



Sommaire

Vue d'ensemble 1

Environnement international 3

Contexte national 8

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

VUE D'ENSEMBLE

Orientation favorable de l'économie nationale confirmée au troisième trimestre 2010

La croissance de l'économie mondiale se poursuit au second semestre 2010, tirée par les bonnes performances des principaux pays émergents. Aux Etats-Unis, la croissance du PIB a progressé de 2% au troisième trimestre en rythme annualisé contre 1,7% au deuxième trimestre, soutenue par les dépenses de consommation des ménages, moteur traditionnel de l'économie américaine. La croissance de la production manufacturière américaine semble s'accélérer comme le signale le fort rebond de l'indice ISM manufacturier en octobre. Toutefois, la consommation des ménages américains reste entravée par la persistante d'un niveau de chômage élevé (9,6%) et la déprime du marché immobilier. Dans ce contexte, la Fed a engagé un nouveau programme d'assouplissement monétaire quantitatif de 600 milliards de dollars pour soutenir la croissance et lutter contre les risques déflationnistes. En entraînant une forte baisse du dollar, ces mesures risquent toutefois de déclencher des tensions sur les taux de change et sur le marché monétaire et d'affaiblir la coordination internationale des politiques de sortie de crise.

Dans la zone euro, la croissance a ralenti au troisième trimestre à 0,4% en glissement trimestriel après une progression de 1% au second trimestre. Les performances de l'Allemagne (+0,7% après +2,3%) et de la France (+0,4% après +0,7%) masquent toutefois les difficultés de certains pays de la zone tels que la Grèce (-1,1% après -1,7%) et l'Espagne qui a marqué une stagnation après +0,2% au deuxième trimestre. La croissance de la zone euro devrait se poursuivre à un rythme modéré dans un contexte international moins favorable. En France, le PIB devrait croître de 0,5% au quatrième trimestre, selon les prévisions de la Banque de France. L'INSEE s'attend désormais à une croissance de 1,6% pour l'ensemble de 2010 contre +1,5% prévu dans la Loi de Finances. Au Royaume-Uni, la croissance a ralenti au troisième trimestre mais s'est avérée plus forte que prévu (+0,8% après +1,2% au second trimestre). Au Japon, les indicateurs conjoncturels laissent présager un ralentissement de l'activité, dans un contexte de persistance de la déflation et de la forte appréciation du yen qui affecte les exportations.

Dans les grandes économies émergentes, la croissance se poursuit au second semestre bien qu'à un rythme ralenti, tirée par la demande intérieure. En Chine, la croissance a décéléré au troisième trimestre mais reste encore forte (+9,6% en glissement annuel après +10,3% au deuxième trimestre et +11,9% au premier). En octobre, l'indice conjoncturel PMI montre une forte accélération de l'activité manufacturière chinoise. En somme, les mesures de normalisation monétaire, prises par certains pays émergents pour combattre l'inflation, devraient modérer la croissance au second semestre, notamment au Brésil.

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

Hors primaire, l'ensemble des branches d'activité ont continué à évoluer favorablement. L'activité du groupe OCP a poursuivi son évolution ascendante entamée depuis le quatrième trimestre 2009. La production et la consommation d'électricité ont progressé au terme des neuf premiers mois de 2010 respectivement de 6,8% et de 9,1% en glissement annuel. Les ventes de ciment, principal baromètre du BTP, ont accusé une légère hausse, à fin septembre 2010, de 0,6% par rapport à fin septembre 2009. L'activité des industries manufacturières, approchée par son indice de production, a enregistré une légère croissance en glissement annuel de 0,8% au premier semestre 2010.

S'agissant de l'activité touristique, l'évolution des indicateurs relatifs à ce secteur témoigne de la poursuite de la dynamique amorcée au quatrième trimestre 2009. Les arrivées touristiques et les nuitées réalisées dans les hôtels classés ont augmenté en glissement annuel respectivement de 10,7% et de 10,8% à fin septembre 2010. De plus, les recettes voyages se sont raffermies, à fin septembre 2010, de 6,4%. Pour ce qui est du secteur des télécommunications, ses trois segments se sont favorablement comportés au terme des neuf premiers mois de 2010 avec une hausse en glissement annuel du parc d'abonnés du marché du mobile de 21,6%, de celui de la téléphonie fixe de 9,2% et de celui de l'Internet de 57,1%.





La consommation des ménages continue de se comporter favorablement, en ligne avec l'accroissement à fin septembre 2010 des crédits à la consommation et des recettes de la TVA intérieure respectivement de 9,5% et de 14,9% en glissement annuel. Elle tirerait profit de la réalisation d'une bonne campagne céréalière, de l'amélioration des transferts des Marocains Résidant à l'Étranger (+8,2% à fin septembre 2010), de la maîtrise de l'inflation (+0,7% à fin septembre 2010) et des mesures prises dans le cadre de la Loi de Finances 2010 pour soutenir le pouvoir d'achat. L'investissement devrait, pour sa part, continuer à évoluer favorablement, en ligne avec l'augmentation de 24,4% des crédits accordés à l'équipement à fin septembre 2010 en glissement annuel, ainsi qu'avec la reprise des importations des biens d'équipement hors avions qui se sont raffermies au troisième trimestre 2010 de 6,3% en glissement annuel contre une baisse de 15,3% un an auparavant pour clôturer les neuf premiers mois de 2010 sur une progression de 4,9% après un repli de 10,8% à fin septembre 2009.

Les transactions commerciales du Maroc avec l'étranger ont terminé les neuf premiers mois de l'année 2010 avec un accroissement des exportations des biens et services en valeur de 15,7% en glissement annuel, dépassant pour la troisième fois consécutive celle des importations des biens et services qui ont progressé de 14,4% par rapport à fin septembre 2009, ce qui s'est traduit par une légère amélioration du taux de couverture de 0,8 point pour se situer à 73,6% à fin septembre 2010. Les échanges de biens ont été marqués par un raffermissement de la valeur des exportations (FOB) de 24%, soit un rythme plus accéléré que celui enregistré par les importations (CAF) qui s'est établi à +13,4%. En conséquence, le taux de couverture des importations des biens par les exportations a gagné 4,1 points pour s'établir à 48% contre 43,9% à fin septembre 2009. Notons à cet égard que le taux de couverture réalisé au cours du troisième trimestre 2010 a atteint 50,7%. Quant aux échanges de services, ils ont gardé le même profil d'évolution depuis le début de l'année, caractérisé par la réalisation, à fin septembre 2010, d'un solde excédentaire de 31,8 milliards de dirhams.

La Loi de Finances 2010 a été exécutée, globalement, au terme des neuf premiers mois de l'année conformément aux prévisions, à l'exception des dépenses de compensation qui ont excédé les prévisions initiales. Les recettes fiscales se sont réalisées à hauteur de 79% à fin septembre 2010, en relation avec la réalisation de 73,6% des recettes des impôts directs, de 84% des impôts indirects, de 88,4% des droits de douane et de 75,4% des droits d'enregistrement et de timbre. Hors dépenses de compensation, les dépenses ordinaires ont été exécutées à hauteur de 70,8%, en lien avec la réalisation de 72,1% des dépenses du personnel, de 69% de celles des autres biens et services et de 69,1% de celles afférentes aux intérêts de la dette. Les dépenses d'investissement du budget de l'Etat ont atteint 31,9 milliards de dirhams à fin septembre 2010, soit un taux de réalisation de 69,1%.

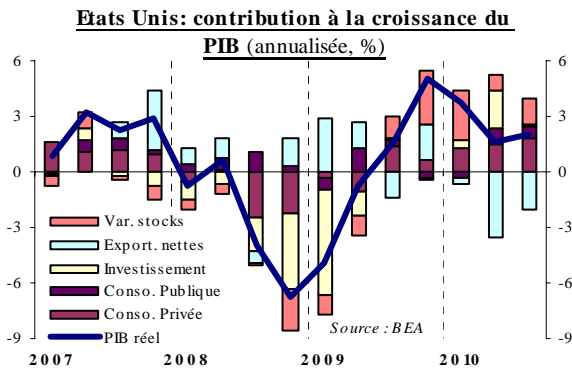
La masse monétaire a augmenté, en glissement annuel, de 5,5% à fin septembre 2010, en dépit de la baisse des avoirs extérieurs nets de 10,5 milliards de dirhams ou 5,4% pour se chiffrer à 182,1 milliards à fin septembre 2010. Ces derniers ont toutefois enregistré en octobre une amélioration notable, notamment ceux de Bank Al Maghrib (+3,6% par rapport à fin décembre 2009 pour atteindre près de 183 milliards de dirhams), sous l'effet de l'encaissement par le Trésor durant ce mois d'un montant de 11,1 milliards de dirhams correspondant à une émission internationale en euro. La croissance des créances sur l'économie demeure soutenue. Elles ont progressé, en glissement annuel, de 11,1% ou 70,3 milliards de dirhams pour atteindre 706,2 milliards de dirhams à fin septembre 2010 après une hausse de 17,4% ou 94,5 milliards à fin septembre 2009.

Au niveau du marché interbancaire, Bank Al-Maghrib a réduit durant le mois d'octobre 2010 le volume moyen de ses interventions pour l'injection de la liquidité, essentiellement à travers « les avances à 7 jours sur appels d'offre », et qui a atteint environ 9 milliards de dirhams après 16 milliards au cours du mois de septembre. Cette évolution découle de l'effet expansif sur la liquidité de l'amélioration des avoirs extérieurs nets enregistrée en octobre. Quant au taux interbancaire moyen pondéré, il a évolué à des niveaux proches du taux directeur. Il a atteint en moyenne 3,24% en octobre, en baisse de 3 pb par rapport au mois de septembre.

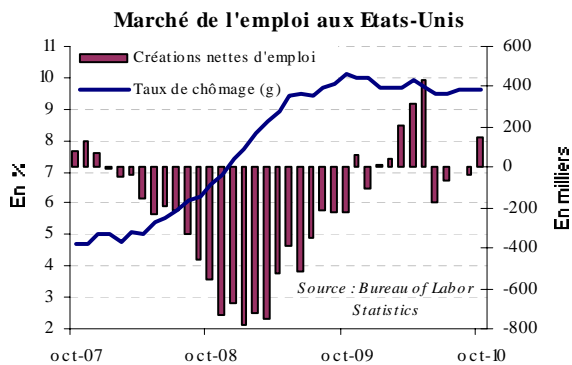
Du côté du marché des bons du Trésor émis par adjudication, suite au règlement de l'emprunt obligataire en octobre au niveau du marché financier international d'un montant de 1 milliard d'euros, le Trésor a nettement réduit le volume de ses levées brutes au niveau du marché des adjudications et qui a atteint un plus bas niveau, au cours des dix premiers mois, de 250 millions de dirhams après 10,5 milliards de dirhams en septembre. De ce fait, l'encours des bons du Trésor par adjudication s'est replié par rapport au mois précédent de 2,5% pour s'établir à 269,7 milliards de dirhams. Au terme des 10 premiers mois de 2010, les levées brutes du Trésor se sont établies à 79,7 milliards de dirhams, en progression de 49,3% par rapport à la même période de 2009. Ces levées ont été orientées vers les maturités courtes, moyennes et longues à hauteur respectivement de 43,4%, de 47,9% et de 8,6%. Concernant les taux moyens pondérés primaires des émissions des bons du Trésor intervenues au cours du mois d'octobre par rapport aux taux des dernières émissions de l'année 2010, ils se sont inscrits en baisse.

Au niveau de la Bourse de Casablanca, l'activité s'est améliorée au cours du mois d'octobre. Les deux indices MASI et MADEX ont progressé, par rapport à fin septembre 2010, respectivement de 2,5% et de 2,6%, portant leur performance par rapport à fin décembre 2009 à +16,8% et +17,6% respectivement. Pour sa part, la capitalisation boursière s'est établie, à fin octobre 2010, à 552,8 milliards de dirhams, en hausse de 2,7% par rapport au mois de septembre et de 8,6% par rapport à fin décembre 2009. De son côté, le volume global des transactions a atteint 184,3 milliards de dirhams au terme des dix premiers mois de 2010, en hausse de 84,5% par rapport à la même période de 2009.

Aux **Etats-Unis**, la croissance du PIB a progressé de 2% au troisième trimestre en rythme annualisé contre 1,7% au deuxième trimestre. Cette évolution découle d'une nette décélération des importations, et une accélération de la production stockée et de la consommation des ménages. Cette dernière a crû de 2,6% au troisième trimestre, réalisant sa plus forte hausse depuis 2006 et apportant 1,8 point de croissance au PIB. La progression des dépenses publiques a apporté 0,7 point de croissance. Cependant, ces contributions positives ont été contrebalancées en partie par un recul de l'investissement des ménages dans le logement, et un net ralentissement de l'investissement des entreprises ainsi que des exportations. La reprise de l'économie américaine devrait se poursuivre à un rythme modéré comme le laissent présager les indicateurs conjoncturels.



La consommation des ménages a enregistré une légère hausse en septembre (+0,1% en termes réels après +0,3% en août), affectée par le repli du revenu réel (-0,2% après +0,2% en août). La confiance des consommateurs américains reste encore faible, selon l'indice de l'Université du Michigan qui a reculé à 67,9 en octobre contre 68,2 en septembre. Toutefois, la consommation des ménages, moteur traditionnel de l'économie américaine devrait prendre le relais de la croissance de façon graduelle en ligne avec la stabilisation des marchés de l'emploi et de l'immobilier.



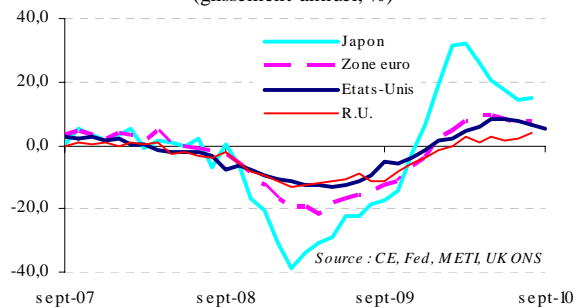
Le secteur de l'emploi connaît une reprise des créations nettes d'emplois pour la première fois en cinq mois (151.000 postes en octobre, plus qu'attendu par les marchés). Le secteur privé continue de créer de l'emploi (159.000 postes nets contre 107.000 en septembre et 143.000 en août) mais à un rythme

insuffisant pour absorber le nombre important de chômeurs. Le taux de chômage se stabilise à un niveau élevé de 9,6% en octobre.

Les ventes de logements anciens ont connu en septembre leur progression la plus forte en près de vingt-huit ans (+10% après +8% en août), soutenues par le niveau historiquement bas des taux d'intérêt et les conditions favorables d'accès au marché. Les ventes de logements neufs ont rebondi de 6,6% en septembre, mais restent 21,5% en dessus de leur niveau de l'an dernier et près de leur bas historique.

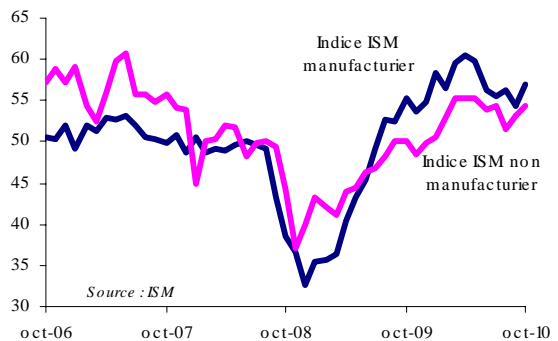
La croissance de la production industrielle a reculé en septembre pour la première fois en quinze mois (-0,2% après 0,2% en août). Toutefois, les commandes industrielles ont enregistré une hausse plus forte que prévu en septembre (2,1% après -0,5% en août), affichant leur plus forte progression en huit mois.

Evolution de la production industrielle
(glissement annuel, %)



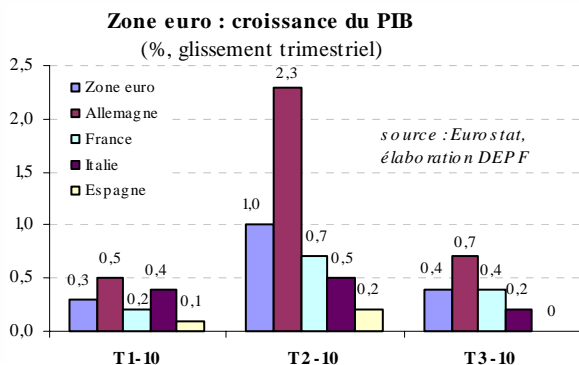
La production manufacturière américaine, qui avait ralenti pendant l'été, s'est nettement accélérée en octobre, tirée par une augmentation des nouvelles commandes, notamment pour le matériel informatique et les automobiles. Ainsi, l'indice ISM des directeurs d'achat du secteur manufacturier a marqué un fort rebond en octobre pour atteindre son plus haut de cinq mois (à 56,9 contre 54,4 en septembre), se situant nettement en dessus du seuil de 50 qui marque la zone d'expansion. De même, l'indice ISM des services montre un renforcement de l'activité dans ce secteur (54,3 après 53,2 en septembre et 51,5 en août).

Indicateurs conjoncturels américains

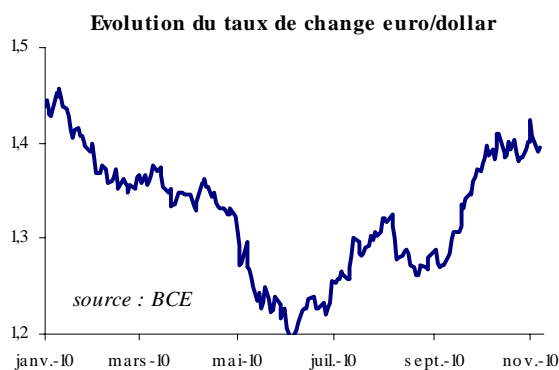


Dans la **zone euro**, la croissance a ralenti au troisième trimestre à 0,4% en glissement trimestriel après une progression de 1% au second trimestre, selon l'estimation "flash" de l'Eurostat publiée le 12 novembre. Les performances des principales économies de la zone, comme l'Allemagne (+0,7%) et la France (+0,4%), masquent toutefois les difficultés

des pays périphériques tels que la Grèce (-1,1%) et l'Espagne qui a stagné. L'Italie affiche une croissance limitée (+0,2%), alors que la situation s'est améliorée au Portugal (+0,4%). La reprise devrait se poursuivre à un rythme modéré dans un contexte international moins favorable.



La demande intérieure de la zone euro devrait rester modérée en raison d'un ajustement lent du marché de l'emploi et de l'engagement des mesures de rigueur budgétaire par plusieurs Etats membres. Aussi, les ventes de détail de la zone euro ont baissé pour le deuxième mois consécutif en septembre (-0,2%). La demande étrangère est affectée par le ralentissement de l'économie mondiale et le renforcement de l'euro (+19% entre début juin et début novembre pour s'établir à 1,42 pour un dollar).

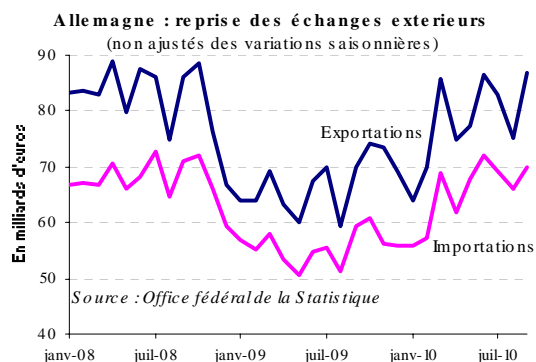


La production industrielle de la zone euro a reculé de 0,9% en septembre après une hausse de 1,1% en août. Toutefois, les commandes industrielles ont rebondi de 5,3% en août après -1,8% en juillet. Par ailleurs, l'indice PMI manufacturier a rebondi en octobre (54,6 contre 53,7 en septembre), alors que l'indice PMI de l'activité de services a marqué un recul (53,3 contre 54,1 en septembre). Aussi, l'indice composite des directeurs d'achat (PMI) dans la zone euro a baissé à son plus bas de huit mois en octobre (53,8 points contre 54,1 points en octobre). La France et l'Allemagne continuent d'afficher une solide expansion de l'activité tandis que la contraction se poursuit dans certains pays de la périphérie, notamment en Espagne.

En **Allemagne**, après une forte hausse de 2,3% en glissement trimestriel au deuxième trimestre, la croissance du PIB a marqué un net ralentissement au troisième trimestre à 0,7%. L'économie allemande reste soutenue par le commerce extérieur, alors que la

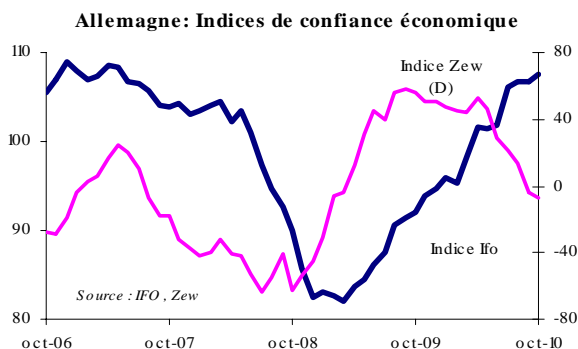
consommation des ménages profite notamment de la baisse du taux de chômage à 7,0% en octobre contre 7,2% en septembre et 8,2% il y a un an. Le nombre de chômeurs a reculé à son plus bas depuis 18 ans, sous la barre symbolique de 3 millions.

En septembre, les exportations allemandes ont progressé de 3,1%, effaçant les reculs enregistrés en juillet et août (-0,2% et -0,7% respectivement). De leur côté, les importations ont enregistré une baisse de 1,6% après +0,3% en août. Aussi, l'excédent commercial allemand a atteint son plus haut niveau en 2010 (16,8 milliards d'euro).



Par ailleurs, la production industrielle s'est repliée de 0,8% en septembre après une hausse de 1,6% en août. En août, les commandes industrielles ont rebondi de 3,4% après un recul de 1,9% en juillet, suite à hausse de la demande étrangère (+6,6), notamment des matériaux de transport.

S'agissant des enquêtes conjoncturelles, l'indice IFO du climat des affaires a atteint son plus haut depuis juin 2007 (107,6 en octobre après 106,8 en septembre). En revanche, l'indice Zew du sentiment des analystes et investisseurs allemands poursuit sa forte chute, tombant à -7,2 points en octobre (contre -4,3 points en septembre et 14 points en août), signe d'un essoufflement du rebond économique.



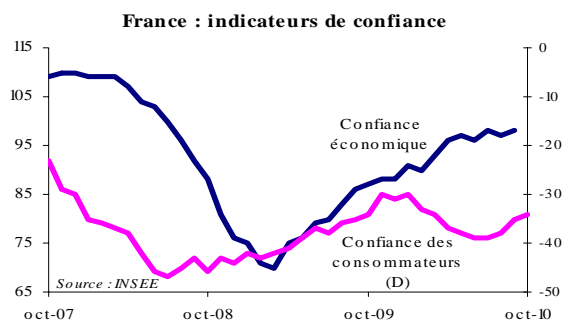
En somme, l'économie allemande devrait croître à un rythme plus modéré qu'au deuxième trimestre, en raison de faibles perspectives de croissance dans certains pays de la zone euro et dans certains de ses principaux partenaires hors zone euro (Japon, Chine, Etats-Unis). Le ralentissement de la croissance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

En **France**, après avoir accéléré au second trimestre (+0,7%), soutenue par des facteurs temporaires (reconstitution des stocks), la croissance économique a ralenti au troisième trimestre à 0,4%. La consommation a soutenu la croissance de 0,5 point après 0,4 point au deuxième trimestre, alors que le commerce extérieur l'a amputé de 0,5 point, les importations françaises ayant augmenté plus vite que les importations. Les variations des stocks ont contribué de 0,3 point à la croissance contre 0,6 point au second trimestre. La croissance de l'économie française devrait se poursuivre à un rythme modéré¹.

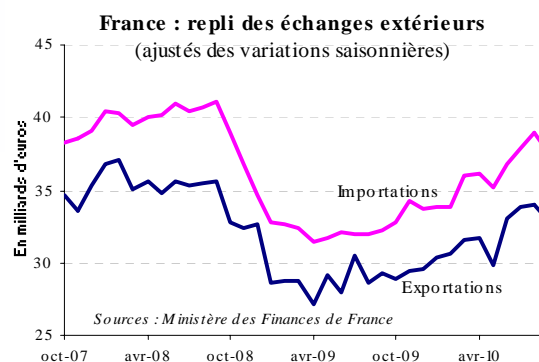
La croissance de la production industrielle est demeurée quasi-stable en septembre (+0,1%) après une stagnation en août, affectée par le repli de la production manufacturière (-0,1%), selon l'Insee. Au cours du troisième trimestre, la production industrielle a en effet progressé de 0,4% par rapport au deuxième trimestre.

La croissance de la production manufacturière française ralentit en octobre comme le montre l'indice PMI (55,2 contre 56 en septembre). Toutefois, l'accélération de la croissance des nouvelles commandes ainsi que la stabilisation de l'emploi permettent de dissiper les inquiétudes quant à un éventuel affaiblissement de la reprise. Dans le secteur des services, la croissance de l'activité reste solide en octobre, malgré un fort repli de l'indice PMI à son plus bas de sept mois (à 54,8 après 58,2 en septembre).

L'investissement des entreprises marque un redémarrage après deux ans de contraction. Les dépenses de consommation des ménages ont rebondi de 1,5% en septembre après -1,6% en août, soutenues par les achats d'automobiles, suite à l'anticipation par les ménages de la suppression prochaine de la prime à la casse. En somme, la reprise de la consommation devrait rester modeste en raison de la persistance d'un taux de chômage élevé (dépassant les 10% en septembre) qui pèse sur le moral des consommateurs (l'indice de confiance continue de s'améliorer depuis juin mais reste en octobre bien inférieur à sa moyenne de long terme). La consommation serait aussi affectée par l'engagement d'un processus de rigueur budgétaire qui devrait ramener le déficit public à 6% en 2011 et à moins de 3% en 2013 contre 7,7% prévu en 2010.



Le commerce extérieur de la France marque un repli en septembre. Le déficit commercial a enregistré une légère amélioration (4,68 milliards d'euros contre 4,97 milliards d'euros en août), suite à une baisse des exportations (-3,1%) moins forte que celle des importations (-3,4%). Sur le troisième trimestre, les exportations françaises ont progressé de 6,3% en glissement trimestriel, soit la meilleure performance depuis 2000, alors que les importations ont augmenté de 5,8%. Aussi, l'impact du commerce extérieur sur la croissance du PIB français serait nul au troisième trimestre contre une contribution négative au second trimestre.

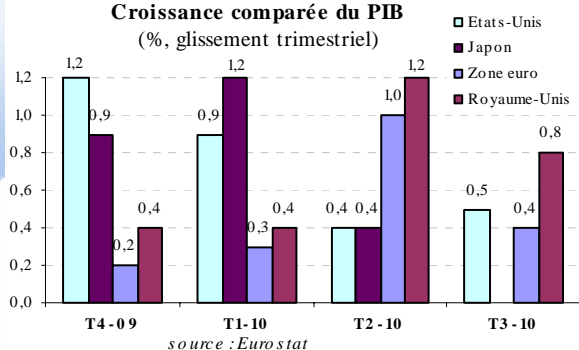


L'économie espagnole a enregistré une stagnation au troisième trimestre, après avoir renoué avec une croissance positive au premier semestre (+0,2% T2 après +0,1% T1). Les ventes au détail ont marqué une baisse de 0,6% en septembre après -0,3% en août et -1,2% en juillet. De son côté, la production industrielle qui a rebondi de 0,7% en août, après trois mois consécutifs de contraction, a reculé de 1,7% en septembre. La reprise reste fragile comme le souligne les dernières enquêtes de conjoncture. Elle est affectée par la forte montée du chômage (à 20,8% en septembre), la poursuite du processus de désendettement des ménages, un marché immobilier encore déprimé, ainsi que par les mesures de consolidation budgétaire prises par le gouvernement.

Au **Royaume-Uni**, la croissance a ralenti au troisième trimestre mais s'est avérée plus forte que prévu (+0,8% après +1,2% au second trimestre). Toutefois, la reprise devrait se poursuivre à un rythme ralenti, entravée par les efforts de consolidation des finances publiques. Les ventes au détail se sont repliées pour le deuxième mois consécutif en septembre (-0,2% après -0,7% en août), reflétant les inquiétudes des consommateurs relatives à l'augmentation de la TVA et la réduction des dépenses budgétaires. Par ailleurs, le redressement de l'activité manufacturière devrait se poursuivre à un rythme soutenu, comme l'indique le rebond en octobre de l'indice PMI pour la première fois depuis mars (54,9 contre 53,4 en septembre). Les nouvelles commandes à l'export ont enregistré la plus forte hausse depuis cinq mois, soutenues notamment par la dépréciation passée de la livre sterling. De son côté, l'indice PMI des services (53,2 contre 52,8 en septembre) montre un renforcement de la croissance de ce secteur.

¹La Banque de France prévoit une hausse du PIB de 0,5% au quatrième trimestre. Par ailleurs, l'Insee s'attend désormais à une croissance de 1,6% pour l'ensemble de 2010 contre +1,5% attendu par le gouvernement dans son projet de budget.

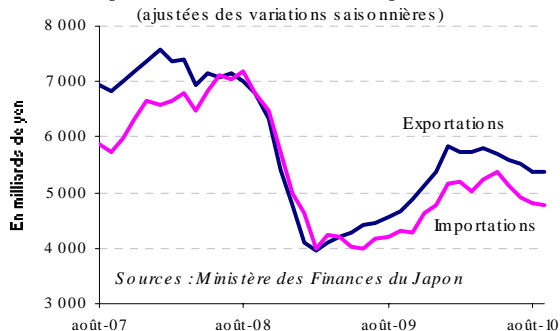
Croissance comparée du PIB (%, glissement trimestriel)



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

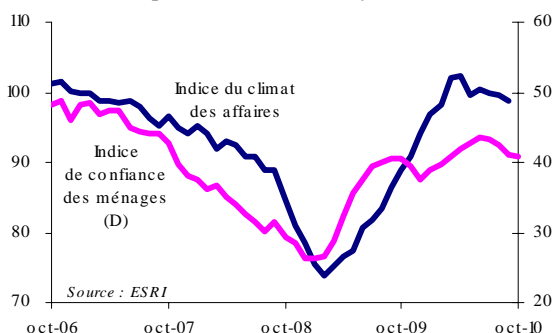
Au troisième trimestre, la consommation interne sera soutenue par l'expiration en septembre du dispositif d'incitation à l'achat d'automobiles. Toutefois, l'activité économique nipponne est entravée par une décélération des exportations et un repli de l'emploi. Les exportations ont baissé pour le cinquième mois consécutif en septembre (-0,1% après -2,5% en août).

Japon : Ralentissement des exportations (ajustées des variations saisonnières)



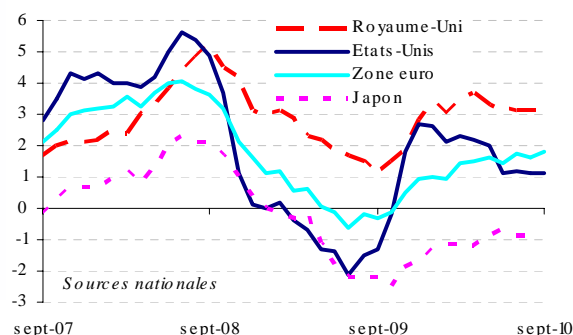
La production industrielle a reculé pour le troisième mois consécutif en août (-0,5% après -0,3% en juillet et -1,1% en juin), alors que les nouvelles commandes ont ralenti du fait de la faiblesse de la demande étrangère. Par ailleurs, l'indicateur avancé ESRI du climat des affaires a reculé à son plus bas de sept mois en septembre (à 98,9 contre 99,5 en août).

Japon : indicateurs conjoncturels



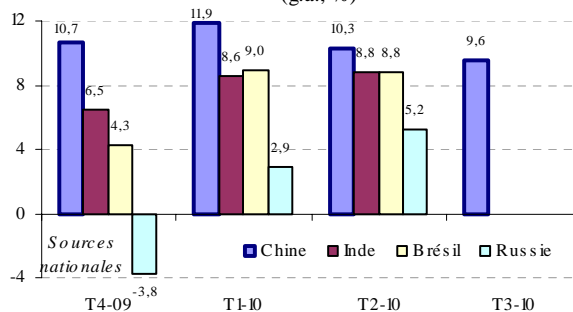
En somme, la croissance japonaise reste tributaire de la vigueur du commerce extérieur. De plus, l'appréciation du yen et la déflation persistante devraient peser sur les perspectives d'activité. Dans ce contexte, la Banque du Japon serait amenée à assouplir davantage sa politique monétaire, en ligne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

Evolution du taux d'inflation (IPC, %)

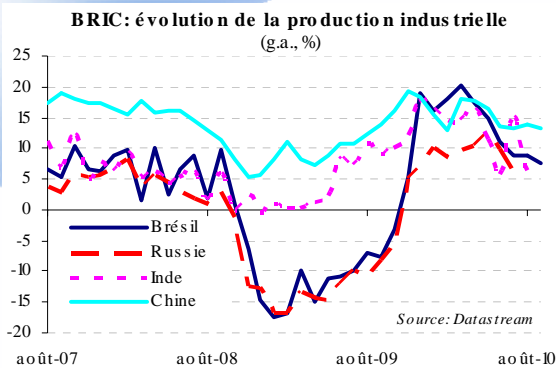


En **Chine**, la croissance du PIB a ralenti au troisième trimestre à 9,6% en rythme annuel (après +10,3% au deuxième trimestre et +11,9% au premier trimestre). La croissance devrait se maintenir à un niveau proche de son potentiel au cours des prochains trimestres. Les données économiques chinoises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

BRIC: Croissance du PIB trimestriel (g.a., %)

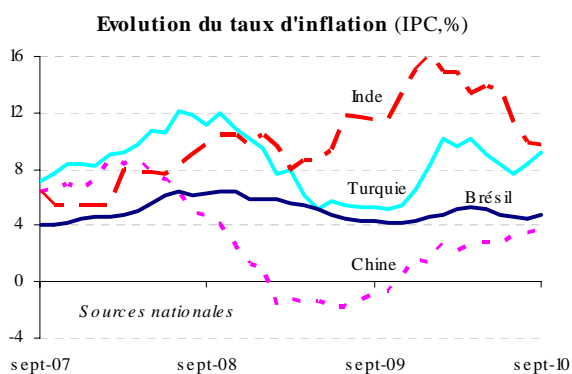


La hausse de la production industrielle se poursuit à un rythme ralenti mais encore robuste (+13,3% en glissement annuel en septembre contre +13,9% en août). La croissance de l'activité manufacturière s'est renforcée en octobre comme le signale le fort rebond de l'indice PMI qui a atteint son plus haut de six mois (54,8 en octobre contre 52,9 en septembre et 51,9 en août). Cette performance découle d'une forte demande interne, alors que la croissance des commandes à l'exportation reste relativement modérée.



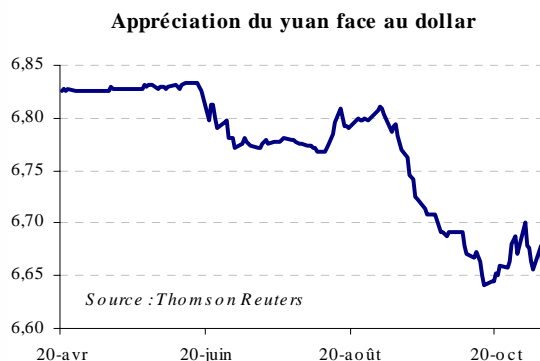
Par ailleurs, l'excédent commercial chinois s'est fortement élargi en octobre pour atteindre 27,2 milliards de dollars contre 16,9 milliards de dollars en septembre. Les importations ont reculé de 15,1% sur un mois en octobre contre -6,2% pour les exportations. Sur un an, les importations ont rebondi de 25,3% (après +24,4% en septembre) pour atteindre 109 milliards de dollars, alors que les exportations ont augmenté de 22,7% (contre +25,1% en septembre) pour s'établir à 136 milliards de dollars.

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

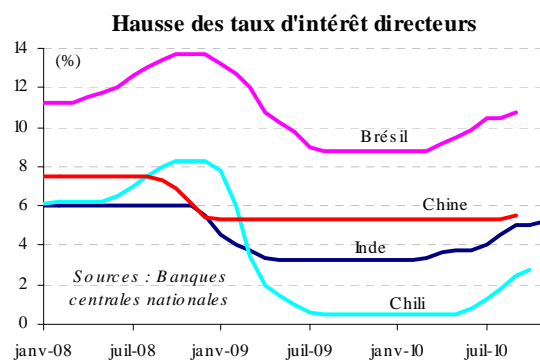


Pour réduire l'excès de liquidité et lutter contre les pressions inflationnistes, la banque centrale chinoise (PBC) a procédé en octobre au relèvement de 25 points de base de deux de ses taux directeurs, pour la première depuis décembre 2007.

Les autorités chinoises avaient effectué en juin dernier un assouplissement du régime de change du yuan pour limiter un risque d'afflux massif de capitaux spéculatifs en cas de hausse des taux d'intérêt. Cet assouplissement devrait permettre une appréciation graduelle de la monnaie chinoise qui a marqué un nouveau pic contre le billet vert depuis sa réévaluation de juillet 2005 (6,63 pour un dollar le 10 novembre). Toutefois, la hausse reste encore limitée, soit de 2,8% depuis le dernier réaménagement du yuan en juin.



En **Inde**, après une forte progression du PIB au premier semestre (8,8% au T2 après 8,6% au T1), le rythme de croissance devrait se consolider au troisième trimestre, soutenu par la demande domestique. Toutefois, la production industrielle a marqué un ralentissement inattendu en août (+5,6% sur un an contre +15,2% en juillet). Les mesures de durcissement monétaire de la banque centrale ont permis de contenir les tensions inflationnistes (à 8,9% en septembre contre 9,9% en août et 11,2% en juillet pour l'indice des prix à la consommation). Toutefois, la remontée de l'indice des prix du gros (à 8,6% en septembre contre 8,5% en août) a amené la banque centrale indienne (RBI) à relever ses taux pour la sixième fois cette année, lors de sa réunion de début novembre (+25 pb, à 5,25% pour les taux repo et à 6,25% pour les taux reverse repo). La RBI pourrait poursuivre le resserrement monétaire, d'autant plus que les taux d'intérêt réels restent encore anormalement bas.



Au **Brésil**, après une croissance vigoureuse au premier semestre (9% au T1 et 8,8% au T2), tirée par une forte croissance des dépenses d'investissement et de consommation, l'activité devrait continuer de croître au second semestre mais à un rythme ralenti. Aussi, l'indice PMI manufacturier s'est replié en octobre (à 49,5 contre 50,4 en septembre) pour se situer au-dessous de la barre de 50 qui marque une contraction de l'activité. Malgré une demande intérieure toujours soutenue, les exportations sont affectées par la forte appréciation de la monnaie brésilienne qui a atteint un plus haut de deux ans contre le dollar. Les relèvements des taux d'intérêt opérés cette année (+200 pb à 10,75%) ont permis de contenir l'inflation (qui a baissé à 4,5% en août, niveau ciblé par la banque centrale, avant de remonter à 4,7% en septembre) mais ont ralenti la croissance.

1. Croissance sectorielle

Activités primaires

Lancement de la campagne agricole 2010-2011

La production céréalière a avoisiné 75 millions de quintaux au titre de la campagne agricole 2009-2010, selon le Ministère de l'Agriculture et de la Pêche Maritime. Quoiqu'en baisse de 26,6% par rapport à la campagne précédente, cette production demeure en hausse de 21,8% par rapport à la moyenne des cinq dernières années.

La collecte cumulée de céréales au 31 octobre 2010 a atteint, selon l'Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses (ONICL), près de 16,2 millions de quintaux constitués presque exclusivement de blé tendre, en augmentation de 10% par rapport à la moyenne des cinq dernières campagnes à la même période et en baisse de 30% par rapport à la récolte 2009. Quant aux importations des céréales, elles se sont établies entre juin et septembre 2010 à 11 millions de quintaux contre 8,4 millions à la même période de la campagne précédente, soit une augmentation de 30,8%. Ces importations sont composées à hauteur de 52% de maïs, de blé tendre (25%), d'orge (12%) et de blé dur (11%).

	Collecte (en millions de quintaux)			Variation	
	2010	2009	Moyenne des cinq dernières campagnes (a)	2010/2009	2010/a
Céréales	16,16	23,1	14,73	-30%	10%
Blé tendre	16,05	22,78	14,57	-30%	10%
Données ONICL					

Par ailleurs, afin de consolider les résultats enregistrés lors de la dernière campagne agricole et de promouvoir les investissements dans le secteur, les pouvoirs publics ont mis en place un ensemble de mesures concernant notamment le développement des chaînes de production, l'approvisionnement en facteurs de production, la gestion des eaux d'irrigation, la protection des plantes et la santé animale. L'une des principales mesures prises pour assurer le bon déroulement de la campagne agricole 2010-2011 est la subvention des semences céréalières dans la limite de 160 dirhams par quintal pour le blé tendre, 170 dirhams par quintal pour le blé dur et 150 dirhams par quintal pour l'orge.

Par ailleurs, il y a lieu de noter la suppression des droits de douane pour les importations de blé tendre du 16 septembre au 31 décembre 2010 et de blé dur de 20 au 31 octobre 2010, afin d'assurer un approvisionnement normal du marché, eu égard à la hausse des prix sur le marché mondial. En outre, il a été décidé de mettre en place un système de régulation à l'importation au profit de blé tendre panifiable sous forme de prime forfaitaire à percevoir de l'importateur ou à payer par l'Etat à celui-ci selon que le prix de revient estimé est supérieur ou inférieur au prix cible formulaire de 260 dirhams par quintal, sortie port. Ce système concerne toutes les importations de blé tendre panifiable réalisées durant la

période du 16 septembre au 31 décembre 2010 pour un volume global engagé de 12 millions de quintaux. Ainsi, dans un contexte de hausse de la cotation du blé tendre sur le marché international, la prime à verser à l'importateur entre le 01 et le 15 novembre 2010 est estimée à 19,80 dirhams par quintal.

Bon comportement de l'activité de la pêche côtière et artisanale

Au terme des huit premiers mois de l'année 2010, le volume des débarquements de la pêche côtière et artisanale a maintenu une évolution positive, affichant un taux de croissance de 17,5% par rapport à la même période de 2009 après une hausse de 16,9% un an auparavant. Cette évolution s'explique à hauteur de 96,9% par les bonnes performances enregistrées par le volume des captures de la pêche pélagique qui s'est raffermi, à fin août 2010, de 19,6% par rapport à fin août 2009.

Par ailleurs, la valeur des débarquements de la pêche côtière et artisanale s'est accrue de 6% en glissement annuel pour atteindre 3,05 milliards de dirhams, maintenant ainsi la tendance haussière entamée depuis avril 2010. Cette tendance provient essentiellement de l'appréciation de la valeur des captures des poissons pélagiques et de celle des crustacés respectivement de 18,5% et de 5,1%.

Parallèlement, les exportations des produits de la mer ont enregistré au titre des neuf premiers mois de 2010 une hausse en valeur de 3,9% par rapport à fin septembre 2009 et ce, en liaison essentiellement avec l'amélioration de 5,1% de la valeur des exportations des poissons en conserve qui a largement compensé la baisse de celle des crustacés, mollusques et coquillages et de celle des poissons frais, salés, séchés ou fumés de 5,9% et de 13,1% respectivement.

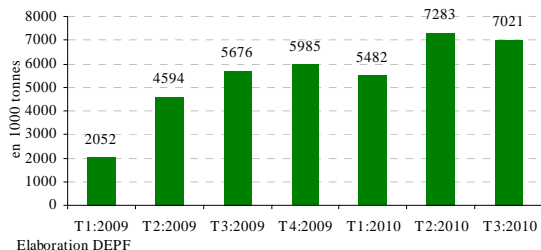
Activités secondaires

Bonne tenue de l'activité du groupe OCP à fin septembre 2010

Au titre du troisième trimestre 2010, la production marchande de phosphate a atteint 7,02 millions de tonnes, en augmentation de 23,7% en glissement annuel après une baisse de 21,5% un an auparavant, clôturant ainsi les neuf premiers mois de 2010 sur une progression de 60,6% par rapport à fin septembre 2009 après une baisse de 41,8% l'année dernière.

De même, la production de l'acide phosphorique et celle des engrais ont progressé au troisième trimestre 2010 respectivement de 10,7% et de 10,1% en glissement annuel après une augmentation de 11,5% et de 57,2% au troisième trimestre 2009. A fin septembre 2010, elles ont réalisé respectivement une hausse de 45,5% et de 48% par rapport à fin septembre 2009 après un fléchissement de 15,7% et de 7,3% un an auparavant.

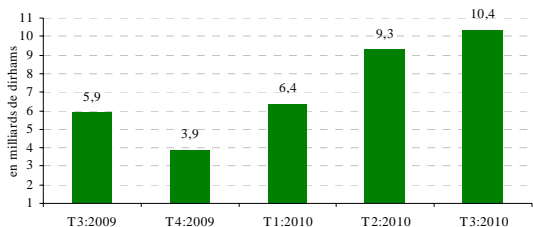
Evolution trimestrielle de la production marchande de phosphate



Elaboration DEPF

S'agissant de l'activité à l'export du groupe OCP, elle a généré à fin septembre 2010 un chiffre d'affaires de 26 milliards de dirhams (dont 10,4 milliards de dirhams au titre du troisième trimestre de 2010), soit un surplus de 11,2 milliards de dirhams par rapport à fin septembre 2009.

Evolution trimestrielle du chiffre d'affaires à l'export du groupe OCP



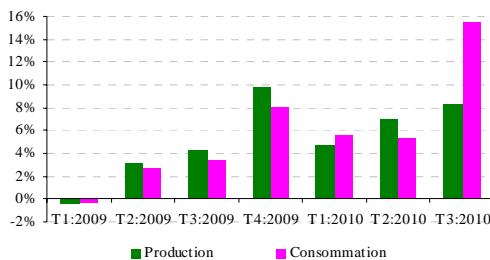
Elaboration DEPF

Comportement favorable de la production et de la consommation d'électricité

Au troisième trimestre 2010, la production de l'électricité s'est accrue de 8,3% en glissement annuel après une progression de 4,2% au troisième trimestre 2009, pour clôturer les neuf premiers mois de l'année 2010 sur un accroissement de 6,8% en glissement annuel après une progression de 2,4% à un an auparavant. Cette évolution à fin septembre 2010 trouve son origine essentiellement dans l'amélioration de la production de l'énergie thermique de 36,9% et de celle d'origine hydraulique de 18,1%, ce qui a permis de compenser les baisses accusées par les importations en provenance d'Algérie et d'Espagne de 11,5% et par la production concessionnelle de 5,8%.

S'agissant de la consommation de l'électricité, elle s'est raffermie au troisième trimestre 2010 de 15,6% par rapport à la même période de l'année précédente après un accroissement de 3,4% au troisième trimestre 2009. Cette performance a été tirée par la consommation de la très haute, haute et moyenne tension qui a augmenté de 17,5% suite à la progression de la consommation des régies de 5,8% et de celle hors régies de 32,6%, ce qui témoigne d'un dynamisme significatif de l'activité industrielle au troisième trimestre 2010. Au terme des neuf premiers mois de 2010, la consommation de l'électricité s'est accrue de 9,1% par rapport à la même période de l'année précédente après un accroissement de 2% un an auparavant. Cette évolution découle du renforcement des ventes de très haute, haute et moyenne tensions destinées au tissu productif de 9,5% et de celles de basse tension à usage essentiellement domestique de 7,5% par rapport à fin septembre 2009.

Evolution trimestrielle de la production et de la consommation d'électricité (en glissement annuel)



Calculs DEPF

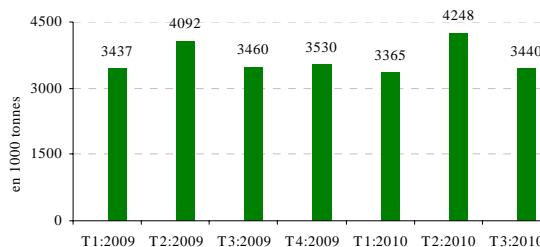
Par ailleurs, l'activité du secteur du raffinage a poursuivi son dynamisme observé depuis novembre 2009, comme en témoigne l'accroissement de 25% du volume de pétrole mis en œuvre à fin août 2010 par rapport à la même période de l'année 2009.

Légère hausse des ventes de ciment à fin septembre 2010

La consommation du ciment durant le mois de septembre 2010 a avoisiné 992.000 tonnes contre 908.000 tonnes en septembre 2009, soit une augmentation de 9,2%. Toutefois, cette évolution n'a pas pu compenser le recul en glissement annuel des ventes de ciment de 9,6% durant le mois d'août (repli saisonnier de la demande accentué par les vagues de chaleur durant ce mois qui a coïncidé aussi avec le mois de Ramadan), ce qui s'est traduit par une légère baisse de 0,6% au troisième trimestre 2010 après une baisse de 2,4% un an auparavant. Toutefois, à fin septembre 2010, les ventes de ciment ont accusé une légère hausse de 0,6% en glissement annuel après une légère baisse de 0,2% à fin septembre 2009.

Par ailleurs, les perspectives des professionnels pour les prochains mois tablent sur un redressement des ventes de ciment avec le début de mise en chantiers des unités du logement social.

Evolution trimestrielle des ventes de ciment



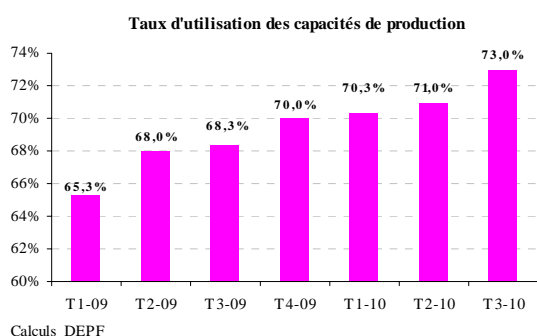
Elaboration DEPF

Du côté du financement des transactions immobilières, l'encours des crédits immobiliers a atteint, à fin septembre 2010, près de 184,3 milliards de dirhams, en progression de 9,1% en glissement annuel après une augmentation de 15% un an auparavant. En outre, les crédits octroyés dans cadre du fonds de garantie Fogarim ont atteint, à fin septembre 2010, un montant de 8,9 milliards de dirhams pour un total de bénéficiaires qui s'est élevé à 61.079. En septembre 2010, le nombre de dossiers garantis dans le cadre du FOGARIM s'élève à 704 prêts contre 536 prêts en septembre 2009, soit une augmentation de 31,3%.

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

A fin juin 2010, l'indice de la production industrielle s'est amélioré de 0,8% en glissement annuel après un repli de 1,3% un an auparavant. Ce redressement est à mettre à l'actif de la reprise de la production des industries d'habillement et fourrures, du cuir, d'articles de voyage et de chaussures, des machines d'équipement et d'automobiles qui ont affiché à fin juin 2010 une progression de 1,1%, de 3,4%, de 1,7% et de 14,1% respectivement contre une baisse de 2,6%, de 8,3%, de 13,6% et de 7,1% un an auparavant.

Par ailleurs, 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, comme en témoigne l'accroissement de celui-ci de 2 points de pourcentage au troisième trimestre 2010 par rapport au trimestre précédent et de 4,7 points de pourcentage par rapport au troisième trimestre de l'année précédente.

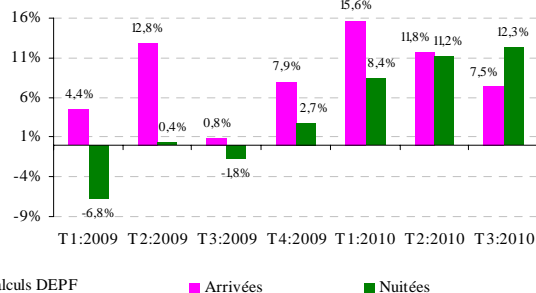


Activités tertiaires

Croissance soutenue de l'activité touristique

L'activité touristique a maintenu à fin septembre 2010 son évolution positive entamée depuis le quatrième trimestre 2009. Les arrivées de touristes ont enregistré au troisième trimestre une croissance de 7,5% en glissement annuel, clôturant les neuf premiers mois de 2010 sur une hausse de 10,7% contre une amélioration de 5,1% à fin septembre 2009. Cette évolution s'explique à hauteur de 25,3% par la bonne tenue des arrivées en provenance du marché espagnol qui se sont raffermies de 12,1%. Pour sa part, le marché français est à l'origine de 23,6% de cette hausse avec une progression de 6,7% en glissement annuel. Même si les arrivées en provenance du Royaume-Uni ne représentent que 5% du total des arrivées réalisées, elles ont, néanmoins, contribué à hauteur de 11,1% à la hausse des arrivées totales et ce, en raison de leur progression de 27,3% par rapport à fin septembre 2009. Pour le seul mois de septembre 2010, les arrivées des touristes anglais ont enregistré une hausse de 60% par rapport au même mois de 2009. Pour ce qui est du nombre des Marocains Résidant à l'Étranger (MRE) ayant visité le pays à fin septembre 2010, il a atteint 3,5 millions, soit un accroissement de 7,4% en glissement annuel.

Evolution trimestrielle des arrivées touristiques et des nuitées dans les hôtels classés (en glissement annuel)



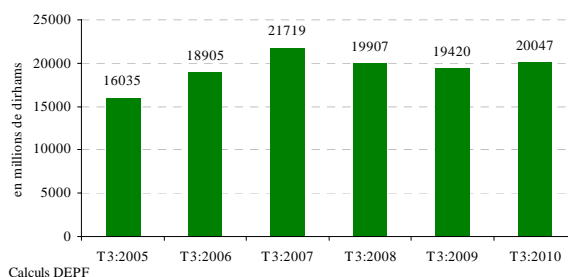
Les nuitées réalisées dans les hôtels classés, ont augmenté au troisième trimestre 2010 de 12,3% en glissement annuel en relation avec l'augmentation, durant ce trimestre, des nuitées à Marrakech de 15,9% (+220.063 nuitées), à Agadir de 14,3% (+212.317 nuitées), à Oujda-Essaidia de 27,8% (+47.291 nuitées) et à Casablanca de 5,1% (+18.472 nuitées).

A fin septembre 2010, le nombre des nuitées réalisées s'est établi à 13,8 millions, en progression de 10,8% en glissement annuel après un recul de 2,5% à fin septembre 2009. A Marrakech, les nuitées réalisées dans les hôtels classés ont augmenté de 15,8% à fin septembre 2010. Agadir, deuxième ville en termes de nuitées réalisées, a enregistré une croissance au terme des neuf premiers mois de 2010 de 5,1%, rompant avec la tendance baissière affichée durant le premier semestre de 2010.

En parallèle, le nombre des passagers internationaux ayant transité par les aéroports nationaux a augmenté de 32,3% en glissement annuel durant le mois de septembre en glissement annuel, portant le total des passagers internationaux, à fin septembre 2010, à près de 10,1 millions passagers, en hausse de 18,1% par rapport à fin septembre 2009 après une baisse de 2,5% un an auparavant.

Par ailleurs, les recettes voyages générées se sont appréciées de 3,2% au troisième trimestre 2010 contre un repli de 2,4% un an auparavant, portant le total des recettes générées à fin septembre 2010 à 42,6 milliards de dirhams, soit un accroissement de 6,4% contre un repli de 9,7% à fin septembre 2009.

Evolution des recettes voyages au troisième trimestre



Bonne performance du secteur des télécommunications à fin septembre 2010

Les trois segments du secteur des télécommunications ont clôturé les neuf premiers mois de 2010 sur une évolution positive, comme en témoigne l'évolution du nombre d'abonnés du téléphone mobile avec une

hausse de 21,6% par rapport à fin septembre 2009 pour s'établir à 30,5 millions, de ceux de la téléphonie fixe avec une croissance de 9,2% en glissement annuel pour atteindre 3,7 millions contre 3,4 millions à fin septembre 2009 et des abonnés à Internet avec un accroissement de 57,1% en glissement annuel, pour se situer à 1,6 million d'abonnés, profitant de la hausse notable (+105%) du nombre d'abonnés à Internet 3G.

Par ailleurs, le chiffre d'affaires réalisé par Maroc Telecom² et de Méditel a progressé de 1,9% pour le premier opérateur et de 11% pour le deuxième pour se situer respectivement à 19,6 et 4,2 milliards de dirhams. Le chiffre d'affaires consolidé des deux opérateurs a augmenté de 3,4%.

En outre, l'activité des centres d'appel installés au Maroc continue de progresser à un rythme soutenu. Les recettes ainsi rapportées par ces centres, à fin septembre 2010, se sont chiffrées à près de 3 milliards, soit un accroissement de 20,1% en glissement annuel.

Comportement favorable du secteur du transport à fin septembre 2010

Au titre des neuf premiers mois de l'année 2010, la circulation sur le réseau autoroutier national a évolué de 16,8 % par rapport à la même période de l'année 2009. Cette évolution a été tirée essentiellement par la circulation dans l'axe Berrechid-Agadir avec une augmentation de 50,1%, soit une contribution de 45,9% à l'évolution de la circulation globale. Elle a été tirée également par la circulation dans l'axe Rabat-Fès qui a augmenté de 11,5%, par l'axe Kénitra-Tanger Est avec une augmentation de 8,2%, par l'axe Rabat-Casablanca avec une augmentation de 5,8% et par l'axe Casablanca-El Jadida avec une progression de 24,2%.

S'agissant du transport portuaire, l'activité portuaire globale (y compris le transbordement au port de Tanger Med) a atteint 67 millions de tonnes au titre des neuf premiers mois de l'année 2010, enregistrant ainsi une hausse de 26,9% en glissement annuel. Pour le trafic domestique (Import-Export), les volumes traités à fin septembre 2010 ont augmenté de 17,1% en glissement annuel pour totaliser 53,1 millions de tonnes. Les échanges du commerce extérieur ont ainsi retrouvé leur niveau enregistré durant les trois premiers trimestres de l'année 2008, en marquant une légère régression de 0,4%. Le trafic des phosphates et dérivés a atteint 16,2 millions de tonnes, soit une augmentation de 57,3% en glissement annuel et de 2,4% par rapport à fin septembre 2008. Le trafic des produits énergétiques a atteint 14,5 millions de tonnes, en augmentation de 2,8% en glissement annuel. Les importations des céréales se sont chiffrées à 3,8 millions tonnes à fin septembre 2010, soit une hausse de 5,8% en glissement annuel. Le trafic des passagers ayant transité par les ports marocains a, quant à lui, atteint à fin septembre 2010 3,1 millions passagers et 875.000 voitures, soit +0,7% et +4,3% respectivement par rapport à la même période de l'année précédente.

² Hors filiales africaines.

Pour ce qui est du transport aérien, les aéroports du Maroc ont accueilli, à fin septembre 2010, un trafic de 11,5 millions de passagers, en hausse de 15,5% par rapport à fin septembre 2009 et dont 80,4% ont concerné seulement trois aéroports, à savoir l'aéroport Casablanca-Mohammed V avec 4,7 millions de passagers, l'aéroport Marrakech-Ménara avec 2,2 millions de passagers et l'aéroport d'Agadir avec 1,1 million de passagers. Pour le seul mois de septembre, le nombre de passagers a atteint 1 323 820, en hausse de 29,7% en glissement annuel.

2. Eléments de la demande

La consommation des ménages devrait se comporter favorablement tirant profit de la réalisation d'une bonne campagne céréalière, de l'amélioration des transferts des MRE (+8,2% à fin septembre 2010), de la maîtrise de l'inflation (+0,7% à fin septembre 2010) et des mesures prises dans le cadre de la Loi de Finances 2010 pour soutenir le pouvoir d'achat. Par ailleurs, les crédits à la consommation et les recettes de la TVA intérieure se sont accrus, à fin septembre 2010, respectivement de 9,5% et de 14,9% en glissement annuel.

L'investissement devrait continuer à évoluer favorablement, en ligne avec l'augmentation de 24,4% des crédits accordés à l'équipement à fin septembre 2010 en glissement annuel, ainsi qu'avec la reprise des importations des biens d'équipement hors avions qui se sont raffermies de 4,9% en glissement annuel après un repli de 10,8% à fin septembre 2009.

Les recettes des investissements et prêts privés étrangers se sont chiffrées à fin septembre 2010 à 18,3 milliards de dirhams dont 83,4% sous forme d'investissements directs étrangers (IDE). Quant aux dépenses d'investissement du budget de l'Etat, elles ont totalisé au terme des neuf premiers mois de 2010 près de 31,9 milliards de dirhams.

Taux de chômage en baisse au troisième trimestre 2010

Au troisième trimestre de 2010, la population active âgée de 15 ans et plus a atteint 11.323.000 personnes contre 11.314.000 à la même période de 2009, soit une hausse de 0,1% (-0,4% en milieu urbain et +0,6% en milieu rural). Le taux d'activité a baissé de 0,8 point, passant de 49,8% à 49,0% un an auparavant en lien avec la croissance plus accélérée de la population totale par rapport à celle de la population active. Cette évolution découle du recul du taux d'activité des hommes et des femmes de 0,9 point et de 0,7 point respectivement pour se situer à 74% et à 25,3%.

La population active occupée s'est établie à 10.302.000 personnes au troisième trimestre 2010 contre 10.209.000 actifs durant la même période de 2009, ce qui correspond à la création nette de 93.000 postes dont 36.000 dans les zones urbaines. Les secteurs des services, du bâtiment et travaux publics (BTP) et de l'agriculture, forêt et pêche ont été les principaux secteurs générateurs d'emploi entre le troisième trimestre 2009 et 2010 (73.000 postes, 52.000 postes et 40.000 postes respectivement). En revanche, le

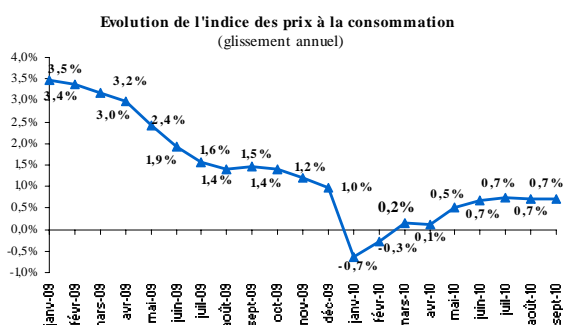
secteur de l'industrie a enregistré une perte de 70.000 postes dont 51.000 emplois dans les zones rurales.

Au vu de ces évolutions, le taux de chômage national a baissé de 0,8 point passant de 9,8% au troisième trimestre 2009 à 9,0% au troisième trimestre 2010. Selon le milieu de résidence, le taux de chômage au niveau urbain a régressé de 1 point, passant de 14,8% à 13,8%. De même, le taux chômage au milieu rural a reculé de 0,5 point pour se situer à 3,8% contre 4,3% un an auparavant.

Par sexe, le taux de chômage des hommes s'est situé à 8,7% au troisième trimestre 2010, soit une baisse de 0,7 point par rapport à la même période de 2009. Le taux de chômage des femmes a également marqué une régression de 0,9 point pour se situer à 9,8% après 10,7% un an auparavant.

Légère hausse des prix à la consommation

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



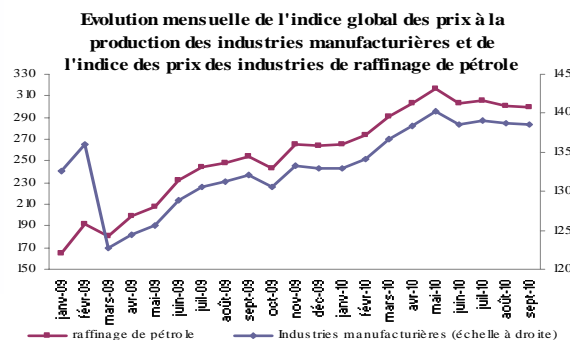
Elaboration DEPF

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

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

S'agissant de l'évolution de l'indice des prix à la production des industries manufacturières, il a augmenté en moyenne, à fin septembre 2010, de 6,3% en glissement annuel après une baisse de 17% un an

auparavant. Ce retournement de tendance provient essentiellement de l'accroissement en moyenne de 38,2% des prix à la production des industries du raffinage de pétrole après une baisse de 41,3% un an auparavant. Toutefois, la hausse des prix à la production des industries du raffinage de pétrole a été atténuée par la baisse de ceux des industries chimiques de 13,7% par rapport à fin septembre 2009.



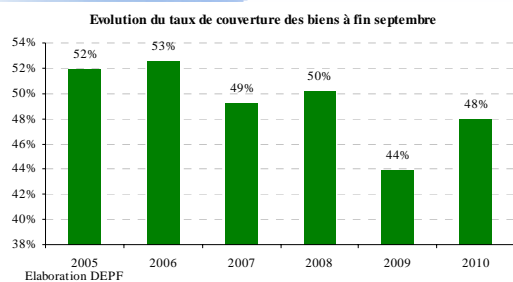
Elaboration DEPF

3. Echanges extérieurs

Au titre du troisième trimestre 2010, la valeur des exportations des biens et services a progressé de 22,4% en glissement annuel contre une baisse de 21,2% un an auparavant. De sa part, la valeur des importations des biens et services a augmenté de 16,5% en glissement annuel après une baisse de 25,4% au troisième trimestre 2009. Il en est résulté un taux de couverture de 83,1% au troisième trimestre 2010 après 79,1% au troisième trimestre 2009, soit un gain de 4 points de pourcentage.

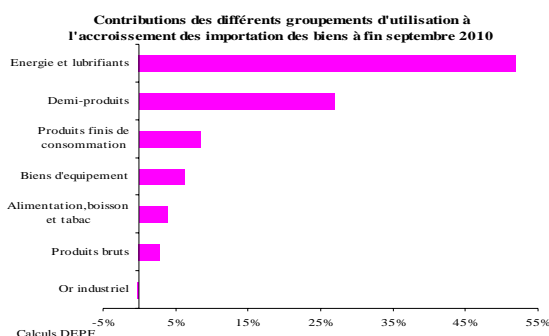
Au terme des neuf premiers mois de l'année 2010, les exportations des biens et services ont affiché un accroissement en valeur de 15,7% en glissement annuel, dépassant pour la troisième fois consécutive celle des importations des biens et services qui ont progressé en valeur de 14,4% par rapport à fin septembre 2009, ce qui s'est traduit par une légère amélioration du taux de couverture de 0,8 point passant à 73,6% à fin septembre 2010 contre 72,8% à fin septembre 2009.

Les échanges de biens ont été marqués par un raffermissement de la valeur des exportations (FOB) de 24% par rapport à fin septembre 2009, soit un rythme plus accéléré que celui enregistré par les importations (CAF) qui s'est établi à +13,4%. En réponse à ces évolutions, le taux de couverture des importations des biens par les exportations a gagné 4,1 points pour s'établir à 48% contre 43,9% à fin septembre 2009. Au troisième trimestre 2010, les exportations des biens (FOB) ont progressé de 38,4% en glissement annuel après une baisse de 32,2% un an auparavant et les importations des biens (CAF) se sont appréciées de 15,3% contre une baisse de 29,1% durant la même période de 2009. Le taux de couverture a gagné, ainsi, 8,5 points pour s'établir à 50,7% contre 42,2% au troisième trimestre 2009.



Quant aux échanges de services, ils ont gardé le même profil d'évolution depuis le début de l'année en cours, caractérisé par la réalisation d'un solde excédentaire de 31,8 milliards de dirhams à fin septembre 2010 qui demeure en baisse par rapport au niveau réalisé à la même période de l'année 2009 de 8,4% et ce, sous l'effet de la croissance des dépenses de 18,8% en glissement annuel contre une progression de seulement 6% pour les recettes. Au titre du troisième trimestre 2010, les services ont dégagé un excédent en baisse de 5,8% en glissement annuel contre un recul de 17,3% un an auparavant.

Reprise des importations des biens d'équipement hors avions



Les importations des biens (CAF) ont totalisé, à fin septembre 2010, près de 220,3 milliards de dirhams, en hausse de 13,4% en glissement annuel contre une baisse de 23,1% un an auparavant. Ce retournement de tendance s'explique à hauteur de 51,9% par le renchérissement des importations des produits énergétiques et lubrifiants, suivies des importations des demi-produits qui sont à l'origine de 26,9% de la progression de la valeur totale des importations et dans une moindre mesure par le raffermissement des importations des produits finis de consommation qui ont contribué à hauteur de 8,4% au redressement des importations totales.

Les importations d'énergie et lubrifiants se sont chiffrées, à fin septembre 2010, à 52,4 milliards de dirhams, soit une appréciation de 34,8% en glissement annuel après un repli de 35,6% un an auparavant. Ce redressement provient à hauteur de 55,3% du renchérissement de la facture pétrolière de 67,8%, en liaison avec la hausse de 40,6% des prix à l'importation, conjuguée à l'augmentation de 19,3% du volume importé. En outre, les importations du gaz oils et fuel oils ont enregistré une progression de 17,8% sous l'effet de la hausse de 24,4% des prix à l'importation, tandis que le volume importé s'est replié de 5,3%. Les importations du gaz de pétrole et autres

hydrocarbures se sont également raffermies en valeur de 34,6%, en raison du renforcement des prix à l'importation de 34,9%. Les importations de l'énergie électrique ont aussi contribué au redressement des importations des produits énergétiques et lubrifiants en enregistrant un accroissement en valeur de 67,3% par rapport à fin septembre 2009.

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

	volume	valeur	prix à l'import	contribution*
Huile brute de pétrole	19,3%	67,8%	40,6%	19,3
Gas oils et fuel oils	-5,3%	17,8%	24,4%	5,6
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	-0,2%	34,6%	34,9%	6,3
Energie électrique	-	67,3%	-	4,4

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

Les importations des demi-produits, constituées principalement des intrants destinés à la production industrielle, ont affiché un accroissement en valeur de 18,3% après un fléchissement de 29,2% un an auparavant. Cette évolution découle en grande partie du renforcement en valeur des importations des composants électroniques de 154,7%, de celle des produits chimiques de 23,4%, de celle des matières plastiques artificielles de 15,8%, de celle du fer et acier en blooms et ébauches de 17,9% et de celle du cuivre de 45,2%.

Pour ce qui est des importations des produits finis de consommation, elles se sont raffermies de 5,6% après un repli de 1,7% un an auparavant. Cette évolution est attribuable à l'amélioration de la valeur des importations des voitures de tourisme de 11,7%, des appareils récepteurs radio et télévision de 10,9%, de celle des réfrigérateurs domestiques de 46,9%, de celle des ouvrages en matières plastiques de 15%, de celle des médicaments de 7,6% et de celle des tissus de coton de 9,2%.

Quant aux importations des biens d'équipement hors avions qui sont en général destinées au développement du tissu productif national, elles ont maintenu leur tendance haussière entamée depuis le mois de mars 2010. Elles se sont accrues en valeur au titre du troisième trimestre 2010 de 6,3% en glissement annuel contre une baisse de 15,3% un an auparavant pour clôturer les neuf premiers mois de 2010 sur une progression de 4,9% après un repli de 10,8% par rapport à la même période de 2009. Cette performance s'explique par la progression de la valeur des importations du matériel ferroviaire roulant de 147%, de celle des machines outils de 117,5%, de celle du matériel à broyer et à agglomérer de 21%, de celle des fils et câbles pour électricité de 15,8%, de celle des appareils de coupures électriques de 10,4%, de celle des sous-systèmes électroniques de 139,7% et de celle des groupes pour le conditionnement de l'air de 25,3%.

Concernant la facture alimentaire, elle a clôturé les neuf premiers mois de 2010 sur une augmentation de 5,5% en glissement annuel, marquant ainsi un retournement de tendance par rapport aux mois précédents marqués par une baisse comparativement aux niveaux enregistrés à la même période de l'année précédente.

Cette situation découle du raffermissement de la valeur des achats du maïs, des dattes, du beurre et du lait respectivement de 22,4%, de 43,5%, de 33,7% et de 30,9% et ce, en réponse au renchérissement des prix à l'import de ces produits respectivement de 12,6%, de 25,1%, de 43,2% et de 32,6%.

Maintien de la tendance haussière des exportations hors phosphates et dérivés

L'évolution de la valeur des exportations, à fin septembre 2010, a été caractérisée par le maintien d'un rythme de croissance soutenu, passant à une hausse de 24% après une progression de 19,6% à fin juillet 2010. Le renforcement de 83,9% de la valeur des exportations des phosphates et dérivés explique 57,9% de la croissance de la valeur totale des exportations des biens à fin septembre 2010. En outre, le comportement favorable des exportations des fils et câbles électriques et de celles des composants électroniques sont, pour leur part, à l'origine de 15% de l'évolution de la valeur totale des exportations.

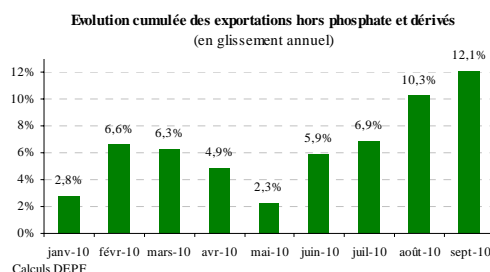
Les exportations de phosphates et dérivés ont rapporté, à fin septembre 2010, près de 26,02 milliards de dirhams de recettes, soit une hausse de 83,9%. Cette évolution couvre un accroissement des ventes à l'étranger des phosphates respectivement de 86,1% en volume et de 79,1% en valeur par rapport à fin septembre 2009. En outre, les exportations d'acide phosphorique ont progressé en volume et en valeur de 35,2% et de 72,2% respectivement. De même, les ventes à l'étranger des engrais se sont raffermies de 41% en volume et de 103,3% en valeur en glissement annuel.

Profil d'évolution des exportations des phosphates et dérivés à fin septembre 2010 (en glissement annuel)			
	volume	valeur	prix à l'export
Phosphates	86,1%	79,1%	-3,8%
Engrais naturels et chimiques	41,0%	103,3%	44,2%
Acide phosphorique	35,2%	72,2%	27,3%
Total	65,2%	83,9%	-
Calculs DEPF			

Au titre du troisième trimestre 2010, les exportations hors phosphates et dérivés ont progressé de 26,4% en glissement annuel pour clôturer les neuf premiers mois de 2010 sur une hausse de 12,1% en glissement annuel après un repli de 14,5% un an auparavant. Cette performance à fin septembre 2010 est liée en grande partie au comportement favorable des exportations du secteur automobile reflétées par le renforcement de la valeur des exportations des fils et câbles électriques de 31,5%, de celle des voitures industrielles de 33,3% et de celles des voitures de tourisme de 42% en glissement annuel respectivement. De même, le secteur électronique a enregistré une évolution favorable, comme en témoigne l'amélioration de la valeur des exportations des composants

électroniques de 33,4% par rapport à fin septembre 2009. En outre, les exportations hors phosphates et dérivés ont également profité de l'augmentation des ventes à l'étranger des déchets et débris de cuivre de 204,6%, de l'huile de pétrole et lubrifiants de 95,5%, de l'or industriel de 328,8%, de la pâte à papier de 210,3% et des couvertures de 1308,1%.

Les exportations des vêtements confectionnés ont fléchi en valeur, à fin septembre 2010, de 8,5% en glissement annuel après une baisse de 12,5% à fin juillet 2010. Toutefois, durant le troisième trimestre 2010, ces exportations ont connu un redressement de 3,1% en glissement annuel contre une baisse de 3,8% au troisième trimestre 2009. Au titre du même trimestre, les exportations des articles de bonneterie ont enregistré une progression significative de 16% en glissement annuel après une baisse de 2,8% un an auparavant pour clôturer les neuf premiers mois de l'année 2010 sur une légère hausse de 0,5% en glissement annuel après un recul de 6% à fin juillet 2010.



Creusement du déficit commercial

Les évolutions précitées ont généré un solde déficitaire de 114,5 milliards de dirhams contre 108,9 milliards de dirhams un an auparavant, soit un accroissement de 5,1%. Cette évolution est attribuable principalement au creusement des déficits dégagés par les échanges des produits énergétiques et lubrifiants et par les échanges des produits finis de consommation respectivement de 36,3% et de 12,2% en glissement annuel.

4. Finances publiques (hors TVA des Collectivités Locales)

la Loi de Finances 2010 s'est exécutée, dans sa globalité au terme des neuf premiers mois conformément aux prévisions, à l'exception des dépenses de compensation qui ont excédé les prévisions initiales.

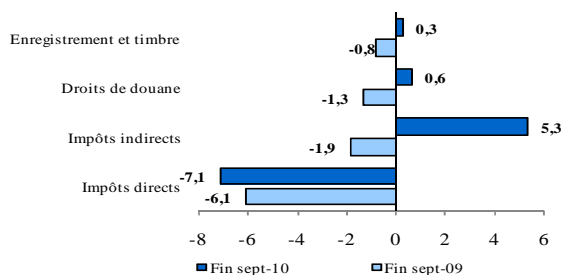
Exécution des recettes quasiment en ligne avec les prévisions initiales

Au terme des neuf premiers mois de 2010, le taux de réalisation des recettes fiscales s'est établi à 79%. Cette situation recouvre la réalisation de 73,6% des recettes des impôts directs, de 84% des impôts indirects, de 88,4% des droits de douane et de 75,4% des droits d'enregistrement et de timbre. Le taux d'exécution des recettes des impôts directs provient essentiellement de la concrétisation de 74,7% des prévisions des recettes de l'IS et de 72,8% des recettes de l'IR. Le taux de réalisation des impôts indirects

couvre l'exécution de 85,1% des recettes de la TVA (83% pour la TVA intérieure et 86,8% pour la TVA à l'importation) et de 81,6% des recettes des TIC.

En termes d'évolution, les recettes fiscales ont enregistré une légère baisse de 0,9% par rapport à fin septembre 2009 après une baisse de 10,1% l'année dernière. Cette évolution découle du repli des recettes des impôts directs de 14,6% atténué par la hausse de celles des impôts indirects de 14%, des droits de douane de 8,6%, en lien avec la hausse des importations taxables, et des droits d'enregistrement et de timbre de 4,2%.

Contributions à l'évolution des recettes fiscales



Calculs DEPF

La baisse des recettes des impôts directs est imputable, d'une part, à la baisse des recettes de l'IS de 18,2% pour atteindre 29,4 milliards de dirhams à fin septembre 2010 et, d'autre part, à la baisse des recettes de l'IR de 8,9% pour atteindre 18,4 milliards de dirhams en lien avec le réaménagement du barème de cet impôt.

S'agissant des recettes des impôts indirects, leur augmentation est attribuable essentiellement à la hausse des recettes de la TVA de 17,9% suite à l'appréciation de la TVA intérieure de 14,9% et de la TVA à l'importation de 20,3%, ainsi qu'à l'accroissement des recettes des TIC de 6,3%, sous l'effet de la hausse des TIC sur les tabacs de 6,2% et des TIC sur les produits énergétiques de 4,7%.

Les recettes non fiscales hors recettes de privatisation ont été exécutées, quant à elles, à hauteur de 82,8%, suite à la concrétisation de 75,3% des recettes de monopoles et de 100,2% des autres recettes non fiscales³.

Par rapport à fin septembre 2009, les recettes non fiscales ont diminué de 23,1%, suite à la baisse des recettes de monopoles de 26,2% et des autres recettes non fiscales de 17,5%.

Dépenses ordinaires impulsées par les charges de compensation

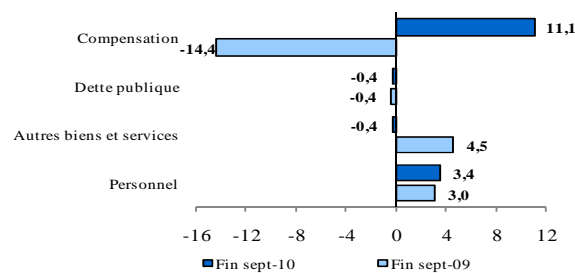
S'agissant des dépenses ordinaires, leur taux d'exécution a atteint 77,2% à fin septembre 2010 suite à la réalisation de 72,1% des dépenses de personnel, de 69% de celles des autres biens et services et de 69,1% de celles afférentes aux intérêts de la dette. En revanche, les dépenses de compensation ont dépassé les prévisions initiales pour l'ensemble de l'année 2010

³ 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.

de 6 milliards de dirhams.

Quant à leur tendance à fin septembre 2010, les dépenses ordinaires se sont inscrites en hausse de 13,8% par rapport à la même période de l'année précédente après une baisse de 7,4% l'année dernière. Cette évolution est imputable essentiellement à l'augmentation des dépenses de compensation qui sont passées de 8,2 milliards de dirhams à fin septembre 2009 à 20 milliards à fin septembre 2010 (soit +11,8 milliards de dirhams), sous l'effet de la hausse des cours mondiaux des matières premières particulièrement les produits pétroliers. Les dépenses de biens et services se sont accrues de 3,8% sous l'effet de la hausse des dépenses de personnel de 6,7% conjuguée à la baisse des dépenses des autres biens et services de 1,3%. Les charges en intérêts de la dette ont, par contre, reculé de 2,9%, suite à l'effet conjoint de la baisse de celles de la dette extérieure de 23,6% et de la hausse de celles de la dette intérieure de 1,9%. Hors dépenses de compensation, les dépenses ordinaires n'ont progressé que de 2,9%.

Contributions à l'évolution des dépenses ordinaires



Calculs DEPF

Pour ce qui est des dépenses d'investissement du budget de l'Etat, elles ont été réalisées à hauteur de 69,1%, totalisant ainsi 31,9 milliards de dirhams à fin septembre 2010. Par rapport à fin septembre 2009, ces dépenses ont diminué de 4,1%.

Solde budgétaire déficitaire

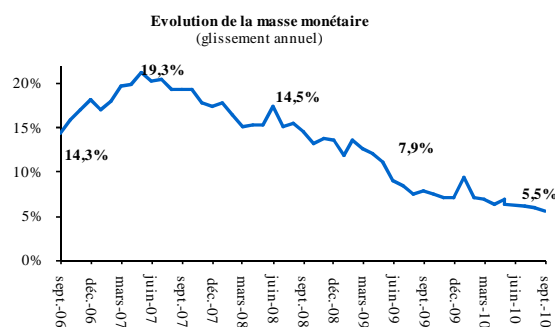
L'évolution des recettes et des dépenses ordinaires à fin septembre 2010 a dégagé un solde ordinaire positif de 9,9 milliards de dirhams contre 28,6 milliards à fin septembre 2009. En dépit d'un solde positif des Comptes Spéciaux du Trésor (hors fonds de soutien des prix et fonds spécial routier) de 2,4 milliards de dirhams, le déficit budgétaire a atteint 19,6 milliards de dirhams après un excédent de 6,7 milliards à fin septembre 2009. Compte tenu de l'augmentation du stock des arriérés de paiement de 1,1 milliard de dirhams par rapport à fin décembre 2009, le Trésor a dégagé un besoin de financement de 18,5 milliards de dirhams après un excédent de 10 milliards au titre de la même période de 2009.

5. Financement de l'économie

Atténuation du rythme de baisse des avoirs extérieurs nets

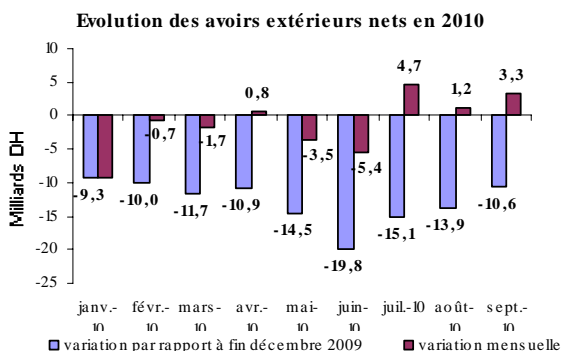
A fin septembre 2010, la masse monétaire a augmenté de 0,2% par rapport au mois précédent. Ainsi, par rapport à fin décembre 2009, le taux d'accroissement de l'agrégat M3 est passé de +2,1% à fin août à +2,4% à fin septembre. Toutefois, en glissement annuel, le taux de croissance de la masse monétaire demeure en

ralentissement, s'établissant +5,5% à fin septembre 2010 après +7,9% à fin septembre 2009. Cette décélération s'explique essentiellement par le repli des avoirs extérieurs nets et par le ralentissement du taux d'accroissement des créances sur l'économie.



Elaboration DEPF

Pour le troisième mois consécutif, les avoirs extérieurs nets ont enregistré une progression, en glissement mensuel, qui a atteint +1,8% à fin septembre 2010 pour se chiffrer à 182,1 milliards de dirhams. De ce fait, leur rythme de baisse par rapport à fin décembre 2009 s'est atténué, passant de -7,2% à fin août à -5,5% à fin septembre. De même, en glissement annuel, leur rythme de fléchissement a décéléré, passant de -9,1% ou -19,2 milliards de dirhams à fin septembre 2009 à -5,4% ou -10,5 milliards à fin septembre 2010.

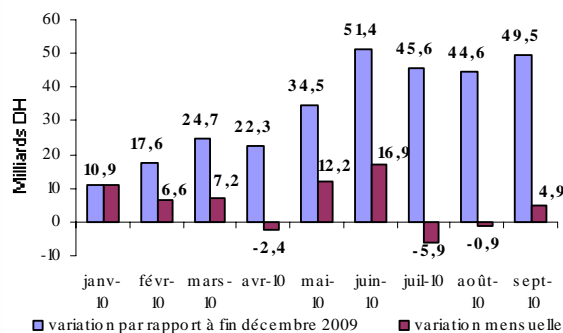


Calculs DEPF

En octobre, les avoirs extérieurs nets ont enregistré une amélioration notable, notamment ceux de Bank Al Maghrib (+3,6% par rapport à fin décembre 2009 pour atteindre près de 183 milliards de dirhams), sous l'effet de l'encaissement par le Trésor, en date du 5 octobre, d'un montant de 11,1 milliards de dirhams correspondant à une émission internationale en euro.

Après deux mois de léger repli, en glissement mensuel, les créances sur l'économie ont enregistré à fin septembre 2010 une légère augmentation de 0,7% par rapport au mois précédent pour atteindre 706,2 milliards de dirhams. Ainsi, leur rythme de progression par rapport à fin décembre 2009 est passé de +6,8% à fin août à +7,5% à fin septembre 2010. En glissement annuel, ils ont augmenté de 11,1% ou 70,3 milliards de dirhams à fin septembre 2010 après une augmentation de 17,4% ou 94,5 milliards à fin septembre 2009.

Evolution des créances sur l'économie en 2010



Calculs DEPF

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 (AID)⁴, passant de +16,4% à fin septembre 2009 à +11,2% à fin septembre 2010. Les crédits à l'équipement, à la consommation, immobiliers et de trésorerie ont progressé respectivement de 24,4%, de 9,5%, de 9,1% et de 0,1% après avoir augmenté de 31,1%, de 24,8%, de 15% et de 7,1% une année auparavant. De leur part, les créances en souffrance ont enregistré une progression en glissement annuel de 7,8% à fin septembre 2010 après une baisse de 1,7% à fin septembre 2009.

Pour le quatrième mois consécutif, les créances nettes sur l'administration centrale⁵ ont enregistré une hausse, en glissement mensuel, qui s'est établie à +2% à fin septembre 2010 pour se chiffrer à 79,1 milliards de dirhams. Ainsi, leur rythme de contraction s'est atténué par rapport à fin décembre 2009, s'établissant à -4,7% à fin septembre 2010 après -6,6% à fin août 2010. De même, en glissement annuel, elles ont diminué de 1,8% à fin septembre 2010 après une baisse de 12,8% un an auparavant.

Concernant les agrégats de placements liquides⁶, leur encours a augmenté par rapport à fin décembre 2009 de 15,9%, en lien avec la progression de l'encours des titres d'OPCVM contractuels et des titres de créances négociables⁷ (PL1), des titres d'OPCVM obligataires (PL2) et des titres d'OPCVM actions et diversifiés (PL3) de 13,5%, de 20% et de 18,5% respectivement. En glissement annuel, cet encours s'est accru de 21,2% à fin septembre 2010 contre une hausse de 5,7% à fin septembre 2009.

Poursuite de la baisse du taux interbancaire en octobre

Au cours du mois d'octobre 2010, Bank Al-Maghrib a réduit le volume moyen de ses interventions pour l'injection de la liquidité, essentiellement à travers « les

⁴ Les autres institutions de dépôts (AID) incluent les banques commerciales et les OPCVM monétaires.

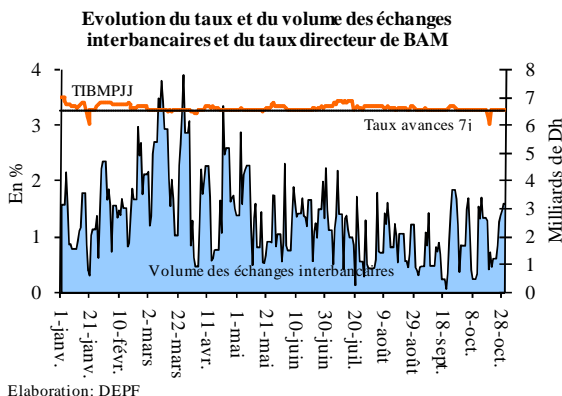
⁵ L'administration centrale comprend l'Etat et les établissements publics d'administration centrale dont la compétence s'étend sur la totalité du territoire économique.

⁶ Il s'agit des souscriptions des autres sociétés financières, des sociétés non financières et des particuliers et MRE.

⁷ 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.

avances à 7 jours sur appels d'offre », et qui a atteint environ 9 milliards de dirhams après 16 milliards au cours du mois de septembre. Cette évolution découle de l'effet expansif sur la liquidité de l'amélioration des avoirs extérieurs nets enregistrée en octobre.

Quant au taux interbancaire moyen pondéré au jour le jour (TIMPJJ), il a évolué à des niveaux proches du taux directeur. La moyenne mensuelle du TIMPJJ a enregistré une baisse, en glissement mensuel, pour le troisième mois consécutif qui a atteint 3 pb en octobre 2010 pour s'établir à 3,24%. En parallèle, le volume moyen des transactions interbancaires a progressé en octobre de 28,6% par rapport au mois précédent pour atteindre 2,1 milliard de dirhams.



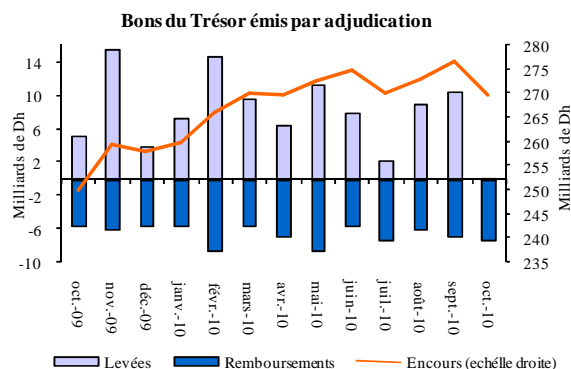
Elaboration: DEPF

Concernant l'évolution des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques pour le deuxième trimestre 2010 révèlent une baisse du taux moyen pondéré du crédit bancaire de 13 pb, comparativement au premier trimestre 2010, pour atteindre à 6,36%⁸. Toutefois, ce résultat recouvre des évolutions différenciées des taux appliqués aux différentes catégories de prêts. En effet, les taux appliqués aux facilités de trésorerie et ceux assortissant les crédits à la consommation ont reculé respectivement de 26 pb et de 14 pb pour s'établir à 6,26% et 7,19%. En revanche, les taux appliqués aux crédits à l'immobilier et ceux sur les crédits à l'équipement ont progressé respectivement de 29 pb et de 3 pb pour s'élever à 6,45% et 6,38%.

Net repli du recours du Trésor au marché des adjudications en octobre

Suite au règlement en octobre de l'emprunt obligataire au niveau du marché financier international d'un montant de 1 milliard d'euros, le Trésor a nettement réduit le volume de ses levées brutes au niveau du marché des adjudications et qui a atteint un plus bas niveau au cours des dix premiers mois de 250 millions de dirhams (portant sur le court terme (40%) et le long terme (60%)) après 10,5 milliards de dirhams en septembre. Les remboursements du mois d'octobre se sont chiffrés à 7,3 milliards de dirhams contre 6,8 milliards le mois précédent, soit une hausse de 7,8%. De ce fait, l'encours des bons du Trésor par adjudication s'est replié par rapport au mois précédent

de 2,5% pour s'établir à 269,7 milliards de dirhams, alors qu'il demeure en hausse de 4,6% par rapport à son niveau à fin décembre 2009.



Elaboration: DEPF

Concernant l'évolution des taux moyens pondérés primaires des bons du Trésor au titre du mois d'octobre par rapport aux taux des dernières émissions de l'année 2010, ceux des émissions à court terme qui ont concerné les bons à 13 semaines ont baissé de 4 pb pour s'établir à 3,32%. Ceux des émissions à long terme qui ont porté sur les bons à 10 ans et à 15 ans ont reculé de 1 pb chacun pour atteindre respectivement 4,17% et 4,34%.

Au terme des 10 premiers mois de 2010, les levées brutes du Trésor se sont établies à 79,7 milliards de dirhams, en progression de 49,3% par rapport à la même période de 2009. Ces levées ont été orientées vers les maturités courtes, moyennes et longues à hauteur respectivement de 43,4%, de 47,9% et de 8,6%. Quant aux remboursements du Trésor, ils ont atteint 67,9 milliards de dirhams, en hausse de 20,9% par rapport à fin octobre 2009.

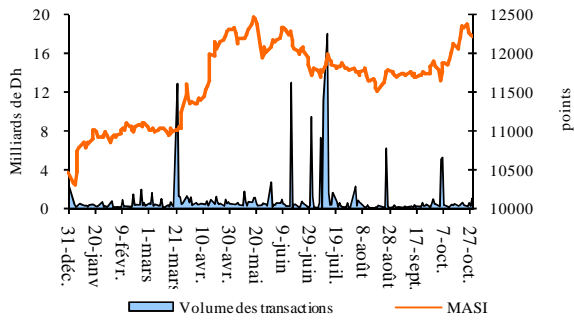
S'agissant de l'offre des investisseurs à fin octobre 2010, elle a augmenté de 45,6% par rapport à fin octobre 2009 pour atteindre 550 milliards de dirhams, orientée vers le court terme (avec une part de 47,3%), le moyen terme (45,1%) et le long terme (7,6%) et satisfaite à hauteur de 14,5% après un taux de satisfaction de 14,1% un an auparavant.

Amélioration des indicateurs boursiers en octobre

Au cours du mois d'octobre 2010, l'activité s'est améliorée au niveau de la bourse de Casablanca. Les deux indices MASI et MADEX ont progressé, par rapport à fin septembre 2010, respectivement de 2,5% et de 2,6%, portant leur performance par rapport à fin décembre 2009 à +16,8% et +17,6% respectivement. Pour sa part, la capitalisation boursière s'est établie, à fin octobre 2010, à 552,8 milliards de dirhams, en hausse de 2,7% par rapport au mois de septembre et de 8,6% par rapport à fin décembre 2009.

⁸ Bank Al-Maghrib a révisé la série statistique du taux moyen pondéré du crédit bancaire suite à la révision de celle relative au taux sur les crédits à l'équipement.

Evolution du MASI et du volume des transactions



Elaboration DEPF

Au niveau sectoriel, les meilleures performances du mois ont été enregistrées par les indices des secteurs des « mines » (+8,2%), des « matériels, logiciels et services informatiques » (+7,4%), des « assurances » (+5,4%) et de « l'immobilier » (+4,8%). Toutefois, des contre-performances ont été enregistrées particulièrement par les secteurs des « équipements électroniques et électriques » (-5,2%) et de « la chimie » (-3,4%).

Au terme des dix premiers mois de 2010, le volume global des transactions a atteint 184,3 milliards de dirhams, en hausse de 84,5% par rapport à la même période de 2009. Pour le seul mois d'octobre, le volume global des transactions a presque triplé comparativement au mois précédent passant de 6,2 milliards de dirhams à 18,1 milliards. Ce volume s'est réparti essentiellement à hauteur de 39,8% pour le marché central, 32,1% pour le marché de blocs et 27,8% pour les augmentations de capital.

N° : 165

Tableau de bord de l'économie marocaine

Agrégats de la comptabilité nationale (1)	2008	2009	2010(p)
Produit Intérieur Brut (aux prix de l'année précédente) (base 1998)	5,6	4,9	4,0
Echanges extérieurs (millions de Dhs)	sept.-09	sept.-10	(%)
Importations globales	194 195	220 280	13,4
Énergie et lubrifiants	38 846	52 378	34,8
Pétrole brut	11 037	18 524	67,8
Produits finis d'équipement	48 802	50 436	3,3
Blé	4 279	3 772	-11,8
Exportations globales	85 270	105 750	24,0
Demi-produits	19 298	30 878	60,0
Phosphates et dérivés	14 151	26 018	83,9
Déficit commercial	108 924	114 530	5,1
Taux de couverture (en %)	43,9	48,0	
Transferts MRE	37 691	40 785	8,2
Recettes voyages	40 080	42 630	6,4
Investissements et prêts privés étrangers	18 705	18 279	-2,3

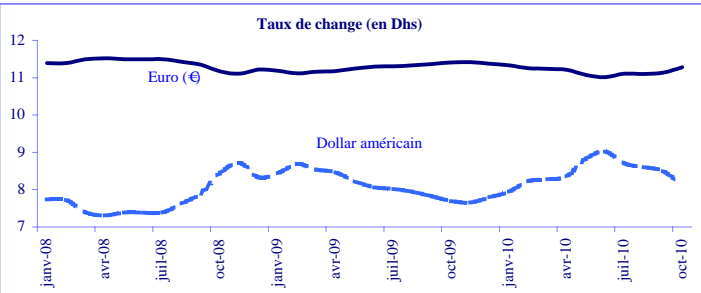
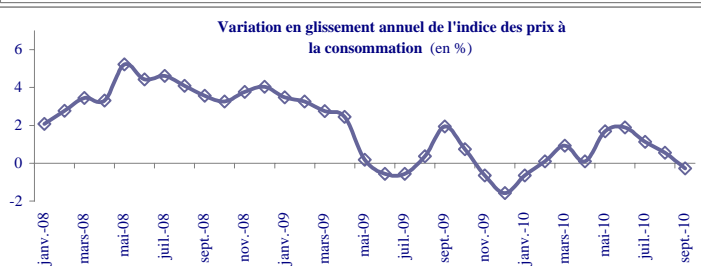
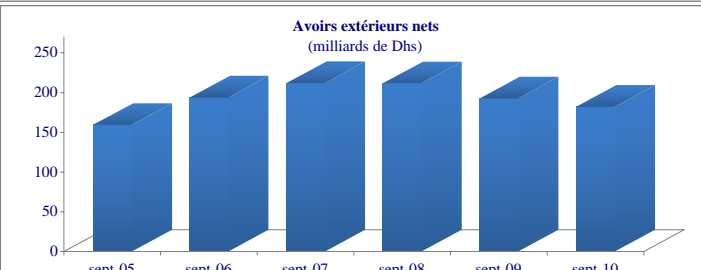
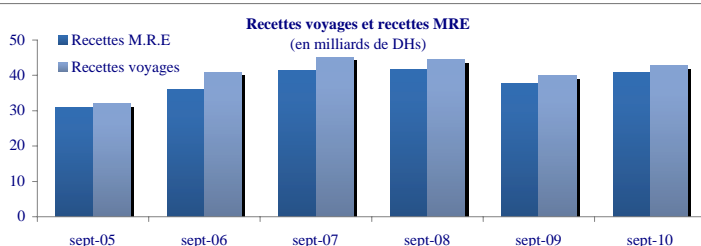
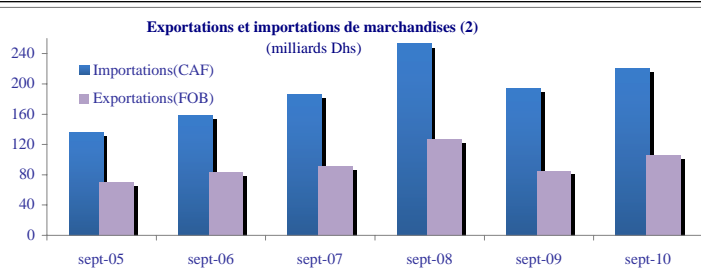
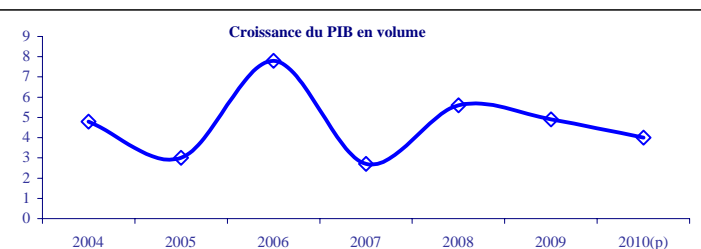
Monnaie (millions de Dhs)	sept.-09	sept.-10	(%)
Agrégat M3	836 868	883 192	5,5
Avoirs extérieurs nets	192 588	182 120	-5,4
Créances nettes sur l'administration centrale	80 567	79 110	-1,8
Créances sur l'économie	635 851	706 195	11,1
Dont : Créances des AID	635 209	705 220	11,0
Crédits immobiliers	168 950	184 314	9,1
Crédits à l'équipement	111 799	139 045	24,4
Crédits à la consommation	29 357	32 132	9,5

Bourse	oct.-09	oct.-10	(%)
MASI	10 776	12 197	13,2
MADEX	8 751	9 958	13,8
Volume des transactions (2) (millions de Dhs)	83 877	146 630	74,8

Indice des prix à la consommation (100=2006)	sept.-09	sept.-10	(%)
Indice des prix à la consommation (100=2006)	107,4	108,1	0,7
Produits alimentaires	113,4	113,6	0,2
Produits non alimentaires	103,2	104,1	0,9

Taux de change (en MAD)	oct.-09	oct.-10	(%)
Euro	11,41	11,28	-1,1
Dollar américain US\$	7,69	8,12	5,5

Taux d'intérêt (dernière émissions)	déc.-09	oct.-10	Pb 100
Taux adjudications (13 semaines)	3,25	3,32	7
(26 semaines)	3,28	3,41	13
(52 semaines)	3,40	3,50	10
(2ans)	3,58	3,69	11



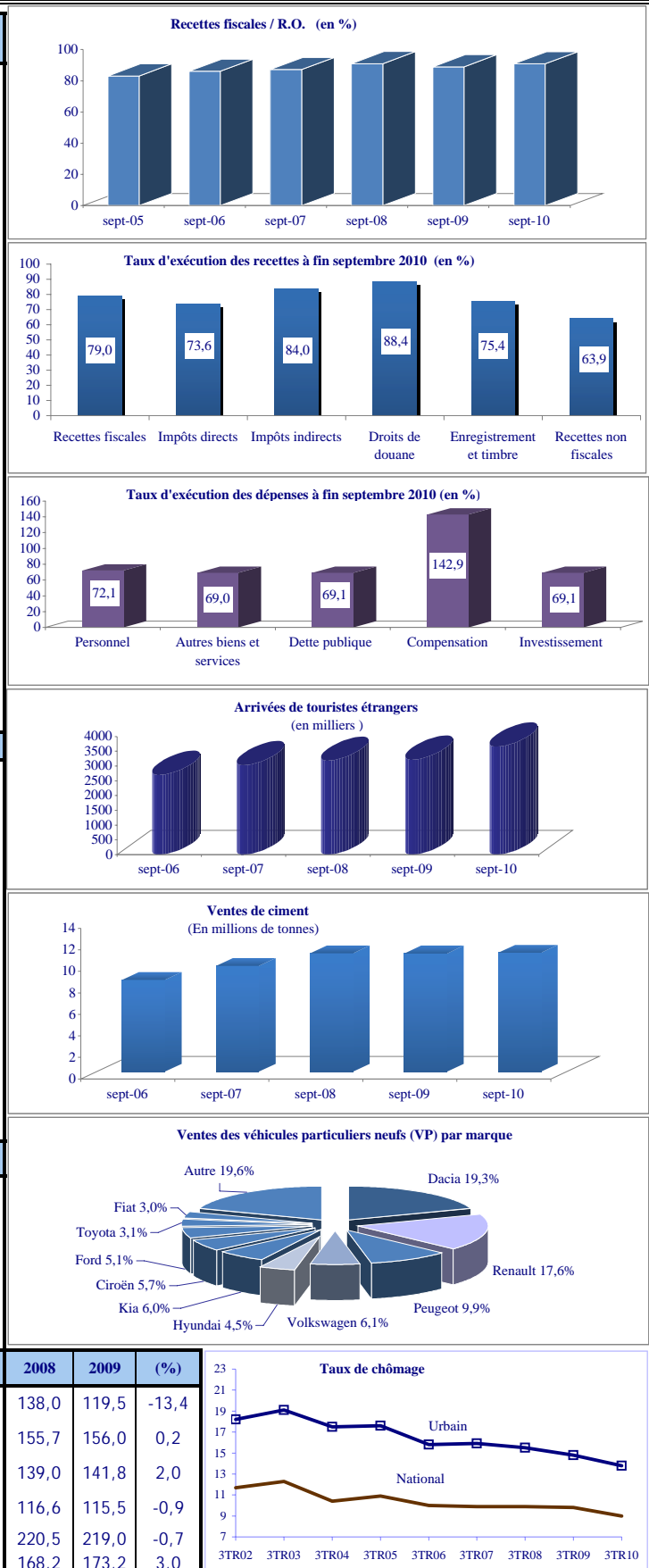
Finances publiques (y compris TVA des CL)	sept.-09	sept.-10	(%)			
Recettes ordinaires (R.O.) (en milliards de Dhs)	147,7	145,9	-1,2			
Recettes fiscales	131,4	132,6	0,9			
Impôts directs	57,7	49,3	-14,6			
IS	35,9	29,4	-18,2			
IR	20,2	18,4	-8,9			
Impôts indirects	57,8	66,4	14,9			
TVA	42,9	50,5	17,9			
TIC	14,9	15,8	6,3			
Droits de douane	8,6	9,3	8,6			
Enregistrement et timbre	7,3	7,6	4,2			
Recettes non fiscales	14,4	11,1	-23,1			
Monopoles	9,5	7,0	-26,2			
Dépenses ordinaires (D.O.)	106,2	120,8	13,8			
Biens et services	84,8	88,0	3,8			
Personnel	54,5	58,1	6,7			
Autres biens et services	30,3	29,9	-1,3			
Dettes publiques	10,7	10,9	1,9			
Dettes publiques extérieures	2,5	1,9	-23,6			
Compensation	8,2	20,0	143,2			
Investissement	33,3	31,9	-4,1			
Activités sectorielles	sept.-09	sept.-10	(%)			
Production d'électricité (GWh)	18 736	20 003	6,8			
Production concessionnelle	9 694	9 136	-5,8			
Ventes de ciment (mille tonnes)	10 990	11 053	0,6			
Arrivées de touristes (y compris MRE) (en milliers)	6 458	7 150	10,7			
Nuitées (en milliers)	12 438	13 784	10,8			
Production marchande de phosphates (mille tonnes)	12 322	19 786	60,6			
Production de produits dérivés	3 877	5 685	46,6			
Chiffre d'affaires à l'exportation de l'OCF (millions de Dhs)	14 851	26 018	75,2			
Exportations des produits dérivés	10 511	19 583	86,3			
Ventes des véhicules particuliers neufs	83 436	78 925	-5,4			
Trafic aérien des voyageurs (en milliers)	9 996	11 542	15,5			
Trafic fret (tonne)	45 692	41 901	-8,3			
Emploi	3Tr08	3Tr09	3Tr10			
Taux d'activité	50,6	49,8	49,0			
Taux de chômage	9,9	9,8	9,0			
Urbain	15,5	14,8	13,8			
Diplômés	21,1	20,5	18,4			
Agés de 15 à 24 ans	33,5	32,1	29,1			
Variation des indices de la production (3)	2Tr09	2Tr10	(%)	2008	2009	(%)
Mines	104,9	126,8	20,9	138,0	119,5	-13,4
Industries manufacturières	163,4	164,9	0,9	155,7	156,0	0,2
Produits des industries alimentaires	150,1	148,1	-1,3	139,0	141,8	2,0
Produits de l'industrie textile	109,9	100,5	-8,6	116,6	115,5	-0,9
Produits de l'industrie automobile	210,7	235,4	11,7	220,5	219,0	-0,7
Electricité	168,6	188,3	11,7	168,2	173,2	3,0

(1) Taux de variation, Source HCP

(2) Volume des transactions sur le marché central et sur le marché de blocs

(3) Indice de la production selon la nouvelle base 1998

(p) prévision de la DEPF



DIRECTION DES ETUDES ET DES PREVISIONS FINANCIERES (D.E.P.F.)

Ministère de l'Economie et des Finances, quartier administratif, entrée D, Chellah - Rabat

Tél. : (+212) 5.37.67.74.15/16 Fax : (+212) 5.37.67.75.33 Adresse Internet : <http://www.finances.gov.ma/depf/depf.htm>