



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

Perspectives globalement favorables pour l'économie nationale en 2010

L'économie mondiale a enregistré une forte croissance au premier semestre 2010, soutenue par l'amélioration des conditions financières et le redressement des échanges commerciaux. Le commerce mondial devrait progresser de 13,5% en volume en 2010, selon l'OMC. La reprise est menée par les pays émergents, grâce notamment à une demande intérieure vigoureuse. Les grandes économies émergentes ont poursuivi leur expansion au deuxième trimestre, avec une forte croissance en Chine (+10,3% en glissement annuel), en Inde (+8,8%), au Brésil (+8,8%), au Mexique (+7,6%) et en Turquie (+10,3%). La normalisation de la politique monétaire engagée par certains pays a permis de contenir l'inflation mais a ralenti la croissance.

Dans les pays développés, le ralentissement de la croissance au deuxième trimestre aux Etats-Unis (à +0,4% après +0,9%) et au Japon (+0,4% après +1,2%) est compensé par une vive accélération au Royaume-Uni (+1,2% après +0,3%) et dans la zone euro (+1% après +0,3%). La performance record de l'économie allemande (+2,2% après +0,5%) a plus que compensé les difficultés des PIGS (Portugal, Irlande, Grèce, Espagne). La croissance s'est également renforcée en France (+0,7% après +0,2%), alors que l'économie espagnole a confirmé sa sortie de récession (+0,2%). Aussi, la Commission européenne a revu nettement à la hausse ses prévisions de croissance en 2010 pour la zone euro à 1,7% en glissement annuel, suite notamment à une croissance plus forte que prévu en Allemagne (+3,4%) et en France (+1,6%), combinée à une moindre contraction en Espagne (-0,3%).

Les dernières enquêtes de conjoncture soulignent toutefois une modération de la croissance au deuxième semestre. L'atténuation des effets des facteurs temporaires (politiques de relance budgétaire, reconstitution des stocks) ne sera remplacée que graduellement par le redressement de l'investissement productif et de la consommation des ménages. La reprise reste fragile en raison des difficultés persistantes des secteurs de l'emploi et de l'immobilier aux Etats-Unis, de la déflation continue et de la forte appréciation du yen au Japon, ainsi que d'importantes incertitudes sur la stabilité financière et la situation budgétaire des États membres de la zone euro. Dans un contexte de modération de l'inflation, la politique monétaire restera accommodante pour soutenir la croissance et compenser le retrait des mesures budgétaires.

A l'échelle nationale, les dernières données conjoncturelles disponibles font état d'un comportement favorable de l'activité économique dans son ensemble. Le secteur primaire a été marqué par la réalisation d'une campagne agricole, avoisinant 75 millions de quintaux, ainsi que par la hausse des débarquements de la pêche côtière et artisanale, à fin juillet 2010, en volume et en valeur respectivement de 16,2% et de 4,2% en glissement annuel.

S'agissant des activités hors primaires, la production et les exportations de phosphates et dérivés ont affiché une croissance notable au terme des sept premiers mois de 2010. La production et la consommation d'électricité se sont raffermies à fin août 2010, respectivement de 6,3% et de 5,7% par rapport à fin août 2009. Pour ce qui est du secteur du BTP, les ventes de ciment ont accusé une légère baisse, à fin août 2010, de 0,2% par rapport à fin août 2009. Quant à la production des industries manufacturières, elle a enregistré une légère croissance en glissement annuel de 0,8% au premier semestre 2010.

Concernant les activités du secteur tertiaire, les indicateurs d'activité relatifs au tourisme ont maintenu, au terme des sept premiers mois de 2010, leur évolution positive entamée depuis le quatrième trimestre 2009. Les arrivées de touristes, les nuitées réalisées dans les hôtels classés et les recettes voyages se sont raffermies, en glissement annuel, de 10,4%, 11,9% et 6,9% respectivement. En outre, les trois segments du secteur des télécommunications se sont favorablement comportés au terme du premier semestre 2010 avec une hausse en glissement annuel du parc d'abonnés du marché du mobile de 3,1%, de celui de la téléphonie fixe de 6,9% et de celui de l'Internet de 10,1%.

La consommation des ménages continue, pour sa part, de profiter de la réalisation d'une bonne campagne céréalière, de l'amélioration des transferts des Marocains Résidant à l'Etranger (+8,5% à fin juillet 2010), de la maîtrise des niveaux des prix (+0,7% à fin août 2010) et des mesures prises dans le cadre de la Loi de Finances 2010 pour soutenir le pouvoir d'achat. Les crédits à la consommation et les recettes de la TVA intérieure se sont accrus, à fin juillet 2010, respectivement de 14,7% et de 12,3% en glissement annuel.



L'investissement devrait continuer à évoluer favorablement, en ligne avec l'augmentation de 26,2% des crédits accordés à l'équipement à fin juillet 2010 en glissement annuel, ainsi que par la croissance des importations des biens d'équipement hors avions de 2%, à fin juillet 2010 après un repli de 9,1% un an auparavant.

Les transactions commerciales des biens et services ont clôturé les sept premiers mois de l'année 2010 sur une croissance des exportations des biens et services de 12,8% en glissement annuel, soit à un rythme plus accéléré que celui enregistré par les importations des biens et services qui se sont raffermies en valeur de 11,8% par rapport à la même période de 2009. S'agissant des échanges de biens, ils ont été marqués par une appréciation de la valeur des exportations (FOB) de 19,6% en glissement annuel, soit à un rythme plus rapide que celui enregistré par les importations (CAF) (+11,5%). Le taux de couverture des importations des biens par les exportations a, de ce fait, gagné 3,2 points pour s'établir à 47,4% contre 44,2% à fin juillet 2009. Les échanges de services ont, pour leur part, généré 58,3 milliards de dirhams de recettes, alors que les dépenses se sont chiffrées à 34 milliards de dirhams, ce qui s'est traduit par un solde excédentaire de 24,3 milliards de dirhams. Toutefois, ce solde est en baisse de 5,7% par rapport au niveau enregistré à la même période de l'année précédente et ce, en raison de l'accroissement des dépenses de 13,2% en glissement annuel contre seulement 4,5% pour les recettes.

L'exécution de la Loi de Finances 2010 à fin juillet 2010 a été globalement satisfaisante. Les recettes et les dépenses ont été réalisées à un rythme quasiment en ligne avec les prévisions initiales de la Loi de Finances sauf pour les dépenses de compensation. Le taux de réalisation des recettes fiscales s'est établi à 61,6% suite à la concrétisation de 56% des recettes des impôts directs, de 66,1% des impôts indirects, de 70,1% des droits de douane et de 62,8% des droits d'enregistrement et de timbre. S'agissant des dépenses ordinaires, leur taux d'exécution a atteint 62,1% suite à la réalisation de 55,7% des dépenses de personnel, de 60,9% de celles des autres biens et services et de 58,2% de celles afférentes aux intérêts de la dette. En revanche, les dépenses de compensation ont dépassé, à fin juillet, les prévisions initiales pour l'ensemble de l'année 2010 de 1,1 milliard de dirhams en raison de la hausse des prix des produits pétroliers sur les marchés internationaux conjuguée à l'appréciation du taux de change du dollar. Pour ce qui est des dépenses d'investissement du budget de l'Etat, elles ont été réalisées à hauteur de 60,7%.

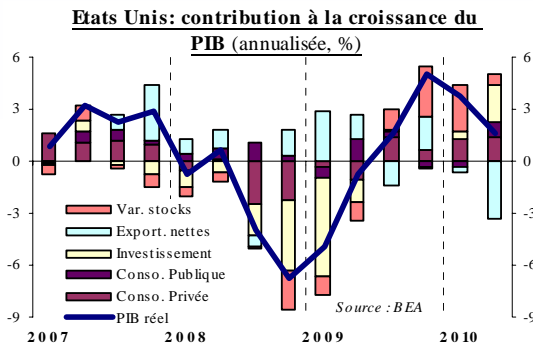
Sur le plan monétaire, le ralentissement de la croissance de la masse monétaire, en glissement annuel, se poursuit. Celle-ci est passée d'une augmentation de 8,5% à fin juillet 2009 à un accroissement de 6,3% à fin juillet 2010. Cette évolution s'explique essentiellement par le repli des avoirs extérieurs nets de 6,7% ou 12,8 milliards de dirhams, pour se chiffrer à 177,5 milliards à fin juillet 2010, toutefois en décélération comparativement à la même période de l'année dernière (-13,9% ou -30,7 milliards de dirhams), en liaison avec la baisse des réserves de change tant de la Banque Centrale que des autres institutions de dépôt. A cela s'ajoute l'impact du ralentissement du rythme de progression des créances sur l'économie qui ont augmenté, en glissement annuel, de 11,7% ou 73,4 milliards de dirhams pour atteindre 703,3 milliards de dirhams à fin juillet 2010 après une hausse de 20,2% ou 105,9 milliards à fin juillet 2009. Cette tendance est à lier au ralentissement du rythme de croissance des crédits octroyés par les autres institutions de dépôts qui est passé de +19,6% à fin juillet 2009 à +11,6% à fin juillet 2010. Toutefois, les crédits à l'équipement conservent un certain dynamisme, ayant augmenté de 26,2% à fin juillet 2010 contre une hausse de 25,8% à fin juillet 2009. Quant aux créances nettes sur l'administration centrale, elles se sont contractées de 8,8% en glissement annuel, après un repli de 9,4% un an auparavant, pour se chiffrer à 74,6 milliards de dirhams.

Au niveau du marché interbancaire, Bank Al-Maghrib a maintenu au cours du mois d'août 2010 ses interventions régulières d'injection de liquidités, essentiellement à travers les avances à 7 jours sur appel d'offres, pour satisfaire les besoins des banques et dont le volume moyen a atteint 19,6 milliards de dirhams contre plus de 25 milliards en juillet. Quant au taux interbancaire moyen pondéré, il a évolué à des niveaux proches du taux directeur. Il a atteint en moyenne 3,30% en août, en baisse de 5 pb par rapport au mois de juillet.

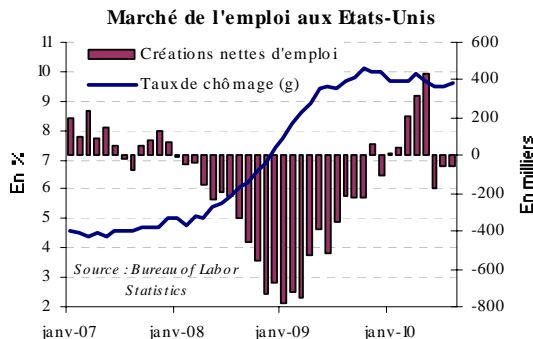
Du côté du marché des bons du Trésor émis par adjudication, les levées brutes du Trésor se sont appréciées au cours du mois d'août pour atteindre 9,1 milliards de dirhams après 2,2 milliards en juillet. Au terme des 8 premiers mois de 2010, ces levées se sont établies à 68,9 milliards de dirhams, en progression de 49,6% par rapport à la même période de 2009. Ces levées ont été orientées vers les maturités courtes, moyennes et longues à hauteur respectivement de 44%, de 46,2% et de 9,8%. Concernant l'évolution des taux moyens pondérés primaires des bons du Trésor au titre du mois d'août par rapport aux taux des dernières émissions de l'année 2010, ils ont enregistré des hausses allant de 1pb à 2 pb.

La quasi stagnation de l'activité au niveau de la Bourse de Casablanca observée au cours du mois de juillet s'est prolongée au cours du mois d'août. Ceci reflète un comportement d'hésitation au niveau du marché boursier dans l'attente de l'arrivée de nouvelles opérations d'introduction et la publication des résultats du premier semestre 2010 des sociétés cotées. A fin août 2010, les deux indices MASI et MADEX ont légèrement baissé, par rapport à fin juillet 2010, respectivement de 0,4% et de 0,5%, ramenant leur performance par rapport à fin décembre 2009 à +12,4% et +13,1% respectivement. Pour sa part, la capitalisation boursière s'est établie, à fin août 2010, à 529,3 milliards de dirhams, en baisse de 7,6% par rapport au mois de juillet, sous l'effet de la radiation de la cote des deux titres ONA et SNI. Par rapport à fin décembre 2009, la capitalisation boursière a progressé de 4%. Au terme des huit premiers mois de 2010, le volume global des transactions a atteint 160 milliards de dirhams, en hausse de 83,3% par rapport à la même période de 2009.

Aux **Etats-Unis**, la croissance du PIB au deuxième trimestre est révisée à la baisse à 1,6% en rythme annualisé contre +2,4% en première estimation et +3,7% au premier trimestre. Le commerce extérieur a amputé la croissance du PIB de 3,4 points, suite à une forte hausse des importations en ligne avec la reprise de l'investissement. Celui-ci a contribué de 2,1 points à la croissance contre 1,4 point pour la consommation des ménages et 0,9 point pour la consommation publique. La reconstitution des stocks a contribué de 0,6 point à la croissance contre 2,6 points au premier trimestre.



Les ventes au détail ont augmenté de 0,4% en août après +0,3% en juillet, malgré une baisse des ventes de voitures (-0,7%). Toutefois, la consommation des ménages, moteur traditionnel de l'économie américaine, ne prendrait le relais de la croissance que de façon graduelle en raison notamment de la fragilité persistante des marchés de l'immobilier et de l'emploi. Les reventes de logements ont chuté de 27,2% en juillet, tombant à leur plus bas niveau de quinze ans, affectées par la fin des mesures gouvernementales de soutien aux primo-accédants. Le taux de chômage a marqué une légère hausse à 9,6% en août après 9,5% en juillet, suite à l'arrêt d'une partie des emplois temporaires liés à la campagne de recensement. Toutefois, les créations nettes d'emplois dans le secteur privé ont enregistré 67.000 en août après 70.000 en juillet.



Etats-Unis : nouveaux plans de soutien à l'économie et à la création d'emplois

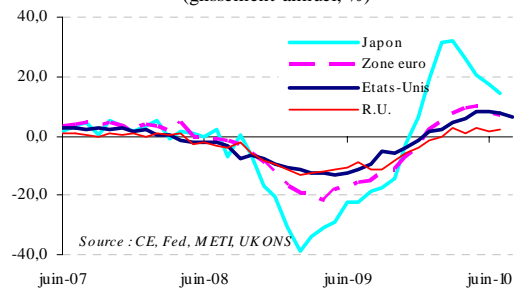
Le président américain Barack Obama a annoncé début septembre une série d'initiatives pour accélérer la relance économique et soutenir la création d'emplois. Il a ainsi dévoilé un vaste programme d'infrastructures d'un investissement initial de 50 milliards de dollars sur six ans, destiné à renouveler et étendre le réseau routier, ferroviaire et aéroportuaire national. En outre, il prévoit 200 milliards de dollars d'allègements fiscaux pour les entreprises (sous la forme d'une déduction de 100% des nouveaux investissements dans les équipements industriels jusqu'à fin 2011), et une reconduction du crédit d'impôt sur la recherche et le développement (R&D) à hauteur de 100 milliards de dollars sur 10 ans.

Par ailleurs, M. Obama a exprimé sa détermination à supprimer les baisses d'impôts accordées aux hauts revenus (2% des foyers américains) par l'administration Bush en 2001 et 2003 dont l'échéance est prévue à la fin de l'année. En revanche, il s'est prononcé pour la reconduction des baisses d'impôts accordées à la classe moyenne (revenus inférieurs à 200.000 dollars par an ou à 250.000 dollars par foyer).

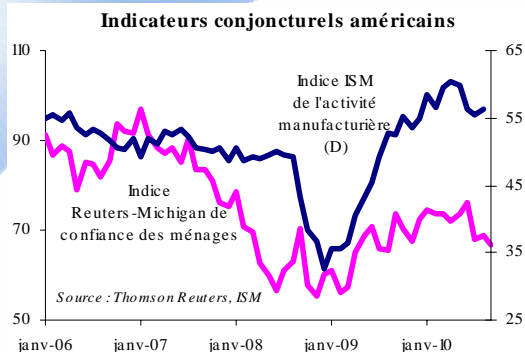
Toutefois, la mise en œuvre de ces initiatives reste tributaire de l'approbation du Congrès.

La croissance de la production industrielle a ralenti à 0,2% en août après +0,6% en juillet, affectée par le recul de la production dans le secteur de l'automobile (-5% contre +9,5% en juillet). La hausse des commandes industrielles s'est avérée moins forte que prévu en juillet (+0,1% après deux mois consécutifs de repli).

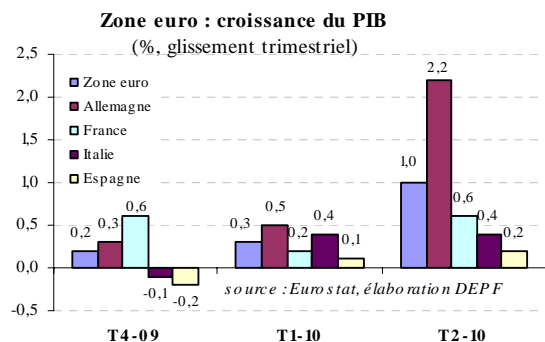
Evolution de la production industrielle (glissement annuel, %)



Toutefois, l'indice ISM des directeurs d'achat du secteur manufacturier a enregistré un rebond pour la première fois en quatre mois en août (56,3 contre 55,5 en juillet). En revanche, l'indice ISM des services montre un net repli de l'activité dans ce secteur (51,5 contre 54,3 en juillet). Par ailleurs, la confiance des consommateurs américains a reculé en septembre au plus bas depuis un an, selon l'indice de l'Université du Michigan (66,6 contre 68,9 en août).



Dans la **zone euro**, la croissance du PIB s'est accélérée au second trimestre à 1% en glissement trimestriel, après +0,3% au premier trimestre¹. Cette progression, la plus forte depuis trois ans, est tirée par une demande intérieure plus importante que prévu. Toutefois, la croissance reste inégale selon les pays, avec une performance record de l'Allemagne qui a plus que compensé les difficultés des PIGS (Portugal, Irlande, Grèce, Espagne). Ainsi, l'économie grecque s'enfonce dans la récession avec un recul du PIB de 1,8% au deuxième trimestre.



La demande intérieure a marqué un rebond au second semestre, soutenue par une politique monétaire ultra accommodante et par l'anticipation des hausses de la TVA dans plusieurs pays de la zone. Elle devrait toutefois rester modérée du fait d'un ajustement lent du marché de l'emploi et de l'engagement des mesures de rigueur budgétaire. Les ventes de détail de la zone euro n'ont progressé que de 0,1% en juillet après +0,2% en juin et +0,5% en mai.

La production industrielle de la zone euro a marqué une stagnation en juillet après un repli de 0,2% en juin, alors que les commandes industrielles ont reculé de 2,4% en juillet après un rebond de 2,4% en juin. Par ailleurs, l'indice composite des directeurs d'achat (PMI) dans la zone euro a fléchi à son plus bas de sept mois en septembre (53,8 points contre 56,2 points en août), suite au recul du PMI manufacturier (53,6 contre 55,1

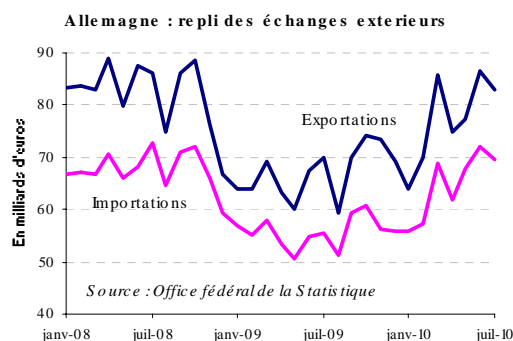
¹ Dans ce contexte, la Commission européenne a revu nettement à la hausse ses prévisions de croissance pour la zone euro à 1,7% en 2010 (contre 0,9% prévu en mai), s'attendant toutefois à un ralentissement de l'activité au deuxième semestre. De son côté, la BCE a relevé ses prévisions centrales de croissance à 1,6% pour 2010 et à 1,4% pour 2011 et d'inflation à 1,6% pour 2010 et à 1,7% pour 2011.

en août), mais il reste nettement en dessus du seuil de 50, marquant une expansion.

En somme, les rythmes de croissance observés au deuxième trimestre dans les pays de la zone euro sont difficilement soutenables et un scénario de modération de la croissance sur le reste de l'année semble le plus probable dans un environnement international qui s'annonce moins favorable.

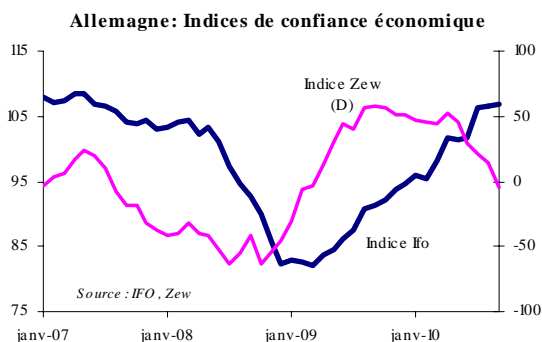
L'économie allemande a enregistré une croissance a enregistré une croissance du PIB de 2,2% au deuxième trimestre, la plus élevée depuis la réunification en 1990². Cette bonne performance découle du rebond de la demande étrangère combiné à la relance de l'investissement et de la consommation intérieure. La consommation des ménages continue de profiter du recul du taux de chômage (à 7,6% en août).

Après deux mois de forte progression, les exportations allemandes ont reculé de 1,5% en juillet, tandis que les importations ont baissé de 2,2%. Aussi, le commerce extérieur allemand reste largement excédentaire, avec un surplus de 12,7 milliards d'euros en juillet.



Par ailleurs, la production industrielle a stagné en juillet après une contraction de 0,6% en juin. De même, les commandes industrielles ont reculé de 2,2% en juillet, après +3,6% le mois précédent, suite à une baisse de 3,7% des commandes étrangères.

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

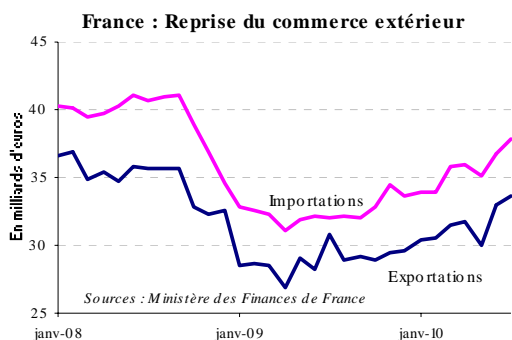


² Suite au fort rebond au deuxième trimestre, la Commission européenne a revu à 3,4% sa prévision de croissance pour l'Allemagne en 2010, bien au dessus des 1,2% prévu en mai.

En somme, l'économie allemande devrait croître à un rythme plus modéré qu'au deuxième trimestre, en raison de faibles perspectives de croissance aux Etats-Unis, en Chine et dans certains pays de la zone euro. Le ralentissement de la croissance allemande serait plus prononcé l'an prochain, en raison de la mise en œuvre du plan d'économies de 80 milliards d'euros qui prévoit de ramener le déficit public à moins de 3% en 2013³.

En France, la croissance économique s'est renforcée au second trimestre à 0,7% après une progression de 0,2% au premier trimestre. La demande intérieure (hors stocks) a contribué à hauteur de 0,4 point à la croissance du PIB (après -0,2 point au premier trimestre). Les variations de stocks ont contribué le plus à la croissance (+0,6 point après -0,2 point au premier trimestre). En revanche, les échanges extérieurs ont pesé sur la croissance à hauteur de 0,3 point (après l'avoir soutenue de 0,6 point le trimestre précédent).

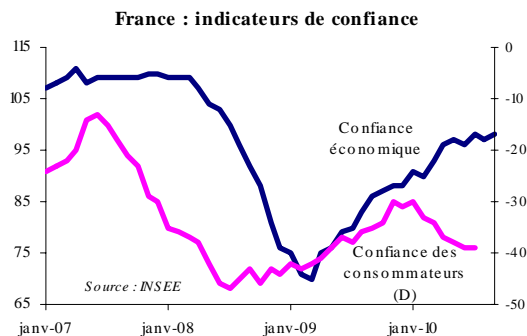
Le déficit commercial de la France s'est creusé à 4,2 milliards d'euros en juillet, suite à une reprise des importations plus forte que celle des exportations.



La production industrielle a progressé de 0,9% en juillet, après avoir reculé de 1,7% en juin, suite notamment à un rebond de la production automobile. De même, les commandes industrielles ont rebondi de 1,7% en juillet après +1,1 en juin. Aussi, la croissance de l'activité manufacturière devrait se renforcer comme le suggère la hausse de l'indice PMI (à 55,4 en septembre contre 55,1 en août), tirée par une croissance des nouvelles commandes. Dans le secteur des services, la croissance de l'activité reste solide, malgré un repli de l'indice PMI à son plus bas de six mois en août (à 58,8 après 60,4 en août).

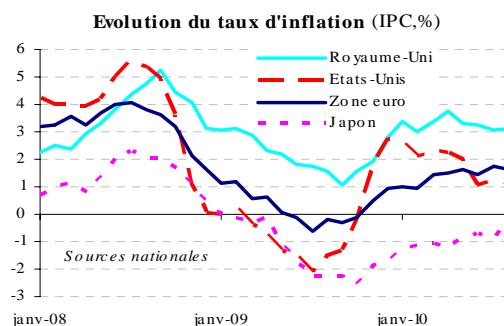
L'investissement des entreprises marque un redémarrage après deux ans de contraction. Les dépenses de consommation des ménages sont reparties à la hausse en juillet (+2,7% après -1,5% en juin), tirées par les soldes, avant de reculer de 1,6% en août. Toutefois, la reprise de la consommation devrait rester modeste en raison de la persistance d'un taux de chômage élevé (10% en juillet) qui pèse sur le moral des consommateurs.

³ Les autorités allemandes ont annoncé poursuivre leur plan de rigueur budgétaire, malgré une amélioration des recettes fiscales et la forte confiance des investisseurs dans la dette publique allemande (le rendement du Bund allemand à 10 ans a atteint un plus bas historique de 2,10% fin août).

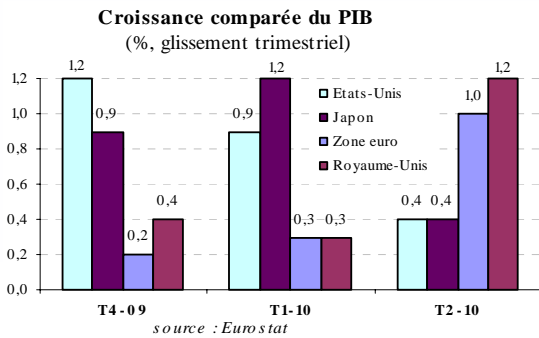


La sortie de la récession de l'économie espagnole s'est confirmée au deuxième trimestre (+0,2% après +0,1% au premier trimestre), suite à une contribution positive de la demande interne. Les consommateurs ont intensifié leurs dépenses avant une hausse de deux points de la TVA en Juillet. Toutefois, les dernières enquêtes de conjoncture soulignent une fragilité de la reprise. Aussi, la production industrielle a enregistré un recul pour le troisième mois consécutif en juillet (-0,3%). La reprise de l'économie espagnole reste entravée par la forte montée du chômage (à 20,3% en juillet), le désendettement des ménages, un marché immobilier déprimé, ainsi que par les mesures d'austérité adoptées par le gouvernement.

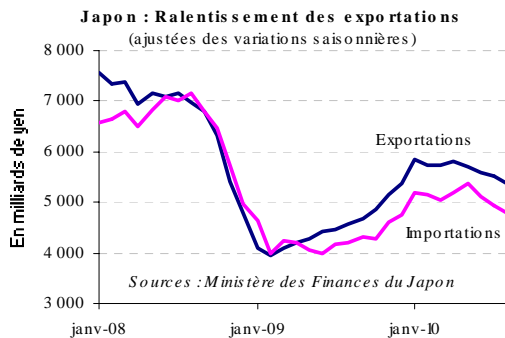
Au Royaume-Uni, la croissance du PIB a été révisée à la hausse à 1,2% au second trimestre (après +0,3% au premier trimestre), la plus forte progression depuis neuf ans, soutenue par le redressement de la consommation des ménages (+0,7% contre -0,1% au premier trimestre). La reprise a été marquée dans la plupart des secteurs, avec +8,5% dans la construction, +1,6% dans le secteur manufacturier et +0,7% dans les services qui représentent environ 75% de l'économie du Royaume-Uni. Le redressement de l'activité manufacturière devrait se poursuivre à un rythme ralenti, comme l'indique la baisse de l'indice PMI à son plus bas de neuf mois (à 54,3 en août contre 56,9 en juillet). De même, la baisse de l'indice PMI des services (à 51,3 contre 53,1 en juillet) suggère une modération du rythme de reprise de l'activité dans ce secteur, affecté par les mesures de réduction des dépenses du gouvernement. Dans un contexte de rigueur budgétaire et de conditions d'octroi de crédits difficiles, la Banque d'Angleterre devrait maintenir ses taux d'intérêt au niveau historiquement bas de 0,5%, malgré une inflation persistante (3,1% en août, supérieure à la cible de 2%). Toutefois, la dépréciation de la livre sterling face au dollar et à l'euro devrait soutenir les exportations.



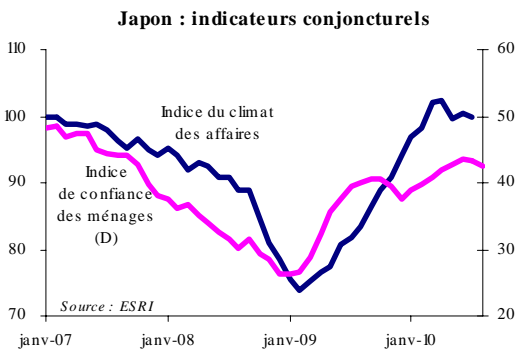
Au **Japon**, la croissance du PIB s'est avérée meilleure que prévu au deuxième trimestre (+0,4%), mais reste très inférieure à celle du premier trimestre (+1,2%). La consommation privée a stagné, alors que l'investissement privé a marqué un net rebond (+1,5% après +0,8% au premier trimestre). Le commerce extérieur a contribué de 0,3 point à la croissance, suite à une hausse des exportations (+5,9%) plus rapide que celle des importations (+4,1%).



Toutefois, l'activité économique nipponne s'inscrit désormais dans une phase de croissance faible, marquée par une décélération des exportations et un repli de l'emploi. Les exportations ont d'ailleurs baissé pour le quatrième mois consécutif en août (-2,3% après -1,6% en juillet).



La production industrielle a enregistré un léger recul en juillet (-0,2% après -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 marqué un recul en juillet (à 100 contre 100,3 en juin).



Nouvelles mesures pour relancer l'économie japonaise

Le redressement de l'économie nipponne est ralenti par la montée du chômage, la dissipation des effets des mesures de relance, la modération de la demande chinoise et américaine. Il est également entravé par une forte appréciation du yen (qui a atteint son plus haut de quinze face au dollar).

Forte appréciation du yen face au dollar

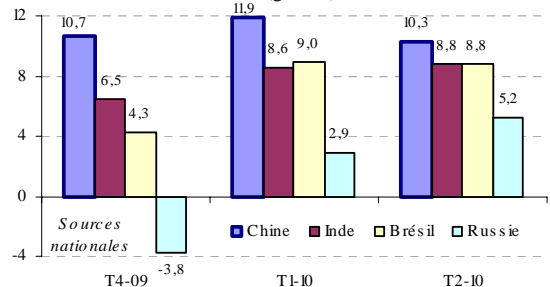


Dans un contexte de déflation persistante, la Banque du Japon (BoJ) a décidé début septembre d'assouplir davantage sa politique monétaire pour freiner la hausse du yen et soutenir la reprise économique. Elle est également intervenue sur le marché des changes le 15 septembre pour vendre des yens et acheter des dollars pour la première fois en plus de six ans. D'autres actions similaires pourraient suivre dans le court terme pour freiner les pressions à l'appréciation du yen.

De son côté, le gouvernement nippon a annoncé un nouveau plan de soutien de 915 milliards de yens (8,5 milliards d'euros), destiné à créer 200.000 emplois, à aider plus particulièrement les jeunes diplômés et à soutenir les PME. Toutefois, ces mesures devraient alourdir davantage l'endettement public qui représente actuellement le double du PIB.

En **Chine**, le PIB a progressé de 10,3% en rythme annuel au deuxième trimestre 2010, après +11,9% au trimestre précédent, affecté par un ralentissement de la consommation en biens durables, en particulier les achats de voitures.

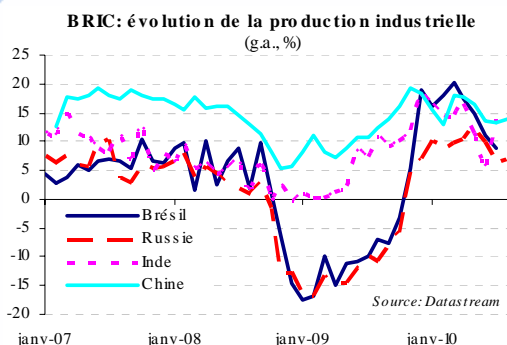
BRIC: Croissance du PIB trimestriel
(g.a., %)



La croissance de l'activité devrait se maintenir à un niveau fort proche de son potentiel. Les données économiques chinoises publiées récemment se sont avérées robustes, avec une hausse plus forte que prévu en août de la production industrielle, des ventes au détail et des prêts bancaires.

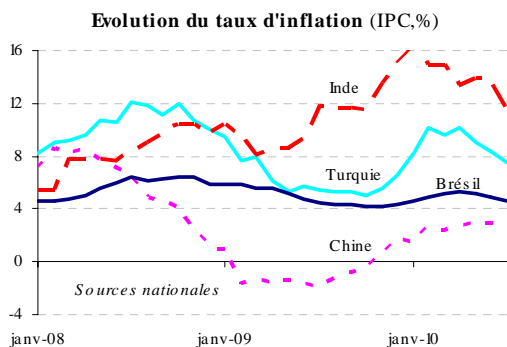
La hausse de la production industrielle se poursuit à un rythme soutenu (+13,9% en glissement annuel en août

contre +13,4% en juillet). Aussi, l'activité manufacturière devrait continuer de croître à un rythme modéré comme l'indique l'indice PMI qui est repassé au dessus de la barre de 50 points qui marque une expansion (51,9 en août contre 49,4 en juillet).



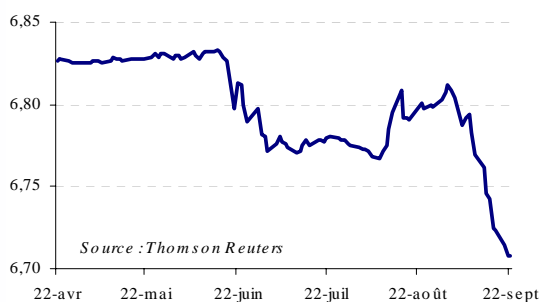
Par ailleurs, l'excédent commercial chinois a enregistré une baisse inattendue à 20 milliards de dollars en août contre 28,7 milliards de dollars en juillet. Les importations ont rebondi de 35,2% sur un an en août, après +22,7% en juillet, pour atteindre 119,3 milliards de dollars. En revanche, la hausse des exportations, l'un des moteurs de l'économie chinoise, a ralenti à +34,4% contre +38,1% en juillet pour s'établir à 139,3 milliards de dollars contre un record de 145,5 milliards en juillet. Sur un mois, les exportations ont reculé de 4,3% contre +5,9% en juillet.

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, mais semblent encore insuffisantes pour freiner l'inflation (3,5% en août contre 3,3% en juillet).



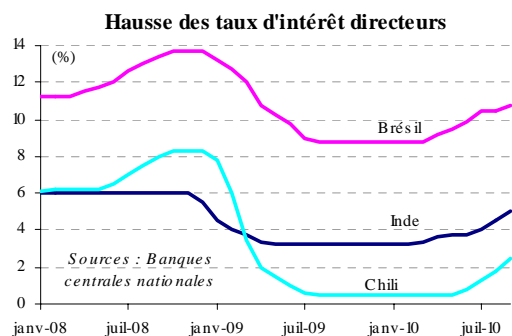
Pour faciliter la tenue de la politique monétaire (hausse éventuelle des taux d'intérêt), tout en limitant un risque d'afflux massif de capitaux spéculatifs, les autorités chinoises ont assoupli le 19 juin dernier le régime de change du yuan. Cet assouplissement devrait permettre une appréciation graduelle de la monnaie chinoise qui a marqué en septembre un nouveau pic contre le dollar depuis sa réévaluation de juillet 2005. Toutefois, la hausse reste encore limitée à environ 1,7% depuis le dernier réaménagement du yuan en juin.

Appréciation du yuan face au dollar



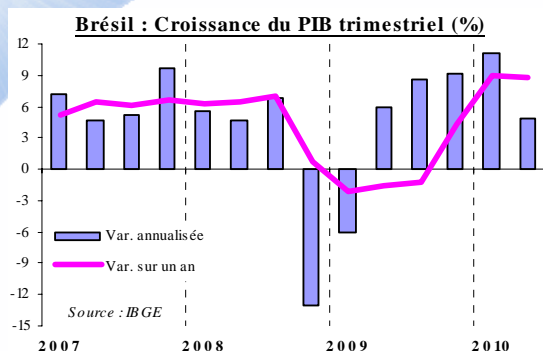
La Chine dispose de la plus grande réserve de change du monde, avec 2.450 milliards de dollars d'actifs (dont 65% en dollars et 26% en euros). Toutefois, la Chine a accru la diversification de ses réserves de change cette année, notamment avec l'acquisition de la dette japonaise et sud-coréenne au détriment des obligations américaines.

En **Inde**, la croissance du PIB a accéléré au deuxième trimestre à 8,8% après +8,6% au premier trimestre, sa plus forte progression depuis 2008. La consommation intérieure est soutenue par une forte hausse des salaires (+10% l'an environ) et des conditions de crédit favorables. Par ailleurs, la production industrielle a augmenté plus que prévu en juillet (+13,8% sur un an contre +5,8% en juin). Ces développements ont ajouté plus de pression pour durcir la politique monétaire. Ainsi, la banque centrale indienne a relevé ses taux d'intérêt pour la cinquième fois cette année en septembre (+50 pb à 5% pour le taux des prises en pension, soit +150 pb depuis mars). Ces actions ont permis de contenir les tensions inflationnistes (à 8,5 en août contre 9,8% en juillet pour l'indice des prix de gros).



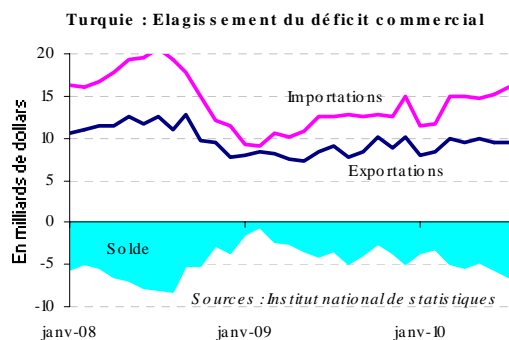
La croissance de **l'économie brésilienne** a ralenti à 1,2% au deuxième trimestre après +2,7% au premier trimestre. En glissement annuel, le PIB a augmenté de 8,8% après +9% au premier trimestre, tiré par une croissance record des dépenses d'investissement (+26,5%) et une hausse soutenue de la consommation des ménages (+6,7%). La croissance plus forte que prévu de l'économie brésilienne devrait inciter la banque centrale à durcir davantage sa politique monétaire afin de limiter la hausse des prix. Les relèvements des taux d'intérêt déjà opérés entre avril et septembre (+200 pb à 10,75%) ont permis de ramener l'inflation à 4,5% en août, niveau ciblé pour 2010. Aussi, l'activité devrait continuer de se modérer sur les

prochains mois comme le signalent les indicateurs conjoncturels avancés.



En **Turquie**, le taux de croissance a atteint 10,3% en glissement annuel au deuxième trimestre, après +11,7% au premier trimestre, tiré par la demande interne, y compris l'investissement privé. Cette expansion découle des taux d'intérêt historiquement bas, des mesures de relance et de la stabilité du secteur bancaire. Ainsi, la Turquie se place actuellement parmi les pays émergents les plus dynamiques en termes de croissance, loin devant les grands pays de la région à savoir la Russie (+5,2% au T2) et la Pologne (+3,5%). Malgré cette bonne performance, la banque centrale turque a annoncé son intention de laisser ses taux d'intérêt inchangés pour une période prolongée. En effet, l'économie turque montre des signes de ralentissement au second semestre et reste vulnérable aux chocs économiques externes et à l'évolution de la conjoncture aux Etats-Unis et dans la zone euro.

Après s'être améliorée pendant la récession de 2008/09, la balance commerciale turque s'est fortement détériorée cette année, suite au renchérissement des importations, notamment des matières premières et du pétrole, combinée à une perte de compétitivité sur le marché européen face aux nouveaux pays membres de l'UE et à la concurrence asiatique. Pour contrebalancer la stagnation de sa part de marché sur l'UE, son principal débouché, la Turquie tente de réorienter ses exportations vers d'autres régions, en particulier le Moyen-Orient et la CEI.



Portés par le dynamisme des économies émergentes, la valeur des échanges commerciaux internationaux a enregistré une forte progression au premier semestre, estimée par l'OMC à environ 25% sur un an. L'Organisation a revu récemment à la hausse ses projections de croissance du volume du commerce

mondial en 2010, tablant désormais sur une augmentation de 13,5% (contre +10% estimée initialement en mars et une contraction de 12,2% en 2009). Les exportations de marchandises des pays développés devraient rebondir de 11,5% en volume en 2010 contre +16,5% pour le reste du monde.

CONTEXTE NATIONAL

1. Croissance sectorielle

Activités primaires

Réalisation d'une campagne céréalière estimée à 75 millions de quintaux

Selon les dernières données publiées par le Ministère de l'Agriculture et la Pêche Maritime, la production des trois céréales au titre de la campagne agricole 2009-2010 est de 74,6 millions de quintaux. Quoiqu'en baisse de 26,6% par rapport à la moisson record de la campagne 2008-2009 qui a atteint près de 102 millions de quintaux, elle demeure en hausse de 21,8% par rapport à la moyenne des cinq dernières campagnes. Par type de céréales, la production du blé tendre s'est élevée à 32,5 millions de quintaux, celle du blé dur à 16,4 millions de quintaux et celle de l'orge à 25,7 millions de quintaux.

S'agissant des achats des céréales de l'étranger, ils se sont établis, selon l'Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses, au terme du troisième mois de la campagne de commercialisation 2010/2011 (de juin à août 2010) à environ 5,2 millions de quintaux contre 9,24 millions de quintaux à la même période de la campagne précédente. Ces importations sont constituées de maïs à hauteur de 63%, d'orge à hauteur de 23% et de blé dur pour une part de 14%.

Dans un contexte mondial marqué par la flambée des prix du blé sur le marché international en liaison essentiellement avec la réduction de près d'un quart de la récolte céréalière de la Russie, le troisième exportateur mondial de blé, les pouvoirs publics ont décidé de suspendre les droits de douane sur l'importation du blé du 16 septembre au 31 décembre 2010.

Pour ce qui est des autres cultures, la production des plantes sucrières a accusé durant la campagne 2009-2010 une baisse de 11% sous l'effet essentiellement des inondations dans les régions du Gharb et du Loukkos. Concernant la production des agrumes, elle a atteint en 2009-2010 plus de 1,4 million de tonnes contre 1,2 million en 2008-2009. De même, la production oléicole a enregistré un accroissement de 76% pour clôturer la campagne 2009-2010 sur une production de 1,5 million de tonnes contre moins de 800.000 tonnes lors la campagne précédente. Concernant la culture des primeurs, la production globale s'est élevée en 2009-2010 à 1,65 million de tonnes contre 1,75 million de tonnes un an auparavant, suite aux pertes dues aux mauvaises conditions climatiques.

Hausse en volume et en valeur des captures de la pêche côtière et artisanale

Au terme des sept premiers mois de l'année 2010, le volume des débarquements de la pêche côtière et artisanale a maintenu une évolution positive, en affichant un taux de croissance de 16% par rapport à la même période de 2009 consécutivement principalement au renforcement de 18,4% du volume capturé des poissons pélagiques qui occupent 87,2% du volume total débarqué. En valeur, les débarquements de la pêche côtière et artisanale ont maintenu la tendance haussière entamée en avril 2010. Les ventes se sont appréciées à fin juillet 2010 de 4,2% en glissement annuel. Cette évolution est imputable à l'accroissement de la valeur des captures des poissons pélagiques et de celle des crustacés respectivement de 16,2% et de 4,1% par rapport à fin juillet 2009.

S'agissant de la commercialisation des produits de la mer à l'étranger, les exportations de ces produits ont rapporté, à fin juillet 2010, près de 7 milliards de dirhams de recettes, en légère progression (+0,8%) par rapport aux recettes générées à la même période de l'année 2009.

Activités secondaires

Bonnes performances de l'activité du groupe OCP

A fin juillet 2010, la production marchande de phosphate a augmenté de 78,9% par rapport à fin juillet 2009 après une baisse de 48,8% un an auparavant. Celle de l'acide phosphorique et celle des engrais se sont également redressées respectivement de 62,8% et de 71,1% en glissement annuel après un repli de 27,9% et de 24,8% un an auparavant.

L'activité à l'export a, pour sa part, clôturé les sept premiers mois de l'année 2010 sur une appréciation du chiffre d'affaires à l'export de 70,2% en glissement annuel pour s'établir à près de 19,1 milliards de dirhams contre 11,2 milliards de dirhams à la même période de l'année précédente. Par produit, les exportations de phosphates ont augmenté en valeur de 30,4% par rapport à fin juillet 2009. Celles d'acide phosphorique et d'engrais ont affiché un accroissement en valeur respectivement de 69,1% et de 121,9% en glissement annuel.

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

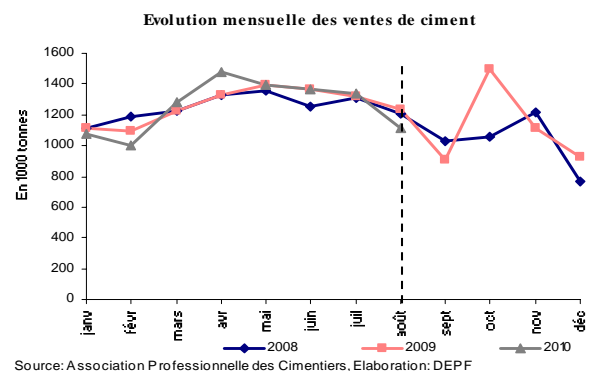
Après avoir progressé de seulement 2,7% à fin août 2009, la production de l'électricité s'est accrue de 6,3% en glissement annuel à fin août de l'année en cours. L'accélération du rythme de croissance de la production a été favorisée par le raffermissement de la production d'origine hydraulique de 16,8%,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

De même, le rythme de progression de la consommation de l'électricité s'est accéléré entre fin août 2009 et 2010 passant d'une croissance de 2,1% à 5,7% en glissement annuel. Cette ascension est attribuable à l'effet conjoint du renforcement des ventes de très haute, haute et moyenne tensions destinées au tissu productif de 5,2% et de celles de basse tension à usage essentiellement domestique de 7,9% par rapport à fin août 2009.

Quant à l'activité de raffinage, sa production a enregistré à fin juin 2010 un raffermissement de 29,7% en glissement annuel. Par produit, la production du gasoil a augmenté de 54% en relation avec la hausse de la demande et le faible niveau de la production en 2009. En revanche, la production du fuel a reculé de 19% en liaison principalement avec la baisse de la demande des industriels.

Léger recul des ventes de ciment à fin août 2010

Au cours du mois d'août 2010, les ventes de ciment ont fléchi en volume de 9,6% par rapport au même mois de l'année précédente et de 16,6% par rapport au mois précédent. Il s'agit d'un repli saisonnier de la demande, accentué par les vagues de chaleur durant ce mois qui a coïncidé aussi avec le mois de ramadan. Sur les huit premiers mois de 2010, la consommation du ciment a légèrement reculé (-0,2%) par rapport à fin août 2009.



Dans le même sillage, les chefs d'entreprises interrogés dans le cadre de l'enquête de conjoncture élaborée par le Haut Commissariat au Plan (HCP) relative aux pronostics d'évolution de l'activité du BTP au troisième trimestre 2010, anticipent une quasi-stagnation de l'activité au troisième trimestre 2010 par rapport au deuxième trimestre de l'année 2010.

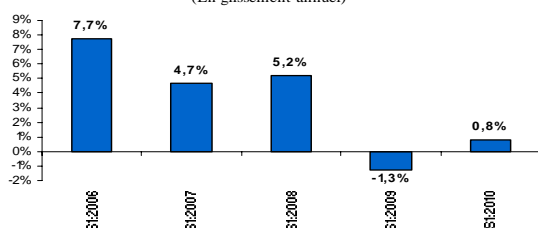
Pour ce qui est du volet financement des transactions immobilières, les crédits immobiliers ont affiché une croissance de 10,4% à fin juillet 2010 par rapport à la même période de 2009. Les crédits garantis par le Fogarim se sont élevés en juillet 2010 à 107 millions de dirhams octroyés à 750 bénéficiaires dont 41% de femmes. Depuis 2004, date de la mise en œuvre opérationnelle du Fonds, jusqu' à fin juillet 2010, le cumul des crédits octroyés a atteint 8,7 milliards de dirhams au profit de 59.659 bénéficiaires. Par ailleurs, le nombre de prêts garantis par le Fogaloge s'est élevé en juillet 2010 à 202 prêts (dont 81 prêts octroyés à des femmes), pour un montant total de 67,9 millions de

dirhams. Le nombre cumulé des prêts accordés depuis son démarrage jusqu'à fin juillet 2010 a atteint 2145 prêts pour un montant de 671,7 millions de dirhams.

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

Au terme du deuxième trimestre 2010, la production des industries manufacturières, approchée par leur indice de production, a augmenté de 0,9% en glissement annuel après avoir enregistré une légère hausse de 0,6% au premier trimestre 2010, clôturant ainsi le premier semestre de l'année 2010 sur un accroissement de 0,8% après un repli de 1,3% un an auparavant. Ce redressement est à mettre à l'actif de la reprise de la production des industries d'habillement et fourrures, de celle de cuirs, d'articles de voyage et de chaussures, de celle des machines d'équipement et de celle d'automobiles qui ont affiché à fin juin 2010 une progression de 1,1%, de 3,4%, de 1,7% et de 14,1% respectivement contre une baisse de 2,6%, de 8,3%, de 13,6% et de 7,1% un an auparavant.

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

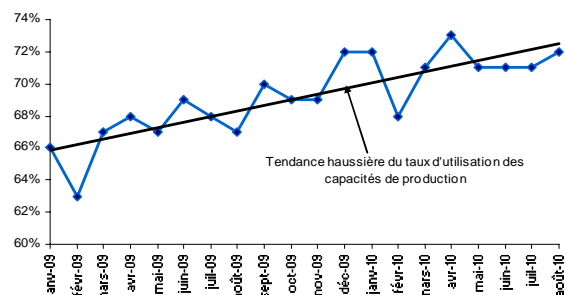


Source: HCP, Elaboration: DEPF

Pour ce qui est des perspectives d'évolution de l'activité industrielle au troisième trimestre 2010, les chefs d'entreprises interrogés dans le cadre de l'enquête de conjoncture élaborée par le Haut Commissariat au Plan, anticipent une quasi-stabilité de la production des industries manufacturières au troisième trimestre 2010 par rapport au trimestre précédent. Cette évolution serait le résultat principalement de la hausse prévue de la production de la chimie et de la parachimie, de celle des autres produits des industries alimentaires et de celle d'habillement à l'exclusion des chaussures, conjuguée à la baisse attendue au niveau de l'activité des industries alimentaires, de celle des produits issus de la transformation des minéraux de carrières et de celle des produits de textile et bonneterie.

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

Evolution du taux d'utilisation des capacités de production



Source: Bank Al-Maghrib, Elaboration: DEPF

Activités tertiaires

Dynamisme continue du tourisme

D'après le Baromètre de l'Organisation Mondiale du Tourisme publié, en août 2010, les arrivées de touristes internationaux ont augmenté, au terme du premier semestre 2010, de 7% par rapport à la même période de 2009. Cette évolution couvre une croissance modeste en avril à la suite de la fermeture temporaire de l'espace aérien européen due à l'éruption d'un volcan en Islande, suivie d'une augmentation de 10% en mai et de 8% en juin. Par région, la croissance a été positive dans toutes les régions du monde, tirée par les marchés émergents, qui ont affiché jusqu'à 8% de croissance contre 6% pour les économies avancées. Les plus fortes hausses ont été enregistrées en Asie et Pacifique avec une progression de 14% et au Moyen Orient (+20%). Les Amériques ont, pour leur part, affiché un renforcement de 7% à fin juin 2010. L'Europe a clôturé le premier semestre 2010 sur une hausse de 2 %, soit la croissance la plus basse par rapport aux autres pays. Quant à l'Afrique qui constitue la seule région à avoir affiché une croissance positive en 2009, elle a maintenu cette tendance durant le premier semestre de 2010, en réalisant une croissance de 7%. Les données disponibles pour le mois de juillet indiquent que la croissance devrait se poursuivre à un rythme régulier.

Les données publiées par le Ministère du Tourisme relatives à l'évolution des indicateurs d'activité du secteur touristique à l'échelle nationale à fin juillet 2010 font état d'une variation en ligne avec l'évolution de l'activité à l'échelle internationale.

Les arrivées touristiques ont totalisé, à fin juillet 2010, près de 5,6 millions, en accroissement de 10,4% en glissement annuel après une croissance de 8,1% un an auparavant. Les principaux marchés émetteurs à l'origine de cette évolution sont le marché espagnol qui a affiché une progression de 13,2%, suivi du marché français (+5,7%), anglais (+23,9%), italien (+20,1%) et hollandais (+12,2%). Quant au nombre des Marocains Résidant à l'Etranger (MRE) ayant visité le pays au cours du mois de juillet 2010, il a atteint 1,14 million, soit le même niveau réalisé au même mois de l'année 2009, portant ainsi le nombre total de ressortissants marocains à l'étranger ayant visité le Royaume depuis le début de l'année à 2,74 millions, en hausse de 8,1% par rapport à fin juillet 2009.

S'agissant des nuitées réalisées dans les hôtels classés, elles se sont établies à 10,6 millions de nuitées, soit une progression de 11,9% contre un repli de 1,8% un an auparavant. Ce retournement de tendance s'explique en grande partie par la reprise des nuitées réalisées par les touristes anglais avec une augmentation de 38,4% contre une baisse de 17,9% à fin juillet 2009, de celles réalisées par les touristes français (+2,4% à fin juillet 2010 contre un repli de 5,4% un an auparavant) et de celles réalisées par les touristes italiens (+13,2% après un recul de 0,6% un an auparavant).

Par ville, Les nuitées réalisées dans les hôtels classés de Marrakech se sont raffermies de 17,3% par rapport à fin juillet 2009. Pour le seul mois de juillet, ces nuitées se sont accrues de 26,8% par rapport au même mois de 2009, ce qui correspond à 121.033 nuitées additionnelles. Agadir, deuxième ville en termes de nuitées réalisées dans les hôtels classés, a enregistré une croissance de 21,7% durant le mois de juillet en glissement annuel, soit 122.145 nuitées supplémentaires, portant le nombre de nuitées totalisé depuis le début de l'année 2010 à 2,8 millions de nuitées, soit une hausse de 3,5% par rapport à fin juillet 2009, marquant ainsi un retournement de tendance par rapport aux mois précédents.

Corrélativement avec le dynamisme de l'activité touristique, l'activité dans les aéroports nationaux a été caractérisée par l'augmentation 17% du nombre des passagers internationaux ayant transité par les ces aéroports pour s'établir à 7,53 millions de passagers à fin juillet 2010. En outre, les recettes voyages générées se sont raffermies de 6,9% pour totaliser 30,6 milliards de dirhams de recettes à fin juillet 2010 après un repli de 12,7% un an auparavant.

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

Le secteur des télécommunications a clôturé le premier semestre 2010 sur une évolution positive de ces trois segments. Ainsi, le nombre d'abonnés du téléphone mobile, a atteint 27,9 millions, en hausse de 3,1% par rapport à fin juin 2009. Concernant la téléphonie fixe, le parc d'abonnés s'est établi à 3,7 millions contre 3,4 millions à fin juin 2009, soit une croissance de 6,9%. Quant au nombre d'abonnés à Internet, il s'est élevé à 1,5 million en accroissement de 10,1%, profitant de la hausse notable (+116,6%) du nombre d'abonnés à Internet 3G.

Par ailleurs, l'activité des centres d'appel installés au Maroc continue d'évoluer favorablement, comme en témoigne la hausse de 17,4% en glissement annuel des recettes générées par ces centres à fin juillet 2010 pour atteindre 2,3 milliards de dirhams.

2. Eléments de la demande

La consommation des ménages demeure soutenue par la réalisation d'une bonne campagne céréalière (74,6 millions de quintaux), l'amélioration des transferts des Marocains Résidant à l'Etranger (+8,5% à fin juillet

2010), la maîtrise des niveaux des prix (+0,7% à fin août 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 juillet 2010, respectivement de 14,7% et de 12,3% en glissement annuel.

L'investissement devrait continuer à évoluer favorablement, en ligne avec l'augmentation de 26,2% des crédits accordés à l'équipement à fin juillet 2010 en glissement annuel, ainsi que par la croissance des importations des biens d'équipement hors avions de 2%, à fin juillet 2010 après un repli de 9,1% un an auparavant.

Les recettes des investissements et prêts privés étrangers se sont élevées, quant à elles, à 12,32 milliards de dirhams à fin juillet 2010, dont 84,4% sous forme d'investissements directs étrangers (IDE). Quant aux dépenses d'investissement du budget de l'Etat, elles ont totalisé au terme des sept premiers mois de 2010 près de 28 milliards de dirhams.

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

Au deuxième trimestre 2010, la population active âgée de 15 ans et plus a atteint 11.628.000 personnes contre 11.450.000 personnes à la même période de 2009, soit une hausse de 1,6%. Le taux d'activité a, par contre, baissé de 0,1 point pour s'établir à 50,5% après 50,6% un an auparavant et ce, en raison de l'évolution de la population active à un rythme inférieur à celui enregistré par la population totale. Cette évolution découle du recul du taux d'activité enregistré chez les hommes de 0,8 point passant de 75,8% à 75%, conjugué à une hausse de 0,6 point du taux d'activité féminin qui s'est situé à 27,3% après 26,7% au deuxième trimestre 2009.

En matière de création d'emploi, la population active occupée s'est établie à 10.679.000 personnes au deuxième trimestre 2010 contre 10.539.000 actifs un an auparavant, ce qui correspond à la création nette de 140.000 postes. Par milieu, les villes ont vu la création de 92.000 emplois entre le deuxième trimestre 2009 et le deuxième trimestre 2010, tandis qu'au milieu rural, le nombre de postes créés n'a pas dépassé 48.000 emplois. Par secteur, le BTP est le secteur qui a créé le plus d'emplois entre ces deux périodes avec 109.000 emplois générés, suivi des services avec 92.000 postes créés et de l'industrie avec 28.000 postes. Cependant, le secteur de l'agriculture, forêt et pêche a perdu 83.000 postes, résultant de la perte de 59.000 emplois en milieu rural et de 24.000 emplois en milieu urbain.

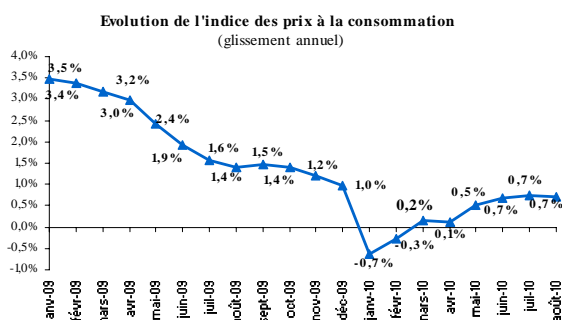
Compte tenu de ces évolutions, le taux de chômage national s'est élevé au deuxième trimestre 2010 à 8,2% après 8% au deuxième trimestre 2009, ce qui correspond à une légère hausse de 0,2 point. Par milieu, le chômage dans les villes n'a progressé que de 0,1 point pour se situer 12,7%. De même, le chômage rural a augmenté de 0,3 point, passant de 3% à 3,3%. Par sexe, le chômage a surtout concerné les hommes

avec une hausse de 0,4 point passant de 7,6% au deuxième trimestre 2009 à 8% au deuxième trimestre 2010. En revanche, le chômage féminin s'est dégradé de 0,2 point pour se situer à 8,6%.

Par tranche d'âge, les jeunes âgés de 15 à 24 ans sont les plus touchés par le chômage durant le deuxième trimestre 2010 en enregistrant un accroissement de 0,6 point par rapport à la même période de 2009, suivis des personnes âgées de 45 ans et plus avec une hausse de 0,5 point. En revanche, le chômage enregistré chez les personnes âgées de 35-44 ans s'est replié de 0,2 point pour se situer à 4,7%. Par diplôme, les non diplômés ont maintenu le même niveau de chômage entre les deuxièmes trimestres 2009 et 2010, soit 3,9%, alors que le chômage des diplômés a légèrement augmenté de 0,1 point passant à 15,4% au deuxième trimestre 2010.

Légère hausse des prix à la consommation

A fin août 2010, l'indice des prix à la consommation (IPC) a maintenu le même rythme de progression que celui enregistré à fin juillet 2010, soit 0,7% en glissement annuel contre un accroissement de 1,4% à fin août 2009. Par produit, l'indice des prix des produits alimentaires a légèrement augmenté de 0,4% après une hausse de 1,9% à fin août 2009. L'indice des prix des produits non alimentaires a, pour sa part, progressé de 0,9% après un accroissement de 1% un an auparavant.



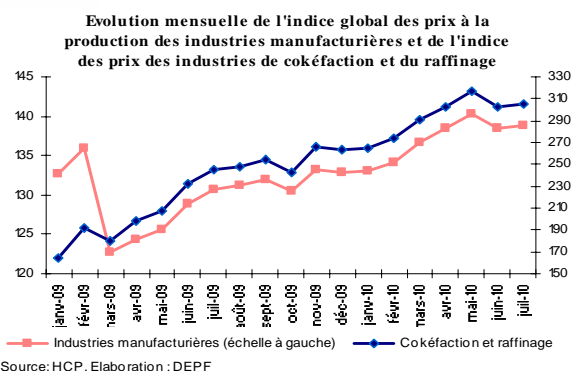
Source: HCP, Elaboration: DEPF

En glissement mensuel, l'indice des prix à la consommation s'est apprécié de 0,9% après les deux baisses consécutives de 1% et de 0,6% observées en juin et juillet 2010. La hausse enregistrée en août par rapport à juillet 2010 s'explique principalement par le renforcement des prix des produits alimentaires de 2,2%, tandis que les prix des produits non alimentaires se sont stabilisés entre juillet et août 2010.

Par ville, Guelmim demeure la ville qui enregistre la plus forte hausse des prix avec une augmentation de 2,4% à fin août 2010 en glissement annuel, suivie de Laâyoune (+1,6%), de Beni-Mellal, Dakhla, Oujda (+0,9%), de Tanger, Agadir, Rabat (+0,8%), de Tétouan, Al-Hoceima (+0,7%) et de Casablanca et Marrakech (+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 juillet 2010, de 6,6% en glissement annuel après une baisse de 16,2% un an

auparavant. Ce retournement de tendance est à mettre à l'actif de la hausse de 44,9% des prix à la production des industries de cokéfaction et du raffinage après un fléchissement de 42,8% à fin juillet 2009, conjuguée au repli de 17% de ceux des industries chimiques à fin juillet 2010 par rapport à la même période de 2009.



3. Echanges extérieurs

Les transactions commerciales des biens et services ont clôturé les sept premiers mois de l'année 2010 sur une croissance des exportations des biens et services de 12,8% en glissement annuel, soit à un rythme plus accéléré que celui enregistré par les importations des biens et services qui se sont raffermies en valeur de 11,8% par rapport à la même période de 2009.

S'agissant des échanges de biens, ils ont été marqués par une appréciation de la valeur des exportations (FOB) de 19,6% en glissement annuel, soit à un rythme plus rapide que celui enregistré par les importations (CAF) (+11,5%). Le taux de couverture des importations des biens par les exportations a, de ce fait, gagné 3,2 points pour s'établir à 47,4% contre 44,2% à fin juillet 2009.

Les échanges de services ont, pour leur part, généré 58,3 milliards de dirhams de recettes, alors que les dépenses se sont chiffrées à 34 milliards de dirhams, ce qui s'est traduit par un solde excédentaire de 24,3 milliards de dirhams. Toutefois, ce solde est en baisse de 5,7% par rapport au niveau enregistré à la même période de l'année précédente et ce, en raison de l'accroissement des dépenses de 13,2% en glissement annuel contre seulement 4,5% pour les recettes.

Ces évolutions se sont traduites par un taux de couverture des biens et services de 72,5% après 71,9% à fin juillet 2009, soit un recul de 0,6 point.

La facture énergétique demeure le premier poste ayant tiré à la hausse les importations des biens

Sur les sept premiers mois de l'année 2010, les importations ont affiché une hausse en valeur de 11,5% après un repli de 20,2% à fin juillet 2009. Le renchérissement des importations des produits énergétiques et lubrifiants est à l'origine de 62% du raffermissement de la valeur totale des importations.

La facture énergétique s'est, en effet, raffermie de 38,2% par rapport à fin juillet 2009 après un repli de 36,1% un an auparavant. La reprise de la valeur des

achats des produits énergétiques et lubrifiants s'explique à hauteur de 47,8% par le renchérissement de la facture pétrolière de 62,2%, sous l'effet conjoint de l'appréciation de 49,3% des prix à l'importation et du volume importé de 8,6% en glissement annuel. Pour ce qui est des achats des produits raffinés, les importations du gaz oils et fuel oils ont affiché une hausse en valeur de 18,9% malgré la baisse du volume importé de 7,5%, et ce en raison du renforcement des prix à l'importation de 28,6%. De même, les importations du gaz de pétrole et autres hydrocarbures ont progressé en valeur de 49,1% sous l'effet de l'appréciation des prix à l'importation de 40,9% et dans une moindre mesure de la légère hausse du volume importé de 5,9%. De leur part, les importations de l'énergie électrique se sont raffermies de 151%, contribuant ainsi à l'accroissement de la facture énergétique à hauteur de 18,2%.

Les achats des demi-produits demeurent le deuxième poste ayant tiré à la hausse la valeur totale des importations (avec une contribution de 31,4%), en réalisant une croissance en valeur de 18% après une baisse de 25% un an auparavant pour une part dans la valeur totale des importations qui a atteint 21,2% à fin juillet 2010. La tendance affichée par les importations des demi-produits s'explique essentiellement par la hausse de la valeur des importations des composants électroniques de 185,4%, de celle du fer et acier en blooms et ébauches de 32,6%, de celle des produits chimiques de 22,9%, de celle des matières plastiques artificielles de 14,4% et de celle du cuivre de 44,7%.

Avec une contribution à hauteur de 8,1% à la progression de la valeur des importations totales, les importations des produits finis de consommation restent le troisième poste à l'origine de la hausse des importations. En effet, les achats de ces produits se sont accrues, à fin juillet 2010, de 4,6% après un repli de 2,3% un an auparavant. Ce redressement est à mettre à l'actif de l'accroissement de la valeur des importations des voitures de tourisme de 7,8%, de celle des réfrigérateurs domestiques de 43,9%, des appareils récepteurs radio et télévision de 6,4%, des médicaments de 6,4% et des ouvrages en matières plastiques de 10,2%.

Les importations de biens d'équipement hors avions, qui renseignent sur l'effort déployé pour le développement et la modernisation du tissu productif national, se sont accrues en valeur de 2% en glissement annuel après un repli de 9,1% un an auparavant. La reprise de ces importations provient essentiellement de l'amélioration de la valeur des importations du matériel à broyer et à agglomérer de 42,8%, du matériel ferroviaire roulant de 174,3%, des bateaux de mer de 254,8%, des moteurs à pistons et autres moteurs de 12,6% et des fils et câbles pour électricité de 13,2%.

La facture alimentaire a maintenu à fin juillet 2010, son trend baissier entamé depuis l'année 2009 mais à un rythme en décélération, passant d'une régression en valeur de 18,1% à fin juillet 2009 en glissement annuel à un repli de 0,4% à fin juillet 2010. Cette évolution

s'explique principalement par la baisse des importations de blé en volume et en valeur de 12,1% et 32,4% respectivement à fin juillet 2010, tandis que les importations du maïs ont affiché une hausse en volume et en valeur respectivement de 2,7% et de 13,1% en glissement annuel.

Comportement favorable des exportations hors phosphates et dérivés à fin juillet 2010

Sur les sept premiers mois de l'année 2010, les exportations se sont raffermies en valeur de 19,6% en glissement annuel après un repli de 32,5% un an auparavant. Ce retournement de tendance s'explique à hauteur de 60,7% par la reprise des exportations de phosphates et dérivés qui ont affiché une hausse de 73,5% en glissement annuel après une baisse de -65,7% à fin juillet 2009.

En effet, les exportations des phosphates se sont renforcées en volume et en valeur respectivement de 94,2% et de 35,6% en glissement annuel. Celles d'acide phosphorique ont, pour leur part, augmenté en volume et en valeur respectivement de 48% et de 73% par rapport à fin juillet 2009. Quant aux ventes à l'étranger des engrais, elles se sont améliorées en volume de 63,8% et en valeur de 119,2% en glissement annuel. Au total, les ventes à l'étranger de phosphates et dérivés ont généré 19,1 milliards de dirhams de recettes contre 11 milliards de dirhams un an auparavant.

Les exportations hors phosphates et dérivés ont clôturé les sept premiers mois de 2010 sur une appréciation en valeur de 9,2% en glissement annuel après un repli de 17,1% un an auparavant. Cette reprise découle du raffermissement en glissement annuel de la valeur des exportations des fils et câbles électriques (+34,4%), des composants électroniques (+39,5%), des déchets et débris de cuivre (+244%), de l'huile d'olive brute et raffinée (+738%) et des voitures industrielles (+41,4%), ce qui a largement permis de compenser le fléchissement de la valeur des exportations des vêtements confectionnés de 12,5%, de celle des articles de bonneterie de 6% et de celles des tomates fraîches de 29,6% par rapport à fin juillet 2009.

Creusement du déficit commercial

Au total, les échanges des biens ont dégagé, à fin juillet 2010, un solde déficitaire de 90 milliards de dirhams, en aggravation de 5% par rapport à fin juillet 2009 après un allègement de 6,7% un an auparavant. 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 41,7% et de 25,6% en glissement annuel.

Sur le plan régional, les échanges commerciaux avec l'Europe ont dégagé un solde déficitaire de 46 milliards de dirhams, soit 51,1% du déficit global, suivie de l'Asie (33,2%), de l'Amérique (13,7%) et de l'Afrique (2,3%). Quant aux échanges avec les pays de l'Océanie qui occupent une faible part dans le total des transactions

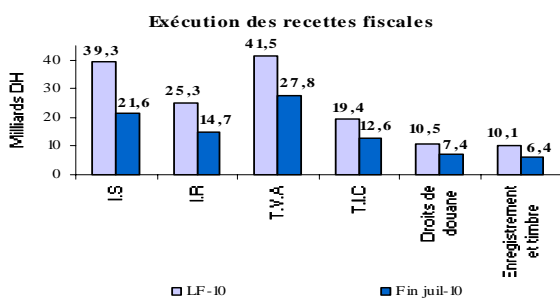
commerciales (0,4%), ils ont dégagé un solde excédentaire de 258,7 millions de dirhams.

4. Finances publiques (hors TVA des Collectivités Locales)

L'exécution de la Loi de Finances 2010 au terme des sept premiers mois de 2010 a été globalement satisfaisante. Les recettes et les dépenses ont été réalisées à un rythme quasiment en ligne avec les prévisions initiales de la Loi de Finances, à l'exception des dépenses de compensation qui ont excédé les prévisions initiales de la Loi de Finances en raison de la hausse des prix des produits pétroliers sur les marchés internationaux conjuguée à l'appréciation du taux de change du dollar. En termes d'évolution, les recettes fiscales se sont inscrites en baisse, sous l'effet du repli des recettes des impôts directs, notamment l'IS et l'IR, atténuée par la hausse des recettes des impôts indirects, des droits de douane et des droits d'enregistrement et de timbre. De leur côté, les dépenses ordinaires se sont orientées à la hausse suite essentiellement à la forte augmentation des dépenses de compensation.

Exécution des recettes quasiment en ligne avec les prévisions initiales

Au terme des sept premiers mois de 2010, le taux de réalisation des recettes fiscales s'est établi à 61,6%. Cette situation recouvre la réalisation de 56% des recettes des impôts directs, de 66,1% des impôts indirects, de 70,1% des droits de douane et de 62,8% des droits d'enregistrement et de timbre. Le taux d'exécution des recettes des impôts directs provient essentiellement de la concrétisation de 55,1% des prévisions des recettes de l'IS et de 58,1% des recettes de l'IR. Le taux de réalisation des impôts indirects couvre l'exécution de 64,6% des recettes des TIC et de 66,8% des recettes de la TVA (65,6% pour la TVA intérieure et 67,8% pour la TVA à l'importation).



Source: MEF, Elaboration: DEPF

En termes d'évolution, les recettes fiscales ont diminué de 2,3% par rapport à fin juillet 2009 après une baisse de 10,7% l'année dernière. Cette évolution découle du repli des recettes des impôts directs de 17,7% conjugué à la hausse de celles des impôts indirects de 13,7%, des droits de douane de 11,4%, en lien avec la hausse des importations taxables, et des droits d'enregistrement et de timbre de 4,9%.

La baisse des recettes des impôts directs est imputable, d'une part, à la baisse des recettes de l'IS de 22% pour atteindre 21,6 milliards de dirhams à fin

juillet 2010 et, d'autre part, à la baisse des recettes de l'IR de 10% pour atteindre 14,7 milliards de dirhams en lien avec le réaménagement du barème de cet impôt.

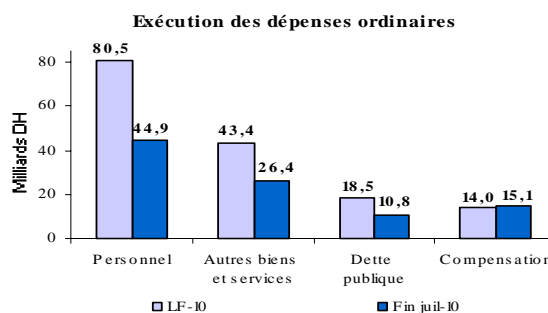
S'agissant des recettes des impôts indirects, leur augmentation est attribuable essentiellement à la hausse des recettes de la TVA de 17,2% suite à l'appréciation de la TVA intérieure de 12,3% et de la TVA à l'importation de 21,2%, ainsi qu'à l'accroissement des recettes des TIC de 6,7%, sous l'effet de la hausse des TIC sur les tabacs de 2,7% et des TIC sur les produits énergétiques de 7,4%.

Pour leur part, les recettes non fiscales ont été exécutées à hauteur de 60,2%, suite à la concrétisation de 73,8% des recettes de monopoles, de 87,9% des autres recettes non fiscales⁴ et de 0,9% des recettes de privatisation suite à la réalisation durant le mois de juin 2010, d'une recette de 35 millions de dirhams au titre de la cession du reliquat du capital détenu par l'Etat dans les sucreries.

Par rapport à fin juillet 2009, les recettes non fiscales ont diminué de 2,5%, suite à la baisse des autres recettes non fiscales de 19%, en lien particulièrement avec le repli des recettes de la redevance gazoduc et du fonds de concours respectivement de 26,2% et de 17,9%, conjuguée à la hausse des recettes de monopoles de 8,2%.

Dépenses ordinaires impulsées par les charges de compensation

S'agissant des dépenses ordinaires, leur taux d'exécution a atteint 62,1% à fin juillet 2010 suite à la réalisation de 55,7% des dépenses de personnel, de 60,9% de celles des autres biens et services et de 58,2% de celles afférentes aux intérêts de la dette. En revanche, les dépenses de compensation, à fin juillet, ont dépassé les prévisions initiales pour l'ensemble de l'année 2010 de 1,1 milliard de dirhams en raison de la hausse des prix des produits pétroliers sur les marchés internationaux conjuguée à l'appréciation du taux de change du dollar.



Source: MEF, Elaboration: DEPF

Quant à leur tendance à fin juillet 2010, les dépenses ordinaires se sont inscrites en hausse de 18,2% par rapport à la même période de l'année précédente après une baisse de 8,4% l'année dernière. Cette évolution

⁴ 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.

est imputable essentiellement à l'augmentation des dépenses de compensation qui sont passées de 3,4 milliards de dirhams à fin juillet 2009 à 15,1 milliards à fin juillet 2010 (soit +11,7 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 5,4% sous l'effet de la hausse des dépenses de personnel et de celles des autres biens et services de 5% et de 6,1% respectivement. Les charges en intérêts de la dette ont, par contre, reculé de 3,5%, suite à l'effet conjoint de la baisse de celles de la dette extérieure de 29,1% et de la hausse de celles de la dette intérieure de 1,7%. Hors dépenses de compensation, les dépenses ordinaires n'ont progressé que de 4,1%.

Pour ce qui est des dépenses d'investissement du budget de l'Etat, elles ont été réalisées à hauteur de 60,7%, totalisant ainsi 28 milliards de dirhams à fin juillet 2010. Par rapport à fin juillet 2009, ces dépenses ont diminué de 6,4%.

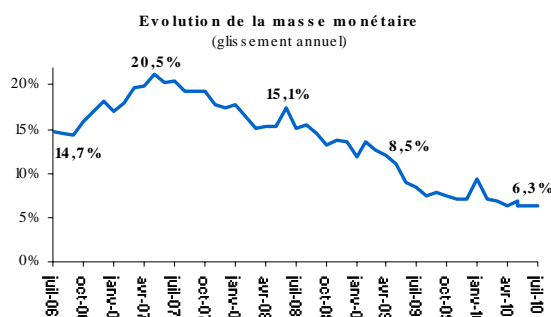
Solde budgétaire déficitaire

L'évolution des recettes et des dépenses ordinaires à fin juillet 2010 a dégagé un solde ordinaire positif de 6,4 milliards de dirhams contre 23,8 milliards à fin juillet 2009. En dépit d'un solde positif des Comptes Spéciaux du Trésor (hors fonds de soutien des prix et fonds spécial routier) de 5,1 milliards de dirhams, le déficit budgétaire a atteint 16,5 milliards de dirhams après un excédent de 6,9 milliards à fin juillet 2009. Compte tenu de l'augmentation du stock des arriérés de paiement de 1,4 milliard de dirhams par rapport à fin décembre 2009, le Trésor a dégagé un besoin de financement de 15 milliards de dirhams après un excédent de 7,1 milliards au titre de la même période de 2009.

5. Financement de l'économie

Poursuite du ralentissement de la création monétaire

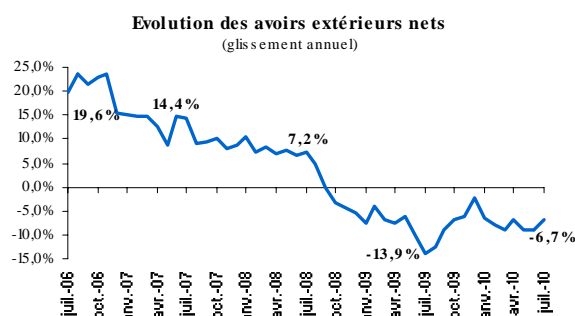
A fin juillet 2010, la masse monétaire a augmenté de 0,3% par rapport au mois précédent suite essentiellement à la hausse de la circulation fiduciaire de 3,7%. Ainsi, par rapport à fin décembre 2009, le taux d'accroissement de l'agrégat M3 est passé de +2% à fin juin à +2,3% à fin juillet. Toutefois, en glissement annuel, la croissance de la masse monétaire demeure en ralentissement. Celle-ci est passée d'une augmentation de 8,5% à fin juillet 2009 à un accroissement de 6,3% à fin juillet 2010.



Source: Bank Al-Maghrib, Elaboration: DEPF

La décélération de la création monétaire, en glissement annuel, s'explique essentiellement par le repli des avoirs extérieurs nets et par le ralentissement du taux d'accroissement des créances sur l'économie.

A fin juillet 2010, les avoirs extérieurs nets se sont appréciés par rapport à fin juin 2010 de 2,7% pour se chiffrer à 177,5 milliards de dirhams. Leur rythme de baisse par rapport à fin décembre 2009 s'est atténué, passant de -10,3% à fin juin à -7,9% à fin juillet. De même, le rythme de fléchissement des avoirs extérieurs nets en glissement annuel, a décéléré en se situant à -6,7% ou -12,8 milliards de dirhams à fin juillet 2010 après une baisse de 13,9% ou 30,7 milliards à fin juillet 2009 en lien avec la baisse des réserves de change tant de la Banque Centrale que des autres institutions de dépôt (AID)⁵.



Source: Bank Al-Maghrib, Elaboration: DEPF

Pour ce qui est des créances sur l'économie, elles ont enregistré à fin juillet 2010 un léger recul de 0,7% par rapport au mois dernier pour atteindre 703,3 milliards de dirhams. Par rapport à fin décembre 2009, le rythme de progression de ces créances est passé de +7,8% à fin juin à +7,1% à fin juillet 2010. En glissement annuel, ils ont augmenté de 11,7% ou 73,4 milliards de dirhams à fin juillet 2010 après une augmentation de 20,2% ou 105,9 milliards à fin juillet 2009.

La décélération du rythme de progression, en glissement annuel, des créances sur l'économie s'explique par le ralentissement du rythme de croissance des crédits octroyés par les autres institutions de dépôts, passant de +19,6% à fin juillet 2009 à +11,6% à fin juillet 2010. Toutefois, les crédits à l'équipement conservent un certain dynamisme, ayant augmenté de 26,2% à fin juillet 2010 après une hausse de 25,8% à fin juillet 2009. Les crédits à la consommation et à l'immobilier ont progressé respectivement de 14,7% et de 10,4% après avoir augmenté de 23,9% et de 17,5% une année auparavant. Les crédits de trésorerie se sont repliés de 1% après une hausse de 13,7% l'an dernier. Les créances en souffrance ont, quant-à-elles, enregistré une hausse en glissement annuel de 9,3% à fin juillet 2010 après un repli de 2,8% à fin juillet 2009.

⁵ Les autres institutions de dépôts (AID) incluent les banques commerciales et les OPCVM monétaires.

Evolution des créances sur l'économie à fin juillet 2010

	Variation par rapport à fin décembre 2009		Variation par rapport à fin juillet 2009	
	Var (MMDH)	Var %	Var (MMDH)	Var %
Créances sur l'économie	+46,6	+7,1%	+73,4	+11,7%
Créances des AID² dont:	+46,5	+7,1%	+73,2	+11,6%
Crédits dont :	+45,3	+7,6%	+67,0	+11,6%
Crédits à l'équipement	+15,2	+12,7%	+28,1	+26,2%
Crédits immobiliers	+11,6	+6,7%	+17,4	+10,4%
Crédits à la consommation	+1,9	+6,3%	+4,1	+14,7%
Crédits de trésorerie	+5,0	+3,6%	-1,5	-1,0%
Créances en souffrance	+1,4	+4,7%	+2,8	+9,3%

Source: Bank Al-Maghrib, Calculs: DEPF

Les créances nettes sur l'administration centrale⁶ ont augmenté par rapport au mois dernier de 2,1% pour se chiffrer à 74,6 milliards de dirhams à fin juillet 2010. Leur rythme de contraction par rapport à fin décembre 2009 est passé de -12% à fin juin 2010 à -10,1% à fin juillet 2010. En glissement annuel, elles ont diminué de 8,8% à fin juillet 2010 après une baisse de 9,4% un an auparavant. Cette évolution est attribuable essentiellement au recul des recours de l'administration centrale aux autres institutions de dépôts (AID).

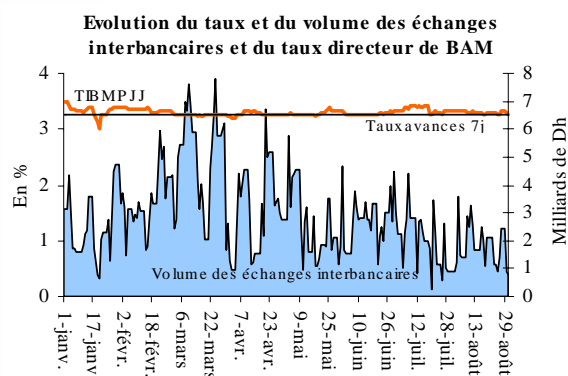
Concernant l'encours des agrégats de placements liquides⁷ à fin juillet 2010, il a augmenté par rapport à fin décembre 2009 de 18,9%, en lien avec la progression de l'encours des titres d'OPCVM contractuels et des titres de créances négociables⁸ (PL1), des titres d'OPCVM obligataires (PL2) et des titres d'OPCVM actions et diversifiés (PL3) de 20,3%, de 21,1% et de 3,1% respectivement. En glissement annuel, l'encours des agrégats de placements liquides s'est accru de 20,7% à fin juillet 2010 contre une hausse de 6,6% à fin juillet 2009.

Baisse du taux interbancaire en août

Au cours du mois d'août 2010, Bank Al-Maghrib a maintenu ses interventions régulières d'injection de liquidités, essentiellement à travers les avances à 7 jours sur appel d'offres, pour satisfaire les besoins des banques et dont le volume moyen a atteint 19,6 milliards de dirhams contre plus de 25 milliards en juillet.

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 atteint 3,30% en août, en baisse de 5 pb par rapport au mois de juillet. En parallèle, le volume moyen des transactions interbancaires a régressé en août de 12% par rapport au mois précédent pour atteindre 1,8

milliard de dirhams.



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

Hausse du recours du Trésor au marché des adjudications en août

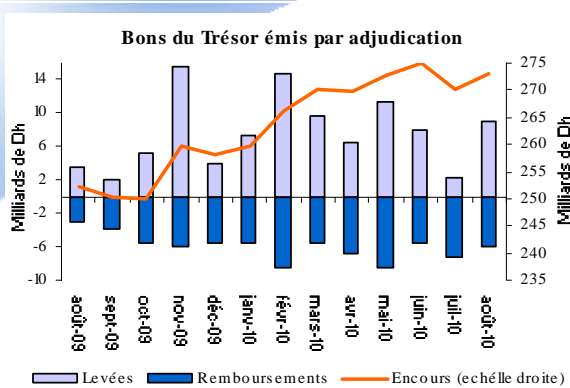
Au cours du mois d'août 2010, les levées brutes du Trésor au niveau du marché des adjudications se sont appréciées pour atteindre 9,1 milliards de dirhams après 2,2 milliards en juillet. Les remboursements du mois d'août se sont chiffrés à 6,1 milliards de dirhams contre 7,2 milliards le mois précédent, soit une baisse de 15,2%.

Au terme des 8 premiers mois de 2010, les levées brutes du Trésor se sont établies à 68,9 milliards de dirhams, en progression de 49,6% par rapport à la même période de 2009. Ces levées ont été orientées vers les maturités courtes, moyennes et longues à hauteur respectivement de 44%, de 46,2% et de 9,8%. Compte tenu des remboursements qui ont atteint 53,9 milliards de dirhams, en hausse de 15,3% par rapport à fin août 2009, l'encours des bons du Trésor par adjudication s'est établi à 273 milliards de dirhams, en hausse de 1,1% par rapport au mois précédent et de 5,9% par rapport à son niveau à fin décembre 2009.

⁶ L'administration centrale comprend l'Etat et les établissements publics d'administration centrale dont la compétence s'étend sur la totalité du territoire économique.

⁷ Il s'agit des souscriptions des autres sociétés financières, des sociétés non financières et des particuliers et MRE.

⁸ 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.



Source: Bank Al-Maghrib, Elaboration: DEPF

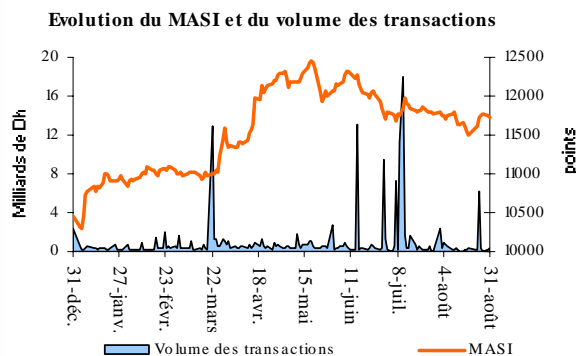
S'agissant de l'offre des investisseurs à fin août 2010, elle a augmenté de 29,2% par rapport à fin août 2009 pour atteindre 431,1 milliards de dirhams, orientée vers le court terme (avec une part de 46,7%), le moyen terme (44,8%) et le long terme (8,5%) et satisfaite à hauteur de 16% après un taux de satisfaction de 13,8% un an auparavant.

Concernant l'évolution des taux moyens pondérés primaires des bons du Trésor au titre du mois d'août par rapport aux taux des dernières émissions de l'année 2010, ceux des émissions à court terme qui ont concerné les bons à 52 semaines ont augmenté de 2 pb pour s'établir à 3,50%. Ceux des émissions à moyen terme qui ont porté sur les bons à 2 ans et à 5 ans ont progressé respectivement de 1 pb et de 2 pb pour atteindre 3,68% et 3,90%. Au niveau des émissions à long terme, les taux des bons à 10 ans ont enregistré une hausse de 2 pb pour s'établir à 4,18%.

Poursuite de la quasi stagnation des indicateurs boursiers en août

La quasi stagnation de l'activité au niveau de la Bourse de Casablanca observée au cours du mois de juillet s'est prolongée au cours du mois d'août. Ceci reflète un comportement d'hésitation au niveau du marché boursier dans l'attente de l'arrivée de nouvelles opérations d'introduction et la publication des résultats du premier semestre 2010 des sociétés cotées. A fin août 2010, les deux indices MASI et MADEX ont légèrement baissé, par rapport à fin juillet 2010, respectivement de 0,4% et de 0,5%, ramenant leur performance par rapport à fin décembre 2009 à +12,4% et +13,1% respectivement.

Pour sa part, la capitalisation boursière s'est établie, à fin août 2010, à 529,3 milliards de dirhams, en baisse de 7,6% par rapport au mois de juillet, sous l'effet de la radiation de la cote des deux titres ONA et SNI. Par rapport à fin décembre 2009, la capitalisation boursière a progressé de 4%.



Source: Bourse de Casablanca, Elaboration: DEPF

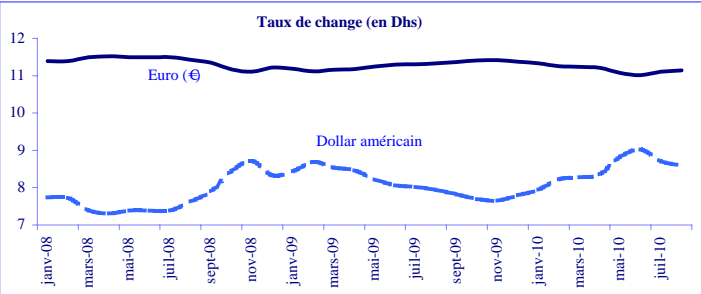
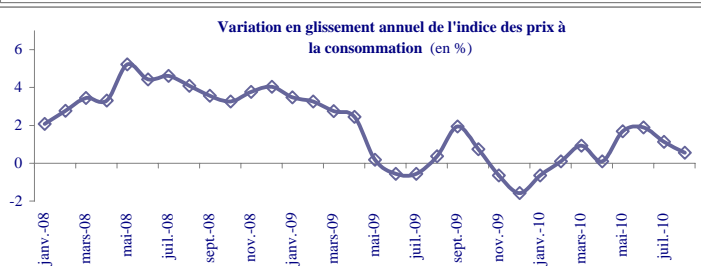
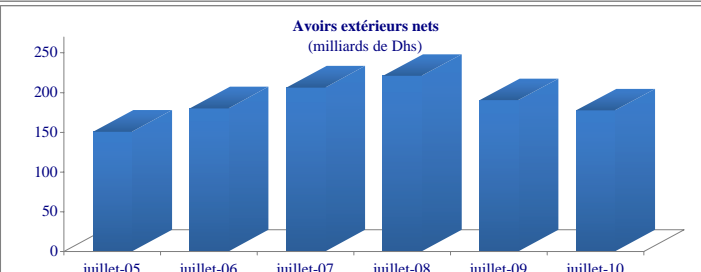
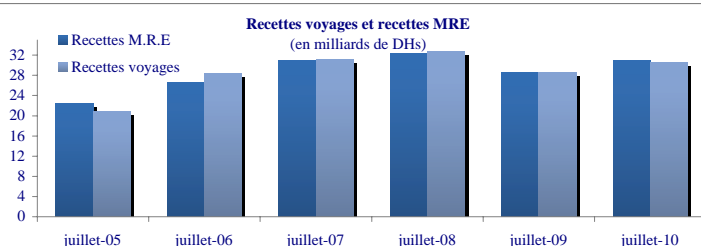
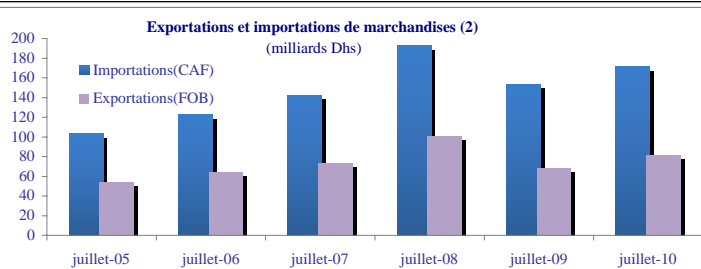
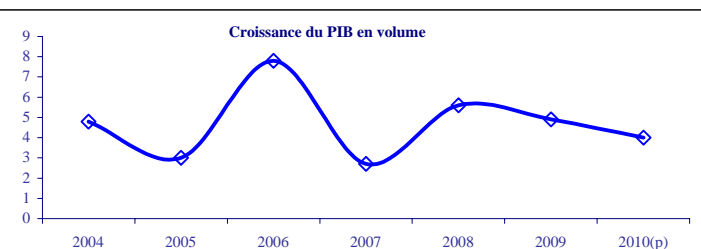
Au niveau sectoriel, les meilleures performances du mois ont été enregistrées par les indices des secteurs de « l'industrie pharmaceutique » (+8,2%), des assurances (+3,3%), du BTP (+3,1%), des mines (+3%), des boissons (+2,8%) et des banques (+2,7%). Toutefois, des contre performances ont été enregistrées par les secteurs de « loisirs et hôtels » (-5,6%), de distribution (-5,2%), de l'immobilier (-4,2%), des « matériels, logiciels et services informatiques » (-3,2%), des télécommunications (-3%) et « des sociétés de portefeuilles – holdings » (-2,4%).

Au terme des huit premiers mois de 2010, le volume global des transactions a atteint 160 milliards de dirhams, en hausse de 83,3% par rapport à la même période de 2009. Pour le seul mois d'août, le volume global des transactions s'est établi à 13,6 milliards de dirhams, en repli de 70,2% par rapport au mois précédent. Le marché central s'est accaparé de 27,8% du volume des échanges du mois d'août où les valeurs les plus actives étaient Addoha, Itissalat Al-Maghrib, BCP et attijariwafa Bank avec des parts respectives du volume des transactions en actions sur ce marché de 20%, de 17,5%, de 10,6% et de 10,2%. Le marché de blocs a drainé 21,8% du volume global des échanges, majoritairement canalisées par la valeur SNI (98,8%). Les augmentations de capital ont représenté 47,2% du volume global des transactions. L'introduction d'obligations a drainé 3,1% des flux transactionnels.

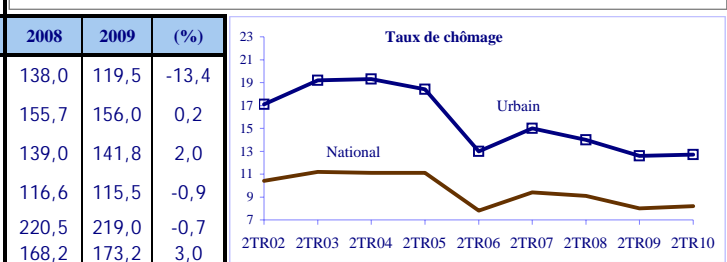
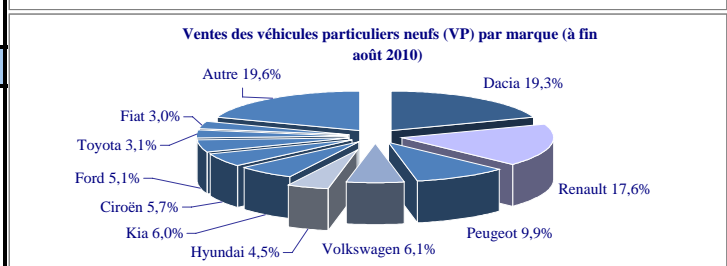
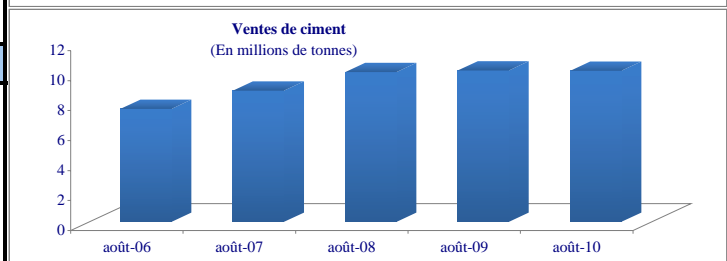
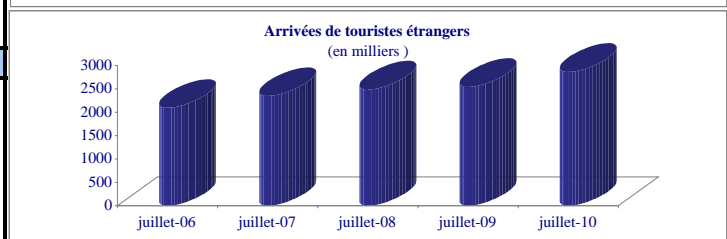
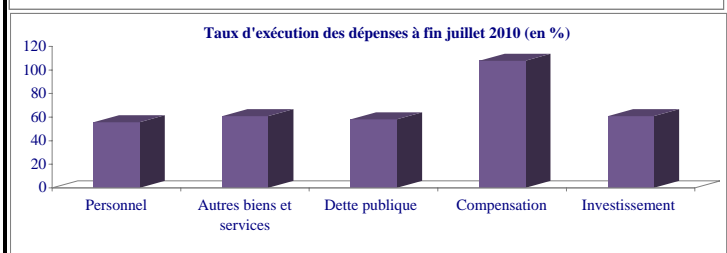
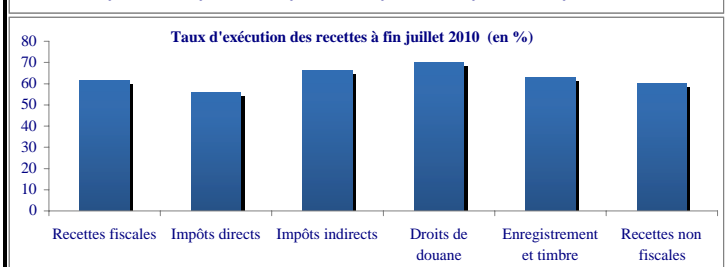
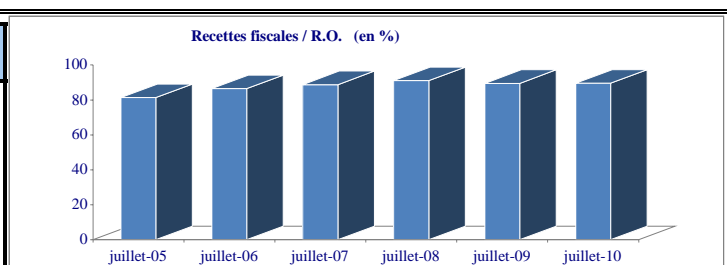
N° : 163

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)	juil.-09	juil.-10	(%)
Importations globales	153 580	171 168	11,5
Énergie et lubrifiants	28 541	39 440	38,2
Pétrole brut	8 382	13 593	62,2
Produits finis d'équipement	39 824	39 517	-0,8
Blé	4 050	2 739	-32,4
Exportations globales	67 837	81 131	19,6
Demi-produits	14 696	23 800	61,9
Phosphates et dérivés	10 989	19 062	73,5
Déficit commercial	85 743	90 037	5,0
Taux de couverture (en %)	44,2	47,4	
Transferts MRE	28 540	30 972	8,5
Recettes voyages	28 613	30 574	6,9
Investissements et prêts privés étrangers	14 825	12 318	-16,9
Monnaie (millions de Dhs)	juil.-09	juil.-10	(%)
Agrégat M3	830 533	882 784	6,3
Avoirs extérieurs nets	190 374	177 527	-6,7
Créances nettes sur l'administration centrale	81 821	74 608	-8,8
Créances sur l'économie	629 884	703 324	11,7
Dont : Créances des AID	629 243	702 449	11,6
Crédits immobiliers	167 274	184 644	10,4
Crédits à l'équipement	106 960	135 028	26,2
Crédits à la consommation	27 805	31 879	14,7
Bourse	août-09	août-10	(%)
MASI	11 049	11 736	6,2
MADEX	8 996	9 571	6,4
Volume des transactions (2) (millions de Dhs)	72 834	127 429	75,0
Indice des prix à la consommation (100=2006)	août-09	août-10	(%)
Indice des prix à la consommation (100=2006)	107,1	107,9	0,7
Produits alimentaires	112,8	113,3	0,4
Produits non alimentaires	103,1	104,0	0,9
Taux de change (en MAD)	août-09	août-10	(%)
Euro	11,33	11,14	-1,7
Dollar américain US\$	7,94	8,59	8,1
Taux d'intérêt (dernières émissions)	déc.-09	août-10	Pb 100
Taux adjudications (13 semaines)	3,25	3,36	11
(26 semaines)	3,28	3,41	13
(52 semaines)	3,41	3,50	9
(2ans)	3,60	3,68	8



Finances publiques (y compris TVA des CL)	juil.-09	juil.-10	(%)			
Recettes ordinaires (R.O.) (en milliards de Dhs)	116,1	115,5	-0,5			
Recettes fiscales	103,9	103,5	-0,4			
Impôts directs	45,6	37,5	-17,7			
IS	27,7	21,6	-22,0			
IR	16,3	14,7	-10,0			
Impôts indirects	45,6	52,2	14,5			
TVA	33,9	39,7	17,2			
TIC	11,8	12,6	6,7			
Droits de douane	6,6	7,4	11,4			
Enregistrement et timbre	6,1	6,4	4,9			
Recettes non fiscales	10,7	10,4	-2,5			
Monopoles	6,4	6,9	8,2			
Dépenses ordinaires (D.O.)	82,2	97,2	18,2			
Biens et services	67,7	71,3	5,4			
Personnel	42,8	44,9	5,0			
Autres biens et services	24,9	26,4	6,1			
Dettes publiques	9,3	9,5	1,7			
Dettes publiques extérieures	1,9	1,3	-29,1			
Compensation	3,4	15,1	349,5			
Investissement	29,9	28,0	-6,4			
Activités sectorielles	juil.-09	juil.-10	(%)			
Production marchande de phosphates (mille tonnes)	8 414	15 057	78,9			
Production de produits dérivés	2 572	4 283	66,5			
Chiffre d'affaires à l'exportation de l'OCPE (millions de Dhs)	11 200	19 062	70,2			
Exportations des produits dérivés	7 574	14 333	89,2			
Arrivées de touristes (y compris MRE) (en milliers)	5 075	5 601	10,4			
Nuitées (en milliers)	9 483	10 614	11,9			
	juil.-09	juil.-10	(%)			
Production d'électricité (GWh)	16 638	17 682	6,3			
Production concessionnelle	8 658	8 266	-4,5			
Ventes des véhicules particuliers neufs (VP)	64 466	62 377	-3,2			
Trafic aérien des voyageurs (en milliers)	8 975	10 218	13,9			
Trafic fret (tonne)	41 403	37 740	-8,8			
Ventes de ciment (mille tonnes)	10 082	10 061	-0,2			
Emploi	2Tr08	2Tr09	2Tr10			
Taux d'activité	51,0	50,6	50,5			
Taux de chômage	9,1	8,0	8,2			
Urbain	14,0	12,6	12,7			
Diplômés	19,0	16,9	16,9			
Agés de 15 à 24 ans	30,0	30,7	31,0			
Variation des indices de la production (3)	2Tr09	2Tr10	(%)	2008	2009	(%)
Mines	104,9	126,8	20,9	138,0	119,5	-13,4
Industries manufacturières	163,4	164,9	0,9	155,7	156,0	0,2
Produits des industries alimentaires	150,1	148,1	-1,3	139,0	141,8	2,0
Produits de l'industrie textile	109,9	100,5	-8,6	116,6	115,5	-0,9
Produits de l'industrie automobile	210,7	235,4	11,7	220,5	219,0	-0,7
Electricité	168,6	188,3	11,7	168,2	173,2	3,0



(1) Taux de variation, Source HCP

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

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

(p) prévision de la DEPF