

المملكة المغربية  
ROYAUME DU MAROC



المندوبية السامية للتخطيط  
HAUT-COMMISSARIAT AU PLAN

# NOTE DE CONJONCTURE

N° 16 - Juillet 2010

INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

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

**NOTE DE CONJONCTURE**  
**N°16 - JUILLET 2010**

**Date d'achèvement de la rédaction le 14 juillet 2010**

# SOMMAIRE

5	<b>Préambule</b>
7	<b>Aperçu des tendances conjoncturelles</b>
15	<b>Environnement international</b>
21	<b>Evolutions sectorielles</b>
21	Agriculture
23	Pêche
26	Mines
28	Energie
30	Industrie
34	BTP
36	Tourisme
39	Transport
41	Communication
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
85	<b>Tableau de bord</b>
87	<b>Tableaux annexes</b>
97	<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

La sortie de l'économie marocaine de sa phase de ralentissement conjoncturel se confirme de plus en plus en ce début d'année. Le redressement des activités non-agricoles s'est poursuivi au premier trimestre 2010, avec une croissance de 5,6%, en variation annuelle, après 5,4%, réalisée un trimestre auparavant. Cette performance a été confortée, en grande partie, par l'amélioration du secteur minier et, dans une moindre mesure, par celle de l'industrie et des branches annexes. Au deuxième trimestre 2010, la situation conjoncturelle des activités non-agricoles aurait continué de s'améliorer, situant leur rythme de croissance annuelle à environ 5%. Néanmoins, les résultats agricoles, en deçà du niveau record enregistré en 2009, maintiendraient la croissance économique globale aux alentours de 3,4% au deuxième trimestre 2010, après 3,5% au premier trimestre.

### Activité économique mondiale: une reprise à trois vitesses

La relance de l'activité au niveau mondial s'est poursuivie au premier trimestre 2010. Celle-ci reste cependant atone, fragile et hétérogène. En effet, les pays émergents, en particulier de l'Asie et de l'Amérique Latine, connaissent un redémarrage vigoureux de l'activité, qui tire le commerce international (+5,4%, en glissement trimestriel). Au sein des pays avancés, le dynamisme de la croissance des Etats-Unis (+0,8%, en variation trimestrielle) et du Japon (+1,2%), porté par la consommation pour les premiers et les exportations pour le second, contraste avec l'évolution molle du PIB de la zone euro (+0,2%). Les pays membres de cette dernière sortent inégalement de la phase de récession : alors que certains pays parviennent à reprendre le chemin de la croissance (Allemagne, France, Pays-Bas...), d'autres restent handicapés par le poids de la dette et les mesures de redressement budgétaire engagées (Grèce, Espagne, Irlande).

Au deuxième trimestre 2010, le PIB des économies avancées croît de 0,6%, soutenu par le dynamisme du commerce mondial qui perdure. Sur la seconde moitié de l'année, la croissance des pays développés devrait connaître un certain relâchement (+0,4% et +0,3% respectivement aux troisième et quatrième trimestres), sous l'effet du retrait progressif des mesures de relance, de la mise en œuvre des plans de redressement budgétaire et du ralentissement anticipé des économies émergentes. Cette modération de la croissance pèserait quelque peu sur le commerce mondial. Les prix à la consommation remonteraient légèrement, en particulier ceux des

produits alimentaires. Ceux de l'énergie devraient restés stables, sous l'hypothèse du maintien des cours du pétrole aux alentours de 75\$ le baril.

**La demande mondiale adressée au Maroc en phase de rétablissement**

La demande mondiale adressée au Maroc a continué de s'améliorer au premier trimestre 2010 (+4,3%, en variation trimestrielle), tirant profit du dynamisme, plus important que prévu, du commerce mondial. Ce dernier a été particulièrement vigoureux au mois de mars, tiré par les échanges des pays émergents, Chine en particulier. La demande extérieure resterait favorablement orientée au deuxième trimestre 2010, mais son rythme de croissance serait moins soutenu (+2,9%), en lien avec l'évolution plus modérée du commerce mondial et des importations de nos principaux partenaires commerciaux (+2,1% en zone euro, contre +4,1% un trimestre plus tôt).

Après avoir nettement reculé au dernier trimestre 2009, les exportations de biens, hors effets saisonniers, se sont orientées à la hausse au premier trimestre 2010 (+4,5%, en variation trimestrielle). Cette amélioration résulte, en grande partie, de l'effet-prix à l'export ; les ventes extérieures en volume n'ayant que légèrement progressé (+0,6%, en glissement trimestriel). La hausse des exportations en valeur trouve son origine dans la bonne performance des expéditions du phosphate brut et de ses dérivés (+6,8 points de contribution), qui tirent profit du renchérissement des cours mondiaux des produits phosphatés et de la demande étrangère. Celles des autres produits, en recul de 2,8%, ont pâti, essentiellement, du repli des biens de consommation (confection et bonneterie) et des produits alimentaires (produits de la mer). Par contre, les exportations des biens d'équipement, en particulier celles des fils et câbles électriques, semblent, à nouveau, profiter de la reprise de la demande extérieure, après une phase baissière entamée en 2008. Au deuxième trimestre 2010, l'orientation favorable des exportations devrait se poursuivre, soutenue par celles des biens de consommation et des produits phosphatés, en ligne avec la poursuite de la croissance de la demande extérieure.

Quant aux importations, elles se situent dans une phase conjoncturelle ascendante, enregistrant une hausse pour le troisième trimestre consécutif (+4,5%, en variation trimestrielle, au premier trimestre 2010), sous l'effet du renchérissement des prix à l'importation. Les importations en volume ont, en effet, connu une baisse de 1,5%, en glissement trimestriel. Ce sont les achats des produits énergétiques qui ont contribué pour près de la moitié (+2,5 points) à la variation

trimestrielle des importations globales. Le relèvement des importations hors énergie (+2,6% en glissement trimestriel), au cours de la même période, trouve son origine dans la hausse des acquisitions des demi-produits (produits chimiques et matières plastiques artificielles en particulier), des biens de consommation (voitures de tourisme) et des produits alimentaires (blé, sucre, maïs). Au deuxième trimestre 2010, les importations seraient soutenues beaucoup plus par les achats hors énergie (biens d'équipement, produits bruts, biens de consommation), ceux des produits énergétiques marqueraient le pas.

Globalement, la reprise progressive des exportations de biens et la hausse encore contenue des importations pourraient se traduire par un allègement du déficit commercial et une amélioration du taux de couverture au deuxième trimestre 2010, après une quasi stabilité de ce taux au premier trimestre aux alentours de 40%.

#### Confirmation de la reprise des activités non-agricoles

La reprise des activités non-agricoles s'est poursuivie au début de 2010, dans un environnement international de plus en plus favorable. Forte au cours du premier trimestre, en raison de l'effet de base, elle devrait se poursuivre à un rythme moins vif au cours des deuxième et troisième trimestres 2010. L'activité reposerait, essentiellement, sur le redressement des branches secondaires, notamment les mines, mais, également, sur une orientation plus favorable de certains services, notamment d'hébergement et de restauration, ayant été amplement affectés par les retombées de la crise économique mondiale.

#### Croissance économique hors agriculture (GA en %)



Source : HCP

**Poursuite du redressement des mines et du tourisme**

L'affermissement conjoncturel des activités minières, à l'œuvre depuis le deuxième trimestre 2009, se poursuit et ne semble pas manifester des signes d'essoufflement sur le très court terme. La valeur ajoutée du secteur a progressé, au premier trimestre 2010, de 22,8%, en variation trimestrielle, après 22,3% un trimestre auparavant. Cette performance a été impulsée par une demande extérieure en nette expansion, comme en témoigne, d'ailleurs, le relèvement de 12% des volumes expédiés en phosphate brut. Au deuxième trimestre 2010, les perspectives de croissance du secteur sont toujours orientées à la hausse : les anticipations des entreprises minières concernant la production, corrigées des effets de la saison, dépassent leur niveau moyen des cinq dernières années d'environ 17 points. Cet optimisme, appuyé par les perspectives d'un renforcement probable de l'utilisation mondiale des fertilisants, laisse augurer une poursuite de la dynamique du secteur au cours des deuxième et troisième trimestres 2010.

L'activité touristique s'est montrée plus dynamique au début de 2010. Les premiers signes de la sortie du secteur de son marasme, enclenché à mi-2007, ont été distinctement perceptibles dès le quatrième trimestre 2009. Au premier trimestre 2010, les arrivées et les nuitées touristiques ont affiché des augmentations respectives de 8% et 3,3%, en variations trimestrielles. Le taux d'occupation moyen des chambres s'est amélioré de 3,2 points au niveau des hôtels classés. Cette performance a caractérisé l'ensemble des villes touristiques du Royaume, à l'exception d'Agadir, Fès et Ouarzazate. Sur l'ensemble de l'année 2010, le secteur devrait profiter des perspectives favorables d'un regain des arrivées de touristes internationaux, notamment après une année 2009 particulièrement difficile, marquée par la crise économique au niveau mondial.

L'activité énergétique s'est, également, accélérée au premier trimestre 2010. La relance a concerné, essentiellement, la branche électrique, dont la production a progressé de 4,2%, en variation trimestrielle, après 2,9% un trimestre plus tôt. Ce renforcement tient à une amélioration de 8,9% des activités des centrales thermiques à base de carburant. Les unités à base de charbon ont, à l'inverse, réduit leur production de 4,2%, dans un contexte de renchérissement des coûts des matières premières. Au deuxième trimestre 2010, l'effet combiné du renforcement de la production du gasoil 50 ppm et la poursuite de la dynamique des activités des centrales thermiques et hydrauliques devrait maintenir une croissance soutenue de la production énergétique.

**Le rythme de progression  
des activités industrielles  
reste modéré**

La valeur ajoutée industrielle, hors raffinage, a progressé, au premier trimestre 2010, de 2,2%, en variation annuelle, après avoir crû de 3,6%, un trimestre auparavant. Si l'on exclut les industries chimiques et parachimiques, dont l'activité a été plus dynamique, favorisant une élévation de leur contribution à la croissance du secteur à environ 1,5 point, les performances des autres industries sont restées en dessous de leurs rythmes tendanciels. D'après la dernière enquête de conjoncture industrielle, l'indicateur du climat des affaires du secteur, en quasi stagnation par rapport au quatrième trimestre 2009, se situe toujours en dessous de sa moyenne de longue période. Au deuxième trimestre 2010, la valeur ajoutée industrielle se serait, quelque peu, renforcée, en ligne avec des anticipations mieux orientées des entreprises, notamment en ce qui concerne l'évolution de leurs ventes extérieures.

Pour leur part, et après s'être redressées à fin 2009, les activités de construction ont connu une décélération au début de 2010. Le ralentissement de l'activité a été particulièrement visible au niveau de l'utilisation des facteurs de production, comme l'atteste la régression des ventes de ciment de 2%, en variation trimestrielle, au premier trimestre. L'emploi offert par le secteur a été également réduit de 1,7% au cours de la même période. Au deuxième trimestre 2010, les activités de construction se seraient accélérées, favorisant une hausse de leur valeur ajoutée de 5,1%, en comparaison avec le trimestre qui précède. Cette reprise a été confirmée par les anticipations des professionnels, faisant état d'une amélioration de l'activité tant dans le bâtiment que dans les travaux publics.

**Les activités primaires  
reculent après le rebond  
de 2009**

La valeur ajoutée agricole a continué de décroître au deuxième trimestre de 2010, avec une baisse estimée à 7,1%, en variation annuelle, après une diminution de 8,6% au premier trimestre. Les faibles performances des cultures destinées à l'exportation et le recul des récoltes céréalières et des légumineuses, en comparaison avec la campagne exceptionnelle de 2009, auraient bridé la dynamique de la production végétale, soustrayant près de 8,7 points à sa croissance annuelle. Seules les récoltes des cultures printanières, notamment le maïs et le tournesol, semblent afficher une nette augmentation; les pluies du début de printemps faisant atténuer les incertitudes sur la réalisation de leurs semis. La production animale aurait, pour sa part, évolué à un rythme modéré (4,5%, en variation annuelle). L'effet conjugué de l'amélioration des pâturages et de la détente des prix des aliments de bétail pourrait favoriser un comportement de reconstitution des stocks des éleveurs et induire une réduction des abattages.

L'activité de la pêche a continué sur sa relance, entamée au premier trimestre 2009. En variation trimestrielle, l'indice de volume des débarquements côtiers s'est accru de 5,1%, au premier trimestre 2010, profitant d'une amélioration quasi-générale de toutes les variétés. Cette performance a profité à l'ensemble des destinations locales, notamment la congélation et les industries de conserve. A l'inverse, les ventes destinées à l'export ont été peu dynamiques, comme l'atteste le fléchissement de 13% des expéditions des crustacés, des mollusques et des coquillages, au cours de la même période.

### Vers une croissance soutenue de l'investissement

En ligne avec la reprise graduelle des activités non-agricoles, la FBCF pourrait légèrement s'accélérer courant 2010. Au premier trimestre, son évolution aurait atteint 6,8%, en variation annuelle, contre 2,1% une année plus tôt. Les investissements industriels auraient contribué fortement à cette accélération, comme le laisse entrevoir, d'ailleurs, la hausse des crédits destinés à l'équipement de 21,2%, à fin mars 2010. L'investissement en construction se serait, également, consolidé, sur fond des mesures d'encouragement mises en œuvre par les pouvoirs publics dans le cadre du nouveau programme de logement social. C'est ainsi qu'au deuxième trimestre 2010, les anticipations des professionnels, exprimées dans le cadre de l'enquête de conjoncture du secteur, ont fait état d'une activité plus intense au niveau, notamment, de la branche bâtiment (+4 points, en variation annuelle).

Pour sa part, et bien qu'elle reste le principal moteur de la croissance, la consommation finale devrait évoluer, en 2010, à un rythme moins soutenu qu'en 2009 (4,7% environ, au premier trimestre 2010, contre 5,6% une année auparavant). Elle aurait été affectée, essentiellement, par le retrait des revenus agricoles, à la suite des pertes des cultures occasionnées par les inondations. Au deuxième trimestre 2010, le pouvoir d'achat des ménages se serait amélioré quelque peu, par rapport au trimestre précédent, comme le laisse entrevoir les anticipations des ménages, interrogées dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture : les opinions exprimées sur leur situation financière future se sont améliorées de 0,7 point par rapport à fin 2009.

### Une légère reprise de l'inflation

Au deuxième trimestre 2010, l'inflation aurait marqué une progression de 1,4%, en glissement annuel. Toutefois, en variation trimestrielle, le rythme de progression des prix à la consommation, corrigés des variations saisonnières, a connu une décélération, passant de 1% au premier trimestre à une moyenne estimée à 0,4%

au deuxième. Cette évolution au ralenti a résulté du recul, estimé à 0,9%, des prix des produits alimentaires (après +1,8% au trimestre précédent), en particulier ceux des légumes frais.

L'inflation sous-jacente a, quant à elle, légèrement repris au deuxième trimestre 2010 (+0,2% en glissement trimestriel, après -0,4% un trimestre auparavant), suite à la remontée des prix des produits hors frais, en particulier ceux des produits céréaliers, ainsi qu'à l'accélération de ceux des services (notamment les services d'hébergement et de restauration).

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

La situation des finances publiques reste tendue. Les recettes budgétaires continuent d'évoluer à la baisse. Leur exécution au cours des quatre premiers mois de l'année 2010 a été malmenée par les retombées de la crise internationale sur l'économie nationale. Les recettes ont chuté de 4,3% en glissement annuel. Par ailleurs, Les dépenses budgétaires ont marqué une envolée remarquable, soit 13,4%, à la suite de la hausse vertigineuse des dépenses de compensation. Le solde budgétaire s'est nettement détérioré, enregistrant un déficit de 12,5 milliards de dh, contre un excédent de 7,9 milliards de dh, aux quatre premiers mois de l'année 2009.

Les perspectives de clôture budgétaire restent difficiles. Les pressions sur les dépenses publiques vont continuer de se manifester jusqu'à la fin de l'année 2010. La hausse des charges et la poursuite de la baisse des recettes seraient de nature à peser sur le niveau du déséquilibre budgétaire. Le taux du déficit se situerait aux alentours de 4% du PIB (sans tenir compte de l'impact de la hausse du prix moyen du pétrole).

#### **Ralentissement conjoncturel de la masse monétaire**

Le marché monétaire est resté déficitaire au cours de la première moitié de l'année 2010. Les interventions instantanées de Bank Al-Maghrib ont pu atténuer, quelque peu, l'écart entre le taux d'intérêt interbancaire (3,31%) et le taux directeur de Bank Al-Maghrib (3,25%). Le marché bancaire subit les conséquences de plusieurs facteurs restrictifs de liquidité, en l'occurrence l'importance du déficit de la balance commerciale et la baisse des recettes des investissements directs étrangers.

Le rythme de financement de l'économie n'a cessé de baisser à partir du quatrième trimestre 2008. La croissance monétaire a poursuivi sa décélération, au premier trimestre 2010, avec un rythme de 1%, en glissement trimestriel, contre une moyenne trimestrielle de 1,2% en 2009, pénalisée par le recul des avoirs extérieurs nets et des

créances sur l'Etat. Les concours à l'économie se sont accrus de 3,4%, après 1,3% un trimestre plus tôt, favorisés par le dynamisme des crédits d'équipement.

#### Reprise du marché boursier en 2010

La bourse des valeurs de Casablanca a évolué favorablement au premier semestre de l'année 2010. Le marché boursier poursuit sa réaction positive à la publication des résultats comptables, ainsi qu'aux annonces relatives aux opérations stratégiques de fusion et de prise de participation par des sociétés à la côte. L'indice MASI s'est accru, au deuxième trimestre 2010, de 3,1%, en glissement trimestriel, hissant, ainsi, le gain depuis le début de l'année à 12,7%. Cette performance, quoiqu'en retrait par rapport à celle du premier trimestre, intervient dans le sillage d'une hausse remarquable du volume des échanges transactionnels.

## ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

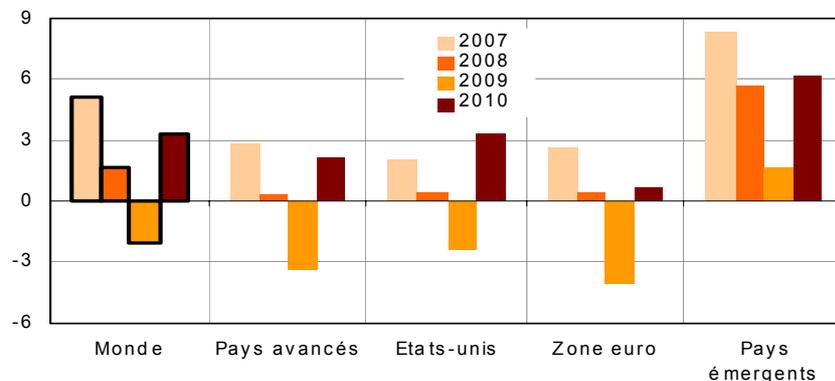
La reprise de l'économie mondiale s'est poursuivie au début de l'année 2010, soutenue, en partie, par les mesures de relance monétaire et budgétaire, ainsi que par un cycle prolongé des stocks. L'amplitude de cette reprise reste hétérogène selon les zones: forte en Asie émergente, soutenue Outre-Atlantique, elle peine à s'amplifier en zone euro. Au delà de cette phase de rebond, le cycle économique mondial ne paraît pas encore mûr pour une véritable reprise, marquée par une progression vive de l'investissement et de l'emploi. D'autant plus que le niveau élevé de la dette publique, sévissant dans plusieurs économies avancées, pourrait retarder le processus de sortie de crise. Pour sa part, l'inflation s'est renforcée à l'échelle mondiale, principalement en raison du renchérissement des matières premières, mais les tensions inflationnistes sous-jacentes demeurent relativement contenues dans l'ensemble, en particulier dans les principales économies avancées, reflétant le faible taux d'utilisation des capacités de production.

### Poursuite de la reprise au début de 2010 . . .

L'activité économique mondiale a continué de progresser au cours du premier trimestre 2010. Cette progression est allée de pair avec la poursuite du redressement des échanges internationaux. Les indicateurs relatifs à l'emploi au niveau mondial se sont, également, améliorés<sup>1</sup> [*renvois en fin de chapitre*], après les pertes généralisées constatées lors des deux années précédentes.

En effet, la croissance des économies avancées a été plus forte que prévu au début de l'année (0,6%, en glissement trimestriel, au premier trimestre, au lieu de 0,4%), soutenue par la croissance vigou-

### Evolution du PIB dans le monde (GA en %)



Source : Banque Mondiale, Juin 2010

reuse des pays émergents, notamment ceux de l'Asie qui ont profité des fortes demandes extérieure et intérieure, des politiques budgétaires et monétaires favorables. Cette performance est due, également, à la bonne tenue de l'économie américaine (+0,8% en glissement trimestriel), qui continue de tirer profit de l'impulsion des plans de relance instaurés par le gouvernement, pour stimuler les dépenses de consommation, une évolution positive des investissements, particulièrement en équipement et une forte contribution des stocks. La contribution de la zone euro à ce mouvement de redressement mondial demeure, quant à elle, faible, malgré un mouvement favorable des stocks et un certain dynamisme des exportations, favorisé, en partie, par la dépréciation de l'euro. En effet, la reprise au niveau

### Indicateurs de conjoncture internationale

(en %)

	Variations trimestrielles				Variations annuelles		
	2009		2010		2008	2009	2010
	III	IV	I	II			
<b>Etats-Unis</b>							
PIB	0,6	1,4	0,8	0,7	0,4	-2,4	3,3
Consommation des ménages	0,7	0,4	0,9	0,6	-0,2	-0,6	2,1
Exportations	4,2	5,3	1,8	2,0	5,4	-9,6	10,5
Importations	4,9	3,7	2,5	3,0	-3,2	-13,9	10,6
Inflation	-1,7	1,4	2,4	2,1	3,8	-0,3	2,0
<b>Zone euro</b>							
PIB	0,4	0,1	0,2	0,6	0,4	-4,1	0,7
Consommation des ménages	0,7	-0,1	0,7	0,3	0,2	-1,2	0,2
Exportations	2,8	1,7	2,5	2,6	0,7	-13,2	8,5
Importations	2,8	1,2	4,1	2,1	0,8	-11,9	8,7
Inflation	-0,4	0,4	1,1	1,4	3,3	0,3	1,5
PIB mondial	—	—	—	—	1,7	-2,1	3,3
Commerce mondial	2,5	5,9	5,4	—	2,9	-13,1	12,3
Euro / Dollar <sup>1</sup>	1,4	1,5	1,4	1,3	1,5	1,4	1,3
Prix du Brent (\$/baril) <sup>1</sup>	68	75	76	79	97	62	76

1: Moyenne annuelle ou trimestrielle.

Source: Banque Mondiale, INSEE, COE-Rexecode, juin 2010

de la zone continue d'être timide, souffrant d'une demande intérieure atone, suite au recul prononcé de l'investissement et la faiblesse de la consommation privée.

**... avec une éventuelle modération à partir du second semestre.**

A partir du second semestre, le rythme de progression de l'activité au niveau mondial pourrait se tempérer, sous l'effet du retrait progressif des mesures de relance, de la mise en œuvre de plans de redressement budgétaire et du ralentissement des économies émergentes. Cette modération de la croissance pèserait sur le commerce mondial, qui perdrait un peu de sa vigueur.

Le dynamisme des économies émergentes se modérerait en fin d'année. Après le rebond observé au cours des quatre derniers trimestres post-crise, l'activité dans la plupart des pays émergents entrerait dans une période de normalisation, en raison des mesures de durcissement monétaire, entamées au niveau de certains pays (Brésil, Chine et Inde), afin d'éviter les risques de surchauffe, d'inflation ou de développement de bulles.

Pour leur part, les pays avancés connaîtraient un ralentissement de leur activité au cours du second semestre 2010. La croissance ne dépasserait pas 0,4% par trimestre, contre 0,6% au premier semestre. La croissance outre-Atlantique pourrait se modérer d'ici la fin de l'année. Le soutien des mesures de relance fléchirait et le pouvoir d'achat ralentirait nettement entraînant, dans son sillage, une baisse des dépenses des ménages. Le soutien de la demande extérieure pourrait, aussi, s'atténuer, pénalisé par la fermeté du dollar. La croissance américaine s'établirait à 0,4%, en glissement trimestriel, au cours du quatrième trimestre 2010.

L'activité en zone euro continuerait sa modération sous l'effet, principalement, de la mise en place de politiques plus restrictives pour réduire le déficit public<sup>2</sup> et d'une demande intérieure anémique, pénalisée par la faiblesse du pouvoir d'achat des ménages. Ce dernier souffre d'un marché de travail toujours dégradé (le taux de chômage qui continue d'augmenter dépassant les 10% de la population active au cours du premier trimestre), de la remontée de l'inflation et de la modération salariale.

Néanmoins, le soutien de la demande extérieure continuerait d'exercer un effet d'entraînement sur la croissance, soutenue par la dépréciation de l'euro face au dollar. La croissance s'établirait à 0,3% par trimestre au cours du second semestre.

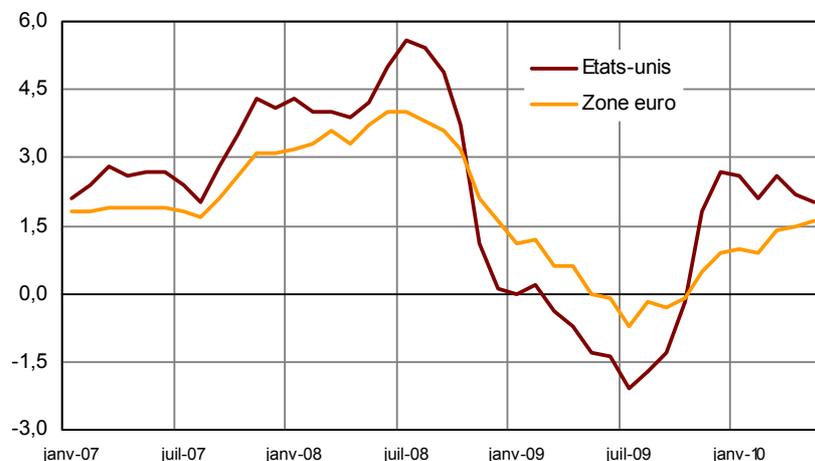
### Une inflation qui se renforce au niveau mondial

L'inflation s'est renforcée à l'échelle mondiale (2% dans la zone OCDE au mois de mai), principalement en raison du renchérissement des matières premières et du dynamisme de la demande intérieure, particulièrement au niveau des pays émergents. Toutefois, les tensions inflationnistes sous-jacentes demeurent relativement contenues, dans l'ensemble, notamment dans les principales économies avancées, reflétant le faible taux d'utilisation des capacités de production.

Les prix du pétrole ont été soumis au début de 2010 à une forte volatilité, résultant d'un redressement continu de la demande mondiale émanant, particulièrement, des pays émergents. Ainsi, les cours sont passés de 74\$, en décembre 2009, à plus de 84\$ au mois d'avril. Toutefois, le déclenchement de la crise de la dette souveraine en zone euro, la hausse du dollar<sup>3</sup>, le retour des tensions sur les marchés financiers, ainsi que les doutes sur la demande des pays émergents d'Asie, ont estompé cette montée des prix énergétiques, les ramenant à 74\$ au mois de juin, et ont entraîné une baisse des cours de certains métaux, notamment le cuivre et l'aluminium<sup>4</sup>. Les prix à la consommation ont continué sur leur tendance haussière, entamée depuis le quatrième trimestre 2009. Cette orientation à la hausse a été, essentiellement, alimentée par une augmentation des prix des produits alimentaires.

La tendance haussière de l'inflation pourrait se poursuivre au cours du second semestre 2010, suite aux anticipations d'une hausse des matières premières industrielles, en ligne avec l'apparition des signes de resserrement de l'offre qui compensent, en partie, la baisse prévue de la demande. L'inflation sous-jacente, pour sa part, se renforcerait, via le canal des prix des produits importés. Ces derniers

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



Source : Eurostat, Bureau of Labor Statistics (BLS)

connaîtraient un renchérissement, en lien avec la dépréciation de l'euro. Sur l'ensemble de l'année 2010, les taux d'inflation s'élèveraient respectivement de 2,0 et 1,5% aux Etats-Unis et en zone euro, contre -0,3% et 0,3% respectivement en 2009.

---

**Notes:**

1. La zone euro fait l'exception, puisque la situation sur le marché de travail européen a continué de se détériorer, compte tenu d'une baisse des emplois.
2. Le gouvernement espagnol a annoncé une hausse de 2 points de la TVA au 1<sup>er</sup> juillet 2010, une baisse des salaires dans la fonction publique, ainsi qu'une réduction des dépenses publiques d'investissement.
3. La parité euro-dollar a atteint 1,188 au mois de juin 2010, soit le taux le plus faible depuis 2006.
4. Les cours du cuivre et de l'aluminium ont atteint, au mois de juin dernier, les niveaux les plus bas depuis presque huit mois.

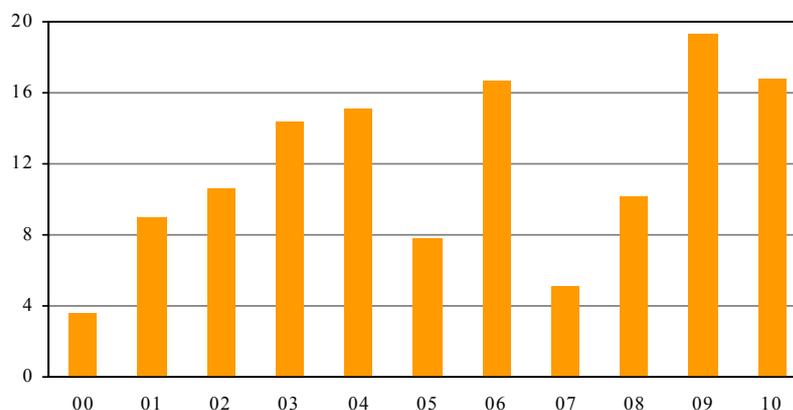


similaire a été relevé au niveau des légumineuses, où une hausse d'environ 11,6% de la production est attendue, en ligne avec l'amélioration des rendements, en particulier de la fève et de la lentille. L'essentiel de cette production aurait été réalisé au niveau des régions de Fès-Boulmane (16,1%), Chaouia-Ourdigha (13,5%) et Meknès-Tafilalet (10,6%). La production végétale conserverait globalement une croissance soutenue par rapport à la moyenne des cinq dernières années, mais afficherait, en revanche, une contraction de 8,9%, en comparaison avec les résultats exceptionnellement élevés de 2009.

Pour sa part, la production animale progresserait, en 2010, à un rythme modéré pour la deuxième année consécutive. L'amélioration des pâturages, à la suite de l'excédent pluviométrique ayant marqué cette campagne, pourrait induire une baisse des charges des éleveurs et favoriser, de nouveau, une reconstitution des stocks du cheptel. Globalement, la situation de cette année serait conforme avec celle de l'année précédente, où les prix à la consommation de viande rouge ont été orientés à la hausse, en réaction à la réduction des abattages. Ce mouvement se serait poursuivi au cours de la première moitié de 2010, avec une hausse de 9,1%, en variation annuelle, des prix de la viande ovine. Les autres produits d'élevage évolueraient à un rythme de croissance d'environ 5% par rapport à l'année passée. Cette performance serait due à la poursuite de la dynamique de la production laitière. A l'inverse, la production des œufs serait tempérée, affichant une croissance moins élevée que la moyenne des cinq dernières années.

S'inscrivant dans la trajectoire des deux dernières années, les exportations des primeurs se sont repliées de nouveau (-15%, à fin juin 2010, en comparaison avec la même période, une année aupara-

### Rendement des céréales (qx/ha)



Source : Département de l'Agriculture, élaboration HCP

vant). Celles des agrumes ont totalisé un volume de 483 mille tonnes, soit une quasi-stagnation par rapport à l'année précédente. Au-delà des perturbations qu'a connue leur production locale, causées notamment par les inondations et une répartition temporelle défavorable des pluies, les exportations agricoles ont pâti, courant 2010, d'un environnement international peu porteur. La baisse du pouvoir d'achat des ménages européens, dans le sillage des effets de la crise économique mondiale, a pénalisé leurs expéditions, maintenant leurs prix à l'export à des niveaux modérés. S'agissant des importations, les effets décalés de la forte progression de la production agricole, en 2009, ont continué de peser sur leurs volumes acquis en 2010. C'est ainsi qu'à fin mai 2010, les achats extérieurs de céréales ont régressé de 12,8%, en variation annuelle.

### Principaux produits agricoles à l'exportation

(GA en %)

Rubriques	2005	2006	2007	2008	2009	2010*
Agrumes	11,8	10,9	7,4	-0,1	-17,1	-0,3
Cultures maraîchères	-3,4	-37,1	9,2	16,7	-15,4	-15,0

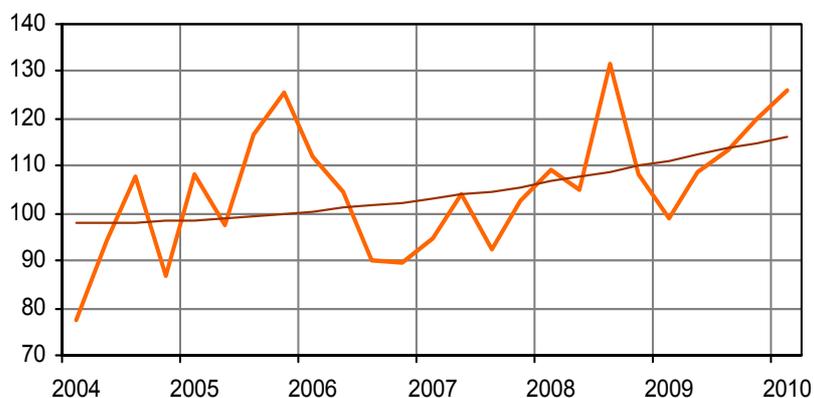
\*: fin juin.

Source : EACCE, calculs HCP

### Pêche : une conjoncture peu favorable

L'indice de volume de la pêche côtière a continué sur sa relance, entamée dès le premier trimestre 2009, affichant une hausse de 5,1% en glissement trimestriel, au premier trimestre 2010. Cette augmentation tient à un raffermissement quasi-général des débarquements de la pêche côtière. C'est ainsi que les poissons pélagiques ont progressé de 23,2%, après deux trimestres de baisses consécutives. La contribution à cette évolution de la sardine a atteint 21,2 points. Les débarquements des poissons blancs, se situant

**Indice de volume des exportations des poissons frais, crustacés, mollusques et coquillages**  
(Cvs, base 100=1998)



Source : OC, calculs HCP

encore au-dessus de leur niveau tendanciel, ont augmenté de 24,8%. Cette amélioration a été relevée, notamment, dans les ports de Nador, d'Agadir et de Dakhla. Pour leur part, les céphalopodes ont affiché un affermissement de 5,7%, dû, notamment, au raffermissement des captures de la seiche et du calmar, tandis que celles des crustacés sont restés presque stables pour les trois premiers mois de 2010.

Le raffermissement de la production a profité à l'ensemble des destinations locales. Elle a été davantage orientée vers la consommation, avec une part de 45% de la production totale, soit une augmentation de 8,1%, en comparaison avec le quatrième trimestre 2009. Les industries liées au secteur, souffrant, souvent, des problèmes d'approvisionnement en matières premières, ont bénéficié d'une augmentation respective de 32% et 37 % des débarquements destinés aux usines de conserves et de congélation. Ce mouvement de relance a, d'ailleurs, favorisé une hausse de la production des poissons en conserve de 3,6% au cours de la même période.

A l'inverse, la demande extérieure adressée au secteur a été moins vigoureuse au début de 2010, comme l'atteste le recul de 13,3%, en variation trimestriel, du volume des exportations du secteur. Ce sont les poissons en conserve qui ont le plus contribué à cette contre-performance avec (-5,3 points), suivis par les exportations des poissons frais (-4,9 points). Les exportations des crustacés, mollusque et coquillage, en recul de 13,3%, ont contribué à hauteur de -3 points.

Les perspectives de croissance de l'activité de la pêche, pour le deuxième trimestre 2010, demeurent favorables. La croissance de la valeur ajoutée de la pêche aurait atteint 26,1%, en glissement tri-

### Volume des exportations du secteur de la pêche

(Cvs, GT en %)

Rubriques	2009				2010
	I	II	III	IV	I
<b>Exportations des poissons</b>	<b>-12,4</b>	<b>19,9</b>	<b>-1,6</b>	<b>9,5</b>	<b>-13,3</b>
<i>Dont:</i>					
Poissons en conserve	-0,4	5,3	-1,9	7,9	-5,3
Crustacés, mollusque et coquillage	-4,0	7,2	2,3	-1,4	-3,0
Poissons frais	-7,9	7,4	-2,0	3,0	-4,9

Source : OC, élaboration HCP

mestriel. L'indice de volume des débarquements de la pêche côtière a déjà affiché, au mois d'avril, une hausse de 16,9%, en variation mensuelle, corrigé des effets de la saison. En outre, l'avancement cette année du démarrage de la campagne du poulpe, opérée le 23 juin dernier, se traduisant généralement par des niveaux plus élevés des captures par rapport à la fin de la même campagne, pourrait conforter la dynamique du secteur.

### La pêche hauturière : une évolution plus régulière depuis 2003

La part de la pêche hauturière dans la production totale du secteur de la pêche a subi plusieurs fluctuations depuis l'année 2000. Après avoir reculé à environ 38% en 2002, à la suite d'une chute conjuguée des prises locales et des prix à l'exportation, les captures hauturières ont amorcé progressivement une tendance haussière. En 2009, elles ont représenté 60% de la valeur totale, soit presque le même niveau réalisé qu'en 2008.

Au cours de la période s'étalant de 1990 à 2009, la production de la pêche hauturière, en tonnage, a été soumise à de fortes irrégularités. Trois grandes phases peuvent être dégagées :

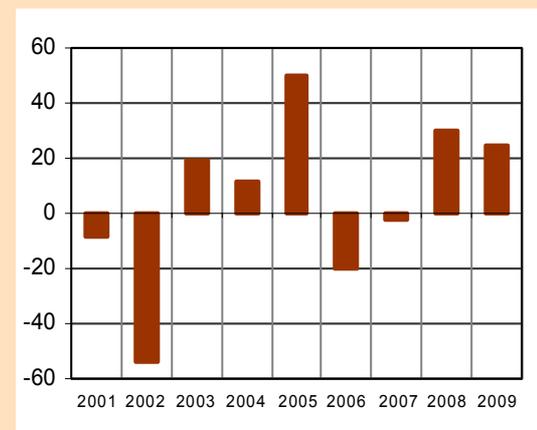
- De 1990-1999 : cette phase a été marquée par la cohabitation de la flotte européenne et marocaine. La production était presque stable, avec un volume des captures, totalisant, en moyenne, 120 mille tonnes.
- De 2000 à 2003 : cette phase a été caractérisée par une forte baisse de la production. Cette dernière n'a pas dépassé 65 000 tonnes, en moyenne. Le recul des prises hauturières a concerné essentiellement les céphalopodes, notamment le poulpe. Cette situation a incité, par ailleurs, le département de tutelle, en consentement avec les professionnels du secteur, à instaurer des plans d'aménagement, comme celui du poulpe et de délimiter les accords des nouvelles licences de la pêche, afin de préserver les ressources halieutiques nationales.
- L'après 2003 : c'est la période du rétablissement des débarquements de la pêche hauturière. Elle coïncide, d'ailleurs, avec la phase ascendante du cycle de croissance de l'activité de la pêche.

Quant aux recettes de cette activité, elles ont affiché le même profil que celui des débarquements en tonnage, jusqu'à 2002, où elles ont progressé à un rythme moins soutenu que la production.

En valeur, la production de la flotte de la pêche hauturière a totalisé 2,9 milliards de dirhams, en moyenne, toutes espèces confondues. Le poulpe reste la principale variété pêchée, avec une part moyenne d'environ 52% de la production. Les crevettes et la seiche représentent, pour leur part, presque 20% et 14%, alors que les pélagiques ne dépassent pas le seuil de 3% de la production.

Quant à la flotte hauturière, elle a été constituée, en 2008, de 451 bateaux, dont 349 céphalopodiers, 66 crevettiers, 21 navires réfrigères, 12 chalutiers pélagiques, un chalutier céphalopodiers-crevettiers et un chalutier congélateur.

Pêche hauturière en tonnage  
(GA en %)

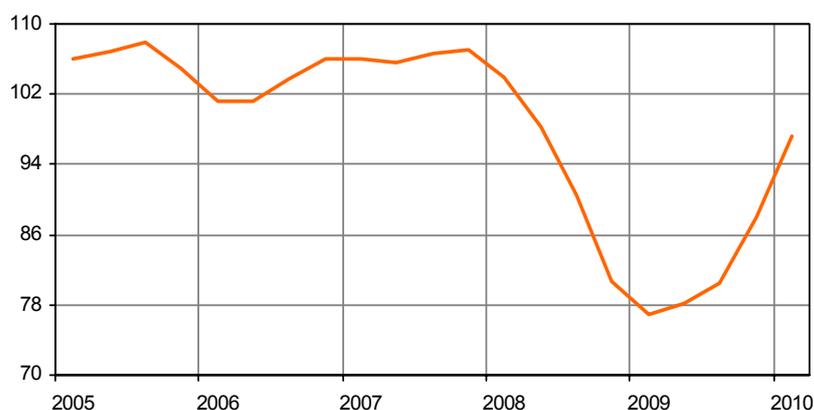


Source : Ministère de l'Agriculture et de la Pêche Maritime, calculs HCP

### Mines : consolidation du raffermissement enclenché à mi-2009

Au début de 2010, l'activité minière a évolué dans un contexte international plus favorable qu'en 2009. Le commerce mondial des fertilisants a profité du retour à la normale des conditions d'approvisionnement sur le marché agricole, appuyé par le renforcement de la production des biocarburants. Le relèvement des projections de l'utilisation mondiale des céréales pour fabrication de l'éthanol, sur fond de la dernière hausse des prix de pétrole, s'est traduit par un regain des échanges mondiaux de fertilisants. Les prix du phosphate et de ses dérivés ont connu un retournement à la hausse dès le début de cette année, en réaction au développement, plus rapide qu'attendu, de la demande mondiale des engrais phosphatés.

### Fluctuations conjoncturelles de la valeur ajoutée minière (100=tendance)



Source : HCP

Dans cet environnement, les exportations nationales de phosphate brut se sont affermies, au premier trimestre 2010, d'environ 12%, en variation trimestrielle, après s'être déjà accrues de 38% un trimestre auparavant. Les ventes destinées à la transformation locale ont, à l'inverse, été moins dynamiques, affichant une croissance trimestrielle inférieure à 1%, au cours de la même période. L'activité des industries chimiques a été, principalement, pénalisée par le tassement inattendu de la demande asiatique. C'est ainsi qu'au premier trimestre 2010, les expéditions d'acide phosphorique adressées au marché indien ont reculé de 17%, en variation trimestrielle. Ce repli a été, quelque peu, atténué par l'expansion des achats européens, notamment ceux de la Hollande et de la France, en amélioration continue depuis le deuxième trimestre 2009. Au total, le volume de ventes extérieures d'acide phosphorique et des engrais s'est amélioré de 7,7% et 28,3% respectivement, en variations trimestrielles, au cours de la même période.

## Ventes de phosphate brut

(Cvs, GT en %)

Rubriques	2008	2009				2010
	IV	I	II	III	IV	I
Exportations	-46,3	-32,7	31,8	-7,9	38,2	12,0
Ventes locales	-69,8	35,2	112,4	18,8	6,5	0,9

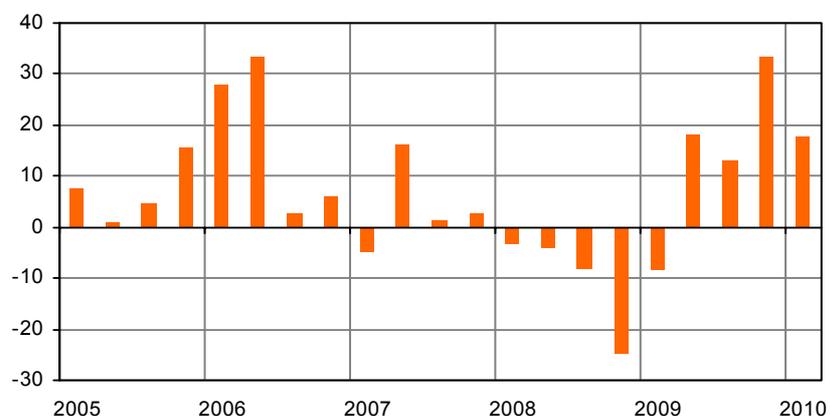
Source : OCP, calculs HCP

Au deuxième trimestre 2010, l'activité phosphatière aurait continué de profiter du redressement progressif de l'utilisation mondiale du phosphate sous toutes ses formes. Ce sont principalement les pays de l'Amérique du Sud et de l'Asie de l'Est, qui auraient le plus renforcé leurs importations, après une faible utilisation en 2009<sup>3</sup>. L'on s'attend, ainsi, à une hausse de 24% des expéditions de phosphate brut, en comparaison avec le premier trimestre. Cette hausse a été confortée par les anticipations des opérateurs du secteur, exprimés dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture. Les opinions relatives au deuxième trimestre restent optimistes, faisant état d'une amélioration de la production. Dans ces conditions, la croissance de la production nationale de phosphate brut aurait avoisiné les 14%, au troisième trimestre 2008, tendance qui devrait se prolonger sur le restant de l'année.

S'agissant des minerais métalliques, leur situation conjoncturelle s'est, quelque peu, améliorée au début de 2010. Leur production a progressé de 3,1%, en variation trimestrielle, après s'être repliée de 3,6% un trimestre plus tôt. Cette amélioration a été favorisée par un environnement international plus porteur, marqué par un regain des investissements adressés aux produits miniers, en réaction au re-

## Indice des cours des principaux métaux exportés

(cvs, GT en %)



Source : Banque Mondiale, élaboration HCP

dressement de leurs prix sur le marché international. C'est ainsi que l'indice des cours internationaux des principaux métaux exportés par le Maroc a affiché une hausse de 12%, en variation trimestrielle, marquant, ainsi, un retour vers son niveau du deuxième trimestre 2008, juste avant l'éclatement de la crise financière mondiale.

### Energie : reprise des activités

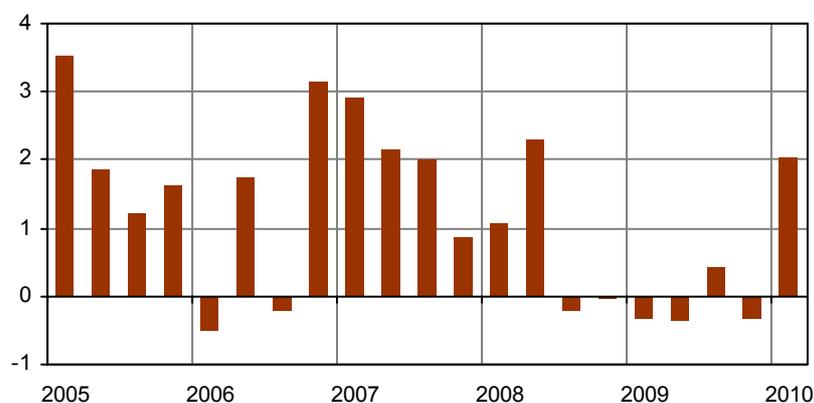
Après s'être légèrement repliée à fin 2009, l'activité énergétique a retrouvé, au début de 2010, un rythme de progression plus élevé.

En variation trimestrielle, sa valeur ajoutée s'est renforcée de 2,1%, au premier trimestre, profitant d'une orientation plus favorable de la demande privée, en ligne avec la reprise progressive des activités non-agricoles. Selon les enquêtes de conjoncture, la tendance de la demande globale s'est orientée à la hausse, après un net repli au quatrième trimestre 2009. Les opinions relatives à l'évolution des ventes locales se sont également appréciées, affichant une hausse de 20 points par rapport à leur niveau moyen de long terme.

Pour satisfaire une demande locale, dont elles avaient correctement anticipé l'orientation, les entreprises énergétiques, notamment celles opérant dans le raffinage de pétrole, ont adopté un comportement de stockage massif, ce qui a vivement stimulé les importations. C'est ainsi que les quantités importées en gasoil et fuel ont progressé de 12,8%, au premier trimestre 2010, en variation trimestrielle. La production du pétrole mis en œuvre s'est également renforcée (9,3%, au cours de la même période). Au final, le niveau des stocks de pétrole raffiné, corrigé des variations saisonnières, a culminé à 555 mille tonnes, soit une hausse de 38%, par rapport à son niveau de fin 2009. Au deuxième trimestre 2010, les industries locales de raffinage auraient légèrement réduit leur rythme d'activité en comparaison avec le début de l'année, pâtissant d'une conjoncture internationale peu favorable. Le cours du Brent a, en effet, grimpé à 84,9\$ au

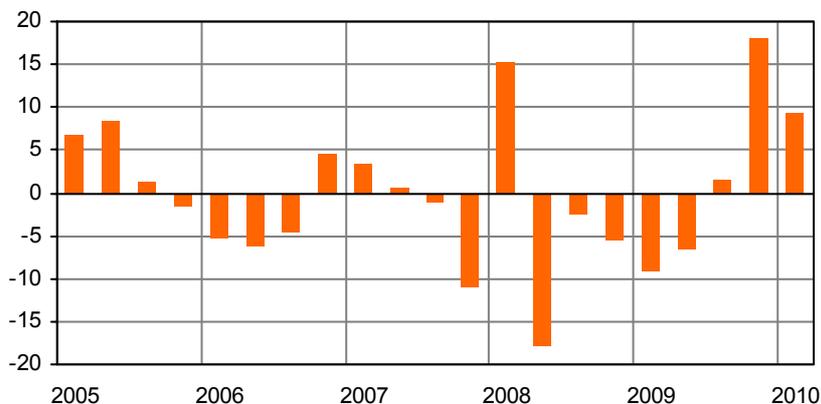
### Valeur ajoutée énergétique

(volume, prix chaînés, GT en %)



Source : HCP

**Production du pétrole  
mis en œuvre**  
(GT en %)



Source: SAMIR, calculs HCP

mois d'avril dernier, après s'être stabilisé aux alentours de 77\$ au cours des trois premiers mois de 2010. Face à ces nouvelles fluctuations de prix, les unités locales de raffinage ont été plus incitées à utiliser une partie de leurs stocks de produits finis, plutôt que de renforcer leur production, d'autant plus que la demande émanant de certaines activités industrielles peine encore à s'accélérer. C'est ainsi que la production de pétrole mis en œuvre aurait accusé, au deuxième trimestre 2010, un repli de 5,2%, en variation trimestrielle.

Au niveau de la branche électrique, la reprise des activités s'est poursuivie au premier trimestre 2010, avec une hausse de 4,2% de la production, en variation trimestrielle. A l'origine de cette expansion, une amélioration continue des activités des centrales hydrauliques. Ces dernières, ayant profité d'une pluviométrie hivernale abondante, ont vu leur part dans la production totale d'électricité s'élever à 24%, au lieu de 7,5%, en moyenne, au cours de la période s'étalant de 2005 à 2007. Par contre, les centrales thermiques, affectées par un ralentissement conjoncturel, dont l'ampleur s'est accentuée depuis le troisième trimestre 2008, ont affiché une faible

**Activité énergétique**

(Cvs, GT en %)

Rubriques	2008	2009				2010
	IV	I	II	III	IV	I
Production d'électricité	4,4	2,1	-3,2	2,7	2,9	4,2
Importation d'électricité	-19,1	-3,6	21,0	1,4	-6,1	-36,9
Importation du pétrole brut	-26,8	2,0	50,6	-1,1	-23,0	12,8
Production du pétrole raffiné	-5,6	-9,1	-6,5	1,6	18,2	9,3
Livraisons des raffinerais	-7,0	3,3	0,2	-2,8	10,4	-12,6

Source : MEMEE, calculs HCP

performance. Le renchérissement des cours internationaux du charbon (+22,6%, au premier trimestre 2010, en variation trimestrielle) a continué d'alourdir les charges des centrales concessionnelles. De facto, leur production a accusé un recul de 4,2%, au premier trimestre 2010, après s'être déjà abaissée de 2,5%, un trimestre plus tôt.

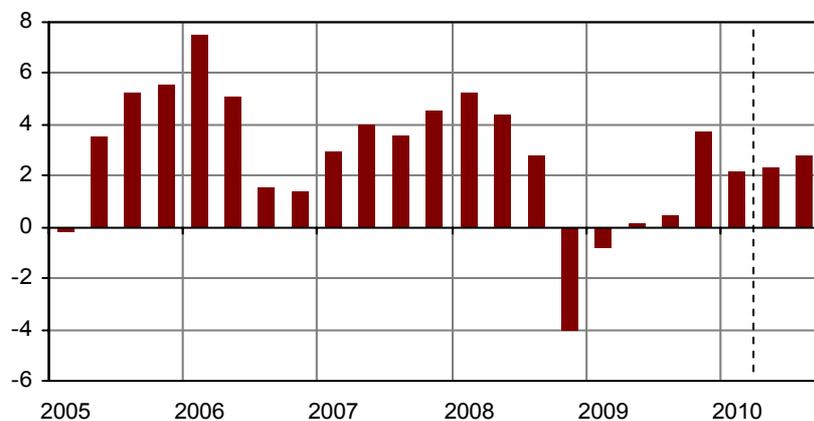
La production d'électricité aurait évolué, au deuxième trimestre 2010, à un rythme moins soutenu, qu'au début de l'année. La dynamique, qui avait marqué l'activité des centrales hydrauliques depuis plus de huit trimestres, semble s'estomper, en ligne avec la diminution conjoncturelle des réserves hydriques. La production d'électricité d'origine thermique aurait, pour sa part, affiché une légère amélioration par rapport au quatrième trimestre 2009, profitant du renforcement attendu des centrales à base de carburants.

**INDUSTRIES DE TRANSFORMATION: Croissance modérée au premier trimestre 2010 et perspectives en amélioration progressive**

Depuis sa chute au quatrième trimestre de l'année 2008, l'activité industrielle nationale (hors raffinage) n'a pas encore donné des signes d'une reprise prometteuse. Malgré l'accroissement de 2,2%, en glissement annuel, le niveau de sa valeur ajoutée, au premier trimestre 2010, demeure inférieur à sa tendance de moyen terme. Cette évolution a profité, selon l'enquête de conjoncture industrielle, du renforcement de la demande étrangère adressée notamment à l'agroalimentaire, à la chimie et à la parachimie.

Se maintenant en dessous de sa moyenne de long terme, l'indicateur du climat des affaires industrielles a quasiment stagné au premier trimestre 2010, par rapport au trimestre précédent. Malgré l'insuffisance de la demande, les entreprises ont procédé à la reconstitution de leurs stocks de produits fabriqués. Pour leur part, les capacités de production non-utilisées se sont maintenues, pour le troi-

**Valeur ajoutée industrielle**  
(volume, prix chaînés,  
GA en %)



Source : HCP (prévisions au delà des pointillés)

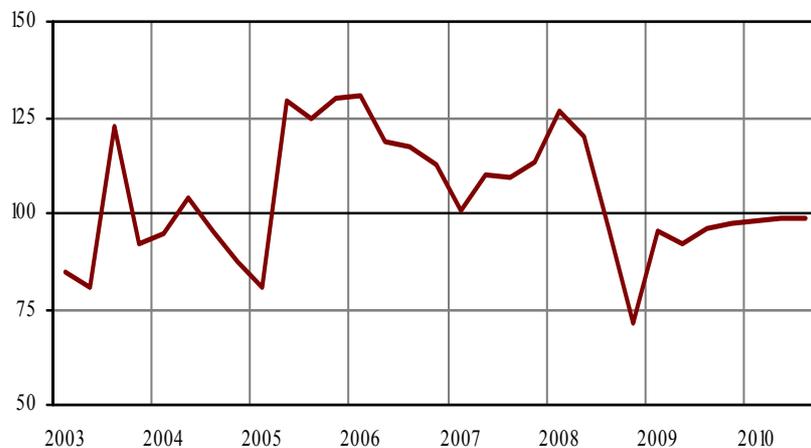
sième trimestre consécutif, aux environs de 22,5%. La baisse des prix à la production, entamée au deuxième trimestre 2009, s'est quelque peu atténuée (-8% en glissement annuel, contre -12% un trimestre auparavant). Cette régression a été très sensible au niveau des industries chimiques et métallurgiques, en baisse depuis une année.

Les anticipations pour le deuxième trimestre tablent sur la continuité d'un redressement lent et progressif, en raison des progressions attendues dans les industries chimiques, parachimiques et IMME. L'indicateur du climat des affaires industrielles augure une hausse d'environ 0,8 point par rapport au trimestre précédent, mais en se situant toujours à un niveau en dessous de sa moyenne de long terme. La valeur ajoutée industrielle aurait crû d'environ 2,3%, par rapport au même trimestre de l'année précédente. Une amélioration de la demande est anticipée, accompagnée d'une légère progression des prix de vente suite à un retournement à la hausse des prix à la production de 0,3%.

**La chimie, la parachimie et l'agroalimentaire ont contribué le plus à cette évolution. . .**

Les industries chimiques, parachimiques et agroalimentaires ont contribué, au premier trimestre 2010, pour 1,5 point à la croissance globale industrielle. En hausse depuis le quatrième 2009, la valeur ajoutée de la chimie et de la parachimie a crû au premier trimestre de 10,9%, en glissement annuel, due particulièrement à la consolidation des produits chimiques de base (11%), des peintures et des vernis (34,3%). Les industries pharmaceutique et d'entretien ont, par contre, réalisé de faibles performances. Dans l'ensemble, le secteur a connu une amélioration des carnets de commandes, une baisse de 32,6% des prix à la production et une contraction des stocks de produits finis.

**Indicateur du climat des affaires industrielles**



Source : HCP (enquête de conjoncture)

La dynamique des industries chimiques aurait été maintenue lors du deuxième trimestre, mais à un rythme en léger retrait par rapport au premier. Dans ce même contexte, les industriels interrogés ont été optimistes en annonçant une bonne orientation de la production, des ventes locales et étrangères, notamment des produits phosphatés. D'ailleurs, les exportations d'acide phosphorique et d'engrais chimiques, à fin mai, ont progressé, respectivement, de 77,6% et 116,5%.

L'industrie agroalimentaire a affiché une progression de 1,3%, au premier trimestre 2010, en variation annuelle, sous l'effet de la hausse des exportations, particulièrement des conserves de légumes et de poissons (+5,9% et +10,5%, respectivement en glissements annuels). La demande locale, quant à elle, a soutenu, notamment, l'activité des industries de viandes et de céréales, favorisant une hausse respective de leur production de 15,5% et 5,2%, au cours de la même période. Le secteur a connu une baisse de 1,4% des prix à la production et une contraction des stocks de produits finis, en raison d'une insuffisance en approvisionnement.

Les anticipations pour le deuxième trimestre dégagent une continuité de la tendance haussière du rythme de croissance de la branche (+2,3%, en glissement annuel), profitant de la bonne orientation de la demande extérieure qui lui est adressée. Les exportations de conserves de poissons et de légumes ont connu, durant les cinq premiers mois, des hausses respectives de 8% et de 8,5%, en variations annuelles.

Prenant une allure en dents de scie, les IMME peinent à retrouver leur dynamisme. Leur valeur ajoutée a progressé de 0,6%, en glissement annuel, contre une hausse de 8,3%, un trimestre auparavant. Ce sont particulièrement les industries de l'automobile, de la construction navale et du matériel ferroviaire roulant qui ont contribué à cette évolution. Leurs indices de production ont progressé respectivement de 16,7%, 7% et 15,9%, en glissements annuels. Celle de l'aéronautique a accusé, par contre, une baisse à cause de la contre-performance du câblage et du manufacturing. Les exportations de fils et câbles pour l'électricité, en repli depuis plus d'une année, ont fléchi de 55,5%, en variation annuelle. En revanche, les exportations de voitures industrielles se sont consolidées de 64,7%. Les produits métalliques et les appareils électriques n'arrivent pas encore à retrouver leur dynamisme, pâtissant d'une contraction de la demande mondiale et d'une baisse des prix de vente.

Les IMME auraient évolué, au deuxième trimestre, à un rythme de croissance en légère accélération (+4,1%), dans le sillage d'une amélioration de la demande extérieure adressée aux industries de l'automobile et aux composants électroniques. Les exportations de voitures industrielles et de composants électroniques se sont consolidées, à fin mai, respectivement de 34,5% et de 42,3%.

**... alors que le textile, le cuir et les autres industries piétinent encore**

L'industrie du textile et du cuir évolue depuis une année et demie dans un contexte peu favorable à sa reprise. Sa valeur ajoutée a affiché, au premier trimestre 2010, une baisse de 0,4%, en variation annuelle. Et ce sont particulièrement les industries de tissage et de tapis qui ont tiré vers le bas l'activité du secteur. La confection et la bonneterie continuent de pâtir de la baisse des commandes extérieures. Les exportations des produits de la bonneterie et de la confection ont régressé, respectivement, de 28,8% et 35,5%, en variations annuelles.

Des prémices d'une reprise de l'activité des industries de textile s'annoncent pour le deuxième trimestre et les carnets de commandes commencent à se remplir. La montée du dollar serait de nature à favoriser la reprise des exportations de textile, suite notamment à la réorientation des commandes européennes des marchés asiatiques vers des marchés de proximité comme le Maroc. La baisse des exportations des produits de la bonneterie et de la confection s'est ralentie pour se situer, à fin mai, respectivement aux environs de 16,2% et 17,2%, en glissements annuels.

Le rythme de croissance des autres industries s'est ralenti, au premier trimestre 2010, sans franchir le seuil de sa moyenne de long terme. Leur valeur ajoutée a crû de 0,7%, en glissement annuel, contre 2,7% un trimestre auparavant. A l'origine de cette décélération le tassement des produits non métalliques, notamment les articles en verre, les briques, le ciment et les ouvrages en béton. Ces

**Valeur ajoutée industrielle**

(prix chaînés, GA en %)

Branches d'activité	2009			2010		
	II	III	IV	I	II	III
Agroalimentaire	2,6	2,9	3,7	3,7	1,3	2,3
Textile et cuir	-2,3	3,1	-0,5	-0,5	-0,4	1,2
IMME	-2,5	-0,4	8,3	8,3	0,6	4,1
Chimie et parachimie	5,3	-0,4	7,0	7,0	10,9	3,8
Autres	-1,4	-3,2	2,7	2,7	0,7	1,4
<b>Industries de transformation</b>	<b>0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>3,6</b>	<b>3,6</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>

Source : HCP

derniers ont pâti depuis la mi-2008 d'un ralentissement des activités de l'immobilier qui a affecté la demande qui leur est adressée.

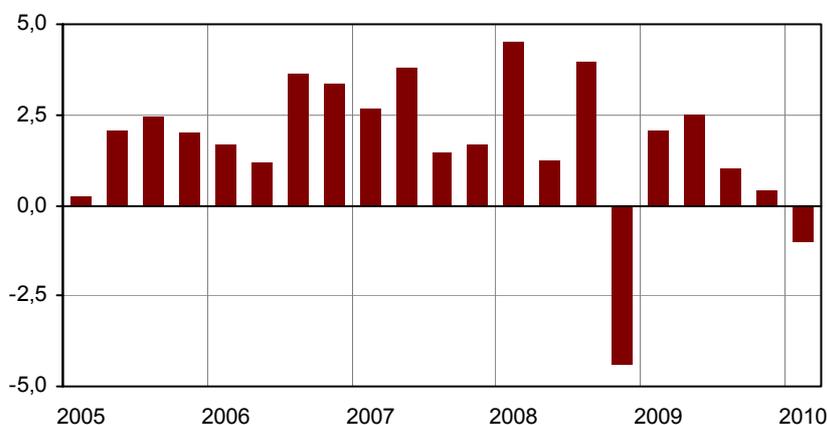
Les anticipations pour le deuxième trimestre font état d'une légère progression du rythme de croissance de la valeur ajoutée des autres industries (+1,4%, en glissement annuel) grâce à une reprise de la demande adressée aux matériaux de construction, en liaison avec l'amélioration attendue des activités de la construction. Les ventes de ciment ont, d'ailleurs, crû de 3,1%, contre une baisse de 1,5%, au premier trimestre.

**BTP : un début d'année en dessous des attentes**

Après un quatrième trimestre 2009 particulièrement dynamique, le premier trimestre 2010 a marqué un piétinement de l'affermissement prononcé en attendant un retour à des rythmes de croissance plus soutenus pour le restant de l'année. Avec une baisse de la valeur ajoutée de 1% par rapport au trimestre précédent, le secteur semble perdre d'élan, et affiche, ainsi, une performance en dessous des attentes. En effet, et malgré les différents facteurs encourageants résidant dans le lancement du programme du logement social et le maintien de la politique de l'Etat en matière des travaux publics, les retombés sur le secteur tardent à se faire ressentir durant les premiers mois de l'année en cours.

Le retrait de l'activité a été relevé au niveau de certains indicateurs de performance du secteur. Au niveau des matériaux de construction, et en comparaison avec le trimestre précédent, les ventes du ciment ont baissé de 2% et l'indice de production des minéraux de carrières n'a progressé que de 0,5%, contre 2,1% un trimestre auparavant (hors effets saisonniers). Après avoir connu un net fléchissement durant l'année 2009, le secteur des matériaux de construction n'arrive toujours pas à renouer avec une croissance plus soutenue

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



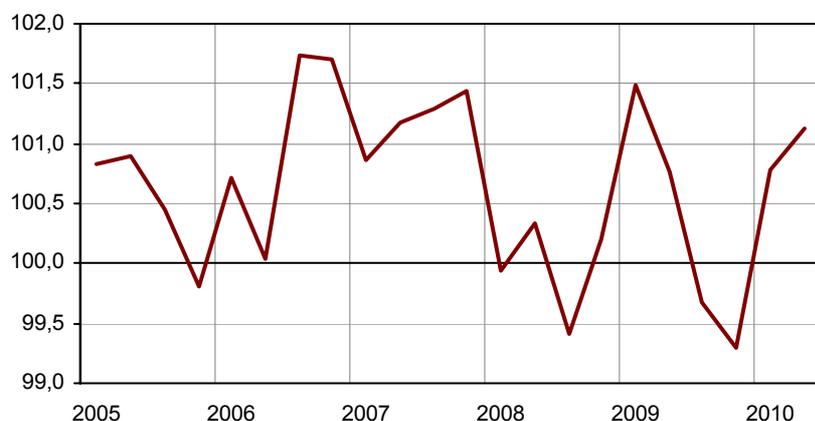
Source : HCP

et continue, de ce fait, d'évoluer en dessous de sa tendance de long terme. De son côté, et après deux trimestres de progression continue, les actifs occupés dans le secteur se sont réduits de 1,7% par rapport au trimestre précédent, illustrant, ainsi, la contraction qu'a connue l'activité au début de cette année. Il faudrait rappeler que depuis son entrée en phase de ralentissement, le secteur du BTP, considéré comme étant un secteur pourvoyeur d'emploi, peine à dégager plus de création d'emplois et l'on assiste à un phénomène d'oscillation autour du niveau tendanciel.

Sur le long terme, le lancement du programme de relance du logement social au début 2010 et la poursuite du plan 2010-2012 de la mise à niveau des infrastructures de base (routes, autoroutes, chemins de fer, etc.), pourraient insuffler une nouvelle dynamique au secteur. Cependant, l'effet sur le court terme tarde à se produire, puisque les crédits immobiliers n'ont progressé que de 2,5% en glissement trimestriel, contre 3,2% au trimestre précédent, en ligne avec la baisse des transactions effectuées sur le marché national. Selon les données de l'ANCFCC, les ventes des biens immobiliers résidentiels ont connu, au cours du premier trimestre 2010, une baisse de 0,5% en variation trimestrielle, alors que l'indice des prix des actifs immobiliers<sup>5</sup> a reculé de 2,1%.

Les perspectives de croissance du secteur, pour les deuxième et troisième trimestres 2010, semblent plus favorables. Selon la dernière enquête de conjoncture, le secteur du bâtiment et des travaux publics aurait connu un raffermissement tout au long de la première moitié de l'année 2010, qui va toucher aussi bien les éléments de l'offre que ceux de la demande. Les anticipations, pour le deuxième trimestre 2010, laissent ainsi augurer un affermissement de l'activité relevé au niveau de l'augmentation de l'utilisation des principaux

### Indicateur synthétique de conjoncture du BTP



Source: HCP

entrants dans la production du secteur, à savoir le ciment et l'acier. L'amélioration de l'activité, qui concernerait la branche du bâtiment et aussi celle des travaux publics, conduirait à une stabilisation des prix après la baisse enregistrée au début de l'année, et une création d'emploi en nette progression par rapport au premier trimestre 2010. Ainsi, l'indicateur synthétique de conjoncture verrait son niveau augmenter de 0,3 point à la fin du deuxième trimestre 2010, par rapport au premier trimestre de la même année. Déjà, les premiers chiffres sur l'évolution des ventes du ciment, jusqu'à la fin du mois de juin, font état d'une amélioration, en variation trimestrielle, de 2,1%. Compte tenu de toutes ces considérations, des progressions trimestrielles de la valeur ajoutée du secteur de 5,1% et 3% sont prévus, respectivement, pour le deuxième et le troisième trimestre de l'année en cours.

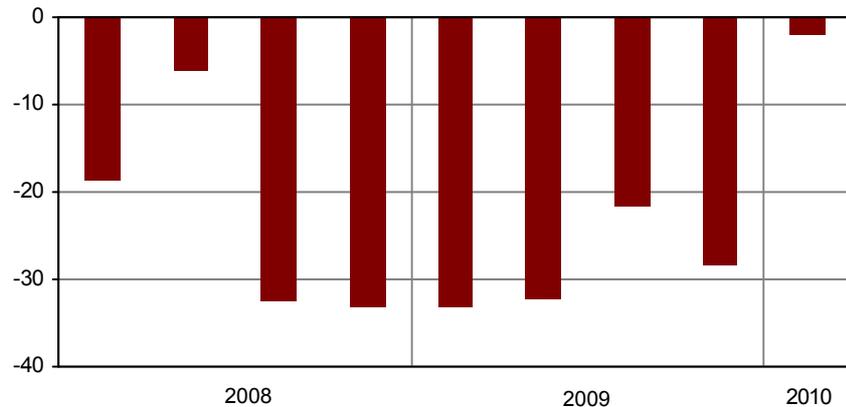
#### **TOURISME: reprise progressive de l'activité touristique**

L'activité touristique mondiale a commencé l'année en cours sous de bons auspices. La reprise, entamée au dernier trimestre 2009, s'est poursuivie au début de l'année 2010. En effet, les arrivées des touristes internationaux ont augmenté de 7%, en variation annuelle, au cours des deux premiers mois de l'année. Cette croissance a été constatée au niveau des différentes régions du monde. Ce sont les régions de l'Asie Pacifique et de l'Afrique qui ont enregistré les plus fortes hausses, respectivement de 10% et 7%. Pour les deux régions les plus touchées par la crise mondiale et où l'économie reprend, également, plus légèrement, à savoir l'Europe et l'Amérique, la reprise a été plus lente (+3%). Quant à l'activité touristique nationale, elle a pu sortir de sa phase de ralentissement conjoncturel qui a débuté à la seconde moitié de l'année 2007, comme le suggère la plupart des indicateurs relatifs au secteur.

#### **La croissance positive du tourisme s'est poursuivie au premier trimestre 2010**

L'indicateur du climat du tourisme indique une amélioration sensible de l'activité des établissements d'hébergements touristiques classés, au premier trimestre 2010. Cet indicateur, qui résume l'information contenue dans les résultats de l'enquête « climat du tourisme », s'est situé à -2,1% pour les trois premiers mois de l'année 2010, annonçant, ainsi, une amélioration de 26,2 points par rapport au trimestre précédent. Cela s'explique par le bon comportement des arrivées touristiques aux postes frontières, hors effets saisonniers, qui ont augmenté de 8%, en glissement trimestriel, en particulier celles des MRE (+14%). Quant aux arrivées des touristes étrangers, elles ont crû de 2,4%. Par pays de résidence, les arrivées des français et des espagnols, qui représentent 58% des arrivées globales, ont eu tendance à régresser depuis l'année 2007, alors que celles des anglais et des italiens se sont renforcées.

## Indicateur du climat du tourisme



Source : Département du Tourisme

Après avoir vécu une longue phase de ralentissement conjoncturel, les nuitées réalisées dans les établissements d'hébergements touristiques classés semblent entrer dans une phase haussière depuis le dernier trimestre 2009, mais sans atteindre leur niveau tendanciel. Corrigé des variations saisonnières, cet indicateur s'est accru, au premier trimestre 2010, de 3,3%, en glissement trimestriel, profitant à la fois de la reprise des nuitées des résidents (+0,6%) et de celles des non-résidents (+4,2%). Cela s'est répercuté positivement sur le taux d'occupation moyen des chambres, qui s'est amélioré de 3,2 points. A l'exception des villes d'Agadir, Fès et Ouarzazate, la plupart des villes touristiques ont affiché des résultats satisfaisants. Concernant la durée moyenne de séjour, elle est en décélération depuis le début de l'année 2007. Les arrivées de touristes sont restées, en moyenne, 2,2 nuits sur le territoire national, au premier trimestre 2010. La durée moyenne de séjour varie en fonction du pays d'origine des touristes : en règle générale, plus le pays est géographiquement proche du Maroc, plus la durée moyenne de séjour est faible. Les touristes espagnols ont passé, en moyenne, 0,5 nuit au Maroc, ceux en provenance de la France et de l'Italie ont passé respectivement 2 et 2,1 nuits alors que les allemands et les anglais 2,9 nuits. Pour leur part, les recettes voyages se sont infléchies de 1,7%, en variation trimestrielle, contre une progression de 9,5% un trimestre plus tôt.

**Des prévisions plus optimistes, malgré les perturbations du trafic aérien**

Les perspectives de croissance, pour l'année 2010, avancées par l'Organisation Mondiale du Tourisme (OMT), n'ont pas changé. Elles tablent sur une augmentation de 3 à 4% des arrivées de touristes internationaux, en dépit des perturbations qu'a connues le trafic aérien durant la seconde moitié du mois d'avril, en lien avec le nuage des cendres venu d'Islande. Ce dernier a eu un impact sur le trafic des voyageurs et sur l'activité des compagnies aériennes. Se-

**Focus :**

L'indicateur du climat du tourisme, élaboré par le Département du Tourisme, est un baromètre de l'activité touristique, permettant d'appréhender l'évolution du secteur du tourisme, à travers la perception future de l'activité hôtelière. Cet indicateur est basé sur les opinions des hôteliers, concernant les réalisations, ainsi que les pronostics à court terme de l'évolution des principaux facteurs agissant sur leur activité notamment, les réservations, les ventes et l'emploi. Ces opinions sont généralement réparties entre ceux qui prévoient une augmentation de l'activité, ceux qui s'attendent à une baisse et ceux qui estiment que l'activité restera stable.

L'élaboration de cet indicateur passe par la réalisation de l'enquête du climat du tourisme, à base

trimestrielle, auprès des professionnels de l'hébergement classé. Une fois l'enquête achevée, l'étape suivante consiste à transformer les données qualitatives des opinions des hôteliers en données quantitatives (soldes d'opinion). Enfin, se calcule l'Indicateur de Climat du TOURisme formé de trois composantes : les réservations, l'emploi et les ventes.

L'ICTOUR est un indicateur qui oscille entre +100 (situation d'optimisme total) et -100 (situation de pessimisme total). Ainsi, plus sa valeur est positive, plus la conjoncture est favorable. Généralement, s'il est situé entre 0 et +30, on parlera dans ce cas d'une stabilité ou d'une légère hausse, et s'il dépasse +30, on parlera d'une augmentation, et inversement.

lon l'OMT, ces événements auraient causé une baisse d'environ 0,5% du volume annuel des arrivées de touristes internationaux en Europe et de 0,3% du total, à l'échelle mondiale, pour l'ensemble de l'année.

Pour l'activité touristique nationale, elle pourrait enregistrer une croissance plus soutenue que le trimestre auparavant, malgré les résultats relativement insuffisants du mois d'avril, en raison des perturbations causées par le nuage des cendres. En effet, 32% des professionnels sondés s'attendent à une augmentation de leurs ven-

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

Rubriques	2008				2009				2010
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
<b>Nuitées globales</b>	<b>-0,5</b>	<b>-3,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>-1,7</b>	<b>1,2</b>	<b>-1,4</b>	<b>2,2</b>	<b>3,3</b>
Nuitées des résidents	2,3	-1,8	-5,2	7,5	6,5	-3,4	1,0	4,9	0,6
Nuitées des non résidents	-1,2	-3,3	1,1	-1,3	-3,9	2,6	-2,1	1,4	4,2
<b>Arrivées globales</b>	<b>3,3</b>	<b>-2,6</b>	<b>6,8</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,6</b>	<b>4,7</b>	<b>-2,8</b>	<b>0,7</b>	<b>8,0</b>
Arrivées des MRE	2,4	1,8	7,7	0,2	1,7	4,5	-1,9	-0,4	14,0
Arrivées des étrangers	4,2	-6,1	6,0	-1,8	-0,4	4,9	-3,7	1,8	2,4
<b>Recettes voyages</b>	<b>1,4</b>	<b>3,2</b>	<b>-5,9</b>	<b>-6,6</b>	<b>-4,5</b>	<b>6,9</b>	<b>0,2</b>	<b>9,5</b>	<b>-1,7</b>
<b>Taux d'occupation<sup>1</sup></b>	<b>-2,3</b>	<b>-1,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,1</b>	<b>-2,6</b>	<b>1,1</b>	<b>3,2</b>

Source : Ministère du Tourisme, OC, calculs HCP

1. variations trimestrielles en points.

tes et 38% affirment avoir enregistré plus de réservations au cours du deuxième trimestre 2010. Compte tenu de ces anticipations, les nuitées touristiques globales auraient progressé de 6,8%, au deuxième trimestre 2010, en glissement trimestriel. Quant aux arrivées des touristes étrangers, elles auraient augmenté de 4,4% au cours de la même période.

### Transport : poursuite de l'amélioration mais avec un rythme modéré

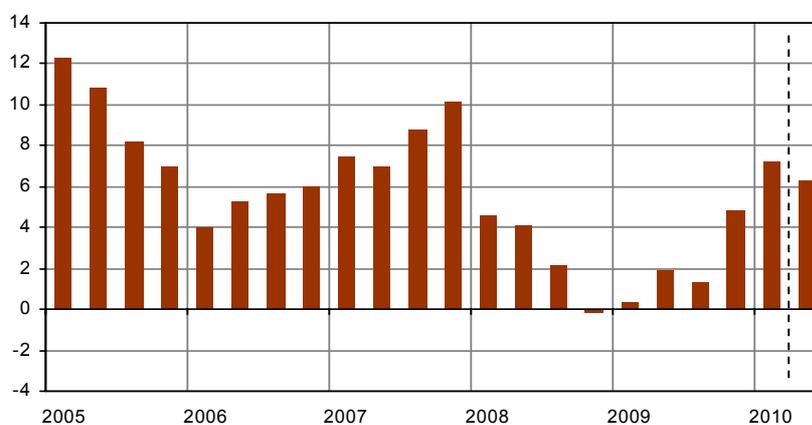
L'activité du transport a entamé un retournement à la hausse à partir du troisième trimestre 2009. Toutefois, la reprise, semble encore fragile. En effet, au deuxième trimestre 2010, le secteur aurait été stimulé par l'amélioration des échanges commerciaux avec l'extérieur, mais aurait pâti de la baisse du trafic des passagers et du fret des compagnies aériennes nationales, à la suite des perturbations causées par l'éruption volcanique en Islande.

Au premier trimestre 2010, la valeur ajoutée du transport a connu un ralentissement de son évolution. Ce dernier est attribuable, notamment, à la baisse du trafic aérien et du fret des compagnies nationales, sous l'impact des grèves successives au cours de cette période, ainsi qu'au recul du trafic routier à la suite des perturbations climatiques. Elle a été, toutefois, confortée par l'accélération du rythme de croissance du tonnage transporté par voie maritime qui a atteint son niveau d'avant la crise, en relation avec l'augmentation des exportations du phosphate.

Le tonnage transporté par voie maritime, corrigé des variations saisonnières, s'est accéléré mais sans atteindre son niveau d'avant 2008, enregistrant une hausse de 10,8%, en variation trimestrielle, en liaison avec la hausse du trafic national des conteneurs et des vrac. Dans le même sillage, le tonnage exporté a continué de progresser d'une façon uniforme sous l'influence de la nette augmenta-

### Valeur ajoutée du transport

(volume, prix chaînés, GA en %)

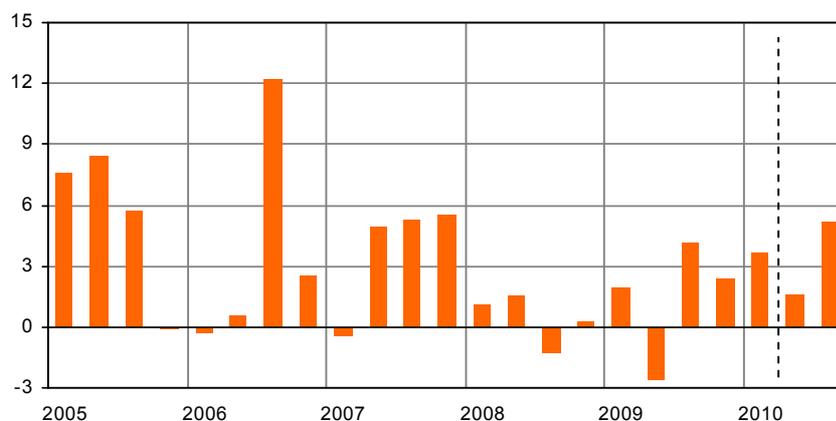


Source : HCP (prévisions au-delà des pointillés)

### Trafic aérien des passagers

(GA en %)

Source : ONDA, calculs HCP (prévisions au-delà des pointillés).



tion des exportations du phosphate et de l'acide phosphorique. En outre, le redressement de 10,8% des tonnages importés par voie maritime, a été tiré par la hausse des importations du soufre et des hydrocarbures.

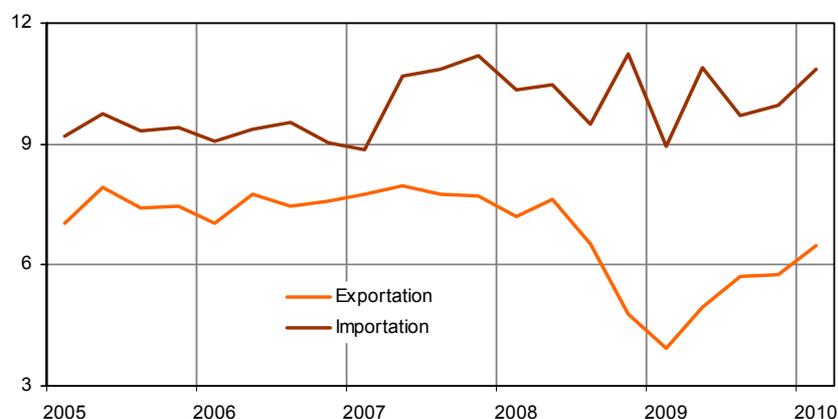
Après une période difficile, la reprise du transport aérien se confirme. L'activité s'approche de plus en plus de sa tendance de long terme, réalisant une hausse trimestrielle de 1,6% du trafic des passagers et de 6,1% des recettes, au premier trimestre 2010, en parallèle avec l'amélioration du tourisme. Le trafic aérien des passagers aurait enregistré une hausse de 5,2%, au deuxième trimestre.

Les immatriculations des véhicules ont marqué une baisse de 4,6%, en variation trimestrielle, au premier trimestre 2010. Cette évolution est due au repli conjugué des immatriculations des véhicules neuf importés et ceux montés au Maroc, malgré la baisse des droits de douane. Au deuxième trimestre, les immatriculations auraient continué de baisser mais d'une façon modérée. D'ailleurs, les ventes de

### Tonnage transporté par voie maritime

(Cvs, en millions de tonnes)

Source : HCP



voitures neuves ont fléchi de 2,5%, à fin juin, contre un repli de 7% à fin mars.

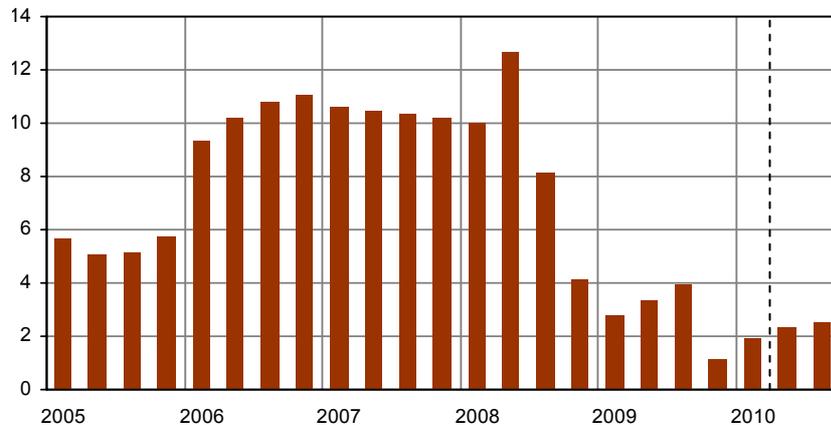
**Communication : l'activité évolue toujours sous sa tendance de long terme**

La valeur ajoutée des postes et télécommunications a progressé de 1,9%, en glissement annuel, au premier trimestre 2010. Cette hausse timide pourrait se poursuivre, au deuxième trimestre 2010, pour se situer aux environs de 2,4%.

Après une phase de ralentissement conjoncturel de la téléphonie mobile, le parc global des abonnés au mobile se situe dans une phase ascendante de son activité. Sa croissance annuelle a enregistré une hausse de 15%, au premier trimestre 2010, profitant de la baisse des prix des communications. Dans le même sillage, le nombre des abonnés à l'internet a poursuivi son augmentation (+63,3%, en glissement annuel), contre 43,5% une année auparavant. En revanche, le rythme de croissance du parc global des abonnés au fixe a ralenti au début de cette année, après une forte progression au cours de l'année précédente. Il a progressé de 11%, en variation annuelle, au premier trimestre 2010, après 17,6% au trimestre précédent.

**Valeur ajoutée des postes et télécommunications**

(volume, prix chaînés, GT en %)



Source : HCP (prévisions au-delà des pointillés)

**Notes:**

1. Le cycle de production des primeurs dure sept mois.
2. La campagne agricole 2005/2006 est la deuxième campagne record de la décennie [2000-2010], avec une récolte céréalière de 92 millions de qx.
3. IFA, juin 2010.
4. L'explosion de la plateforme de forage semi-submersible «Deepwater Horizon» le 20 avril dans le golfe du Mexique fédéral américain a fait grimper les prix de pétrole brut au delà de 80\$/baril.
5. IPAI est un indice conçu pour le suivi des prix des actifs immobiliers au Maroc (base 100 au premier trimestre 2006). Son élaboration a été effectuée, conjointement, par Bank Al-Maghrib et l'Agence Nationale de la Conservation Foncière, du Cadastre et de la Cartographie (ANCFCC).

## DEMANDE INTERIEURE

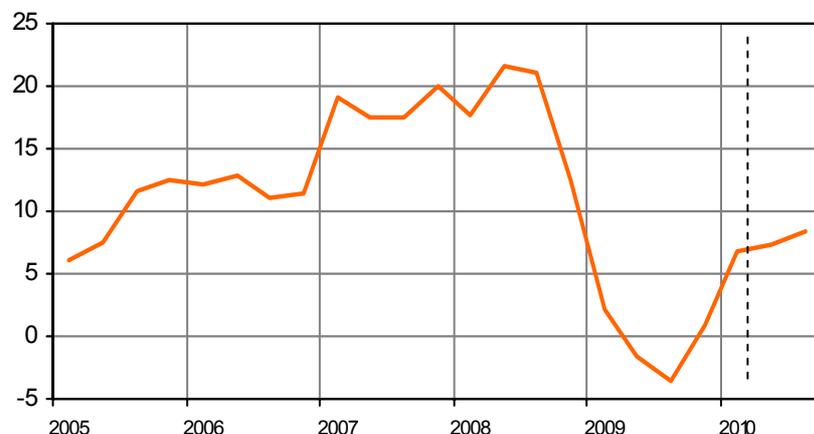
### Vers un redressement progressif de la FBCF . . .

Après le ralentissement observé en 2009 (-0,6%, contre +18,1% en 2008), l'évolution de la FBCF s'annonce relativement sous de meilleurs auspices pour l'année en cours, en ligne avec l'amélioration attendue des activités secondaires et la reprise de la demande mondiale adressée au Maroc. C'est surtout la FBCF en produits industriels qui a marqué le pas en 2009 (-4,4%, en valeur, contre +22,3% en 2008). La FBCF en bâtiment et travaux publics a, quant à elle, ralenti (+1,8%, contre +14,5% en 2008).

Au deuxième trimestre 2010, l'investissement industriel aurait profité d'une progression de 21,8% des crédits accordés à l'équipement, en glissement annuel, à fin mai. Le rythme de croissance de l'investissement en construction a, pour sa part, légèrement repris. Les anticipations des professionnels, exprimées dans le cadre de l'enquête de conjoncture du secteur, ont fait état d'une activité plus intense au niveau du bâtiment. C'est ainsi que les ventes de ciment ont crû de 2,1% à fin mai, tandis que les crédits à l'immobilier se sont consolidés de 12,6%, durant la même période. Globalement, la FBCF aurait crû d'environ 7,3%, contre 6,8%, au premier trimestre, situant la contribution de l'investissement à la croissance globale du PIB, en valeur, aux environs de 2,7 points, contre 2,4 points un trimestre plus tôt.

L'activité du secteur de la construction resterait relativement mieux orientée au troisième trimestre 2010, bénéficiant d'un rattrapage du retard de la production, occasionné par les conditions météorologiques difficiles du début de l'année. L'évolution des travaux publics,

**FBCF** (GA en %)



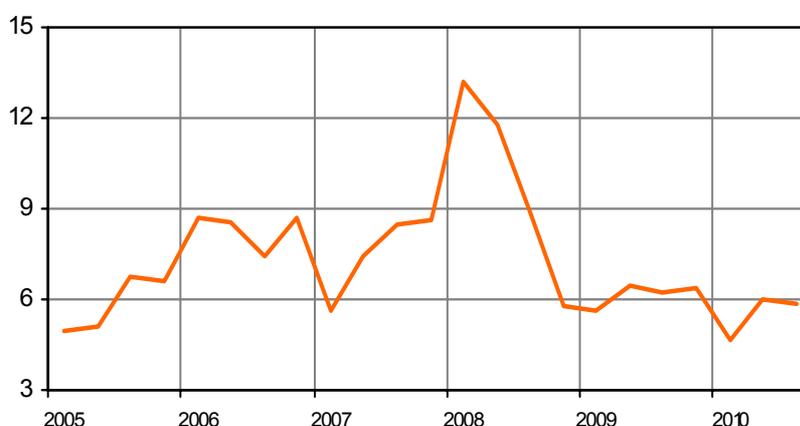
Source : HCP (estimation et prévision au delà des pointillés)

quant à elle, devrait être soutenue par la hausse de l'investissement en infrastructure de base. L'enveloppe allouée à l'investissement public (ministères et entreprises publiques confondus) atteindra le record de 163 milliards de dh, soit 20% de plus qu'en 2009. Au total, la FBCF progresserait, en 2010, à un rythme largement supérieur à celui de 2009.

### ...la consommation finale se redresse au deuxième trimestre 2010

La consommation finale devrait évoluer, au deuxième trimestre 2010, à un rythme en léger retrait par rapport à la même période de 2009, affectée notamment par la contre-performance du secteur agricole. La consommation finale aurait progressé de près de 6%, contre 4,7% au premier trimestre. Le pouvoir d'achat des ménages a profité de la baisse de l'impôt sur le revenu, d'une modération des prix à la consommation (0,5%, à fin mai) et d'une création nette, au cours du premier trimestre, de 68 000 emplois, en une année. Le revenu des ménages a été, par ailleurs, soutenu par la progression de 11% des transferts des MRE, à fin mai, mais a été tempéré par la baisse des revenus agricoles. Les opinions des ménages, interrogés dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture, concernant leur situation financière, augurent une amélioration de 0,7 point par rapport à fin 2009. La consommation en biens alimentaires aurait profité de la modération des prix à la consommation des produits alimentaires (-0,2%, à fin mai). Dans le même sillage, le rythme de croissance de la demande en produits manufacturés aurait légèrement repris. La production d'appareils domestiques a poursuivi sa tendance haussière, entamée fin 2009, réalisant une hausse de 1,9%, au premier trimestre 2010, en glissement annuel. La baisse des ventes de voitures neuves s'est ralentie (passant de -7% à fin mars 2010, à -2,5%, à fin juin). Les ventes de véhicules importés,

**Consommation finale**  
(GA en %)



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

quant à elles, ont réalisé une hausse de 13,9%, durant les cinq premiers mois. Parallèlement, les crédits à la consommation ont progressé de 13,7%, en glissement annuel, et les importations de biens de consommation ont crû de 5,1%.

De son côté, la consommation finale publique aurait enregistré une hausse plus importante que prévue. Les dépenses de fonctionnement ont augmenté de 9,6%, à fin avril 2010, contre une baisse de 0,7% durant les deux premiers mois. Dans l'ensemble, la consommation finale aurait contribué pour 4,5 points à la croissance globale du PIB en valeur, au deuxième trimestre 2010, contre 3,5 points un trimestre auparavant.

## PRIX

### Légère décélération des prix à la consommation

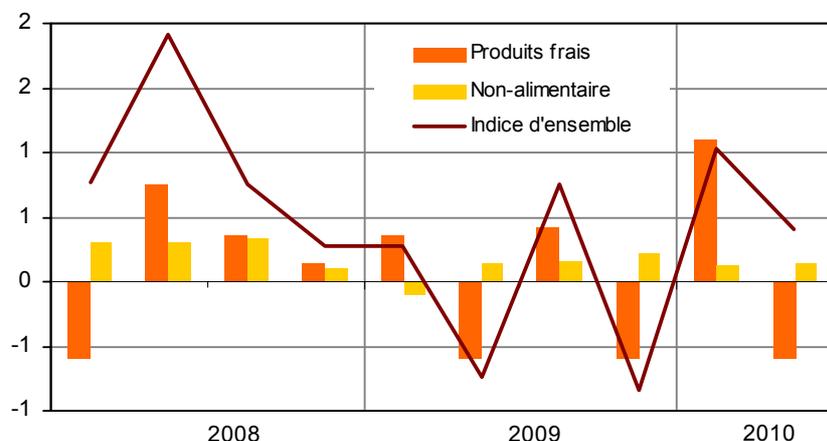
La remontée des prix à la consommation, enregistrée au premier trimestre 2010, aurait été légèrement atténuée au deuxième trimestre: 0,4%, en variation trimestrielle et en données corrigées des variations saisonnières, après 1% au premier. Cette décélération a résulté, essentiellement, d'un léger recul des prix des produits alimentaires (+0,9% estimé pour le deuxième trimestre, en glissement trimestriel, après +1,8% au trimestre précédent), en particulier ceux des légumes frais. Le rétablissement de l'offre de certains produits courants, en particulier celle de la tomate, dont les prix ont atteint des niveaux record au premier trimestre, a poussé les prix à retrouver leur tendance habituelle. Les intempéries ayant sévi cet hiver ont rendu l'acheminement plus difficile, suite aux dommages occasionnés par les inondations. Par contre, les cultures dont le cycle de production dépasse un trimestre, tels que les agrumes, ont continué d'encaisser les pertes causées par l'excès de la pluviométrie, responsable du pourrissement de la production, provoquant, ainsi, la flambée de leur prix sur le marché local. De même, la légère baisse des niveaux des stocks en produits céréaliers, notamment ceux des blé dur et tendre, ont entraîné une légère hausse des prix à la consommation de l'alimentation hors produits frais, au deuxième trimestre 2010, après plusieurs trimestres de baisse.

A l'inverse des prix des produits alimentaires, qui connaissent des évolutions moins régulières, les prix des produits non-alimentaires ont, quant à eux, marqué une quasi-stabilité du rythme de leur progression trimestrielle (+0,1% estimé pour le deuxième trimestre

### Contributions des grands postes à l'inflation

(Contributions en points, GT en %)

Source : HCP



**Prix à la consommation***(Cvs, variations en %)*

Groupes de produits	Variations trimestrielles					Variations annuelles	
	III-09	IV-09	I-10	II-10	III-10	2008	2009
Produits alimentaires	1,3	-1,4	1,8	<b>0,9</b>	<b>1,5</b>	7,1	1,0
Produits non-alimentaires	0,3	0,4	0,2	0,1	0,2	1,2	0,9
<b>Ensemble</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,8</b>	<b>1,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,7</b>	<b>3,7</b>	<b>1,0</b>
<b>Inflation sous-jacente</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,6</b>	<b>2,9</b>	<b>1,6</b>

Source : HCP

2010). Toutefois, cette stabilité masque plusieurs évolutions divergentes. Les prix des produits manufacturés ont baissé, en raison du repli des prix des articles d'habillement et de la poursuite du recul de ceux des appareils électroménagers, profitant de la baisse des droits d'importation. Mais, parallèlement, le rythme de progression des prix des services poursuit sa tendance haussière, sous l'effet, notamment, de l'accélération des prix des services de restauration et d'hébergement.

**L'inflation sous-jacente de nouveau positive**

Le repli de l'inflation sous-jacente, qui exclut les produits frais et l'énergie, observé aux deux trimestres précédents, aurait pris fin au deuxième trimestre 2010. Sa variation trimestrielle est devenue légèrement positive, après avoir été négative auparavant, à la suite de la légère remontée des prix des produits hors frais, en particulier, ceux des produits céréaliers. L'accroissement des prix des services a contribué, également, à l'évolution de l'inflation sous-jacente et a induit, par conséquent, une légère remontée de cette dernière au deuxième trimestre.

**La hausse des prix à la production industrielle se poursuit**

Au premier trimestre 2010, les prix à la production des industries manufacturières ont poursuivi, avec un rythme plus accentué, leur tendance haussière entamée au troisième trimestre 2009. L'indice global, hors effets saisonniers, s'est accru de 3,4%, en glissement trimestriel, après avoir augmenté de 2,3% au quatrième trimestre 2009. La progression la plus forte a concerné les coûts des industries du raffinage de pétrole, lesquels ont contribué pour 3,7 points à cette évolution, en raison notamment de la remontée des prix du pétrole sur le marché international. Hors raffinage, l'indice a continué de baisser, mais à un rythme moins soutenu (-0,3%, après -0,9% au quatrième trimestre 2009), à l'issue de l'atténuation de la baisse des

coûts de certaines industries. C'est le cas, notamment, des coûts des industries chimiques qui ont fléchi de 1,1% en glissement trimestriel, après avoir reculé de 3,9% au trimestre précédent.

L'indice des prix à la production des industries alimentaires a, pour sa part, poursuivi sa baisse amorcée au quatrième trimestre 2009; sa variation trimestrielle s'est située à -0,9%, après -0,4% au trimestre précédent. Cette évolution est due, en grande partie, à la poursuite de la baisse des coûts de production des industries des corps gras, qui semblent encore tirer profit du repli des prix des matières premières agricoles sur le marché international. Le repli des prix des industries alimentaires résulte, également, de la baisse de ceux des industries des viandes et des poissons, après avoir enregistré une hausse au trimestre précédent.

### Prix à la production industrielle

(Cvs, évolution en % et contributions en points)

	Moyennes annuelles		Glissements trimestriels			Contributions		
	2008	2009	III-09	IV-09	I-10	III-09	IV-09	I-10
<b>Indice général</b>	<b>18,2</b>	<b>-15,3</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>3,4</b>	-	-	-
<i>dont :</i>								
Industries alimentaires	8,8	-0,4	0,1	-0,4	-0,9	0,0	-0,1	-0,2
Cokéfaction et raffinage	32,2	-33,6	9,1	14,0	18,7	2,8	3,2	3,7
Industrie chimique	52,5	-30,2	-1,4	-3,9	-1,1	-0,2	-0,8	-0,2

Source : HCP

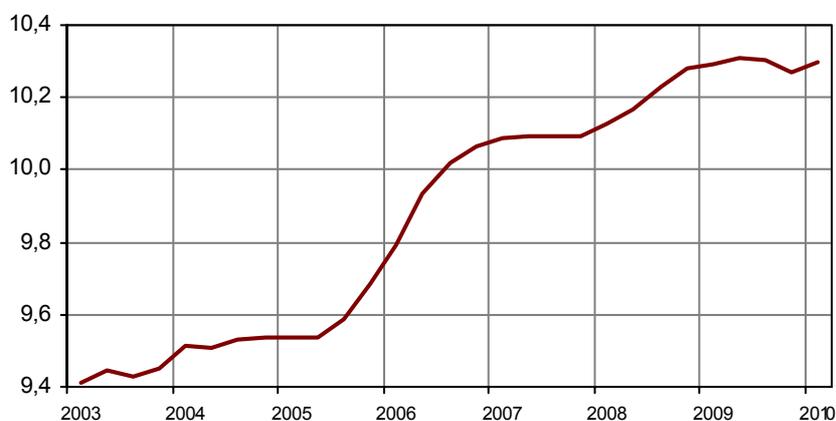
## EMPLOI ET CHOMAGE

L'évolution du marché du travail national, durant les deux dernières années, est consécutive au rythme de croissance des secteurs concurrentiels. L'offre d'emplois non marchand reste, toutefois, moins sensible à l'évolution de la conjoncture. Au cours de l'année 2008, l'amélioration de la conjoncture économique s'est traduite par une création nette d'environ 200 000 emplois hors agriculture, contre une perte de 67 000 emplois primaires. Durant l'année 2009, les mesures entamées dans le cadre du programme «Idmaj», ont permis l'insertion de près de 52 000 demandeurs d'emploi en 2009, soit une hausse de 11% par rapport à 2008. A fin avril 2010, 17 000 insertions ont été réalisées, particulièrement dans les services (46%) et l'industrie (37%). Globalement, l'offre d'emploi (95 100 postes nets) semble avoir quelque peu décéléré, durant 2009, en lien avec le ralentissement de l'activité des secteurs secondaires. L'industrie a affiché une perte de 39 700 emplois à la différence des services et du BTP qui ont continué de soutenir le marché du travail, avec respectivement des créations nettes de 78 800 et 62 000 emplois. Le secteur primaire (agriculture, forêt et pêche) a, quant à lui, perdu 1 100 postes. Nonobstant ce recul, le secteur est resté le principal pourvoyeur d'emplois, avec près de 40,6% des actifs occupés, contre 41,1% en 2008. Cette baisse a profité aux secteurs tertiaire et secondaire qui ont accaparé, respectivement, environs 37,5% et 21,8% des emplois, en 2009.

Au premier trimestre 2010, l'emploi a légèrement repris (0,7%, en glissement annuel), mais en se situant en dessous de son niveau tendanciel, bien que les créations aient atteint environ 68 000 em-

### Actifs occupés (cvs, en millions)

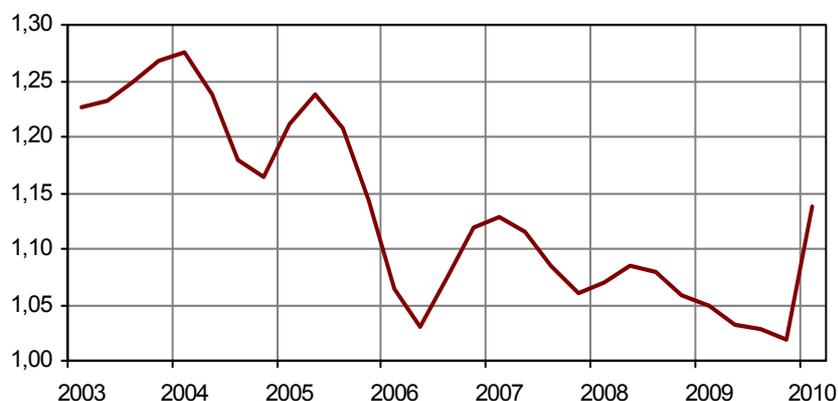
Source : HCP



emplois nets. Le rythme de création d'emplois rémunérés a sensiblement ralenti (41 000 postes, contre une création nette moyenne de 113 900 durant 2009). Le taux du sous-emploi s'est accéléré, pour se situer à 11,8%, contre 9,7% une année auparavant. C'est surtout en milieu rural que la hausse de la population sous-employée a été plus marquée (+26,6%). Les activités primaires ont créé près de 43 000 emplois nets, en une année, contribuant, ainsi, pour 0,5 point à l'évolution de la population active occupée. Pour sa part, l'industrie qui a connu une perte de 39 700 emplois en 2009 (essentiellement, dans les industries du textile, de la bonneterie, de l'habillement et du cuir) a renoué avec la croissance, sans toutefois, atteindre son niveau tendanciel de moyen terme, en créant environ 11 000 postes. La construction est restée relativement dynamique, contribuant pour 0,3 point à l'évolution de l'emploi, soit près de 31 000 emplois nets de plus. Les services, premier pourvoyeur d'emplois durant ces deux dernières années ont perdu, quant à eux, 26 000 emplois. Ce sont notamment les services personnels, domestiques et sociaux qui ont connu les plus de pertes. Les services de restauration, de l'hôtellerie, des banques et des assurances, ainsi que ceux liés aux activités immobilières et aux services fournis aux entreprises ont contribué positivement à l'évolution du secteur.

La reprise des activités qui étaient affectées par la crise internationale, milite pour une amélioration de l'offre d'emplois au cours du deuxième trimestre 2010. Cette performance est d'ailleurs confirmée par les enquêtes de conjoncture industrielle et de BTP qui anticipent une hausse des effectifs employés et une atténuation des difficultés de recrutement par rapport au trimestre précédent. Compte tenu de cette reprise, un retournement à la baisse du taux de chômage, par rapport au trimestre précédent, est anticipé au niveau national.

### Effectif des chômeurs (cvs, en millions)



Source : HCP

### Hausse du chômage au premier trimestre 2010

L'effectif des chômeurs a évolué en baisse depuis la mi-2007, avant de reprendre au début de 2010. Le taux de chômage global, qui s'est situé à 9,8% en 2007, a glissé à 9,1% en 2009. Au premier trimestre 2010, le marché du travail a perdu de sa vigueur. Face au ralentissement des créations d'emplois et à la reprise de l'offre de la main-d'œuvre (+1%, contre -0,2% au quatrième trimestre 2009), le taux de chômage national a crû de 0,4 point, en une année, pour se situer à 10%. La population sans emploi a progressé de 4,5%, en rythme annuel, soit près de 49 000 chômeurs de plus.

Cette hausse a affecté essentiellement les citoyens non diplômés et les personnes âgées de plus de 25 ans, malgré la hausse de 1,2% de l'emploi dans les villes, qui n'a pas pu compenser la progression de 1,9% de l'offre de travail. En milieu rural, le nombre de chômeurs a fléchi de 0,8%, en glissement annuel. Ce sont particulièrement les hommes qui ont profité de cette baisse. Le taux de féminisation de la population en chômage a augmenté de 6 points, pour s'établir à 18,2%. Pour sa part, le taux de sous-emploi a crû de 2,7 points, en variation annuelle, se situant à 12,9%.

### Taux de chômage

Milieu de résidence	2009				2010
	I	II	III	IV	I
Urbain	14,1	12,6	14,8	13,8	14,7
Rural	4,7	3,0	4,3	3,7	4,6
<b>Ensemble</b>	<b>9,6</b>	<b>8,0</b>	<b>9,8</b>	<b>9,0</b>	<b>10,0</b>

Source : HCP

## ECHANGES EXTERIEURS

Le contexte extérieur s'est caractérisé, au premier trimestre 2010, par le dynamisme du commerce international, tiré par la vigueur, plus importante que prévu, des échanges des pays émergents. Profitant de ce dynamisme, la demande étrangère adressée à l'économie marocaine a continué de s'améliorer pour le troisième trimestre consécutif.

Les exportations se sont orientées à la hausse, au cours de la même période, tirant, en grande partie, profit de la hausse des prix à l'export. Les ventes extérieures en volume n'ont que légèrement progressé, se plaçant toujours en dessous de leur tendance de long terme. Quant aux importations, elles se situent dans une phase conjoncturelle ascendante, enregistrant une augmentation pour le troisième trimestre successif, sous l'effet du renchérissement des prix à l'importation, en particulier ceux des produits énergétiques. Les achats en volume ont, à l'inverse, connu une légère baisse.

Globalement, la reprise progressive des exportations et la hausse des importations se sont traduits, en variation trimestrielle, par un creusement moins important du déficit commercial et par une stabilité du taux de couverture, hors effets saisonniers, pour se situer aux alentours de 40%, au premier trimestre 2010.

Au deuxième trimestre 2010, la demande extérieure serait restée favorablement orientée, mais son rythme de croissance aurait été moins soutenu, en lien avec l'évolution plus modérée du commerce

### Echanges extérieurs de biens

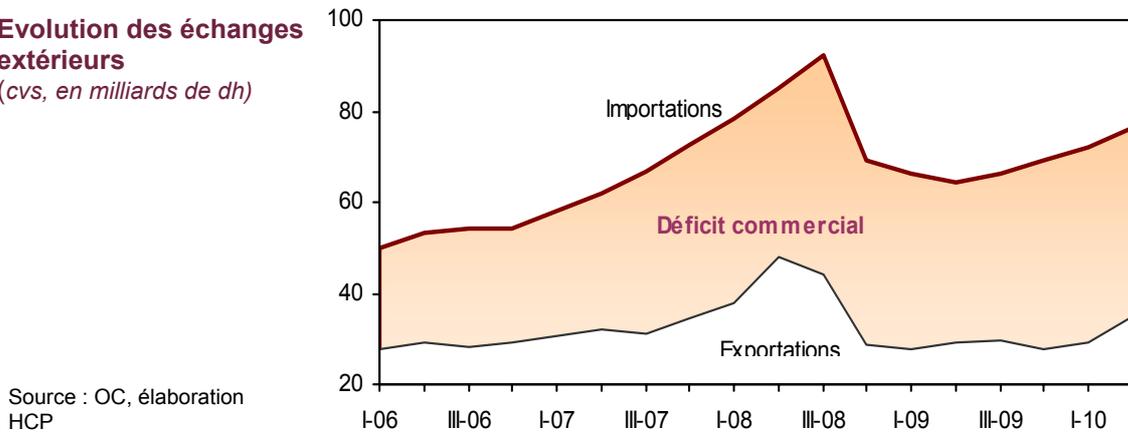
(Cvs, variations en %)

Rubriques	Variations trimestrielles						Variations annuelles		
	2009				2010		2007	2008	2009
	I	II	III	IV	I	II			
Importations	-3,9	-2,7	2,9	4,2	4,5	5,9	24,1	24,8	-18,7
Exportations	-3,3	4,8	2,2	-6,1	4,5	20,0	12,1	24,1	-28,1
Déficit commercial	-4,4	-8,1	3,5	12,4	4,6	-3,7	37,7	25,4	-10,0
Taux de couverture (en pts)	0,3	3,2	-0,3	-4,4	0,0	5,4	-5,1	-0,3	-5,6

Source : OC, calculs et estimations HCP

### Evolution des échanges extérieurs

(cvs, en milliards de dh)



Source : OC, élaboration HCP

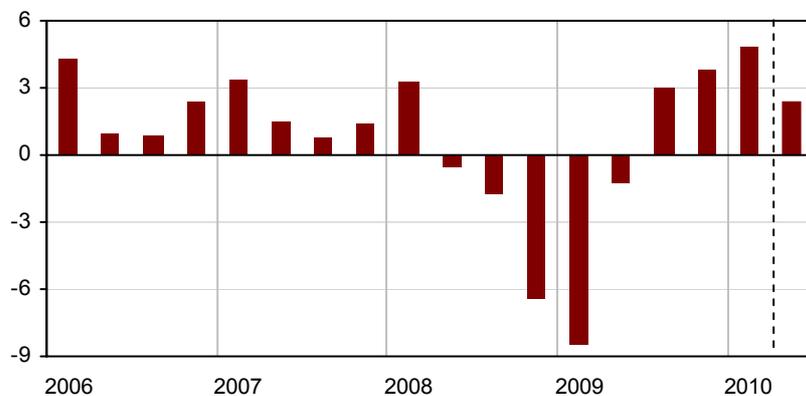
mondial et des importations de nos principaux partenaires commerciaux. L'orientation positive des exportations se serait poursuivie, appuyée par celles des biens de consommation et des produits phosphatés. Les importations auraient été alimentées beaucoup plus par les achats hors énergie (biens d'équipement, produits bruts, biens de consommation), celles des produits énergétiques marqueraient le pas. Cette situation se serait manifestée par une amélioration du taux de couverture et un allègement du déficit commercial.

### La demande mondiale adressée au Maroc se rétablit progressivement

Le commerce mondial des biens a été plus dynamique que prévu par les organismes internationaux de conjoncture, progressant, au premier trimestre 2010, de 5,4%, en variation trimestrielle. Il a été particulièrement vigoureux au mois de mars, tiré par les échanges des pays émergents de l'Asie et de l'Amérique latine. Tirant profit de ce dynamisme, la demande mondiale adressée au Maroc a continué sur sa lancée pour le troisième trimestre consécutif, affichant une hausse de 4,3%, en glissement trimestriel.

### Demande mondiale adressée au Maroc (GT en %)

Source : COE-Rexecode, élaboration HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés, indice en volume, cvs, base 100 : 2005.



Au deuxième trimestre 2010, la demande extérieure resterait favorablement orientée, mais son rythme de croissance (+2,9%) serait moins vigoureux qu'au premier trimestre, en lien avec l'évolution plus tempérée des importations de nos principaux partenaires commerciaux (+2,1% en zone euro<sup>1</sup> [renvois en fin de chapitre], contre +4,1% un trimestre plus tôt).

A l'horizon de la fin 2010, le commerce mondial devrait revenir progressivement à son niveau de long terme, laissant présager un profil similaire de la demande étrangère adressée au Maroc. D'un autre côté, la dépréciation de l'euro<sup>2</sup> par rapport au dollar sur les marchés de change, amorcée depuis près de six mois, si elle venait à se poursuivre, pourrait jouer en défaveur de la compétitivité-prix des exportations marocaines à destination de la zone euro.

### Les exportations évoluent en demi-teinte...

Après s'être repliées au dernier trimestre 2009, les exportations de biens, hors effets saisonniers, se sont inscrites en hausse au premier trimestre 2010 (+4,5%, en variation trimestrielle). Cette amélioration résulte, en grande partie, de l'effet-prix à l'export ; les ventes extérieures en volume n'ayant que légèrement progressé (+0,6%, en glissement trimestriel).

## Exportations de biens

(cvs, variations en % et contributions en points)

Rubriques	Variations trimestrielles					Contributions aux variations des exportations				
	2009			2010		2009			2010	
	II	III	IV	I	II	II	III	IV	I	II
<b>Exportations</b>	<b>4,8</b>	<b>2,2</b>	<b>-6,1</b>	<b>4,5</b>	<b>20,0</b>	///	///	///	///	///
<i>dont :</i>										
Produits alimentaires	-6,6	4,4	4,4	-9,3	4,7	-1,4	0,8	0,8	-2,0	0,9
Produits bruts	-4,6	-22,9	33,5	11,8	23,0	-0,5	-2,2	2,5	1,2	2,6
Phosphates	-12,7	-8,6	-1,6	24,3	103,9	-0,7	-0,4	-0,1	1,0	5,3
Demi-produits	20,2	31,6	-15,2	34,8	4,1	4,5	8,1	-5,0	10,4	1,6
Acide phosphorique	16,8	-4,3	-6,9	24,9	10,1	1,3	-0,4	-0,6	2,1	1,0
Engrais naturels et chimiques	31,7	47,5	-29,9	58,2	-15,5	1,2	2,2	-2,0	2,9	-1,2
Biens d'équipement	5,1	-12,1	-18,6	3,6	13,1	0,6	-1,4	-1,9	0,3	1,1
Biens de consommation	6,2	-7,8	-10,7	-12,2	40,9	1,9	-2,4	-3,0	-3,3	9,2
Confection	-3,4	-8,7	-11,7	-8,2	41,7	-0,6	-1,4	-1,7	-1,1	4,9
Bonneterie	-1,1	-2,0	-14,4	-9,6	42,8	-0,1	-0,1	-0,8	-0,5	1,9
<b>Exportations hors phosphate et dérivés</b>	<b>3,3</b>	<b>3,0</b>	<b>-3,5</b>	<b>-2,8</b>	<b>21,9</b>	<b>2,7</b>	<b>2,4</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,3</b>	<b>17,1</b>

Source : OC, calculs et estimations HCP

La hausse des exportations en valeur trouve son origine dans la bonne performance des expéditions du phosphate brut et de ses dérivés (+6,8 points de contribution), qui tirent profit du renchérissement des cours mondiaux des produits phosphatés<sup>3</sup> et de hausse de la demande étrangère. Celles des autres produits, en recul de 2,8%, ont pâti, essentiellement, du repli des biens de consommation, en particulier des vêtements confectionnés (-8,2%) et des articles de la bonneterie (-9,6%). Les ventes extérieures des produits alimentaires se sont également repliées (-9,3%), façonnées par la baisse des expéditions des produits de la mer (poissons frais et en conserve, crustacés, mollusques et coquillages), dont le volume exporté s'est contracté de 13,3%, en variation trimestrielle. Par contre, les exportations des biens d'équipement (+3,6%), en particulier celles des fils et câbles électriques (+18,5%), semblent, à nouveau, profiter de la reprise de la demande extérieure, après une phase baissière entamée en 2008. Ces signes de redressement qui apparaissent restent, cependant, à confirmer lors des prochains trimestres.

Au deuxième trimestre 2010, l'orientation favorable des exportations devrait se poursuivre, en ligne avec la poursuite de la croissance de la demande extérieure. Elle serait appuyée par un retournement conjoncturel à la hausse des biens de consommation qui profiterait du redressement des produits confectionnés et de la bonneterie, sans pour autant atteindre leur niveau tendanciel. Les ventes des produits phosphatés continueraient sur leur lancée, dans un contexte de renforcement probable de l'utilisation mondiale des fertilisants à base phosphorique.

**... et les importations poursuivent leur mouvement haussier, sur fond de renchérissement des prix à l'import**

La reprise des importations semble de plus en plus se confirmer au fil des trimestres. Se situant dans une phase conjoncturelle ascendante, elles ont affiché une hausse pour le troisième trimestre consécutif (+4,5%, en variation trimestrielle, au premier trimestre 2010), sous l'effet du renchérissement des prix à l'importation. Les importations en volume ont, par contre, reflué de 1,5%, en glissement trimestriel.

Les achats des produits énergétiques ont contribué pour près de la moitié (+2,5 points) à la variation trimestrielle des importations globales. La facture pétrolière s'est, en effet, alourdie de 5%, en glissement trimestriel, en raison d'une hausse du prix moyen de la tonne importée, hors effets saisonniers, de 10,4%. Le volume importé a, pour sa part, légèrement reculé.

## Importations de biens

(Cvs, variations en % et contributions en points)

Rubriques	Variations trimestrielles					Contributions aux variations des importations				
	2009			2010		2009			2010	
	II	III	IV	I	II	II	III	IV	I	II
<b>Importations</b>	<b>-2,7</b>	<b>2,9</b>	<b>4,2</b>	<b>4,5</b>	<b>5,9</b>	///	///	///	///	///
<i>dont :</i>										
Produits alimentaires	4,3	-21,2	5,5	4,6	13,1	0,4	-2,2	0,4	0,4	1,1
Produits énergétiques	5,2	16,6	9,5	11,1	-4,6	0,9	3,2	2,0	2,5	-1,1
Huile brute de pétrole	-14,1	22,3	51,9	5,0	-6,4	-0,8	1,2	3,2	0,4	-0,6
Produits bruts	-8,2	-15,1	-3,2	10,1	21,4	-0,5	-0,9	-0,2	0,5	1,0
Demi-produits	-4,4	6,1	3,2	9,7	4,4	-0,9	1,2	0,7	2,0	0,9
Biens d'équipement	-4,2	0,7	5,6	-7,4	13,6	-1,1	0,2	1,4	-1,9	3,0
Biens de consommation	-7,5	7,5	-1,1	5,6	4,7	-1,5	1,5	-0,2	1,1	0,9
<b>Importations hors énergie</b>	<b>-4,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>2,7</b>	<b>2,6</b>	<b>9,2</b>	<b>-3,6</b>	<b>-0,2</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>6,9</b>

Source : Office des Changes, calculs et estimations HCP

Les importations en valeur, hors énergie, se sont renforcées de 2,6%, en glissement trimestriel, au cours de la même période. Ceci trouve son origine, en premier lieu, dans la hausse des acquisitions des demi-produits (+9,7%), notamment celles des produits chimiques et des matières plastiques artificielles, en réponse à la demande émanant des industries de transformation. Les achats des biens de consommation, notamment les voitures de tourisme, ont connu un certain regain de dynamisme, contribuant pour 1,1 point à la variation des importations globales. Dans le même sens, les importations des produits alimentaires (+4,6%) ont été, principalement, tirées par celles des céréales (blé et maïs) et du sucre.

Quant aux acquisitions des biens d'équipement (machines et appareils divers en particulier), elles ont affiché une baisse (-7,4%), probablement ponctuelle, après deux trimestres successifs de redressement et ce, malgré la poursuite de l'évolution favorable des crédits à l'équipement (+5,3%, en variation trimestrielle).

Au deuxième trimestre 2010, les importations seraient soutenues beaucoup plus par les achats hors énergie, notamment les biens d'équipement, les produits bruts et les biens de consommation, dans la lignée de l'amélioration de la demande intérieure.

**Des signes de reprise des transferts des MRE et des recettes voyages, qui restent à confirmer sur les prochains trimestres**

Au premier trimestre 2010, les transferts des MRE, hors effets saisonniers, se sont inscrits en hausse pour le quatrième trimestre successif (+0,7%, en variation trimestrielle). Ceux-ci, ont, en effet, repris le chemin de la croissance depuis le deuxième trimestre 2009, rejoignant actuellement leur niveau tendanciel et ce, après une phase cyclique baissière entamée à fin 2007.

Les recettes voyages, corrigées des variations saisonnières, ont, pour leur part, légèrement reflué (-1,7%, en glissement trimestriel), au cours de la même période, après trois trimestres consécutifs de redressement. La reprise semble engagée, mais elle reste à confirmer sur les prochains trimestres.

A l'inverse, les recettes des investissements directs étrangers se situent toujours dans une phase conjoncturelle défavorable, malgré des tentatives de redressement aux troisième et quatrième trimestres 2009, affichant, au premier trimestre 2010, un recul de 29,4%, en glissement trimestriel.

Les avoirs extérieurs nets, alimentés par les disponibilités en devises, se sont repliés, se chiffrant à 178,39 milliards de dh à fin mars 2010, contre 189,38 milliards de dh à fin 2009. Ces avoirs permettent la couverture de l'équivalent de 8 mois d'importations de marchandises, contre près de 9 mois à fin 2009.

---

**Notes :**

1. Source : Insee, juin 2010.
2. Taux de change euro/dollar : 1,22 en juin 2010 et 1,15 prévu pour décembre 2010, source : Société Générale, juin 2010.
3. Les cours mondiaux de phosphate diammonique (DAP) et de superphosphate triple (TSP) ont augmenté, respectivement, de 46,7% et 34,5%, en variations trimestrielles, au premier trimestre 2010. Ceux du phosphate brut ont crû de 13,4% au cours de la même période.

## 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 cette année 2010 impliquent 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 nouvelle hausse des prix du pétrole a eu des conséquences apparentes, créant de vives tensions au niveau des charges budgétaires.

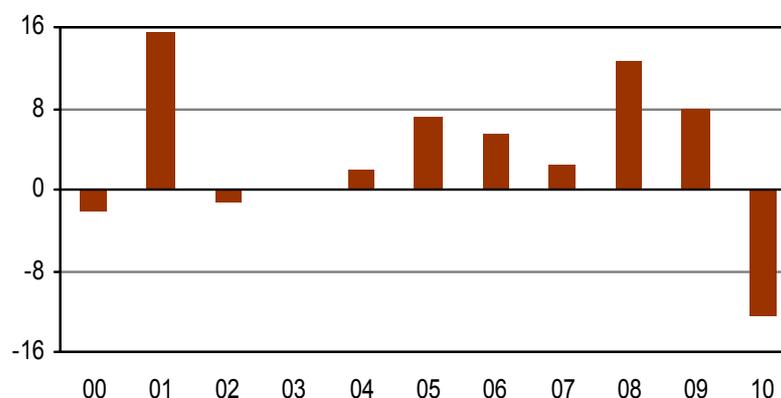
Dans l'ensemble, il apparaît que le soutien apporté par l'Etat au niveau fiscal, social et celui des investissements, couplé au maintien du prix du pétrole au delà de 70 \$/baril vont pousser le déficit budgétaire à un niveau élevé. Ce dernier pourrait s'établir au delà de 4% du PIB, fixé par la Loi de finances 2010, contre un taux de déficit de 2,2% réalisé en 2009.

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

Les recettes budgétaires continuent d'évoluer à la baisse. Leur exécution au cours des quatre premiers mois de l'année 2010 a été marquée par les retombées de la crise internationale. Elles ont chuté de 4,3%, en glissement annuel, et se sont les recettes à caractère fiscal qui ont particulièrement contribué à cette évolution.

Les recettes fiscales ont enregistré une décreue significative aux quatre premiers mois de l'année 2010. Elles ont diminué de 5,6%, en glissement annuel. Toutefois, ce repli n'a pas affecté l'ensemble des impôts et des taxes. Les impôts directs ont marqué un recul de 21,6%, dû essentiellement au repli de 26,2% de l'IS, à la suite du tassement de l'activité non-agricole en 2009, et de la chute de 13,2% 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 13,2%, sous l'effet de la reprise de 18,2% des recettes de la TVA. Les droits de douane se sont accrus de 15%, stimulés par la reprise des importations des biens (+12,6%). Les droits d'enregistrement et timbre poursuivent leur évolution à la baisse et ont enregistré, de ce fait, une diminution de 2%.

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

Source : DTFE, élaboration HCP

En revanche, les recettes non-fiscales ont évolué en hausse de 20,1%, tirées notamment par la croissance exceptionnelle des recettes de monopoles (+140,7%). Cette progression n'a pas permis d'absorber le repli des recettes fiscales, ce qui a créé un manque à percevoir de 2,6 milliards de dh environ, comparé aux quatre premiers mois du budget 2009.

Les dépenses budgétaires ont marqué une envolée remarquable, soit 13,4%, à la suite de la hausse des dépenses de compensation. Ces types de dépenses ont plus que quintuplé, en raison de la reprise à la hausse des prix du pétrole sur le marché international, et sa contribution s'est élevée à 10,5 points. En parallèle, les dépenses de personnel ont peu varié et leur contribution s'est limitée à 0,3 point seulement. L'effort de l'investissement budgétaire s'est légèrement infléchi et les dépenses y afférentes ont enregistré une baisse de 4,9%.

Affectée par la chute des recettes et l'envolée des dépenses, l'épargne budgétaire est devenue négative pour la première fois, depuis plusieurs années. Globalement, le solde budgétaire a dégagé un déficit de 12,5 milliards de dh, contre un excédent de 7,9 milliards de dh, aux quatre premiers mois de l'année 2009.

A la suite de ce déficit important, le besoin de financement du Trésor s'est sensiblement accentué. De ce fait, de grandes tensions ont pesé sur la dette publique, et notamment sur sa composante intérieure. L'encours de la dette intérieure a augmenté de 4,9% en l'espace des quatre premiers mois de l'année.

## Evolution des charges et ressources du Trésor

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

Rubriques	Niveaux (fin avril)			Variations	
	2008	2009	2010	2009	2010
<b>Recettes ordinaires</b>	<b>68 530</b>	<b>59 505</b>	<b>56 925</b>	<b>-13,2</b>	<b>-4,3</b>
Recettes fiscales	63 430	55 447	52 324	-12,6	-5,6
Recettes non-fiscales	4 139	3 253	3 907	-21,4	20,1
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>54 120</b>	<b>48 298</b>	<b>58 199</b>	<b>-10,8</b>	<b>20,5</b>
Biens et services	37 071	39 264	43 035	5,9	9,6
Intérêts de la dette publique	7 379	7 367	6 456	-0,2	-12,4
Compensation	9 670	1 667	8 708	-82,8	422,4
<b>Solde ordinaire</b>	<b>14 410</b>	<b>11 207</b>	<b>-1 274</b>	<b>-22,2</b>	<b>-</b>
<b>Investissement</b>	<b>15 845</b>	<b>18 854</b>	<b>17 923</b>	<b>19,0</b>	<b>-4,9</b>
<b>Solde budgétaire</b>	<b>12 724</b>	<b>7 883</b>	<b>-12 521</b>	<b>-38,0</b>	<b>-</b>

Situations cumulées à partir de janvier;

Source : DTFE, calculs HCP

### Des perspectives de clôture budgétaire difficiles

Le budget 2010 intervient dans un contexte de maintien de certains effets de la crise économique internationale et de la poursuite des réformes engagées au niveau national. Cette année connaît l'activation du plan Maroc Vert, la nouvelle stratégie pour l'énergie et l'eau, la politique environnementale et de développement technologique, ainsi que le renforcement du plan pour l'émergence industrielle. 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 ». Au niveau fiscal, le budget prévoit, d'une part, une baisse du taux marginal de l'IR de 40% à 38% et, d'autre part, un relèvement du seuil d'exonération de 28.000 à 30.000 dh. Ces mesures devraient stimuler à la fois l'offre, via la réduction du coût du travail, et la demande, via l'amélioration du pouvoir d'achat des classes moyenne et modeste.

Globalement, l'année 2010 serait marquée par une poursuite de la baisse des recettes budgétaires, avec un repli de 2,7% selon les prévisions de la Loi de finances. Les recettes fiscales seraient en

recul de 2,3%, à la suite, entre autres, de la baisse attendue des recettes de l'IS et surtout de l'IR. Parallèlement, les recettes non-fiscales marqueraient une régression de 5,3%, malgré la reprise des recettes de privatisation.

Les pressions sur les dépenses publiques vont continuer de se manifester jusqu'à la fin de l'année 2010, 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 2,9%. Sur ces charges, les dépenses de personnel s'accroîtraient de 7%. Les dépenses budgétaires d'investissement seraient en stagnation et porteraient sur un montant de 46 milliards de dh environ. Par ailleurs, les charges de compensation dépasseraient largement le montant inscrit dans la Loi de finances ; 62,2% de ce montant sont

### Evolution des budgets annuels

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

Rubriques	Niveaux				Variations		
	2 007	2 008	2 009	2010*	2 008	2 009	2010*
<b>Recettes ordinaires</b>	<b>156 788</b>	<b>186 300</b>	<b>173 571</b>	<b>168 913</b>	<b>18,8</b>	<b>-6,8</b>	<b>-2,7</b>
Recettes fiscales	135 204	167 275	152 053	<b>148 585</b>	23,7	-9,1	-2,3
Recettes non-fiscales	18 400	16 269	18 302	17 328	-11,6	12,5	-5,3
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>134 435</b>	<b>157 036</b>	<b>152 090</b>	<b>156 435</b>	<b>16,8</b>	<b>-3,1</b>	<b>2,9</b>
Biens et services	98 824	107 355	121 828	<b>123 910</b>	8,6	13,5	1,7
Dette publique	19 261	18 231	17 474	18 525	-5,3	-4,2	6,0
Compensation	16 350	31 450	12 788	14 000	92,4	-59,3	9,5
<b>Solde ordinaire</b>	<b>22 353</b>	<b>29 264</b>	<b>21 481</b>	<b>12 478</b>	<b>30,9</b>	<b>-26,6</b>	<b>-41,9</b>
<b>Solde des comptes spéciaux</b>	<b>9 338</b>	<b>11 546</b>	<b>8 947</b>	<b>2 000</b>	<b>23,6</b>	<b>-22,5</b>	<b>-77,6</b>
<b>Investissement</b>	<b>28 212</b>	<b>37 740</b>	<b>46 361</b>	<b>45 946</b>	<b>33,8</b>	<b>22,8</b>	<b>-0,9</b>
<b>Solde budgétaire</b>	<b>3 479</b>	<b>3 070</b>	<b>-15 933</b>	<b>-31 468</b>	<b>-11,8</b>	<b>-619,0</b>	<b>97,5</b>

Source : DTFE, calculs HCP

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

déjà consommés en l'espace de quatre mois, suite au maintien des prix du pétrole à des niveaux relativement élevés sur le marché international.

La hausse des charges et la poursuite de la baisse des recettes seraient de nature à peser sur le niveau du déséquilibre budgétaire. Le déficit global à dégager du budget 2010 serait évalué à 31,5 milliards de dh. Le taux du déficit se situerait, ainsi, aux alentours de 4% du PIB (sans tenir compte de l'impact de la hausse du prix moyen du pétrole). Son financement devrait nécessiter le recours à l'endettement intérieur et extérieur. Le taux d'endettement du Trésor remonterait à 48% du PIB environ.

## FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

Le marché monétaire reste déficitaire au début de l'année 2010. La baisse des liquidités monétaires a favorisé la 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 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 déficit de la balance commerciale et la baisse du volume des IDE.

Le rythme de financement de l'économie n'a cessé de baisser à partir du quatrième trimestre 2008. La croissance monétaire a poursuivi sa décélération avec un rythme moins accentué, au premier trimestre 2010. L'évolution conjoncturelle de la masse monétaire s'est installée en dessous de sa tendance de long terme, à la même période. Les informations disponibles et les prévisions établies laissent présager que la masse monétaire devrait poursuivre ce rythme d'évolution et que la création monétaire continuerait de décélérer pour le reste de l'année 2010.

Le crédit bancaire a enregistré un accroissement légèrement en hausse au premier trimestre 2010. Un début de ralentissement conjoncturel s'est manifesté à partir du premier trimestre 2009 et il est probable que cette phase cyclique va s'étaler pour les trimestres suivants.

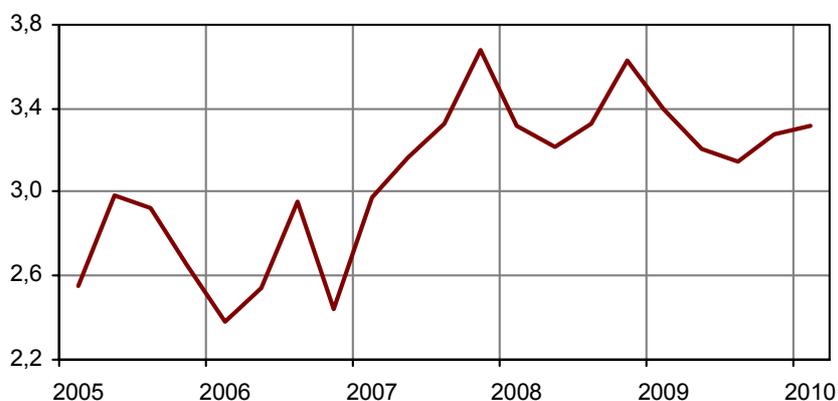
Les taux d'intérêt interbancaires ont enregistré une évolution à la hausse, au premier trimestre 2010, en raison du resserrement des trésoreries bancaires. Le retour du financement de l'Etat sur le marché monétaire a permis d'augmenter, légèrement, les taux d'intérêt des adjudications des bons du Trésor, notamment pour les maturités de court et moyen termes. Les taux débiteurs et les taux créditeurs ont légèrement augmenté.

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

### Une hausse des taux d'intérêt

Les taux d'intérêt ont poursuivi leur tendance à la hausse, au premier trimestre 2010, après des baisses successives aux trois premiers trimestres de l'année précédente. Bank Al-Maghrib a augmenté le niveau de liquidités injectées dans le circuit bancaire, sous forme d'avances à sept jours, et ce malgré la décreue de la réserve monétaire obligatoire. Ces interventions de Bank Al-Maghrib n'ont pas pu 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 d'une reprise des taux d'intérêt. Ainsi, le taux moyen interbancaire est passé de 3,27%, au quatrième trimestre 2009, à 3,31%, au premier trimestre 2010.

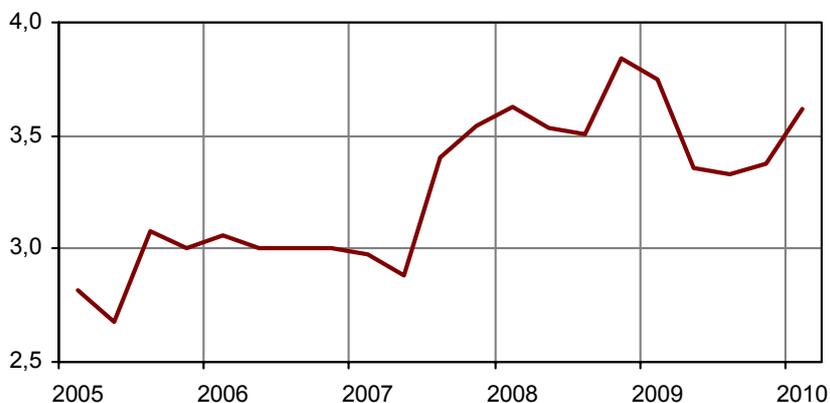
#### Taux moyen trimestriel interbancaire (en %)



Source : BAM, élaboration HCP

Le financement du Trésor sur le marché des adjudications a connu une reprise à partir du deuxième 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 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

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



Source : BAM, élaboration HCP

**Principaux taux d'intérêt**

Types	2008				2009				(en %)
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	2010 I
<b>Taux directeur<sup>(1)</sup></b>									
. Avances à 7 jours	3,25	3,25	3,50	3,50	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25
<b>Taux interbancaires<sup>(2)</sup></b>	3,32	3,21	3,33	3,63	3,40	3,21	3,15	3,27	3,31
<b>Taux des adjudications des bons du Trésor<sup>(2)</sup></b>									
. 1 an	3,63	3,53	3,51	3,84	3,75	3,36	3,33	3,37	3,62
. 5 ans	3,84	-	3,75	3,99	4,05	3,69	3,68	3,74	3,95
<b>Taux créditeurs<sup>(1)</sup></b>									
. Dépôts à 6 mois	3,37	3,55	3,50	3,90	3,61	3,52	3,31	3,24	3,28
. Dépôts à 12 mois	3,71	3,82	3,89	4,23	3,91	3,96	3,68	3,69	3,65

Source : BAM, calculs HCP

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

tre 2009, à 3,62% au premier trimestre 2010, alors que le taux moyen à cinq ans a augmenté de 21 points de base, passant de 3,74% à 3,95% aux mêmes périodes.

Les taux débiteurs ont connu, en moyenne pondérée, une légère progression au premier trimestre 2010. Cette tendance recouvre, toutefois, des évolutions différentes pour les taux des catégories de crédits. Les taux appliqués aux crédits à l'immobilier et à la trésorerie des entreprises se sont repliés, respectivement, de 13 et 6 points de base. Par contre, les taux des crédits à l'équipement et à la consommation se sont accrus, respectivement, de 102 et 3 points de base. Parallèlement, les taux créditeurs ont augmenté. Le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois s'est accru de 4 points de base, au premier trimestre 2010.

**La masse monétaire en nette décélération**

Le ralentissement conjoncturel de la création monétaire s'est amplifié, eu égard à l'évolution des agrégats monétaires au début de l'année 2010. Au premier trimestre 2010, la création monétaire a évolué en dessous de sa tendance de long terme, pour le deuxième trimestre consécutif. Le profil conjoncturel, caractérisé par un début de décélération à partir du troisième trimestre de l'année 2008, se poursuit, après de fortes croissances successives à partir de la deuxième moitié de l'année 2006 et qui ont duré deux ans environ. La baisse du rythme de la création monétaire a été tirée par une faible demande des actifs monétaires.

## Agrégats monétaires

(Cvs, GT en %)

Agrégats	2008				2009				2010
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
<b>Masse monétaire</b>	<b>2,0</b>	<b>4,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,1</b>	<b>0,6</b>	<b>1,0</b>
Contreparties dont:									
- Avoirs extérieurs nets	0,8	-0,1	-1,8	-3,8	-1,2	-3,7	-1,1	-0,6	-3,6
- Créances sur l'Etat	4,4	-9,4	-0,6	7,6	-3,3	8,5	2,5	-1,2	-4,6
- Concours à l'économie	5,7	6,2	4,1	5,1	1,8	3,5	2,2	1,3	3,4
<b>Placements liquides</b>	<b>-7,8</b>	<b>7,8</b>	<b>-3,4</b>	<b>-11,9</b>	<b>0,8</b>	<b>6,2</b>	<b>9,0</b>	<b>9,2</b>	<b>2,7</b>
<b>Liquidité de l'économie</b>	<b>1,7</b>	<b>4,3</b>	<b>1,7</b>	<b>0,9</b>	<b>1,4</b>	<b>1,9</b>	<b>1,5</b>	<b>0,9</b>	<b>1,5</b>

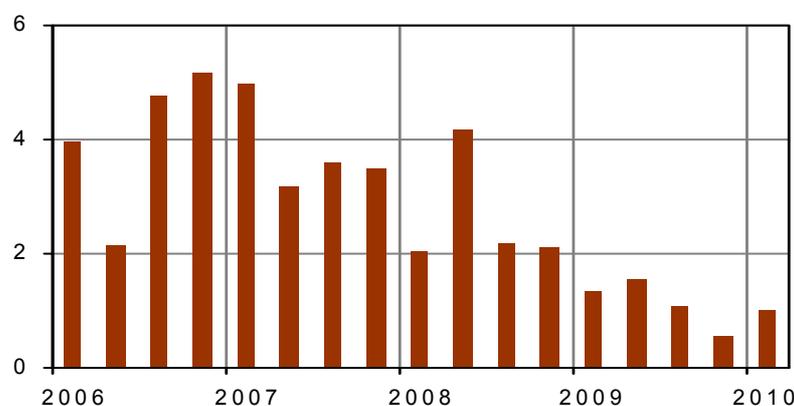
Source : BAM, calculs HCP

Ainsi, la liquidité de l'économie continue de se maintenir sur une phase cyclique défavorable, tout en évoluant en dessous de son potentiel, au premier trimestre 2010. Corrigée des variations saisonnières, la progression s'est arrêtée à 1,5%, en glissement trimestriel. La masse monétaire a contribué à hauteur de 1,1 point à cette hausse. Les placements liquides ont enregistré une croissance positive, soit 2,7%, à la suite du maintien de la demande des titres d'OPCVM obligations. Ainsi, leur contribution à l'évolution de la liquidité s'est améliorée de 0,4 point.

La masse monétaire a augmenté, au premier trimestre 2010, de 1%, en glissement trimestriel, soit une hausse qui reste, toutefois, inférieure aux évolutions moyennes des derniers trimestres. Cette tendance est due à la baisse conjointe des avoirs extérieurs nets et des

## Masse monétaire

(cvs, GT en %)



Source : BAM, calculs HCP

créances sur l'Etat. Les concours à l'économie se sont redressés, sans pour autant montrer des signes d'un retournement conjoncturel.

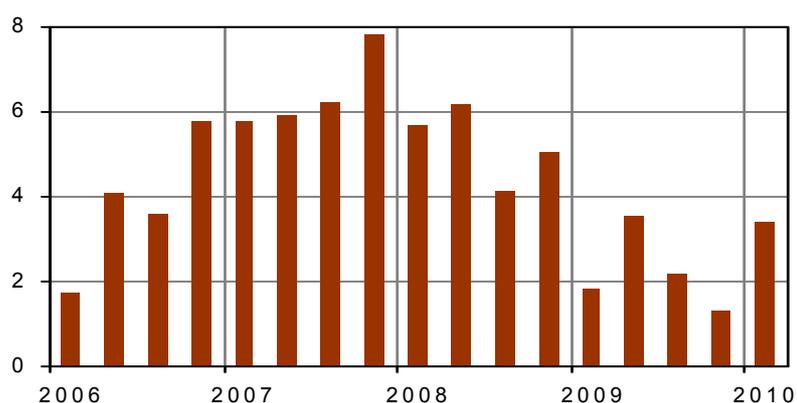
Les avoirs extérieurs nets se sont nettement détachés de leur niveau potentiel, au premier trimestre 2010, et continuent d'enregistrer des baisses consécutives. Corrigé des variations saisonnières, l'encours a reculé de 3,6%, en glissement trimestriel, contre un repli de 0,6% un trimestre auparavant. Leur contribution à la création monétaire reste toujours négative (-0,9 point).

Les créances monétaires sur l'Etat ont marqué une évolution à la baisse. L'encours a régressé de 4,6%, après un recul de 1,2% un trimestre auparavant. Cette variation est intervenue malgré la situation tendue des finances publiques, avec une envolée de certaines dépenses budgétaires et une diminution des recettes fiscales.

Les concours à l'économie ont évolué en dessus de leur tendance de long terme, au premier trimestre 2010, sans pour autant sortir de la phase de ralentissement conjoncturel. Le début de l'année 2009 a marqué un retournement conjoncturel à la baisse, après une forte croissance, entamée, à la deuxième moitié de l'année 2006 et qui a duré plus de deux années. Corrigé des variations saisonnières, l'encours a augmenté, en variation trimestrielle, de 3,4%, après 1,3% un trimestre plus tôt. Il est tiré par une demande de crédits bancaires émanant à la fois des entreprises et des ménages.

### Concours à l'économie

(Cvs, GT en %)



Source : BAM, calculs HCP

### Le crédit bancaire en ralentissement conjoncturel

Les crédits bancaires, toutes catégories confondues, continuent de ralentir au premier trimestre 2010, après avoir évolué sur un sentier de forte croissance, avec un pic au quatrième trimestre 2008. Le retournement conjoncturel, à partir du premier trimestre

2009, s'est traduit par des décélérations successives. Les crédits à l'équipement ont le plus contribué à la croissance globale. En revanche, les autres types de crédits ont poursuivi leur ralentissement conjoncturel. Par ailleurs, le risque encouru sur le crédit global a légèrement augmenté.

Les crédits à l'équipement semblent se maintenir sur un cycle de croissance continue, tout en accompagnant la dynamique des investissements au niveau national. L'ampleur du rythme consistant a débuté dès le troisième trimestre 2006. L'encours (cvs) de ces types de crédits a augmenté de 5,3%, au premier trimestre 2010, contre 5,5% un trimestre plus tôt.

Les crédits de trésorerie continuent d'évoluer en dessous de leur trend de long terme, et ceci à partir du troisième trimestre 2009. Corrigés des variations saisonnières, les crédits nets n'ont augmenté que de 0,3% en glissement trimestriel, après un recul de 2,4% au quatrième trimestre 2009.

La croissance de grande ampleur des crédits immobiliers s'est estompée à partir du quatrième trimestre 2008, abordant, ainsi, une phase de ralentissement conjoncturel. Au premier trimestre 2010, ces types de crédit se sont rapprochés de leur tendance de long terme. La progression trimestrielle s'est située à 3,3%, au lieu de 3,2% un trimestre auparavant.

A partir du deuxième trimestre 2009, les crédits à la consommation ont entamé une phase de décélération conjoncturelle, qui s'est accélérée au premier trimestre 2010. Le niveau de croissance enregistré s'est situé, toutefois, en dessus du trend de long terme. L'encours (cvs) a marqué un taux de croissance de 2,8%, au premier trimestre, après 4,4% au quatrième trimestre 2009. La demande des ménages

### Crédits bancaires

(cvs, GT en %)

Types	2008				2009				2010
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Crédits de trésorerie	6,1	8,0	5,0	0,8	0,9	-0,8	1,8	-2,4	0,3
Crédits à l'équipement	8,6	2,3	3,7	3,3	9,6	5,5	5,9	5,5	5,3
Crédits immobiliers	6,3	7,7	6,1	4,9	4,2	2,9	2,0	3,2	3,3
Crédits à la consommation	7,1	6,5	6,4	5,2	5,6	5,1	2,6	4,4	2,8

Source : BAM, calculs HCP

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

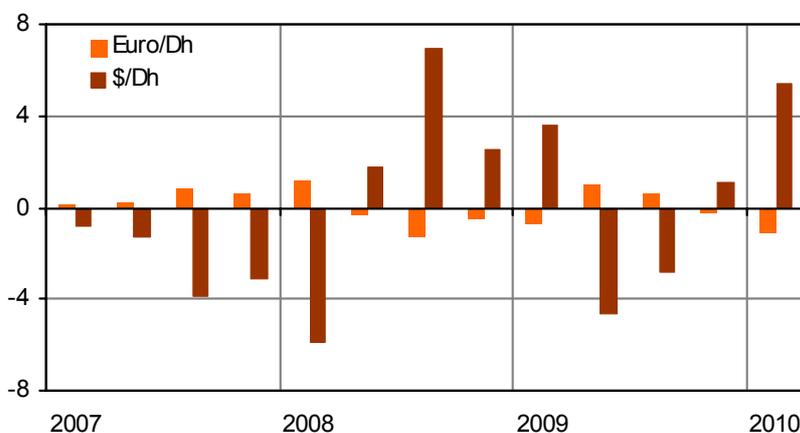
Le taux de change du dirham a varié, au premier trimestre 2010, dans le même sens qu'un trimestre auparavant. Dans un marché international, caractérisé par une reprise du dollar américain aux dépens de l'euro, la monnaie nationale a subi, au même trimestre, une appréciation par rapport à l'euro et une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

Après avoir gagné 0,2% de sa valeur, par rapport à l'euro, au quatrième trimestre 2009, le dirham s'est apprécié, de nouveau, de 1,1%, au premier trimestre 2010. La parité dirham/euro s'est établie, à fin mars 2010, à 11,19 dirhams, contre 11,32 dirhams à fin décembre 2009. En termes réels, la valeur du dirham a gagné 3,1 points. La hausse des prix dans la zone euro a été plus soutenue que celle enregistrée au niveau national.

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 7,86 dirhams à fin décembre 2009, à 8,28 dirhams fin mars 2010. La valeur du dirham s'est, ainsi, dépréciée de 5,4%, au premier 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 0,9 point à la même période.

**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
Bilatéral nominal	Euro	-0,8	1,0	0,6	-0,2	0,6	-1,1
	\$	3,6	-4,7	-2,8	1,1	-2,9	5,4
Bilatéral réel	Euro	-0,8	4,0	-3,5	3,7	3,2	-3,1
	\$	4,9	-1,2	-6,4	4,5	1,3	3,6
Effectif nominal		0,8	-0,6	-0,8	0,3	-0,3	1,1
Effectif réel		1,1	2,6	-4,7	4,1	2,9	-0,9

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

Source : BAM, calculs HCP

### Poursuite du ralentissement monétaire

Malgré la baisse du taux de la réserve obligatoire de 2 points de pourcentage à 8%, au mois de juillet 2009, le système bancaire est resté en sous liquidité, en raison de l'importance du besoin. C'est ainsi que Bank Al-Maghrib a réduit, de nouveau, le taux de la réserve monétaire de 2 points, à 6% seulement à partir du mois d'avril 2010, et ce dans le but de réduire les tensions sur les liquidités bancaires

Globalement, les banques continuent de subir, à court terme, les conséquences de plusieurs facteurs restrictifs de liquidités. Dans ce sens, les interventions de Bank Al-Maghrib devraient se poursuivre afin de gérer la situation de déficit que vit le marché monétaire. Ces interventions pourraient éviter une répercussion négative de la baisse de la liquidité sur les taux d'intérêt et, par conséquent, prévenir une éventuelle hausse de l'inflation.

La création monétaire devrait connaître un prolongement des tendances récentes, de même pour les crédits à l'économie. Les avoirs extérieurs nets pourraient poursuivre leur comportement baissier, suite aux difficultés de la balance commerciale et des paiements. Le Trésor continuerait à mobiliser les fonds monétaires sur le marché des adjudications, dans un contexte de baisse des recettes et de hausse des charges budgétaires.

L'année 2010 serait encore moins liquide et la croissance monétaire évoluerait avec une cadence faible. Les prévisions établies, pour le deuxième et le troisième trimestre 2010, laissent entrevoir une poursuite des tendances récentes. L'offre des moyens de paiement prolongerait sa décélération. On prévoit, ainsi, une progression trimes-

trielle de la masse monétaire de 1% pour les deux trimestres. Le ralentissement de la croissance des crédits bancaires se maintiendrait. Les prévisions laissent présager un niveau des concours à l'économie en hausse de 2,1% et 2,4% aux mêmes périodes.

## BOURSE DES VALEURS

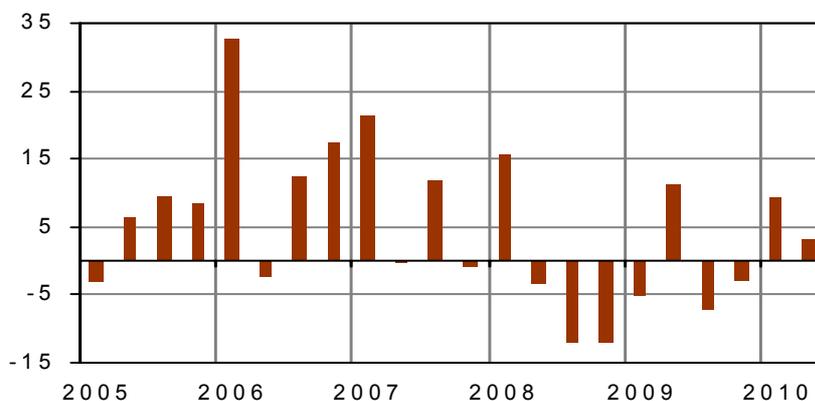
L'année 2010 a marqué une évolution favorablement orientée pour la bourse des valeurs de Casablanca. Le marché boursier a viré au vert, dans le sillage d'un cycle haussier entamé à partir de la fin du deuxième trimestre 2009. L'évolution conjoncturelle indique une poursuite de la reprise pour les indicateurs boursiers qui se confirme à court terme. Ce scénario de reprise est aussi soutenu par d'importants volumes échangés.

### Une croissance positive des indices boursiers

Le climat de confiance continue de sévir sur le marché des actions, durant le deuxième trimestre de l'année 2010. La correction à la baisse, enregistrée au cours de l'année 2009, a laissé la place à une performance positive à la première moitié de l'année 2010.

En effet, la progression du marché boursier a résulté de l'anticipation et de la réalisation de bons résultats comptables des sociétés cotées, malgré la conjoncture internationale défavorable qui continue de peser sur certaines d'entre elles. Parallèlement, le marché continue de réagir positivement à des annonces sur des opérations stratégiques de fusion et de prise de participation par des sociétés à la côte.

**Indice MASI**  
(GT en %)



Source : SBVC, calculs HCP

Globalement, les indices MASI et MADEX ont évolué en dents de scie, au cours du deuxième trimestre 2010, et ont gagné 3,1% et 3,3% respectivement, en glissements trimestriels. Ces performances, quoiqu'en retrait par rapport à celles du premier trimestre, interviennent dans le sillage d'une hausse remarquable du volume des échanges transactionnels. Le gain cumulé depuis le début de l'année s'est situé à 12,7% et 13,4% respectivement pour les deux indices.

Les résultats comptables publiés par les sociétés cotées, concernant l'année 2009, ont été globalement positifs. En dépit d'une activité en retrait, les sociétés cotées ont pu dégager des résultats d'exploitation et des bénéfices en progression. En effet, la crise internationale a contribué à grever leur activité dont une part dépend des transactions avec le marché international. En revanche, ces sociétés ont pu améliorer leurs résultats opérationnels et, de ce fait, orienter favorablement leurs bénéfices.

### Indicateurs boursiers

(GT et GA en %)

	2009					Année	2010	
	I	II	III	IV	I		II	
<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>	
Assurance	-11,0	14,5	-9,6	-3,5	-11,1	8,1	8,3	
Bâtiment	-10,3	2,6	-4,3	4,5	-7,9	12,1	14,7	
Boissons	21,8	6,3	70,1	-11,2	95,7	-10,5	-9,0	
Chimie	22,4	12,2	-10,5	-15,2	4,2	-0,2	12,2	
Distribution	-7,4	8,2	-5,0	-8,4	-12,7	3,7	15,3	
Électronique	10,6	32,9	-10,0	-0,5	31,7	7,1	16,6	
Holding	-14,3	25,5	-9,6	-2,3	-5,0	6,4	11,9	
Logiciel	-4,2	20,2	2,1	7,8	26,6	22,4	20,4	
Mines	6,6	39,5	0,1	2,3	52,3	38,6	24,6	
Pétrole	-3,0	7,4	-3,1	-6,4	-5,6	8,7	7,2	
Transport	25,6	24,1	-17,3	-8,0	18,6	21,4	8,2	
Télécommunication	-1,2	-1,3	-7,3	-3,2	-12,5	17,3	-7,5	
Services aux collectivités	12,9	14,3	14,8	3,5	53,3	24,2	10,0	
Loisirs et hôtels	0,8	-5,1	-1,1	-5,5	-10,6	-13,4	42,2	
Ingénierie des biens d'équipement industriels	-	-	3,3	-1,8	-	6,6	-7,2	
<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>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>	

Source : SBVC, calculs HCP

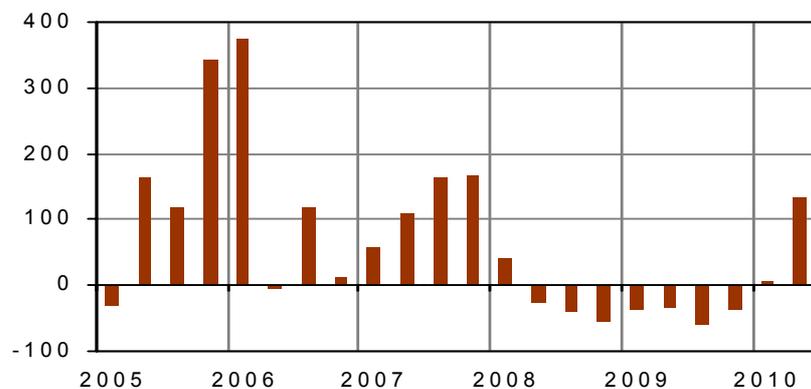
La croissance du marché des actions a été tirée par une grande partie des valeurs cotées qui ont subi des évolutions à la hausse, mais à des degrés divers. Le secteur des loisirs et des hôtels a marqué la plus forte progression au deuxième trimestre 2010, soit 42,2%, suivi du secteur des mines (24,6%), des logiciels et des services informatiques (20,4%) et du secteur de l'électronique (16,6%). En revanche, trois secteurs seulement ont enregistré des évolutions négatives. Il s'agit du secteur des boissons (-9%), suivi du secteur des télécommunications (-7,5%) et de l'ingénierie des biens d'équipements industriels (-7,2%).

### Une forte reprise du flux des transactions

Le volume des transactions a cessé de se replier au début de l'année 2010, après avoir enregistré des baisses successives tout au long des années 2008 et 2009, dans le sillage de la correction du marché boursier. La chute du volume des transactions a atteint son maximum au troisième trimestre 2009, au cours de laquelle l'indice MASI a plongé de 7,1% en glissement trimestriel. Une légère reprise conjoncturelle a été constatée au quatrième trimestre 2009, comme en atteste la baisse moins marquée du chiffre d'affaires (-37,4%, en glissement annuel). Les investisseurs ont commencé à se positionner, de nouveau, sur le marché des actions, en réponse à l'amélioration globale des résultats comptables des sociétés cotées et sous l'effet des annonces stratégiques sur des opérations de fusion et d'augmentation de capital qui seront réalisées au courant de l'année 2010. La reprise des transactions s'est nettement consolidée au deuxième trimestre 2010.

Globalement, le volume transactionnel a plus que doublé en glissement annuel, au deuxième trimestre 2010. Cette hausse a reflété un certain dynamisme de l'investissement en bourse. Le marché central

### Volumes des transactions (GA en %)



Source : SBVC, calculs HCP

a participé à hauteur de 73,7% du volume global. Le chiffre d'affaires sur le marché des blocs a aussi fortement progressé par rapport à la même période de l'année précédente. Les transactions sur ce marché ont animé la bourse des valeurs, engendrant, ainsi, 26,3% du chiffre d'affaires global.

A l'image des indices agrégés et dans ce contexte de reprise de la place financière, la capitalisation boursière s'est appréciée, passant au dessus de 560 milliards de dh. Cette évolution est due, surtout, à la hausse des cours des valeurs cotées, principalement les petites et les moyennes capitalisations. A fin mars 2010, la capitalisation boursière s'est établie à 569,5 milliards de dh, enregistrant, ainsi, une amélioration de 1,6% en variation trimestrielle, soit un gain de 9 milliards de dh environ.

### Chiffre d'affaires

(GA en %)

	2009					2010	
	I	II	III	IV	Année	I	II
Marché central	-56,0	-47,4	-59,8	-37,5	-50,4	4,1	134,3
Marché des blocs	43,4	81,7	-44,2	-37,4	-14,9	9,5	128,6
<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>

Source : SBVC, calculs HCP

## موجز الظرفية الاقتصادية

عقب التحسن الملحوظ الذي عرفته أنشطته في متم السنة الماضية، واصل القطاع غير الفلاحي تقدمه للفصل الثاني على التوالي، محققا زيادة ب 5,6%، خلال الفصل الأول من سنة 2010، بالمقارنة مع نفس الفترة من السنة الماضية. و من المنتظر أن يظل نمو القطاع غير الفلاحي قويا نسبيا خلال الفصل الثاني، حيث تشير التقديرات إلى ارتفاع القيمة المضافة للقطاع بنحو 5 %، على أساس التغير السنوي. بناء على ذلك، و باعتبار الإنتاج الفلاحي لهذا الموسم، التي تظل نتائجها دون المستويات القياسية التي تم تحقيقها خلال السنة الماضية، يرجح أن يحقق الناتج الداخلي الخام زيادة، تقدر ب 3,4 % خلال الفصل الثاني من السنة الجارية.

واصل النشاط الاقتصادي العالمي تحسنه خلال بداية السنة الجارية، و إن ظلت سرعة تقدمه بطيئة شيئا ما و متباينة. والحال أن الاقتصادات الصاعدة التي بدأت بانطلاقة قوية، كدول آسيا وأمريكا اللاتينية، لا تزال في الطليعة، مستفيدة من انتعاش المبادلات التجارية الدولية. بينما تشهد البلدان المتقدمة تفاوتاً في مسارات نموها، إذ في الوقت الذي حقق فيه كل من الاقتصادين الأمريكي والياباني زيادة مهمة، يدعمها ارتفاع الاستهلاك بالنسبة للأول و انتعاش الصادرات على مستوى الثاني، ظلت عودة الانتعاش إلى اقتصاد منطقة اليورو هشة و غير متجانسة بين دول المنطقة. و لم تستطع الدول التي تمكنت من استئناف مسيرة نموها كألمانيا وفرنسا وهولندا الدفع بفاطرة النمو نحو تعاف كلي لاقتصاد المنطقة، بسبب تأخر بعض الدول عن الركب، كاليونان وإسبانيا وإيرلندا، التي لا تزال اقتصادياتها رازحة تحت وطأة الديون والتدابير التي انتهجتها من أجل ضبط أوضاع مالياتها العمومية.

نمو اقتصادي عالمي بوشيرة  
متفاوتة

و من المرتقب أن يعرف الناتج الداخلي الإجمالي للاقتصاديات المتقدمة ارتفاعاً بنسبة 0,6 %، خلال الفصل الثاني من 2010، بالمقارنة مع الفصل الذي يسبقه، و ذلك في أعقاب الانتعاش المتواصل الذي ستشهده المبادلات التجارية العالمية. بينما تشير التوقعات الخاصة بالفصلين الثالث و الرابع إلى احتمال حدوث تباطؤ في وثيرة النمو الاقتصادي للبلدان المتقدمة، نتيجة الخفض التدريجي لإجراءات التحفيز وانتهاج خطط جديدة من أجل تقليص النفقات العمومية. بالموازاة مع ذلك، يرتقب أن تشهد الضغوط التضخمية شيئا من الارتفاع، الناجم أساساً عن تزايد أسعار بعض المواد الغذائية. بينما يرجح أن يظل تطور أسعار المواد الطاقية محدوداً، باعتبار فرضية استقرار أثمان النفط الخام في حدود 75 دولاراً للبرميل. حقق الطلب الخارجي الموجه نحو المغرب زيادة مهمة، خلال الفصل الأول من 2010، قدرت ب 4,3 %، على أساس التغير الفصلي، مقابل 3,8 % خلال الفصل

الذي يسبقه. و من المنتظر أن يستمر تحسن الطلب الخارجي خلال الفصل الثاني، غير أن التقديرات تشير إلى احتمال نموه بوثيرة أبطأ قليلا عن الثلاثة فصول الماضية، وذلك على خلفية الانكماش الذي قد تشهده المبادلات التجارية العالمية خلال النصف الثاني من هذه السنة. وعموما، فإن تحسن فرص التصدير المتاحة للاقتصاد الوطني من شأنه أن يدعم نمو الصادرات.

في هذا الصدد، تفيد البيانات أن الصادرات الوطنية قد حققت توسعا بـ 4,5%، خلال الفصل الأول من 2010، على أساس التغيير الفصلي المصحح من تأثيرات التغييرات الموسمية. غير أن هذا التطور يعكس أساسا الارتفاع المهم الذي شهدته أسعار التصدير، في الوقت الذي لم يتعد فيه النمو الفعلي لحجم الصادرات 0,6%. وفيما يتعلق بأهم المواد المصدرة خلال نفس الفترة، لا تزال المبيعات من الفوسفات و مشتقاته تشكل القوة الدافعة للصادرات الوطنية. بالمقابل، سجلت صادرات المواد الأخرى تراجعا بـ 2,8% خلال الفترة ذاتها، متأثرة بانخفاض مبيعات مواد الاستهلاك، وخاصة منها تلك المتعلقة بالملابس الجاهزة و كذا منتجات الصيد البحري.

### استمرار توسع الطلب الخارجي الموجه نحو المغرب

على نفس المنوال، ارتفعت الواردات بنحو 4,5%، خلال نفس الفترة، مدفوعة بزيادة مهمة في أسعار الاستيراد. و تجدر الإشارة أن المواد الطاقية قد شكلت، خلال الفصل الأول من 2010، أهم المواد المستوردة، حيث بلغت مساهمتها 2,5 نقطة في النمو الإجمالي للواردات. كما ارتفعت المقتنيات من السلع الأخرى، كأصناف المواد و مواد التجهيز وكذا المواد الغذائية، ليصل معدل نموها إلى 2,6%. و من الراجح أن يشهد تطور هذه الأخيرة بعض التسارع، خلال الفصل الثاني 2010، ليدعم بقوة اكبر النمو الإجمالي للواردات، بينما ستشهد المقتنيات من المواد الطاقية المصنعة تراجعا، على خلفية تحسن مرتقب في إنتاج وحدات التكرير الوطنية.

و عموما، فإن الانتعاش التدريجي للصادرات من السلع و الارتفاع المحدود نسبيا للواردات، سيساهم لا محالة في التخفيف من تقادم العجز التجاري، خلال الفصل الثاني من 2010، كما سيؤدي إلى الرفع من معدل تغطية الواردات بالصادرات، بعد الاستقرار النسبي الذي عرفه هذا الأخير خلال الفصلين السابقين.

حقق الناتج الداخلي الخام، دون احتساب الفلاحة، زيادة مهمة، خلال الفصل الأول من 2010، يعود جزء منها إلى تأثير الأساس الذي كان ضعيفا خلال نفس الفترة من السنة الماضية. ومن المنتظر أن يستمر تحسن الأنشطة غير الفلاحية بوثيرة اقل نسبيا، خلال الفصلين الثاني والثالث من هذه السنة، وذلك باعتبار التقلبات التي تميز نمو بعض القطاعات الموجهة نحو التصدير، لاسيما وان تغييراتها الأخيرة لا تزال دون مستوى الاتجاه العام المسجل خلال الخمس سنوات

### الأنشطة غير الفلاحية تواصل تحسنها

الماضية. وبشكل اعم، ينتظر أن يستند نمو القطاع غير الفلاحي خلال الفصلين الثاني و الثالث من هذه السنة إلى استمرار تحسن القطاعات الثانوية، و لاسيما المعادن، بالإضافة إلى تحسن أنشطة الخدمات.

### المعادن تدفع قاطرة النمو

يستمر خلال بداية هذه السنة توسع أنشطة المعادن دون أن تلوح في الأفق غيوم تنبؤ باحتمال تراجعها خلال المدى القصير. هكذا و بعد ارتفاع ناهز 22,3% خلال الفصل الرابع من 2009، على أساس التغير الفصلي، تزايدت القيمة المضافة للقطاع بنحو 22,8%، خلال الفصل الأول من 2010، مستفيدة من تحسن الطلب الخارجي الموجه نحو المواد المعدنية الخامة. و تشير البيانات، في هذا الصدد، إلى تزايد الكميات المصدرة من الفوسفات الخام ب 12% خلال نفس الفترة. و لا تزال آفاق نمو القطاع ايجابية، بالنظر إلى تحسن توقعات مقاولات القطاع، المتعلقة بتطور الإنتاج، بحوالي 17 نقطة عن المستوى المتوسط المحقق خلال الخمس سنوات الماضية. كما يدعم ذلك أيضا، آفاق ارتفاع مهم في الاستعمال العالمي للأسمدة، بعد التقلص الملحوظ الذي عرفه خلال السنة الماضية .

ومن جهته، واصل القطاع السياحي تعافيه من تأثيرات الأزمة الاقتصادية العالمية الأخيرة، حيث حققت معظم مؤشراتته نتائج أقوى عموما مما تم تسجيله في نهاية السنة الماضية. وارتفع عدد الوافدين و المبيتات السياحية ب 8% و 3,3%، على التوالي، بالمقارنة مع الفصل الذي يسبقه، كما تحسن معدل شغل الغرف على صعيد الفنادق المصنفة بنحو 3,2 نقطة. وقد شمل هذا الأداء جل المناطق السياحية بالمملكة، باستثناء مدن أكادير و فاس و ورزازات. و بالنسبة لتوقعات نمو القطاع خلال الفصول الموالية، يرجح أن يستمر تقدم النشاط السياحي بوثيرة أكثر أهمية، بالنظر إلى الارتفاع المتوقع لعدد الوافدين من السياح، على المستوى الدولي، على خلفية التحسن الذي تشهده الظرفية الاقتصادية العالمية.

أما بالنسبة للقطاع الطاقوي، فقد تسارعت وثيرة نموه ايضا، لتصل إلى حوالي 4,2% خلال الفصل الأول من السنة الجارية، على أساس التغير الفصلي، عوض 2,9% خلال الفصل الذي يسبقه. ويعزى هذا التسارع إلى تنامي الإنتاج الكهربائي، الناجم أساسا عن توسع أنشطة المحطات الكهروحرارية العاملة بالوقود بما يناهز 8,9%، خلال نفس الفترة، في الوقت الذي شهدت فيه أنشطة الوحدات الحرارية العاملة بالفحم الحجري شيئا من الانكماش، في أعقاب ارتفاع السعر الدولي للفحم. ومن الراجح أن يستمر انتعاش أنشطة القطاع الطاقوي خلال الفصل الثاني من هذه السنة، لاسيما و أن وثيرة إنتاج وقود الديزل 50 ppm قد بدأت تشهد بعض التسارع، من اجل تكوين المخزون و كذا بفضل استمرار تحسن الأنشطة الكهربائية.

## النمو الصناعي لا يزال معتدلاً

عقب زيادة ب 3,6% خلال الفصل الرابع من 2009، تراجع معدل النمو السنوي للقيمة المضافة للقطاع الصناعي، دون احتساب أنشطة التكرير، ليستقر في حدود 2,2%، خلال الفصل الأول من السنة الجارية. وقد استفاد القطاع من التطور الملموس الذي عرفه إنتاج الصناعات الكيماوية و الشبه كيميائية، الذي أدى إلى رفع مساهمتها إلى ما يناهز نصف تطور القيمة المضافة للقطاع. بالمقابل، ظل أداء فروع الإنتاج الأخرى دون الاتجاه العام للسنوات الأخيرة. وهو ما تؤكد، بشكل اعم، بحوث الظرفية، التي توضح استقرار مؤشر مناخ الأعمال الصناعية، للفصل الثاني على التوالي، في مستوى يقل من متوسط الخمس سنوات الأخيرة. غير أن تحسن توقعات مهنيي القطاع، حول تطور المبيعات الخارجية خلال الفصل الثاني، ينبأ بارتفاع مرتقب في الإنتاج الصناعي، لاسيما وان جزءا مهما من صادراته قد شهد تراجعا ملحوظا في أعقاب تداعيات الأزمة الاقتصادية.

من جانبيها، وبعد حدوث انتعاش مهم في أنشطتها خلال الفصل الرابع من 2009، شهدت أنشطة البناء تباطؤا ملحوظا خلال بداية السنة الجارية. وتشير البيانات، في هذا الصدد، إلى انخفاض مبيعات الاسمنت بحوالي 2% خلال الفصل الأول من 2010، على أساس التغيير الفصلي. كما تراجع عدد السكان النشيطين العاملين بالقطاع ب 1,7% خلال نفس الفترة. ومن الراجح أن تتسارع وتيرة نمو أنشطة البناء خلال الفصل الثاني من 2010، لتصل إلى حوالي 5,1% مقارنة مع الفصل السابق. ويدعم هذه التقديرات التفاؤل الكبير الذي تعكسه توقعات المهنيين، المستقاة من بحوث الظرفية الأخيرة، حول تطور ايجابي لمؤشرات الطلب و التشغيل على مستوى كل من البناء والأشغال العمومية.

## تراجع الإنتاج الفلاحي

من المنتظر أن يعرف الإنتاج الفلاحي تراجعا خلال السنة الجارية، بالمقارنة مع النتائج المتميزة التي حققها خلال السنة المنصرمة، حيث سيؤدي انخفاض إنتاج كل من الحبوب والقطاني و ضعف أداء المحاصيل الزراعات الموجهة نحو التصدير إلى تقلص الإنتاج الزراعي لهذه السنة، رغم الدعم المستمر من تحسن بعض المحاصيل الربيعية كالذرة و نوار الشمس. كما يرجح أن تظل وتيرة تطور الإنتاج الحيواني معتدلة خلال هذه السنة، في ظل تقلص محتمل لذبائح الماشية، الذي يميز عادة السنوات الممطرة. و جدير بالذكر أن معظم الفلاحين يفضلون الاحتفاظ بالماشية خلال السنوات الممطرة، نتيجة توفر الأعلاف الناجم عن تحسن المراعي و التطور المحدود الذي تشهده أسعار مواد العلف بالتزامن مع ذلك. و عموما، فان انخفاض القيمة المضافة للقطاع الفلاحي قد لا يتجاوز 7,1%، خلال الفصل الثاني من 2010، على أساس التغيير السنوي، عوض انكماش ب 8,6% خلال الفصل الذي يسبقه.

على مستوى الصيد البحري، شهدت جل مؤشرات القطاع تحسنا ملحوظا خلال بداية هذه السنة. حيث ارتفع حجم الإنتاج الساحلي ب 5,1% خلال الفصل الأول

2010، على أساس التغير الفصلي، مستفيدا من توسع شبه عام للكميات المصطادة من جميع الأسماك. وارتفعت في نفس الوقت، الكميات الموجهة نحو الاستهلاك و التجميد والصناعة التحويلية بحوالي 8,1% و 37 و 32,0% على التوالي. بالمقابل، عرفت المبيعات نحو الخارج تراجعاً بحوالي 13%، بالمقارنة مع نفس الفترة من 2009.

من المرتقب أن يشهد تكوين رأسمال الثابت تسارعا في وثيرة نموه خلال 2010، بعد النتائج المتواضعة التي حققها خلال السنة الماضية، ليصل نموه إلى حوالي 6,8% خلال الفصل الأول من السنة الجارية، عوض 2,1% خلال نفس الفترة من 2009. و يعزى هذا التطور، في جانب منه، إلى تحسن استثمارات المقاولات الصناعية، التي استفادت، بدورها، من ارتفاع القروض الموجهة نحو التجهيز ب 21,2%. كما يرجع ذلك أيضا إلى تحسن مرتقب للاستثمارات الموجهة نحو قطاع البناء، على خلفية الإجراءات التحفيزية التي تضمنها مقتضيات البرنامج الجديد للسكن الاجتماعي وكذا التحسن التدريجي للظرفية الاقتصادية العالمية.

### زيادة متباينة في الطلب الداخلي

من جانبه، لا يزال الاستهلاك العام المحرك الرئيسي للنمو الاقتصادي الوطني، رغم ظهور مؤشرات توحى بحدوث انكماش طفيف في وثيرة نموه خلال الفصل الأول من 2010، إذ تشير التقديرات إلى معدل نمو قد لا يتجاوز 4,7%، على أساس التغير السنوي، مقابل 5,6% خلال الفترة ذاتها من 2009. فعقب الخسائر التي نجمت عن الفيضانات و كذا الانخفاض المسجل في المبيعات الخارجية من المحاصيل، يرجح أن تكون المداخيل الفلاحية قد عرفت شيئا من التراجع، الذي من شأنه أن يؤثر سلبا على نفقات الأسر. ومن المنتظر أن يبدأ نمو الاستهلاك تحركه نحو التصاعد بدءا من الفصل الثاني، مستفيدا من توسع المداخيل الخارجية، كما يدل على ذلك ارتفاع تحويلات المغاربة القاطنين بالخارج بنحو 11%، في متم شهر ماي الماضي. كما أن بحوث الظرفية الأخيرة قد أبانت أن حاصل آراء الأسر حول تحسن وضعيتهم المالية المستقبلية قد شهد ارتفاعا ب 0,7 نقطة بالمقارنة مع نهاية 2009.

ارتفع معدل التضخم بنحو 1,4%، خلال الفصل الثاني من 2010، على أساس التغير السنوي. وجدير بالذكر بأنه أسعار الاستهلاك قد شهدت شيئا من التراجع خلال الفصل الثاني من 2010، بالمقارنة مع الفصل الذي يسبقه، حيث لم يتجاوز معدل نموها 0,4%، مقابل 1% خلال الفصل الأول. ويعكس هذا التباطؤ انخفاض بعض أسعار المواد الغذائية، وخاصة منها تلك المتعلقة بالخضر الطازجة، بعد المستويات القياسية التي بلغت أثمانها في بداية السنة. ومن جهته، حقق معدل التضخم الكامن زيادة طفيفة، قدرت ب 0,2% خلال نفس الفترة،

### ارتفاع طفيف في معدلات التضخم

وذلك في أعقاب تزايد أسعار السلع الأساسية كمنتجات الحبوب وكذا أسعار بعض الخدمات.

### استمرار تباطؤ الكتلة النقدية

على صعيد تمويل الاقتصاد، تشير البيانات إلى ارتفاع سعر الفائدة بين البنوك إلى معدل يفوق السعر المحدد من طرف بنك المغرب، و ذلك بالرغم من التدخلات الفورية التي كان يقوم بها البنك من أجل تبديد التوترات على مستوى السوق النقدي. و تجدر الإشارة إلى أن الأسواق البنكية تتعرض لتأثيرات مجموعة من العوامل التي تعمل على التقليل من السيولة، من أبرزها تفاقم العجز في الميزان التجاري و تقلص مداخل الاستثمارات الخارجية.

في ظل هذه الظروف، استمر تباطؤ الكتلة النقدية خلال الفصل الأول من السنة الجارية، ليستقر معدل نموها في 1%، على أساس التغير الفصلي، متأثرة بانخفاض كل من الموجودات من العملة الصعبة ب 1,4% و ديون الدولة ب 6,7% خلال نفس الفترة. بالمقابل، عرفت القروض الموجهة نحو الاقتصاد شيئا من التسارع، الناجم عن انتعاش القروض الموجهة نحو التجهيز، ليصل نموها الفصلي إلى حوالي 3,4% ، في متم الفصل الأول من 2010، عوض 1,3% خلال الفصل الذي يسبقه.

### تحسن أداء مؤشرات البورصة

تحسن أداء بورصة الدار البيضاء خلال بداية هذه السنة، حيث واصل حجم المعاملات توجهه الايجابي، مستفيدا من نشر نتائج المحاسبة الخاصة بالشركات المدرجة بالبورصة، بالإضافة إلى الإعلان عن عمليات جديدة للاندماج والاستحواذ. وارتفع مؤشر مازي ب 3,1% خلال الفصل الثاني من 2010، على أساس التغير الفصلي، مما ساهم في دعم تطور الأداء السنوي للبورصة، ليصل رفع الزيادة، منذ بداية العام و حتى متم شهر يونيو الماضي، إلى 12,7%.

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

**جدول قيادي**  
 (التغير السنوي ب%)

Secteurs et indicateurs de croissance		2009			2010	الأنشطة القطاعية ومؤشرات النمو
		II	III	IV	I	
PIB (prix 1998)	Valeur ajoutée agricole	31,2	29,4	31,1	-8,6	القيمة المضافة للنشاط الفلاحي
	Valeur ajoutée non-agricole	0,1	0,9	5,4	5,6	القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية
	PIB global	4,2	4,9	8,6	3,5	الناتج الداخلي الإجمالي
Indicateurs sectoriels	Ventes de ciment	3,9	-2,4	16,1	-2,4	مبيعات الاسمنت
	Production de phosphate	-40,6	-15,8	27,4	181,8	إنتاج بالفوسفات
	Indice de production électrique	1,1	2,1	2,2	7,6	مؤشر إنتاج الكهرباء
	Indice de production industrielle	-1,0	-0,4	3,8	0,6	مؤشر إنتاج الصناعة
Taux de chômage (%)	Ensemble	8,0	9,8	9,0	9,6	المجموع
	Urbain	12,6	14,8	13,8	14,1	حضري
	Rural	3,0	4,3	3,7	4,7	قروي
Prix à la consommation (base 2006)	Indice général	0,7	0,7	-0,5	0,2	المؤشر العام
	Produits alimentaires	0,3	0,4	-1,9	-0,9	المواد الغذائية
	Produits non-alimentaires	1,1	0,8	0,6	1,0	المواد غير الغذائية
Echanges extérieurs	Exportations	-39,2	-30,0	-6,9	9,3	الصادرات
	Importations	-25,4	-26,5	-3,7	13,1	الواردات
	Déficit commercial	-9,0	-23,8	-1,6	16,2	العجز التجاري
	Taux de couverture (en points)	-10,1	-2,1	-1,3	-1,5	نسبة التغطية (بالنقط)
	Recettes voyages	-8,2	-2,4	14,1	12,4	المدخيل السياحية
	Transferts des MRE	-10,0	-5,1	9,8	13,4	تحويلات المغاربة الفاطنين في الخارج
Finances publiques	Recettes ordinaires	-8,5	-7,6	-6,9	-5,5	المدخيل العادية
	Dépenses ordinaires	-8,8	-6,6	-3,1	18,2	النفقات العادية
	Investissement budgétaire	21,3	22,9	22,8	10,1	الاستثمارات العمومية
	Solde budgétaire	-77,5	-60,2	-619	-141,8	رصيد الحسابات
Monnaie, intérêt et change	Masse monétaire	7,3	6,2	4,6	4,2	الكتلة النقدية
	Avoirs extérieurs	-11,6	-10	-3,6	-9,5	الموجودات الخارجية
	Créances sur l'Etat	11,9	15,3	6,1	4,6	الديون على الدولة
	Concours à l'économie	15,3	13,1	9,2	10,6	القروض المقدمة للاقتصاد
	Taux d'intérêt interbancaire en %	3,21	3,15	3,27	3,31	نسبة الفائدة بين البنوك ب %
	Taux des adjudications des bons du Trésor à un an en %	3,36	3,33	3,37	3,62	نسبة فائدة سندات الخزينة لسنة واحدة ب %
	Taux de change effectif nominal	1,3	-0,8	-0,3	0,0	سعر الصرف الفعلي الاسمي
	Taux de change effectif réel	1,4	-3,3	2,9	0,8	سعر الصرف الفعلي الحقيقي
Bourse des valeurs	MASI	-18,3	-13,8	-4,9	9,8	مؤشر مازي
	Capitalisation boursière	-16,2	-12,8	-4,3	10,2	رسملة البورصة
	Volume des transactions	-35,0	-58,5	-37,4	6,3	حجم المعاملات

## TABLEAUX ANNEXES

2008		2009				2010	
III	IV	I	II	III	IV	I	

### Environnement international

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

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

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

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

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

Blé (\$ / tonne) USA-HRW	317,7	228,1	231,6	250,5	208,8	205,4	195,4
Pétrole : brent (\$ / baril)	115,6	55,89	44,98	59,13	86,37	74,97	76,65
Charbon (\$ / tonne)	162,8	92,97	71,93	66,48	71,31	77,66	95,19
Phosphate (\$ / tonne)	409,2	371,3	193,3	113,1	90,0	90,0	102,1
Cuivre (\$ / tonne)	7680	3905	3428	4663	5859	6648	7232
Plomb (\$ / tonne)	1912	1245	1157	1499	1928	2293	2221
Zinc (\$ / tonne)	1770	1185	1172	1473	1761	2214	2289

	02/03	03/04	04/05	05/06	06/07	07/08	08/09*
--	-------	-------	-------	-------	-------	-------	--------

## AGRICULTURE

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

Céréales	5 547	5 633	5 391,8	5 539,2	4794	5039	5156
Légumineuses	359	365	351	373	371	373	-
Cultures maraîchères	268	257,5	260,5	264	249	354	-

### Rendements (qx/ha)

Céréales	14,2	15,1	7,8	16,5	5,1	11	19,8
Légumineuses	6,5	6,6	4,2	8,9	3,8	5,2	-
Cultures maraîchères	231	247	234	264	276	273	-

### Productions (en milliers de quintaux)

Céréales	79 000	85 243	42 600	91 592	24 400	50 017	102 000
Légumineuses	2 321	2 412	1 487	3322	1418	1956,1	-
Cultures maraîchères	62 230	68 950	59 620	69 650	68 778	69130	-

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

## MINES

		2008			2009			2010
		III	VI	I	II	III	IV	I
		(en milliers de tonnes)						
Phosphate brut	Production	7226	4652	2052	4156	6114	5985	5782
	Exportation	3204	1815	897	1521	1698	1709	2231
Acide phosphorique	Production	758	424	231	762	817	888	749
	Exportation	340	312	135	521	645	388	502
Engrais	Production	579	261	318	541	910	741	802
	Exportation	272	147	210	568	1037	456	693

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

## ENERGIE

Production d'électricité (MKWH)	5149	4860	5137	4942	5292	4996	5556
Importations de pétrole (1000T)	1055	578	620	1084	1183	672	801
Pétrole mis en œuvre (1000T)	1395	1262	1046	1061	1135	1309	1350

Source : Département de l'Energie et des Mines.

### INDICE DE LA PRODUCTION ENERGETIQUE ET MINIERE

(Base 100 : 1992)

Raffinage de pétrole	106,8	89,2	100,2	152,3	94,8	67,9	50,1
Electricité	175,4	166,2	175,1	168,6	179,1	169,8	188,4
Mines	132,2	119,9	131,1	105	109	133	164
Minerais métalliques	54,8	47	65,4	61	55	47	60,9

Source : Direction de la Statistique.

## BATIMENT ET TRAVAUX PUBLICS

Ventes de ciment (1000T)	3546,87	3039,06	3436,88	4092,9	3460,1	3529	3364,4
--------------------------	---------	---------	---------	--------	--------	------	--------

Source : Association Professionnelle des Cimentiers

## INDUSTRIE

### Indices de la production industrielle

(Base 100 : 1998)

	2008		2009			2010	
	III	VI	I	II	III	IV	I
Produits des industries alimentaires	144,2	130,6	135,1	150,1	147,7	134,2	136,7
Tabac manufacturé	142,7	152,7	175,8	160,8	147,4	165,2	179,3
Produits de l'industrie textile	123,1	125,5	102,5	109,9	124,5	124,9	100,8
Articles d'habillement et fourrures	127,3	149,1	154,9	125,1	133,8	150	154,9
Cuirs, articles de voyage, chaussures	100,4	85,6	96,5	84,8	103,9	82,2	95,8
Produits du travail du bois	96,9	135,8	102,3	121,3	95,7	128,0	105,9
Papiers et cartons	217,9	243,1	213,6	242,3	215,1	244,3	226,1
Produits de l'édition, imprimés ou reproduits	203,9	219,1	94,2	127,5	201,9	222,6	94,4
Produits chimiques	141	142,0	125,9	151,7	139,7	152,0	139,8
Produits caoutchoucs ou plastiques	237,2	247,7	219,7	253,8	228,8	243,3	229,9
Autres produits minéraux non métalliques	175,5	160,4	164,6	189,4	165,4	172,3	159,6
Produits métalliques	208,7	122,6	214,0	233,6	194,8	163,3	206,3
Produits du travail des métaux	184,8	190,7	191,4	210,4	182,3	204,6	188,9
Machines et équipements	159,1	162,6	180,8	149,0	146,3	165,1	179,8
Machines et appareils électriques	164,5	169,3	163,8	191,6	167,6	171,2	160,9
Équipements de radiotélévision et communication	135,4	136,3	328,4	293,9	135,6	139,0	329,6
Instruments médicaux, de précision, d'optique, horlogerie	226,4	212,8	278,8	123,7	198,7	218,1	291,7
Produits de l'industrie automobile	197,6	259,9	183,5	210,7	225,1	256,7	214,2
Autres matériels de transport	183,1	163,5	139,6	123,2	174,0	151,3	143,5
Meubles, industries diverses	190,0	181,7	165,3	201,8	180,2	201,4	178,9
<b>Industrie (hors raffinage)</b>	<b>155,6</b>	<b>153,5</b>	<b>152,9</b>	<b>163,8</b>	<b>155,6</b>	<b>160,4</b>	<b>156,1</b>

Source : HCP

## INDICES DES PRIX A LA CONSOMMATION

(Base 100 : 2006)

	2009		2010
	III	IV	I
<b>Produits alimentaires</b>	<b>113,7</b>	<b>112,0</b>	<b>112,8</b>
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	114,1	112,2	113,1
Pain et céréales	112,8	112,7	112,2
Viande	109,6	107,3	104,5
Poissons et fruits de mer	116,4	108,9	118,0
Lait, fromage et œufs	112,6	112,2	110,4
Huiles et graisses	126,0	123,4	117,5
Fruits	130,1	120,7	111,0
Légumes	113,6	114,0	133,2
Sucre, confiture, miel, chocolat et confiserie	109,0	109,1	108,9
Produits alimentaires N.C.A	114,1	114,9	115,3
Café, thé et cacao	108,1	107,7	107,6
Boissons alcoolisées et tabac	108,2	108,2	108,3
<b>Produits non-alimentaires</b>	<b>103,4</b>	<b>103,8</b>	<b>104,0</b>
Articles d'habillement et chaussures	103,6	104,2	104,4
Logement, gaz, eau et électricité	103,9	104,1	104,2
Meubles, articles de ménages et entretien courant du foyer	105,4	105,5	106,0
Santé	101,9	102,6	102,5
Transport	103,2	103,4	103,3
Communication	91,0	90,9	90,9
Loisirs et culture	97,4	97,7	97,7
Enseignement	110,4	113,3	113,3
Restaurants et hôtels	107,1	107,8	108,2
Biens et services divers	105,3	105,8	106,3
<b>Général</b>	<b>107,7</b>	<b>107,2</b>	<b>107,7</b>

Source : HCP

	2008		2009				2010
	III	IV	I	II	III	IV	I

## ACTIVITE ET CHOMAGE

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

Population active (en 10 <sup>3</sup> )	5 864	5 886	5 917	5 886	5 935	5 926	6 047
Taux d'activité	44,5	44,4	44,1	44,4	44,0	43,7	44,3
- Hommes	71,1	72,0	71,1	72,0	70,4	71,3	71,3
- Femmes	19,4	18,3	18,7	18,3	19,1	17,7	18,9

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

15 - 24 ans	30,4	29,9	28,9	27,1	27,7	27,5	29,2
25 - 34 ans	60,0	59,9	60,6	59,1	59,9	58,6	59,6
35 - 44 ans	58,3	56,9	57,4	75,0	58,0	56,1	57,6
45 ans et plus	36,2	37,2	37,4	38,9	36,9	38,1	37,1

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

Sans diplôme	39,3	39,5	39,3	39,5	39,1	38,4	39,2
Diplôme moyen	43,7	42,1	43,2	42,1	42,1	41,9	
Diplôme supérieur	66,7	66,1	68,0	66,1	64,8	66,2	

### Chômage urbain selon le sexe

Population en chômage (en 10 <sup>3</sup> )	911	862	838	744	876	818	889
Taux de chômage	15,5	14,6	14,1	12,6	13,8	13,8	14,7
- Hommes	13,7	13,2	12,6	10,7	12,4	12,4	13,4
- Femmes	22,0	19,8	19,6	19,2	19,2	19,2	19,3

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

15 - 24 ans	33,5	33,5	32,0	30,7	32,1	32,2	31,6
25 - 34 ans	21,8	21,8	18,9	17,1	21,0	19,7	19,7
35 - 44 ans	7,9	7,9	7,4	6,8	8,4	7,0	8,9
45 ans et plus	2,8	2,8	3,5	2,5	3,0	2,8	3,9

### Taux de chômage urbain selon le diplôme

Sans diplôme	8,9	7,9	8,3	7,4	7,5	7,6	9,4
Diplôme moyen	21,3	21,4	19,2	18,0	20,4	19,1	
Diplôme supérieur	20,7	18,2	18,1	15,2	20,8	17,8	

Source : HCP

## EMPLOI

2008		2009				2010
III	IV	I	II	III	IV	I

### Emploi urbain (actifs occupés âgés de 15 ans et plus selon le groupe d'âge)

Actifs occupés (en 10 <sup>3</sup> )	4 954	5 024	5 097	5 173	5 059	5 108	5 158
- Taux de féminisation	20,6	19,9	20,7	20,1	20,5	19,5	
15 – 34 ans	43,3	43,5	43,5	42,4	42,4	41,9	
35 – 59 ans	52,9	53,2	52,9	53,8	53,8	54,9	
60 ans et plus	3,8	3,3	3,6	3,8	3,8	3,2	

### Emploi urbain selon les secteurs d'activité

Administration publique	14,5	15,4	14,2	14,5	14,9	16,8	
Entreprises publ, et semi- publiques	2,0	1,7	1,4	2,0	1,6	1,8	
Secteur privé	83,5	82,9	84,4	83,5	83,5	81,4	
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

### Emploi urbain selon la situation dans l'emploi

Salariés	65,1	66,1	64,8	65,4	64,5	66,6	
Indépendants, employeurs	28,1	26,8	27,5	27,8	28,5	27,2	
Aides familiales, apprentis	5,0	5,0	5,1	4,9	4,8	4,1	
Autres situations	1,8	2,1	2,6	1,9	2,2	2,1	
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

### Emploi urbain selon la branche d'activité économique

Agriculture, forêts et pêche	4,3	5,9	6,0	6,0	4,1	3,8	
Industrie et artisanat	20,7	21,2	21,6	20,3	20,3	19,4	
BTP	11,1	10,9	11,6	12,0	11,7	12,6	
Commerce	20,2	18,7	19,5	19,8	20,9	20,0	
Transport et communication	6,9	6,9	6,7	6,7	6,3	7,0	
Autres services	36,5	36,1	34,5	35,0	36,5	37,0	
Non déclarés	0,3	0,3	0,1	0,2	0,2	0,2	
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

Source : HCP

## ECHANGES EXTERIEURS (fin mai)

	2007	2008	2009	2010
<b>Exportations</b> (en millions de dh)				
Produits finis de consommation	14 523,2	14 823,8	14 305,3	13 193,1
Produits alimentaires, boissons et tabacs	12 202,8	13 941,3	10 985,6	9 898,3
Demi-produits	13 085,4	24 050,0	9 966,6	18 257,1
Produits bruts	4 769,4	9 027,9	4 431,5	6 701,5
Biens d'équipement	5 709,5	7 240,0	6 281,9	4 545,7
Produits énergétiques et lubrifiants	1 524,1	1 756,2	1 167,9	327,5
Or industriel	37,9	57,8	130,5	184,2
<b>Total</b>	<b>51 852,3</b>	<b>70 897,0</b>	<b>47 269,3</b>	<b>53 107,4</b>
<b>Importations</b>				
Produits finis de consommation	18 856,3	21 642,6	21 118,5	22 185,9
Demi-produits	24 010,1	28 727,3	21 188,3	24 848,0
Biens d'équipement	23 494,2	28 633,5	28 382,5	27745,0
Produits énergétiques et lubrifiants	17 411,7	29 744,5	18 383,9	26 057,0
Produits alimentaires, boissons et tabacs	9 468,0	14 895,6	12 178,8	11 323,0
Produits bruts	5 630,1	9 374,9	5 154,1	5 527,0
Or industriel	111,8	2,5	26,0	1,5
<b>Total</b>	<b>98 982,2</b>	<b>133 020,9</b>	<b>106 432,1</b>	<b>117 687,4</b>
Solde commercial	-47 129,9	-62 123,9	-59 162,8	-64 580,0
Taux de couverture (en %)	52,4	53,3	44,4	45,1
Recettes voyages	20 091,4	20 409,5	16 684,4	18 386,4
Transferts des MRE	20 256,2	21 191,8	18 273,6	20 280,3
Recettes des investissements et prêts privés étrangers	15 591,2	16 544,2	11 976,4	8 016,9

Source : OC, situations cumulées de janvier à mai

	2008		2009				2010
	III	IV	I	II	III	IV	I

## FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

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

Masse monétaire	693 912	714 668	715 099	725 421	736 744	747 326	745 270
Contreparties							
- Avoirs extérieurs nets	211 593	196 453	197 217	187 169	190 450	189 387	178 392
- Créances sur l'Etat	69 573	80 621	74 941	80 292	80 195	85 569	78 380
- Concours à l'économie	506 578	536 200	537 663	560 194	572 937	585 317	594 621
Placements liquides	50 953	42 867	45 323	47 309	52 526	54 449	58 638
Liquidité de l'économie	744 865	757 535	760 422	772 730	789 270	801 775	803 908

Source : Bank Al-Maghrib

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

Crédits de trésorerie	141 087	141 451	140 010	142 575	144 912	140 056	138 110
Crédits à l'équipement	92 035	96 888	104 735	110 880	116 415	125 077	129 920
Crédits immobiliers	146 766	152 811	158 097	164 249	168 103	172 296	176 939
Crédits à la consommation	24 407	25 087	26 360	28 124	29 167	29 810	30 515

Source : Bank Al-Maghrib.

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

Euro (E)	11,31	11,25	11,16	11,28	11,34	11,32	11,19
Dollar américain (\$)	7,90	8,10	8,39	8,00	7,77	7,86	8,28
Livre Sterling (£)	14,28	11,82	12,00	13,23	12,42	12,74	12,54

Source : BAM

	2008		2009				2010	
	IV	I	II	III	IV	I	II	

### Indicateurs de la Bourse des Valeurs

Volume des transactions (en 10 <sup>6</sup> de dh)	79 311	37 990	24 277	16 041	49 640	40 396	56 508
- Marché central	39 220	22 101	17 765	14 271	24 532	23 004	41 621
- Marché des blocs	40 091	15 889	6 512	1 770	25 108	17 392	14 886
MASI	10 984,29	10 402,09	11 588,55	10 765,39	10 443,81	11 418,77	11 773,87
Capitalisation boursière (en 10 <sup>6</sup> de dh)	531 749,85	508 460,31	553 908,47	521 737,31	508 892,70	560 534,19	569 457,71

Source : Bourse des Valeurs de Casablanca

## FINANCES PUBLIQUES

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

Recettes ordinaires	204 675	52 132	101 488	148 358	190 526	49 287	-
Dépenses ordinaires	157 036	36 472	73 364	107 050	152 090	43 119	-
Solde ordinaire	47 639	15 660	28 124	41 308	38 436	6 168	-
Investissement budgétaire	37 740	14 771	27 724	33 564	46 361	16 260	-
Solde budgétaire	3 070	10 875	2 305	5 752	-15 933	-4 545	-
Solde de financement	1 078	6 706	5 239	9 112	-19 996	-4 910	-

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)**

