

المملكة المغربية  
ROYAUME DU MAROC



المندوبية السامية للتخطيط  
HAUT-COMMISSARIAT AU PLAN

# NOTE DE CONJONCTURE

N° 17 - Janvier 2011

INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

**HAUT COMMISSARIAT AU PLAN**  
**INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE**

**NOTE DE CONJONCTURE**  
**N°17 - JANVIER 2011**

**Date d'achèvement de la rédaction le 27 janvier 2011**

# SOMMAIRE

5	<b>Préambule</b>
7	<b>Aperçu des tendances conjoncturelles</b>
17	<b>Environnement international</b>
23	<b>Evolutions sectorielles</b>
23	Agriculture
25	Pêche
27	Mines
29	Energie
32	Industrie
35	BTP
37	Tourisme
40	Transport
43	<b>Demande intérieure</b>
47	<b>Prix</b>
51	<b>Emploi et chômage</b>
55	<b>Echanges extérieurs</b>
61	<b>Finances publiques</b>
67	<b>Financement de l'économie</b>
79	موجز النظرية الاقتصادية
87	<b>Tableau de bord</b>
89	<b>Tableaux annexes</b>
99	<b>Signes et abréviations</b>



# PREAMBULE

L'étude de la conjoncture économique revêt une importance particulière pour les décideurs. C'est un baromètre d'indicateurs de phénomènes annonciateurs de tendances qu'il importe d'appréhender dans les meilleurs délais.

Le Haut Commissariat au Plan est chargé, dans ce cadre, de la collecte et de l'analyse de l'information de conjoncture, ainsi que de l'établissement des prévisions à court terme des principaux indicateurs de l'activité économique.

Le diagnostic et la prévision conjoncturels sont établis sur la base des études d'informations économiques, monétaires et financières. Les impacts de l'économie mondiale sont saisis à travers le suivi de l'évolution des principales grandeurs dont celles relatives à la zone euro en particulier.

Les données traitées sont, pour la plupart, de périodicité trimestrielle. La publication correspond au trimestre d'estimation. L'évolution des observations est suivie pour le trimestre antérieur et la prévision est élaborée pour le trimestre qui suit. Les prévisions annuelles sont mises à jour avec l'apparition de nouvelles données.

Les tableaux annexes retracent une série de données infra-annuelles de nature à permettre une appréciation quantitative des évolutions récentes de la conjoncture économique et financière.

## APERÇU DES TENDANCES CONJONCTURELLES

Après s'être accélérée au premier semestre 2010, la croissance des activités non-agricoles s'est, quelque peu, modérée au troisième trimestre, retrouvant, ainsi, un rythme proche de celui de sa tendance de long terme (+4,7%, en variation annuelle). Cette évolution, tirée au début de l'année par le secteur minier, a été confortée, à partir du troisième trimestre, par les performances du secteur énergétique, des services marchands et, dans une moindre mesure, par celles de l'industrie. Au quatrième trimestre, elle se serait légèrement accélérée, pour atteindre 4,9%, en rythme annuel. Ainsi, et compte tenu d'une régression de 7,4% de la valeur ajoutée agricole, le PIB global se serait accru de 3,2% au cours de la même période.

Au premier trimestre 2011, les perspectives de croissance pour l'économie nationale restent globalement favorables, malgré un environnement international relativement moins porteur qu'en 2010, marqué par une modération de l'activité et du commerce au niveau mondial. La croissance des activités non-agricoles se maintiendrait aux environs de 4,4%, portée par la dynamique du secteur tertiaire. La valeur ajoutée agricole pourrait quasiment stagner, sous l'hypothèse d'une campagne céréalière de 70 millions de qx. L'on s'attend, ainsi, au premier trimestre 2011, à une progression du PIB global de près de 4%, en variation annuelle, soit presque la même performance réalisée une année plus tôt.

### Vers une croissance économique mondiale plus modérée

La croissance économique mondiale s'est légèrement tempérée au troisième trimestre 2010. Le PIB des économies avancées a progressé de 0,6%, après 0,7% au deuxième trimestre. L'activité de la zone euro a ralenti (+0,4%, après +1% au deuxième trimestre), affectée par un mouvement moins intense de reconstitution des stocks et une contribution négative du commerce extérieur à la croissance. Celles des Etats-Unis (+0,6%, après +0,4%) et du Japon (+0,9%, après +0,4%) ont, par contre, accéléré, soutenues par la consommation des ménages. Cette dernière a été dopée par la hausse des revenus salariaux et la prime à la casse dans l'automobile. Par ailleurs, la Chine et les principaux pays de l'Asie émergente ont connu une certaine baisse de régime de leur activité au cours de la même période, sous l'effet du durcissement des politiques économiques nationales et de l'évolution plus modeste de la demande émanant des économies avancées. Ces facteurs de

ralentissement auraient persisté au quatrième trimestre. Néanmoins, grâce à la dépréciation du yuan depuis l'été, la Chine aurait vu sa croissance soutenue par les exportations au détriment de ses concurrents asiatiques.

Au premier semestre 2011, le PIB des économies avancées évoluerait au même rythme que celui du dernier trimestre 2010 (+0,4%). Les politiques budgétaires globalement moins expansives, voire plus restrictives, pèseraient sur l'activité et l'impulsion en provenance des pays émergents continuerait de s'atténuer. Enfin, le mouvement de reconstitution des stocks, qui avait fortement contribué à la reprise, s'amenuiserait progressivement. La croissance de la zone euro devrait se modérer (+0,3% par trimestre), sous l'effet du ralentissement des débouchés à l'exportation et de la mise en œuvre de mesures de consolidation budgétaire dans nombre de pays. Les tensions sur les dettes souveraines de certains Etats de la zone euro (Irlande, Portugal, Espagne, Italie), apparues à la fin de l'été 2010, ont suscité des inquiétudes, contribuant notamment à la hausse des coûts de financement et engendrant des pressions baissières sur le cours de l'euro. Le commerce mondial verrait sa dynamique s'affaiblir d'ici la mi-2011, en lien avec la modération de la demande de la plupart des économies et ce, après avoir montré des signes d'essoufflement au troisième trimestre 2010.

Les pressions inflationnistes resteraient globalement contenues au niveau des pays avancés. Le taux d'inflation pourrait atteindre 1,4% au premier trimestre 2011. Certes, les prix à la consommation ont sensiblement progressé au cours des derniers mois de l'année 2010 (+1,8% en glissement annuel, au quatrième trimestre 2010), en raison de la hausse ponctuelle des prix du pétrole et des matières premières alimentaires, mais les capacités de production encore inutilisées et la persistance d'un taux de chômage élevé qui pèse sur les salaires limitent les tensions sur les prix. Hors énergie et alimentation, les prix n'ont pas dépassé 1,1%, en variation annuelle, sur la même période.

**Mouvement plus modéré  
de la demande mondiale  
adressée au Maroc**

La modération de l'activité au niveau mondial s'est reflétée au niveau de l'évolution de la demande étrangère adressée au Maroc. Au troisième trimestre, cette dernière n'a progressé que de 1,2%, en variation trimestrielle, après avoir crû de 4,2% et 4,7% deux trimestres auparavant. Ce mouvement se serait poursuivi au quatrième trimestre, en ligne avec le comportement du commerce mondial et des importations de nos principaux partenaires

commerciaux (+1,3% en zone euro, contre +1,7% un trimestre auparavant). Dans un environnement externe relativement moins porteur, la demande mondiale adressée au Maroc progresserait, au premier trimestre 2011, à un rythme inférieur à 2%, en variation trimestrielle, mais son profil cyclique resterait globalement bien orienté.

Quant aux exportations de biens en valeur, hors effets saisonniers, elles ont crû plus rapidement que les importations au troisième trimestre 2010. Ce qui s'est traduit par une amélioration du taux de couverture de 4,8 points, pour atteindre 51,8%, et par un allègement du déficit commercial de 6,1%, en variation trimestrielle. L'amélioration des ventes extérieures (+13,9%, en glissement trimestriel) est le fruit, principalement, des exportations hors phosphates et dérivés, en particulier celles des biens d'équipement (fils et câbles électriques), des biens alimentaires (produits de la mer) et des biens de consommation (bonneterie). Les exportations des phosphates et de leurs dérivés ont été alimentées par celles du phosphate brut et des engrais, dans un contexte de renchérissement des cours mondiaux des produits phosphatés et d'une demande étrangère plus soutenue. Pour leur part, les importations (+3,3%) ont été nourries, essentiellement, par les achats hors énergie au troisième trimestre 2010. Il s'agit, en particulier des biens de consommation (voitures de tourisme, médicaments), des biens d'équipement (machines et appareils divers) et des produits alimentaires (maïs, orge, lait). La facture énergétique a faiblement augmenté (+0,8%), en raison de l'évolution contrastée des principaux produits importés : alors que les achats des produits raffinés (gasoils et fuels) se sont raffermis, ceux du pétrole brut se sont, à l'inverse, inscrits en baisse.

#### Maintien de la croissance des activités non-agricoles

Les activités non-agricoles ont conservé, au troisième trimestre 2010, une croissance soutenue, bien qu'en léger retrait par rapport au deuxième trimestre (+4,7%, en glissement annuel, après +4,9%). L'énergie et, dans une moindre mesure, les mines ont été les principaux moteurs de croissance du secteur secondaire, avec une contribution à l'évolution du PIB global de l'ordre de 1,1 point. Les activités industrielles ont poursuivi leur redressement, mais à un rythme inférieur à leur dynamique enregistrée à la veille de 2008. Des signes de l'entrée du secteur dans une nouvelle phase de croissance accélérée sont, toutefois, apparus au cours des deux derniers trimestres de 2010. Au sein des services marchands, ce sont les branches du transport et des communications qui ont



représenté les composantes les plus dynamiques, profitant de la bonne orientation de la demande intérieure.

### **Dynamisme des activités énergétiques**

La dynamique de croissance des activités énergétiques, enclenchée à fin 2009, a continué d'être soutenue pour le quatrième trimestre consécutif, grâce à l'amélioration conjuguée des activités électriques et de raffinage du pétrole. La valeur ajoutée du secteur a progressé, au troisième trimestre 2010, de 2,8%, en variation trimestrielle, soit un surplus de 1,1 point par rapport au rythme de sa tendance de long terme. Cette cadence aurait été, quelque peu, contenue au quatrième trimestre, en ligne avec une demande privée en hausse modérée.

Pour sa part et après s'être fortement affermie au début de 2010, la croissance des activités minières, bien que toujours solide en rythme annuel par rapport à 2009, a progressivement ralenti courant 2010. Ce mouvement tient, essentiellement, aux activités phosphatières, dont la production évolue en profil heurté depuis le début de 2010. Au troisième trimestre, elle a affiché un recul de 1,2%, en variation trimestrielle corrigée des fluctuations saisonnières, après s'être fortement accrues un trimestre auparavant. Des signes de décélération de la demande émanant des industries locales de transformation se sont, en effet, manifestés, à la suite des faibles performances des volumes exportés en acide phosphorique. A l'inverse, les expéditions du phosphate brut, bien qu'en dessous des niveaux moyens réalisés au cours de la période 2003-2007, ont poursuivi leur redressement, sur fond d'une nouvelle ascension de leur prix à l'export.

### **L'industrie sur la voie du rétablissement**

Les activités industrielles ont progressé, au troisième trimestre 2010, de 1%, en variation trimestrielle, après avoir quasiment stagné un trimestre auparavant. Pilotée, au début de 2010, par la dynamique des branches de la chimie et de l'agroalimentaire, l'activité industrielle s'est rééquilibrée à partir de la mi-2010, tirée entre autres par la branche du textile. La valeur ajoutée de cette dernière a, d'ailleurs, connu, au cours de la même période, une progression de 6,5%, en glissement trimestriel. A l'inverse, les industries métalliques, métallurgiques et électroniques, sont restées atones. En dépit du redressement progressif de leurs exportations, notamment celles des fils et câbles électriques, leur activité peine toujours à sortir de sa phase de ralentissement conjoncturel, enclenchée au quatrième trimestre 2008. En témoigne, d'ailleurs, le nouveau recul de leur valeur ajoutée (-1%, au troisième trimestre).

Au quatrième trimestre 2010, la valeur ajoutée industrielle se serait légèrement raffermie par rapport au trimestre qui le précède, conformément aux anticipations des entreprises concernant les perspectives générales de la production et de leurs carnets de commande. L'indicateur synthétique du climat des affaires industrielles s'est hissé à 98, soit une augmentation de 2,6 points par rapport à son niveau du troisième trimestre 2010.

#### Tassement des activités du BTP

Le ralentissement conjoncturel des activités du bâtiment et des travaux publics, engagé depuis le troisième trimestre 2008, s'est amplifié au troisième trimestre 2010, effritant, ainsi, le regain constaté au deuxième trimestre. Cet abaissement de l'activité s'est rapidement reflété au niveau du profil du secteur des matériaux de construction. L'indice de production des minéraux de carrière s'est infléchi de 4,1%, en glissement trimestriel, parallèlement à une contraction des ventes du ciment de 2,5%. Le flux des crédits immobiliers s'est, également, replié et les transactions effectuées sur le marché des biens immobiliers résidentiels ont chuté de 15,5% au cours de la même période.

Les entrepreneurs, interrogés dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP, font état d'une légère amélioration de leur activité au quatrième trimestre 2010. L'indicateur synthétique de conjoncture du secteur, se situant toujours en dessous de sa moyenne de longue période, se serait, quelque peu, affermi par rapport à son niveau du troisième trimestre, sans pour autant favoriser un retournement très prononcé des activités. Il faudra vraisemblablement attendre le premier semestre 2011, avant que le secteur du BTP ne retrouve une croissance plus soutenue.

#### Activité toujours soutenue dans les services marchands

La croissance de l'activité des transports s'est accélérée au troisième trimestre 2010 (+1,8%, en variation trimestrielle, après +0,8% au deuxième trimestre). Cette performance a été particulièrement visible au niveau du trafic ferroviaire, où une hausse de 3,3% du tonnage transporté a été enregistrée. Le trafic aérien a conservé son élan de croissance grâce, notamment, à l'expansion de l'activité des compagnies étrangères, alors que celle des compagnies nationales a quasiment stagné. A l'inverse, l'activité du transport maritime a connu un retournement à la baisse (-2,6%, en variation trimestrielle), pâtissant de la contraction du volume des échanges extérieurs.

Pour sa part, l'activité touristique a continué à s'améliorer au troisième trimestre 2010, tirée, principalement, par le tourisme

extérieur. C'est ainsi que la valeur ajoutée des hôtels et de la restauration, hors effets saisonniers, a connu une hausse de 1,5%, en variation trimestrielle, après s'être accrue de 4,8% un trimestre auparavant. L'évolution favorable des nuitées des non-résidents (+3,2%) a pu contrebalancer la baisse de celles des résidents (-0,2%). Les arrivées des touristes étrangers se sont accrues pour le deuxième trimestre consécutif (+0,8%), alors que celles des MRE se sont contractées (-4,4%). Pour l'ensemble de l'année 2010, les indicateurs du secteur font état d'une amélioration de l'activité, comme en témoigne l'évolution positive, à fin novembre, des nuitées (+11%), des arrivées (+11%) et des recettes voyage (+7,3%). En 2011, le tourisme national continuerait à profiter de l'évolution favorable du tourisme mondial, prévue entre 4% et 5% par l'OMT, après 6,7% un an plus tôt.

#### Démarrage favorable de la campagne agricole 2010/2011

S'inscrivant dans la trajectoire des deux premiers trimestres de 2010, les activités agricoles se sont inscrites, au troisième trimestre 2010, en retrait de 8,4% par rapport à la même période de 2009, amputant, ainsi, près d'un point à la croissance économique globale. La campagne 2009/2010 avait connu un déroulement plutôt favorable, en raison d'une pluviométrie abondante et quasi-générale. Toutefois, les inondations et l'utilisation moins intense des facteurs de production ont réduit les rendements de la plupart des productions végétales, en comparaison avec les résultats record enregistrés en 2009.

En 2011, les perspectives de croissance de la production agricole demeurent favorables, sous l'hypothèse d'une bonne répartition temporelle et spatiale des précipitations, notamment au cours des mois de février et mars 2011. L'actuelle campagne agricole bénéficie, déjà, d'une amélioration de l'excédent pluviométrique automnal de 57%, en variation annuelle, ainsi que d'une hausse conjuguée des semis des céréales et des légumineuses.

#### Poursuite de l'affermissement de l'investissement

La FBCF, à prix courants, aurait crû, au troisième trimestre 2010, d'environ 8,2%, contre 7,1% un trimestre plus tôt, situant, ainsi, la contribution de l'investissement à la croissance du PIB, en valeur, aux environs de 2,5 points. Les investissements en biens manufacturés ont le plus contribué à cette progression, en ligne avec l'amélioration des efforts d'équipement des entreprises industrielles. La demande en biens d'équipement importés s'est, d'ailleurs, renforcée de 15,9% au cours de la même période. A l'inverse, l'investissement en construction a poursuivi son ralentissement, enclenché en 2008. Le rythme de progression des

encours de crédit à l'habitat a continué de s'infléchir, passant à 9,1%, au troisième trimestre 2010, contre 19,5% une année auparavant. Les ventes de biens immobiliers résidentiels, au niveau national, se sont rétractées de 25,3%, au troisième trimestre 2010, sur fond de retournement à la hausse des prix de vente. Cette situation a pesé sur le marché immobilier qui subit, en outre, les effets de la poursuite de la décrue des IDE destinés au secteur.

Pour leur part, les dépenses de consommation ont été moins dynamiques au troisième trimestre 2010, (+5%, après +5,6% un trimestre auparavant), pâtissant, essentiellement, de la décélération de la demande des administrations publiques. En atteste, d'ailleurs, le ralentissement des dépenses de fonctionnement à fin septembre 2010 (+5,2%, en variation annuelle, après +8% à fin juin). La consommation privée s'est, quant à elle, légèrement accélérée, en comparaison avec la même période de 2009 (+5%, contre +4,3% en glissements annuels), profitant de l'amélioration de l'emploi rémunéré et d'une modération des prix à la consommation.

#### **Remontée des prix à la consommation au quatrième trimestre 2010**

Au quatrième trimestre 2010, l'inflation s'est établie à 2,2%, après 0,4% enregistré un trimestre plus tôt. La remontée des prix à la consommation s'est accentuée, en variation trimestrielle et hors effets saisonniers, passant de 0,1% au troisième trimestre 2010 à 0,8% au quatrième. Cette évolution haussière a résulté de la progression des prix des produits alimentaires (+1,6%, en variation trimestrielle), en particulier ceux des produits frais (légumes et fruits en particulier), lesquels ont contribué pour 1,7 point à l'inflation globale. Toutefois, sur l'ensemble de l'année 2010, les prix à la consommation ont enregistré un rythme de progression quasiment similaire à celui de l'année 2009 (+0,9%, après +1%). L'inflation sous-jacente est restée, pour sa part, contenue (+0,3%, contre +1,6% enregistré en 2009).

#### **Le budget de l'Etat 2010 sous forte tension**

La situation des finances publiques a été remarquablement tendue en 2010, notamment du point de vue solde budgétaire et niveau d'endettement. Les recettes budgétaires ont décliné en raison, notamment, du comportement baissier des perceptions des impôts directs. Leur exécution au cours des neuf premiers mois de l'année 2010 a été, aussi, malmenée par les retombées de la crise internationale sur l'économie nationale. Les recettes budgétaires ont chuté de 1,2% en glissement annuel. Par ailleurs, les dépenses budgétaires ont marqué une envolée remarquable, soit 17,4%, à la suite de la hausse disproportionnée des dépenses de compensation. Le solde budgétaire s'est nettement détérioré,

enregistrant un déficit de 19,6 milliards de dh, contre un excédent de 6,7 milliards de dh, aux neuf premiers mois de l'année 2009.

Globalement, la clôture budgétaire a été difficile. Les pressions sur les dépenses publiques se sont manifestées jusqu'à la fin de l'année 2010. La hausse des charges et le maintien de la baisse des recettes ont pesé sur le niveau du déséquilibre budgétaire. Le déficit global dégagé du budget 2010 aurait été évalué à 32,3 milliards de dh. Le taux du déficit se serait situé, ainsi, à plus de 4% du PIB. Son financement a nécessité le recours à l'endettement intérieur et, surtout, extérieur. L'emprunt obligataire d'un milliard de dollar sur le marché financier international aurait remonté le taux d'endettement du Trésor à plus de 48% du PIB.

**Le flux de la masse  
monétaire en  
ralentissement  
conjuncturel**

Le marché monétaire est resté en sous liquidité en 2010. Cette situation a favorisé une légère progression des taux d'intérêt, malgré les interventions instantanées de Bank Al-Maghrib pour dissiper les tensions. Le taux d'intérêt interbancaire s'est situé légèrement au dessus du taux directeur de Bank Al-Maghrib. Il a poursuivi sa reprise entamée au quatrième trimestre 2009, mais à un rythme ralenti.

La situation de sous liquidité se serait légèrement améliorée au quatrième trimestre 2010, sur fond de hausse des rentrées des liquidités générées, d'une part, par l'emprunt international du Trésor de l'ordre d'un milliard de dollar et, d'autre part, par la cession de 40% du capital de Méditel à un opérateur étranger. Les taux d'intérêt interbancaires pourraient évoluer à des niveaux proches du taux directeur (3,25%), grâce aux interventions permanentes de Bank Al-Maghrib sur le marché monétaire.

Le rythme de financement monétaire de l'économie a sensiblement baissé au troisième trimestre 2010. La nouvelle phase d'expansion du flux net de la masse monétaire, qui semblait se manifester à partir du quatrième trimestre 2009, s'est interrompue. La masse monétaire, corrigée des effets saisonniers, n'a augmenté que de 0,6%, au troisième trimestre 2010, contre 1,3% un trimestre plus tôt. Cette évolution au ralenti est due à la baisse de 0,1% de l'encours des créances sur l'économie. En revanche, les créances nettes sur l'administration centrale (+20,1%) et les avoirs extérieurs nets (+1,7%) ont contribué positivement à la croissance monétaire.

**Orientation favorable du  
marché boursier en 2010**

Le marché boursier a été actif en 2010. Le retour de confiance, matérialisé par un afflux supplémentaire de liquidité vers le

marché, a permis de rehausser la performance boursière. Au quatrième trimestre, le marché a continué de virer au vert, dans le sillage d'un cycle haussier entamé à partir du deuxième trimestre 2009. L'indice MASI s'est accru de 3,5%, au quatrième trimestre, en variation trimestrielle, hissant le gain de toute l'année 2010 à 21,2%. L'optimisme des investisseurs émane de l'anticipation de l'amélioration des indicateurs comptables des sociétés cotées pour l'année 2010. Parallèlement, le marché continue de réagir positivement à des opérations stratégiques de fusion, d'augmentation de capital et d'émission obligataire par plusieurs sociétés de la côte.

## ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

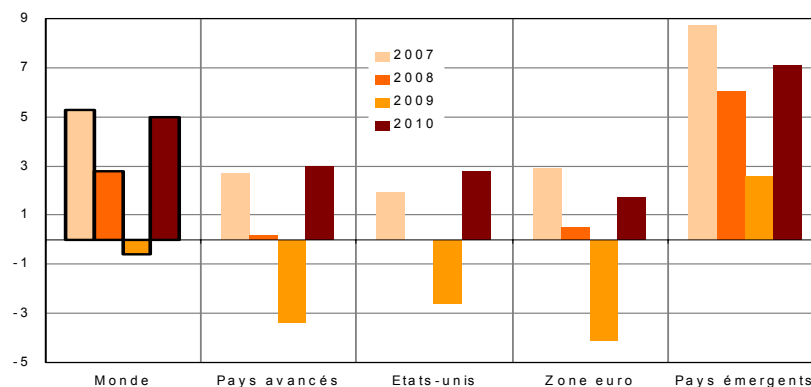
La reprise économique mondiale, amorcée courant 2009, s'est confirmée en 2010. En 2011, la croissance resterait positive, mais ralentirait au fur et à mesure que s'estomperait l'incidence de certains facteurs favorables, tels que le cycle des stocks et les mesures de relance budgétaire. Elle resterait hétérogène entre pays émergents et pays développés, mais également au sein des pays développés et au niveau de la zone euro. Elle serait, aussi, caractérisée par la persistance des turbulences sur les marchés de change et des dettes publiques, ainsi que sur le marché du travail. Les tensions inflationnistes, en dépit de leur léger regain au cours des derniers mois de 2010, resteraient contenues dans les économies avancées, contrairement à certains pays émergents où persisteraient des tensions plus fortes.

### L'activité économique mondiale toujours en convalescence

Au cours du troisième trimestre 2010, l'activité mondiale a continué à s'améliorer, mais à un rythme plus modéré, comparativement aux deux premiers trimestres de l'année. Dans les économies avancées, la nécessité de redresser les bilans, les perspectives moins prometteuses du marché du travail et les faibles niveaux de la confiance des consommateurs ont contribué à freiner la reprise. Ainsi, la croissance de l'ensemble des économies avancées a été de 0,6%, après 0,7% au deuxième trimestre. L'activité a été alimentée beaucoup plus par la demande intérieure, notamment aux Etats-Unis (+0,6% après +0,4% au deuxième trimestre) et au Japon (+0,9% après +0,4%). Alors qu'en zone euro, son soutien est resté limité et sa progression s'est établie à 0,2% en glissement trimestriel, après un rebond exceptionnel de 0,5% au cours du deuxième trimestre. L'appui de la demande extérieure, et

### Evolution du PIB dans le monde

(GA en %)



Source : INSEE, FMI, Janvier 2011

dans le sillage de l'affaiblissement de la dynamique du commerce mondial, a été faible au niveau de la plupart des pays avancés, en particulier aux Etats-Unis, dont la croissance a été pénalisée par une contribution négative des échanges extérieurs. En zone euro, la tendance au ralentissement des exportations commence à se dessiner ; celles-ci n'ayant progressé que de 1,9% en glissement trimestriel, au cours du troisième trimestre, contre 4,4% un trimestre auparavant.

A l'horizon du premier semestre 2011, le PIB des économies avancées croîtrait de manière plus modérée (+0,4% par trimestre), en raison d'une atténuation des principaux soutiens à la croissance.

### Indicateurs de conjoncture internationale

(en %)

	Variations trimestrielles					Variations annuelles	
	2010			2011		2009	2010
	II	III	IV	I	II		
<b>Etats-Unis</b>							
PIB	0,4	0,6	0,6	0,5	0,4	-2,6	2,8
Consommation des ménages	0,5	0,7	0,6	0,4	0,4	-1,2	1,7
Exportations	2,2	1,5	2,0	1,5	1,5	-9,5	11,6
Importations	7,5	4,0	0,5	1,0	2,0	-13,8	13,8
Inflation	1,8	1,1	1,0	0,7	0,9	-0,3	1,7
<b>Zone euro</b>							
PIB	1,0	0,4	0,4	0,3	0,3	-4,0	1,7
Consommation des ménages	0,2	0,3	0,3	0,1	0,1	-1,1	0,8
Exportations	4,3	1,9	1,5	1,4	1,3	-13,0	9,8
Importations	4,2	1,7	1,3	1,1	1,0	-11,7	10,2
Inflation	1,5	1,7	1,5	1,4	1,5	0,3	1,5
PIB mondial	—	—	—	—	—	-0,6	5,0
Commerce mondial des biens	5,9	1,3	—	—	—	-11,8	15,5
Euro / Dollar <sup>1</sup>	1,27	1,29	1,33	1,33	1,33	1,39	1,32
Prix du Brent (\$/baril) <sup>1</sup>	79	77	82,7	85,0	85,0	61,5	78,6

1: Moyenne annuelle ou trimestrielle.

Source: INSEE, OCDE, Décembre 2010. FMI, janvier 2011.



En effet, l'exacerbation des tensions sur les dettes souveraines en Europe poussant les politiques budgétaires à être plus restrictives, la perte en intensité des mesures de relance, l'amenuisement du mouvement de reconstitution des stocks, ayant fortement contribué à la récente reprise, ainsi que l'atténuation de l'impulsion émanant des économies émergentes, seraient de nature à apaiser la dynamique de l'activité au niveau des principaux pays avancés. Cette situation pèserait, en premier lieu, sur la demande intérieure (+0,3% par trimestre, en glissement trimestriel, contre +0,6% au troisième trimestre 2010), que ce soit via la baisse de la demande publique ou via la consommation privée, suite à des hausses d'impôts. La reprise de l'investissement resterait, pour sa part, modeste, du fait de perspectives de demande incertaine et de capacités de production encore sous-utilisées. De même, le niveau élevé du chômage continuerait à peser sur la consommation des ménages, particulièrement en zone euro (+0,1% de progression seulement, au premier semestre 2010) et au Japon (+0,2%). Le ralentissement du commerce mondial pourrait entraîner, dans son sillage, une décélération des exportations au niveau des économies avancées<sup>1</sup>.

La zone euro serait la plus touchée par le recul du soutien de la demande extérieure à la croissance, alors qu'aux Etats-Unis, il pourrait être compensé par la contribution positive de la demande interne, en particulier de l'investissement privé. La situation sur le marché du travail ne s'améliorerait que lentement ; le chômage restant à des niveaux élevés<sup>2</sup> et la reprise de l'emploi peinant à s'installer. Le PIB de la zone euro pourrait, ainsi, croître de 0,3%, en glissement trimestriel, au cours des premier et deuxième trimestres 2011. Celui des Etats-Unis augmenterait respectivement de 0,5% et 0,4% durant la même période. Au niveau de l'ensemble des économies avancées, la croissance serait de 0,4% par trimestre au cours du premier semestre 2011.

Pour sa part, la croissance au niveau des pays émergents, notamment ceux de l'Asie, a été un peu plus lente au troisième trimestre 2010 qu'au cours des deux premiers trimestres de l'année. Néanmoins, elle a conservé un rythme assez soutenu. Les politiques budgétaires et monétaires de soutien ont été progressivement supprimées et la contribution de la demande extérieure a fléchi par rapport au début de l'année 2010. Ainsi, la consommation privée et la FBCF ont pris le relais en tant que moteurs de la croissance. Cette dynamique interne pourrait continuer à soutenir l'activité des pays émergents d'Asie, à court terme. Le rythme de croissance

dépendrait, toutefois, de l'ampleur de la progression de la demande intérieure, ainsi que des évolutions dans les économies avancées, susceptibles d'exercer des effets négatifs sur le commerce mondial et les flux des capitaux privés. Ainsi, la croissance au niveau des pays émergents d'Asie aurait été de 9,4% en 2010.

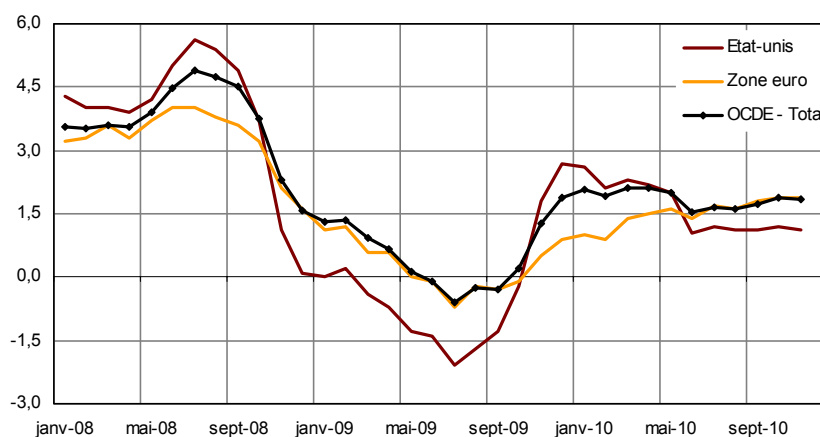
### Le commerce mondial en perte de vitesse

La dynamique du commerce mondial, entamée depuis le début de 2010, s'est estompée à partir du troisième trimestre. En effet, ce dernier n'a crû que de 1,3%, en glissement trimestriel, contre une progression de 5,9% au cours du deuxième trimestre 2010. La baisse du rythme d'activité, en particulier en Chine et dans les autres pays d'Asie émergente, a pénalisé la progression des importations mondiales. Les échanges commerciaux au niveau des pays de l'Amérique du nord ont, également, enregistré un net ralentissement, alors qu'au niveau de l'Europe, les échanges intra-régionaux ont pratiquement stagné. Les perspectives à court terme laissent présager une poursuite de la modération du commerce mondial dans le sillage du ralentissement de la demande de la plupart des économies. Ainsi, sur l'ensemble de l'année 2011, ce dernier progresserait de 7,3%, contre 15,5% en 2010.

### Tensions inflationnistes contenues, malgré le sursaut des prix des matières premières

Les tensions inflationnistes, et en dépit de leur léger regain au cours des derniers mois, sont demeurées plutôt contenues au niveau des économies avancées, alors qu'au niveau des pays émergents elles ont été plus prononcées, en liaison avec la forte demande qui leur est adressée. Ainsi, l'inflation au sein des pays de l'OCDE s'est établie à 1,8% au cours du quatrième trimestre 2010, après 1,6% au troisième trimestre. Alors que hors énergie et alimentation, elle s'est limitée à 1,1%, contre 1,2% un trimestre plus tôt. Cette légère poussée du taux d'inflation globale est à lier à

### Evolution de l'inflation (en %)



Source : Eurostat, Bureau of Labor Statistics (BLS)

l'évolution des prix des matières premières. En effet, les prix du pétrole sur le marché international se sont inscrits en hausse au cours du quatrième trimestre, atteignant une moyenne de 83\$/baril, contre 77\$/baril au cours du troisième trimestre. Cette situation s'inscrit sur fond de tensions affectant l'équilibre entre l'offre et la demande : l'augmentation de la demande mondiale pour le pétrole s'est traduite par une diminution sensible des stocks dans les pays de l'OCDE, signe que le marché est en situation de sous-approvisionnement, malgré une augmentation de la production hors OPEP et un dépassement des quotas par les pays de l'OPEP.

Pour leur part, les cours des matières premières hors énergie ont fortement augmenté, dopés par le renchérissement des produits alimentaires et, dans une moindre mesure, par celui des métaux. Les révisions à la baisse des estimations de la production et les conditions météorologiques défavorables, dans certaines régions (Australie, Russie, Canada, Argentine en particulier) ont poussé les prix des produits alimentaires à s'apprécier au cours des derniers mois de 2010.

Les perspectives pour le début de 2011 présagent une stabilisation des cours des matières premières à des niveaux élevés. Toutefois, cette situation n'aurait pas d'impact sensible sur l'évolution des prix au niveau des pays avancés. Les tensions inflationnistes resteraient modérées et pourraient même connaître des baisses au début de l'année 2011. Ainsi, le taux d'inflation pourrait s'établir au niveau des pays de l'OCDE à 1,4% au premier trimestre 2011, en baisse de 0,4 point par rapport au quatrième trimestre 2010.

---

**Notes:**

1. +1,3% par trimestre, en glissement trimestriel, au cours de la première moitié de l'année 2011, contre plus de 3% par trimestre au début de 2010.
2. Le taux de chômage au niveau de l'OCDE s'est établi à 8,6 % au mois de novembre 2010, alors qu'il a atteint 10,1% et 9,8% respectivement en zone euro et aux Etats-Unis.

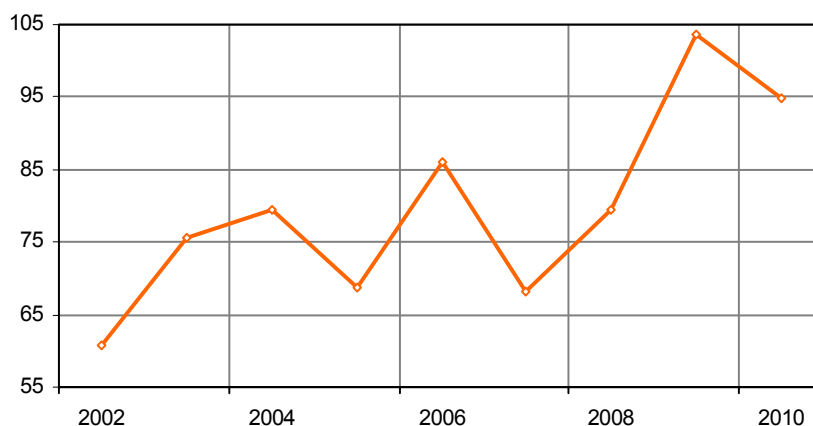
## EVOLUTIONS SECTORIELLES

### AGRICULTURE : un début favorable de la campagne 2010/2011

L'année 2010 se serait achevée par une inflexion de la dynamique des activités agricoles. La campagne agricole 2009/2010 a été marquée par un excédent pluviométrique dépassant de 63% celui d'une année normale. Toutefois, les inondations et l'utilisation moins intense des facteurs de production ont réduit les rendements de la plupart des grandes cultures, en comparaison avec les résultats record enregistrés en 2009. La production agricole se serait, ainsi, infléchie de près de 7,6%, en variation annuelle. Plus de la moitié de cette baisse a été enregistrée au niveau des cultures céréalières et des légumineuses. La diminution des autres cultures, notamment celles destinées à l'exportation, est liée, entre autres, à une demande étrangère moins favorable qu'en 2009.

En 2011, les activités agricoles évolueraient dans un contexte marqué par la persistance des aléas climatiques, le renchérissement de certains intrants et l'évolution en demi-teinte de la demande étrangère. La campagne agricole 2010/2011 a connu un début plutôt favorable, grâce aux précipitations quasi-générales, reçues conformément au calendrier des cultures précoces. Depuis le début de la campagne et jusqu'à la mi-janvier 2011, une hausse du cumul pluviométrique d'environ 48% par rapport à la normale et de 11% par rapport à la même période de l'année précédente a été, en effet, enregistrée. Le taux de remplissage des barrages a atteint 73% au cours de la même période. Les travaux de sol et d'ensemencement se sont, également, accélérés, favorisant une hausse des superficies semées de céréales d'environ 6%. L'utilisation des

**Valeur ajoutée agricole**  
(volumes aux prix chaînés, CVS)

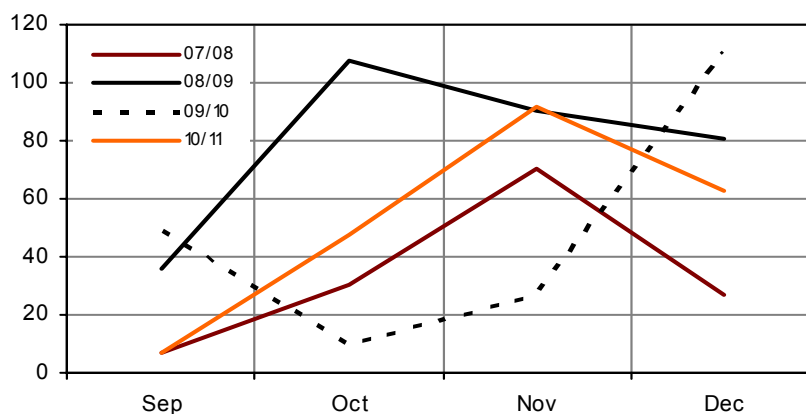


Source : HCP

facteurs de production, notamment les engrais chimiques, a progressé de 4,7%, au cours de la même période. Pour autant, les perspectives de croissance de la production demeurent incertaines, ne laissant pas encore augurer un retournement à la hausse des activités vers les niveaux réalisés au cours des deux dernières campagnes. La récolte de la plupart des grandes cultures, notamment celles pratiquées en zone bour, dépendra des fluctuations pluviométriques des mois de février et mars 2011, en dépit des efforts déployés pour atténuer cette dépendance.

Rétrospectivement, l'actuelle campagne a commencé sous des conditions pluviométriques proches de celles de 2007/08. Cette dernière s'est, toutefois, achevée sur un bilan très moyen, avec une récolte céréalière ne dépassant pas les 54 millions de qx. Les faibles niveaux pluviométriques reçus au cours du mois de mars, conjugués à une hausse plus importante des températures par rapport à la saison avaient bridé le développement des cultures pendant la phase de remplissage des grains. C'est ainsi que les rendements des céréales et des légumineuses n'avaient pas dépassé leurs niveaux moyens quinquennaux (10qx/ha et 6qx/ha respectivement). Au-delà des conditions climatiques automnales rapprochées des deux campagnes, un examen plus approfondi de leurs contextes conjoncturels montre, cependant, que leurs résultats peuvent être différents. En effet, l'actuelle campagne profite de l'amélioration des réserves hydriques relatives aux deux dernières années, marquées par des excédents pluviométriques considérables, sur fond de la mise en œuvre de nouveaux projets instaurés dans le cadre du Plan Maroc Vert, alors que la seconde a succédé à une campagne agricole très sèche. L'on pourrait présumer, dans ce cas, que les perspectives de croissance de la production agricole sont plus propices, en 2011, qu'elles ne l'étaient en 2008.

### Pluviométrie mensuelle (en mm)



Source : Département de l'Agriculture

### Principaux produits agricoles à l'exportation

Rubriques	2006	2007	2008	2009	2010	2011*
Agrumes	10,9	7,4	-0,1	-17,1	1,0	15,0
Cultures maraîchères	-37,1	9,2	16,7	-15,4	-15,0	0,1

(GA en %)

Source : EACCE, calculs HCP

Situation à la mi-janvier 2011

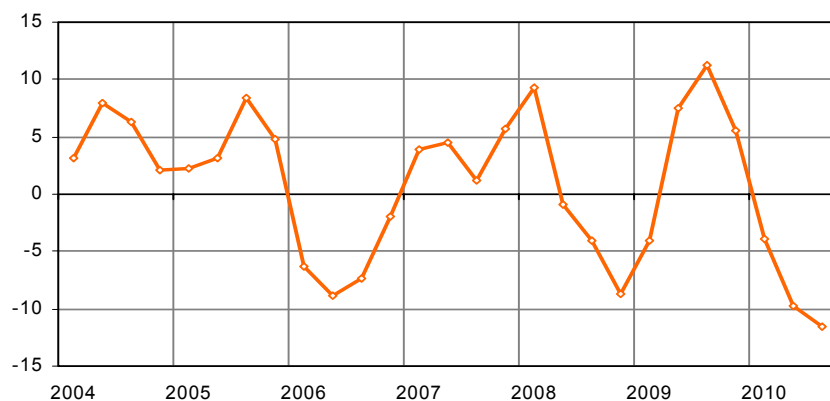
S'agissant des échanges extérieurs du secteur, leur reprise tarde encore à se concrétiser au début de la campagne 2010/2011. Ainsi, et malgré les perturbations ayant marqué l'offre sur le marché européen, les expéditions nationales des primeurs n'en ont pas tiré profit, affichant une quasi-stagnation, à la mi-janvier, en comparaison avec la campagne précédente. Elles ont été, essentiellement, pénalisées par le recul de la production locale de la tomate, affectée par les effets de la chaleur de l'été. L'augmentation des températures avait, en effet, induit une chute de ses bouquets floraux, en plus des pertes occasionnées par les amplitudes thermiques et la vague de froid ayant marqué le mois de décembre 2010. A l'inverse, les exportations des agrumes, et après s'être stabilisées au même volume que celui de 2010 et 2009, semblent connaître un nouveau mouvement de croissance. A mi-janvier, elles ont progressé de 15%, en variation annuelle.

#### Pêche : Poursuite de la diminution des activités de la pêche côtière

La valeur ajoutée de la pêche a affiché, au troisième trimestre 2010, une diminution de 2,6% en variation trimestrielle, en ligne avec le fléchissement de l'indice<sup>1</sup> [ voir le renvoi en fin du chapitre] de volume des débarquements de la pêche côtière (-9,2%). Cette contre-performance est attribuable, essentiellement, au recul des captures des variétés à grande valeur ajoutée, en particulier, les

#### Indice de volume des exportations des poissons frais, crustacés, mollusques et coquillages

(Cvs-Cvi, GT en %)



Source : OC, calculs HCP

céphalopodes et les crustacés (-32,3% et -18,3% respectivement). Ce sont celles du particulièrement le poulpe et de la crevette rose qui se sont le plus contractées. Les débarquements des poissons pélagiques et ceux des poissons blancs ont, à l'inverse, affiché des hausses respectives de 3,6% et 8,3%.

La diminution de l'activité globale de la pêche côtière a été sensiblement ressentie au niveau des industries de l'huile et « farines » de poissons, qui ont vu leurs acquisitions de poissons, au troisième trimestre 2010, s'infléchir de 31,1%. Par contre, les prises destinées à la consommation ont été plus dynamiques, affichant une progression de 26,1% au cours de la même période.

Le recul des activités de la pêche côtière, enclenché à fin 2009 et qui s'est poursuivi au troisième trimestre 2010, contraste avec le nouveau raffermissement des exportations des produits de la mer. En effet, après un premier semestre atone, les exportations des poissons en conserve se sont accrues de 12,7%, marquant, ainsi, leur retour aux niveaux tendanciels de moyen terme. Dans le même sillage, les volumes des expéditions des crustacés, mollusques et coquillages et des poissons frais ont crû de 20,1% et 14,6%, respectivement, en variations trimestrielles. Cette bonne performance a, d'ailleurs, pu compenser, dans une grande mesure, les diminutions successives enregistrées au cours des deux premiers trimestres de l'année.

Les perspectives de croissance pour les activités de la pêche, laissent augurer une poursuite de la baisse des débarquements côtiers au quatrième trimestre 2010, en comparaison avec le même trimestre de 2009. Ce dernier avait été marqué par une forte hausse de la production de la pêche côtière. L'on s'attend, ainsi, à un recul de la valeur ajoutée d'environ 7,3%, en variation annuelle. Déjà, les mois d'octobre et de novembre 2010 ont révélé un net repli de la production, soit -27% en variation annuelle. Cette baisse, ayant

### Volume des exportations du secteur de la pêche

(CVS, GT en %)

Rubriques	2009			2010		
	II	III	IV	I	II	III
Exportations des poissons	19,9	-1,6	9,5	-13,3	-13,0	15,0
Dont:						
Poissons en conserve	5,3	-1,9	7,9	-5,3	-11,2	12,7
Crustacés, mollusques et coquillages	7,2	2,3	-1,4	-3,0	-0,1	20,1
Poissons frais	7,4	-2,0	3,0	-4,9	-20,9	14,6

Source : HCP

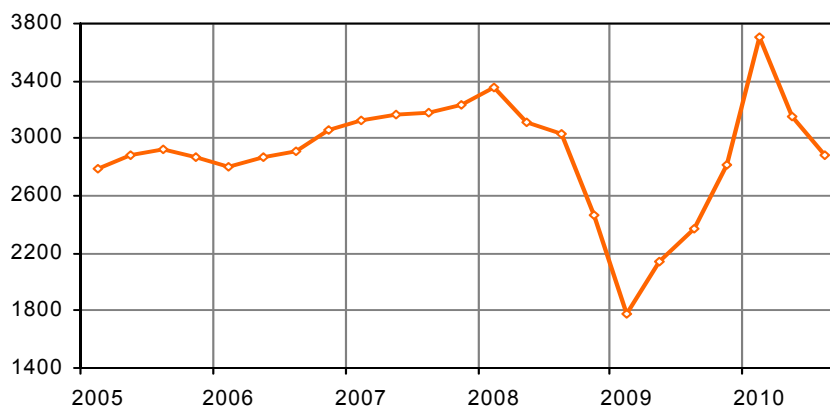
concerné l'ensemble des variétés de la pêche, risque de se concrétiser davantage au niveau des céphalopodes, avec le prolongement d'un mois de la période du repos biologique pour le poulpe (décembre). Pour rappel, la reprise des activités de la pêche du poulpe coïncidait, au cours des années antérieures, avec le début du mois de décembre, soit un mois plus tôt qu'en 2010.

**MINES: des perspectives de croissance plus propices sur le court terme**

Après le rebond technique, qui a succédé à la forte chute de son activité à fin 2008 et début 2009, le secteur minier semble entrer, dès le premier trimestre 2010, dans une nouvelle phase d'ajustement conjoncturel. C'est ainsi qu'après avoir culminé, au premier trimestre 2010, à son maximum historique de la décennie, la valeur ajoutée minière, bien que toujours solide en rythme annuel par rapport à 2009, a affiché, aux deuxième et troisième trimestres, des régressions respectives de 12% et 6,1%, en variations trimestrielles. Ce mouvement de correction a été conforté par les résultats de la dernière enquête de conjoncture. Le climat des affaires du secteur, mieux orienté au début de 2010, a, en effet, été plus hésitant sur le restant de l'année. Les soldes d'opinion des entreprises minières relatifs à la tendance observée de leur production et de leurs ventes locales, corrigés des fluctuations saisonnières et irrégulières, se sont rétractés de 19 et 16 points respectivement, au troisième trimestre 2010, en comparaison avec le trimestre qui précède.

La nouvelle phase d'ajustement conjoncturel des activités minières, relatant principalement les fluctuations de la branche phosphatière, paraît particulièrement difficile à interpréter, au vu d'un environnement international plus propice qu'en 2009. Les dernières estimations de l'IFA ont, en effet, révélé un affermissement de près de 11,2% de l'utilisation mondiale des fertilisants à base phosphatière. La demande se serait vivement accélérée dans l'Asie

**Valeur ajoutée minière**  
(volumes aux prix chaînés, CVS)



Source : HCP



## Ventes de phosphate brut

(CVS, GT en %)

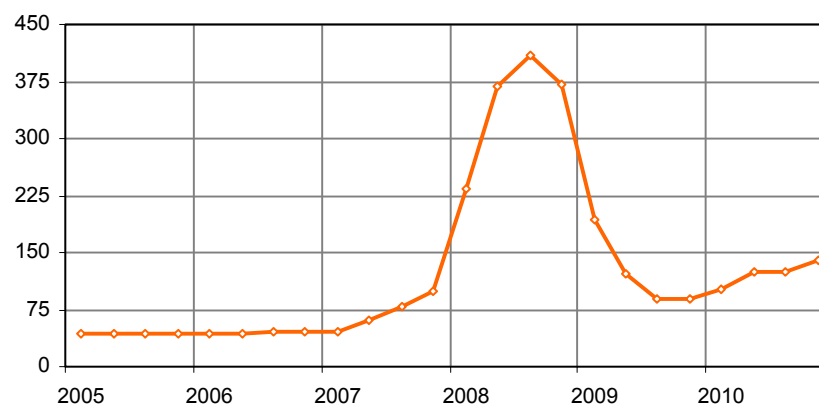
Rubriques	2009		2010		
	III	IV	I	II	III
Exportations	7,9	16,2	21,4	8,5	5,1
Ventes locales	20,1	8,5	-3,5	4,2	1,8

Source : OCP, calculs HCP

du Sud et de l'Est, ainsi qu'en Amérique du Nord. Dans ce contexte, l'indice d'ensemble des cours internationaux de fertilisants, dépassant largement son pic de court terme atteint au deuxième trimestre 2009, a enregistré au troisième trimestre 2010, un accroissement de 9,9%, en variation trimestrielle. Les trois cultures utilisant le plus les engrais (maïs, oléagineuses et canne à sucre) se sont échangées à des prix élevés, incitant les agriculteurs à appliquer beaucoup plus d'engrais à partir de la deuxième moitié de 2010. Mécaniquement, les exportations nationales de phosphate brut, se situant encore en dessous des niveaux réalisés avant 2008, ont bénéficié de cette embellie, affichant une progression de 5,1%, après s'être affermies de 8% un trimestre auparavant. A l'inverse, les quantités expédiées de l'acide phosphorique ont été atoniques, accusant une régression de 7,3% au cours de la même période. Ce recul a bridé les activités des industries chimiques, dont l'indice de production s'est, d'ailleurs, infléchi de 0,6%, en variation trimestrielle.

Pour la branche phosphatière, la réduction progressive, à partir du premier trimestre 2010, du soutien que constituait la dynamique de la demande des industries locales de transformation a induit une contraction au troisième trimestre 2010 de 1,2%, en variation trimestrielle, de la production du phosphate brut. Toutefois, les

## Cours international du phosphate brut (\$/mille tonnes)



Source : Banque Mondiale

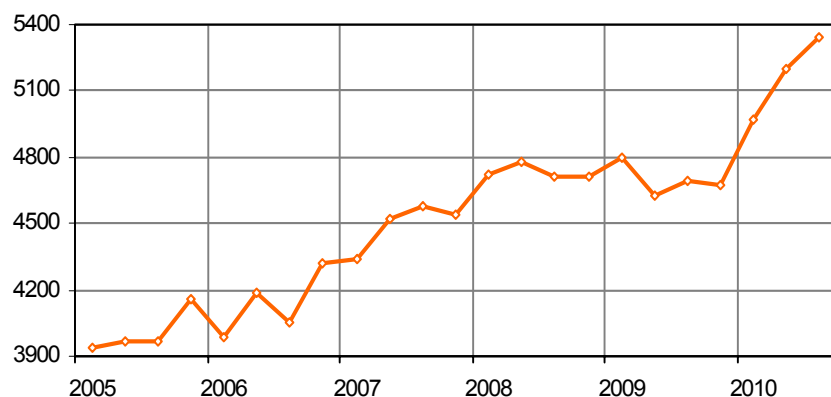
perspectives de croissance de la branche restent encore favorables sur le court terme. Les inquiétudes liées aux perspectives de la moisson du blé d'hiver aux Etats-Unis, à la contraction des disponibilités à l'exportation de l'UE et aux résultats mitigés de la production australienne continuent d'accroître les tensions sur le marché des produits alimentaires et de favoriser, en outre, l'escalade des cours internationaux des engrais. Les producteurs des fertilisants s'efforceront d'augmenter leur offre, limitant, ainsi, l'augmentation des prix, afin de stimuler davantage l'utilisation mondiale et ne pas faire perturber son nouveau cycle de croissance. Dans ce contexte, les performances des exportations du phosphate brut se seraient poursuivies à un rythme plus soutenu au quatrième trimestre 2010. Celles des engrais à base phosphatière se seraient, également, accélérées, profitant d'une consolidation de la demande indienne et brésilienne. L'on s'attend, dans ces conditions, à une hausse de 4,4% de la production du phosphate brut, au quatrième trimestre 2010.

### Energie : amélioration conjuguée des activités électriques et du raffinage

Le secteur énergétique a poursuivi, au troisième trimestre 2010, son redressement enclenché à fin 2009 : sa valeur ajoutée s'est renforcée de 2,8%, en variation trimestrielle, après s'être déjà accrue de 4,7% un trimestre auparavant. Cette performance, nourrie essentiellement par une augmentation de la production, n'a pas été accompagnée par une demande intérieure aussi vigoureuse. Le tassement des activités de construction et de certaines sous-branches industrielles, notamment les IMME, continue de brider le rétablissement de la demande adressée au secteur. C'est ainsi que les perceptions des entreprises énergétiques relatives à l'évolution observée de leurs carnets de commande sont restées peu favorables, affichant un recul de 4,6 points par rapport à leur niveau du deuxième trimestre 2010. Ce décalage de tendance entre l'offre

### Valeur ajoutée énergétique

(volumes aux prix chaînés, CVS)

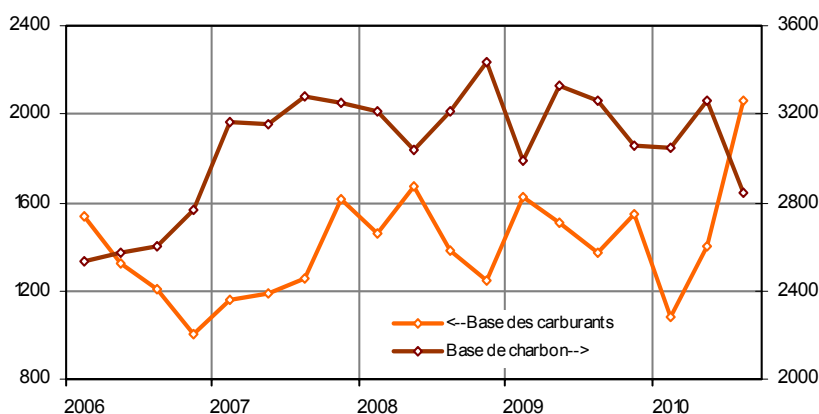


Source : HCP

locale et la demande, plus marqué au niveau des activités de raffinage, s'est traduit par une réduction de 2,3% du volume des importations du "gasoil et fuel", au troisième trimestre 2010, après s'être déjà contracté de 22% un trimestre auparavant. Plus généralement, face à des perspectives de relèvement de la demande locale, dont la vigueur avait été surestimée au printemps, les entreprises énergétiques ont fortement augmenté leur activité. C'est ainsi que la production des raffineries s'est accrue, au troisième trimestre 2010, de 20%, en variation trimestrielle, alors que leurs livraisons ont baissé de 5,5% au cours de la même période.

Au quatrième trimestre 2010, les anticipations des entreprises énergétiques se sont orientées à la hausse, indiquant une amélioration attendue de leur niveau de production et de leurs ventes locales, en dépit d'un environnement international moins propice. Les cours des matières premières énergétiques, s'inscrivant dans une phase de croissance contenue depuis le troisième trimestre 2008, ont, en effet, repris à fin 2010. Le prix du Brent s'est affermi de 13,6%, en rythme trimestriel, en réponse à une solide augmentation de la demande mondiale, favorisée par un hiver plus rigoureux qu'attendu en Europe et une hausse de l'utilisation des générateurs au diesel en Chine. Pour autant, les quantités importées de pétrole brut n'en ont pas pâti, puisque leur progression trimestrielle aurait atteint 28,4%, au cours du même trimestre. Cette hausse, succédant à une baisse technique de 24% au troisième trimestre, aurait favorisé la poursuite du raffermissement de la production du pétrole raffiné pour le cinquième trimestre consécutif. Sur l'ensemble de l'année 2010, la valeur ajoutée du raffinage se serait accrue d'environ 16,8%, en variation annuelle.

### Production des centrales électriques thermiques (CVS, Mkw)



Source : ONE, élaboration HCP

Les activités électriques se sont également renforcées courant 2010. Après s'être repliées de 3,5% en 2009, leur valeur ajoutée s'est nettement accélérée dès le début de 2010. Les ressorts de cette accélération ont été, cependant, différents d'un trimestre à l'autre. Si, globalement, la production des centrales hydrauliques a été plus vigoureuse, au premier trimestre 2010, contribuant pour 15 points à l'accroissement de la production totale d'électricité, le restant de l'année a été, plutôt, marqué par un regain des activités des unités thermiques. Ces dernières se sont inscrites en phase de ralentissement conjoncturel depuis le troisième trimestre 2007, subissant de plein fouet l'escalade des prix des matières premières. Au deuxième trimestre 2010, leur activité semble entamer une nouvelle phase d'expansion. C'est ainsi que la production des centrales à base de carburants s'est accrue de 47,2%, au troisième trimestre, après avoir progressé de 29% un trimestre auparavant. Celle des unités concessionnelles, plus confrontées aux fluctuations des prix du charbon, ont vu leur production légèrement reculer au troisième trimestre 2010, après avoir enregistré une hausse de 12% au deuxième trimestre.

Au total, la production d'électricité s'est accrue, au troisième trimestre 2010, de 1,7%, en variation trimestrielle. Cette tendance se serait poursuivie au quatrième trimestre, quoiqu'à un rythme plus modéré, portée, notamment, par le raffermissement des activités des centrales à base de carburants, en ligne avec la relance de la production du fuel. Celle des centrales hydrauliques se serait, également, maintenue, profitant de la hausse des réserves en eau des barrages. A l'inverse, la production des unités thermiques de Jorf Lasfar aurait été, de nouveau, tempérée par la nouvelle hausse des cours internationaux du charbon. Pour rappel, les prix mondiaux du charbon ont fortement repris aux mois d'octobre et novembre 2010, à la suite du relèvement de la demande des aciéries

### Activité du raffinage

( Volume CVS,GT en %)

Rubriques	2009			2010		
	II	III	IV	I	II	III
Production du pétrole mis en œuvre	-1,8	-4,6	22,5	10,8	8,2	20,0
Livraisons des raffineries	-0,9	-2,1	10,4	-12,0	12,3	-5,5
Importation de gasoil et fuel	19,6	-10,6	-3,6	21,7	-22,6	-2,3

Source : Département de l'Energie, OC, calculs HCP

chinoises, qui avaient procédé à la reconstitution de leurs stocks en prévision de l'hiver. Les prix devraient encore grimper durant le premier semestre 2011, sous l'effet des fortes pluies liées à La Niña ayant récemment perturbé les expéditions de nombreux producteurs de charbon du Queensland.

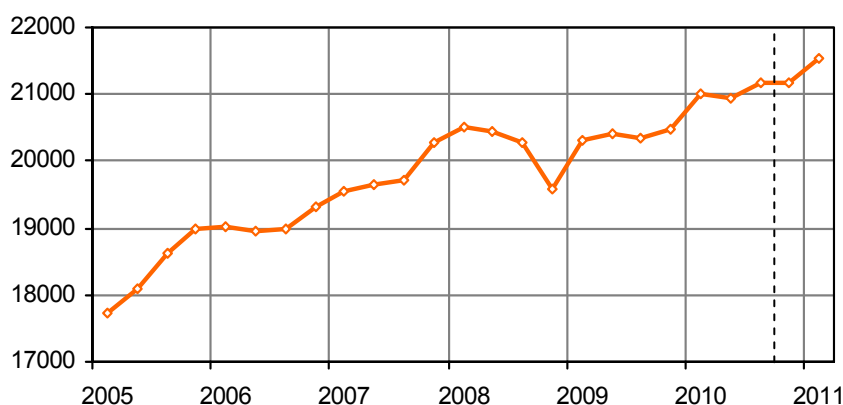
### INDUSTRIE : un secteur sur la voie du rétablissement

L'activité industrielle a poursuivi, au troisième trimestre 2010, son raffermissement enclenché à fin 2009. Se situant sous sa tendance de long terme, la valeur ajoutée du secteur a enregistré une croissance de 1%, en variation trimestrielle, après avoir quasiment stagné un trimestre auparavant.

L'indicateur du climat des affaires industrielles, issu des appréciations des entrepreneurs du secteur, confirme ce redressement, progressant de 4,8 points, par rapport au deuxième trimestre. Cette performance est, d'ailleurs, corroborée par une quasi-stabilité des capacités non-utilisées aux environs de 20,6% et une amélioration de la demande étrangère adressée, notamment aux produits du textile et de l'agro-alimentaire. Toutefois, l'emploi industriel demeure encore imprégné par des mouvements de hausse et de baisse, enregistrant, au même trimestre, une diminution de 6%, en glissement trimestriel.

Les anticipations des chefs d'entreprise, pour le quatrième trimestre 2010, dégagent une bonne orientation de l'activité industrielles dans un contexte d'une amélioration plus modérée de la demande étrangère. De plus, une légère progression des prix de vente aurait été enregistrée, suite au retournement à la hausse des prix à la production, en variation trimestrielle (+0,3%, contre -1% au troisième trimestre). Appuyé par une amélioration des industries agroalimentaires et des IMME, le secteur aurait réalisé une hausse

**Valeur ajoutée Industrielle**  
(volumes aux prix chaînés, CVS)



Source : HCP (prévisions au delà des pointillés)

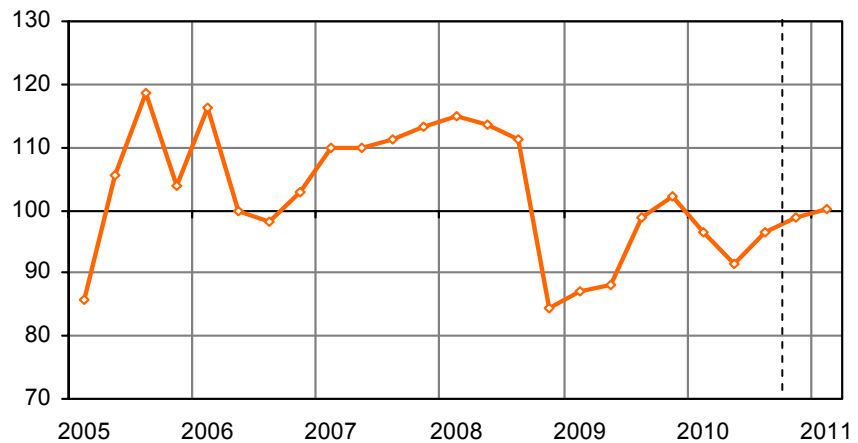
de 0,1% au quatrième trimestre 2010, en variation trimestrielle. L'indicateur du climat des affaires aurait, pour sa part, enregistré une progression de 2 points par rapport au troisième trimestre.

**Le textile, le cuir et l'agroalimentaire soutiennent la croissance...**

Le dynamisme des industries du textile et du cuir a été le plus marquant au troisième trimestre 2010. Après avoir été hésitante depuis sa rechute au troisième trimestre 2008, la croissance de la valeur ajoutée de la branche s'est élevée à 6,5%, en glissement trimestriel, contribuant, ainsi, pour 1,3 point à la croissance globale industrielle. Ce sont spécialement les produits de l'industrie du textile qui ont contribué à cette augmentation. Leur indice de production a progressé de 12%, en comparaison avec le trimestre qui précède. La performance de la branche a été favorisée par une demande extérieure soutenue. Après avoir atteint un creux considérable au premier trimestre de l'année 2009, les exportations de textile et de la bonneterie ont continué leur relance entamée au deuxième trimestre 2010. Les exportations de la bonneterie ont, ainsi, affiché, au troisième trimestre 2010, une hausse de 12%, après un accroissement de 36,6%, un trimestre auparavant. En revanche, celles de la confection ont quasiment stagné après une hausse importante, un trimestre auparavant.

Les industries agroalimentaires, ont, quant à elles, évolué en dents de scie ces derniers trimestres. Après la baisse marquée au deuxième trimestre 2010, leur valeur ajoutée s'est accrue de 2%, en glissement trimestriel, se rapprochant, à nouveau, de leur moyenne de long terme. Ceci est imputable au renforcement de la production des industries de céréales, des fourrages et de l'amidonnerie, dont l'indice de production a affiché une augmentation de 13%, comparativement au trimestre qui précède.

**Indicateur du climat des affaires industrielles**



Source : HCP (enquête de conjoncture, prévisions au delà des pointillés)

Au quatrième trimestre 2010, l'accroissement de la branche "textile et cuir", qui a maintenu la croissance industrielle au troisième trimestre 2010, n'a pas l'air de se concrétiser. Les ventes à l'extérieur de la branche attestent d'un recul éventuel de sa valeur ajoutée d'environ 1,2%. En revanche, une continuité du mouvement favorable, mais en rythme ralenti, aurait marqué les industries agroalimentaires au quatrième trimestre 2010, laissant présager une légère amélioration de 0,5%, par rapport au trimestre précédent.

... alors que les IMME, la chimie et la parachimie se replient

Au niveau des IMME, la chute du quatrième trimestre 2009 a été suivie par une série de hausses et de baisses, sans pour autant adopter un sens clair d'évolution. Au troisième trimestre 2010, la valeur ajoutée de la branche a reculé de 1%, en variation trimestrielle. Le dynamisme marqué au niveau des exportations des fils et des câbles électriques s'est avéré insuffisant pour combler l'impact de l'évolution négative de la production de certaines composantes de la branche, à savoir les instruments de mesure et de contrôle, les tubes en fonte, les accumulateurs et les piles électriques qui ont enregistré des baisses respectives de 17,8%, 13,8% et 11,6%, en variations trimestrielles, au niveau de leurs indices de production.

Les industries de la chimie et de la parachimie, se sont inscrites, quant à elles, sur un trend haussier mais lent depuis le troisième trimestre 2009. Toutefois, au troisième trimestre 2010, la valeur ajoutée de la branche a régressé de 0,9%, en glissement trimestriel. Les exportations de l'acide phosphorique ont affiché un recul de 16%, en glissement trimestriel. La baisse de la demande locale a concerné, particulièrement, les produits agro-chimiques (pesticides, insecticides et désinfectants à usage agricole), les industries pharmaceutiques, la peinture et le vernis.

### Valeur ajoutée industrielle

(CVS, GT en %)

Branches d'activité	2010				2011
	I	II	III	IV	I
Agroalimentaire	3,3	-2,7	2,0	0,5	1,9
Textile et cuir	2,2	-0,4	6,5	-1,2	-2,9
IMME	-0,3	0,8	-1,0	1,3	3,9
Chimie et parachimie	0,8	1,4	-0,9	0,1	2,1
<b>Industries de transformation</b>	<b>2,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>1,0</b>	<b>0,1</b>	<b>1,7</b>

Source : HCP

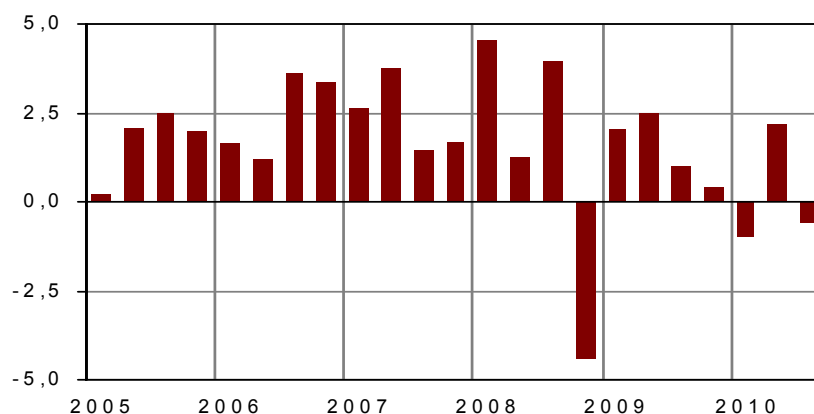
Les anticipations pour le quatrième trimestre 2010 tablent sur une amélioration des industries des IMME. La valeur ajoutée du secteur aurait cru de 1,3%, par rapport au troisième trimestre. Pour ce qui est des industries de la chimie et de la parachimie, leur valeur ajoutée aurait presque stagnée (+0,1%), pâtissant du fléchissement des exportations (hors effets saisonniers), par rapport au troisième trimestre, de l'acide phosphorique (-30,9%) et des engrais chimiques (-34%).

**BTP : poursuite du ralentissement des activités du secteur**

Le tassement des activités du bâtiment et des travaux publics a été relativement plus prononcé en 2010. Après un regain au deuxième trimestre, le restant de l'année a été plus marqué par une contraction de la valeur ajoutée, sur fond d'un pessimisme persistant des professionnels du secteur. Les activités du BTP peinent, en effet, à regagner leur croissance tendancielle, subissant les répercussions d'une phase imprégnée par l'augmentation des capacités non-utilisées, conjuguées à une baisse de l'utilisation des facteurs de production. C'est ainsi que la valeur ajoutée du secteur s'est infléchi, au troisième trimestre 2010, de 0,6%, en glissement trimestriel.

Au niveau de la demande adressée au secteur, le flux net des crédits immobiliers, corrigé des variations saisonnières, a reculé de plus de la moitié à la fin du troisième trimestre 2010, comparativement au trimestre précédent. Après un début d'année prometteur, marqué par le lancement du nouveau programme du logement social, la deuxième moitié de l'année se présente, d'ores et déjà, comme un retour vers une demande intérieure différée. D'ailleurs, les transactions effectuées sur le marché des biens immobiliers résidentiels ont chuté, au troisième trimestre 2010, de 15,5%, en variation trimestrielle. Cette chute s'est opérée, alors que l'indice des prix des actifs immobiliers, hors effets saisonniers, a

**Valeur ajoutée du secteur BTP**  
(Cvs, GT en %)



Source : HCP



poursuivi sa hausse, affichant une progression de 1%, en glissement trimestriel, après s'être accru de 1,5% le trimestre précédent. Dans ces conditions, le phénomène d'attente continue de tempérer la demande potentielle non satisfaite par l'offre actuelle du marché, bridant, ainsi, la relance des activités du secteur.

Pour autant, le secteur des matériaux de construction a été affecté par cette conjoncture défavorable. Les ventes du ciment ont fléchi de 2,5%, en rythme trimestriel, après avoir augmenté de 4,3% un trimestre auparavant. Cette baisse, qui augure du recul de la demande adressée au secteur de la construction, a été en outre accompagnée, par une régression de la production de plusieurs matériaux de construction, en l'occurrence "les produits carreaux" et "les éléments en métal" pour la construction. L'indice global de la production des minéraux de carrière a connu, d'ailleurs, un fléchissement notable, au troisième trimestre 2010 (-4,1% en variation trimestrielle, corrigée des effets de la saison). Les effectifs employés par le secteur du BTP n'ont pas été épargnés. Après une performance de 7,4%, au deuxième trimestre, ils se sont infléchis de 2,1%, au troisième trimestre 2010.

Face à cette conjoncture difficile, les professionnels du secteur ont été de moins en moins optimistes. Le pessimisme, ayant pris place depuis le deuxième trimestre 2010, semble de plus en plus s'installer. Les déclarations des entrepreneurs ont attesté d'un fléchissement conjugué de l'activité du bâtiment et celle des travaux publics. Après une première moitié de 2010 jugée moins prometteuse, les appréciations pour le troisième trimestre font état d'une baisse de l'utilisation des matières premières, principalement le ciment et l'acier, allée à une réduction continue des effectifs employés. Selon les opinions recueillies, les carnets de commande

### Indicateur synthétique de conjoncture du BTP



Source : HCP (prévisions au delà des pointillés)

restent inférieurs à la normale, avec une légère augmentation en fin 2010. L'indicateur synthétique de conjoncture du secteur, en baisse continue depuis le printemps de 2010, a perdu 0,9 point, au troisième trimestre, pour se situer à son niveau le plus bas au cours de ces cinq dernières années.

Les pronostics pour le restant de l'année s'inscrivent dans la même optique, laissant présager une poursuite de la phase du ralentissement conjoncturel, avec une atténuation du mouvement baissier enclenché au début de l'année. S'inscrivant dans cette trajectoire, les premiers chiffres relatifs aux ventes du ciment indiquent un fléchissement de 4,6%, en glissement trimestriel, au dernier trimestre 2010. Dans ce contexte, la valeur ajoutée du secteur aurait quasiment stagné au cours de la même période, en comparaison avec le troisième trimestre.

**TOURISME : reprise progressive de l'activité touristique au niveau mondial**

Après une année 2009 difficile, l'activité touristique mondiale a récupéré plus rapidement que prévu des impacts de la crise financière mondiale et de la récession économique de fin 2008 et 2009. A fin 2010, le nombre des arrivées de touristes au niveau international a progressé de 6,7%, contre une prévision de 5 à 6%. Toutes les régions du monde ont réalisé des performances notables, mais les économies émergentes restent les principaux moteurs de cette reprise. S'inscrivant dans le même sens d'évolution, l'activité touristique nationale se situe toujours en phase de croissance, mais sa cadence est en léger retrait par rapport aux trimestres précédents.

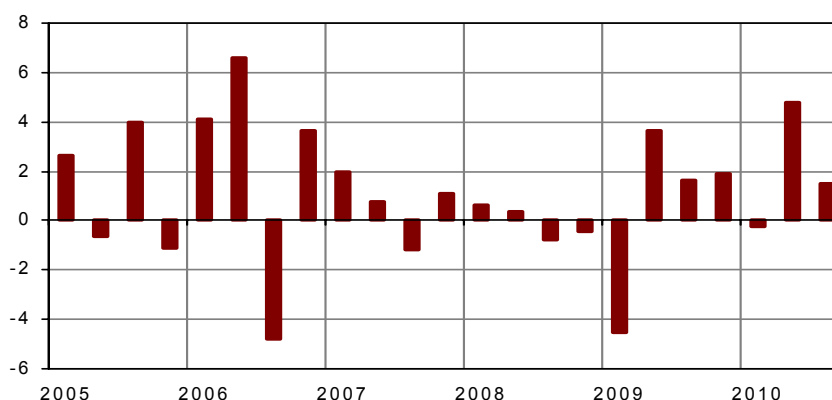
**Arrivées des touristes au niveau international**

	2007	2008	2009	2010*
				(GA en %)
<b>Monde</b>	<b>6,1</b>	<b>2,0</b>	<b>-4,0</b>	<b>6,7</b>
Europe	4,1	0,4	-6,0	3,2
Asie et Pacifique	9,6	1,2	-2,0	12,6
Amérique	5,2	2,9	-5,0	7,7
Afrique	9,0	3,6	5,0	6,4
Moyen Orient	14,0	18,2	-6,0	13,9

Source: Organisation Mondiale du Tourisme (OMT).

\* : Données provisoires.

**Valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration**  
(CVS, GT en %)



Source : HCP

**Poursuite de l'affermissement conjoncturel de l'activité touristique nationale, mais à un rythme moins soutenu**

Après avoir fortement ralenti courant 2008 et début 2009, le tourisme national a connu, dès le deuxième trimestre 2009, un retournement conjoncturel à la hausse. Au troisième trimestre 2010, la valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration, hors effets saisonniers, s'est accrue de 1,5%, en variation trimestrielle, après s'être déjà affermie de 4,8% au cours du trimestre qui précède. L'orientation toujours favorable de l'activité s'est manifestée au niveau des nuitées touristiques globales (+2,4%, en glissement trimestriel), particulièrement au niveau de celles des non-résidents (+3,2%). A l'inverse, les nuitées des résidents se sont inscrites, au troisième trimestre 2010, en baisse de 0,2%, en glissement trimestriel. En conséquence, le taux d'occupation moyen des chambres a reculé de 0,3 point.

Concernant la durée moyenne de séjour, elle continue sur sa relance, enclenchée au début de 2009, pour atteindre un niveau légèrement au dessus de sa tendance de long terme. Les touristes venus au Maroc, au troisième trimestre 2010, sont restés en moyenne deux nuitées sur le territoire marocain. Les touristes espagnols et italiens séjournent de la même façon depuis le début de l'année 2006, passant, respectivement, en moyenne, 0,5 et 1,6 nuits au Maroc. Néanmoins, la durée moyenne de séjour des Français, des Allemands et des Belges diminue progressivement. En effet, ces derniers ont séjourné 0,9 nuit au troisième trimestre 2010, contre 1,6 nuit au même trimestre de 2006.

Pour les recettes voyages, elles évoluent en dents de scie depuis le début de l'année 2009 et demeurent toujours en dessous de leur moyenne de long terme. Après une hausse de 1,6% au deuxième trimestre 2010, cet indicateur a enregistré une baisse de 1,8%, en glissement trimestriel, au troisième trimestre de la même année.

**Activité touristique nationale***(Cvs, GT en %)*

Rubriques	2008		2009				2010		
	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
<b>Nuitées globales</b>	<b>0,9</b>	<b>1,4</b>	<b>-3,9</b>	<b>1,5</b>	<b>-0,3</b>	<b>4,2</b>	<b>2,8</b>	<b>4,4</b>	<b>2,4</b>
Nuitées des résidents	0,3	4,5	3,2	-3,0	6,6	7,9	-3,0	2,6	-0,2
Nuitées des non résidents	1,0	0,6	-5,7	2,8	-2,2	3,0	4,6	4,9	3,2
<b>Arrivées globales</b>	<b>7,3</b>	<b>0,5</b>	<b>-7,7</b>	<b>12,0</b>	<b>-2,3</b>	<b>5,9</b>	<b>-3,5</b>	<b>11,0</b>	<b>-1,7</b>
Arrivées des MRE	9,1	-1,2	-1,4	6,8	1,7	2,7	-2,5	9,0	-4,4
Arrivées des étrangers	5,7	2,0	-13,1	17,3	-6,0	9,1	-4,4	12,8	0,8
<b>Recettes voyages</b>	<b>-8,7</b>	<b>-8,5</b>	<b>-3,5</b>	<b>7,0</b>	<b>3,3</b>	<b>4,0</b>	<b>-1,9</b>	<b>2,3</b>	<b>-1,6</b>
Taux d'occupation <sup>1</sup>	0,6	-0,7	-3,1	0,2	-0,7	1,1	0,7	0,7	-0,3

Source : Ministère du Tourisme, OC, calculs HCP  
 1. variations trimestrielles en points.

Concernant les arrivées touristiques globales, elles ont fléchi, au troisième trimestre 2010, de 1,7% en variation trimestrielle, pâtissant du recul des arrivées des Marocains résidant à l'étranger (- 4,4%). Quant aux arrivées des touristes étrangers, elles se sont affermies de 0,8%, après 12,8% un trimestre plus tôt. Par pays de résidence, l'on peut noter que les arrivées des Français et des Espagnols, qui représentent 60% des arrivées globales, ont eu tendance à se dégrader depuis l'année 2007, alors que celles des Anglais se renforcent.

### Orientation favorable du tourisme en 2011

Après une année de rétablissement en 2010, l'Organisation Mondiale du Tourisme s'attend à ce que le tourisme mondial continue d'afficher une croissance positive, quoique plus lente qu'en 2010. Ainsi, il est prévu une augmentation de 4 à 5% des arrivées des touristes au niveau international, soit une évolution légèrement au-dessus de la moyenne de long terme. Les différentes régions du monde pourraient enregistrer des résultats positifs, mais dans une fourchette qui ne dépasserait pas les performances de l'année dernière.

Pour l'activité touristique nationale, la tendance haussière devrait se poursuivre au quatrième trimestre de l'année 2010 et au début de 2011, comme le suggère les anticipations des professionnels du secteur. En effet, le solde des ventes prévues connaîtrait une hausse par rapport au trimestre qui précède (+7, contre -23). Compte tenu de ces anticipations, les nuitées touristiques globales auraient progressé, au quatrième trimestre 2010, de 2,4%, en glissement trimestriel. Quant aux arrivées des touristes étrangers,

elles auraient augmenté de 0,7%, en variation trimestrielle, au cours de la même période.

**TRANSPORT:**  
**confirmation de la reprise  
conjoncturelle**

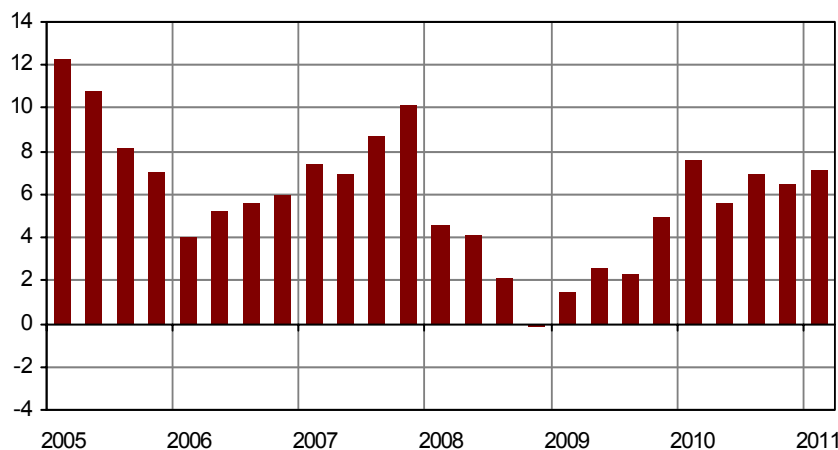
Au troisième trimestre 2010, l'activité du secteur de transport a continué de donner des signes de la confirmation de sa reprise conjoncturelle. Sa valeur ajoutée a augmenté de 6,9%, en glissement annuel. Cette performance a été soutenue par le renforcement de l'activité des transports aérien et ferroviaire national.

Au troisième trimestre 2010, l'activité du transport aérien a poursuivi sa progression, profitant de l'amélioration de l'activité touristique. Le trafic global des passagers a connu une hausse de 19,5%, en variation annuelle. Dans le même sillage, après des chutes successives qui ont été observées dès le début de l'année 2008, le fret s'est accru de 0,2%, pour la première fois au troisième trimestre 2010. En outre, et après avoir enregistré un saut à la fin de l'année 2009, l'activité des compagnies aériennes nationales a retrouvé son sentier de croissance pour marquer une légère amélioration au troisième trimestre 2010. En effet, le fret et le trafic aériens des passagers ont augmenté de 13,6% et 17,4% respectivement, en glissements annuels.

Après avoir fortement augmenté au premier semestre 2010, la croissance du tonnage transporté par voie maritime a progressé de 4,3%, au troisième trimestre. Cette modération tient à la performance timide du transport des vrac qui a enregistré une évolution au ralenti. C'est ainsi que les tonnages exportés par voie maritime ont crû de 7,6%, en variation annuelle contre 26,2% au deuxième trimestre. Dans le même sillage, les tonnages importés

**Valeur ajoutée du  
transport**

*(volume, prix chaînés,  
GA en %)*



Source : HCP (prévisions au-delà des pointillés)

par voie maritime ont noté une décélération du rythme de croissance, à la même période progressant de 2,9%.

Pour sa part, la reprise du transport ferroviaire, observée depuis la fin l'année 2009 s'est poursuivie à un rythme toujours soutenu, au troisième trimestre, quoiqu'en dessous des performances réalisées au premier semestre 2010. En effet, les tonnages transportés par kilomètre se sont accrus de 19,6%, en variation annuelle, après avoir augmenté de 31,7% un trimestre auparavant.

---

**Notes:**

1. L'indice de volume des produits de la pêche côtière, calculé par l'INAC-HCP, est un indice qui retrace l'évolution du volume des débarquements de la pêche côtière, tenant compte du poids des variétés à forte valeur ajoutée. La méthode de chaînage a été appliquée dans le calcul de cet indicateur pour capter les changements susceptibles de la structure des prix des principales variétés pêchées, avec une année de base correspondant à celle retenue par les comptes nationaux (1998).

## DEMANDE INTERIEURE

L'évolution de la demande intérieure, au cours du troisième trimestre 2010, a été caractérisée par une progression sensible de l'investissement et de la demande domestique, alors que la consommation publique a ralenti, sous l'effet d'une décélération des dépenses des administrations publiques.

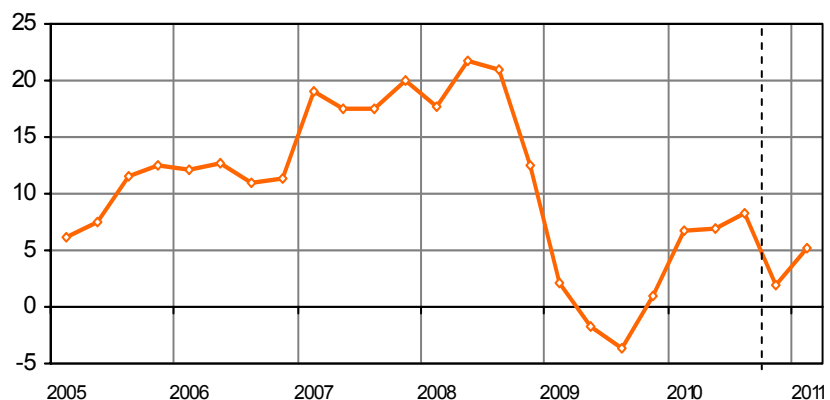
Au cours des sept premiers mois de 2010, l'Office marocain de la propriété industrielle et commerciale (OMPIC) a délivré 33 621 certificats d'intention de création d'entreprises, soit une hausse de 0,9%, en glissement annuel. Le secteur des services a prédominé avec près de 40% de ces intentions, suivi du BTP et des activités immobilières avec une contribution pour 27% et l'industrie avec 4%. Par ailleurs, l'Office des Changes fait état d'une amélioration de 20,7% des investissements directs étrangers, à fin septembre 2010, après deux années successives de baisses.

### Amélioration du rythme de croissance de la FBCF au troisième trimestre 2010...

La croissance des investissements industriels s'est accélérée, au troisième trimestre 2010, comme l'atteste la hausse des importations de biens d'équipement manufacturés de 15,8%, en glissement annuel, contre une hausse de 4,2%, un trimestre plus tôt. Parallèlement, l'encours des crédits accordés à l'équipement s'est consolidé de 19,4% à fin septembre.

L'investissement en construction peine à s'accélérer. Les déclarations des professionnels, exprimées dans le cadre de l'enquête de conjoncture du secteur, font état d'une quasi-stagnation de l'activité des travaux spécialisés de génie civil, celle de la

**FBCF**  
(Valeur CVS, GA en %)



Source : HCP (estimation et prévision au delà des pointillés)

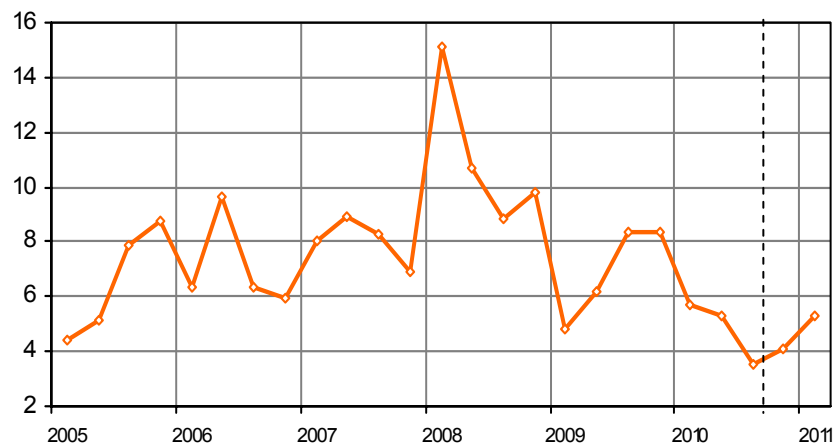
construction aurait ralenti. Durant le même trimestre, les ventes de logements au niveau national se sont contractées de 24,6%, en glissement annuel. C'est surtout au niveau des appartements où la baisse a été la plus forte (-25,8%). Pour leur part, les ventes de ciment n'ont crû que de 1,2%, en glissement annuel, après avoir connu une hausse de 2,4% au deuxième trimestre, et la croissance annuelle de l'encours des crédits immobiliers s'est limitée à 9,1%. Globalement, la FBCF aurait progressé d'environ 8,2%, contre 6,9% un trimestre plus tôt, situant la contribution de l'investissement à la croissance globale du PIB, en valeur, aux environs de 2,5 points.

### ... et léger relâchement de la consommation finale

La consommation finale a légèrement décéléré, au troisième trimestre 2010. Ce relâchement a marqué, essentiellement la demande des administrations publiques. Les dépenses de fonctionnement ont, d'ailleurs, augmenté de 3,8%, à fin septembre 2010, contre 8% à fin juin. En revanche, le rythme de croissance de la consommation privée s'est accéléré (5%, contre 4,8% en glissements annuels), sous-tendu par une amélioration du pouvoir d'achat des ménages qui a profité d'une création nette de près de 183 000 emplois rémunérés, en une année, et d'une modération des prix à la consommation (0,4% au troisième trimestre contre 1,2% un trimestre auparavant). Le revenu des ménages a été, par ailleurs, soutenu par la progression de 8,2% des transferts des MRE, à fin septembre. Cette évolution a favorisé une progression de 10,2% des crédits à la consommation et une hausse de 5,2% des importations de biens consommation.

Selon les résultats de l'enquête de conjoncture auprès des ménages du HCP, près de 20,3% des ménages ont déclaré qu'il était opportun de faire des achats de biens durables, contre 17% un an

### Consommation finale (Cvs, GA en %)



Source : HCP (estimation et prévision au delà des pointillés)



auparavant. Parallèlement, l'indice de production d'appareils domestiques a poursuivi sa tendance haussière, entamée fin 2009, réalisant une augmentation de 8,4%, au troisième trimestre 2010, en glissement annuel. Dans le même sillage, les ventes de voitures importées montées ont progressé de 0,8%, à fin septembre, contre une baisse de 11,4%, à fin avril. Globalement, la consommation finale (publique et privée) aurait crû de 3,6%, contre 5,3% un trimestre auparavant, ramenant sa contribution aux environs de 2,7 points à la croissance globale du PIB en valeur.

Au quatrième trimestre 2010, l'évolution de la consommation finale se serait maintenue sur son trend baissier, affectée notamment par la poursuite du ralentissement des dépenses publiques de fonctionnement. La consommation domestique aurait, pour sa part, pâti d'une décélération des importations de biens de consommation (+4,7%, à fin novembre) et d'une progression de 2,4% des prix à la consommation.

## PRIX

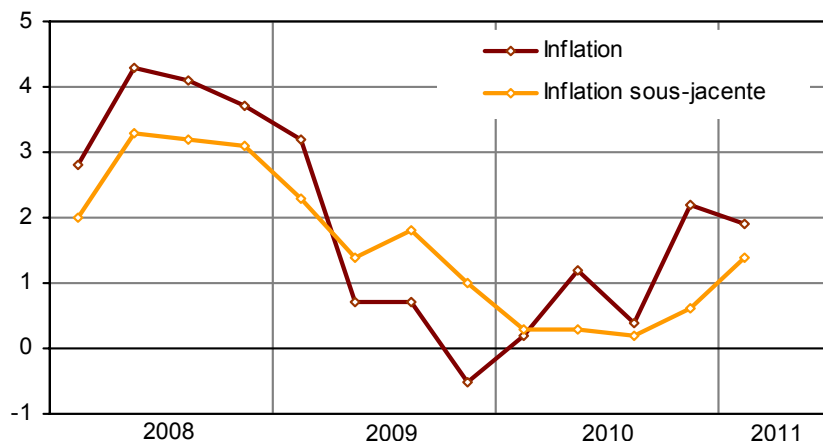
### Les prix à la consommation en légère hausse

Après avoir légèrement stagné au troisième trimestre 2010, les prix à la consommation se sont, de nouveau, inscrits en hausse en fin d'année, +2,2% au quatrième trimestre 2010, en glissement annuel, contre seulement +0,4% au trimestre précédent. Le profil des prix à la consommation est dicté, essentiellement, par celui des prix des produits alimentaires, avec une progression de 4% au quatrième trimestre 2010. La remontée de l'inflation alimentaire a été plutôt ressentie au niveau des produits frais (1,7 point de contribution à la hausse de l'inflation globale au quatrième trimestre), en ligne avec la flambée des prix des légumes et des fruits frais, induite par la baisse de l'offre. Les vagues de chaleur qui ont marqué les zones de production cet été ont été responsables des dégâts causés dans les plantations, en particulier, celles des tomates. Le rétablissement de l'offre de ces produits serait de nature à réduire les prix des produits alimentaires dans les mois à venir.

Les prix des produits hors frais ont, également, connu une légère hausse, tout en restant en dessous de leur tendance de long terme, au quatrième trimestre 2010, dans le sillage de la hausse des prix de certains produits importés. Notamment, c'est le cas, du thé, en lien avec la baisse de la production chinoise, et les produits céréaliers (en particulier le blé dur et tendre), suite à l'augmentation des cours sur le marché international.

Les prix des produits non-alimentaires ont, quant à eux, continué d'évoluer au même rythme des trimestres précédents (+0,8% au

### Inflation et inflation sous-jacente (GA en %)



Source : HCP

**Prix à la consommation***(GA en %)*

Groupes de produits	I-10	II-10	III-10	IV-10	I-11	2009	2010
Produits alimentaires	-0,9	1,5	0,1	4,0	<b>3,7</b>	1,0	1,2
Produits non-alimentaires	1,0	0,9	0,8	0,8	0,7	0,9	0,9
<b>Ensemble</b>	<b>0,2</b>	<b>1,2</b>	<b>0,4</b>	2,2	<b>1,9</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>
<b>Inflation sous-jacente</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	0,6	<b>1,4</b>	<b>1,6</b>	<b>0,3</b>

Source : HCP

quatrième trimestre 2010), contrairement aux prix des produits alimentaires qui connaissent des évolutions moins régulières. Toutefois, cette stabilité masque des évolutions divergentes. D'une part, les prix des produits manufacturés ont poursuivi leur baisse, en raison, à la fois, de la poursuite du recul des prix des achats de véhicules, des articles d'habillement et des appareils électroménagers, profitant de la baisse des droits d'importation. Mais, parallèlement, les prix des services poursuivent leur tendance haussière, quoiqu'à un rythme modéré, en liaison avec la décélération des prix des loyers.

Sur l'ensemble de l'année et compte tenu de ces évolutions contrastées d'un trimestre à un autre, l'inflation a enregistré une quasi-stabilité du rythme de sa progression par rapport à 2009 (+0,9%, après +1% un an plus tôt). Toutefois, son ampleur reste supérieure à celle de l'inflation sous-jacente qui a marqué un net reflux en 2010 (+0,3%, contre +1,6% en 2009). L'effet de la hausse des prix des produits frais sur l'indice global explique largement cet écart.

**Perspectives de hausse de l'inflation sous-jacente**

Si l'inflation sous-jacente est restée contenue en 2010, les perspectives à court terme laissent présager un retournement à la hausse. En effet, les hausses récentes des prix des matières premières alimentaires importées, notamment le blé et le thé, se diffuseraient progressivement aux prix des produits hors frais. Ainsi, l'inflation sous-jacente, qui exclut les produits frais et l'énergie, se redresserait à court terme : de +0,2% en glissement annuel au troisième trimestre 2010, et +0,6% au quatrième trimestre, elle passerait à +1,4% au premier trimestre 2011.

**Les prix à la production industrielle décélèrent**

Au troisième trimestre 2010, les prix à la production des industries manufacturières ont nettement ralenti, après avoir fortement

augmenté pendant le deuxième trimestre. En glissement annuel, l'indice global a progressé de 5,7%, contre 10,1% au deuxième trimestre 2010, dans le sillage de la décélération des coûts des industries de raffinage de pétrole. Ces derniers expliquent presque la totalité de l'évolution de l'indice global, puisque leur contribution a atteint 5,4 points. En effet, hors raffinage, l'indice n'a enregistré qu'une faible progression au troisième trimestre 2010 (+0,3%, en glissement annuel). Cette quasi-stabilité est le résultat d'une évolution contrastée de certaines composantes, notamment, les coûts des industries alimentaires (-0,3 point de contribution) et de ceux de fabrication du papier et du carton (+0,4 point de contribution).

La poursuite de la baisse des coûts des industries alimentaires, quoiqu'à un rythme moins soutenu, résulte, essentiellement, du repli des coûts des industries de viande et de la conservation des olives et de l'huile d'olive, en liaison avec l'abondance de l'offre. A l'inverse, les coûts de fabrication du papier et de carton ont marqué un net rebond au troisième trimestre 2010 (+20,7%, en glissement annuel), en lien avec le renchérissement des matières premières sur le marché international. Pour la même raison, l'indice des prix à la production des industries de la métallurgie a, pour sa part, marqué une légère hausse au troisième trimestre 2010. Sa variation annuelle a atteint 3,3%, au lieu de 2,1% un trimestre auparavant. Cette évolution est due, en grande partie, à la hausse des coûts de production des métaux et ceux de fabrication des tubes en fonte ou en acier.

### Prix à la production industrielle

*(CVS, évolutions en % et contributions en points)*

	Moyennes annuelles		Glissements annuels			Contributions		
	2008	2009	I-10	II-10	III-10	I-10	II-10	III-10
<b>Indice général</b>	<b>18,2</b>	<b>-15,3</b>	<b>3,1</b>	<b>10,1</b>	<b>5,7</b>	-	-	-
<i>dont :</i>								
Industries alimentaires	8,8	-0,4	-1,4	-1,0	-1,0	-0,4	-0,3	-0,3
Raffinage	32,2	-33,6	54,8	44,8	21,3	10,0	10,0	5,4
Métallurgie	5,3	-9,3	-10,3	2,1	3,3	-0,4	0,1	0,1

Source : HCP

## EMPLOI ET CHOMAGE

### Baisse du taux de chômage au troisième trimestre...

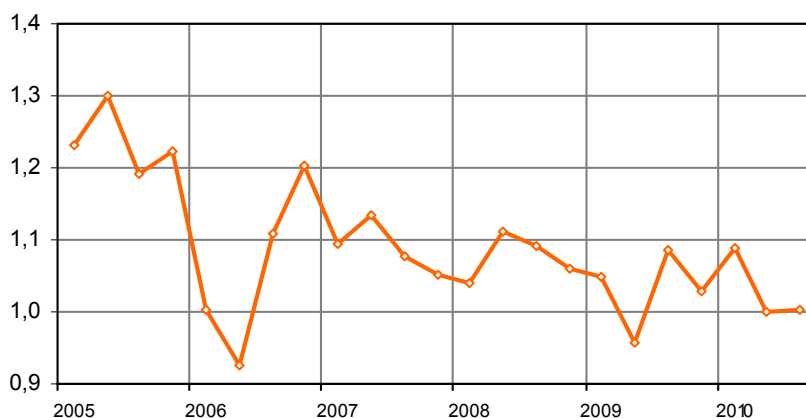
Le taux de chômage s'est infléchi de 0,8 point, en variation annuelle, pour se situer à 9%, au troisième trimestre. Cette baisse fait suite à une décélération de l'offre de travail par rapport aux créations d'emplois (+0,1%, en glissement annuel, contre +0,9% pour l'emploi). L'offre de main d'œuvre a, en effet, poursuivi sa tendance baissière entamée depuis plus de cinq années, se maintenant, ainsi, en dessous de l'aubaine démographique. Consécutivement à cette évolution, le taux d'activité a baissé de 0,8 point pour s'établir à 49%. Le nombre de chômeurs a, ainsi, régressé de 7,6%, en glissement annuel, (soit 84 000 chômeurs de moins). La plus forte baisse a été enregistrée en milieu rural (-10,5%) et a concerné surtout les hommes. Le taux de féminisation de la population en chômage a progressé de 1,8 point, pour se situer à 19%.

Hors effet de saisonnalité, le nombre de chômeurs a affiché, au troisième trimestre 2010, une légère hausse (+0,5%, en glissement trimestriel), après avoir fléchi de 1%, au deuxième trimestre. C'est particulièrement en zone rurale que cette progression a été la plus marquée (+1,2%). Cette tendance haussière pourrait se maintenir tout au long du quatrième trimestre, compte tenu d'une éventuelle accélération de l'offre de main-d'oeuvre par rapport aux créations d'emploi.

### ... et amélioration de l'emploi rémunéré

Au cours du troisième trimestre 2010, l'offre d'emploi a poursuivi son orientation favorable amorcée au deuxième trimestre, grâce à la bonne tenue des activités tertiaires. L'économie nationale a

**Effectif des chômeurs**  
(CVS, en millions)



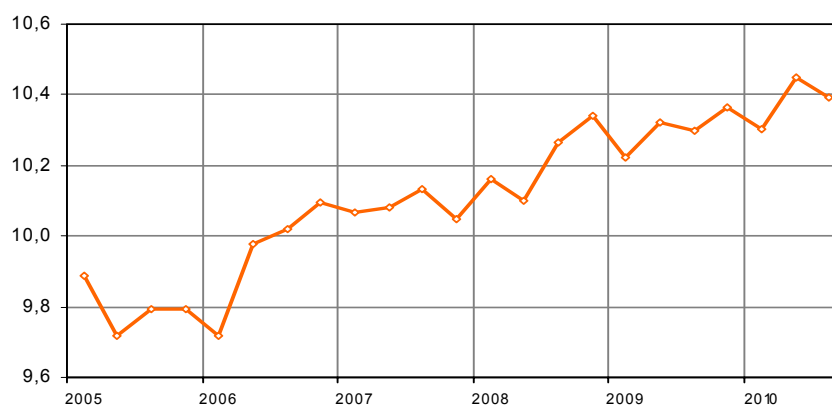
Source : HCP

généralisé près de 183 000 emplois rémunérés, en une année, dont 143 000 postes dans les campagnes, contre 128 000 postes une année auparavant. L'emploi non rémunéré constitué, en grande partie des aides familiales et des apprentis a, quant à lui, poursuivi sa tendance baissière amorcée depuis cinq années, perdant près de 90 000 postes, dont 86 000 postes en zones rurales. Globalement, les créations nettes d'emplois ont atteint environ 93 000 postes, en contrepartie d'une création nette moyenne de 116 000 emplois au cours des trois dernières années. La population active occupée s'est, ainsi, accrue de 0,9%, contre 1,3% un trimestre auparavant. Ce ralentissement du rythme de croissance s'est traduit par une baisse de 0,4 point du taux d'emploi, pour se situer à 44,5% ; les zones urbaines ayant connu la plus forte baisse (-0,6 point, se situant à 36,9%). Pour sa part, le taux de sous emploi est passé de 10,2% à 11,5% au cours de la même période. Le rythme de progression des actifs occupés sous employés a, quant à lui, ralenti passant de 29,3% au deuxième trimestre 2010 à 13,5% au troisième trimestre, en glissements annuels. Le milieu rural y a contribué pour 7,5 points.

Les nouvelles opportunités ont, essentiellement, concerné les activités tertiaires, et "l'agriculture, forêt et pêche". Elles ont profité particulièrement, aux indépendants et à l'auto-emploi au détriment des salariés, dont la part a fléchi de 0,1 point, par rapport à une année passée pour s'établir à 57,3%. L'offre d'emplois industriels a, par contre, marqué le pas après deux trimestres de croissances positives. Le secteur a concédé près de 70 000 emplois, pâtissant du ralentissement des industries métalliques, dont l'indice de production s'est contracté de 19,5%, en glissement annuel.

Les activités tertiaires ont contribué pour 73 000 emplois (soit une hausse de 1,9%), contre une moyenne annuelle de 120 000 au

### Actifs occupés (CVS, en millions)



Source : HCP

cours des trois dernières années. Les services liés aux technologies de l'information, à l'offshoring, à la communication, à la banque et au tourisme-hôtellerie ont le plus contribué à cette performance. Le secteur de la construction, deuxième pourvoyeur de l'emploi après celui des services, a concouru pour 0,5 point à la croissance globale de l'emploi, en créant 52 000 postes nets, contre 58 000 postes en moyenne au cours des trois dernières années. Ce sont les travaux publics, notamment, les « Travaux spécialisés de génie civil » qui ont le plus soutenu l'offre d'emplois du secteur.

Après avoir légèrement ralenti au troisième trimestre, la population active occupée aurait sensiblement progressé au quatrième trimestre. Comme l'attestent les résultats des enquêtes de conjoncture du HCP, les chefs d'entreprises du secteur secondaire anticipent une hausse des effectifs employés. De ce fait, la population active occupée en ville devrait s'accroître, mais sans, toutefois, atteindre son niveau tendanciel des cinq dernières années. Dans les campagnes, l'offre d'emplois aurait profité du bon démarrage des activités agricoles, comme en témoigne, d'ailleurs, la hausse des superficies semées en céréale et l'amélioration de l'utilisation des facteurs de production.

### Taux de chômage

(en %)

Milieu de résidence	2009			2010		
	II	III	IV	I	II	III
Urbain	12,6	14,8	13,8	14,7	12,7	13,8
Rural	3,0	4,3	3,7	4,6	3,3	3,8
<b>Ensemble</b>	<b>8,0</b>	<b>9,8</b>	<b>9,0</b>	<b>10,0</b>	<b>8,2</b>	<b>9,0</b>

Source : HCP

## ECHANGES EXTERIEURS

La demande extérieure est restée favorablement orientée, au troisième trimestre 2010, mais son rythme de croissance a été moins soutenu qu'aux trimestres précédents, en lien avec l'évolution plus modérée du commerce mondial et des importations de nos principaux partenaires commerciaux. L'orientation positive des exportations de biens en valeur s'est poursuivie, appuyée par celles des biens d'équipement, des biens de consommation et des produits alimentaires. Les importations ont été alimentées beaucoup plus par les achats hors énergie; celles des produits énergétiques ont marqué le pas. La croissance plus rapide des exportations par rapport aux importations s'est traduite par une amélioration du taux de couverture, corrigé des effets de la saisonnalité, de 4,8 points, pour atteindre 51,8%, et par un allègement du déficit commercial de 6,1%, en variation trimestrielle.

A l'horizon de la mi-2011, le commerce mondial verrait sa dynamique s'affaiblir quelque peu, en lien avec la modération de la demande de la plupart des économies, laissant présager un profil similaire de la demande étrangère adressée au Maroc.

**Posture toujours favorable de la demande mondiale adressée au Maroc, malgré la modération de son rythme de croissance**

Le commerce mondial des biens, en volume, a montré quelques signes d'essoufflement au troisième trimestre 2010, progressant de 1,3%, en rythme trimestriel, contre 5,9% un trimestre auparavant, sous-tendu par une baisse de régime des importations aussi bien des pays émergents que des pays avancés. La modération de l'activité et des échanges commerciaux à l'échelle mondiale s'est reflétée au niveau de l'évolution de la

### Echanges extérieurs de biens

(CVS, évolutions en %)

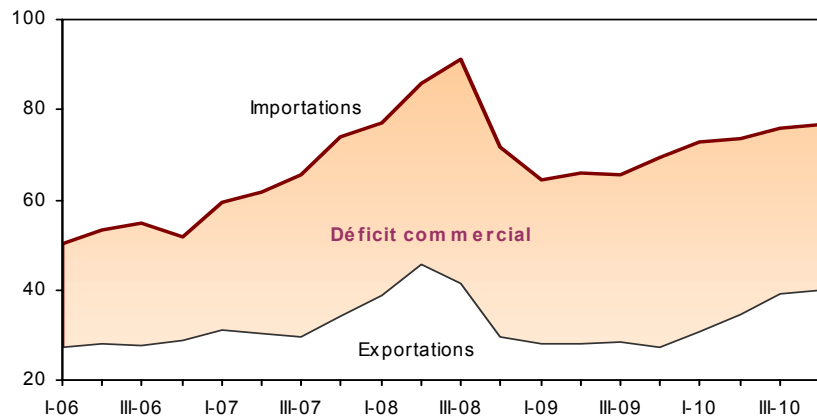
Rubriques	Variations trimestrielles						Variations annuelles		
	2009		2010				2008	2009	2010
	III	IV	I	II	III	IV			
<b>Importations</b>	-0,3	5,7	5,0	0,9	3,3	1,1	24,8	-18,7	13,0
<b>Exportations</b>	1,4	-3,9	11,9	12,5	13,9	1,6	24,1	-28,1	28,8
<b>Déficit commercial</b>	-1,6	13,1	0,5	-7,6	-6,1	0,6	25,4	-10,0	1,2
<b>Taux de couverture (en pts)</b>	0,7	-3,9	2,6	4,9	4,8	0,2	-0,3	-5,5	6,0

Source : Office des Changes, calculs et estimations HCP



### Evolution des échanges extérieurs

(cvs, en milliards de dh)



Source : OC, élaboration HCP

demande étrangère adressée au Maroc. Cette dernière n'a progressé, au troisième trimestre 2010, que de 1,2%, en variation trimestrielle, après avoir crû de 4,2% et 4,7% deux trimestres auparavant. Ce mouvement se serait poursuivi au quatrième trimestre, en ligne avec le comportement du commerce mondial et des importations de nos principaux partenaires commerciaux (+1,3% en zone euro, contre +1,7% un trimestre auparavant).

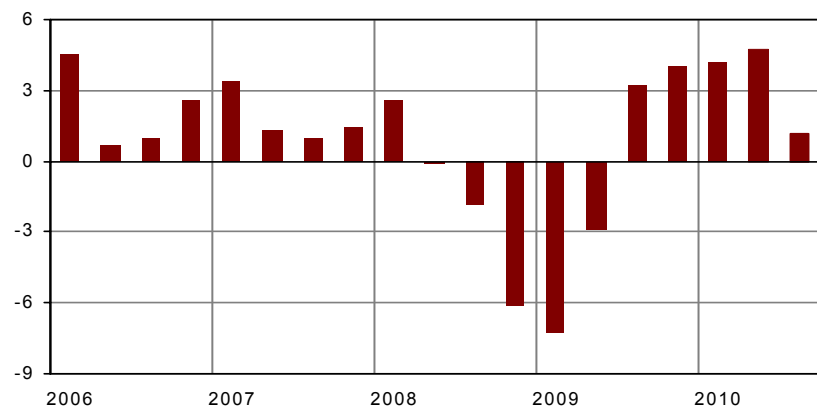
Au premier trimestre 2011, le profil cyclique de la demande extérieure demeurerait globalement bien orienté, mais son rythme de progression trimestrielle devrait rester modéré et ne dépasserait pas les 2%, dans le sillage du commerce mondial.

### Rétablissement graduel des exportations depuis le début de 2010...

Les exportations de biens en valeur, hors effets saisonniers, ont continué à se renforcer, depuis le début de 2010, se situant au dessus de leur niveau tendanciel. Elles ont, ainsi, affiché une hausse, au troisième trimestre 2010, de 13,9%, en variation trimestrielle, après s'être accru de 11,9% et 12,5% deux trimestres plus tôt.

### Demande mondiale adressée au Maroc

(Indice en volume, CVS, base 100 : 2005, GT en %)



Source : COE-Rexecode, élaboration HCP

L'amélioration des ventes extérieures, au troisième trimestre 2010, est le fruit, principalement, des exportations hors phosphates et dérivés, en particulier celles des biens d'équipement, des biens alimentaires et des biens de consommation. C'est ainsi que les signes de redressement, apparus au deuxième trimestre 2010, pour les expéditions des biens d'équipement semblent de plus en plus se confirmer. Contribuant pour 11 points à l'évolution trimestrielle des exportations, elles ont bénéficié, au troisième trimestre 2010, de la reprise des ventes extérieures des fils et des câbles électriques, dans un contexte d'amélioration de la demande émanant du secteur automobile<sup>1</sup> européen. Façonnées par la reprise des ventes des produits de la mer (poissons frais et en conserve en particulier), les expéditions des produits alimentaires se sont, pour leur part, accrues, contribuant, pour 5,3 points à la variation trimestrielle des exportations. Quant aux biens de consommation (+2,9 points), ils ont tiré profit, lors de la même période, de la hausse des exportations des articles de la bonneterie (+12%, en variation trimestrielle), alors que celles des articles confectionnés se sont stabilisées, après leur fort accroissement au deuxième trimestre 2010. Le profil cyclique de ces produits semble à nouveau bien orienté, après presque deux années de performances négatives.

### Exportations de biens

(CVS, GT en % et contributions en points)

Rubriques	Variations trimestrielles					Contributions aux variations des exportations				
	2009		2010			2009		2010		
	III	IV	I	II	III	III	IV	I	II	III
<b>Exportations</b>	<b>1,4</b>	<b>-3,9</b>	<b>11,9</b>	<b>12,5</b>	<b>13,9</b>	<b>///</b>	<b>///</b>	<b>///</b>	<b>///</b>	<b>///</b>
<i>dont :</i>										
Produits alimentaires	5,3	-14,8	7,5	-5,8	34,6	1,1	-3,2	1,4	-1,1	5,3
Produits bruts	-31,2	55,5	48,3	10,5	26,5	-2,7	3,3	4,6	1,3	3,3
Phosphates	-45,0	101,0	17,1	21,5	9,0	-2,3	2,8	1,0	1,3	0,6
Demi-produits	5,2	26,5	15,9	1,1	2,7	1,3	6,8	5,4	0,4	0,9
Biens d'équipement	22,5	-19,3	-15,8	44,4	87,5	2,9	-3,0	-2,1	4,3	11,0
Biens de consommation	-3,0	-23,5	3,2	40,9	10,6	-0,9	-6,9	0,8	8,8	2,9
Confection	-8,8	-14,7	-19,3	59,9	-0,6	-1,5	-2,3	-2,6	5,9	-0,1
Bonneterie	-8,1	-7,7	-10,5	36,6	12,0	-0,5	-0,4	-0,6	1,5	0,6
<b>Exportations hors phosphate et dérivés</b>	<b>0,5</b>	<b>-8,1</b>	<b>4,9</b>	<b>13,4</b>	<b>16,6</b>	<b>0,4</b>	<b>-6,8</b>	<b>4,0</b>	<b>10,1</b>	<b>12,6</b>

Source : OC, calculs HCP

Les expéditions du phosphate et de ses dérivés ont contribué pour 1,3 point à l'amélioration des exportations globales, alimentées par celles du phosphate brut et des engrais, dans un contexte de renchérissement des cours mondiaux des produits phosphatés et d'une demande étrangère plus soutenue.

Au quatrième trimestre 2010, les exportations auraient vu leur dynamique de croissance se tempérer, sous l'effet de la modération de la demande extérieure, en particulier pour les produits de consommation et les biens d'équipement.

#### ...et hausse tempérée des importations

Les importations de biens en valeur, hors effets saisonniers, se sont inscrites, au troisième trimestre 2010, en hausse de 3,3%, en variation trimestrielle. Il est à souligner, cependant, que malgré ce mouvement haussier, elles se situent encore en dessous de leur moyenne de long terme.

La hausse des importations incombe, en premier lieu, à l'accroissement des acquisitions hors énergie (+3,1 points de contribution). Il s'agit des biens de consommation (+5,3% en glissement trimestriel), en particulier celles des voitures de tourisme et des médicaments. Les acquisitions des produits alimentaires se sont, également, accrues (+8,6%, en glissement trimestriel), notamment celles du maïs, de l'orge et du lait. Les demi-produits (matières plastiques) et les produits bruts (huiles végétales brutes, bois bruts) ont contribué, pour leur part, pour 0,6 point à la variation trimestrielle des importations, pâtissant, principalement, du renchérissement des prix à l'import. Les achats des biens d'équipement (machines et appareils divers) semblent montrer des signes de reprise (+3,4%), mais qui restent à confirmer sur les prochains trimestres. En effet, leur profil trimestriel reste heurté, témoignant de la modération de l'effort d'investissement des entreprises, comme l'atteste, d'ailleurs, l'évolution des crédits à l'équipement (-15,3% et -44,9%, en glissements trimestriels, aux deuxième et troisième trimestres 2010). Quant à la facture énergétique, elle n'a que faiblement augmenté (+0,8%, en glissement trimestriel), au cours de la même période, façonnées par le recul des achats en valeur du pétrole brut (-7,3%), pour un volume importé en baisse également.

Au quatrième trimestre 2010, les importations aurait été alimentées beaucoup plus par les achats énergétiques (huile brute de pétrole) et alimentaires, dans un contexte de renchérissement des prix des

## Importations de biens

(Cvs, GT en % et contributions en points)

Rubriques	Variations trimestrielles					Contributions aux variations des importations				
	2009		2010			2009		2010		
	III	IV	I	II	III	III	IV	I	II	III
<b>Importations</b>	<b>-0,3</b>	<b>5,7</b>	<b>5,0</b>	<b>0,9</b>	<b>3,3</b>	///	///	///	///	///
<i>dont :</i>										
Produits alimentaires	-21,3	-10,0	23,9	5,2	8,6	-2,3	-0,9	1,8	0,5	0,8
Produits énergétiques	13,4	4,2	19,6	-3,3	0,8	2,6	0,9	4,2	-0,8	0,2
Huile brute de pétrole	7,3	67,5	-0,7	5,6	-7,3	2,0	17,2	-0,3	1,9	-2,7
Produits bruts	-3,5	-6,6	5,6	7,3	7,1	-0,2	-0,3	0,3	0,3	0,4
Demi-produits	1,2	14,0	3,0	0,5	0,9	0,2	2,8	0,6	0,1	0,2
Biens d'équipement	-7,7	16,2	-10,6	5,7	3,4	-2,0	3,8	-2,7	1,2	0,8
Biens de consommation	6,9	-2,7	4,6	-2,5	5,3	1,3	-0,6	0,9	-0,5	1,0
<b>Importations hors énergie</b>	<b>-3,6</b>	<b>6,1</b>	<b>1,0</b>	<b>2,2</b>	<b>4,0</b>	<b>-2,9</b>	<b>4,8</b>	<b>0,8</b>	<b>1,7</b>	<b>3,1</b>

Source : OC, calculs HCP

matières premières sur le marché mondial. Le prix du baril de Brent s'est situé à 86,79 \$/baril, contre 76,41\$ au troisième trimestre 2010.

### Une balance des paiements encore déficitaire

La balance des paiements a dégagé, au terme des neuf premiers mois de l'année 2010, un déficit d'un montant de 2,37 milliards de dh, traduisant, ainsi, un recul de 4,4% des avoirs extérieurs nets, lesquels sont passés de 190,4 milliards de dh à fin septembre 2009 à 182,1 milliards de dh un an après. C'est ainsi que le déficit du compte des transactions courantes s'est creusé de 34,4%, en variation annuelle, sous l'effet conjugué du creusement du déficit commercial des biens et du repli de l'excédent des services, consécutivement au solde déficitaire des services de transport, notamment maritime. Ce mouvement baissier a été, quelque peu, atténué par l'évolution favorable des fonds transférés par les MRE et des recettes voyages qui se sont inscrits en hausse de 8% et 6,3% respectivement, en glissements annuels, après avoir chuté à fin septembre 2009 (-9,6% et -9,7% respectivement).

Quant à l'accroissement de l'excédent dégagé par le compte de capital et des opérations financières (+9,9%), il incombe à l'augmentation du surplus réalisé au titre des opérations financières du secteur privé. Cette augmentation est le fruit, essentiellement, de

l'amélioration de 20,7% des recettes des investissements directs étrangers, après un recul de près de 22,9% un an plus tôt. C'est, ainsi, que les investissements en provenance de la France, de l'Espagne et des Emirats arabes unis, qui représentent plus de la moitié du total des IDE, se sont redressés de 39,6%, 10,1% et 67,5% respectivement. Ce mouvement haussier a, essentiellement, touché les secteurs de l'immobilier, du tourisme et de l'industrie, qui semblent remonter légèrement la pente, après avoir connu une phase cyclique dépressive en 2009. Ceux destinés aux secteurs bancaire et des télécommunications sont toujours en mauvaise posture. Concernant la baisse de l'excédent relatif aux opérations financières du secteur public, elle résulte, d'une part, de la hausse des remboursements en principal de la dette extérieure publique (+19,6%) et, d'autre part, de la légère diminution du montant des emprunts extérieurs publics (-0,5%).

### Balance des paiements, neuf premiers mois de l'année

*soldes en millions de dh*

Rubriques	2007	2008	2009	2010
<b>A- Compte des transactions courantes</b>	<b>6 059,8</b>	<b>-19 186,2</b>	<b>-21 959,6</b>	<b>-29 509,9</b>
Biens	-82 507,7	-110 116,0	-95 800,7	-97 480,6
Services	44 913,4	41 474,0	35 508,0	31 428,2
Voyages	40 785,7	38 192,3	34 003,7	35 365,5
Revenus	-3 026,9	-3 412,6	-3 974,4	-8 829,7
Transferts courants	46 681,0	52 868,4	42 307,5	45 372,2
Transferts privés	45 779,1	45 995,3	41 630,4	44 805,1
<b>B- Compte de capital et des opérations financières</b>	<b>12 907,5</b>	<b>25 207,1</b>	<b>22 119,1</b>	<b>24 306,8</b>
Capital	-12,8	-19,2	-1,9	0,8
Opérations financières	12 920,3	25 226,3	22 121,0	24 305,9
secteur privé	7 636,7	18 270,9	12 049,0	18 526,8
secteur public	10 100,7	10 100,7	10 100,7	5 779,1
<b>C- Ecart statistique</b>	<b>128,6</b>	<b>-2 414,0</b>	<b>-778,9</b>	<b>2 829,6</b>
<b>Solde de la balance</b>	<b>19 095,9</b>	<b>3 606,9</b>	<b>-619,4</b>	<b>-2 373,5</b>

Source : OC ; chiffres provisoires

#### Notes :

1. Le secteur automobile de l'Union européenne, considéré comme un important débouché pour le Maroc, a vu son indice de production se raffermir respectivement aux deuxième et troisième trimestres 2010 de 4,2% et 2,8%, en glissements trimestriels, source : Insee, Eurostat.

## FINANCES PUBLIQUES

La situation des finances publiques reste tendue, notamment du point de vue solde budgétaire et niveau d'endettement. En effet, les mesures programmées pour l'année 2010 ont impliqué une impulsion budgétaire expansionniste. A ces mesures, il faut ajouter l'effet conjoncturel de la crise internationale sur les comptes publics et, en particulier, sur les recettes fiscales. En plus, la hausse des prix du pétrole a eu des conséquences apparentes, créant de vives tensions au niveau des charges budgétaires.

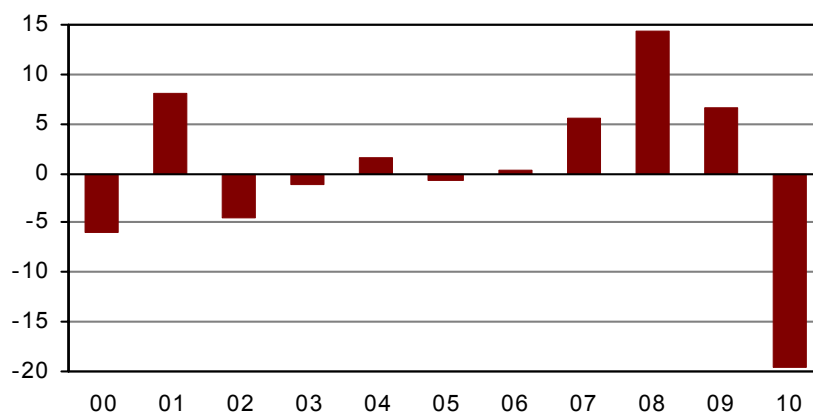
Dans l'ensemble, il apparaît que le soutien apporté par l'Etat au niveau fiscal, social et celui des investissements, couplé au maintien du prix du pétrole au delà de 70 \$/baril ont poussé le déficit budgétaire à un niveau élevé. Ce dernier se serait établi au delà de 4% du PIB, fixé par la loi de finances 2010, contre un taux de déficit de 2,2% réalisé en 2009. L'emprunt obligataire d'un milliard de dollar sur le marché financier international a permis de financer une partie de ce déficit, ce qui a eu un impact significatif sur l'augmentation de l'encours de la dette extérieure.

### **Le budget 2010 sous forte tension**

Les recettes budgétaires ont continué d'évoluer à la baisse, mais à un rythme ralenti. Leur exécution au cours des neuf premiers mois de l'année 2010 a été marquée par les retombées de la crise internationale. Elles ont chuté de 1,2%, en glissement annuel, et ce sont les recettes à caractère non-fiscal qui ont particulièrement contribué à cette baisse.

Les recettes fiscales ont enregistré une légère stagnation aux neuf premiers mois de l'année 2010. Elles n'ont augmenté que de 0,9%, en glissement annuel. Toutefois, cette évolution n'a pas affecté l'ensemble des impôts et taxes. Les impôts directs ont marqué un recul de 14,6%, dû essentiellement au repli de 18,2% de l'IS, à la suite du tassement de l'activité non-agricole en 2009, et de la chute de 8,9% de l'IR, en liaison avec la réforme qui a touché cet impôt en 2009 et 2010.

Les impôts indirects, quant à eux, ont augmenté de 14,9%, au cours des neuf premiers mois de l'année 2010, sous l'effet de la reprise de 17,9% des recettes de la TVA. Les droits de douane se sont accrus de 8,6%, stimulés par la reprise des importations des biens (+13,5%). Les droits d'enregistrement et timbre ont repris leur

**Solde budgétaire***(Janvier-septembre,  
milliards de dh)*

Source : DTFE, élaboration HCP

évolution à la hausse et ont enregistré, de ce fait, une croissance de 4,2%.

Les recettes non-fiscales ont marqué le pas et ont diminué de 23,1%. Elles sont tirées, notamment, par la baisse des recettes de monopoles (-26,2%). La hausse des recettes fiscales n'a pas permis d'absorber le repli des recettes non-fiscales, ce qui a créé un manque à percevoir de 1,8 milliards de dh environ, comparé aux neuf premiers mois du budget 2009.

Les dépenses budgétaires ont marqué une envolée remarquable, soit 17,4%, à la suite d'une élévation plus importante des dépenses de compensation. Ces types de dépenses ont plus que doublé, en raison de la reprise de la hausse des prix du pétrole sur le marché international. La contribution de la compensation s'est élevée à 8,4 points à la croissance des dépenses budgétaires. En parallèle, les dépenses de personnel ont peu varié et leur contribution s'est limitée à 2,6 points. L'effort de l'investissement budgétaire s'est infléchi et les dépenses y afférentes ont enregistré une baisse de 4,1%.

Affectée par la décrue des recettes et l'envolée des dépenses, l'épargne budgétaire a baissé de 39,6%. Elle n'a pu couvrir que 78,5% des investissements engagés durant cette période. Globalement, le solde du budget a dégagé un déficit de 19,6 milliards de dh, contre un excédent de 6,7 milliards de dh, aux neuf premiers mois de l'année 2009.

A la suite de ce déficit important, le besoin de financement du Trésor s'est sensiblement accentué. Des tensions ont pesé sur la dette publique, notamment sur sa composante intérieure. L'encours de la dette intérieure a augmenté de 1%, en glissement annuel.

### Evolution des charges et ressources du Trésor à fin septembre

(Avec TVA des collectivités locales, millions de dh, GA en %)

Rubriques	Niveaux			Variations	
	2008	2009	2010	2009	2010
<b>Recettes ordinaires</b>	<b>160 541</b>	<b>147 658</b>	<b>145 867</b>	<b>-8,0</b>	<b>-1,2</b>
Recettes fiscales	146 087	131 379	132 576	-10,1	0,9
Recettes non-fiscales	12 480	14 385	11 068	15,3	-23,1
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>114 635</b>	<b>106 195</b>	<b>120 842</b>	<b>-7,4</b>	<b>13,8</b>
Biens et services	76 181	84 781	88 033	11,3	3,8
Intérêts de la dette publique	13 701	13 192	12 809	-3,7	-2,9
Compensation	24 753	8 222	20 000	-66,8	143,2
<b>Solde ordinaire</b>	<b>45 907</b>	<b>41 463</b>	<b>25 025</b>	<b>-9,7</b>	<b>-39,6</b>
<b>Investissement</b>	<b>27 316</b>	<b>33 261</b>	<b>31 888</b>	<b>21,8</b>	<b>-4,1</b>
<b>Solde budgétaire</b>	<b>14 466</b>	<b>6 662</b>	<b>-19 594</b>	<b>-53,9</b>	<b>-394,1</b>

Situations cumulées à partir de janvier;

Source : DTFE, calculs HCP

Le déficit global dégagé du budget 2010 aurait été évalué à 32,3 milliards de dh. Le taux du déficit se serait, ainsi, situé à plus de 4% du PIB. Son financement a nécessité le recours à l'endettement intérieur et, surtout, extérieur. L'emprunt obligataire d'un milliard de dollar sur le marché financier international aurait remonté le taux d'endettement du Trésor à plus de 48% du PIB.

#### Maintien des tensions au budget 2011

Le budget 2011 s'inscrit dans un contexte de la poursuite des réformes engagées. La priorité est accordée à la réforme de la justice et de l'administration, la poursuite de la décentralisation et la déconcentration ainsi que le développement de l'administration électronique. Le budget 2011 est appelé à appuyer, de manière substantielle, le plan Maroc vert, le plan pour l'émergence industrielle, la nouvelle stratégie pour l'énergie et l'eau, la politique environnementale et de développement technologique. Au niveau social, une attention particulière est accordée à l'éducation et à la formation, à la santé ainsi qu'au développement de l'habitat social, en particulier les logements à bas coût, et à la poursuite du programme « ville sans bidonvilles ».



Globalement, l'année 2011 serait marquée par une reprise des recettes budgétaires, avec une progression de 8,7% selon les prévisions de la Loi de finances. Les recettes fiscales signeraient une croissance de 5,7%, à la suite, entre autres, de la reprise attendue des recettes de l'IS et de l'IR. Parallèlement, les recettes non-fiscales marqueraient une hausse de 8,2%, en lien avec la reprise des recettes de privatisation et l'augmentation des recettes de monopoles.

Les pressions sur les dépenses publiques vont continuer de se manifester en 2011, notamment, sous l'effet de facteurs internes liés aux exigences d'accompagnement des réformes structurelles et des politiques sectorielles. A ce niveau, le budget s'inscrit dans l'engagement du soutien de l'Etat à la croissance et au développement social. Les secteurs relatifs à la santé, à l'enseignement, à la justice et à l'habitat bénéficient d'un budget supplémentaire. Ainsi, les charges de fonctionnement augmenteraient de 6,2%. Sur ces charges, les dépenses de

### Evolution des budgets annuels

(Hors TVA des collectivités locales, en millions de dh, GA en %)

Rubriques	Niveaux				Variations		
	2 008	2 009	2 010*	2011*	2 009	2 010*	2011*
<b>Recettes ordinaires</b>	<b>186 300</b>	<b>173 571</b>	<b>165 930</b>	<b>179 472</b>	<b>-6,8</b>	<b>-4,4</b>	<b>8,2</b>
Recettes fiscales	167 275	152 053	149 636	158 107	-9,1	-1,6	5,7
Recettes non-fiscales	16 269	18 302	13 094	14 165	12,5	-28,5	8,2
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>157 036</b>	<b>152 090</b>	<b>164 143</b>	<b>164 939</b>	<b>-3,1</b>	<b>7,9</b>	<b>0,5</b>
Biens et services	107 355	121 828	121 420	128 989	13,5	-0,3	6,2
Dettes publiques	18 231	17 474	17 723	18 950	-4,2	1,4	6,9
Compensation	31 450	12 788	25 000	17 000	-59,3	95,5	-32,0
<b>Solde ordinaire</b>	<b>29 264</b>	<b>21 480</b>	<b>1 787</b>	<b>14 533</b>	<b>-26,6</b>	<b>-91,7</b>	<b>713,3</b>
<b>Solde des comptes spéciaux</b>	<b>11 562</b>	<b>9 002</b>	<b>5 500</b>	<b>8 000</b>	<b>-22,1</b>	<b>-38,9</b>	<b>45,5</b>
<b>Investissement</b>	<b>37 740</b>	<b>46 361</b>	<b>39 632</b>	<b>48 097</b>	<b>22,8</b>	<b>-14,5</b>	<b>21,4</b>
<b>Solde budgétaire</b>	<b>3 070</b>	<b>-15 934</b>	<b>-32 345</b>	<b>-29 564</b>	<b>-619,0</b>	<b>103,0</b>	<b>-8,6</b>

Source : DTFE, calculs HCP

(\*) : Chiffres de la Loi de finances 2010 et 2011

personnel s'accroîtraient de 7%. Les dépenses d'investissement budgétaires seraient en amélioration et porteraient sur un montant de 48,1 milliards de dh environ. Par ailleurs, les charges de compensation seraient en régression de 32% et se situeraient à 17 milliards de dh.

La reprise des recettes ne permettrait de réduire le niveau du déséquilibre budgétaire que légèrement, vu l'importance des dépenses prévues. Le déficit global à dégager du budget 2011 serait évalué à 29,6 milliards de dh, contre 32,3 milliards de dh estimé en 2010. Le taux du déficit se situerait, ainsi, aux alentours de 3,5% du PIB. Il serait financé à hauteur de 61,4% par des ressources intérieures.

## FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

Le marché monétaire est resté en sous liquidité au cours de l'année 2010, ce qui a favorisé une légère progression des taux d'intérêt, malgré les interventions instantanées de Bank Al-Maghrib. Le taux d'intérêt interbancaire s'est situé au dessus du taux directeur que Bank Al-Maghrib a fixé à 3,25%. Il a poursuivi sa reprise entamée au quatrième trimestre 2009. Le marché bancaire subit les conséquences de plusieurs facteurs restrictifs de liquidité, en l'occurrence l'accentuation du volume du déficit de la balance commerciale et le rétrécissement des investissements directs étrangers.

Le rythme de financement monétaire de l'économie commence à sensiblement baisser. Le nouveau cycle de croissance conjoncturelle pour le flux de la masse monétaire, qui semblait se manifester à partir du quatrième trimestre 2009, s'est interrompu. En outre, la cadence de la baisse conjoncturelle a été apparente. Les informations disponibles et les prévisions établies laissent présager une amélioration du rythme d'évolution pour la fin de l'année 2010 et le début de 2011.

Les avoirs extérieurs nets et les créances nettes sur l'administration centrale ont contribué positivement à la croissance du flux monétaire. Les créances sur l'économie ont marqué un flux négatif pour la première fois depuis plusieurs trimestres, ce qui a tiré la croissance monétaire vers le bas. Ce sont les crédits de trésorerie qui ont concouru le plus au repli de ces créances bancaires.

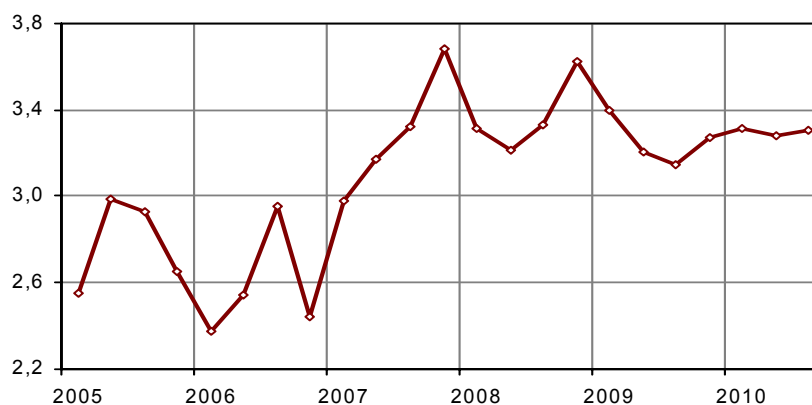
Les taux d'intérêt interbancaires continuent de se maintenir à un niveau relativement élevé en 2010, comparé à une année plus tôt, en raison du resserrement des trésoreries bancaires. Le retour du financement de l'Etat sur le marché monétaire a permis d'augmenter légèrement les taux d'intérêt des adjudications des bons du Trésor, notamment pour les maturités de court et moyen termes. Les taux débiteurs ont légèrement baissé, au troisième trimestre 2010, alors que les taux créditeurs ont augmenté.

Les taux de change du dirham ont évolué dans le sens inverse au troisième trimestre 2010, comparé au trimestre précédent. La monnaie nationale s'est dépréciée par rapport à l'euro et s'est appréciée vis-à-vis du dollar.

### Une hausse des taux d'intérêt

Les taux d'intérêt se sont maintenus à un niveau relativement élevé, en comparaison avec le niveau moyen de l'année 2009. Bank Al-Maghrib continue d'accroître le niveau de liquidités injectées dans le circuit bancaire, sous forme d'avances à sept jours, et ce malgré la décre de la réserve monétaire obligatoire. Ces interventions de Bank Al-Maghrib n'ont que partiellement dissiper les tensions qui ont fait augmenter les taux d'intérêt. En effet, le caractère durable des besoins de liquidité sur le marché monétaire et l'augmentation des risques ont joué dans le sens du maintien des taux d'intérêt à un niveau relativement élevé que précédemment. Ainsi, le taux moyen interbancaire est passé de 3,31%, au premier trimestre 2010, à 3,28% au deuxième et à 3,31% au troisième trimestre.

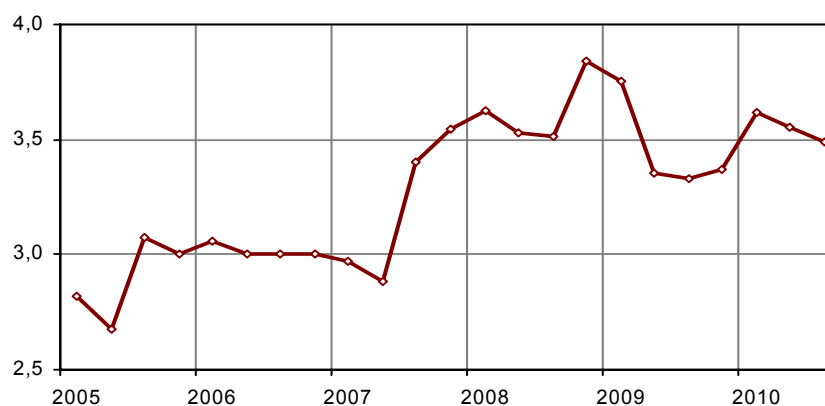
#### Taux moyen trimestriel interbancaire (en %)



Source : BAM, élaboration HCP

Le financement du Trésor sur le marché des adjudications a connu une reprise à partir du quatrième trimestre 2009 et les levées des fonds ont été orientées, essentiellement, vers les maturités à court et moyen termes. Par conséquent, un ajustement à la hausse des

#### Taux moyen trimestriel des adjudications des bons du Trésor à un an (en %)



Source : BAM, élaboration HCP

**Principaux taux d'intérêt***(en %)*

Types	2009				2010		
	I	II	III	IV	I	II	III
<b>Taux directeur<sup>(1)</sup></b>							
. Avances à 7 jours	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25
<b>Taux interbancaires<sup>(2)</sup></b>	3,40	3,21	3,15	3,27	3,31	3,28	3,31
<b>Taux des adjudications des bons du Trésor<sup>(2)</sup></b>							
. 1 an	3,75	3,36	3,33	3,37	3,62	3,55	3,49
. 5 ans	4,05	3,69	3,68	3,74	3,95	3,90	3,90
<b>Taux créditeurs<sup>(1)</sup></b>							
. Dépôts à 6 mois	3,61	3,52	3,31	3,24	3,28	3,32	3,32
. Dépôts à 12 mois	3,91	3,96	3,68	3,69	3,65	3,64	3,71

Source : BAM, calculs HCP

(1) : taux en fin de période, (2) : taux moyens.

taux d'intérêt sur ce marché a été enregistré. Le taux d'intérêt moyen des bons à un an s'est élevé de 3,37%, au quatrième trimestre 2009, à 3,49% au troisième trimestre 2010. Le taux moyen à cinq ans s'est accru à 3,95% au premier trimestre 2010, avant de se stabiliser à 3,90% aux deuxième et troisième trimestres 2010.

Les taux débiteurs ont connu, en moyenne pondérée, une baisse de 7 points de base au troisième trimestre 2010, passant à 6,29% au lieu de 6,36% un trimestre plus tôt. Cette tendance est due au repli des taux appliqués aux crédits à l'immobilier et à l'équipement. Parallèlement, les taux créditeurs ont augmenté de 11 points de base et le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois s'est élevé à 3,59%, au troisième trimestre 2010.

**Interruption de la reprise du flux monétaire**

La reprise conjoncturelle de la création monétaire s'est interrompue, eu égard à l'évolution des flux des principaux indicateurs monétaires au troisième trimestre 2010. Le flux net de la masse monétaire n'a pas résisté à la baisse et semble prolonger la phase de repli conjoncturel qui a commencé au début de l'année 2007.

Le flux de la masse monétaire a chuté de 8,83 milliards de dh, au troisième trimestre 2010 et en variation trimestrielle, alors que l'encours n'a augmenté que de 0,6% en données corrigées des variations saisonnières. Les créances sur l'économie ont contribué négativement à cette évolution. Par contre, les avoirs extérieurs nets

## Agrégats monétaires

*(CVS, GT en %)*

Agrégats	2009				2010		
	I	II	III	IV	I	II	III
<b>Masse monétaire</b>	<b>6 484</b>	<b>14 845</b>	<b>9 554</b>	<b>25 787</b>	<b>5 528</b>	<b>12 073</b>	<b>3 242</b>
Contreparties dont:							
- Avoirs extérieurs nets	1 596	-8 671	2 565	126	-11 691	-8 156	9 253
- Créances nettes sur l'AC	-5 426	-7 377	-4 062	-1 503	-3 219	-6 713	16 644
- Créances sur l'économie	12 294	26 143	13 378	24 804	20 874	30 567	-12 398
<b>Placements liquides</b>	<b>-488</b>	<b>-90</b>	<b>-2 277</b>	<b>11 598</b>	<b>34 500</b>	<b>1 6311</b>	<b>-5 389</b>
<b>Liquidité de l'économie</b>	<b>5 996</b>	<b>14 755</b>	<b>7 277</b>	<b>37 385</b>	<b>40 028</b>	<b>28 384</b>	<b>-2 147</b>

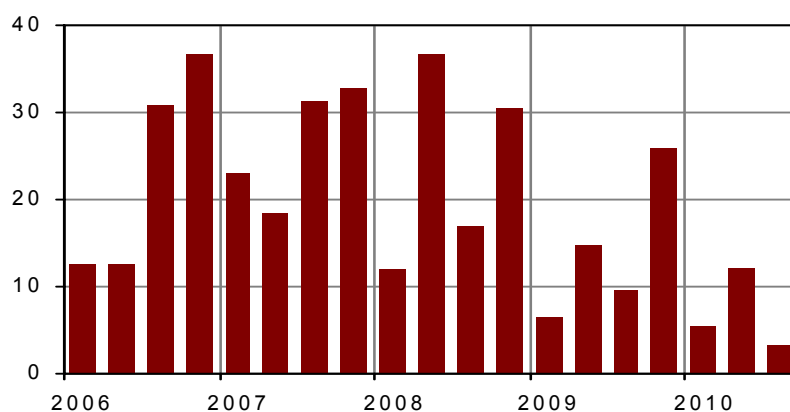
Source : BAM, calculs HCP

et les créances nettes sur l'administration centrale ont contribué positivement.

Les avoirs extérieurs nets se sont bien comportés au troisième trimestre 2010, après des baisses consécutives aux deux trimestres précédents. Le flux net a augmenté de 17,4 milliards de dh à la même période et l'encours CVS s'est accru de 1,7% en glissement trimestriel.

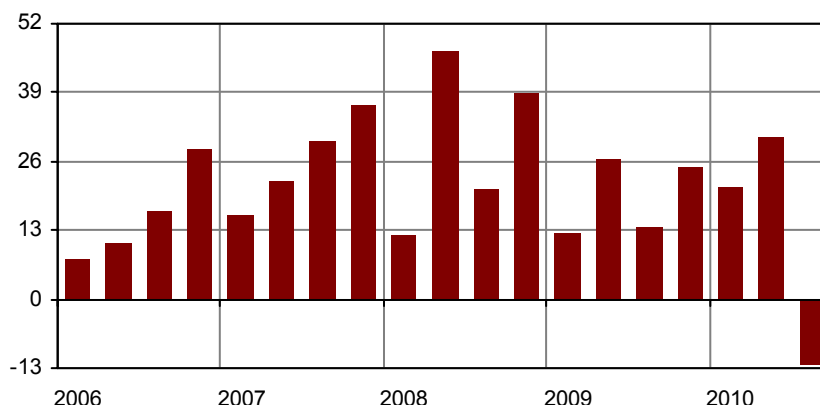
Le Trésor s'est remarquablement endetté sur le marché monétaire, comme en atteste le flux positif enregistré par les créances nettes sur l'administration centrale. Celui-ci a augmenté de 23,4 milliards de dh, au troisième trimestre 2010. L'encours cvs a grimpé de 20,1% en l'espace d'un trimestre. Cette évolution est intervenue à la suite de la situation tendue des finances publiques.

## Masse monétaire

*(Flux en milliards de dh)*

Source : BAM, calculs HCP

### Créances sur l'économie (Flux en milliards de dh)



Source : BAM, calculs HCP

Les créances sur l'économie ont brusquement chuté et le flux enregistré a été négatif, pour la première fois depuis plusieurs années. Ce flux négatif (-12,4 milliards de dh) a tiré l'encours vers la baisse. Celui-ci, hors effets saisonniers, a régressé de 0,1% en glissement trimestriel. Les flux des différents types de crédits se sont repliés au troisième trimestre.

### Evolution baissière des crédits bancaires

Les crédits bancaires, toutes catégories confondues, se sont globalement mal comportés au troisième trimestre 2010, avec des évolutions divergentes pour les différents types de crédits. Les crédits de trésorerie ont le plus contribué à la baisse globale. Les crédits à l'équipement, à l'immobilier et à la consommation ont poursuivi leur ralentissement conjoncturel. Par ailleurs, le risque encouru sur le crédit a légèrement augmenté.

La croissance conjoncturelle des crédits de trésorerie qui a commencé à la fin de l'année 2009, s'est arrêtée au troisième trimestre 2010. Le flux a viré au rouge au même trimestre (-7 milliards de dh). Il a chuté de 18,2 milliards de dh en glissement

### Crédits bancaires par type

(Flux en millions de dh)

Types	2009				2010		
	I	II	III	IV	I	II	III
Crédits de trésorerie	-1 187	3 592	1 554	-7 105	2 586	11 150	-7 002
Crédits à l'équipement	8 969	7 027	5 761	4 699	9 720	5 000	378
Crédits immobiliers	5 464	6 261	4 019	4 101	4 329	5 649	1 427
Crédits à la consommation	1 275	1 714	1 149	1 619	723	983	454

Source : BAM, calculs HCP

trimestriel, après avoir baissé de 2 milliards de dh seulement à la même période une année auparavant.

Les crédits à l'immobilier n'ont pas encore retrouvé leur chemin de croissance, après un début d'année encourageant. Loin d'atteindre sa tendance de long terme, la baisse trimestrielle du flux net s'est élevée à 4,2 milliards de dh, au troisième trimestre 2010, contre -2,2 milliards de dh à la même date une année plus tôt.

Les crédits à l'équipement évoluent dans une phase conjoncturelle descendante depuis une année. Le flux a baissé de 4,6 milliards de dh, au troisième trimestre 2010 et en glissement trimestriel, contre un repli de 1,3 milliard de dh une année auparavant.

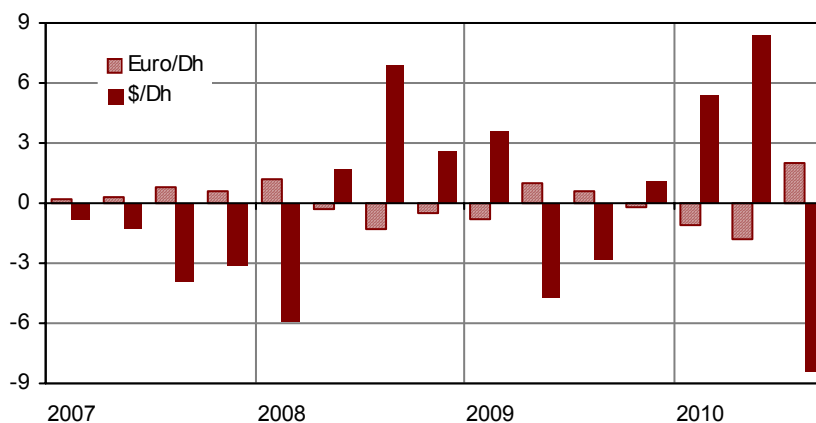
Les crédits à la consommation continuent d'évoluer en dessous de leur niveau tendanciel. Le flux net de ces crédits a prolongé son ralentissement conjoncturel au troisième trimestre 2010. Le flux s'est replié de 0,5 milliard de dh, après une décrue de 0,6 milliard de dh une année plus tôt. La demande des ménages pour ces types de crédits semble ralentir, malgré que les taux d'intérêt y afférents sont en baisse.

### La valeur réelle du dirham s'est appréciée

Le taux de change du dirham a varié, au troisième trimestre 2010, dans le sens inverse qu'un trimestre auparavant. Dans un marché international, caractérisé par le bon comportement de l'euro aux dépens du dollar américain, la monnaie nationale a subi, au même trimestre, une dépréciation par rapport à l'euro et une appréciation vis-à-vis du dollar.

Après avoir gagné 1,8% de sa valeur, par rapport à l'euro, au deuxième trimestre 2010, le dirham s'est déprécié de 2%, au troisième trimestre 2010. La parité dirham/euro s'est établie, à fin

### Taux de change bilatéral du dirham (GT en %)



Source : BAM, calculs HCP



## Taux de change du dirham

*(GA et GT en %)*

Agrégats	Devises	2009					2010		
		I	II	III	IV	Année	I	II	III
Bilatéral nominal	Euro	-0,8	1,0	0,6	-0,2	0,6	-1,1	-1,8	2,0
	\$	3,6	-4,7	-2,8	1,1	-2,9	5,4	8,4	-8,4
Bilatéral réel	Euro	-0,8	4,0	-3,5	3,7	3,2	-3,1	0,1	0,3
	\$	4,9	-1,2	-6,4	4,5	1,3	3,6	9,9	-9,8
Effectif nominal		0,8	-0,6	-0,8	0,3	-0,3	1,1	2,2	-2,0
Effectif réel		1,1	2,6	-4,7	4,1	2,9	-0,9	4,1	-3,7

Les signes des glissements : (+) dépréciation, (-) appréciation ;

Source : BAM, calculs HCP.

septembre 2010, à 11,21 dirhams, contre 10,99 dirhams à fin juin 2010. En termes réels, la valeur du dirham a perdu 0,3 point.

Vis-à-vis du dollar, la variation du cours bilatéral du dirham a été plus prononcée, en raison de l'ancrage réduit de la monnaie nationale à cette devise. Le dollar s'est échangé de 8,97 dirhams à fin juin 2010, à 8,22 dirhams fin septembre 2010. La valeur du dirham s'est, ainsi, appréciée de 8,4%, au troisième trimestre 2010.

Le calcul du taux de change effectif réel du dirham, établi par le HCP, qui représente sa valeur réelle sur la base du panier des devises d'indexation de la monnaie nationale, a permis de dégager une appréciation globale du dirham, soit un gain de 3,7 points à la même période.

### Vers une reprise de la création monétaire

Malgré la baisse récurrente du taux de la réserve monétaire de deux points de pourcentage, à 6% seulement à partir du mois d'avril 2010, les tensions sur les liquidités bancaires ont persisté. Toutefois, cette situation de sous-liquidité que connaît le système bancaire, depuis deux années, pourrait s'améliorer en 2011. Déjà au quatrième trimestre 2010, une légère détente a été enregistrée, à la suite des rentrées des liquidités générées, d'une part, par l'emprunt du Trésor d'un milliard de dollar sur le marché international et, d'autre part, par la cession de 40% du capital de Méditel à un opérateur étranger. Parallèlement, les taux d'intérêt interbancaires pourraient évoluer à des niveaux proches du taux directeur (3,25%), grâce aux interventions permanentes de Bank Al-Maghrib sur le marché monétaire.

La création monétaire pourrait connaître des évolutions en amélioration, de même pour les créances sur l'économie. Le flux des avoirs extérieurs nets se renforcerait, à partir du quatrième trimestre 2010, à la suite des rentrées au titre de l'emprunt international et de la cession de 40% du capital de Méditel. Le flux de la masse monétaire se situerait à 17,9 et 9,4 milliards de dh, respectivement au quatrième trimestre 2010 et au premier trimestre 2011. Le flux des créances sur l'économie s'établirait à 15,5 et 7,6 milliards de dh aux mêmes périodes.

## BOURSE DES VALEURS

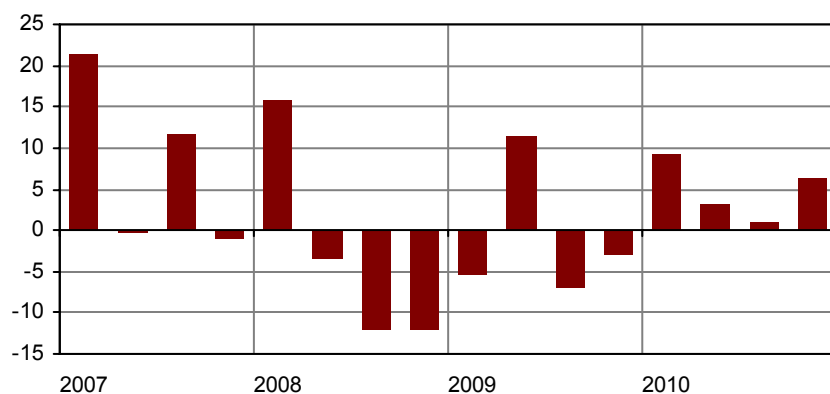
Le marché boursier est resté remarquablement actif en 2010. Le retour de confiance, matérialisé par un afflux supplémentaire de liquidité vers le marché, a permis de rehausser la performance boursière. Globalement, l'année 2010 s'est inscrite dans une évolution favorablement orientée. Le marché boursier a continué de virer au vert, au quatrième trimestre, dans le sillage d'un cycle haussier entamé à partir du deuxième trimestre 2009. Toutefois, le volume des transactions a marqué une pause au même trimestre.

### Reprise conjoncturelle des indices boursiers

Le climat de confiance continue de sévir sur le marché des actions. La phase haussière poursuit sa manifestation tout au long de l'année 2010, avec une nette consolidation au quatrième trimestre.

En effet, le marché boursier a enregistré une performance positive au quatrième trimestre 2010, meilleure qu'à celles réalisées aux deux trimestres précédents. L'optimisme des investisseurs émane de l'anticipation de l'augmentation des indicateurs comptables des sociétés cotées pour l'année 2010, comparativement à une année

**Indice MASI**  
(GT en %)



Source : SBVC, calculs HCP

plus tôt. Parallèlement, le marché continue de réagir positivement à des opérations stratégiques de fusion, d'augmentation de capital et d'émission obligataire par plusieurs sociétés de la côte.

Les indices MASI et MADEX ont évolué en dents de scie, au cours du quatrième trimestre 2010. Ils ont gagné 3,5% chacun, en glissement trimestriel. Cette performance, en progression par rapport à celles enregistrées aux deux trimestres qui précèdent, intervient dans le sillage d'une légère baisse du volume des échanges transactionnels. Le gain enregistré, pour toute l'année, s'est situé à 21,2% et 22,1% respectivement pour les deux indices.

La croissance du marché des actions a été tirée par une grande partie des valeurs cotées. Ces derniers ont subi des évolutions à la hausse, mais à des degrés divers. Le secteur des mines a marqué la plus forte progression en 2010, soit 128,2%, suivi du secteur agro-alimentaire (+35,1%), du bâtiment (+33%), de la pharmacie (+32,3%) et du secteur des matériels, logiciels et services informatiques (+31,3%). Ces secteurs, parmi d'autres, ont enregistré

### Indicateurs boursiers

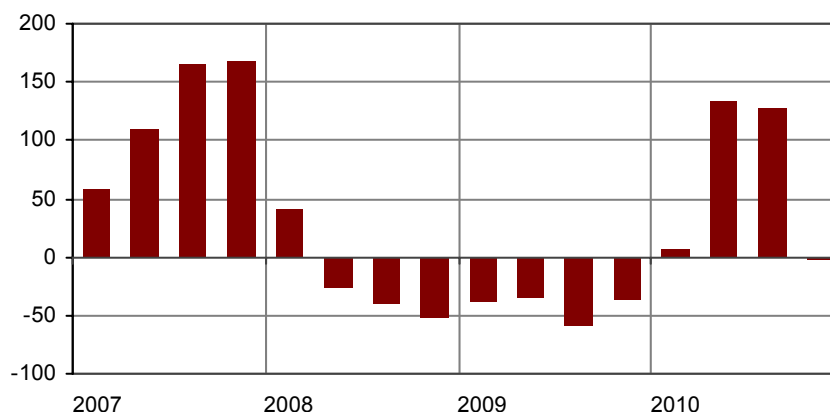
(GT et GA en %)

	2009					2010				
	I	II	III	IV	Année	I	II	III	IV	Année
<b>MASI</b> dont :	<b>-5,3</b>	<b>11,4</b>	<b>-7,1</b>	<b>-3,0</b>	<b>-4,9</b>	<b>9,3</b>	<b>3,1</b>	<b>1,0</b>	<b>3,5</b>	<b>21,2</b>
Agro-alimentaire	14,1	9,9	-0,4	-0,2	24,6	9,2	6,8	1,0	14,6	35,1
Assurance	-11,0	14,5	-9,6	-3,5	-11,1	8,1	8,3	6,0	4,7	29,9
Banque	-7,5	11,5	-7,4	1,9	-2,7	3,8	0,1	7,8	16,1	30,1
Bâtiment	-10,3	2,6	-4,3	4,5	-7,9	12,1	14,7	2,7	0,7	33,0
Boissons	21,8	6,3	70,1	-11,2	95,7	-10,5	-9,0	-4,9	6,6	-17,5
Chimie	22,4	12,2	-10,5	-15,2	4,2	-0,2	12,2	1,2	-9,2	2,8
Distribution	-7,4	8,2	-5,0	-8,4	-12,7	3,7	15,3	-4,2	-1,1	13,3
Electronique	10,6	32,9	-10,0	-0,5	31,7	7,1	16,6	3,6	-2,8	25,8
Sociétés de financement	-6,3	3,7	-2,5	-1,8	-7,0	10,5	4,3	-0,6	0,8	15,6
Holding	-14,3	25,5	-9,6	-2,3	-5,0	6,4	11,9	-1,4	0,0	17,4
Immobilier	-3,3	23,5	-13,6	-13,1	-10,3	11,3	1,4	-8,6	2,0	5,1
Logiciel	-4,2	20,2	2,1	7,8	26,6	22,4	20,4	-12,0	1,3	31,3
Mines	6,6	39,5	0,1	2,3	52,3	38,6	24,6	2,3	29,2	128,2
Pétrole	-3,0	7,4	-3,1	-6,4	-5,6	8,7	7,2	-5,2	1,2	11,8
Sylviculture	-3,8	-0,6	-2,0	-11,3	-16,9	-33,6	5,5	-9,1	-7,0	-40,8
Transport	25,6	24,1	-17,3	-8,0	18,6	21,4	8,2	-11,7	1,2	17,5
Télécommunication	-1,2	-1,3	-7,3	-3,2	-12,5	17,3	-7,5	1,6	0,5	10,7
Pharmacie	-9,0	3,9	4,6	0,7	-0,3	13,9	6,1	11,2	-1,5	32,3
Services aux collectivités	12,9	14,3	14,8	3,5	53,3	24,2	10,0	-2,3	-7,1	24,1
Loisirs et hôtels	0,8	-5,1	-1,1	-5,5	-10,6	-13,4	42,2	-9,4	-4,4	6,6
Ingénierie des biens d'équipement industriels	-	-	3,3	-1,8	-	6,6	-7,2	2,4	-3,9	-2,7
<b>MADEX</b>	<b>-5,9</b>	<b>11,7</b>	<b>-8,5</b>	<b>-2,9</b>	<b>-6,6</b>	<b>9,8</b>	<b>3,3</b>	<b>1,1</b>	<b>3,5</b>	<b>22,1</b>
<b>Capitalisation boursière</b>	<b>-4,4</b>	<b>8,9</b>	<b>-5,8</b>	<b>-2,5</b>	<b>-4,3</b>	<b>10,1</b>	<b>1,6</b>	<b>-5,5</b>	<b>3,7</b>	<b>13,8</b>

Source : SBVC, calculs HCP

### Volumes des transactions

(GA en %)



Source : SBVC, calculs HCP

des performances largement supérieures à la moyenne. En revanche, le secteur de la sylviculture a marqué la plus forte baisse à la côte (-40,8%), suivi du secteur des boissons (-17,5%) et du secteur de l'ingénierie des biens d'équipement industriels (-2,7%).

#### Bon comportement du flux des transactions en 2010

Après avoir marqué des baisses successives tout au long des années 2008 et 2009, dans le sillage de la correction du marché boursier, le volume des transactions a enregistré des évolutions satisfaisantes en 2010.

En effet, la reprise conjoncturelle a commencé à partir du quatrième trimestre 2009, comme en atteste la baisse moins marquée du chiffre d'affaires (-37,4%, en glissement annuel). Cette reprise s'est nettement consolidée au deuxième et au troisième trimestre 2010, sous l'effet des annonces stratégiques sur des opérations de fusion, de radiation et d'augmentation de capital qui se sont réalisées sur le marché boursier aux mêmes périodes. Au quatrième trimestre, le volume des transactions a marqué une pause, enregistrant une régression de 2,2% en glissement annuel.

### Chiffre d'affaires

(GA en %)

	2009					2010				
	I	II	III	IV	Année	I	II	III	IV	Année
Marché central	-56,0	-47,4	-59,8	-37,5	-50,4	4,1	134,3	41,8	29,4	48,2
Marché des blocs	43,4	81,7	-44,2	-37,4	-14,9	9,5	128,6	830,5	-33,1	33,0
<b>Total</b>	<b>-38,0</b>	<b>-35,0</b>	<b>-58,5</b>	<b>-37,4</b>	<b>-40,5</b>	<b>6,3</b>	<b>132,8</b>	<b>128,8</b>	<b>-2,2</b>	<b>42,4</b>

Source : SBVC, calculs HCP

Globalement, le volume transactionnel s'est sensiblement accru en 2010. La hausse a reflété le dynamisme de l'investissement en bourse. Le marché central a participé à hauteur de 64% du volume global. Le chiffre d'affaires sur le marché des blocs a aussi fortement progressé par rapport à l'année 2009 (+33%). Les transactions sur ce marché ont animé la bourse des valeurs, engendrant, ainsi, 36% du chiffre d'affaires global.

A l'image des indices agrégés et dans ce contexte de reprise conjoncturelle de la place financière, la capitalisation boursière s'est appréciée, passant en dessus de 570 milliards de dh. Cette progression est due, surtout, à la hausse des cours des valeurs cotées, malgré la radiation de la cote de deux holdings qui représentaient environ 5% de la capitalisation globale. A fin décembre 2010, la capitalisation boursière s'est établie à 579 milliards de dh, enregistrant, ainsi, une amélioration annuelle de 13,8%, soit un gain de 70,1 milliards de dh.

## موجز الظرفية الاقتصادية

عقب التحسن الملحوظ الذي عرفته أنشطته خلال النصف الأول من سنة 2010، واصل القطاع غير الفلاحي تقدمه بوتيرة أكثر اعتدالا خلال الفصل الثالث من سنة 2010، محققا زيادة ب4,7%، على أساس التغير السنوي. و يؤكد هذا التوجه عودة أنشطة القطاع نحو معدلات نمو تتاهز تقريبا وتيرة تطور اتجاهها العام للسنوات الأخيرة، بعد فترة التعافي التي تلت مرحلة الركود الاقتصادي الأخير. و يستند تطور القطاع، خلال هذه الفترة، بالأساس، إلى استمرار تحسن أنشطة كل من الطاقة و الخدمات، فيما لا تزال قطاعات البناء و بعض فروع الإنتاج الصناعي متأخرة عن الركب. و يرجح أن يستمر ارتفاع الأنشطة غير الفلاحية بوتيرة أعلى نسبيا، خلال الفصل الرابع من نفس السنة، بفضل التوجه الإيجابي لمعظم فروع النشاط، ليستقر في حدود 4,9% تقريبا، على أساس التغير السنوي. في ظل ذلك، ينتظر أن يحقق الناتج الداخلي الخام زيادة تقدر ب 3,2 % خلال نفس الفترة.

و فيما يخص أفاق تطور النمو الاقتصادي الخاصة بالفصل الأول من 2011، تشير التوقعات إلى توسع مرتقب في الأنشطة غير الفلاحية بنحو 4,4%، على أساس التغير السنوي، رغم ظرفية اقتصادية عالمية أقل مواتاة مما كانت عليه خلال 2010. بناء على ذلك، و باعتبار إنتاج فلاحي يناهز محصوله من الحبوب 70 مليون قنطار، يرجح أن يحقق الناتج الداخلي الخام ارتفاعا ب 4% خلال الفصل الأول من السنة الجارية.

يسير الاقتصاد العالمي في طريقه، منذ النصف الثاني من 2010، للانتقال من مرحلة التعافي والخروج من آثار الأزمة العالمية إلى النمو بخطى أبطأ وإن كانت ثابتة. في هذا الصدد، بلغت وتيرة نمو الناتج الداخلي الخام للدول المتقدمة 0,6% خلال الفصل الثالث، عوض 0,7% خلال الفصل الذي يسبقه. وتختلف درجة التعافي بصورة ملحوظة حسب المناطق، إذ لا يزال النمو بطيئا بمنطقة الأورو، بسبب ضعف حركة المخزون والمساهمة السلبية للتجارة الخارجية. بينما واصلت اقتصاديات كل من الولايات المتحدة الأمريكية و اليابان مسيرة التعافي بسرعة أكبر، مدفوعة بتحسين استهلاك الأسر في سياق الارتفاع الذي شهدته مداخيل الأجور. هكذا، حقق الناتج الداخلي الخام الخاص بهما زيادة بحوالي 0,6% و 0,9% على التوالي، خلال الفصل الثالث، مقابل 0,4% لكل منهما خلال الفصل الذي يسبقه. من جانبها، عرفت الصين و البلدان الآسيوية المساعدة الأخرى تباطؤا في أنشطتها خلال نفس الفترة، بسبب اعتمادها سياسات

عمومية صارمة وكذا اعتدال الطلب الموجه نحوها. وقد استمر تأثير هذه العوامل حتى متم السنة الماضية، إلا أنه بفضل انخفاض سعر صرف الوان منذ الصيف الماضي، شهدت الأنشطة الصينية تطورا ملحوظا خلال الفصل الرابع، مستفيدة من تحسن صادراتها و ذلك على حساب منافسيها الآسيويين.

و من المنتظر أن يتوسع النشاط العالمي، خلال النصف الأول من سنة 2011، بوتيرة تناهز تقريبا تلك التي حققها خلال الفصل الأخير من 2010، حيث يرجح أن يحقق الناتج الداخلي الخام للدول المتقدمة زيادة ب0,4%. كما ينتظر أن تعرف المبادلات التجارية العالمية تقلصا في ديناميكياتها، متأثرة بالاعتدال المرتقب للطلب في معظم البلدان. و سيواجه الاقتصاد العالمي عموما، خلال نفس الفترة، مجموعة من العوامل التي قد تحد من استئناف معدلات نموه السابقة، من أهمها انتهاء برامج التحفيز المالية والنقدية القوية التي انتهجتها العديد من البلدان المتقدمة و انخفاض الدعم المستمد من انتعاش اقتصاديات الدول الصاعدة و إن ظل نموها قويا في الغالب، بالإضافة إلى التراجع التدريجي لإسهام حركة المخزون في دورة النمو. في ظل ذلك، تشير التوقعات إلى تقلص محتمل لوتيرة النمو الاقتصادي بمنطقة الأورو إلى حدود 0,3%، بسبب التباطؤ المرتقب لصادراتها و تنفيذ تدابير جديدة لإصلاح المالية العمومية في كثير من دول المنطقة. كما أن المشاكل المرتبطة بالديون السيادية التي يعاني منها القطاع المالي بكل من إيرلندا، و البرتغال و إسبانيا و إيطاليا لا تزال تشكل خطراً على توقعات النمو الاقتصادي بالمنطقة، لاسيما وان بروزها خلال صيف 2010 قد ساهم بشكل كبير في ارتفاع تكاليف التمويل وانخفاض سعر الأورو.

و بالنسبة إلى الضغوط التضخمية، ينتظر أن يظل ارتفاع الأسعار في مستويات محدودة بالبلدان المتقدمة، قد لا تتجاوز 1,4%، خلال الفصل الأول من 2011. ورغم الزيادة التي شهدتها أسعار المواد الغذائية و الطاقية خلال الأونة الأخيرة، فان تطورها يظل دون مستوى الذروة التي بلغت خلال عام 2008. كما أن أهمية القدرات الإنتاجية الغير المستعملة واستمرار ارتفاع معدلات البطالة من شأنها أن تؤثر سلبا على الأجور، مما سيحد لا محالة من مخاطر الضغوط التضخمية. و عموما، فان التقديرات تشير إلى ارتفاع الأسعار المصححة من تأثيرات المواد الطاقية و الغذائية، بوتيرة تقدر ب 1,1% خلال نفس الفترة.

عقب أربعة فصول من الارتفاع المستمر، شهدت ديناميكية الطلب الخارجي الموجه نحو المغرب شيئا من التراجع، خلال الفصل الثالث من سنة 2010، على خلفية التباطؤ الذي عرفه النشاط الاقتصادي العالمي. و لم يتجاوز معدل نموه 1,2%، على أساس التغير الفصلي، عوض 4,7% خلال الفصل الثاني. ومن الراجح أن يستمر هذا التباطؤ خلال الفصل الرابع، في ظل انكماش منتظر

لوتيرة نمو المبادلات التجارية العالمية، بشكل عام، وواردات أهم الشركاء الرئيسيين للمملكة، على وجه الخصوص (1,3%) في منطقة الأورو، عوض 1,7% خلال الفصل الثالث).

ورغم تباطؤ فرص التصدير المتاحة، فقد استمر انتعاش الصادرات الوطنية من السلع، حيث ارتفعت قيمتها بوثيرة تجاوزت، خلال الفصل الثالث، معدل نمو الواردات؛ مما ساهم في تخفيف العجز التجاري بحوالي 6,1% وارتفاع معدل التغطية بـ 4,8 نقطة، ليستقر في حدود 51,8%. و يعزى تطور الصادرات إلى ارتفاع ملموس للمبيعات من مواد التجهيز والمواد الغذائية و مواد الاستهلاك. بينما حافظت صادرات الفوسفات ومشتقاته على معدلات نمو مرتفعة، بفضل تزايد أسعارها على مستوى الأسواق الدولية و تسارع الطلب الموجه نحو الفوسفات الخام والأسمدة على وجه الخصوص.

أما بالنسبة للواردات، فقد سجلت قيمتها زيادة متواضعة نسبياً، لم تتجاوز 3,3% خلال الفصل الثالث من 2010، مدفوعة، بالأساس، بتنامي المقتنيات من المواد غير الطاقية، و لاسيما مواد الاستهلاك كالسيارات السياحية و الأدوية و مواد التجهيز و المواد الغذائية و خاصة الذرة و الشعير و الحليب. بخلاف ذلك، عرفت الواردات من المواد الطاقية زيادة طفيفة، خلال نفس الفترة، بسبب التطور المتباين لكل من مقتنيات البترول الخام و تلك المتعلقة بالمواد الطاقية المكررة كالغاز والوقود.

واكب تحسن المبادلات التجارية الخارجية استمرار خروج الأنشطة الغير فلاحية من مرحلة الركود الاقتصادي الذي عرفته خلال سنة 2009، بوتيرة بلغت 4,7%، خلال الفصل الثالث من 2010، عوض 4,9% خلال الفصل الثاني. و قد ارتكز توسع النشاط الثانوي، بالأساس، على انتعاش القيمة المضافة للقطاع الطاقى، و بشكل اقل المعادن. من جهتها، واصلت الأنشطة الصناعية تقدمها بوتيرة لم ترق بعد إلى معدلات نموها المسجلة قبيل انتشار تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية، إلا انه، وبشكل اعم، هناك دلائل متزايدة على أن أنشطتها بدأت في التوسع بوتيرة أسرع شيئاً ما بالمقارنة مع بداية السنة الماضية، مما يدل على احتمال قرب دخول القطاع مرحلة جديدة من النمو المتسارع خلال 2011. وعلى صعيد الخدمات القابلة للمتاجرة، لا تزال أنشطة النقل و الاتصالات الأفضل اداء، بمساهمة بلغت حوالي 0,5 نقطة خلال الفصل الثالث.

واصل قطاع الطاقة انتعاشه للفصل الرابع على التوالي، بفضل تحسن كل من الأنشطة الكهربائية و تكرير النفط. و ارتفعت القيمة المضافة للقطاع خلال الفصل الثالث، بـ 2,8%، على أساس التغير الفصلي. وهو ما يمثل زيادة بنحو



1,1 نقطة، مقارنة مع معدل نمو اتجاهه العام للمدى البعيد. و ينتظر أن تعرف هذه الدينامكية شيئا من التراجع، خلال الفصل الرابع، في ظل غياب الدفعة التنشيطية المستمدة من أنشطة البناء و بعض فروع الإنتاج الصناعي.

أما بالنسبة لأنشطة المعادن، فعقب الانتعاش الذي حققته خلال الفصل الأول من السنة الماضية، شهدت الفصول الموالية من 2010 تباطؤا تدريجيا لقيمتها المضافة، رغم أن تغيرها السنوي ظل قويا بالمقارنة مع الفترة ذاتها من 2009. و يعكس هذا التباطؤ، بالأساس، التطورات التي عرفتها الأنشطة المرتبطة بالمعادن غير الحديدية. إذ تشير البيانات المصححة من تأثيرات التغيرات الموسمية إلى ارتفاع حدة التقلبات على مستوى إنتاج الفوسفات الخام خلال الآونة الأخيرة، فبعد الارتفاع المهم الذي شهده خلال الفصل الثاني من 2010، تراجع مستواه بنحو 1,2%، خلال الفصل الثالث، على أساس التغير الفصلي. و يتزامن هذا التغير مع تباطؤ الإنتاج الموجه نحو الصناعات التحويلية المحلية، في أعقاب تقلص صادراتها من الحامض الفسفوري. بخلاف ذلك، تواصل صادرات الفوسفات الخام التي لم تبلغ بعد مستوياتها المتوسطة المحققة خلال الفترة الممتدة ما بين 2003 و 2007، تحسنا مستفيدة من ارتفاع أثمان التصدير و تحسن الطلب العالمي.

شهدت الأنشطة الصناعية توسعا ملموسا، خلال الفصل الثالث من 2010، إذ ارتفعت قيمتها المضافة بما يعادل 1% على أساس التغير الفصلي، بعد استقرار نسبي خلال الفصل الذي يسبقه. و تواصل الأنشطة الصناعية الصعود نحو مستويات إنتاجها قبل الأزمة، مدفوعة، في بداية السنة الماضية، بتحسّن الصناعات الكيماوية و الغذائية، ثم بارتفاع أنشطة النسيج بدءا من الفصل الثالث من 2010. بينما لا يزال نمو إنتاج الصناعات المعدنية و الإلكترونية ضعيفا، بالنظر إلى النتائج المحققة ما قبل 2008. و رغم توجه صادرات هذه الأخيرة نحو الارتفاع خلال الآونة الأخيرة، فإن البيانات تؤكد استمرار مرحلة الانكماش الظرفي الذي ميز أنشطتها منذ الفصل الرابع من سنة 2008، حيث سجلت قيمتها المضافة تراجعا جديدا، بلغ حوالي 1%، خلال الفصل الثالث. بخلاف ذلك، عادت مؤشرات قطاع النسيج نحو الارتفاع في صيف 2010 بعد سنتين من الأداء السلبي، لكن تعافيتها يظل شديدا الاعتماد على تحسن الطلب الخارجي.

و عموما، يرجح أن تكون القيمة المضافة للصناعة قد شهدت بعض التحسن في تم السنة الماضية، وذلك في ضوء توقعات أكثر تفاؤلا لمهني القطاع، همت، بالخصوص، التطورات المرتقبة لكل من الإنتاج و الطلب الداخلي. و قد أشارت معطيات بحوث الظرفية الأخيرة أيضا إلى تحسن مؤشر مناخ الأعمال الصناعية بما يعادل 2,6 نقطة، خلال الفصل الرابع من 2010، بالمقارنة مع الفصل الثالث.

على مستوى قطاع البناء و الأشغال العمومية، شهدت الظرفية المتعلقة بالقطاع شيئا من التدهور خلال الفصل الثالث من 2010، حيث تقلصت مبيعات الإسمنت ب 2,5%، على أساس التغير الفصلي. كما عرف مؤشر إنتاج الصناعات المرتبطة بالقطاع انخفاضا ب 4,1%. و تراجع التدفق الصافي للقروض العقارية، بالموازاة مع تقلص مبيعات العقار ب 15,5% خلال نفس الفترة. وهو ما يؤكد في العموم استمرار دورة الركود الاقتصادي الذي عرفته أنشطة البناء منذ الفصل الرابع من 2008.

و من الراجح أن الأداء السلبي لأنشطة القطاع قد تراجع شيئا ما خلال الفصل الرابع من سنة 2010، بالنظر إلى توقعات رجال الأعمال، المستقاة خلال بحث الظرفية الأخير، والتي أوضحت حدوث تحسن طفيف في المؤشر التركيبي لظرفية القطاع في متم السنة الماضية، بالمقارنة مع الفصل الثالث، دون أن يؤدي ذلك إلى حدوث تحول ظرفي يوحي بقرب انتهاء مرحلة الركود التي يعرفها القطاع.

وفيما يخص قطاع النقل، لازال إنتاجه يقترب بخطى حثيثة من المستويات المسجلة في متم 2008، حيث سجلت القيمة المضافة للقطاع ارتفاعا بلغت وتيرته 1,8% خلال الفصل الثالث من 2010، على أساس التغير الفصلي. و يعزى هذا التطور إلى التوجه الايجابي الذي عرفته حركة النقل السككي، إذ تزايدت حمولاته من البضائع بنحو 3,3%. كما حافظ النقل الجوي على انتعاشه، بفضل توسع أنشطة الشركات الأجنبية، في الوقت الذي شهد فيه النقل الجوي الخاص بالشركات الوطنية شيئا من الاستقرار.

أما بالنسبة للقطاع السياحي، فتفيد البيانات حدوث توسع في أنشطته للفصل الرابع على التوالي، بفضل ارتفاع المبيعات السياحية الخاصة بالأجانب بما يعادل 3,2%، على أساس التغير الفصلي. مما ساهم في الحد من تأثير تقلص مبيعات السياح المقيمين بالمغرب (-0,2%). في ظل ذلك، ارتفعت القيمة المضافة للفنادق والمطاعم، المصححة من التغيرات الموسمية، بما يناهز 1,5% على أساس التغير الفصلي. و عموما، يسير تعافي القطاع السياحي في منحاه الذي كان متوقعا خلال 2010، فحتى حدود شهر نونبر الماضي بلغ ارتفاع كل المبيعات وعدد الوافدين حوالي 11%، بالمقارنة مع نفس الفترة من 2009، كما تحسنت المداخل السياحية ب 7,3%. و من المرتقب أن يستفيد قطاع السياحة من ظرفية اقتصادية عالمية ملائمة خلال 2011، حيث تشير توقعات المنظمة العالمية للسياحة إلى ارتفاع منتظر في عدد السياح، على الصعيد الدولي، ما بين 4% و 5%.

شهدت الأنشطة الفلاحية انخفاضا بـ8,4%، خلال الفصل الثالث من 2010، مقارنة مع نفس الفترة من 2009، مما ساهم في خفض مساهمتها في النمو الاقتصادي الوطني. و كان الموسم السابق قد استفاد من ظروف مناخية ملائمة شيئا ما، بفضل الأمطار الوفيرة التي همت مختلف المناطق الفلاحية بالمملكة، إلا أن الفيضانات التي صاحبت ذلك و الاستخدام الضعيف لعوامل الإنتاج قد أديا إلى تقلص مردودية أغلب المحاصيل الزراعية، مقارنة مع النتائج القياسية التي حققتها خلال 2009 .

2010/2011

و بالنسبة للموسم الفلاحي 2010/2011، لا تزال آفاق نمو الإنتاج مواتية، بناء على فرضية توزيع جيد للأمطار خلال شهري فبراير ومارس 2011. و تجدر الإشارة إلى أن الموسم الحالي يستفيد من تحسن الأمطار الخريفية بما يعادل 57% على أساس التغير السنوي، مما ساهم في رفع المساحات المزروعة من الحبوب و الخضراوات.

ارتفع التكوين الإجمالي للرأسمال الثابت، بالأسعار الجارية، بحوالي 8,2% خلال الفصل الثالث من 2010، عوض 7,1% خلال الفصل الثاني، مما أدى إلى رفع مساهمته في نمو الناتج الداخلي الخام إلى 2,5 نقطة. ولقد شكلت الاستثمارات المتعلقة بالتصنيع قاطرة هذا التطور، في أعقاب ارتفاع جهود المقاولات الصناعية الموجهة نحو التجهيز. هكذا، عرف الطلب المتعلق بمعدات التجهيز المستوردة تحسنا، بلغت وتيرته 15,9% خلال نفس الفترة. وعلى العكس من ذلك، استمر تباطؤ الاستثمار في قطاع البناء، بالموازاة مع تراجع قروض السكن، التي لم تتجاوز وتيرة نموها 9,1%، خلال الفصل الثالث، عوض 19,5% خلال الفترة ذاتها من 2009. كما انخفضت مبيعات السكن، في الوقت الذي شهدت فيه أثمان البيع شيئا من الارتفاع.

من جهته، عرف الاستهلاك النهائي تراجعاً في ديناميكيته خلال الفصل الثالث من 2010 (5%)، عوض 5,6% خلال الفصل الثاني، متأثراً بتباطؤ طلب الإدارات العمومية. حيث أشارت البيانات الأخيرة إلى انخفاض وتيرة نمو نفقات التسير، لتصل في نهاية شهر شتنبر الماضي، إلى 5,2%، عوض 8% في أواخر شهر يونيو. بالمقابل، حافظ الاستهلاك الخاص على وتيرة نمو مرتفعة خلال الفصل الثالث، بفضل مجموعة عوامل من أبرزها تحسن وضعية التشغيل و محدودية الضغوط التضخمية.

عقب تزايد طفيف، بلغ 0,4% خلال الفصل الثالث من 2010، عرفت أسعار الاستهلاك، المصححة من تأثيرات التغيرات الموسمية، ارتفاعاً ملموساً ناهزت وتيرته 2,2% خلال الفصل الرابع. و يعزى هذا التوجه التصاعدي إلى

2010

ارتفاع أثمان المواد الغذائية بنحو 1,6%، و خاصة المواد الطازجة كالخضر و الفواكه، اللذين ساهما ب 1,7 نقطة في معدل التضخم العام. و عموما، فان أسعار الاستهلاك قد حققت، خلال سنة 2010، زيادة تناهز نفس الوتيرة المحققة خلال سنة 2009 (0,9% عوض 1%). من جهته، ظل تطور التضخم الكامن ضعيفا، إذ لم يتجاوز 0,3%، مقابل 1,6% سنة 2009.

**تباطؤ الكتلة النقدية** على صعيد تمويل الاقتصاد، استمرت، خلال الفصل الثالث من 2010، المخاوف المرتبطة بضعف السيولة المالية. و ارتفع سعر الفائدة بين البنوك إلى معدل يفوق السعر المحدد من طرف بنك المغرب، حيث تابع نموه الذي بدأه خلال الفصل الرابع من 2009، لكن بوثيرة أبطأ قليلا، و ذلك بالرغم من التدخلات الفورية التي كان يقوم بها البنك من اجل تبيد التوترات على مستوى السوق المالي. و من الراجح أن وضعية السيولة قد شهدت بعض التحسن بدءا من الفصل الأخير من 2010، نتيجة تدفقات نقدية تم تحصيلها، بداية، عن طريق الاقتراض الدولي للخرزينة لمليار دولار، ثم عن طريق بيع حصة 40% من شركة ميديتل لفائدة شركة أجنبية. بناء على ذلك، ينتظر أن يظل سعر الفائدة بين البنوك في مستويات قريبة من معدل اتجاهاه العام (3,25%).

في ظل هذه الظروف، انخفضت وثيرة التمويل النقدي خلال الفصل الثالث من 2010، لتحد من دورة النمو الجديدة التي عرفتها الكتلة النقدية في متم 2009. و لم تتجاوز وثيرة نمو الكتلة النقدية، المصححة من الآثار الموسمية، 0,6%، على أساس التغير الفصلي، عوض 1,3% خلال الفصل الثاني. و يعزى هذا التباطؤ في معظمه إلى انخفاض القروض الموجهة نحو الاقتصاد. بالمقابل، عرفت الموجودات الخارجية و ديون الدولة ارتفاعا ب 1,7% و 20,1% على التوالي خلال نفس الفترة.

**توجه إيجابي لسوق الأسهم في 2010** شهدت سنة 2010 تحولا إيجابيا لأداء بورصة الدار البيضاء، إذ ساهمت عودة الثقة لدى المستثمرين، التي تجلت في تدفق هام للسيولة نحو السوق، في تحسين أداء البورصة. و قد استمرت، خلال الفصل الرابع من السنة الماضية، الدورة التصاعدية التي عرفها السوق منذ ربيع 2009. و تحسن مؤشر MASI ب 3,5%، على أساس التغير الفصلي، ليصل رفع الزيادة، منذ بداية العام إلى نهايته إلى حوالي 21,2%. و كان رد فعل السوق إيجابيا على اثر الإعلانات المتعلقة بعمليات الاندماج الاستراتيجي و كذا زيادة رأس المال وإصدار السندات من قبل بعض الشركات المدرجة.

**TABLEAU DE BORD**  
 (glissement annuel en %)

**جدول قيادي**  
 (التغير السنوي ب%)

Secteurs et indicateurs de croissance		2009	2010			الأنشطة القطاعية ومؤشرات النمو	
		IV	I	II	III		
PIB (prix 1998)	Valeur ajoutée agricole	31,1	-8,6	-7,6	-8,4	القيمة المضافة للنشاط الفلاحي	الناتج الداخلي الإجمالي، سعر 98
	Valeur ajoutée non-agricole	5,4	6,1	4,9	4,7	القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية	
	PIB global	8,6	3,9	3,0	3,0	الناتج الداخلي الإجمالي	
Indicateurs sectoriels	Ventes de ciment	14,4	-1,0	2,4	1,2	مبيعات الأسمنت	مؤشرات قطاعية
	Production de phosphate	27,4	174,4	53,2	24,5	إنتاج الفوسفات	
	Indice de production électrique	2,2	7,6	11,7	13,0	مؤشر إنتاج الكهرباء	
	Indice de production industrielle	3,8	0,6	0,9	2,6	مؤشر إنتاج الصناعة	
Taux de chômage (%)	Ensemble	9,0	10,0	8,2	9,0	المجموع	معدل البطالة ب %
	Urbain	13,8	14,7	12,7	13,8	حضري	
	Rural	3,7	4,6	3,3	3,8	قروي	
Prix à la consommation (base 2006)	Indice général	-0,5	0,2	1,2	0,4	المؤشر العام	أغذية الاستهلاك (أساس 2006)
	Produits alimentaires	-1,9	-0,9	1,5	0,1	المواد الغذائية	
	Produits non-alimentaires	0,6	1,0	0,9	0,8	المواد غير الغذائية	
Echanges extérieurs	Exportations	-4,6	9,3	23,1	39,3	الصادرات	المبادلات الخارجية
	Importations	-4,9	13,1	11,5	15,7	الواردات	
	Déficit commercial	-5,0	16,2	2,5	-2,2	العجز التجاري	
	Taux de couverture (en points)	0,1	-1,5	4,6	8,8	نسبة التغطية (بالنقط)	
	Recettes voyages	14,1	12,8	6,1	3,4	المداخيل السياحية	
	Transferts des MRE	9,8	13,0	8,1	4,4	تحويلات المغاربة القاطنين في الخارج	
Finances publiques	Recettes ordinaires	-6,9	-5,5	-2,2	-1,2	المداخيل العادية	المالية العمومية
	Dépenses ordinaires	-3,1	18,2	18,0	13,8	النفقات العادية	
	Investissement budgétaire	22,8	10,1	-9,4	-4,1	الاستثمارات العمومية	
	Solde budgétaire	-619,0	-141,8	-387,8	-394,1	رصيد الحسابات	
Monnaie, intérêt et change	Masse monétaire	7,0	6,9	6,4	5,6	الكتلة النقدية	التدفق و نسبة الفائدة و سعر الصرف
	Avoirs extérieurs nets	-2,2	-8,9	-9,0	-5,4	الموجودات الخارجية	
	Créances nettes sur l'AC	-9,9	-16,8	-17,5	6,2	الديون على الدولة	
	Créances sur l'économie	11,8	14,4	14,5	10,1	القروض المقدمة للاقتصاد	
	Taux d'intérêt interbancaire en %	3,27	3,31	3,28	3,31	نسبة الفائدة بين البنوك ب %	
	Taux des adjudications des bons du Trésor à un an en %	3,37	3,62	3,55	3,49	نسبة فائدة سندات الخزينة لسنة واحدة ب %	
	Taux de change effectif nominal	-0,3	0,0	2,8	1,5	سعر الصرف الفعلي الاسمي	
	Taux de change effectif réel	2,9	0,8	2,3	3,4	سعر الصرف الفعلي الحقيقي	
Bourse des valeurs	MASI	-4,9	9,8	1,6	10,5	مؤشر مازي	بورصة القيم
	Capitalisation boursière	-4,3	10,2	2,8	3,1	رسملة البورصة	
	Volume des transactions	-37,4	6,3	132,8	128,8	حجم المعاملات	

## TABLEAUX ANNEXES

2009				2010		
I	II	III	IV	I	II	III

### Environnement international

#### Taux de croissance du PIB (glissements trimestriels en %)

Etats-Unis	-1,2	-0,2	0,4	1,2	0,9	0,4	0,6
Zone euro	-2,4	-0,1	0,4	0,2	0,4	1,0	0,4
Allemagne	-3,4	0,5	0,7	0,3	0,6	2,3	0,7
France	-1,5	0,1	0,2	0,6	0,2	0,7	0,4
Italie	-2,7	-0,3	0,4	-0,1	0,4	0,5	0,2
Royaume-Uni	-2,3	-0,8	-0,3	0,4	0,4	1,2	0,8
Espagne	-1,6	-1,1	-0,3	-0,2	0,1	0,3	0,0

#### Indice des prix à la consommation (glissements annuels en %)

Etats-Unis	-0,1	-1,1	-1,7	1,4	2,3	1,8	1,1
Zone euro	1,0	0,2	-0,4	0,4	1,1	1,5	1,7
Allemagne	0,8	0,3	-0,2	0,4	0,8	1,1	1,2
France	0,7	-0,2	-0,4	0,4	1,3	1,6	1,5
Italie	1,3	0,9	0,1	0,6	1,3	1,4	1,6
Royaume-Uni	3,0	2,1	1,4	2,1	3,3	3,4	3,1
Espagne	0,5	-0,7	-1,1	0,1	1,1	1,6	1,9

#### Prix moyen trimestriel des produits de base (marchés mondiaux)

Blé (\$ / tonne) USA-HRW	231,6	250,5	208,8	205,4	195,4	177,4	237,9
Pétrole : brent (\$ / baril)	44,98	59,13	86,37	74,97	76,65	78,69	76,41
Charbon (\$ / tonne)	71,93	66,48	71,31	77,66	95,19	99,49	93,55
Phosphate (\$ / tonne)	193,3	113,1	90,0	90,0	102,1	125,0	125,0
Cuivre (\$ / tonne)	3428	4663	5859	6648	7232	7027	7243
Plomb (\$ / tonne)	1157	1499	1928	2293	2221	1950	2032
Zinc (\$ / tonne)	1172	1473	1761	2214	2289	2026	2013

	03/04	04/05	05/06	06/07	07/08	08/09	09/10*
--	-------	-------	-------	-------	-------	-------	--------

## AGRICULTURE

### Superficies emblavées (en milliers d'hectares)

Céréales	5 633	5 391,8	5 539,2	4794	5039	5384	4800
Légumineuses	365	351	373	371	373	377	-
Cultures maraîchères	257,5	260,5	264	249	254	266	-

### Rendements (qx/ha)

Céréales	15,1	7,8	16,5	5,1	11	19,2	15,5
Légumineuses	6,6	4,2	8,9	3,8	5,2	7,3	-
Cultures maraîchères	247	234	264	276	272	275	-

### Productions (en milliers de quintaux)

Céréales	85 243	42 600	91 592	24 400	50 017	103 620	74 600
Légumineuses	2 412	1 487	3322	1418	1956,1	2752	2500
Cultures maraîchères	68 950	59 620	69 650	68 640	69 130	73 306	-

Source : Ministère de l'Agriculture, du Développement Rural et des Pêches Maritimes,  
\* non compris le maïs.

## MINES

		2009				2010		
		I	II	III	IV	I	II	III
		(en milliers de tonnes)						
Phosphate brut	Production	2052	4156	6114	5985	5782	6983	7021
	Exportation	897	1521	1698	1709	2231	2631	2665
Acide phosphorique	Production	231	762	1226	1036	888	992	1109
	Exportation	135	408	646	531	568	613	583
Engrais	Production	318	541	910	741	802	814	1002
	Exportation	210	568	1037	456	693	836	1039

Source : OCP, Ministère de l'Energie et des Mines.

## ENERGIE

Production d'électricité (MKWH)	5137	4942	5292	4996	5556	5538	5967
Importations de pétrole (1000T)	620	1077	1245	672	801	880	1105
Pétrole mis en œuvre (1000T)	1046	1061	1135	1309	1350	1489	1932

Source : Département de l'Energie et des Mines.

### INDICE DE LA PRODUCTION ENERGETIQUE ET MINIERE (Base 100 : 1992)

Raffinage de pétrole	100,2	152,3	94,8	67,9	50,1	184,9	126,2
Electricité	175,1	168,6	179,1	169,8	188,4	188,3	202,3
Mines	131	105	109	133	164	127	122
Minerais métalliques	65,4	61	55	47	60,9	58,6	48,3

Source : HCP.

## BATIMENT ET TRAVAUX PUBLICS

Ventes de ciment (1000T)	3436,9	4092,9	3460,1	3529	3364,9	4248,2	3440
--------------------------	--------	--------	--------	------	--------	--------	------

Source : Association Professionnelle des Cimentiers.



## INDUSTRIE

### Indices de la production industrielle

(Base 100 : 1998)

	2009				2010		
	I	II	III	VI	I	II	III
Produits des industries alimentaires	135,1	150,1	147,7	134,2	136,7	148,1	152,7
Tabac manufacturé	175,8	160,8	147,4	165,2	179,3	164	154,6
Produits de l'industrie textile	102,5	109,9	124,5	124,9	100,8	100,5	132,3
Articles d'habillement et fourrures	154,9	125,1	133,8	150,0	154,9	128,3	146,9
Cuirs, articles de voyage, chaussures	96,5	84,8	103,9	82,2	95,8	91,6	105,9
Produits du travail du bois	102,3	121,3	95,7	128,0	105,9	118,9	103,4
Papiers et cartons	213,6	242,3	215,1	244,3	226,1	243,6	211,6
Produits de l'édition, imprimés ou reproduits	94,2	127,5	201,9	222,6	94,4	122,8	207,8
Produits chimiques	125,9	151,7	139,7	152,0	139,8	156,9	143,3
Produits caoutchoucs ou plastiques	219,7	253,8	228,8	243,3	229,9	247,2	227,0
Autres produits minéraux non métalliques	164,6	189,4	165,4	172,3	159,6	197,6	164,0
Produits métalliques	214,0	233,6	194,8	163,3	206,3	221,2	156,9
Produits du travail des métaux	191,4	210,4	182,3	204,6	188,9	217,6	194,9
Machines et équipements	180,8	149	146,3	165,1	179,8	155,6	163,1
Machines et appareils électriques	163,8	191,6	167,6	171,2	160,9	192,2	164,3
Équipements de radiotélévision et communication	328,4	293,9	135,6	139,0	329,6	276,1	137,6
Instruments médicaux, de précision, d'optique, horlogerie	278,8	123,7	198,7	218,1	291,7	132,8	173,1
Produits de l'industrie automobile	183,5	210,7	225,1	256,7	214,2	235,4	225,8
Autres matériels de transport	139,6	123,2	174	151,3	143,5	120,4	167,7
Meubles, industries diverses	165,3	201,8	180,2	201,4	178,9	205,3	181,9
<b>Industrie (hors raffinage)</b>	<b>152,9</b>	<b>163,8</b>	<b>155,6</b>	<b>160,4</b>	<b>156,1</b>	<b>165,1</b>	<b>158,4</b>

Source : HCP.

	2008	2009	2010
--	------	------	------

## INDICES DES PRIX A LA CONSOMMATION

*(Base 100 : 2006)*

<b>Produits alimentaires</b>	<b>111,9</b>	<b>113,0</b>	<b>114,4</b>
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	112,3	113,3	114,7
Pain et céréales	121,3	113,5	112,4
Viande	102,8	106,8	106,4
Poissons et fruits de mer	117,2	114,1	119,1
Lait, fromage et œufs	109,4	111,8	110,8
Huiles et graisses	129,0	125,9	117,4
Fruits	126,0	123,8	128,3
Légumes	106,3	117,4	130,8
Sucre, confiture, miel, chocolat et confiserie	107,8	108,8	109,3
Produits alimentaires N.C.A	112,8	114,1	116,7
Café, thé et cacao	105,7	108,1	110,9
Boissons alcoolisées et tabac	104,6	108,2	108,3
<b>Produits non-alimentaires</b>	<b>102,4</b>	<b>103,3</b>	<b>104,2</b>
Articles d'habillement et chaussures	102,8	103,8	104,3
Logement, gaz, eau et électricité	103,0	103,8	104,3
Meubles, articles de ménages et entretien courant du foyer	103,4	105,4	106,2
Santé	101,0	101,9	102,8
Transport	103,0	103,2	103,2
Communication	95,7	91,4	90,4
Loisirs et culture	98,4	97,8	97,1
Enseignement	104,8	110,5	115,0
Restaurants et hôtels	104,7	106,6	109,2
Biens et services divers	103,1	105,2	107,0
<b>Général</b>	<b>106,3</b>	<b>107,4</b>	<b>108,4</b>

Source : HCP.

2009				2010		
I	II	III	IV	I	II	III

## ACTIVITE ET CHOMAGE

### Activité des citoyens âgés de 15 ans et plus

Population active (en 10 <sup>3</sup> )	5 935	5 917	5 935	5 926	6 047	6 028	5 911
Taux d'activité	44,5	44,1	44,0	43,7	44,3	43,9	42,8
- Hommes	71,0	71,1	70,4	71,3	71,3	70,9	69,3
- Femmes	19,0	18,7	19,1	17,7	18,9	18,6	18,0

### Taux d'activité des citoyens selon le groupe d'âge

15 - 24 ans	28,9	27,1	27,7	27,5	29,2	26,6	26,5
25 - 34 ans	60,6	59,1	59,9	58,6	59,6	58,8	59,2
35 - 44 ans	57,4	75,0	58,0	56,1	57,6	58,0	56,4
45 ans et plus	37,4	38,9	36,9	38,1	37,1	38,0	35,6

### Taux d'activité des citoyens selon le diplôme

Sans diplôme	39,3	39,5	39,1	38,4	39,2	39,2	39,2
Diplôme moyen	43,2	42,1	42,1	41,9	-	-	-
Diplôme supérieur	68,0	66,1	64,8	66,2	-	-	-

### Chômage urbain selon le sexe

Population en chômage (en 10 <sup>3</sup> )	838	744	876	818	889	763	816
Taux de chômage	14,1	12,6	13,8	13,8	14,7	12,7	13,8
- Hommes	12,6	10,7	12,4	12,4	13,4	10,9	12,1
- Femmes	19,6	19,2	19,2	19,2	19,3	19,1	20,2

### Taux de chômage urbain selon le groupe d'âge

15 - 24 ans	32,0	30,7	32,1	32,2	31,6	31,0	29,1
25 - 34 ans	18,9	17,1	21,0	19,7	19,7	17,1	20,1
35 - 44 ans	7,4	6,8	8,4	7,0	8,9	6,9	8,0
45 ans et plus	3,5	2,5	3,0	2,8	3,9	3,1	3,1

### Taux de chômage urbain selon le diplôme

Sans diplôme	8,3	7,4	7,5	7,6	9,4	7,2	7,7
Diplôme moyen	19,2	18,0	20,4	19,1	-	-	-
Diplôme supérieur	18,1	15,2	20,8	17,8	-	-	-

Source: HCP.

## ECHANGES EXTERIEURS (fin novembre)

### Exportations

(en millions de dh)

	2007	2008	2009	2010
Produits finis de consommation	33 017,3	31 333,1	30 769,9	31 731,0
Produits alimentaires, boissons et tabacs	21 595,7	24 346,2	22 812,1	21 540,0
Demi-produits	30 802,2	51 975,0	23 888,5	38 239,0
Produits bruts	11 578,7	23 114,3	8 798,0	16 326,2
Biens d'équipement	13 077,9	14 630,3	15 194,2	19 515,8
Produits énergétiques et lubrifiants	2 685,4	3 216,2	2 536,3	3 468,5
Or industriel	94,8	131,1	270,3	1 290,7
<b>Total</b>	<b>112 852,0</b>	<b>148 746,2</b>	<b>104 269,3</b>	<b>132 111,2</b>

### Importations

Produits finis de consommation	44 495,9	49 224,1	18 109,5	50 399,2
Demi-produits	55 259,7	65 178,9	47 713,3	56 276,8
Biens d'équipement	51 228,9	64 927,1	60 277,2	59 943,0
Produits énergétiques et lubrifiants	47 365,6	69 954,1	48 557,2	64 670,4
Produits alimentaires, boissons et tabacs	23 805,4	29 199,3	22 093,5	25 604,7
Produits bruts	14 538,7	25 748,1	12 560,6	13 428,3
Or industriel	220,2	84,6	51,9	4,3
<b>Total</b>	<b>236 914,4</b>	<b>304 316,2</b>	<b>239 363,2</b>	<b>270 326,7</b>

Solde commercial	-124 062,4	-155 570,0	-135 093,9	-138 215,5
Taux de couverture (en %)	47,6	48,9	43,6	48,9
Recettes voyages	53 720,3	51 222,7	48 381,0	51 707,1
Transferts des MRE	50 389,5	49 125,5	46 059,0	49 535,7
Recettes des investissements et prêts privés étrangers	33 986,6	30 823,6	24 865,2	25 411,1

Source : OC, situations cumulées de janvier à novembre

	2009				2010		
	I	II	III	IV	I	II	III

## FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

### Agrégats de monnaie et de placements liquides (en 10<sup>6</sup> de dh)

Masse monétaire	812 469	827 314	836 868	862 655	868 183	880 256	883 498
Contreparties							
- Avoirs extérieurs nets	198 695	190 024	192 588	192 714	181 023	172 867	182 120
- Créances nettes sur l'AC	95 958	88 580	84 519	91 337	79 797	73 084	89 728
- Créances sur l'économie	592 378	618 521	631 899	648 382	677 578	708 145	695 747
Placements liquides	258 086	257 996	255 719	267 318	301 817	318 128	312 739
Liquidité de l'économie	1 070 555	1 085 310	1 092 587	1 129 972	1 170 000	1 198 384	1 196 237

### Crédits des banques de dépôts aux entreprises et aux particuliers (en 10<sup>6</sup> de dh)

Crédits de trésorerie	137 003	140 595	142 148	135 043	137 629	148 779	141 777
Crédits à l'équipement	98 186	105 213	110 974	115 673	125 393	130 393	130 771
Crédits immobiliers	158 648	164 909	168 929	173 029	177 358	183 007	184 434
Crédits à la consommation	25 508	27 222	28 371	29 990	30 713	31 696	32 150

### Cours des devises par rapport au dirham (fin du trimestre)

Euro (E)	11,16	11,28	11,34	11,32	11,19	10,99	11,21
Dollar américain (\$)	8,39	8,00	7,77	7,86	8,28	8,97	8,22
Livre Sterling (£)	12,00	13,23	12,42	12,74	12,54	13,43	12,96

Source : BAM.

	2009				2010		
	II	III	IV	I	II	III	IV

### Indicateurs de la Bourse des Valeurs

Volume des transactions (en 10 <sup>6</sup> de dh)	24 277	16 041	49 640	40 396	56 508	36 698	48 548
- Marché central	17 765	14 271	24 532	23 004	41 621	20 229	31 753
- Marché des blocs	6 512	1 770	25 108	17 392	14 886	16 469	16 795
MASI	11 588,55	10 765,39	10 443,81	11 418,77	11 773,87	11 896,36	12 655,20
Capitalisation boursière (en 10 <sup>6</sup> de dh)	553 908,47	521 737,31	508 892,70	560 534,19	569 457,71	538 157,26	579 019,83

Source : SBVC.

## FINANCES PUBLIQUES

### Charges et recettes du Trésor (en 10<sup>6</sup> de dh)

Recettes ordinaires	100 859	147 658	190 526	49 287	98 673	145 867	-
Dépenses ordinaires	72 578	106 195	152 090	43 119	85 656	120 842	-
Solde ordinaire	28 281	41 463	38 436	6 168	13 018	25 025	-
Investissement budgétaire	27 754	33 261	46 361	16 260	25 152	31 888	-
Solde budgétaire	5 760	6 662	-15 933	-4 545	-16 580	-19 594	-
Solde de financement	8 694	10 021	-19 996	-4 910	-17 200	-18 519	-

Situations cumulées à partir de janvier ;

Source : DTFE.

## SIGNES ET ABREVIATIONS

-	Données non disponibles
///	Non quantifiable du fait de la nature des informations
BAM	Bank Al-Maghrib
BTP	Bâtiment et travaux publics
CN	Comptabilité Nationale
CVI	Corrigé des variations irrégulières
CVS	Corrigé des variations saisonnières
DS	Direction de la Statistique
DTFE	Direction du Trésor et des Finances Extérieures
FBCF	Formation brute de capital fixe
GT	Glissement trimestriel
GA	Glissement annuel
Ha	Hectare
HCP	Haut-Commissariat au Plan
I, II, III, IV	Trimestres
IPC	Indice des prix à la consommation
IGR	Impôt général sur le revenu
IMME	Industries métalliques, mécaniques, électriques et électroniques
IPI	Indice de la production industrielle
IS	Impôt sur les sociétés
MADEX	Most Active Shares Index
MASI	Moroccan All Shares Index
MEMEE	Ministère de l'énergie, des mines, de l'eau et de l'environnement
MRE	Marocains résidant à l'étranger
OC	Office des Changes
OCP	Office Chérifien des Phosphates
OMPIC	Office Marocain de la Propriété Industrielle et Commerciale
ONDA	Office National des Aéroports
ONE	Office National de l'Electricité
ONHYM	Office National des Hydrocarbures et des Mines
OPCVM	Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières
PME	Petites et moyennes entreprises
qx	Quintal
SBVC	Société de Bourse des Valeurs de Casablanca
t	Tonne
	Estimations ou prévisions



**INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE**

HCP, ILOT 31-3, SECTEUR 16, HAY RIAD, RABAT, BP : 178

Tél : 05 37 57 69 00

[www.hcp.ma](http://www.hcp.ma)