation de 51,1% des prix des industries de cokéfaction et du raffinage consécutivement au renchérissement des prix de pétrole sur le marché international (75 dollars/baril à fin février 2010 contre 43,4 dollars/baril un an auparavant).



Source: HCP, Elaboration: DEPF

En glissement mensuel, l'indice des prix à la production des industries manufacturières a enregistré une hausse de 0,9% entre février et janvier de l'année en cours sous l'effet principalement du renchérissement de 3,1% des prix à la production des industries de cokéfaction et du raffinage.

### 3. Echanges extérieurs

A fin février 2010, le profil des transactions commerciales du Maroc avec l'étranger a été caractérisé par une appréciation de la valeur des exportations des biens et services de 6,3%, accompagnée d'une progression de celle des importations des biens et services (FOB) de 1,2% en glissement annuel. En réponse à ces variations, le taux de couverture s'est établi à 70,4% contre 67,1% à fin février 2009, soit un gain de 3,3 points de pourcentage.

Pour ce qui est des échanges des biens, les exportations des biens (FOB) ont enregistré un accroissement en valeur de 12,5% par rapport à la même période de l'année précédente, tandis que les importations (CAF) ont affiché une légère hausse de 0,9% en glissement annuel.

Quant aux échanges des services, le montant des recettes demeure supérieur à celui des dépenses, ce qui a dégagé un solde excédentaire s'élevant à 5,45 milliards de dirhams. Néanmoins, ce solde est en baisse de 6,4% en glissement annuel, consécutivement à l'augmentation de la valeur des dépenses de 2,5%, conjuguée à un recul de 1,3% des recettes par rapport à fin février 2009.

#### *Légère hausse des importations*

Les importations des biens ont clôturé les deux premiers mois de 2010 sur une légère hausse en valeur de 0,9% après un repli de 16,6% un an auparavant. Cette évolution provient essentiellement du raffermissement des achats des produits énergétiques et lubrifiants et de ceux des demi-produits respectivement de 17,8% et 12,5%, conjugué à un recul de la valeur des importations des biens d'équipement et des produits finis de consommation respectivement de 12,6% et de 7,9% en glissement annuel.

La facture énergétique s'est appréciée de 17,8% contre une baisse de 28,6% un an auparavant. Ce retournement de tendance provient principalement du renforcement de la valeur des importations du gaz oils et fuel oils, du gaz de pétrole et autres hydrocarbures et de celle de l'énergie électrique respectivement de 44,3%, de 35,5% et de 194,9% par rapport à fin février 2009. La facture pétrolière qui occupe, à elle seule, 31,1% de la valeur totale des importations des produits énergétiques n'a progressé que de 1,4% en glissement annuel, sous l'effet conjoint de la régression de 37,4% du volume importé et de l'augmentation de 61,9% du prix à l'importation qui est passé à 4450,9 dirhams/tonne après 2748,9 dirhams/tonne à fin février 2009.

Les achats des demi-produits se sont, de leur part, accrus en valeur de 12,5% contre une baisse de 24% à fin février 2009. Cette variation est à mettre à l'actif du raffermissement de la valeur des importations de fer et acier en blooms et ébauches de 62,1%, de celle des composants électroniques de 72,3%, de celle des produits chimiques de 16,7% et de celle des fils, barres, palplanches, profilés en fer ou en acier de 61,4%.

Quant aux importations des biens d'équipement hors avions, elles ont reculé en valeur de 4,5% comparativement à fin février 2009, en liaison essentiellement avec le repli de la valeur des importations des machines et appareils divers de 14,6%, de celle des voitures industrielles de 7,3% et de celle du matériel à broyer et à agglomérer de 15,6%.

De même, les importations des produits finis de consommation ont accusé une baisse en valeur de 7,9% après une hausse de 5,9% à fin février 2009. Cette situation s'explique à hauteur de 86% par la régression de 35,7% de la valeur des acquisitions de voitures de tourisme. Néanmoins, les achats de médicaments et d'appareils récepteurs radio et télévision ont enregistré respectivement une hausse en valeur de 14,1% et de 10,8% en glissement annuel, ce qui a partiellement amorti la baisse de la valeur totale des importations des produits finis de consommation.

#### *Maintien de la cadence haussière des exportations des phosphates et dérivés*

Au terme des deux premiers mois de l'année 2010, les exportations se sont renforcées en valeur de 12,5% contre un fléchissement de 30,8% un an auparavant. Ont contribué à cette amélioration, les ventes à l'étranger des phosphates et dérivés à hauteur de 82% suivies des exportations des produits de la mer qui expliquent 25,8% de cette évolution.

Ainsi, les exportations des phosphates et dérivées ont généré, à fin février 2010, près de 3,7 milliards de dirhams, soit un accroissement de 88,4% en glissement annuel et ce, grâce à la bonne tenue des exportations des phosphates (+10,6%), des engrais naturels et chimiques (+187,1%) et de l'acide phosphorique (+130,6%).

S'agissant des exportations hors phosphates et dérivés, elles ont progressé en valeur de 2,5% après un repli de 23,1% un an auparavant. Cette évolution s'explique par le raffermissement de la valeur des exportations des produits de la mer (+30,8%), des composants électroniques (+31,5%), des agrumes (+6,7%) et des voitures industrielles (+53,9%), ce qui a compensé les baisses enregistrées par les exportations des vêtements confectionnés, des articles de bonneterie, des fils et câbles électriques et des tomates fraîches respectivement de 30,6%, de 23,6%, de 56,3% et de 49,9% par rapport à fin février 2009.

#### *Atténuation du déficit commercial*

Les transactions commerciales du Maroc avec l'étranger ont dégagé, à fin février 2010, un déficit commercial qui s'est établi à 22,05 milliards de dirhams après un déficit de 23,8 milliards de dirhams à fin février 2009, ce qui correspond à un allègement de 7,2%. Cette situation s'explique d'une part par la réalisation de soldes excédentaires au niveau des échanges des produits alimentaires (+91,6 millions de dirhams) et des produits bruts (+510,4 millions de dirhams) et d'autre part, par l'atténuation des déficits dégagés des échanges des demi-produits et des produits finis d'équipement respectivement de 44,9% et de 9,8% en glissement annuel.

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

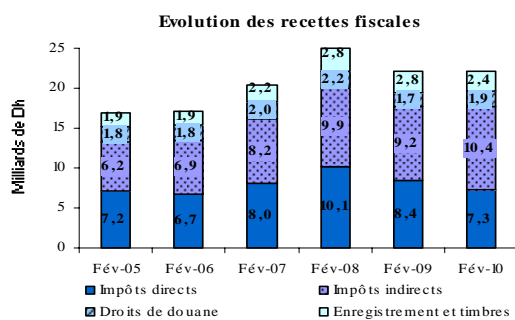
L'exécution de la Loi de Finances au terme des deux premiers mois de 2010 s'est soldée par un déficit budgétaire de 5,7 milliards de dirhams. Cette situation est attribuable d'une part, à la quasi stagnation des recettes fiscales, sous l'effet conjoint de la baisse des recettes des impôts directs et de la hausse de celles des impôts indirects, et d'autre part, à la hausse des dépenses ordinaires suite particulièrement à l'augmentation des dépenses de compensation. Quant aux dépenses d'investissement du budget de l'Etat, elles se sont repliées de 20%.

##### Quasi stagnation des recettes fiscales

Au terme des deux premiers mois de 2010, les recettes fiscales ont quasiment stagné (-0,3%) par rapport à fin février 2009 après une baisse de 11,5% l'année dernière. Cette évolution découle de l'effet conjoint de la baisse des recettes des impôts directs et de la hausse de celles des impôts indirects. Les recettes des impôts directs ont reculé de 12,8%. Ce résultat est imputable, d'une part, à la baisse des recettes de l'IS de 25,1%, passant de 2,8 milliards de dirhams à fin février 2009 à 2,1 milliards à fin février 2010. D'autre part, il est attribuable à la baisse des recettes de l'IR de 7,2% à fin février 2010 pour atteindre 4,8 milliards de dirhams et ce, compte tenu du réaménagement du barème de cet impôt.

S'agissant des recettes des impôts indirects, elles ont augmenté de 12,7% à fin février 2010 pour s'établir à 10,4 milliards de dirhams. Cette évolution est attribuable essentiellement à la hausse des recettes de la TVA de 14,3% (tant intérieure (+10,8%)) qu'à l'importation (+17,9%)), ainsi qu'à l'appréciation des recettes des TIC de 8,8%, suite particulièrement à la hausse des TIC sur les produits énergétiques de 11,7%.

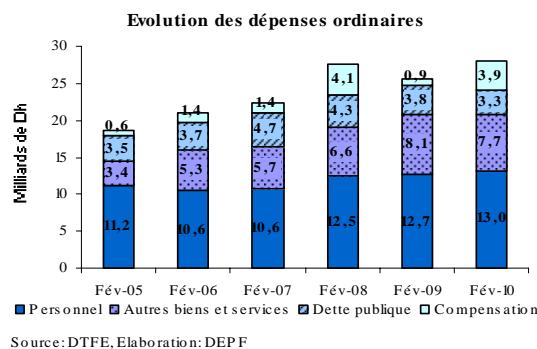
Les recettes perçues au titre des droits de douane se sont accrues de 11,7% pour atteindre 1,9 milliard de dirhams. Cependant, les recettes relatives aux droits d'enregistrement et de timbre ont diminué de 13,3% pour se chiffrer à 2,4 milliards de dirhams.



Les recettes non fiscales<sup>1</sup> se sont établies à 792 millions de dirhams, en baisse de 8,4% par rapport à fin février 2009. Cette évolution est attribuable à l'effet conjoint de la contraction des recettes de monopoles de 62,5% et de la hausse des autres recettes non fiscales de 22,2%, imputable essentiellement à l'augmentation des recettes de la redevance gazoduc qui sont passées de 67 millions de dirhams à fin février 2009 à 280 millions de dirhams à fin février 2010.

##### Hausse des dépenses ordinaires

A fin février 2010, les dépenses ordinaires ont enregistré une hausse de 9,6% par rapport à la même période de l'année précédente après une baisse de 7,5% l'année dernière. Cette évolution est imputable essentiellement à l'augmentation des dépenses de compensation qui sont passées de 883 millions de dirhams à fin février 2009 à 3,9 milliards de dirhams à fin février 2010. Les dépenses de biens et services se sont inscrites en légère baisse (-0,7%), recouvrant une hausse des dépenses du personnel de 2,3% et un repli de celles des autres biens et services de 5,5%. Les charges en intérêts de la dette ont reculé de 11,7%, sous l'effet de la baisse de celles de la dette intérieure de 8,5% et de celles de la dette extérieure de 31,1%.



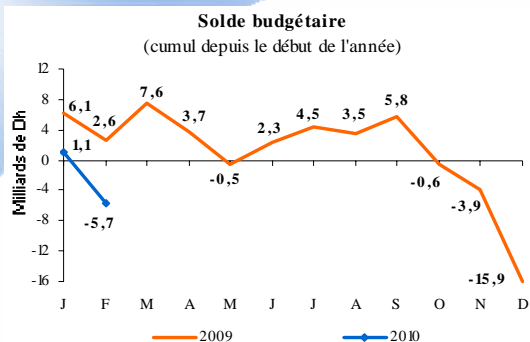
Les dépenses d'investissement du budget de l'Etat ont atteint 9,1 milliards de dirhams à fin février 2010 contre 11,3 milliards au titre de la même période de l'année 2009, soit une baisse de 20%.

##### Solde budgétaire déficitaire

L'évolution des recettes et des dépenses ordinaires, à fin février 2010, a dégagé un solde ordinaire négatif de 4,9 milliards de dirhams contre 2,5 milliards à fin février 2009. Quant au solde budgétaire, compte tenu d'un solde positif des Comptes Spéciaux du Trésor (hors fonds de soutien des prix et fonds spécial routier) de 8,3 milliards de dirhams, il a été déficitaire de 5,7 milliards de dirhams après un excédent de 2,6 milliards à fin février 2009. Compte tenu de la réduction du stock des arriérés de paiement de 1,6 milliard de dirhams par rapport à fin décembre 2009, le Trésor a dégagé un besoin de financement de 7,4 milliards de dirhams à fin février 2010 après un besoin de 3,3 milliards au titre de la même période de 2009.

<sup>1</sup> 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.





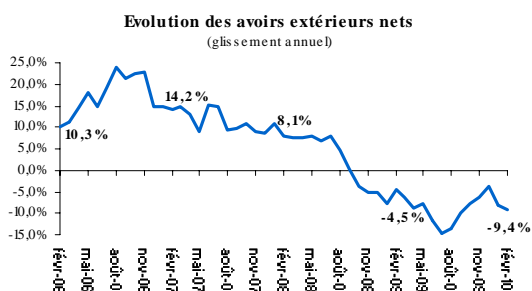
Source: DTFE, Elaboration: DEPF

## 5. Financement de l'économie

### *Poursuite du ralentissement de la création monétaire sous l'effet de la contraction des avoirs extérieurs nets*

A fin février 2010, la masse monétaire a augmenté de 0,4% par rapport au mois précédent suite essentiellement à la hausse de la monnaie scripturale de 0,6%. Ainsi, par rapport à fin décembre 2009, le taux d'accroissement de l'agrégat M3 est passé d'un repli de 0,7% en janvier à une baisse de 0,3% en février. De ce fait, le ralentissement, en glissement annuel, de la croissance de la masse monétaire se poursuit en s'établissant à +4,8% à fin février 2010 après +10,7% à fin février 2009.

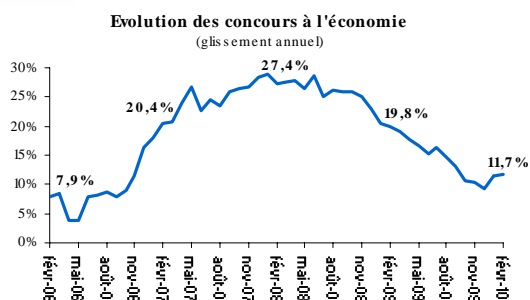
Au niveau des contreparties de la masse monétaire, les avoirs extérieurs nets ont enregistré une légère hausse en février par rapport à janvier de 0,2% pour se chiffrer à 180,1 milliards de dirhams. Ainsi, leur rythme de baisse par rapport à fin décembre 2009 est passé de -5,1% à fin janvier à -4,9% à fin février. En glissement annuel, les avoirs extérieurs nets ont fléchi de 9,4% ou 18,6 milliards de dirhams à fin février 2010 après une baisse de 4,5% ou 9,3 milliards à fin février 2009. Cette évolution est attribuable à la baisse des réserves de change tant de la Banque Centrale que des banques, accentuée par la cession des participations détenues par Telefonica et Portugal Telecom dans le capital de Méditel.



Source: Bank Al-Maghrib, Elaboration: DEPF

A fin février 2010, les concours à l'économie ont augmenté de 0,8% par rapport au mois dernier pour atteindre 593,9 milliards de dirhams. Ainsi, la hausse par rapport à fin décembre 2009 est passée de 0,6% à fin janvier 2010 à +1,5% à fin février 2010. En glissement annuel, ils ont progressé de 11,7% ou 62,4 milliards de dirhams à fin février 2010 après 19,8% ou 87,8 milliards à fin février 2009.

La décélération du rythme de progression des concours à l'économie s'explique par le ralentissement du rythme de croissance des différentes catégories de crédit à l'exception des crédits à l'équipement qui se sont accrus de 24,1% à fin février 2010 après 21,8% à fin février 2009. Quant aux crédits à la consommation, immobiliers et de trésorerie, ils ont progressé respectivement de 16,9%, de 12,9% et de 0,8% après avoir augmenté de 26,3%, de 25,3% et de 14,1% une année auparavant.



Source: Bank Al-Maghrib, Elaboration: DEPF

Ayant quasiment stagné par rapport au mois dernier, les créances nettes sur l'Etat ont légèrement augmenté par rapport à fin décembre 2009 de 0,6% pour se chiffrer à 86,1 milliards de dirhams. En glissement annuel, elles ont progressé de 8,6% à fin février 2010 après une baisse de 1,9% un an auparavant. Cette évolution est attribuable essentiellement à la baisse de la position nette du Trésor auprès de Bank Al-Maghrib.

Concernant l'encours des agrégats de placements liquides à fin février 2010, il a augmenté par rapport à fin décembre 2009 de 10,6%. Cette évolution découle essentiellement de la progression de l'encours des titres d'OPCVM monétaires et de celui d'OPCVM obligataires respectivement de 16% et de 6,5%. En glissement annuel, l'encours des agrégats de placements liquides s'est accru de 27,7% à fin février 2010 après une baisse de 11,1% à fin février 2009.

### *Accentuation du resserrement des trésoreries bancaires au cours du premier trimestre 2010 et évolution relativement stable des taux interbancaires*

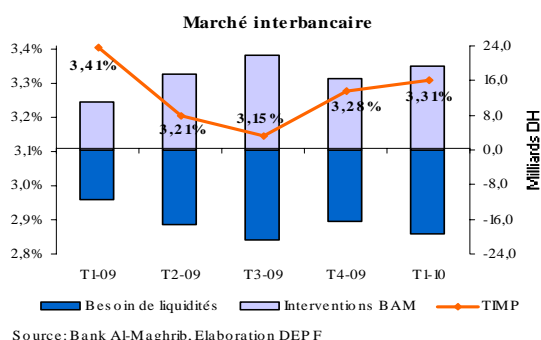
Suite à la troisième réduction du taux de la réserve monétaire intervenue en 2009 pour le ramener à 8% en octobre 2009, le déficit des trésoreries bancaires a enregistré une atténuation au cours du quatrième trimestre 2009. Au cours du premier trimestre 2010, ce déficit s'est accentué sous l'effet des achats de devises par les banques commerciales, dont 6,8 milliards de dirhams au titre de la cession des participations détenues par Telefonica et Portugal Telecom dans le capital de Méditel, qui ont dépassé les cessions. Afin de satisfaire les besoins des banques en liquidité, Bank Al-Maghrib a augmenté le volume de ses interventions essentiellement à travers les avances à 7 jours sur appel d'offre dont le volume moyen est passé de 16,4 milliards de dirhams au quatrième trimestre 2009 à 19,3 milliards au premier trimestre 2010.

Il ya lieu de signaler que sous l'effet de l'ampleur et du caractère durable du besoin de liquidité sur le marché monétaire et compte tenu des prévisions d'évolution



des facteurs de liquidité, Bank Al-Maghrib a décidé lors de son conseil du 30 mars 2010 de réduire le taux de la réserve monétaire de 2 points de pourcentage pour le ramener à 6% à compter du 1<sup>er</sup> avril 2010. De même, elle a maintenu inchangé le taux directeur à 3,25%.

S'agissant du taux interbancaire moyen pondéré au jour le jour (TIMPJJ), il a maintenu depuis décembre 2009 une tendance relativement stable et a oscillé autour de niveaux proches du taux directeur. Ainsi, la moyenne trimestrielle du TIMPJJ a atteint 3,31% au premier trimestre 2010, en hausse de 3 pb par rapport au quatrième trimestre 2009. Cependant, la volatilité du taux interbancaire a baissé de 5 pb pour s'établir à 0,07%. S'agissant du volume moyen des transactions interbancaires, il a augmenté de 63,4% par rapport au quatrième trimestre 2009 pour atteindre 3,6 milliards de dirhams.

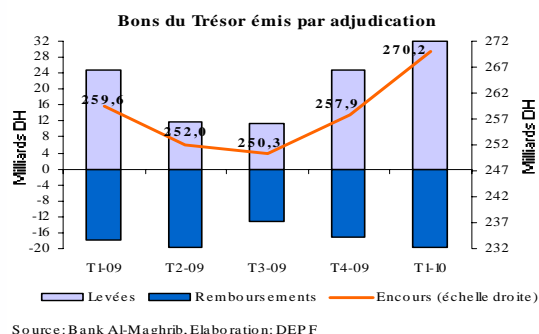


Concernant l'évolution des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques pour le quatrième trimestre 2009 révèlent un accroissement du taux moyen pondéré du crédit bancaire de 10 pb, comparativement au troisième trimestre 2009, pour s'élever à 6,63%. Toutefois, ce résultat recouvre des évolutions différenciées des taux appliqués aux différentes catégories de prêts. En effet, les taux sur les crédits à l'immobilier ont enregistré la plus forte hausse de 68 pb pour atteindre 6,29%, tandis que ceux assortissant les crédits à la consommation ont progressé de 8 pb pour s'établir à 7,3%. En revanche, les taux appliqués aux crédits à l'équipement ont marqué une baisse importante de 49 pb pour atteindre 6,97%, alors que ceux sur les facilités de trésorerie ont reculé de 7 pb pour s'établir à 6,58%.

#### **Raffermissement du recours du Trésor au marché des adjudications au premier trimestre 2010 et tendance à la hausse des taux obligataires primaires**

Au cours du premier trimestre 2010, le recours du Trésor au marché des adjudications s'est raffermi avec des levées brutes atteignant 31,9 milliards de dirhams, en hausse de 29,1% par rapport au trimestre précédent. Ces levées ont été marquées par le recours du Trésor pour la première fois depuis mars 2007 aux maturités longues à partir du mois de février. Elles ont été réparties à raison de 51,2% pour le court terme, 46,5% pour le moyen terme et 2,3% pour le long terme. Les remboursements du trimestre se sont chiffrés à 19,7 milliards de dirhams, en augmentation de 15,1% par rapport au quatrième trimestre 2009.

De ce fait, l'encours des bons du Trésor émis par adjudication s'est établi, à fin mars 2010, à 270,2 milliards de dirhams, en progression de 4,7% par rapport à son niveau de fin décembre 2009.



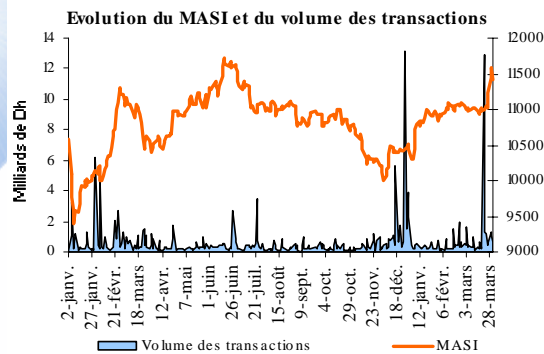
S'agissant de l'offre des investisseurs au terme du premier trimestre 2010, elle a progressé de 21% par rapport au trimestre précédent pour atteindre 126,5 milliards de dirhams, orientée principalement vers le court terme (49,3%) et le moyen terme (44,2%) et satisfaite à hauteur de 25,3% au lieu de 23,7% au quatrième trimestre 2009.

Concernant l'évolution des taux moyens pondérés primaires des dernières émissions des bons du Trésor intervenues au cours du premier trimestre 2010, ils ont poursuivi globalement leur tendance à la hausse entamée à partir du quatrième trimestre 2009. Ainsi, par rapport aux taux des dernières émissions de 2009, les taux des émissions à court terme relatifs aux bons à 13, à 26 et à 52 semaines ont progressé respectivement de 20 pb, 28 pb et 27 pb pour s'établir à 3,45%, 3,56% et 3,68% respectivement. Les taux des émissions à moyen terme et qui ont concerné les bons à 2 ans et à 5 ans ont augmenté respectivement de 18 pb et 24 pb pour atteindre 3,78% et 4,02% respectivement. Les taux des émissions à long terme et qui ont porté sur les bons à 10 ans et à 15 ans se sont accrus respectivement de 84 pb et 65 pb par rapport aux dernières émissions qui remontent à février et mars 2007 pour s'élever à 4,24% et à 4,32% respectivement.

#### **Amélioration des indicateurs boursiers au cours du premier trimestre 2010**

Après la tendance baissière enregistrée au cours du deuxième semestre 2009, l'activité au niveau de la Bourse de Casablanca s'est améliorée au cours du premier trimestre de l'année 2010, bénéficiant des bons résultats annuels publiés par les sociétés cotées. Toutefois, le volume des échanges demeure faible, malgré la reprise intervenue en mars suite à la réalisation d'opérations stratégiques, ce qui reflète le climat d'attentisme qui règne encore sur la Bourse de Casablanca.

Au terme du premier trimestre 2010, les deux indices MASI et MADEX ont progressé, par rapport à fin décembre 2009, respectivement de 9,3% et de 9,8%. Pour sa part, la capitalisation boursière s'est établie, à fin mars 2010, à 560,5 milliards de dirhams, en hausse de 10,1% par rapport à fin décembre 2009.



Source: Bourse de Casablanca, Elaboration: DEPF

Au niveau sectoriel, à l'exception des indices des secteurs de sylviculture et papier, de loisirs et hôtels, de boissons et de chimie qui ont reculé par rapport à fin décembre 2009 de 33,6%, de 13,4%, de 10,5% et de 0,2% respectivement, les indices des autres secteurs ont enregistré des performances positives, particulièrement ceux à petite et moyenne capitalisation, notamment le secteur de l'informatique (+22,4%) et le secteur des mines (+38,6%). S'agissant des secteurs à forte capitalisation, la meilleure performance a été enregistrée par le secteur des télécommunications (+17,3%) suivi des secteurs du BTP (+12,1%), de l'immobilier (+11,3%), des banques (+3,8%) et des holdings (+6,4%). Ces cinq secteurs représentent, à eux seuls, 83,1% de la capitalisation globale.

Au terme du premier trimestre 2010, le volume global des transactions a atteint 41,9 milliards de dirhams, en baisse de 9,1% par rapport à la même période de 2009. Le seul mois de mars a canalisé 63,3% de ce volume. Le marché central s'est accaparé de 54,8% du volume des échanges du trimestre où les actions les plus actives étaient Addoha, Itissalat Al-Maghrib, Attijariwafa Bank et ONA avec des parts du volume des transactions en actions sur ce marché de 18,7%, de 14,7%, de 7,7% et de 7,7% respectivement. Le marché de blocs a drainé 41,5% du volume global des échanges qui ont concerné essentiellement les valeurs BMCE (41,9%) et CGI (35,3%). Il est à noter que 80,2% du volume des transactions ayant transité par le marché de blocs ont été réalisés au cours du mois de mars suite à des échanges stratégiques d'actions<sup>2</sup>. Le restant des flux transactionnels est réparti entre les transferts (1,6%), les introductions (1,4%)<sup>3</sup> et les apports de titres (0,7%).

### Effets éventuels du retrait prévu de la cote des titres SNI et ONA sur la Bourse de Casablanca

Lors de leur Conseil d'administration conjoint du 25 mars 2010, les holdings SNI et ONA ont décidé de procéder à une réorganisation visant la création d'un holding d'investissement unique non coté et ce, à travers le retrait de la cote des deux entités suivi de leur fusion. Cette annonce n'a pas manqué de booster les indicateurs de la Bourse de Casablanca vers la fin du mois de mars.

Ce projet de réorganisation vise l'évolution d'une vocation de groupe multi-métiers intégré vers celle de holding d'investissement, l'élimination des contraintes associées aux cascades de holdings cotés et l'autonomisation des entreprises détenues ayant atteint un stade de développement pérenne.

L'effet de cette opération sur la Bourse de Casablanca se traduirait en premier lieu par la réduction du nombre de sociétés cotées suite à la radiation de la cote des deux titres ONA et SNI ainsi que la contraction de la capitalisation flottante d'environ 10 milliards de dirhams et de la capitalisation globale de 43 milliards de dirhams. Les liquidités que va générer le rachat du flottant d'ONA et de SNI en bourse pour les investisseurs, devrait créer une pression à l'achat d'autres valeurs, dans un contexte d'offre limitée, ce qui engendrerait une augmentation des cours. En effet, les institutionnels seraient contraints de réinvestir ces liquidités, sinon une partie, pour réaménager leurs portefeuilles en fonction de la nouvelle structure de la cote qui se dégagera du retrait de ces deux valeurs.

Toutefois, la cession du contrôle dans certaines filiales d'ONA et de SNI au marché, qui concernera dans un premier temps Cosumar, Lesieur et l'ensemble Centrale Laitière/Bimo/Sotherma, permettrait d'augmenter les flottants et donc de conforter relativement l'offre de papier et d'absorber une bonne partie des liquidités qui seraient dégagées, ce qui détendrait partiellement la valorisation du marché. En outre, le retrait de la cote de SNI et ONA aboutirait à une meilleure représentativité de la bourse de Casablanca qui souffrait, en raison de la double cotation des holdings et des entités opérationnelles, d'une surreprésentation de l'ensemble SNI/ONA par rapport à son poids réel dans l'économie marocaine.

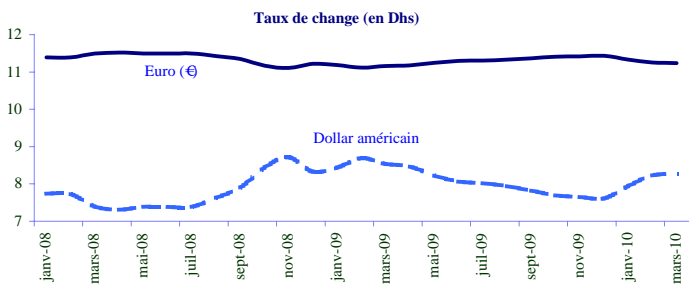
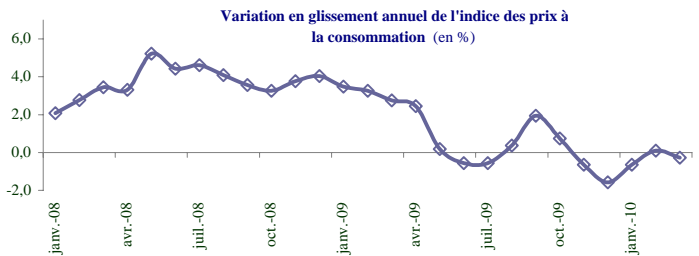
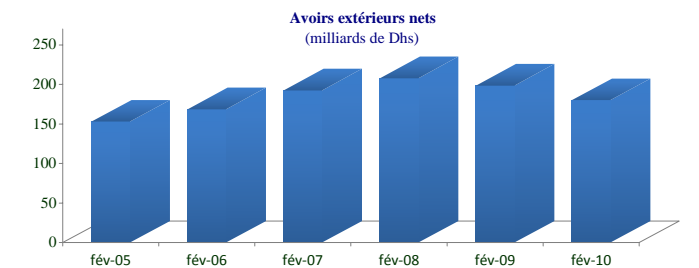
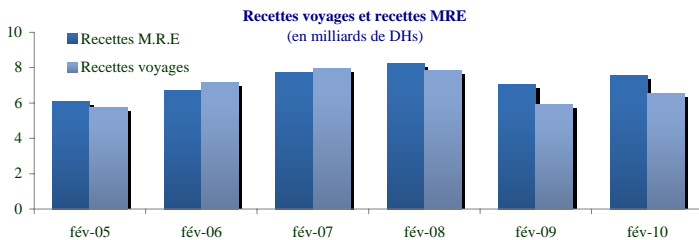
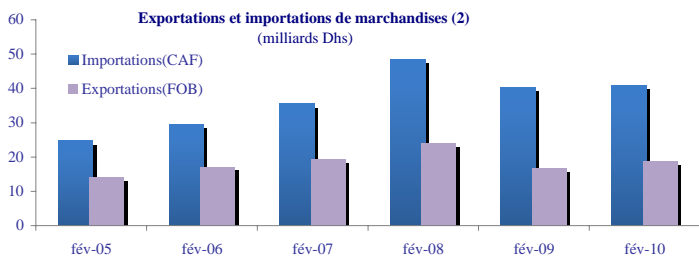
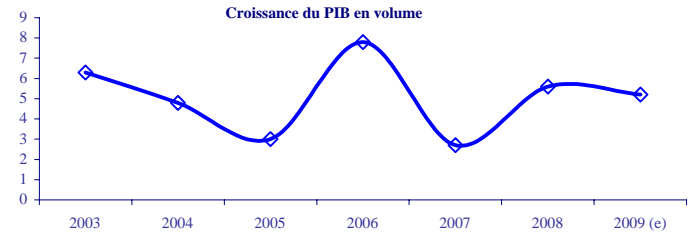
<sup>2</sup> L'acquisition du Groupe CDG de 8% du capital de BMCE Bank en contrepartie de l'acquisition de RMA Watanya, filiale du Groupe Finance.com, de 8% du capital de la CGI, filiale du Groupe CDG.

<sup>3</sup> Il s'agit de deux émissions obligataires émanant de l'ONCF et d'Alliances.

N° : 158

## Tableau de bord de l'économie marocaine

Agrégats de la comptabilité nationale (1)	2007	2008	2009(e)
Produit Intérieur Brut (aux prix de l'année précédente) (base 1998)	2,7	5,6	5,2
Echanges extérieurs (2) (millions de Dhs)	févr.-09	févr.-10	(%)
Importations globales	40 447	40 815	0,9
Énergie et lubrifiants	7 769	9 148	17,8
Pétrole brut	2 807	2 846	1,4
Produits finis d'équipement	10 958	9 580	-12,6
Blé	1 062	762	-28,2
Exportations globales	16 676	18 764	12,5
Demi-produits	2 917	6 071	108,1
Phosphates et dérivés	1 938	3 651	88,4
Solde commercial	-23 772	-22 050	7,2
Taux de couverture (en %)	41,2	46,0	
Transferts MRE	7 025	7 545	7,4
Recettes voyages	5 908	6 526	10,5
Investissements et prêts privés étrangers	6 891	3 065	-55,5
Monnaie (millions de Dhs)	févr.-09	févr.-10	(%)
Agrégat M3	710 977	745 150	4,8
Avoirs extérieurs nets	198 684	180 101	-9,4
Créances sur le trésor	79 304	86 093	8,6
Concours à l'économie	531 477	593 876	11,7
Dont : Concours bancaires	525 064	587 844	12,0
Crédits à l'immobilier	155 105	175 097	12,9
Crédits à l'équipement	101 293	125 665	24,1
Crédits à la consommation	25 828	30 190	16,9
Bourse	mars-09	mars-10	(%)
MASI	10 402	11 419	9,8
MADEX	8 526	9 294	9,0
Volume des transactions (millions de Dhs)	37 990	40 396	6,3
Indice des prix à la consommation (100=2006)	févr.-09	févr.-10	(%)
Indice des prix à la consommation (100=2006)	107,5	107,7	0,2
Produits alimentaires	113,8	112,8	-0,9
Produits non alimentaires	103,1	104,1	0,9
Taux de change (en MAD)	mars-09	mars-10	(%)
Euro	11,16	11,23	0,7
Dollar américain US\$	8,54	8,28	-3,0
Taux d'intérêt (dernières émissions)	4Tr09	1Tr10	Pb 100
Taux adjudications (13 semaines)	3,25	3,44	19
(26 semaines)	3,28	3,56	28
(52 semaines)	3,38	3,65	27
(2ans)	3,58	3,68	10



<b>Finances publiques</b> (y compris TVA des CL) (3)	févr.-09	févr.-10	(%)
<b>Recettes ordinaires (R.O.)</b> (en millions de Dhs)	25 881	26 246	1,4
Recettes fiscales	24 948	25 288	1,4
Impôts directs	8 379	7 306	-12,8
IS	2 832	2 122	-25,1
IR	5 199	4 825	-7,2
Impôts indirects	12 052	13 629	13,1
TVA	9 363	10 704	14,3
TIC	2 689	2 925	8,8
Droits de douane	1 741	1 945	11,7
Enregistrement et timbre	2 776	2 408	-13,3
Recettes non fiscales	864	792	-8,4
Monopoles	312	117	-62,5
<b>Dépenses ordinaires (D.O.)</b>	25 526	27 981	9,6
Biens et services	20 882	20 727	-0,7
Personnel	12 741	13 035	2,3
Autres biens et services	8 141	7 692	-5,5
Dettes publiques	3 231	2 957	-8,5
Intérieure	530	365	-31,1
Extérieure	2 701	2 592	-3,7
<b>Solde ordinaire</b>	355	-1 735	
Compensation	883	3 932	345,3
Investissement	11 342	9 078	-20,0
<b>Solde budgétaire</b>	2 633	-5 745	
<b>Solde primaire (4)</b>	6 394	-2 423	

<b>Activités sectorielles</b>	févr.-09	févr.-10	(%)
Production marchande de phosphates (mille tonnes)	704	3 701	425,6
Production de produits dérivés	205,3	1 088,2	430,0
Chiffre d'affaires à l'exportation de l'OCF (millions de Dhs)	2 003	3 618	80,6
Exportations des produits dérivés	1 295	2 679	106,9
Arrivées de touristes (y compris MRE) (en milliers)	922	1 049	13,8
Nuitées (en milliers)	2 109	2 251	6,8
Production d'électricité (GWh)	3 738	3 878	3,7
Production concessionnelle	2 045	2 015	-1,5

	mars-09	mars-10	(%)
Trafic aérien des voyageurs (en milliers)	2 916	3 297	13,1
Mouvements des avions	42 525	46 069	8,3
Ventes de ciment (mille tonnes)	3 437	3 365	-2,1
Ventes des véhicules particuliers neufs (VP)	22 837	21 051	-7,8

<b>Emploi</b>	4Tr07	4Tr08	4Tr09
Taux d'activité	49,8	50,6	49,9
Taux de chômage	9,7	9,6	9,1
Urbain	14,8	14,7	13,8
Diplômés	20,4	20,0	18,6
Agés de 15 à 24 ans	33,6	31,8	31,8

<b>Variation des indices de la production (3)</b>	4Tr08	4r09	(%)	2008	2009	(%)
Mines	119,9	132,9	10,8	138,0	119,5	-13,4
Industries manufacturières	150,8	156,6	3,8	155,7	156,0	0,2
Produits des industries alimentaires	130,6	134,2	2,8	139,0	141,8	2,0
Produits de l'industrie textile	125,5	124,9	-0,5	116,6	115,5	-0,9
Produits de l'industrie automobile	259,9	256,7	-1,2	220,5	219,0	-0,7
Electricité	166,2	169,8	2,2	168,2	173,2	3,0

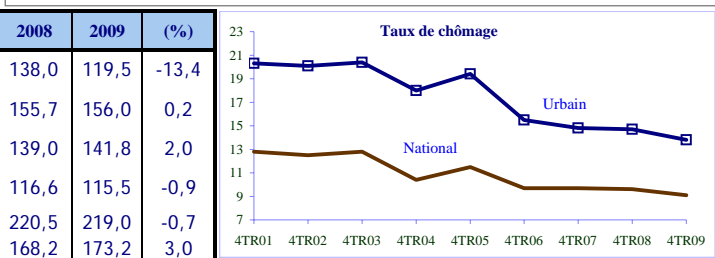
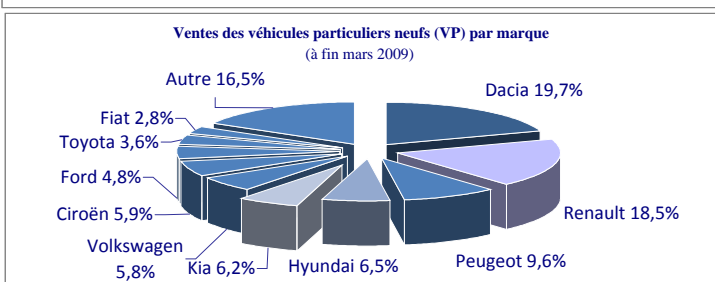
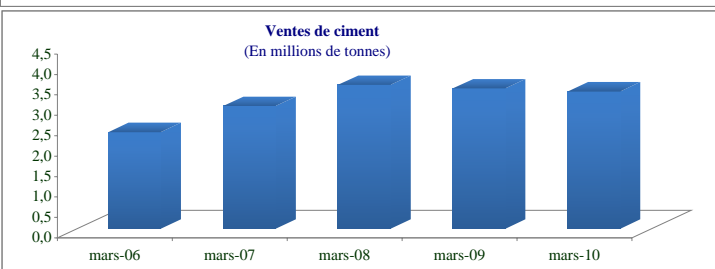
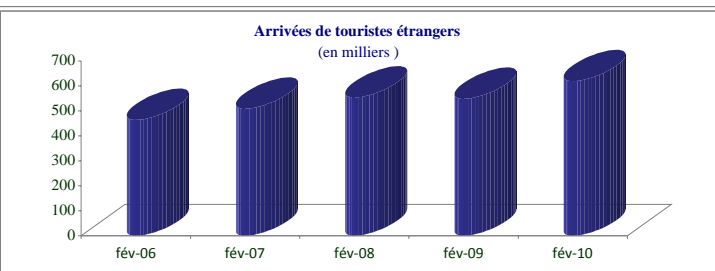
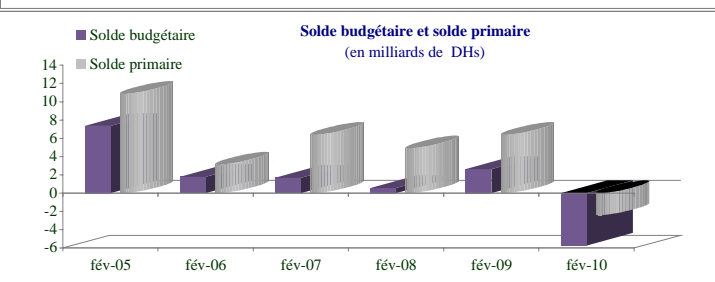
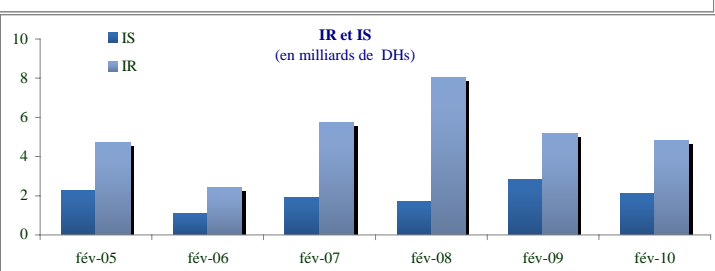
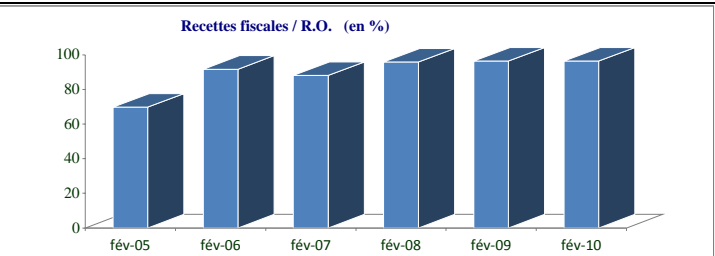
(1) Taux de variation, Source HCP

(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

(e) estimation du HCP sur la base des données trimestrielles







**Direction des Etudes et des Prévisions Financières**

**Ministère de l'Economie et des Finances**

---

**<http://www.finances.gov.ma/depf/depf.htm>**

Boulevard Mohamed V. Quartier Administratif, Entrée D, Rabat-Maroc

Téléphone : (+212) 537.67.74.15/16

Télécopie : (+212) 537.67.75.33

E-mail : [depf@depf.finances.gov.ma](mailto:depf@depf.finances.gov.ma)