



POINT DE CONJONCTURE

INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

N°19 - OCTOBRE 2010

APERÇU DES TENDANCES CONJONCTURELLES

Après avoir nettement accéléré à fin 2009 et début 2010, la croissance de la valeur ajoutée non-agricole s'est atténuée quelque peu au deuxième trimestre 2010 (+4,9%, contre +6,1% en glissements annuels). Cette modération marque le retour de l'activité économique nationale sur une trajectoire plus amollie, portée par des performances modestes de l'industrie et de la construction et par un soutien dégressif des activités minières à la croissance.

Au troisième trimestre 2010, l'apparition de signes de ralentissement de la croissance économique mondiale pourrait se refléter sur la situation conjoncturelle des activités non-agricoles. Toutefois, les anticipations favorables des entrepreneurs industriels et celles des ménages augurent d'une progression de la valeur ajoutée quasiment similaire à celle du deuxième trimestre, estimée à 4,8%. Au total, la croissance du PIB global se situerait à 2,9%, compte tenu des résultats agricoles inférieurs à ceux de 2009. Quelques incertitudes demeurent présentes quant à l'évolution de certains secteurs, à l'image de l'industrie qui pourrait connaître une amélioration de ses débouchés, en ligne avec un affermissement plus important que prévu de la demande extérieure adressée au secteur.

Lente reconstitution des mécanismes de croissance de l'économie mondiale

Après une croissance de 0,8%, en glissement trimestriel, réalisée au début de l'année, le PIB des économies avancées a crû de 0,6%, au deuxième trimestre 2010, soutenu par une accélération de la demande intérieure, notamment en Allemagne et aux Etats-Unis. Ce dynamisme de la demande a, également, provoqué un certain rééquilibrage des échanges mondiaux puisque, pour la première fois depuis la mi-2009, les importations des économies avancées ont crû plus rapidement que celles des économies émergentes. Mais la reprise mondiale est fragile et montre actuellement des signes d'essoufflement. Le ralentissement apparu durant l'été 2010 marque la fin du rebond consécutif à la récession. Cette situation illustre l'étiollement des facteurs de rebond (mouvements des stocks, politique budgétaire) et la lente prise de relais des revenus d'activité (profits, salaires). Dans les économies avancées et émergentes, les anticipations des entreprises signalent globalement un ralentissement de leurs commandes, notamment extérieures, et de leurs perspectives d'activité.

Au second semestre, l'élan du deuxième trimestre s'essoufflerait, laissant place à un rythme plus modéré de la croissance des pays avancés (+0,4% au troisième trimestre, puis +0,2% au quatrième trimestre). L'impulsion en provenance des pays d'Asie émergente s'atténuerait et leur activité croîtrait en ligne avec sa moyenne de long terme.

Les tensions inflationnistes sont demeurées modérées dans les économies avancées, en raison de la sous-utilisation des capacités de production, alors qu'elles se sont accentuées dans les économies émergentes. Les prix de pétrole ont profité d'une demande mondiale de pétrole soutenue, au cours du premier semestre 2010, se maintenant à des taux élevés (entre 70\$ et 85\$). Toutefois, la baisse de régime escomptée de l'activité économique mondiale au second semestre 2010, ainsi que l'atténuation de la demande de pétrole, en particulier émanant des pays émergents, exerceraient des pressions à la baisse sur les prix du pétrole. Ceci

SOMMAIRE

| | |
|----|--------------------------------------|
| 1 | Aperçu des tendances conjoncturelles |
| 5 | Environnement international |
| 7 | Activités sectorielles |
| 16 | Demande intérieure |
| 17 | Prix |
| 18 | Emploi et chômage |
| 20 | Échanges extérieurs |
| 23 | Finances Publiques |
| 25 | Financement de l'économie |
| 32 | Signes et abréviations |
| 35 | موجز حول الظرفية الاقتصادية |
| 36 | Tableau de bord |

serait de nature à contrebalancer quelque peu la hausse attendue des prix des matières premières hors énergie, en particulier ceux des produits alimentaires, poussant, ainsi, les prix à la consommation à se maintenir à des niveaux modérés au cours du second semestre. Le taux d'inflation serait, au quatrième trimestre 2010, de 1,9% en zone euro et de 1,5% aux Etats-Unis.

Baisse de régime de la demande mondiale adressée au Maroc au second semestre 2010

La demande mondiale adressée au Maroc a continué de profiter, au deuxième trimestre 2010, de la croissance positive du commerce mondial (+4,1%), affichant une hausse de 3,5%, en variation trimestrielle. Ce rythme de progression, quoique légèrement inférieur à celui enregistré au premier trimestre, témoigne de la position conjoncturelle toujours ascendante de la demande qui a légèrement dépassé son niveau tendanciel et ce, pour la première fois depuis plus d'un an et demi. La demande extérieure resterait favorablement orientée aux troisième et quatrième trimestres 2010, mais son rythme de croissance trimestrielle se modérerait (+1,9% et +1,7% respectivement), suite à l'infléchissement attendu des importations de nos principaux partenaires commerciaux, zone euro en particulier. Elle pourrait clôturer l'année, avec une croissance prévue à 13,2%, après une baisse de 12,5% enregistrée en 2009.

Tirant profit de l'orientation toujours favorable de la demande extérieure, les exportations en valeur de biens, hors effets saisonniers, se sont renforcées, au deuxième trimestre 2010, de 9,9%, en variation trimestrielle. Hors phosphates et dérivés, les ventes extérieures des produits ont été tirées, pour l'essentiel, par celles des biens d'équipement (fils et câbles électriques en particulier) et des biens de consommation (confection, bonneterie et voitures de tourisme). Celles des phosphates et de leurs dérivés ont contribué pour plus de la moitié à l'amélioration des exportations, dans un contexte de renchérissement des cours mondiaux des produits phosphatés et d'une demande étrangère en amélioration. Par contre, les exportations des produits alimentaires, ont pâti, pour le deuxième trimestre consécutif, du recul des produits de la mer (poissons frais et en conserve en particulier). Au troisième trimestre 2010, les exportations auraient été beaucoup plus soutenues par les exportations hors dérivés de phosphate, en particulier par celles des biens de consommation et des biens d'équipement. Celles des dérivés de phosphate, en particulier l'acide phosphorique, auraient connu un certain tassement, alors que le phosphate brut aurait continué sa progression, en ligne avec la hausse de la demande adressée à ce produit.

Quant aux importations en valeur, elles ont marqué le pas au deuxième trimestre 2010, après deux trimestres successifs de hausse. Cette quasi stabilité (-0,2%, en variation trimestrielle) est le fruit d'une évolution contrastée des principaux produits importés. Ainsi, le recul des importations

hors énergie (-2,4%, en glissement trimestriel), au cours de la même période, trouve son origine dans la baisse des acquisitions des biens de consommation (voitures de tourisme, médicaments) et des produits alimentaires (blé, maïs). A l'inverse, les demi-produits (produits chimiques, matières plastiques) ont contribué pour 1,7 point à la variation trimestrielle des importations, pâtissant du renchérissement des prix à l'import. La facture énergétique, en hausse de 7,4%, a été lestée par les achats des produits raffinés (gasoil et fuel), alors que ceux du pétrole brut ont affiché une baisse (-2,2%). Au troisième trimestre 2010, la reprise, encore contenue, des importations aurait été appuyée beaucoup plus par les achats hors énergie (biens d'équipement, demi-produits, produits bruts), ceux des produits énergétiques auraient, à contrario, reculé.

Globalement, le taux de couverture, corrigé des effets de la saisonnalité, s'est amélioré, au deuxième trimestre 2010, de 2,5 points en variation trimestrielle, pour atteindre 45,6%, après plusieurs trimestres de dégradation, et le déficit commercial s'est allégé de 4,6%. Cette situation se serait prolongée au troisième trimestre, suite à la poursuite de la progression plus importante des exportations par rapport aux importations.

Activités non-agricoles : hausse plus modérée qu'en début d'année

En ligne avec la reprise encore modeste de la croissance économique de nos principaux partenaires commerciaux, les activités non-agricoles ont poursuivi, au deuxième trimestre 2010, leur redressement conjoncturel, quoiqu'à un rythme moins élevé qu'au début de cette année. Bénéficiant d'un côté de l'expansion de l'activité de l'énergie et du tourisme, mais réprimée, de l'autre, par les performances modérées de l'industrie, de la construction et des télécommunications, la valeur ajoutée non-agricole s'est affermie, au deuxième trimestre 2010, de 4,9%, en glissement annuel. Ce rythme de progression se serait quasiment maintenu au troisième trimestre 2010, compte-tenu des anticipations favorablement orientées des entrepreneurs industriels, miniers et énergétiques.

Activité moins soutenue dans l'industrie et la construction

Hors raffinage, les activités industrielles ont été peu dynamiques au cours de la première moitié de 2010. Leur valeur ajoutée a progressé, au deuxième trimestre 2010, de 1,1%, en glissement annuel, contre 2,1% un trimestre auparavant. Les industries agroalimentaires et celles des produits métalliques ont vu leur rythme de production se réajuster à une demande extérieure encore affectée par les effets de la crise économique internationale. L'activité de la chimie et de la parachimie a, en revanche, poursuivi son mouvement ascendant, contribuant pour près de 37% à la croissance globale du secteur.

Les anticipations des entrepreneurs, pour le troisième trimestre 2010, tablent sur un léger redressement de l'activité industrielle, étayé, principalement, par la poursuite du raffermissement de la production des industries chimiques et, dans une moindre mesure, par une modeste amélioration des activités des industries des biens d'équipement. L'accroissement de la valeur ajoutée industrielle est, ainsi, estimé à 2%, en variation annuelle.

Au niveau de la construction, le ralentissement conjoncturel des activités, initié au début de 2008, s'est poursuivi au cours de la première moitié de cette année. Des signaux annonciateurs d'une amélioration perceptible de l'activité sont, certes, apparus au deuxième trimestre 2010, sans pour autant favoriser une sortie du secteur de sa phase de ralentissement. C'est ainsi que la production des industries annexes à la construction, en l'occurrence celle des minéraux de carrière, et les ventes de ciment ont enregistré des hausses respectives de 1,5% et 2,1%, en variations trimestrielles, se situant en dessous de la moyenne enregistrée au cours de la période 2005-2007 (+1,8% et +3,1% respectivement). Au troisième trimestre 2010 et face à la baisse continue des anticipations des chefs d'entreprises, notamment en ce qui concerne l'activité du bâtiment et les commandes y afférentes, l'on table sur un abaissement attendu du rythme de progression trimestrielle de la valeur ajoutée du secteur aux environs de 0,4%, contre 1,5% au deuxième trimestre.

Quant aux activités minières, leur production a marqué le pas au deuxième trimestre 2010 (-0,6%, en glissement trimestriel), après avoir nettement accéléré courant 2009. Ce léger retrait, attendu après une forte progression des activités au début de 2010, a été conforté par les résultats de la dernière enquête de conjoncture. C'est ainsi que l'indicateur synthétique de la conjoncture minière, s'établissant toujours au-dessus de sa moyenne de longue période, a affiché un recul de 1,6 point par rapport au premier trimestre 2010. La production minière aurait marqué un mouvement de reprise, à partir du troisième trimestre 2010, profitant du renforcement des activités d'extraction du phosphate brut, en ligne avec le redressement conjugué de la demande et des prix internationaux des fertilisants. Le cours international du phosphate diammonique a, en effet, grimpé de 12,7%, à fin septembre, en comparaison avec le mois de juin dernier.

Energie et services plus dynamiques au deuxième trimestre

La valeur ajoutée énergétique, déjà dynamique au premier trimestre 2010, s'est renforcée, au deuxième trimestre, de près de 4,2%, en variation trimestrielle. Cette croissance a été sous-tendue par le raffermissement des activités électriques, dont les fluctuations conjoncturelles sont de nouveau en phase ascendante, grâce, notamment, au retournement à la hausse de la production des unités thermiques. Les activités de raffinage du pétrole ont, pour leur part, affiché un accroissement de 3,7%, compensant, ainsi en partie, la

faiblesse de l'offre locale constatée en 2009. Au cours des troisième et quatrième trimestres 2010, les perspectives de croissance du secteur énergétique sont toujours favorables, même si la reprise de la demande intérieure reste moins soutenue. Le renforcement continu de la production du gaz "50 ppm" continuerait de soutenir le rétablissement de la valeur ajoutée de raffinage de pétrole et favoriserait, in fine, le redressement des activités des centrales thermiques à base de carburants.

S'agissant des services, l'activité touristique a continué de s'améliorer au deuxième trimestre 2010, comme le laisse entrevoir l'évolution favorable de la plupart des indicateurs du secteur. Ces derniers se situent dans une phase conjoncturelle ascendante depuis le quatrième trimestre 2009. Ainsi, la valeur ajoutée du secteur de l'hébergement et de la restauration, hors effets saisonniers, a affiché une hausse de 4%, en variation trimestrielle. Il en est de même pour les arrivées et les nuitées touristiques qui ont crû respectivement de 6,5% et 7,3%, en glissements trimestriels. Le taux d'occupation moyen des chambres s'est, ainsi, amélioré de 2,2 points, pour atteindre 45% au niveau des hôtels classés. Au second semestre 2010, le secteur pourrait connaître une atténuation du rythme de progression de sa valeur ajoutée, en liaison avec l'évolution plus modérée des nuitées et des arrivées, en particulier des non-résidents en provenance de l'Europe, principal marché émetteur.

Parallèlement, l'activité des transports a consolidé, au cours de la première moitié de 2010, son retournement conjoncturel à la hausse, mais à un rythme modéré. Sa valeur ajoutée a progressé, au deuxième trimestre, de 1%, en glissement trimestriel. Cette évolution est attribuable, notamment, à la bonne tenue des transports maritime et ferroviaire, en relation avec la reprise des exportations. En revanche, le trafic aérien, notamment celui des compagnies nationales, s'inscrivant encore dans une posture moins favorable, a quasiment stagné au cours de la même période.

Inflexion conjoncturelle des activités agricoles

Les activités agricoles ont poursuivi, au deuxième trimestre 2010, leur repli, amorcé un trimestre plus tôt, après une année 2009 où leur valeur ajoutée avait bondi de plus de 30%, en variation annuelle. Pour la plupart des cultures précoces, les rendements ont été inférieurs à ceux de la campagne précédente, induisant une hausse de leurs prix sur le marché intérieur. C'est ainsi que les prix à la consommation des légumes et des fruits frais se sont accrus, au cours du deuxième trimestre 2010, de 2,7% et 19,7% respectivement, en variations annuelles. Pour sa part, la production animale, s'inscrivant dans une phase ascendante de ses fluctuations conjoncturelles, aurait évolué à un rythme avoisinant les 5%. Elle aurait profité de la progression des abattages de près de 7%, compte tenu de l'accroissement des activités d'élevage, à la suite d'une amélioration du parcours végétal et de la poursuite de la décélération des prix des aliments de bétail. Par contre, les faibles performances

de la production de volaille se seraient poursuivies, notamment au début de cette année, subissant de plein fouet les effets des fluctuations climatiques.

Redressement progressif de l'investissement et maintien de la consommation

La FBCF aurait crû, au deuxième trimestre 2010, de 7,1%, en variation annuelle, portant, ainsi, sa contribution à la croissance globale du PIB, à prix courants, aux environs de 2,2 points. Le ralentissement de l'investissement industriel, observé depuis le troisième trimestre 2008, semble à présent s'atténuer, après avoir été particulièrement marqué aux deuxième et troisième trimestres 2009. Les industriels jugent plus favorablement les facteurs influençant leur investissement, comme en témoigne, d'ailleurs, le retournement à la hausse de leur demande en biens d'équipement importés au deuxième trimestre (+1,3%, en variation annuelle, après quatre trimestres de baisses consécutives). Il en est de même pour l'investissement en construction, dont le rythme s'est légèrement amélioré par rapport au début de l'année, en ligne avec le raffermissement de leur valeur ajoutée de 2,6%, en variation annuelle, au cours de la même période.

S'agissant de la consommation, les dépenses des ménages auraient conservé, au deuxième trimestre 2010, un rythme soutenu de croissance, quoique légèrement en dessous de celui du premier trimestre (+4,8%, contre +5,1%, en glissements annuels). La dernière enquête de conjoncture a montré que les opinions des ménages sur le niveau de vie, les perspectives d'emploi, la situation financière et l'opportunité d'acheter se sont légèrement améliorées par rapport à une année plus tôt. L'indice de confiance des ménages s'est, ainsi, établi au dessus de son niveau du deuxième trimestre 2009, soit 1,2 point de plus. En conséquence, leurs dépenses de consommation se sont installées sur un trend haussier, favorisant une hausse des importations des biens de consommation de 5,4%, en variation annuelle.

Volatilité des prix des produits frais et reprise de l'inflation sous-jacente

Au troisième trimestre 2010, l'inflation a légèrement ralenti (+0,4%, en glissement annuel, contre +1,2% un trimestre plus tôt). Ce ralentissement des prix à la consommation s'est accentué, en variation trimestrielle et en données corrigées des variations saisonnières, passant de +0,4% au deuxième trimestre à -0,1% au troisième. Cette évolution baissière a résulté du reflux de 0,5% des prix des produits alimentaires, en particulier ceux des produits frais. Ces derniers avaient fortement augmenté au début de l'année, suite à des conditions climatiques contraignantes.

L'inflation sous-jacente a, par contre, enregistré une légère remontée au troisième trimestre 2010, passant à 0,6%, en variation trimestrielle, au lieu de 0,2% au deuxième trimes-

tre. Cette évolution est due, essentiellement, à la hausse des prix de certains produits importés, en particulier le thé et les produits céréaliers. Au quatrième trimestre, l'inflation sous-jacente pourrait s'élever à 0,7%, en glissement annuel.

Hausse conjoncturelle de la masse monétaire

Le marché monétaire reste en sous liquidité aux trois premiers trimestres de l'année 2010. Les interventions instantanées de Bank Al-Maghrib ont pu dissiper, quelque peu, les tensions sur ce marché. Le taux d'intérêt interbancaire (3,28%) s'est situé légèrement au dessus du taux directeur de Bank Al-Maghrib (3,25%), au deuxième trimestre. Le marché bancaire subit encore les conséquences de plusieurs facteurs restrictifs de liquidité, en l'occurrence le déficit de la balance commerciale et la baisse des investissements directs étrangers.

La liquidité monétaire pourrait légèrement s'améliorer, à partir du quatrième trimestre 2010, en raison, d'une part, de l'emprunt international contracté récemment par le trésor public et, d'autre part, de la cession de 40% du capital de Méditel à un opérateur étranger. Les taux d'intérêt interbancaires pourraient, ainsi, évoluer à des niveaux proches du taux directeur.

Le rythme de financement monétaire de l'économie commence à reprendre légèrement. Le flux net de la masse monétaire semble renouer avec un nouveau cycle de croissance conjoncturelle, à partir du quatrième trimestre 2009. Toutefois, la cadence de progression est lente, le flux se situe encore en dessous de sa moyenne de long terme. L'encours de la masse monétaire, au deuxième trimestre 2010, a augmenté de 1,4%, en glissement trimestriel. Les créances sur l'économie ont contribué pour 2,2 points à cette évolution. Le flux de ces créances s'est favorablement orienté, à la suite du redressement des crédits de trésorerie et, dans une moindre mesure, des crédits immobiliers.

Reprise du marché boursier en 2010

L'année 2010 marque une évolution favorablement orientée pour la bourse des valeurs de Casablanca. Le climat de confiance continue de sévir sur le marché des actions, malgré la décélération de la croissance des indices boursiers agrégés au troisième trimestre 2010. En dépit d'un ralentissement des résultats comptables semestriels des sociétés cotées, le marché a réagi positivement aux annonces sur des opérations stratégiques de fusion, d'augmentation de capital et d'émission obligataire par certaines sociétés cotées. L'indice MASI s'est accru, au troisième trimestre, de 1% en variation trimestrielle, hissant le gain depuis le début de l'année à 13,9%. Cette performance, quoiqu'en retrait par rapport à celles des deux trimestres auparavant, intervient dans le sillage du volume important des transactions échangées.

L'amélioration de l'activité mondiale s'est poursuivie, au cours du premier semestre 2010, mais le rythme de la croissance a légèrement ralenti, dans le sillage de l'affaiblissement du soutien apporté d'une part, par le cycle des stocks et, d'autre part, par les mesures de relance budgétaire. Ainsi, dans la plupart des économies avancées, la reprise a été tempérée par l'atonie qui sévit sur le marché du travail et la faiblesse de la consommation privée. La croissance s'est, ainsi, établie à 0,6%, en glissement trimestriel, au cours du deuxième trimestre 2010. Au niveau des pays émergents, la croissance a, également, commencé à se modérer à partir du deuxième trimestre, à des rythmes de progression, toutefois, encore soutenus.

Aux Etats-Unis, le PIB a progressé de 0,4%, au deuxième trimestre, en glissement trimestriel, après 0,9% un trimestre auparavant. La demande intérieure a été particulièrement soutenue par une forte progression de l'investissement (+5,2% en glissement trimestriel). Par contre, la consommation privée est restée modérée (+0,5%), pénalisée par l'atonie persistante du marché du travail. La demande extérieure a contribué négativement à la croissance, en raison de la progression plus importante des importations par rapport aux exportations.

En zone euro, l'activité s'est renforcée, au cours du deuxième trimestre, de 1%, en glissement trimestriel, contre 0,3% un trimestre plus tôt. Cette performance a, principalement, résulté d'un redressement de la demande intérieure, dont la contribution a atteint 0,7 point à la croissance. En effet, l'investissement a crû de 1,8%, en glissement trimestriel, en liaison avec l'amélioration des perspectives de production, ainsi qu'en raison du rebond des investissements en construction, après un hiver rigoureux. La consommation privée s'est, quant à elle, améliorée de 0,5% en glissement

trimestriel. La demande extérieure a, pour sa part, contribué positivement à la croissance. Les exportations ont, en effet, progressé de 4,4%, profitant de la dépréciation de l'euro (15% en valeur effective réelle) et de la bonne vigueur de la demande émanant, en particulier, des pays émergents d'Asie.

L'activité de ces derniers est demeurée robuste, malgré une légère modération des taux de croissance par rapport au premier trimestre 2010, soutenue, dans certaines économies, par la demande extérieure, cas de la Chine, et par la demande intérieure dans les autres économies de la région.

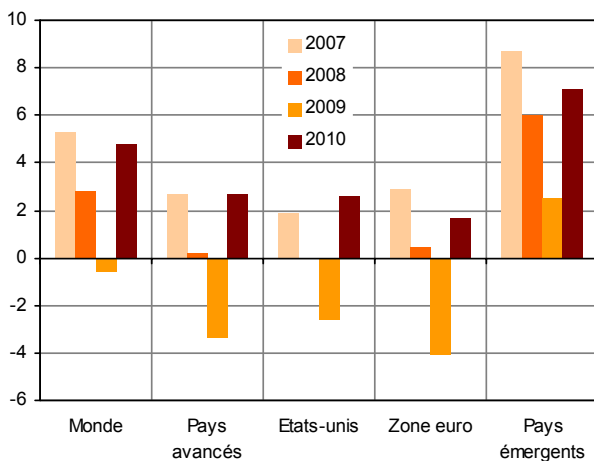
La croissance économique mondiale pourrait se tempérer d'ici la fin de l'année

Les perspectives pour le second semestre 2010 laissent présager un ralentissement du rythme de progression de l'activité mondiale. La conjonction de plusieurs facteurs défavorables pourraient être à l'origine de cet affaiblissement de l'activité : la croissance de la consommation privée pourrait être freinée par de nouveaux ajustements des dépenses des ménages, face aux doutes concernant l'évolution du chômage et en réponse à l'évolution du marché du logement (baisse des prix de l'immobilier résidentiel). Les incertitudes entourant les marchés de la dette souveraine pourraient, également, avoir des effets négatifs sur le système financier et la demande privée. Dans ce sens, la croissance dans les économies avancées pourrait atteindre respectivement 0,4% et 0,2%, en variations trimestrielles, au cours des troisième et quatrième trimestres 2010.

Ainsi, la reprise de l'activité aux Etats-Unis se poursuivrait à un rythme modéré. La dissipation des effets des mesures de relance budgétaire et monétaire continuerait à entraîner un ralentissement du rythme de la croissance au second

Evolution du PIB dans le monde

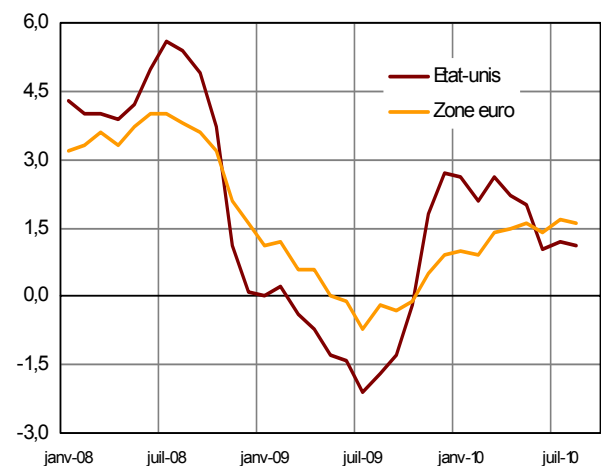
(GA en %)



Source : FMI, octobre 2010

Evolution de l'inflation dans le monde

(Taux en %)



Source : FMI, octobre 2010

semestre (+0,3% au quatrième trimestre 2010). L'atonie du marché du travail, la faible progression des revenus et la diminution du patrimoine immobilier freineraient la croissance de la consommation à court terme, principal stimulus de l'activité outre-Atlantique. Le soutien de la demande extérieure demeurerait faible, en raison de la modération de la progression des exportations.

L'activité en zone euro, pour sa part, et après un deuxième trimestre exceptionnellement soutenu, serait confrontée à une baisse du rythme de la reprise (une croissance aux environs de 0,4% et 0,3% au cours des troisième et quatrième trimestres). Cette situation résulterait d'une baisse de la demande intérieure: les importantes surcapacités de production limiteraient l'investissement, tandis que les conditions du marché de travail, toujours très difficiles (un taux de chômage stable à 10%), pèseraient sur la consommation privée. La mise en place des mesures d'austérité annoncées par plusieurs pays de la zone pourraient, également, réduire de manière significative la demande intérieure. La demande extérieure resterait le principal moteur de la croissance en Europe, sans pour autant apporter de tonus à l'activité, surtout avec sa probable modération au cours du second semestre.

Dans le même sens, le retrait progressif des mesures de soutien des autorités et la modération de la demande extérieure entraîneraient un certain ralentissement de l'activité économique au niveau des pays émergents et devraient se traduire par une croissance moins soutenue au second semestre.

L'évolution trimestrielle du commerce mondial ralentirait au cours de la deuxième moitié de 2010, après avoir atteint 5,2% et 4,1% aux premier et deuxième trimestres, en liaison avec les inquiétudes qui subsistent quant à un regain des tensions sur les marchés financiers, à une incertitude concernant les perspectives de croissance à l'échelle mondiale, ainsi qu'aux risques des hausses des cours des matières premières hors énergie, en particulier ceux alimentaires.

Une inflation modérée, malgré la volatilité des prix des matières premières

Les tensions inflationnistes sont demeurées modérées dans les économies avancées, en raison de la sous-utilisation des capacités de production, alors qu'elles se sont accentuées dans les économies émergentes qui connaissent une activité plus dynamique. Ainsi, dans les pays de l'OCDE, l'inflation s'est établie à 1,5% à fin juin 2010, après avoir atteint 2% au mois de mai. Ce léger reflux trouve son origine dans la hausse moins importante des prix de l'énergie qui se sont appréciés de 4,1% seulement, en glissement annuel, à fin juin, contre 11% à fin mai, dans le sillage d'une baisse de la demande au cours cette période.

Au second semestre 2010, l'incertitude concernant la vigueur de la reprise économique mondiale, ainsi que l'atténuation de la demande de l'énergie, en particulier celle des pays émergents, exerceraient des pressions à la baisse sur les prix du pétrole, qui pourraient se stabiliser aux alentours de 77\$/baril. Ceci serait de nature à contrebalancer, quelque peu, la hausse attendue des prix des matières premières hors énergie. En effet, les mauvaises conditions météorologiques dans certains pays exportateurs de céréales, comme la Russie, ont provoqué des tensions importantes sur le marché mondial, entraînant une hausse des prix des produits alimentaires. La production mondiale de blé pour 2010-2011 a été révisée à la baisse, exacerbant ainsi les risques à la hausse des prix des produits alimentaires à court terme. Pour leur part, les prix des métaux sont repartis à la hausse au début du second semestre, après la baisse enregistrée à la fin du premier semestre, mouvement qui pourrait s'accroître d'ici la fin de l'année, le niveau des stocks de base de la plupart des métaux ayant diminué. Toutefois, les prix à la consommation au niveau mondial se maintiendraient à des niveaux modérés d'ici la fin de l'année. Les taux d'inflation pour l'ensemble de l'année 2010 pourraient atteindre, respectivement, 1,6% et 1,4% en zone euro et aux États-Unis.

Indicateurs de conjoncture internationale

(en %)

| | Variations trimestrielles | | Variations annuelles | |
|--------------------------------------|---------------------------|------|----------------------|------|
| | 2010 | | 2009 | 2010 |
| | I | II | | |
| États-Unis | | | | |
| PIB | 0,9 | 0,4 | -2,6 | 2,6 |
| Consommation des ménages | 0,5 | 0,5 | -1,2 | 1,5 |
| Exportations | 2,7 | 2,2 | -9,5 | 11,6 |
| Importations | 2,7 | 7,3 | -13,8 | 12,6 |
| Inflation ¹ | 2,3 | 1,8 | -0,3 | 1,4 |
| Zone euro | | | | |
| PIB | 0,3 | 1,0 | -4,1 | 1,7 |
| Consommation des ménages | 0,2 | 0,5 | -1,1 | 0,6 |
| Exportations | 2,4 | 4,4 | -14,4 | 10,5 |
| Importations | 4,0 | 4,4 | -12,7 | 8,7 |
| Inflation | 1,1 | 1,5 | 0,3 | 1,6 |
| PIB mondial | — | — | -0,6 | 4,8 |
| Commerce mondial | 5,2 | 4,1 | -12,4 | 12,9 |
| Euro / Dollar ² | 1,39 | 1,27 | 1,39 | 1,30 |
| Prix du Brent(\$/baril) ² | 76,6 | 78,6 | 62 | 77 |

Source: FMI, INSEE, COE-REXECODE et Banque Mondiale, octobre 2010

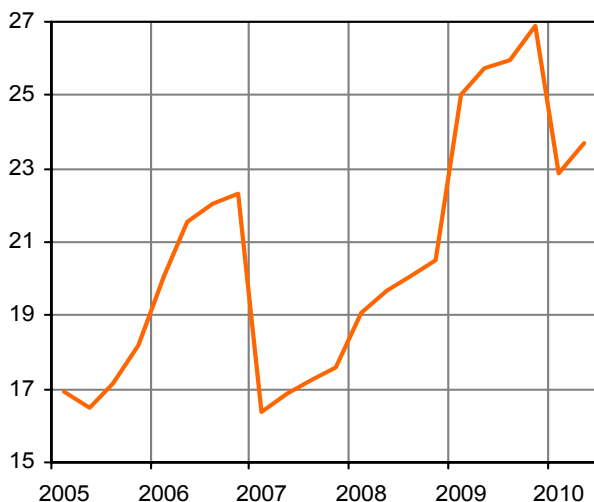
1 : niveau en % ; 2 : moyennes trimestrielle ou annuelle

AGRICULTURE : inflexion à la baisse de la production végétale

Poursuivant son mouvement descendant, enclenché à fin 2009, la valeur ajoutée agricole s'est contractée, au deuxième trimestre 2010, de 7,6%, en variation annuelle. Cette baisse traduit une réduction quasi-générale des productions végétales, en comparaison avec les résultats exceptionnellement bons de la campagne précédente. C'est ainsi que la récolte céréalière, bien qu'atteignant 74,6 millions de qx, a affiché une régression de 26,8%, en variation annuelle. A cet effet, le blé tendre, qui prédomine avec une part moyenne de 46% de la production totale, a été fortement touchée par les effets des perturbations climatiques. L'effet conjugué du recul de sa production (-25%) et le renforcement de la demande des minotiers locaux a amplifié la baisse de ses disponibilités stockées (15%, à fin août 2010). Des besoins d'importation ont été, ainsi, estimés à environ 12 millions de tonnes au cours des quatre derniers mois de 2010. Il en est de même pour l'orge, dont les achats extérieurs ont dépassé, au terme de la période s'étalant de juin à septembre 2010, un million de qx¹, en réaction à une chute d'environ 31% de sa production. Ces importations seraient effectuées sur fond d'une nouvelle escalade des cours internationaux des céréales. Les prix internationaux du blé se sont, en effet, inscrits en hausse d'environ 19,7% au troisième trimestre 2010, en variation annuelle, affichant, ainsi, un retour vers leurs pics observés à la mi-2007. Cette ascension, initiée par les effets de la contraction des exportations des pays de la région Mer Noire, à la suite de la baisse de leurs récoltes, a été alimentée, par la suite, par des rendements céréaliers moins importantes que prévus aux Etats-Unis. Il en aurait résulté un renchérissement des importations nationales de produits céréaliers, atténué, en-

Valeur ajoutée agricole

(volume prix chaîné, base 1998, millions de dh)



Source : HCP

tre autres, par la suspension, à partir du mois d'août, des droits d'importation de blé tendre, après s'être déjà relevés de 90% à 135% deux mois plus tôt.

S'agissant des autres cultures, la production des légumineuses a avoisiné les 2,5 millions de tonnes, au terme de la campagne agricole 2009/10, soit une baisse de 9,2%, en variation annuelle. Celle des cultures sucrières s'est inclinée de 11%, pâtissant du repli conjugué de la production de la canne et de la betterave à sucre, à la suite des pertes, dues aux inondations survenues dans les régions d'Akka et de Loukous au début de cette année. Pour sa part, la récolte des primeurs s'est infléchie de 5%, subissant de plein fouet la chute de la production de la tomate (-11%). Les premiers effets de ce recul se sont manifestés au niveau du marché local. Les prix de la tomate ont, en effet, bondi de plus de 26%, à fin juin 2010, en comparaison avec la même période de l'année précédente. Ils se sont, ensuite, propagés aux échanges extérieurs, comme le laisse entrevoir le repli respectif de 24% et 5,3% des expéditions de la tomate et des « légumes divers », à fin août 2010.

A l'opposé, les quantités récoltées des agrumes se sont affermies de 11%, en comparaison avec 2009, profitant de l'entrée en production de nouvelles plantations. Cet affermissement n'a pas favorisé un relèvement notable de leurs exportations, bridées par une contraction des importations des pays du PECO et de l'ALENA² (-10% et -6% respectivement, en variations annuelles). Celles des pays de la Zone Euro ont, par contre, progressé de 17% au cours de la même période. Au total, les expéditions des agrumes ont affiché une légère progression (+1%, en 2010, contre -17,1% une année plus tôt).

Sur l'ensemble de l'année 2010, la production végétale afficherait un repli de 10,6%, en variation annuelle. Ce coup de frein de la dynamique enclenchée deux années plus tôt (2008 et 2009), masquant, par ailleurs, un effet de base, a été le fait des conditions climatiques exceptionnelles ayant marqué la précédente campagne agricole. Ainsi, et bien que la campagne 2009/10 fut caractérisée par un excédent pluviométrique avoisinant les 70% par rapport à une année normale, sa répartition spatiale a été moins favorable à la

Evolution des principaux produits agricoles à l'exportation

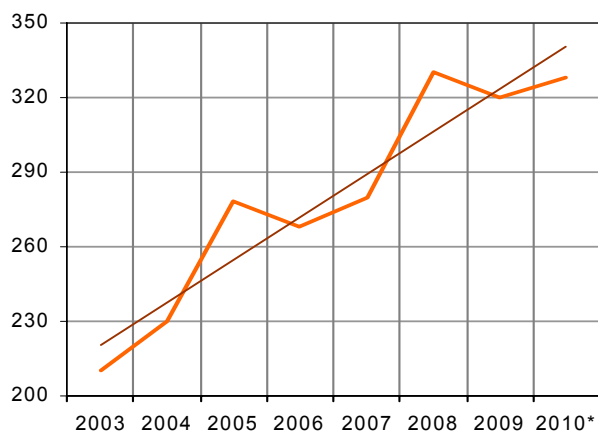
(GA en %)

| Rubriques | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|------------|-------|------|------|-------|-------|
| Maraîchers | -37,1 | 9,2 | 16,7 | -15,4 | -15,0 |
| Agrumes | 10,9 | 7,4 | -0,1 | -17,1 | 1,0 |

Source : EACCE, calculs HCP

Production avicole

(en mt)

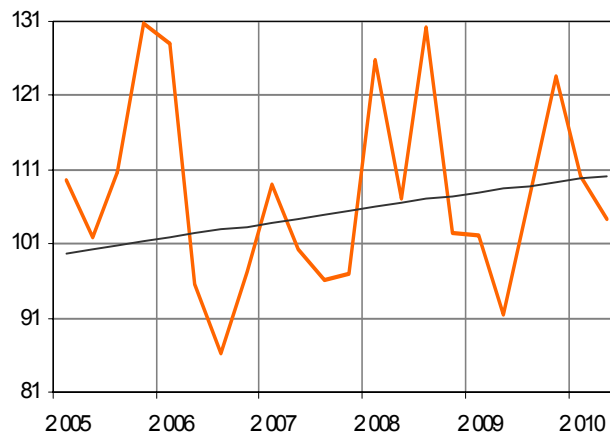


Source: FISA, élaboration et estimation (*) HCP

croissance des cultures. C'est ainsi que l'abondance des pluies, ayant caractérisée les mois de décembre 2009, janvier et février 2010, a occasionné des inondations et des pertes de surfaces cultivées au niveau des régions agricoles du Souss et d'Al Gharb et a obligé, en outre, les agriculteurs à reporter leur utilisation de fertilisants et leurs travaux d'entretien et de lutte contre les bactéries. Les ventes locales des engrais se sont, d'ailleurs, repliées de 4%, en comparaison à 2009. S'est ajoutée à cela une hausse sensible des températures au cours de la phase de remplissage des grains (fin mars et début avril pour les cultures précoces) qui a, quelque peu, abaissé les rendements, notamment ceux des céréales.

S'agissant de la production animale, sa croissance annuelle pourrait se poursuivre au rythme de 5%. Cette progression est concomitante avec l'affermissement des abattages (7% environ), favorisé par le renforcement des activités d'élevage, en ligne avec l'amélioration du parcours végétal et la poursuite de la décélération des prix des aliments de bétail. Par contre, la production avicole semble perdre de sa dynamique, affichée deux années plus tôt. Une réduction des activités de la branche a été enregistrée, notamment au début de l'année en cours, comme le laisse augurer la contraction, à fin janvier 2010, de la production des poussins type chair de 2,8%, en variation annuelle. Ce recul a été suivi par un rattrapage rapide dès le mois de mars 2010, mais l'ampleur de sa reprise n'a pas suffi à entraîner la pro-

Indice de volume de la production de la pêche côtière (base 100=1998, cvs)



Source : OCP, élaboration HCP

duction sur un sentier de croissance de moyen terme. L'on s'attend, ainsi, à une hausse de 2,5% de la production avicole, au terme de 2010, en variation annuelle, qui reste, toutefois, inférieure de 2,9 points par rapport à sa croissance tendancielle de moyen terme.

PECHE : recul de l'activité

Après s'être accru au premier trimestre 2010, de 22,6%, en glissement trimestriel, le volume des captures de la pêche côtière a fléchi de 15,6%, au deuxième trimestre. Cette diminution tient, essentiellement, à la chute respective des débarquements des poissons pélagiques et blancs de 12,8% et 46%. A l'inverse, les crustacés et les céphalopodes, qui évoluent en dents de scie depuis 2005, ont réalisé des croissances moins soutenues (1% et 1,8%, respectivement). La contraction de l'offre s'est traduite par une réduction des quantités destinées à la consommation et aux usines de « conserve et de congélation ». Ces derniers ont vu leurs contributions respectives au disponible débarqué de poissons s'abaisser à -8,5 et -11,3 points. Par contre, la contribution du volume des débarquements adressés aux usines de l'huile et de la farine de poissons s'est établie à 4,2 points environ, au cours de la même période.

Le tassement de l'offre globale du secteur s'est également manifesté au niveau des exportations. En effet, le volume exporté de produits de la mer, très éloigné de sa tendance

Volume des exportations du secteur de la pêche

(cvs, GT en %)

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

Source : Office des changes, élaboration HCP

de long terme, s'est replié, de 13% au deuxième trimestre de 2010. Ce sont principalement les expéditions des poissons frais, dont les fluctuations conjoncturelles sont en phase descendante depuis le premier trimestre 2009, qui ont enregistré la plus grande diminution (-20,9%), soit une contribution de -8,4 points à l'évolution globale du volume exporté. Les expéditions de poissons en conserve se sont également infléchies, contribuant pour -4,4 points à cette évolution, au cours de la même période.

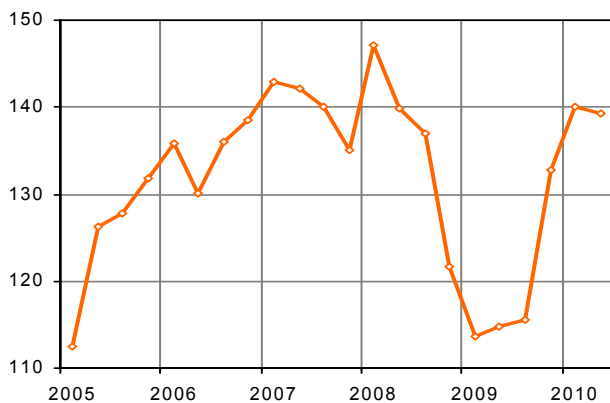
Les estimations pour le troisième trimestre de l'année laissent entrevoir une augmentation de la valeur ajoutée de 7,3%, en glissement annuel. Une augmentation de 23,6% a été déjà réalisée au terme des mois de juillet et d'août 2010, en comparaison à la même période de 2009. Les débarquements des poissons pélagiques et des algues ont été les plus dynamiques, en ligne avec l'amélioration des activités dans les ports atlantiques du centre et du sud.

MINES : des perspectives favorables pour la seconde moitié de 2010

Après avoir marqué le pas au deuxième trimestre 2010, la production minière se serait de nouveau inscrite sur la voie de la reprise (+1,5% environ, au troisième trimestre, en variation trimestrielle, après -0,6% un trimestre auparavant). Ce redressement incombe à une amélioration plus significative de la demande extérieure adressée au secteur, notamment aux produits miniers bruts. C'est ainsi que les exportations de phosphate, et après un démarrage frileux au cours des trois premiers trimestres de 2009, succédant à une phase de ralentissement conjoncturel qui avait perduré sept trimestres plus tôt, ont affiché des croissances plus importante à partir du quatrième trimestre 2009. Au deuxième trimestre 2010, elles ont crû de 22,7%, en variation trimestrielle, profitant du raffermissement des importations des Etats-Unis et du Brésil, dont les contributions à l'accroissement global du volume exporté se sont, d'ailleurs, établies à environ 15 et 13 points respectivement. Les importations

Indice de la production minière

(base 100 : 1998, cvs)



Source : HCP

Activité phosphatière

(cvs, en %)

| Rubriques | 2009 | | 2010 | |
|----------------|------|------|------|------|
| | III | IV | I | II |
| Exportations | 1,9 | 15,7 | 19,5 | 22,7 |
| Ventes locales | 19,0 | 7,1 | -0,9 | 3,8 |

Source : OCP, calculs HCP

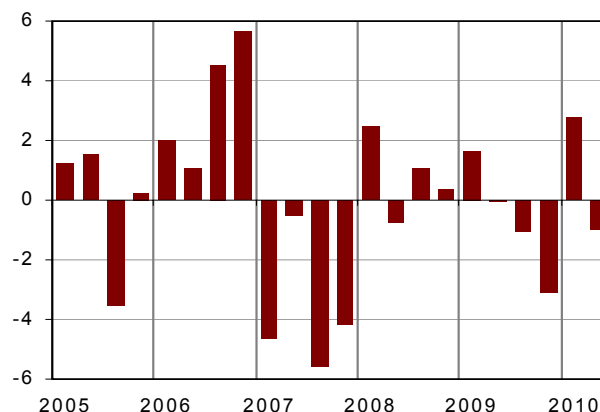
des autres partenaires traditionnels, notamment la France et l'Inde ont été, à l'inverse, peu vigoureuses, affichant des baisses respectives de 9,3% et 34%, au cours de la même période.

La consolidation des échanges extérieurs du phosphate brut a été accompagnée par une progression moins soutenue de ceux de ses dérivés. Les exportations de l'acide phosphorique et des engrais, après avoir culminé, au milieu de 2009, à des niveaux dépassant leurs pics historiques, ont affiché des évolutions en dents de scie. Liées, en partie, aux mouvements de l'offre de phosphate brut destiné à la transformation locale, qui après s'être accru de 7,1 %, au quatrième trimestre 2009, s'est infléchi de 0,9% au début de 2010, avant de s'accroître de nouveau au deuxième trimestre ; les ventes extérieures des dérivés de phosphate ont été, également, pénalisées par la réduction des importations de certains pays européens, notamment la Hollande, la France et l'Italie.

Les perspectives de croissance de l'activité phosphatière s'annoncent plus favorables pour la deuxième moitié de 2010. Le repli attendu des disponibilités mondiales de céréales, mettant fin à trois années successives d'accumulation de stocks, à la suite de la sécheresse sévère qui a frappé les 12 Etats de l'ex-Union soviétique, notamment la Rus-

Indice de la production des métaux

(base 100 : 1998, cvs, GT en %)



Source : HCP

sie et le Kazakhstan et les inondations qui ont affecté le Canada, laissent augurer un renforcement de l'utilisation mondiale des fertilisants. En atteste, d'ailleurs, le retournement à la hausse des prix des engrais phosphatés. Au troisième trimestre 2010, les cours internationaux du DAP et du TSP³ se sont affermis de 12,9% et 8,7%, en variations trimestrielles, entraînés par l'escalade des prix du maïs et des autres céréales⁴. En outre, les disponibilités, quelque peu, limitées des exportations américaines du phosphate brut, en raison de leurs engagements en vertu des contrats de long terme, et les incertitudes liées à l'expansion de la production de phosphate brut du MOSAIC⁵ sont autant de facteurs qui pourraient favoriser la poursuite du raffermissement de la demande internationale de fertilisants. L'on prévoit, dans ces conditions, des relèvements respectifs des volumes expédiés du phosphate brut, au niveau national, de 6,3% et 10,7%, en variations trimestrielles, au cours des troisième et quatrième trimestres 2010.

S'agissant des minerais métalliques, leur activité peine encore à s'accélérer. Au deuxième trimestre 2010, l'indice de production des métaux s'est incliné de 2,5%, en variation trimestrielle. Cette régression tient au repli des activités d'extraction du cuivre, dont les exportations ont, d'ailleurs, régressé de 2,5%, au cours de la même période. La reprise fragile de la demande industrielle européenne pèse, encore, sur le rétablissement de la production des minerais métalliques, affectée déjà par des difficultés structurelles d'extraction. Toutefois, la situation de trésorerie des opérateurs de la branche a connu une certaine amélioration, confortée par les niveaux élevés des cours internationaux.

ENERGIE : poursuite de la phase d'affermissement conjoncturel

Après avoir ralenti courant 2008 et début 2009, les activités énergétiques ont connu, dès le troisième trimestre 2009, un retournement conjoncturel à la hausse, qui traduit une relance conjuguée de la production des branches de raffinage

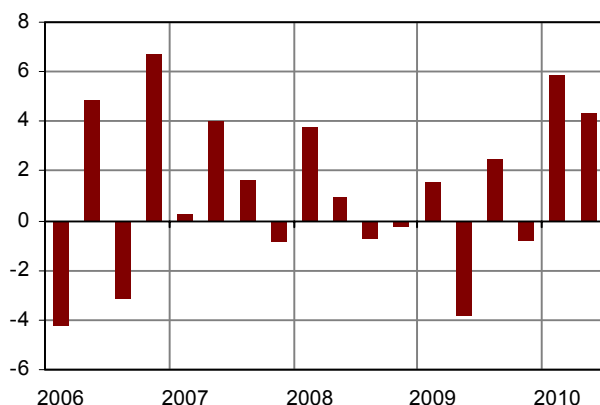
du pétrole et de l'électricité. Au deuxième trimestre 2010, la valeur ajoutée énergétique s'est accrue de 4,2%, en variation trimestrielle, après s'être déjà affermie de 5,7% au cours du trimestre qui précède. Les enquêtes de conjoncture mettent en évidence ce regain d'activité : l'indicateur synthétique de conjoncture a affiché, au deuxième trimestre, une hausse de 2 points par rapport à son niveau du début 2010 et de 8,6 points par rapport à une année plus tôt. Les appréciations des entrepreneurs du secteur sur la production, corrigées des fluctuations saisonnières et irrégulières, se situent au-dessus de leur moyenne de long terme. Le relèvement, encore plus prononcé de leurs anticipations pour le troisième trimestre 2010, suggère le prolongement de la phase de croissance accélérée, qui a caractérisé les activités du secteur au cours des deux derniers trimestres.

La relance de la production énergétique est intervenue alors que la demande locale adressée au secteur ne repart que progressivement. La reprise encore timide de certaines activités industrielles et de la construction continue de peser sur la demande énergétique, notamment en électricité, comme en témoigne, d'ailleurs, les fluctuations conjoncturelles de l'opinion des entreprises, relatif à la tendance observée de la demande. Ces dernières, bien qu'en amélioration continue depuis le troisième trimestre 2009, se situent encore en dessous de leur niveau moyen des cinq dernières années de près de 8 points. En conséquence, l'offre globale d'électricité n'a que légèrement augmenté (+0,3%, en variation trimestrielle, au deuxième trimestre). Cette faible performance est le résultat des évolutions contrastées de ses composantes. Ainsi, si les importations d'électricité se sont inclinées de 6,8%, la production a affiché une expansion de 1,5%, au cours de la même période.

La consolidation de la production électrique a été soutenue par le revirement à la hausse des activités des centrales thermiques, après plus de trois trimestres de baisses consécutives. Les unités concessionnelles, socle de cette production, ont vu leur apport au disponible électrique se

Valeur ajoutée énergétique

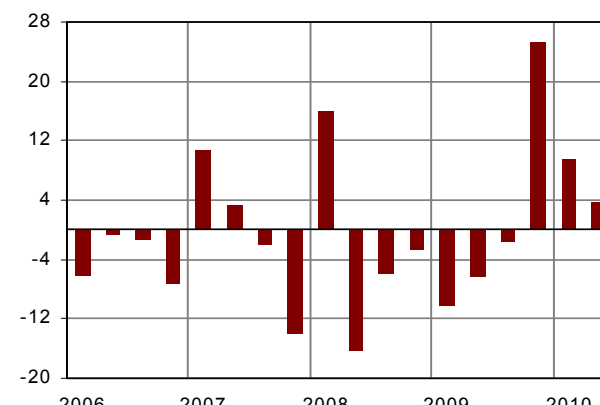
(GT en %)



Source : HCP

Production du pétrole mis en œuvre

(GT en %, cvs)



Source : HCP

replier progressivement depuis le troisième trimestre 2007, sous l'influence de la hausse persistante des cours internationaux du charbon. L'utilisation trimestrielle de ce dernier dans la production d'électricité est passée de 300 mille tonnes, en moyenne, au début de 2007, à 125 mille tonnes seulement au premier trimestre 2010. Au deuxième trimestre 2010, la production des centrales thermiques concessionnelles a connu un mouvement sensible de croissance, affichant une hausse de 7,2%, en variation trimestrielle. Il en est de même pour les unités thermiques de l'ONE, qui ont vu leur production se renforcer de 27,1%, au détriment de celle des centrales hydrauliques, dont l'activité s'est repliée de 32,3% au cours de la même période.

Au raffermissement conjoncturel de la production électrique est venu s'ajouter celui des activités du raffinage de pétrole. Ces dernières se sont engagées, à partir du quatrième trimestre 2009, sur la voie de la croissance, après s'être fortement contractées au cours des années 2006, 2008 et 2009. Favorisée par le relèvement des activités aux capacités normales de fabrication du gasoil « 50 ppm », la production du pétrole mis en œuvre s'est affermie, au deuxième trimestre 2010, de 3,7%, en variation trimestrielle, après s'être déjà accrue de 25% et 9,5% respectivement, au cours des deux trimestres antérieurs. Ce renforcement a suscité une hausse plus soutenue des importations du pétrole brut. Ainsi, et en dépit des niveaux encore élevés des cours sur les marchés internationaux, les quantités importées du pétrole brut ont bondi de près de 50%, au deuxième trimestre. Les achats extérieurs des produits pétroliers raffinés ont été également dynamiques, affichant une hausse de leur volume de près de 29,2%, au cours de la même période, compte-tenu de la baisse continue de la production du fuel. Dans ces conditions, et compte tenu des fluctuations des prix, la facture énergétique s'est alourdie de 7,4%, en variation trimestrielle, après s'être déjà appréciée de 1,6% un trimestre auparavant.

Au troisième trimestre 2010, la production du pétrole mis en œuvre aurait poursuivi son raffermissement conjoncturel (+2,8%), au détriment d'une inflexion à la baisse des importations de produits raffinés. L'on prévoit, dans ces conditions, une hausse de 2,1% de la valeur ajoutée du raffinage de pétrole, en comparaison avec le trimestre qui précède.

Activité énergétique

(Cvs, GT en %)

| Rubriques | 2009 | | 2010 | |
|-------------------------------|------|------|-------|------|
| | III | IV | I | II |
| Production d'électricité | 1,0 | 2,6 | 6,6 | 1,5 |
| Importation d'électricité | -3,6 | -7,7 | -11,2 | -6,8 |
| Production du pétrole raffiné | -1,5 | 25,3 | 9,5 | 3,7 |
| Importation du pétrole brut | 19,1 | 22,9 | -26,5 | 49,9 |

Source : Département de l'Energie, calculs HCP

INDUSTRIE : l'activité industrielle en léger retrait au deuxième trimestre

La croissance de la valeur ajoutée industrielle, hors raffinage, a ralenti au deuxième trimestre 2010, passant de 2,1% au premier trimestre 2010 à 1,1%, en glissements annuels. Sa contribution à la croissance économique globale est passée de 0,3 point à 0,2 point au cours de la même période. Le rythme d'évolution de la main d'œuvre industrielle a, également, décéléré, marquant une variation trimestrielle de 1,4%, contre 2,6% un trimestre auparavant. L'indicateur du climat des affaires, issu des appréciations des entreprises, confirme ce ralentissement, en reculant de 4,7 points, par rapport au premier trimestre.

Selon les industriels, le troisième trimestre aurait été marqué par une amélioration de la demande étrangère, accompagnée d'une légère progression des prix de vente, suite à un retournement à la hausse des prix à la production enregistrée depuis le deuxième trimestre. Globalement, la valeur ajoutée industrielle aurait crû d'environ 0,5%, au troisième trimestre 2010, en glissement trimestriel, situant sa croissance par rapport au même trimestre de l'année précédente, aux environs de 2%.

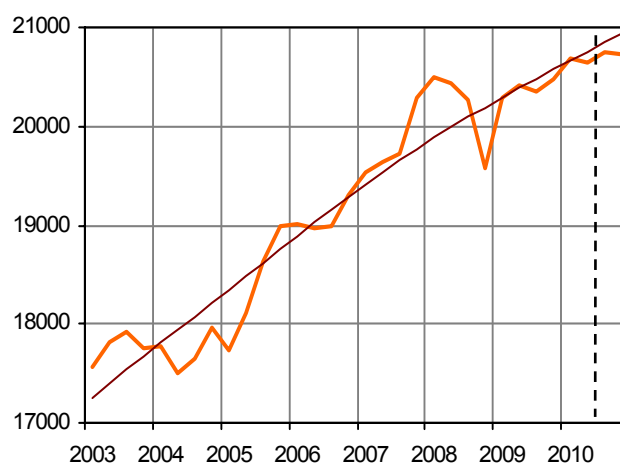
Les branches textile et cuir et IMME auraient connu un léger redressement durant le troisième trimestre 2010, dans le sillage du renforcement de leurs exportations. Leurs valeurs ajoutées se seraient accrues de 1,9% et de 3,2%, respectivement, en glissements trimestriels.

L'agroalimentaire, le textile et les IMME reflètent la baisse du secteur industriel...

La valeur ajoutée de la branche des industries du textile et du cuir s'est infléchie, au deuxième trimestre 2010, de 1,6%, en glissement trimestriel. La dernière enquête de conjoncture confirme ce constat. Les soldes d'opinion de la produc-

Valeur ajoutée industrielle

(Volume prix chaînés, base 1998, millions de dh)



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

tion et de la main-d'œuvre employée sont en baisse par rapport au premier trimestre. A l'exception des articles de bonneteries et de la confection, qui ont profité d'un retournement à la hausse de leurs exportations, la production des autres articles, notamment celle des étoffes et des articles à maille a connu des diminutions respectives de 7,5% et 19,3% , en variations trimestrielles, au deuxième trimestre.

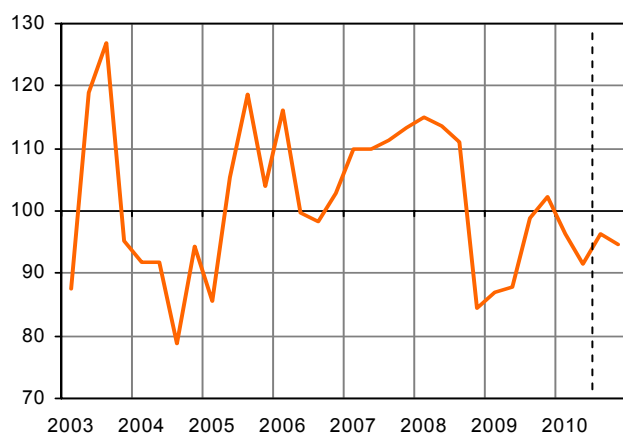
S'inscrivant dans la même trajectoire, la valeur ajoutée des IMME a fléchi de 1,7%, en variation trimestrielle. Cette contre-performance est imputable au repli de la production des composants électroniques (-4,5%) et des équipements de radio, de télévision et de communication (-4,5%).

Le fléchissement des exportations relatifs aux industries agroalimentaires, spécialement les conserves de poisson qui ont connu, au deuxième trimestre 2010, une baisse de 3,5%, en glissement trimestriel, a tiré vers le bas le rythme de croissance de la branche. La valeur ajoutée agroalimentaire s'est, ainsi, repliée de 0,6%, en glissement trimestriel, après avoir progressé au même rythme un trimestre auparavant.

... la chimie et la parachimie réalisent une croissance modérée

Comme prévu, les échanges extérieurs ont soutenu la croissance de la branche de la chimie et parachimie, particulièrement celle des produits agro-chimiques (pesticides, insecticides et désinfectants à usage agricole). Les exportations de l'acide phosphorique et des engrais chimiques, hors effets saisonniers, ont marqué des progressions respectives de 33,9% et de 32,4%, en glissements trimestriels. Bien que son rythme de croissance ait légèrement ralenti par rapport au premier trimestre, la valeur ajoutée de la chimie et parachimie a crû de 1,3%, par rapport au premier trimestre. Sa contribution à la croissance annuelle du secteur industriel a atteint 0,4 point.

Indicateur du climat des affaires industrielles



Source : HCP (prévisions au-delà des pointillés)

Valeur ajoutée industrielle

(cvs, GA en %)

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

Source : HCP

A l'instar des industries de la chimie et de la parachimie, et pour le troisième trimestre consécutif, la production des autres industries a favorablement évolué, soit une hausse de 3,8%, au deuxième trimestre, en variation trimestrielle. C'est particulièrement l'amélioration des productions du ciment et des articles en verre et des produits non métalliques qui a alimenté cette croissance. Cette tendance ne se serait pas poursuivie au troisième trimestre, au vu de la baisse attendue de la production de la branche, comme le laisse entrevoir la baisse de 5,2% des ventes de ciment au troisième trimestre.

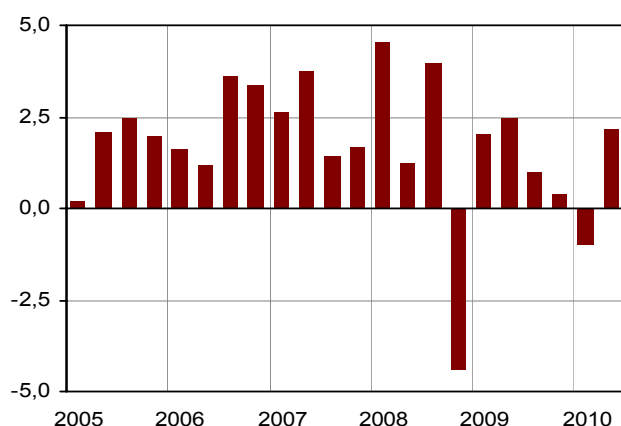
BTP : maintien de la croissance modérée

Le premier semestre 2010 a été marqué par une dissimilitude entre l'évolution des principaux indicateurs de référence du secteur du bâtiment et des travaux publics. Cette situation trouve son origine dans la période de transition que traverse le secteur, imprégnée par la succession des mouvements d'amélioration et de décélération, et illustrant, par ailleurs, la difficulté de retrouver une dynamique soutenue et persistante de sa valeur ajoutée. Des signes d'amélioration de l'activité ont, toutefois, surgi au deuxième trimestre, notamment, au niveau de quelques indicateurs quantitatifs, alors que les déclarations qualitatives des chefs d'entreprises ont révélé un pessimisme quasi général, affectant à la fois les pronostics et les anticipations pour le restant de l'année.

La reprise des activités, relevée au deuxième trimestre 2010, a été nettement perceptible au niveau des indicateurs précurseurs de la demande intérieure. Ainsi, et après avoir fortement décélééré au cours de 2008 et 2009, les flux des crédits immobiliers se sont accrus de 14,7%, en variation trimestrielle corrigée des fluctuations saisonnières. Cette progression a amplifié, par le jeu de l'offre et la demande, le relèvement de l'indice des prix des actifs immobiliers (1,6%,

Valeur ajoutée du BTP

(GT en %)



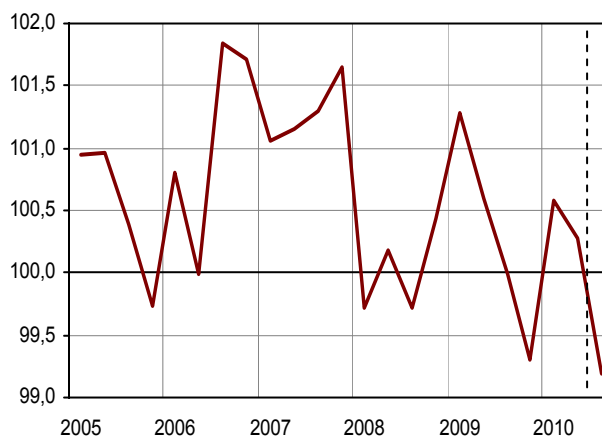
Source : HCP

au lieu de -2,2%, un trimestre auparavant). Au niveau des industries annexes à la construction, et bien que se situant toujours en dessous de son niveau tendanciel, la production des minéraux de carrières a enregistré une amélioration de 1,5%, en glissement trimestriel, après s'être déjà affermie de 0,5% au premier trimestre. Cette évolution semble le fruit d'une reprise éphémère de l'utilisation des matériaux de construction, puisque les ventes du ciment n'ont pas encore renoué avec une croissance soutenue, n'affichant qu'une hausse de 2,1%, au cours de la même période, contre 3,9%, en moyenne, au cours de la période s'étalant de 2005 à 2007. L'effectif employé dans le secteur a également progressé, enregistrant un accroissement de 8,1%, contre -1,7% au premier trimestre.

Dans ces conditions, la valeur ajoutée du secteur du bâtiment et des travaux publics, et après s'être repliée de 1%, en variation trimestrielle, au premier trimestre 2010, a enregistré une progression de 2,2%. Cette hausse n'a, cependant, pas permis un retour des activités du secteur vers leur tendance de long terme, d'autant plus que les effets escomptés de la mise en œuvre du nouveau programme du logement social, prévue en 2010, tardent encore à se manifester. En témoigne, d'ailleurs, le recul de la production du logement social, estimée à 40 755 unités au premier semestre 2010, d'environ 4,3%, en variation annuelle.

La reprise des activités du secteur ne semble pas encore imprimer sa marque sur les déclarations des professionnels. Si l'on exclut l'effet saisonnier marquant leurs réponses, les opinions des entreprises se situent largement en dessous de leur moyenne de longue période. Les pronostics des chefs d'entreprises enquêtées laissent augurer une réduction de l'activité, notamment au niveau du bâtiment, en ligne avec la réduction attendue de l'utilisation des principaux intrants de la production, à savoir le ciment et l'acier. Déjà, les premiers chiffres sur l'évolution des ventes du ciment, jusqu'à la fin du mois de septembre, font état d'une régression, en variation trimestrielle, de 5,2%. Cette réduction de

Indicateur synthétique de conjoncture du BTP



Source : HCP (estimation au-delà des pointillés)

l'utilisation des matériaux de construction pourrait aussi s'aggraver, compte tenu d'une éventuelle hausse de leurs prix sur le marché local, résultante de l'abolition de la surcharge des camions en application des dispositions du nouveau code de la route. Globalement, l'indicateur synthétique de conjoncture, résumant les appréciations des chefs d'entreprises, verrait son niveau baisser de 1,4 points par rapport à son niveau moyen des cinq dernières années. Dans ce contexte, la progression trimestrielle de la valeur ajoutée du secteur ne dépasserait pas 1% et 1,2%, respectivement, pour les troisième et quatrième trimestres 2010.

TOURISME : orientation favorable du tourisme mondial

Après avoir marqué un recul de son activité au cours de 2008 et au début de l'année 2009, le tourisme mondial a entamé une nouvelle phase de croissance conjoncturelle. Les arrivées des touristes internationaux se sont accrues, au deuxième trimestre 2010, de 6,7%, en variation annuelle. Ce rythme d'évolution, inférieur à celui du premier trimestre, a pâti des résultats en demi teinte d'avril, en liaison avec la fermeture de l'espace aérien pendant une semaine, en raison du nuage de cendres provoqué par le volcan islandais. L'Asie, le Pacifique et le Moyen Orient ont réalisé des augmentations à deux chiffres de leurs arrivées (+15,3% et +17% respectivement), après des baisses de 6,2% et 10,9% un an plus tôt. L'Amérique et l'Afrique ont vu leurs arrivées s'améliorer de 8% et 6,3% respectivement. S'inscrivant dans le même sens d'évolution, l'activité touristique nationale a enregistré des résultats positifs pour le troisième trimestre consécutif.

Poursuite du raffermissement de l'activité touristique nationale au deuxième trimestre 2010

L'activité touristique nationale a progressé à un rythme soutenu au cours du deuxième trimestre 2010. En effet, la valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration, hors effets saisonniers, s'est améliorée de 4%, en variation tri-

Arrivées des touristes au niveau international

(GA en %)

| | 2008 | | | | 2009 | | | | 2010* | |
|-------------------|------|------|------|------|-------|-------|------|------|-------|------|
| | I | II | III | IV | I | II | III | IV | I | II |
| Monde | 8,5 | 4,0 | -0,5 | -2,3 | -10,3 | -6,7 | -1,6 | 1,5 | 7,2 | 6,7 |
| Europe | 6,8 | 2,2 | -0,9 | -4,2 | -13,0 | -7,5 | -1,9 | -2,8 | 1,4 | 2,4 |
| Asie et Pacifique | 8,3 | 3,4 | -1,9 | -4,4 | -7,5 | -6,2 | 0,8 | 6,7 | 13,0 | 15,3 |
| Amérique | 9,6 | 3,4 | 1,7 | -2,3 | -7,0 | -7,3 | -5,6 | 1,5 | 6,6 | 8,0 |
| Afrique | 4,9 | 3,2 | -0,5 | 2,8 | 3,8 | 8,8 | 5,7 | 5,2 | 8,6 | 6,3 |
| Moyen Orient | 21,1 | 33,5 | 3,0 | 17,1 | -20,7 | -10,9 | 0,1 | 8,9 | 24,2 | 17,0 |

Source : Organisation Mondiale du Tourisme (OMT)

*: Données provisoires

mestrielle, au cours de la même période, après avoir crû de 0,9% un trimestre auparavant. Cette augmentation tient au renforcement des différents indicateurs relatifs au secteur. Les nuitées réalisées dans les établissements d'hébergement touristiques classés ont enregistré une progression de 7,3%, en glissement trimestriel, profitant de la hausse des nuitées des non-résidents (+6,1%), mais surtout de celles des résidents (+11,5%). Ce sont les anglais, les espagnols et les italiens qui ont contribué, pour l'essentiel, à l'amélioration des nuitées des non-résidents. Cela s'est répercuté positivement sur le taux d'occupation moyen des chambres, qui s'est amélioré de 2,2 points. Concernant la durée moyenne de séjour, elle semble sortir de sa phase de ralentissement conjoncturel qui a débuté au début de l'année 2007. Les touristes venus au Maroc, au deuxième trimestre 2010, sont restés en moyenne 2 nuitées sur le territoire marocain, soit 0,1 nuit de plus par rapport au premier trimestre 2010. Les touristes espagnols ont passé en moyenne 0,5 nuit au Maroc, ceux en provenance de la France, de l'Italie et de l'Allemagne ont passé respectivement 1,6, 1,7 et 1,8 nuits et les anglais 2,6 nuits. Pour les recettes voyages, elles évoluent en dents de scie depuis le début de l'année 2009 et demeurent toujours en dessous de leur moyenne de

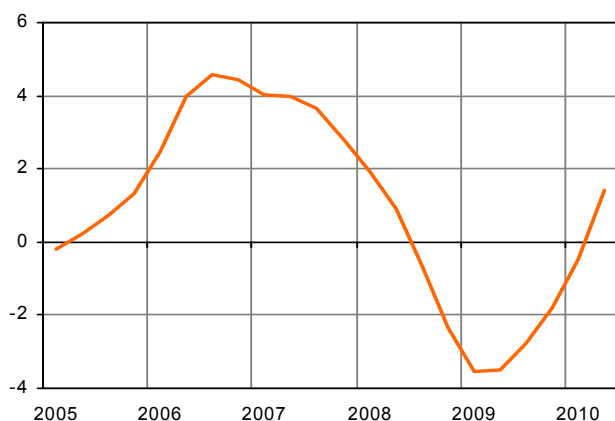
long terme. Après un repli de 1,4% au premier trimestre 2010, cet indicateur a enregistré une augmentation de 1,4%, en glissement trimestriel, au deuxième trimestre de la même année.

Quant aux arrivées des touristes aux postes frontières, elles ont évolué, pour le deuxième trimestre consécutif, au-dessus de leur niveau tendanciel, après une situation conjoncturelle défavorable depuis la seconde moitié de l'année 2007. Elles se sont accrues de 6,5%, au deuxième trimestre 2010, en glissement trimestriel. A l'exception du mois d'avril, qui a affiché une stagnation au niveau des arrivées, en lien avec le nuage des cendres en provenance d'Islande, les autres premiers mois de l'année ont enregistré des évolutions positives. Les arrivées des touristes étrangers ont, ainsi, affiché une hausse de 12,4%, en glissement trimestriel, au deuxième trimestre, profitant, particulièrement, de l'amélioration de celles des touristes en provenance du Royaume-Uni.

Les perspectives pour le reste de l'année sont globalement positives, malgré une atténuation probable du rythme de progression de l'activité

Fluctuations conjoncturelles de la valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration

(en % du trend)



Source : HCP

L'Organisation Mondiale du Tourisme maintient sa prévision de janvier selon laquelle les arrivées des touristes internationaux en 2010 augmenteraient de 3 à 4%. D'après les taux de croissance actuels, les résultats à la fin de l'année devraient être plus proches des 4%. Cela dépendra, en grande partie, des résultats de la période estivale, saison haute dans l'hémisphère nord, en particulier en Europe.

Quant à l'activité touristique nationale⁶, la tendance haussière devrait se poursuivre au deuxième semestre de l'année 2010, mais elle se modérerait quelque peu, suite au ralentissement escompté des dépenses de consommation des ménages des principaux pays partenaires du Royaume. Le rythme de progression des nuitées aurait ralenti, pour atteindre, au troisième trimestre, 9,2% en glissement annuel, contre 11,2% un trimestre plus tôt. Ajoutant à cela les anticipations des professionnels du secteur, dont 47% parmi eux, prévoient une baisse des réservations, contre 43% un

Activité touristique nationale

(cvs, GT en %)

| | 2008 | | | | 2009 | | | | 2010 | |
|--------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|-------------|------------|-------------|-------------|
| | I | II | III | IV | I | II | III | IV | I | II |
| Nuitées globales | 0,1 | 0,9 | -1,6 | -0,9 | -2,2 | 2,4 | 1,6 | 1,4 | 0,9 | 4,0 |
| Nuitées des résidents | -0,5 | -3,0 | -0,3 | 0,5 | -1,7 | 1,2 | -1,4 | 2,2 | 3,3 | 7,3 |
| Nuitées des non-résidents | 2,3 | -1,8 | -5,2 | 7,5 | 6,5 | -3,4 | 1,0 | 4,9 | 0,6 | 11,5 |
| Arrivées globales | -1,2 | -3,3 | 1,1 | -1,3 | -3,9 | 2,6 | -2,1 | 1,4 | 4,2 | 6,1 |
| Arrivées des MRE | 3,3 | -2,6 | 6,8 | -0,8 | 0,6 | 4,7 | -2,8 | 0,7 | 8,0 | 6,5 |
| Arrivées des étrangers | 2,4 | 1,8 | 7,7 | 0,2 | 1,7 | 4,5 | -1,9 | -0,4 | 14,0 | 0,8 |
| Recettes voyages | 4,2 | -6,1 | 6,0 | -1,8 | -0,4 | 4,9 | -3,7 | 1,8 | 2,4 | 12,4 |
| Taux d'occupation¹ | -4,9 | 1,7 | -9,6 | -5,6 | -2,2 | 8,1 | -1,4 | 8,1 | -1,4 | 1,4 |

Source : Ministère du Tourisme, Office des Changes, calculs HCP
1. variations en points

trimestre auparavant. Compte tenu de ces éléments, la valeur ajoutée aurait progressé, au troisième trimestre, de 6,6% en glissement annuel, après 8,3% un trimestre plus tôt.

TRANSPORT : maintien de la croissance à des rythmes soutenus

Depuis la mi-2009, l'évolution du secteur du transport a été principalement alimentée par le redressement du tonnage transporté par les deux voies maritime et ferroviaire. Au deuxième trimestre 2010, la croissance annuelle du secteur s'est située à 5,6%, contre 7,6% réalisée au premier trimestre. Cette décélération pourrait se maintenir durant la deuxième partie de l'année en cours, en ligne avec la conjoncture économique globale.

Au deuxième trimestre 2010, la croissance annuelle du tonnage transporté par voie maritime s'est située à 10,3%. Cette progression résulte, entre autres, de la hausse de 32,7% des exportations des tonnages maritimes, en liaison avec l'augmentation des exportations du phosphate et de ses dérivés. Par contre, les tonnages importés n'ont crû que de 2,5%, en variation annuelle, sous l'effet conjoint d'une baisse des importations de céréales et d'une hausse de celles du gasoil et du fuel.

Dans le même sillage, l'activité du transport ferroviaire, mesurée par le tonnage transporté par kilomètre, a poursuivi son évolution positive, enregistrant une hausse annuelle de 31,7% au deuxième trimestre. Le nombre de voyageurs par kilomètre, malgré un léger redressement durant le même trimestre, reste largement en deçà des niveaux enregistrés en 2009.

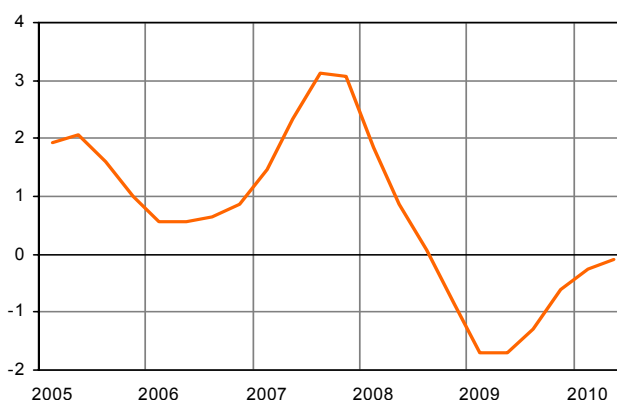
Par contre, le transport aérien peine encore à se rétablir. Le trafic des passagers, enregistré par les compagnies aériennes nationales reste légèrement en recul (-2,2%, au deuxième trimestre, en variation annuelle). Le mouvement

de grèves, enclenché au cours de cette période, a probablement contribué à cette décrie. Néanmoins, le fret confirme son redressement, affichant une hausse de 7%, sans pour autant atteindre son niveau de moyen terme.

Par ailleurs, la flotte aérienne, toutes compagnies desservant les lignes nationales confondues, consolide sa reprise, commencée dès la mi-2009, en ligne avec les bonnes performances enregistrées ces derniers temps dans le secteur du tourisme. La croissance annuelle du trafic global s'est située à 13,6%, au deuxième trimestre 2010.

Avec leur quasi-stagnation au deuxième trimestre 2010, les immatriculations ont, ainsi, mis fin à leur phase de ralentissement, amorcé depuis le pic du même trimestre de l'année passée. Les immatriculations restent, néanmoins, largement en deçà des niveaux enregistrés une année auparavant (-14,5%). Les véhicules neufs ont tiré davantage vers le bas, avec une contribution de -18,3 points. Les immatriculations des voitures d'occasion provenant de l'étranger continuent toujours de soutenir positivement le secteur, avec une contribution positive de 3,4 points.

Fluctuations conjoncturelles de la valeur ajoutée du transport (en % du trend)



Source : HCP

La demande intérieure, l'une des principales sources de soutien à la croissance économique nationale, devrait évoluer favorablement durant l'année en cours. L'amélioration attendue des activités secondaires et la reprise de la demande mondiale adressée au Maroc seraient de nature à soutenir, quelque peu, les secteurs qui étaient affectés par la crise mondiale comme le tourisme, l'industrie et les transferts des MRE. La FBCF progresserait à un rythme supérieur à celui de 2009, alors que la consommation finale évoluerait à une cadence en léger repli, pâtissant, quelque peu, d'une contraction des activités primaires et d'une décélération des dépenses des administrations publiques.

Au terme du premier semestre 2010, l'Office marocain de la propriété industrielle et commerciale (OMPIC) a fait état de la création de 15 714 nouvelles entreprises, en hausse de 3,4%, en glissement annuel. A l'exception des services qui ont connu une baisse de 7% des créations, l'industrie et le BTP ont enregistré une augmentation de 4%.

Par ailleurs, la commission interministérielle des investissements a examiné, durant les neuf premiers mois de l'année 2010, près de 96 projets d'un montant global estimé à 83,5 milliards de DH. Les secteurs concernés par ces investissements sont l'industrie chimique et pétrochimique, la construction automobile, l'énergie, le tourisme, l'agro-alimentaire, le transport urbain, l'aménagement des zones commerciales, l'industrie minière et la distribution.

Quasi-stabilité du rythme de croissance de la FBCF au deuxième trimestre...

Au deuxième trimestre 2010, l'investissement industriel a évolué dans un contexte marqué par une modération des prix à la production industrielle (+0,4%), une progression de

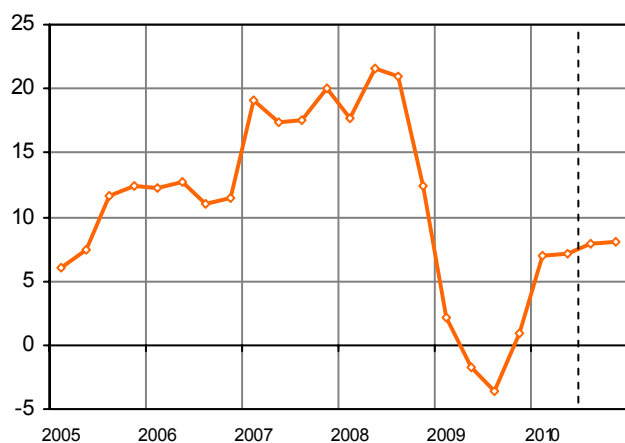
4,2% des importations des biens d'équipement manufacturés, en glissement annuel, et une création nette de près de 28 000 emplois industriels, en une année. Dans le même sillage, l'encours des crédits accordés à l'équipement s'est consolidé de 17,6% à fin juin. Le rythme de croissance de l'investissement en construction a, pour sa part, légèrement repris, en ligne avec le raffermissement de la valeur ajoutée de 2,6% au cours de la même période. Globalement, la FBCF aurait crû d'environ 7,1%, contre 7%, au premier trimestre, situant la contribution de l'investissement à la croissance globale du PIB, en valeur, aux environs de 2,2 points. Au troisième trimestre 2010, l'investissement en produits industriels aurait légèrement progressé, sous-tendu par l'accélération du rythme de croissance des importations de biens d'équipement industriels (+5,7%, à fin août) et une évolution favorable des crédits à l'équipement (+25,8%). La progression de la FBCF se serait située aux environs de 8,5%, au troisième 2010, en glissement annuel.

... mais léger relâchement de la consommation finale

L'évolution de la consommation finale, au deuxième trimestre 2010, a été marquée par une légère décélération de son rythme de croissance par rapport au premier trimestre. Ce relâchement a marqué essentiellement la demande des ménages, dont le rythme a évolué en léger retrait par rapport au début de l'année 2010 (+4,8%, contre +5,1% en glissements annuels). La consommation domestique a été affectée par un ralentissement des importations des biens de consommation (+5,1% à fin juin, contre +6,2% à fin mars) et des crédits à la consommation (+15,8% à fin juin, contre +18,8% au premier trimestre). En revanche, le pouvoir d'achat des ménages a profité d'une création nette de près de 158 000 emplois rémunérés, en une année et d'une amélioration de 11,5% des transferts des MRE, mais a été

Formation brute de capital fixe en valeur

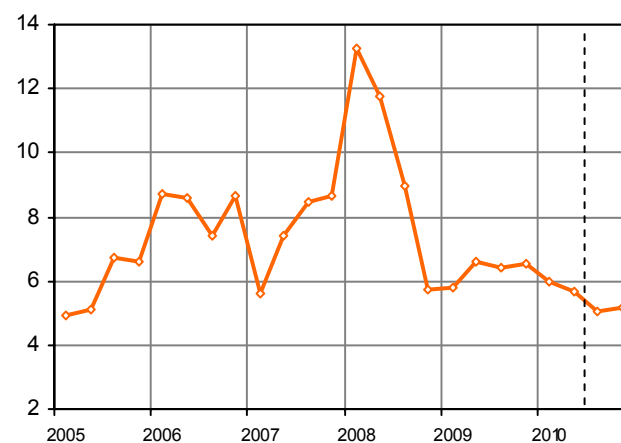
(GA en %)



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

Consommation finale en valeur

(GA en %)



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

tempéré par une légère hausse des prix à la consommation (+1,2% au deuxième trimestre, contre +0,2% un trimestre auparavant). Dans l'ensemble, les opinions des ménages, interrogés dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture, concernant leur situation financière, dégagent une amélioration de 0,7 point par rapport à fin 2009. L'indice de confiance des ménages a, quant à lui, enregistré une hausse de 1,2 point par rapport au même trimestre de 2009. Le solde concernant les opportunités d'achat de biens durables a crû de 9 points. La production d'appareils domestiques ayant poursuivi sa tendance haussière, entamée fin 2009, réalisant une hausse de 0,3%, au deuxième 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% fin juin.

Pour sa part, la consommation publique s'est maintenue sur son trend haussier, mais son rythme de croissance s'est légèrement ralenti (+8,3%, contre +8,8% au premier

trimestre). Les dépenses de fonctionnement ont, d'ailleurs, augmenté de 8%, à fin juin 2010, contre 8,5% un trimestre auparavant. Dans l'ensemble, la consommation finale aurait contribué pour 4,3 points à la croissance globale du PIB en valeur, au deuxième trimestre 2010, contre 4,5 points un trimestre auparavant.

Au troisième trimestre 2010, le rythme de croissance de la consommation finale se serait maintenu sur son trend baissier, affecté notamment par une progression relativement modérée des dépenses publiques, dont la hausse s'est située à 5,4%, à fin juillet. La consommation domestique aurait, en revanche, profité du bon comportement des activités concurrentielles, d'une évolution relativement favorable des importations de biens de consommation (+5,4%, à fin août) et d'une baisse de 0,1% des prix à la consommation. Dans l'ensemble, la consommation finale aurait progressé d'environ 5,1%, en glissement annuel.

●●● PRIX

Volatilité des prix des produits frais

Les prix à la consommation ont poursuivi, au troisième trimestre 2010, leur décélération observée un trimestre auparavant. Leur évolution trimestrielle, corrigée des effets saisonniers, a atteint, - 0,1%, après 0,4 % au deuxième trimestre. Ce mouvement à la baisse a résulté, essentiellement, d'un recul des prix des produits alimentaires (-0,5%, en glissement trimestriel, après +0,6% au trimestre précédent). Le rétablissement de l'offre de certains légumes frais, en particulier celle de la tomate, après une réduction de la production aux trimestres précédents, occasionnée par des conditions climatiques contraignantes, a poussé les prix à retrouver leur tendance habituelle. Pour leur part, les prix des produits hors frais ont connu une légère remontée dans le sillage de la hausse des prix de certains produits importés, notamment le thé, suite à l'augmentation des cours sur le marché international.

Les prix des produits non-alimentaires ont continué de marquer une quasi-stabilité de leur rythme de progression trimestrielle (+0,2% au troisième trimestre 2010), contrairement à ceux des produits alimentaires qui connaissent des évolutions moins régulières. Toutefois, la stabilité des prix des produits non-alimentaires masque des évolutions divergentes. D'une part, les prix des produits manufacturés ont poursuivi leur baisse, avec un rythme plus accentué au troisième trimestre, en raison, à la fois, du recul des prix des véhicules et de la poursuite du repli de ceux des articles d'habillement et des appareils électroménagers. A l'inverse, le rythme de progression des prix des services a continué d'augmenter, quoiqu' à un rythme moindre, en lien avec la décélération des prix des loyers.

Prix à la consommation en 2010

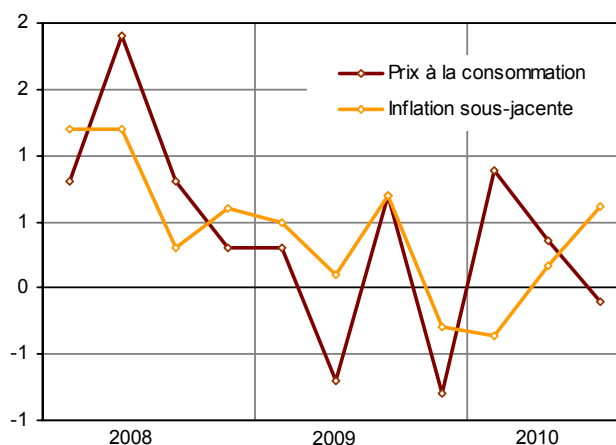
(cvs, GT en %)

| Groupes de produits | Variations trimestrielles | | | |
|-------------------------------|---------------------------|-----|------|-----|
| | I | II | III | IV |
| Produits alimentaires | 1,6 | 0,6 | -0,5 | 3,0 |
| Produits non-alimentaires | 0,3 | 0,1 | 0,2 | 0,1 |
| Ensemble | 0,9 | 0,4 | -0,1 | 1,3 |
| Inflation sous-jacente | -0,4 | 0,2 | 0,6 | 0,2 |

Source: HCP

Prix à la consommation et inflation sous-jacente

(cvs, GT en %)



Source : HCP

Prix à la production industrielle

(cvs, GT en %)

| | Moyennes annuelles | | Glissements trimestriels | | | |
|--------------------------|--------------------|--------------|--------------------------|------------|------------|------------|
| | 2008 | 2009 | III-09 | IV-09 | I-10 | II-10 |
| Indice général | 18,2 | -15,3 | 2,0 | 2,3 | 3,4 | 1,9 |
| dont : | | | | | | |
| Industries alimentaires | 8,8 | -0,4 | 0,0 | -0,4 | -0,7 | 0,1 |
| Cokéfaction et raffinage | 32,2 | -33,6 | 9,5 | 13,2 | 18,5 | -1,6 |
| Industrie chimique | 52,5 | -30,2 | -8,9 | -5,6 | 0,8 | 7,7 |

Source : HCP

L'inflation sous-jacente reprend

L'inflation sous-jacente, qui exclut les produits frais et l'énergie, a enregistré une légère progression au troisième trimestre 2010, en variation trimestrielle, passant à 0,6%, au lieu de 0,2% au deuxième trimestre. Cette tendance trouve son origine dans la remontée des prix des produits hors frais par le canal des prix importés, notamment ceux des produits céréaliers non transformés et du thé.

Ralentissement des prix à la production industrielle

Au deuxième trimestre 2010, les prix à la production des industries manufacturières ont décéléré. En effet, hors effets saisonniers, l'indice global s'est accru de 1,9%, en glissement trimestriel, après s'être accru de 3,4% au premier trimestre 2010. Ce ralentissement a concerné les coûts des industries du raffinage de pétrole, lesquels ont contribué pour -0,4 point à cette évolution, après avoir

fortement augmenté au premier trimestre 2010 (18,5% en variation trimestrielle). Toutefois, hors raffinage, l'indice a enregistré une hausse de 2,3%, en raison de la reprise des coûts au niveau de certaines industries. C'est le cas, notamment, des coûts des industries chimiques qui ont bondi à 7,7% en glissement trimestriel, après 0,8% au trimestre précédent.

L'indice des prix à la production des industries alimentaires a, pour sa part, marqué une légère hausse au deuxième trimestre 2010. Sa variation trimestrielle est passée à 0,1%, au lieu de -0,7% un trimestre auparavant. Cette évolution est due, en grande partie, à la hausse des coûts de production des industries des corps gras, en particulier ceux des huiles végétales. La reprise des coûts des industries alimentaires résulte, également, de la progression de ceux des industries de conserve de poissons, après avoir enregistré un repli au trimestre précédent.

●●● EMPLOI ET CHÔMAGE

Reprise de l'emploi hors agriculture au deuxième trimestre 2010 ...

Après avoir perdu de sa vigueur au premier trimestre 2010, l'offre d'emploi nationale a repris au deuxième trimestre, grâce à la bonne orientation des activités concurrentielles qui ont favorisé la création de 223 000 emplois non-agricoles, en une année. En revanche, le secteur primaire a pâti des perturbations climatiques qui ont marqué le début de l'année et a perdu environ 83 000 emplois. Dans l'ensemble, l'économie nationale a généré près de 140 000 emplois nets, contre 231 700 postes créés la même période de l'année précédente, réalisant une hausse de 1,3% de la population active occupée, en une année. L'emploi rémunéré, en légère accélération par rapport au trimestre précédent, y a contribué pour 158 000 postes nets. A l'inverse, l'emploi non rémunéré se situe

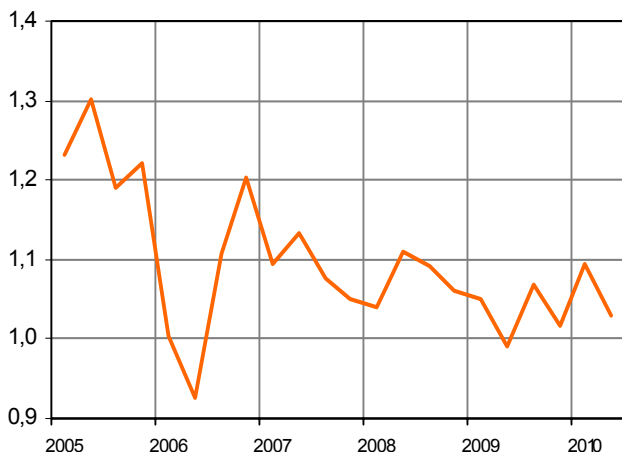
toujours dans sa phase baissière, entamée depuis cinq années. Il a perdu environ 18 000 postes, en grande partie, dans les campagnes.

Les nouvelles opportunités ont profité, particulièrement, aux indépendants au détriment des salariés, dont la part a fléchi de 0,7 point, pour s'établir à 57,5%.

Par branche d'activité, c'est le BTP, principal moteur de croissance de l'emploi durant les quatre dernières années, qui a le plus contribué à cette performance (+1 point), en créant 109 000 emplois, soit une augmentation de 11,4%, en glissement annuel. Le secteur des services, après avoir marqué le pas au premier trimestre, a contribué pour 92 000 emplois, contre une moyenne annuelle de 120 000 au cours des trois dernières années. Ce sont pratiquement les services liés aux technologies de l'information, à l'offshoring, à la communication, à la banque et au tourisme-

Effectif des chômeurs

(cvs, en millions)



Source : HCP

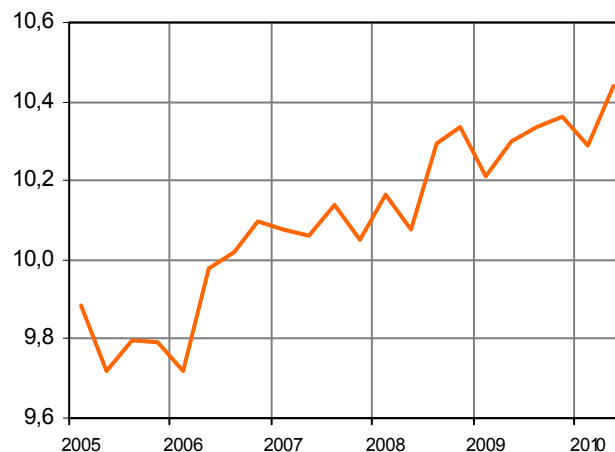
hôtellerie qui ont le plus contribué à cette performance. L'industrie a, pour sa part, poursuivi son redressement entamé au début de l'année, générant près de 28 000 postes ; le secteur ayant connu une perte d'environ 39 700 emplois en 2009.

... mais légère hausse du taux de chômage

Nonobstant la reprise de l'emploi hors agriculture, le nombre de chômeurs a progressé au deuxième trimestre de 4,2%, en glissement annuel, contre 4,5%, au premier trimestre. C'est surtout en milieu rural que la hausse a été la plus marquée (+11,4%). Le taux de chômage, s'est accru de 0,2 point, en variation annuelle, pour se situer à 8,2%. Cette évolution résulte d'une progression plus importante de la population active (1,6%) par rapport aux créations d'emploi (1,3%). Le taux d'activité a, par contre, reculé de 0,9 point, pour s'établir à 49,3%. L'offre de main d'œuvre a évolué à un rythme tendanciel, notamment en villes, mais se situe toujours en dessous de celui de l'aubaine démographique. Globalement, la hausse du chômage, par rapport à la même période de l'année précédente, a touché les hommes et les personnes âgées de moins de 35 ans. Le taux de féminisation de la population sans emploi est passé de 30% à 29,1%. Consécutivement à cette évolution, le taux d'emploi a reculé de 0,2 point, en variation annuelle, s'établissant à 46,4% et celui du sous-emploi à 11,2%. C'est principalement dans les campagnes que le sous-emploi a été plus marqué. L'effectif des actifs occupés sous employés en milieu rural a progressé de 29,3%, en glissement annuel.

Actifs occupés

(cvs, en millions)



Source : HCP

Résistance de l'offre d'emplois rémunérés au troisième trimestre 2010

La reprise de l'offre d'emplois observée depuis le premier trimestre 2010, au niveau des activités non- agricole, devrait se poursuivre au troisième trimestre. Comme l'attestent les résultats des enquêtes de conjoncture du HCP, les chefs d'entreprises anticipent une légère hausse des effectifs employés dans les secteurs de l'industrie de transformation et des mines, alors que les professionnels de la construction prévoient une stabilité de leurs effectifs employés, au cours de la même période. De ce fait, la population active occupée devrait évoluer sur son trend haussier, mais sans, toutefois, atteindre son niveau moyen des cinq dernières années.

Taux de chômage

(en %)

| Milieu de résidence | 2009 | | | | 2010 | |
|---------------------|------------|------------|------------|------------|-------------|------------|
| | I | II | III | IV | I | II |
| Urbain | 14,1 | 12,6 | 14,8 | 13,8 | 14,7 | 12,7 |
| Rural | 4,7 | 3,0 | 4,3 | 3,7 | 4,6 | 3,3 |
| Ensemble | 9,6 | 8,0 | 9,8 | 9,0 | 10,0 | 8,2 |

Source : HCP

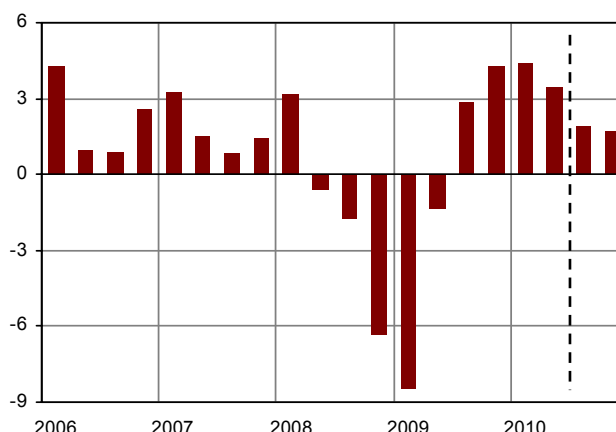
Le contexte extérieur s'est caractérisé, au deuxième trimestre 2010, par le bon comportement du commerce mondial. Profitant de ce dynamisme, la demande étrangère adressée à l'économie marocaine a continué de s'améliorer pour le quatrième trimestre consécutif. L'amélioration des débouchés à l'extérieur s'est reflétée au niveau des exportations, lesquelles se sont inscrites sur une trajectoire haussière, au cours de la même période. Quant aux importations, elles ont affiché une stabilité, à l'issue du repli des acquisitions hors énergie et d'une poursuite de la hausse des achats énergétiques. Globalement, le taux de couverture, corrigé des effets de la saisonnalité, s'est amélioré de 2,5 points par rapport au premier trimestre 2010, pour atteindre 45,6%, après plusieurs trimestres de dégradation, et le déficit commercial s'est allégé de 4,6%.

Au troisième trimestre 2010, la demande extérieure resterait favorablement orientée, mais son rythme de croissance serait moins soutenu, en lien avec l'évolution plus modérée du commerce mondial et des importations de nos principaux partenaires commerciaux. L'orientation positive des exportations devrait se poursuivre, appuyée par celles des biens de consommation, des biens d'équipement et du phosphate brut. Les importations seraient alimentées beaucoup plus par les achats hors énergie, celles des produits énergétiques marqueraient le pas. Cette situation se manifesterait par une amélioration du taux de couverture et un allègement du déficit commercial.

Orientation toujours favorable de la demande mondiale adressée au Maroc, mais en légère perte de vitesse au second semestre 2010

En ligne avec la poursuite de l'amélioration du commerce mondial (+4,1%), la demande étrangère adressée au Maroc a affiché, au deuxième trimestre 2010, une hausse de 3,5%, en variation trimestrielle. Ce rythme de progression, certes légèrement inférieur à celui enregistré au premier trimestre, témoigne, toutefois, de la position conjoncturelle

Demande mondiale adressée au Maroc
(GT en %)



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

toujours ascendante de la demande qui a légèrement dépassé son niveau tendanciel et ce, pour la première fois depuis plus d'un an et demi. Il est à souligner que les taux de croissance trimestriels de la demande extérieure sont repassés en territoire positif à partir du troisième trimestre 2009, après cinq trimestres successifs de contraction.

Aux troisième et quatrième trimestres 2010, la demande extérieure resterait favorablement orientée, mais son rythme de croissance trimestrielle se modérerait (+1,9% et +1,7% respectivement), en lien avec la baisse de régime escomptée du commerce mondial et des importations de nos principaux partenaires commerciaux, zone euro⁷ en particulier. Elle pourrait clôturer l'année avec une croissance prévue à 13,2%, après une baisse de 12,5% enregistrée en 2009. Par ailleurs, l'appréciation actuelle de l'euro⁸ par rapport au dollar sur les marchés de change, si elle venait à se poursuivre au cours des prochains mois, pourrait jouer en faveur de la compétitivité-prix des exportations marocaines à destination de la zone euro.

Echanges extérieurs de biens en valeur

(cvs, évolutions en %)

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

Source : Office des Changes, calculs et estimations HCP

Profil haussier des exportations ...

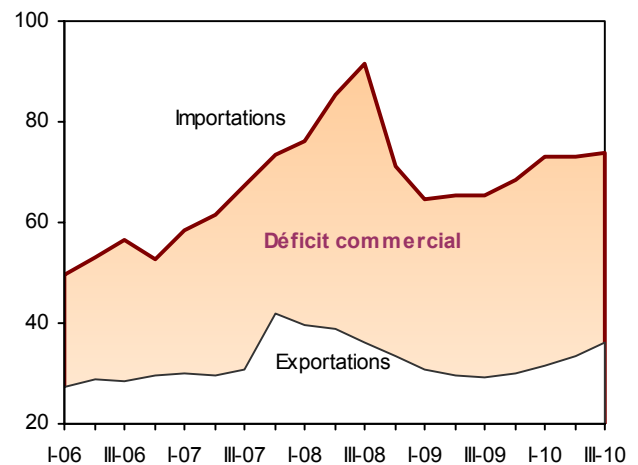
Les exportations de biens en valeur, hors effets saisonniers, ont continué de tirer profit de l'orientation favorable de la demande extérieure. Elles se sont renforcées, au deuxième trimestre 2010, de 9,9%, en variation trimestrielle. Les ventes des phosphates et de leurs dérivés ont contribué pour plus de la moitié à l'amélioration des exportations, dans un contexte de renchérissement des cours mondiaux des produits phosphatés⁹ et d'une demande étrangère en hausse pour les fertilisants à base phosphorique. Hors phosphates et dérivés, les exportations ont été tirées, pour l'essentiel, par celles des biens d'équipement et des biens de consommation.

C'est ainsi que les signes de redressement, apparus au premier trimestre 2010, pour les expéditions des biens d'équipement semblent de plus en plus se confirmer. Contribuant pour 8,1 points à l'évolution trimestrielle des exportations, elles ont bénéficié, au deuxième trimestre 2010, de la reprise des ventes extérieures des fils et des câbles électriques (+21,7%), dans un contexte d'amélioration de la demande émanant du secteur automobile¹⁰ européen. Il en est de même pour les biens de consommation (+3,5 points) qui ont profité de la hausse des exportations des vêtements confectionnés et des articles de la bonneterie (+68,5% et +25,9% respectivement, en variations trimestrielles), lors de la même période. Les exportations de ces produits semblent reprendre le chemin de la croissance, après presque deux années de performances négatives.

Par contre, les exportations des produits alimentaires se sont repliées (-18,8%), façonnées par la baisse des ventes

Evolution des échanges extérieurs

(cvs, en milliards de dh)



Source : Office des Changes, élaboration HCP

des produits de la mer (poissons frais et en conserve en particulier). Ces derniers ont vu leur volume exporté se contracter de 13%, en variation trimestrielle. Les expéditions des primeurs se sont, également, réduites, en particulier celles des tomates fraîches (-55%, pour un volume exporté en baisse de 26,6%), en liaison avec la baisse de la production nationale.

Au troisième trimestre 2010, les exportations auraient été beaucoup plus soutenues par les exportations hors dérivés de phosphate (+5,3% en glissement trimestriel), en particulier par celles des biens de consommation et des biens d'équipement. Celles des dérivés de phosphate, en particulier l'acide phosphorique, auraient connu un certain tas-

Exportations de biens en valeur

(cvs, GT en % et contributions en points)

| Rubriques | Variations trimestrielles | | | | | Contributions aux variations des exportations | | | | |
|------------------------------------------------|---------------------------|------------|------------|------------|------------|-----------------------------------------------|------------|------------|------------|------------|
| | 2009 | | 2010 | | | 2009 | | 2010 | | |
| | III | IV | I | II | III | III | IV | I | II | III |
| Exportations | -1,2 | 2,7 | 4,8 | 9,9 | 4,0 | /// | /// | /// | /// | /// |
| <i>dont :</i> | | | | | | | | | | |
| Produits alimentaires | 2,7 | 9,1 | -11,3 | -18,8 | -2,4 | 0,5 | 1,8 | -2,4 | -3,4 | -0,3 |
| Produits bruts | -9,7 | 4,5 | 42,2 | 27,4 | 3,8 | -0,9 | 0,4 | 3,6 | 3,1 | 0,5 |
| Phosphates | -12,5 | -18,4 | 79,7 | 21,6 | 15,7 | -0,6 | -0,8 | 2,6 | 1,2 | 1,0 |
| Demi-produits | 24,5 | -5,2 | 31,9 | 2,6 | -12,1 | 6,3 | -1,7 | 9,5 | 1,0 | -4,2 |
| Acide phosphorique | 14,5 | -26,0 | 72,8 | 33,9 | -24,5 | 1,1 | -2,4 | 4,8 | 3,7 | -3,2 |
| Engrais naturels et chimiques | 63,3 | -20,1 | 41,5 | 32,4 | -11,5 | 2,4 | -1,3 | 2,0 | 2,1 | -0,9 |
| Biens d'équipement | -46,4 | 9,2 | 3,6 | 99,8 | 33,6 | -6,6 | 0,7 | 0,3 | 8,1 | 4,9 |
| Biens de consommation | -1,4 | -1,2 | -14,4 | 15,5 | 14,9 | -0,4 | -0,3 | -4,0 | 3,5 | 3,5 |
| Confection | -5,2 | -19,7 | -21,8 | 68,5 | 4,5 | -0,9 | -3,1 | -2,7 | 6,3 | 0,6 |
| Bonneterie | 3,8 | -15,4 | -6,5 | 25,9 | 23,3 | 0,2 | -0,9 | -0,3 | 1,1 | 1,1 |
| Exportations hors phosphates et dérivés | -0,8 | 0,9 | 0,1 | 5,6 | 5,3 | -0,7 | 0,8 | 0,1 | 4,4 | 3,9 |

Source : Office des Changes, calculs et estimations HCP

sement, alors que le phosphate brut aurait continué sa progression, en ligne avec la hausse de la demande adressée à ce produit.

...et stabilité des importations

Les importations de biens en valeur, hors effets saisonniers, ont marqué une pause au deuxième trimestre 2010, après deux trimestres successifs de hausse, se situant encore en dessous de leur moyenne de long terme. Cette quasi stabilité (-0,2%, en variation trimestrielle) est le fruit d'une évolution contrastée des principaux produits importés : alors que les importations hors énergie ont globalement reflué (-2,4%), celles des produits énergétiques se sont inscrites en hausse (+7,4%).

Le recul des importations hors énergie trouve son origine, en premier lieu, dans la baisse des acquisitions des biens de consommation (-1,8 point de contribution), en particulier celles des voitures de tourisme et des médicaments. Les acquisitions des produits alimentaires se sont également repliées (-26,8%), notamment celles du blé et du maïs, en lien avec l'amélioration de la production céréalière nationale. A l'inverse, les demi-produits (produits chimiques, matières plastiques) ont contribué pour 1,7 point à la variation trimestrielle des importations, pâtissant principalement du renchérissement des prix à l'import. Les importations des biens d'équipement, se plaçant encore largement en dessous de leur niveau tendanciel, n'ont affiché qu'une hausse timide (+0,3%), témoignant de la modération de l'effort d'investissement des entreprises.

Quant à la facture énergétique, elle a été alourdie, contrairement aux trois trimestres précédents, par les achats des produits raffinés, notamment ceux du gasoil et du fuel. Ceux du pétrole brut ont, par contre, affiché une baisse (-

2,2%), après avoir fortement augmenté à fin 2009 et au début de 2010.

Au troisième trimestre 2010, la reprise, encore contenue, des importations aurait été appuyée beaucoup plus par les achats hors énergie (biens d'équipement, demi-produits, produits bruts), ceux des produits énergétiques auraient, pour leur part, légèrement reflué.

Une balance des paiements encore déficitaire

La balance des paiements a dégagé, au terme du premier semestre 2010, un déficit d'un montant de 11,75 milliards de dh, traduisant, ainsi, un recul de 8,2% des avoirs extérieurs nets, lesquels sont passés de 188,23 milliards de dh à fin juin 2009 à 172,86 milliards de dh un an après. L'on signale que ce déficit marque une certaine rupture par rapport à la situation excédentaire qui prévalait avant 2009.

Le creusement du déficit du compte des transactions courantes de 15%, en variation annuelle, est attribuable, d'une part au creusement du déficit commercial de biens et, d'autre part, au repli de l'excédent des services, consécutivement au solde déficitaire des services de transport. Ce mouvement baissier a été quelque peu atténué par l'évolution favorable des fonds transférés par les MRE et les recettes voyages qui se sont inscrits en hausse de 11% et 9,3% respectivement, en glissements annuels, après avoir fortement chuté en 2009.

Quant à la baisse de l'excédent dégagé par le compte de capital et des opérations financières (-10,8%), elle trouve son origine dans le recul de l'excédent des opérations financières du secteur privé (-14,4%) et, dans une moindre, de celui du secteur public (-8,5%).

Importations de biens en valeur

(cvs, GT en % et contributions en points)

| Rubriques | Variations trimestrielles | | | | | Contributions aux variations des importations | | | | |
|----------------------------------|---------------------------|------------|------------|-------------|------------|-----------------------------------------------|------------|------------|-------------|------------|
| | 2009 | | 2010 | | | 2009 | | 2010 | | |
| | III | IV | I | II | III | III | IV | I | II | III |
| Importations | -0,2 | 4,7 | 6,9 | -0,2 | 1,2 | /// | /// | /// | /// | /// |
| <i>dont :</i> | | | | | | | | | | |
| Produits alimentaires | -26,1 | 9,3 | 25,7 | -12,2 | 1,4 | -2,6 | 0,7 | 2,0 | -1,1 | 0,1 |
| Produits énergétiques | 29,1 | -2,8 | 1,6 | 7,4 | -2,4 | 5,7 | -0,7 | 0,4 | 1,6 | -0,6 |
| Huile brute de pétrole | 15,4 | 56,3 | 6,1 | -2,2 | -7,1 | 4,1 | 13,5 | 2,4 | -0,9 | -2,6 |
| Produits bruts | -18,2 | -1,8 | 47,4 | -13,0 | -3,1 | -1,0 | -0,1 | 1,9 | -0,7 | -0,2 |
| Demi-produits | -3,7 | 10,3 | 3,0 | 8,6 | 2,2 | -0,8 | 2,1 | 0,6 | 1,7 | 0,5 |
| Biens d'équipement | -7,9 | 11,2 | -1,6 | 0,3 | 7,4 | -2,0 | 2,6 | -0,4 | 0,1 | 1,7 |
| Biens de consommation | 2,3 | 0,8 | 12,9 | -9,1 | -2,0 | 0,4 | 0,2 | 2,5 | -1,8 | -0,4 |
| Importations hors énergie | -7,3 | 7,3 | 8,6 | -2,4 | 2,3 | -5,9 | 5,4 | 6,5 | -1,8 | 1,8 |

Source : Office des Changes, calculs et estimations HCP

La baisse de l'excédent des opérations financières du secteur public résulte, d'une part de la hausse des remboursements en principal de la dette extérieure publique (+15,3%) et, d'autre part, de la stabilité du montant des emprunts extérieurs publics.

Concernant la diminution du surplus au titre des opérations financières du secteur privé, elle est le fruit, essentiellement, de la contraction de 19,7% des recettes des investissements directs étrangers.

C'est, ainsi, que les investissements en provenance de la France, de l'Espagne et du Koweït, qui représentent près de la moitié du total des IDE, ont subi un fléchissement de 38,7%, 14,4% et 62,2% respectivement. Ce mouvement baissier a, essentiellement, touché le secteur bancaire et celui des télécommunications. Ceux destinés aux autres secteurs (immobilier, tourisme et industrie) semblent remonter légèrement la pente, après avoir connu une phase cyclique dépressive en 2009.

Balance des paiements, premier semestre de l'année

(soldes en millions de dh)

| Rubriques | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|-----------------------------------------------------------|-----------------|------------------|------------------|------------------|
| A- Compte des transactions courantes | -1 238,9 | -15 947,8 | -21 397,1 | -24 608,4 |
| Biens | -50 572,4 | -66 162,5 | -62 405,6 | -66 737,2 |
| Services | 23 179,4 | 23 096,7 | 18 310,7 | 15 906,2 |
| Voyages | 21 166,4 | 20 928,0 | 17 083,7 | 18 671,4 |
| Revenus | -1 736,8 | -2 216,6 | -3 032,2 | -2 177,8 |
| Transferts courants | 27 890,9 | 29 334,6 | 25 730,0 | 28 400,4 |
| Transferts privés | 27 326,7 | 28 298,9 | 25 113,1 | 28 110,0 |
| B- Compte de capital et des opérations financières | 7 525,8 | 18 400,8 | 11 978,9 | 10 685,8 |
| Capital | -5,8 | -13,5 | -4,0 | 0,9 |
| Opérations financières | 7 531,6 | 18 414,3 | 11 982,9 | 10 684,9 |
| secteur privé | 5 912,0 | 10 517,2 | 4 782,5 | 4 094,7 |
| secteur public | 1 619,6 | 7 897,1 | 7 200,4 | 6 590,2 |
| C- Ecart statistique | 1 538,2 | -574,2 | -299,4 | 2 163,8 |
| Solde de la balance | 7 825,1 | 1 878,8 | -9 717,6 | -11 758,8 |

Source : Office des Changes ; chiffres provisoires

●●● 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. L'emprunt obligataire d'un milliard de dollar sur le marché financier international permettra de financer une partie de ce déficit, ce qui aura un impact significatif sur l'augmentation de l'encours de la dette extérieure.

Le budget 2010 sous forte tension

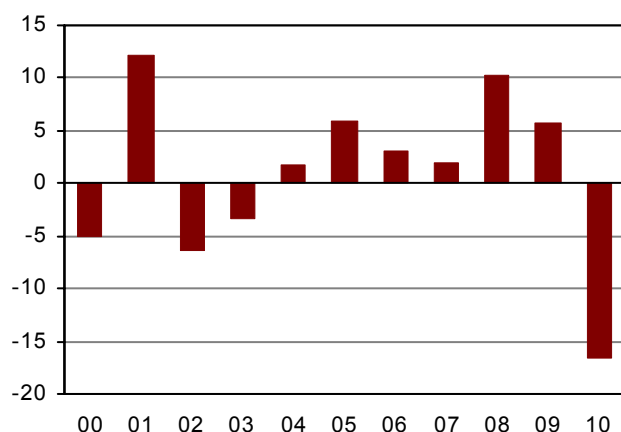
Les recettes budgétaires continuent d'évoluer à la baisse. Leur exécution au cours des six premiers mois de l'année 2010 a été marquée par les retombées de la crise internationale. Elles ont chuté de 2,2%, en glissement annuel, et ce sont les recettes à caractère fiscal qui ont particulièrement contribué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

Les recettes fiscales ont enregistré une décreue aux six premiers mois de l'année 2010. Elles ont diminué de 1,3%, en glissement annuel. Toutefois, ce repli n'a pas affecté l'ensemble des impôts et taxes. Les impôts directs ont marqué un recul de 19,5%, dû essentiellement au repli de 23,5% de l'IS, à la suite du tassement de l'activité non-agricole en 2009, et de la chute de 11,2% 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 15,3%, au cours du premier semestre 2010, sous l'effet de la re-

Solde budgétaire, au premier semestre

(milliards de dh)



Source : DTFE, élaboration HCP

prise de 18,6% des recettes de la TVA. Les droits de douane se sont accrus de 15,3%, stimulés par la reprise des importations des biens (+12,3%). Les droits d'enregistrement et timbre ont repris leur évolution à la hausse et ont enregistré, de ce fait, une croissance de 3,3%.

Les recettes non-fiscales ont marqué le pas et ont diminué de 9,3%. Cette régression s'est ajoutée au repli des recettes fiscales, ce qui a créé un manque à percevoir de 3,76 milliards de dh environ, comparé aux six premiers mois du budget 2009.

Les dépenses budgétaires ont marqué une envolée remarquable, soit 21,2%, à la suite d'une élévation plus importante des dépenses de compensation. Ces types de dépenses ont plus que triplé, en raison de la reprise de la hausse des prix du pétrole sur le marché international. La contribution de la compensation s'est élevée à 9,5 points à la croissance des dépenses budgétaires. En parallèle, les dépenses de personnel ont peu varié et leur contribution

s'est limitée à 2,1 points. L'effort de l'investissement budgétaire s'est infléchi et les dépenses y afférentes ont enregistré une baisse de 9,4%.

Affectée par la chute des recettes et l'envolée des dépenses, l'épargne budgétaire a baissé de 54%. Elle n'a pu couvrir que 51,8% des investissements engagés durant cette période. Globalement, le solde du budget a dégagé un déficit de 16,6 milliards de dh, contre un excédent de 5,8 milliards de dh, aux six premiers mois de l'année 2009.

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

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 a enregistré 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.

Evolution des charges et ressources du Trésor

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

| Rubriques | Niveaux | | | Variations | |
|-------------------------------|----------------|----------------|----------------|--------------|---------------|
| | Juin-08 | Juin-09 | Juin-10 | Juin-09 | Juin-10 |
| Recettes ordinaires | 110 968 | 100 859 | 98 673 | -9,1 | -2,2 |
| Recettes fiscales | 101 717 | 89 771 | 88 586 | -11,7 | -1,3 |
| Recettes non-fiscales | 7 754 | 9 759 | 8 855 | 25,9 | -9,3 |
| Dépenses ordinaires | 80 478 | 72 578 | 85 656 | -9,8 | 18,0 |
| Biens et services | 54 418 | 58 353 | 62 849 | 7,2 | 7,7 |
| Intérêts de la dette publique | 10 479 | 10 425 | 9 957 | -0,5 | -4,5 |
| Compensation | 15 581 | 3 800 | 12 850 | -75,6 | 238,2 |
| Solde ordinaire | 30 490 | 28 281 | 13 018 | -7,2 | -54,0 |
| Investissement | 22 856 | 27 754 | 25 152 | 21,4 | -9,4 |
| Solde budgétaire | 10 224 | 5 760 | -16 580 | -43,7 | -387,8 |

Situations cumulées à partir de janvier;

Source : DTFE, calculs HCP

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

d'investissement budgétaires 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 ; 91,8% de ce montant sont déjà consommés en l'espace de six 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 du pétrole). Son financement devrait nécessiter le recours à l'endettement intérieur et, surtout, extérieur. L'emprunt obligataire d'un milliard de dollar sur le marché financier international remonterait le taux d'endettement du Trésor à plus de 48% du PIB environ.

Evolution des budgets annuels

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

| Rubriques | Niveaux | | | | Variations | | | |
|-----------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|--------------|---------------|--------------|
| | 2 007 | 2 008 | 2009 | 2010* | 2 007 | 2 008 | 2009 | 2010* |
| Recettes ordinaires | 156 788 | 186 300 | 173 571 | 168 913 | 15,8 | 18,8 | -6,8 | -2,7 |
| Recettes fiscales | 135 204 | 167 275 | 152 053 | 148 585 | 19,0 | 23,7 | -9,1 | -2,3 |
| Recettes non-fiscales | 18 400 | 16 269 | 18 302 | 17 328 | -2,5 | -11,6 | 12,5 | -5,3 |
| Dépenses ordinaires | 134 435 | 157 036 | 152 090 | 156 435 | 8,5 | 16,8 | -3,1 | 2,9 |
| Biens et services | 98 824 | 107 355 | 121 828 | 123 910 | 7,3 | 8,6 | 13,5 | 1,7 |
| Dette publique | 19 261 | 18 231 | 17 474 | 18 525 | 3,3 | -5,3 | -4,2 | 6,0 |
| Compensation | 16 350 | 31 450 | 12 788 | 14 000 | 24,4 | 92,4 | -59,3 | 9,5 |
| Solde ordinaire | 22 353 | 29 264 | 21 481 | 12 478 | 95,1 | 30,9 | -26,6 | -41,9 |
| Solde des comptes spéciaux | 9 338 | 11 546 | 8 947 | 2 000 | 160,5 | 23,6 | -22,5 | -77,6 |
| Investissement | 28 212 | 37 740 | 46 361 | 45 946 | 18,3 | 33,8 | 22,8 | -0,9 |
| Solde budgétaire | 3 479 | 3 070 | -15 933 | -31 468 | -139,0 | -11,8 | -619,0 | 97,5 |

Source : DTFE, calculs HCP

(*) : Chiffres de la Loi de Finances 2010

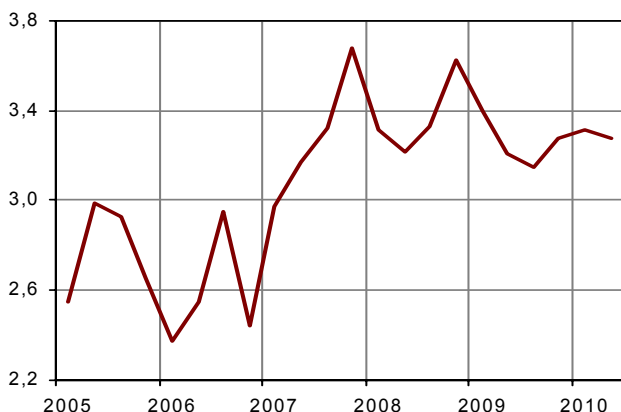
●●● FINANCEMENT DE L'ECONOMIE

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

Le rythme de financement monétaire de l'économie commence à reprendre légèrement. Le flux de la masse monétaire semble renouer avec un nouveau cycle de croissance conjoncturelle, à partir du quatrième trimestre 2009. Toutefois, la cadence de progression est très lente, du moment que le flux se situe encore largement en dessous de son niveau tendanciel. Les informations disponibles et les prévisions établies laissent présager une poursuite de ce rythme d'évolution pour le restant de l'année.

Taux interbancaire moyen trimestriel

(en %)

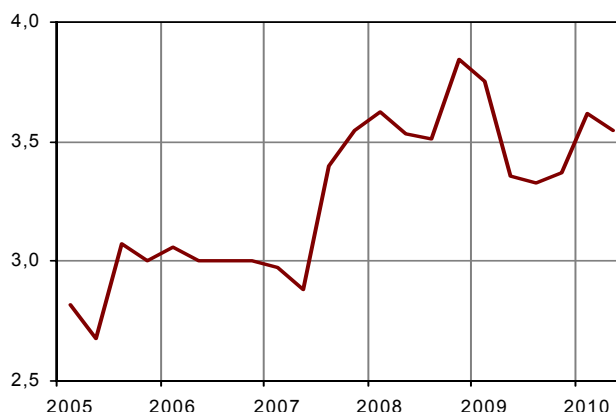


Source : BAM, élaboration HCP

Les avoirs extérieurs nets et les créances sur l'économie ont contribué positivement à la croissance du flux monétaire. Le flux des créances sur l'économie a légèrement augmenté, à la suite du redressement des crédits de trésorerie et, dans une moindre mesure, des crédits immobiliers.

Les taux d'intérêt interbancaires ont enregistré une évolution à la hausse, au premier semestre 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 ont légèrement baissé et les taux créditeurs ont stagné.

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



Source : BAM, élaboration HCP

Les taux de change du dirham ont évolué dans le même sens au deuxième 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 se sont maintenus à un niveau relativement élevé, en comparaison avec le niveau moyen de l'année 2009. Toutefois, ils ont légèrement reculé au deuxième trimestre 2010, en comparaison avec le début de l'année. Bank Al-Maghrib continue d'accroître le niveau de liquidités injectées dans le circuit bancaire, sous forme d'avances à sept jours, et ce malgré la décréue de la réserve monétaire obligatoire. Ces interventions de Bank Al-

Principaux taux d'intérêt

(en %)

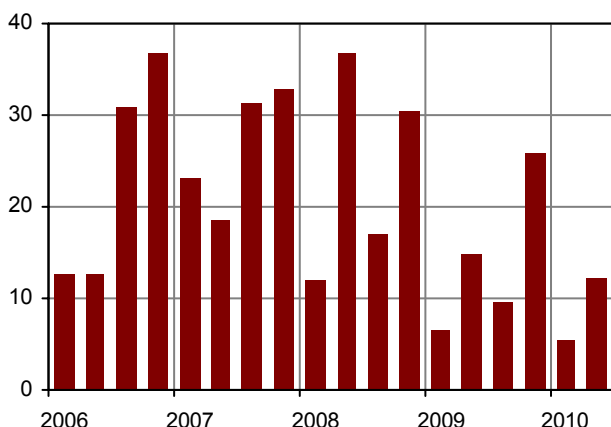
| Types | 2008 | | | | 2009 | | | | 2010 | |
|----------------------------------------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| | I | II | III | IV | I | II | III | IV | I | II |
| Taux directeur⁽¹⁾ | | | | | | | | | | |
| . Avances à 7 jours | 3,25 | 3,25 | 3,50 | 3,50 | 3,25 | 3,25 | 3,25 | 3,25 | 3,25 | 3,25 |
| Taux interbancaires⁽²⁾ | 3,32 | 3,21 | 3,33 | 3,63 | 3,40 | 3,21 | 3,15 | 3,27 | 3,31 | 3,28 |
| Taux des adjudications des bons du Trésor⁽²⁾ | | | | | | | | | | |
| . 1 an | 3,63 | 3,53 | 3,51 | 3,84 | 3,75 | 3,36 | 3,33 | 3,37 | 3,62 | 3,55 |
| . 5 ans | 3,84 | - | 3,75 | 3,99 | 4,05 | 3,69 | 3,68 | 3,74 | 3,95 | 3,90 |
| Taux créditeurs⁽¹⁾ | | | | | | | | | | |
| . Dépôts à 6 mois | 3,37 | 3,55 | 3,50 | 3,90 | 3,61 | 3,52 | 3,31 | 3,24 | 3,28 | 3,32 |
| . Dépôts à 12 mois | 3,71 | 3,82 | 3,89 | 4,23 | 3,91 | 3,96 | 3,68 | 3,69 | 3,65 | 3,64 |

Source : BAM, calculs HCP

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

Flux de la masse monétaire

(milliards de dh)



Source : BAM, élaboration HCP

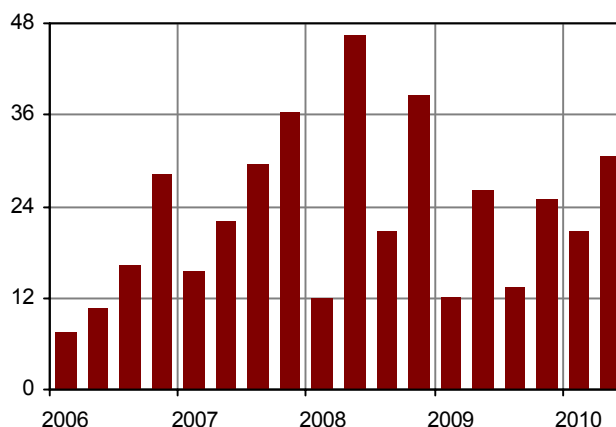
Maghrib n'ont que partiellement dissiper les tensions qui ont fait augmenter les taux d'intérêt. En effet, le caractère durable des besoins de liquidité sur le marché monétaire et l'augmentation des risques ont joué dans le sens du maintien des taux d'intérêt à un niveau relativement élevé que précédemment. Ainsi, le taux moyen interbancaire est passé de 3,27%, au quatrième trimestre 2009, à 3,31%, au premier trimestre 2010 et à 3,28% au deuxième trimestre.

Le financement du Trésor sur le marché des adjudications a connu une reprise à partir du quatrième trimestre 2009 et les levées des fonds ont été orientées, essentiellement, vers les maturités à court et moyen termes. Par conséquent, un ajustement à la hausse des taux d'intérêt sur ce marché a été enregistré. Le taux d'intérêt moyen des bons à un an s'est élevé de 3,37%, au quatrième trimestre 2009, à 3,62% au premier trimestre 2010 et à 3,55% au deuxième. Le taux moyen à cinq ans s'est accru à 3,95% au premier trimestre 2010, avant de se stabiliser à 3,90% au deuxième.

Les taux débiteurs ont connu, en moyenne pondérée, une baisse de 13 points de base au deuxième trimestre 2010,

Flux des créances sur l'économie

(milliards de dh)



Source : BAM, élaboration HCP

passant à 6,36% au lieu de 6,49% un trimestre plus tôt. Cette tendance est due au repli des taux appliqués aux crédits à la consommation et à la trésorerie des entreprises. Parallèlement, les taux créditeurs ont très peu varié et le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois s'est stabilisé à 3,51%, au deuxième trimestre 2010.

Lente reprise du flux monétaire

La reprise conjoncturelle de la création monétaire se confirme, eu égard à l'évolution des flux des principaux indicateurs monétaires au deuxième trimestre 2010. Le flux net de la masse monétaire a repris un nouveau cycle de croissance à partir du quatrième trimestre 2009, après une période de baisse conjoncturelle, qui a duré dix trimestres environ. Toutefois, le rythme de croissance est lent, du moment que le flux se situe encore en dessous de son trend de long terme.

Le flux de la masse monétaire a augmenté de 6,54 milliards de dh, au deuxième trimestre 2010 par rapport au premier trimestre. Les avoirs extérieurs nets et les créances sur l'économie ont contribué positivement à cette aug-

Agrégats monétaires

(flux en millions de dh)

| Agrégats | 2008 | | | | 2009 | | | | 2010 | |
|-------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| | I | II | III | IV | I | II | III | IV | I | II |
| Masse monétaire | 11 871 | 36 800 | 16 982 | 30 336 | 6 484 | 14 845 | 9 554 | 25 787 | 5 528 | 12 073 |
| Contreparties dont: | | | | | | | | | | |
| - Avoirs extérieurs nets | 4 997 | -1 427 | 137 | -14 676 | 1 596 | -8 671 | 2 565 | 126 | -11 691 | -8 156 |
| - Créances nettes sur l'administration centrale | -2 964 | -6 396 | 657 | 9 000 | -5 426 | -7 377 | -4 062 | -1 503 | -3 219 | -6 713 |
| - Créances sur l'économie | 12 017 | 46 571 | 20 767 | 38 691 | 12 294 | 26 143 | 13 378 | 24 804 | 20 874 | 30 567 |
| Placements liquides | 12 999 | -12 912 | -4 853 | 16 596 | -488 | -90 | -2 277 | 11 598 | 34 500 | 16 311 |
| Liquidité de l'économie | 24 870 | 23 888 | 12 129 | 46 932 | 5 996 | 14 755 | 7 277 | 37 385 | 40 028 | 28 384 |

Source : BAM, calculs HCP

Crédits des institutions de dépôts

(flux en millions de dh)

| Agrégats | 2008 | | | | 2009 | | | | 2010 | |
|---------------------------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|
| | I | II | III | IV | I | II | III | IV | I | II |
| Crédits de trésorerie | 2 180 | 15 154 | 4 464 | 3 609 | -1 187 | 3 592 | 1 554 | -2 939 | -1 580 | 11 150 |
| Crédits à l'équipement | 5 128 | 1 997 | 1 342 | 3 939 | 8 969 | 7 027 | 5 761 | 8 853 | 5 566 | 5 000 |
| Crédits immobiliers | 6 932 | 11 203 | 8 738 | 6 330 | 5 464 | 6 261 | 4 019 | 4 101 | 4 329 | 5 649 |
| Crédits à la consommation | 1 334 | 719 | 1 758 | 709 | 1 275 | 1 714 | 1 149 | 1 619 | 723 | 983 |

Source : BAM, calculs HCP

mentation. Par contre, les créances nettes sur l'administration centrale ont contribué négativement.

Les avoirs extérieurs nets ont enregistré des flux négatifs tout au long du premier semestre 2010. Toutefois, ce flux s'est légèrement amélioré au deuxième trimestre (-8,2 milliards de dh), après s'être détérioré au premier (-11,7 milliards de dh).

Le Trésor continue de se désendetter sur le marché monétaire, comme en atteste les flux négatifs enregistrés par les créances nettes sur l'administration centrale. Le rythme du désendettement a légèrement ralenti à la première moitié de l'année 2010. Le flux des créances nettes sur l'administration centrale s'est limité à -6,7 milliards de dh, au deuxième trimestre 2010, après -7,4 milliards de dh, à la même période une année auparavant. Cette évolution est intervenue malgré la situation tendue des finances publiques.

Les créances sur l'économie continuent d'évoluer en dessous du flux tendanciel de long terme, au premier semestre 2010, tout en se maintenant dans la phase de ralentissement conjoncturel entamée il y a presque deux ans. Le flux positif a augmenté, en variations trimestrielles, de 9,7 milliards de dh au deuxième trimestre 2010, contre 13,8 milliards de dh une année plus tôt. Il est tiré par une demande de crédits bancaires émanant à la fois des entreprises et des ménages.

Evolution satisfaisante des crédits bancaires

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

Les crédits de trésorerie ont entamé un nouveau cycle de croissance conjoncturel au début de l'année 2010. Leur

évolution s'est nettement consolidée au deuxième trimestre, en grimpant au dessus du trend de long terme. Le flux net de ces crédits a augmenté de 12,7 milliards de dh en glissement trimestriel, après une progression de 4,8 milliards de dh à la même période une année auparavant.

Les crédits à l'immobilier commencent lentement à retrouver leur dynamisme au début de cette année, après une phase de ralentissement conjoncturel qui a duré dix trimestres consécutives. Loin d'atteindre sa tendance de long terme, la progression trimestrielle du flux net s'est élevée à 1,3 milliard de dh, au deuxième trimestre 2010, contre 0,8 milliard de dh à la même date une année plus tôt.

Les crédits à l'équipement évoluent dans une phase conjoncturelle descendante depuis une année, pâtissant de la baisse du rythme des investissements dans le secteur productif. Le flux a baissé de 0,6 milliard de dh, au deuxième trimestre 2010 par rapport au premier trimestre, contre un repli de 1,9 milliard de dh une année auparavant.

Les crédits à la consommation ont évolué largement en dessous de leur niveau tendanciel. Le flux net de ces crédits a accentué son ralentissement conjoncturel au premier semestre 2010. Il a légèrement stagné au deuxième trimestre 2010, après une progression de 0,4 milliard de dh une année plus tôt. La demande des ménages pour ces types de crédits semble ralentir, malgré que les taux d'intérêt y afférents sont en baisse.

La valeur réelle du dirham s'est dépréciée

Le taux de change du dirham a varié, au deuxième trimestre 2010, dans le même sens qu'un trimestre auparavant. Dans un marché international, caractérisé par le maintien du bon comportement 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 1,1% de sa valeur, par rapport à l'euro, au premier trimestre 2010, le dirham s'est apprécié, de

Taux de change du dirham

(GT en %)

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

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

Source : BAM, calculs HCP

nouveau, de 1,8%, au deuxième trimestre 2010. La parité dirham/euro s'est établie, à fin juin 2010, à 10,99 dirhams, contre 11,19 dirhams à fin mars 2010. En termes réels, la valeur du dirham a stagné.

Vis-à-vis du dollar, la variation du cours bilatéral du dirham a été plus prononcée, en raison de l'ancrage réduit de la monnaie nationale à cette devise. Le dollar s'est échangé de 8,28 dirhams à fin mars 2010, à 8,97 dirhams fin juin 2010. La valeur du dirham s'est, ainsi, dépréciée de 8,4%, au deuxième 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 dépréciation globale du dirham, soit une perte de 4,1 points à la même période.

Poursuite de la légère reprise de la création monétaire

Malgré la baisse récurrente du taux de la réserve monétaire de deux points de pourcentage, à 6% seulement à partir du mois d'avril 2010, les tensions sur les liquidités bancaires persistent. Toutefois, cette situation de sous-liquidité que connaît le système bancaire, depuis deux

années, pourrait légèrement s'améliorer, à partir du quatrième trimestre 2010, à la suite des rentrées des liquidités générées, d'une part, par l'emprunt du Trésor d'un milliard de dollar sur le marché international et, d'autre part, par la cession de 40% du capital de Méditel à un opérateur étranger. Parallèlement, les taux d'intérêt interbancaires pourraient évoluer à des niveaux proches du taux directeur (3,25%), grâce aux interventions permanentes de Bank Al-Maghrib sur le marché monétaire.

La création monétaire pourrait connaître un prolongement des évolutions conjoncturelles récentes, de même pour les créances sur l'économie. Le flux des avoirs extérieurs nets se renforcerait, à partir du quatrième trimestre 2010, à la suite des rentrées au titre de l'emprunt international et de la cession de 40% du capital de Méditel. Le flux de la masse monétaire se situerait à 8,1 et 27,5 milliards de dh, respectivement aux troisième et quatrième trimestres 2010. Le flux des créances sur l'économie s'établirait à 4,2 et 26,2 milliards de dh aux mêmes périodes.

BOURSE DES VALEURS

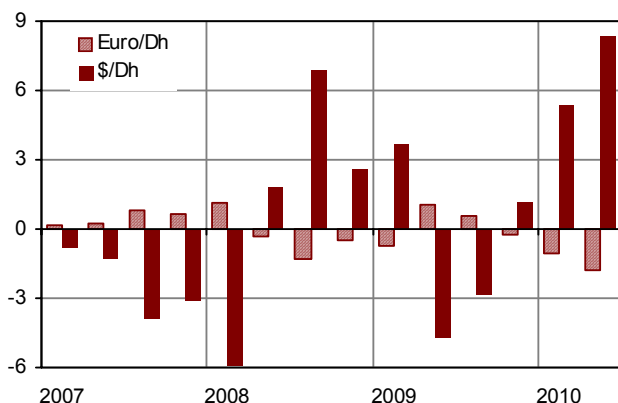
Le marché boursier a marqué une pause au troisième trimestre de l'année 2010 et les indices boursiers agrégés se sont légèrement stabilisés. Malgré cela, l'année 2010 s'est inscrite dans une évolution favorablement orientée. Le marché boursier continue de virer au vert, dans le sillage d'un cycle haussier entamé à partir du deuxième trimestre 2009. L'évolution conjoncturelle indique une poursuite de la relance pour les indicateurs boursiers qui se confirme à court terme, quoiqu'à moindre cadence. Ce scénario de progression est aussi soutenu par d'importants volumes échangés.

Ralentissement de la croissance des indices boursiers

Le climat de confiance continue de sévir sur le marché des actions, malgré la décélération du niveau de performance. Le cycle haussier continue de se manifester tout au long de l'année 2010, avec une légère pause au troisième trimestre.

Taux de change bilatéral du dirham

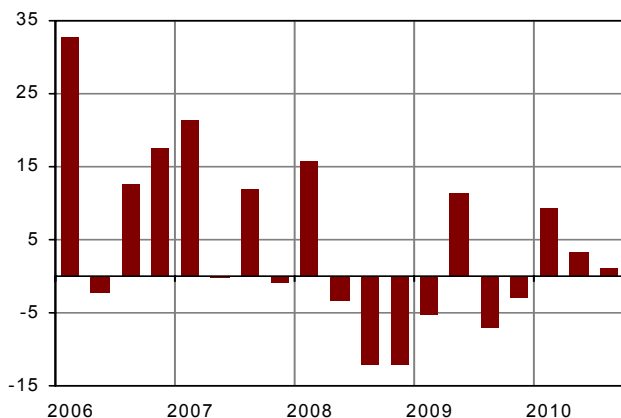
(GT en %)



Source : BAM, élaboration HCP

Indice MASI

(GT en %)



Source : SBVC, élaboration HCP

En effet, le ralentissement du marché boursier, durant ce trimestre, a résulté de l'anticipation et de la réalisation des résultats comptables des sociétés cotées en légère régression, à la suite de la conjoncture internationale 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, d'augmentation de capital et d'émission obligataire par plusieurs sociétés de la côte.

Globalement, les indices MASI et MADEX ont évolué en dents de scie, au cours du troisième trimestre 2010, et n'ont gagné que 1% et 1,1% respectivement, en glissements trimestriels. Cette performance, quoiqu'en retrait apparent par rapport aux deux trimestres qui précèdent,

intervient dans le sillage d'une hausse du volume des échanges transactionnels. Le gain cumulé depuis le début de l'année s'est situé à 13,9% et 14,7% respectivement pour les deux indices.

La croissance du marché des actions a été tirée par une partie des valeurs cotées qui ont subi des évolutions à la hausse, mais à des degrés divers. Le secteur de l'industrie pharmaceutique a marqué la plus forte progression au troisième trimestre 2010, soit 11,2%, suivi du secteur des banques (+7,8%), des assurances (+6%) et du secteur des équipements électroniques et électriques (+3,6%). En revanche, le secteur des matériels logiciels et services informatiques a enregistré la plus forte baisse à la côte (-12%), suivi du secteur de transport (-11,7%), du secteur des loisirs et hôtels (-9,4%) et du secteur de la sylviculture et papier (-9,1%).

Bon comportement du flux des transactions

Le volume des transactions continue d'enregistrer des évolutions satisfaisantes au cours de l'année 2010, après avoir marqué 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. Un début de 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). Cette reprise s'est nettement consolidée au deuxième et au troisième trimestre 2010, sous l'effet des annonces stratégiques sur des opérations de fu-

Indicateurs boursiers

(GT en %)

| | 2009 | | | | | 2010 | | |
|---------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|-------------|
| | I | II | III | IV | Année | I | II | III |
| MASI dont : | -5,3 | 11,4 | -7,1 | -3,0 | -4,9 | 9,3 | 3,1 | 1,0 |
| Assurance | -11,0 | 14,5 | -9,6 | -3,5 | -11,1 | 8,1 | 8,3 | 6,0 |
| Banque | -7,5 | 11,5 | -7,4 | 1,9 | -2,7 | 3,8 | 0,1 | 7,8 |
| Bâtiment | -10,3 | 2,6 | -4,3 | 4,5 | -7,9 | 12,1 | 14,7 | 2,7 |
| Boissons | 21,8 | 6,3 | 70,1 | -11,2 | 95,7 | -10,5 | -9,0 | -4,9 |
| Electronique | 10,6 | 32,9 | -10,0 | -0,5 | 31,7 | 7,1 | 16,6 | 3,6 |
| Immobilier | -3,3 | 23,5 | -13,6 | -13,1 | -10,3 | 11,3 | 1,4 | -8,6 |
| Logiciel | -4,2 | 20,2 | 2,1 | 7,8 | 26,6 | 22,4 | 20,4 | -12,0 |
| Mines | 6,6 | 39,5 | 0,1 | 2,3 | 52,3 | 38,6 | 24,6 | 2,3 |
| Pétrole | -3,0 | 7,4 | -3,1 | -6,4 | -5,6 | 8,7 | 7,2 | -5,2 |
| Sylviculture | -3,8 | -0,6 | -2,0 | -11,3 | -16,9 | -33,6 | 5,5 | -9,1 |
| Transport | 25,6 | 24,1 | -17,3 | -8,0 | 18,6 | 21,4 | 8,2 | -11,7 |
| Télécommunication | -1,2 | -1,3 | -7,3 | -3,2 | -12,5 | 17,3 | -7,5 | 1,6 |
| Pharmacie | -9,0 | 3,9 | 4,6 | 0,7 | -0,3 | 13,9 | 6,1 | 11,2 |
| Loisirs et hôtels | 0,8 | -5,1 | -1,1 | -5,5 | -10,6 | -13,4 | 42,2 | -9,4 |
| MADEX | -5,9 | 11,7 | -8,5 | -2,9 | -6,6 | 9,8 | 3,3 | 1,1 |
| Capitalisation boursière | -4,4 | 8,9 | -5,8 | -2,5 | -4,3 | 10,1 | 1,6 | -5,5 |

Source : SBVC, calculs HCP

sion, de radiation et d'augmentation de capital qui se sont réalisées sur le marché boursier aux mêmes périodes.

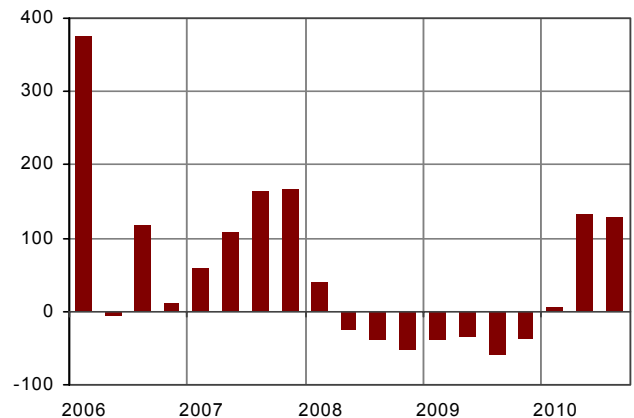
Globalement, le volume transactionnel a plus que doublé en glissement annuel, au troisième trimestre 2010. Cette hausse a reflété la poursuite du dynamisme de l'investissement en bourse. Le marché central a participé à hauteur de 55,1% du volume global. Le chiffre d'affaires sur le marché des blocs a aussi fortement progressé par rapport à la même période une année auparavant. Les transactions sur ce marché ont animé la bourse des valeurs, engendrant, ainsi, 44,9% du chiffre d'affaires global.

A l'inverse des indices agrégés et en dépit du contexte de reprise conjoncturelle de la place financière, la capitalisation boursière s'est dépréciée, passant en dessous de 540 milliards de dh. Cette régression est due, surtout, à la radiation de la cote de deux holdings qui représentent environ 5% de la capitalisation globale. A fin septembre 2010, la capitalisation boursière s'est établie à 538,2 milliards de

dh, enregistrant, ainsi, un recul de 5,5% en variation trimestrielle, soit une perte de 31,3 milliards de dh environ.

Volume des transactions

(GA en %)



Source : SBVC, élaboration HCP

Chiffre d'affaires

(GA en %)


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

Source : SBVC, calculs HCP

Notes de lecture:

1. Au cours de la même période de l'année dernière, les importations de l'orge ont été quasiment nulles
2. Le PECO regroupe les pays de l'Europe Centrale et Orientale, alors que l'ALENA regroupe le Canada, les Etats-Unis et le Mexique.
3. DAP : phosphate diammonique, TSP : triple super phosphate.
4. Les cours internationaux du maïs et du blé ont bondi, au troisième trimestre 2010, de 8,7% et 34,1% respectivement, en variations trimestrielles.
5. Mosaic, le plus grand producteur mondial de phosphate, des engrais phosphatés et potassiques. Mosaic détient 13% de la production mondiale et 58% de la production américaine. Elle fournit également 13% de la production mondiale de potasse et 40% de la production nord-américaine.
6. Il est à noter que dans le but de diversifier les marchés émetteurs, l'Office National Marocain du Tourisme et les tours opérateurs polonais ont signé des accords de partenariat en vue de stimuler la demande en termes d'arrivées de touristes polonais au Maroc. Et pour drainer davantage les arrivées des touristes allemands, deux lignes reliant les villes de Marrakech et Munich, d'une part, et Casablanca et Berlin, d'autre part, ont été ouvertes respectivement en avril et juin 2010.
7. Importations zone euro : +1,8% et +1,6%, en glissements trimestriels, respectivement aux troisième et quatrième trimestres 2010, source : Insee, octobre 2010.
8. Taux de change euro/dollar : 1,307 en septembre 2010, après 1,22 en juin 2010, source : PNB-PARIBAS, octobre 2010.
9. Les cours mondiaux du phosphate brut et du superphosphate triple (TSP) ont augmenté, respectivement, de 22,4% et 12,8%, en variations trimestrielles, au deuxième trimestre 2010.
10. Le secteur automobile de l'Union européenne, considéré comme un important débouché pour le Maroc, a vu son indice de production se raffermir, au deuxième trimestre 2010, de 4,2% en variation trimestrielle, source : Insee, Eurostat.

SIGNES ET ABREVIATIONS

| | | |
|-------------------------------------------------------------------------------------|---|------------------------------------------------------------------------|
| BAM | : | Bank Al-Maghrib |
| BTP | : | Bâtiment et travaux publics |
| CN | : | Direction de la Comptabilité Nationale du HCP |
| CVS | : | Corrigé des variations saisonnières |
| DTFE | : | Direction du Trésor et des Finances Extérieurs |
| EACCE | : | Etablissement Autonome de Contrôle et de Coordination des Exportations |
| GA | : | Glissement annuel |
| GT | : | Glissement trimestriel |
| FBCF | : | Formation brute du capital fixe |
| Ha | : | Hectare |
| ICV | : | Indice du coût de la vie |
| IMME | : | Industries métalliques, mécaniques et électroniques |
| IPI | : | Indice de la production industrielle |
| IS | : | Impôt sur les sociétés |
| MADEX | : | Most Active Shares Index |
| MASI | : | Moroccan All Shares Index |
| MDh | : | Millions de dirhams |
| MRE | : | Marocains résidant à l'étranger |
| OCP | : | Office Chérifien des Phosphates |
| ONE | : | Office National de l'Electricité |
| PSB | : | Pulpe sèche de betterave |
| Qx | : | Quintaux |
| SBVC | : | Société de Bourse des Valeurs de Casablanca |
| t | : | Tonne |
| I, II, III, IV | : | Trimestres |
| S1, S2 | : | Semestres |
|  | : | Estimations ou prévisions |
| - | : | Non disponible |
| /// | : | Il ne serait question d'inscrire un nombre |

بشركات الطيران الوطنية دون النتائج المحققة خلال السنوات الماضية، لاسيما وأن نموها قد استقر تقريبا خلال الفصل الثاني من 2010.

تقلص الأنشطة الفلاحية يستمر خلال الفصل الثالث

فيما يخص الأنشطة الفلاحية، استمر تقلص قيمتها المضافة بما يناهز 7,6% خلال الفصل الثاني من 2010، بالمقارنة مع نفس الفترة من 2009. ويعزى هذا التراجع، الذي كان منتظرا عقب الزخم الذي عرفه نموها خلال الموسم السابق، إلى تراجع مردودية معظم المحاصيل الزراعية المبكرة. وهو ما يفسر في الغالب ارتفاع أسعار الاستهلاك المتعلقة بالخضر والفواكه الطازجة بما يعادل 2,7% و 19,7% على التوالي خلال نفس الفترة. بخلاف ذلك، استمر تحسن الإنتاج الحيواني بوتيرة قد لا تتجاوز 5%، متأثرا بالأداء المتواضع الذي أبان عنه إنتاج الدواجن. ويتوافر الدعم الراهن للإنتاج الحيواني في تطور اللحوم الحمراء، على وجه الخصوص، حيث مكنت الظروف المناخية الجيدة من ارتفاع الموفورات الكلبية وتقليص ارتفاع أسعار مواد العلف، مما ساهم في ارتفاع إنتاج المجازر بنحو 7%.

تطورات متفاوتة لمكونات الطلب الداخلي

حقق التكوين الإجمالي لرأس المال الثابت زيادة ب 7,1% خلال الفصل الثاني من 2010، بالمقارنة مع نفس الفترة من 2010. وبلغت مساهمته في التطور الإجمالي للنتائج الداخلي الخام حوالي 2,2 نقطة خلال الفترة ذاتها. ويبدو أن التباطؤ الذي عرفه الاستثمار الصناعي، منذ الفصل الثالث من 2008، في سبيله إلى الانتهاء، إذ ظهرت مجموعة من الإشارات التي تشجع المقاولات على الاستثمار، مما أدى إلى ارتفاع الطلب من مواد التجهيز المستوردة بحوالي 1,3% على أساس التغير السنوي. بالموازاة مع ذلك، شهد الاستثمار الموجه نحو قطاع البناء تحسنا طفيفا، مستفيدا من النتائج الإيجابية للقيمة المضافة للقطاع.

على مستوى الاستهلاك، استمر تحسن نفقات الأسر بوتيرة 4,8% خلال الفصل الثاني من 2010، مقابل 5,1% خلال الفصل الأول. ويدعم هذا التوجه الإيجابي نتائج بحوث الظرفية الأخيرة التي أبانت عن تحسن آراء الأسر حول مستوى المعيشة والوضع المالي وفرص الشراء، وان ظلت دون التطور الملاحظ خلال بداية السنة. وبشكل اعم، فقد حقق مؤشر ثقة الأسر المغربية زيادة ب 1,2 نقطة، خلال الفصل الثاني، على أساس التغير السنوي، مقابل 3,2 نقطة خلال الفصل الذي يسبقه. كما عرف الطلب الموجه نحو المواد الاستهلاكية المستوردة تسارعا بنحو 5,4% خلال الفترة ذاتها.

ارتفاع محدود في معدل التضخم الكامن

سجل انخفاض في وثيرة التضخم خلال الفصل الثالث من هذه السنة، بالمقارنة مع الفصل الذي يسبقه (0,4% بدل 1,2%). ويبدو هذا التراجع أكثر وضوحا على أساس المقارنة الفصلية، حيث تقلص تغير أسعار الاستهلاك، بعد تصحيحها من التأثيرات الموسمية، من 0,4%

خلال الفصل الثاني إلى 0,1 - % في الفصل الذي يليه. ويعزى هذا التحول إلى انخفاض أثمان بعض المواد الطازجة. بالمقابل، سجل معدل التضخم الكامن زيادة ب 0,6% خلال الفصل الثالث، في الوقت الذي ناهز فيه هذا التغير 0,2% خلال الفصل الذي يسبقه. ساهم غلاء بعض المواد المستوردة في هذا التضخم بقسط وافر، منها على الخصوص الحبوب والشاي.

تحسن تدفق صافي الكتلة النقدية

تميزت الوضعية المالية، خلال النصف الأول من هذه السنة، بضعف السيولة النقدية، لاسيما وان السوق المصرفية لا تزال تعاني من تداعيات عدة عوامل غير مشجعة كالعجز المستمر للميزان التجاري وانخفاض الاستثمارات المباشرة الأجنبية. في ظل ذلك، شهدت معدلات الفائدة شيئا من الارتفاع، غير أن التدخلات الفورية التي قام بها بنك المغرب قد ساهمت إلى حد ما في التخفيف من التوترات و الحد من وثيرة هذا الارتفاع.

و من المرتقب أن تتحسن وضعية السيولة بدءا من الفصل الأخير من السنة الجارية، نتيجة التدفقات النقدية التي سيتم تحصيلها، بداية، عن طريق الاقتراض الدولي للخرينة العامة، ثم عن طريق بيع حصة من أسهم شركة ميديتل لفائدة شركة أجنبية. بناء على ذلك، ينتظر أن يظل سعر الفائدة بين البنوك في مستويات قريبة من 3,25%.

وفيما يخص تمويل الاقتصاد، تجدر الإشارة إلى أن صافي النقد المحدث قد بدأ دورة جديدة من النمو منذ الفصل الرابع من 2009. غير أن وثيرة تقدمه تظل بطيئة شيئا ما، كما لا يزال مستواه أدنى بكثير من اتجاهه العام. وتشير البيانات، في هذا الصدد، إلى تدفق محدث لم يتجاوز 12,1 مليون درهم، خلال الفصل الثاني من 2010، وهو ما يمثل زيادة ب 1,4% في الكتلة النقدية، على أساس التغير الفصلي المصحح من تأثيرات التغيرات الموسمية. وقد بلغت مساهمة القروض الموجهة نحو الاقتصاد في هذا التطور حوالي 2,2 نقطة خلال نفس الفترة، مستفيدة من التوجه الإيجابي الذي عرفته القروض الموجهة نحو كل من الخزينة و العقار.

توجه إيجابي لمؤشرات بورصة الدار البيضاء

تشهد سنة 2010 تحولا إيجابيا لأداء بورصة الدار البيضاء، إذ يتواصل مناخ من الثقة لاسيما على مستوى سوق الأسهم، رغم التباطؤ النسبي الذي عرفته مؤشرات السوق خلال الفصل الثالث من 2010، نتيجة تراجع نتائج المحاسبة المؤقتة للشركات المدرجة. و كان رد فعل السوق إيجابيا على اثر الإعلانات المتعلقة بعمليات الاندماج الاستراتيجي وكذا زيادة رأس المال وإصدار السندات من قبل بعض الشركات المدرجة. وعموما، فقد حقق مؤشر مازي ارتفاعا ب 1% خلال الفصل الثالث من 2010، على أساس التغير الفصلي، مما ساهم في دعم تطور الأداء السنوي للبورصة، ليصل رفع الزيادة، منذ بداية العام وحتى متم شهر شتنبر الماضي، إلى 13,9%.

بسبب الارتفاع المهم الذي عرفته واردات الديزل وزيت الوقود. وعموماً، فقد ساهم ارتفاع الصادرات واستقرار الواردات في تحسين معدل التغطية بـ 2,9 نقطة، على أساس التغيير الفصلي المصحح من تأثيرات التغيرات الموسمية، ليستقر في حدود 47,6% خلال الفصل الثاني، كما انخفض العجز التجاري بحوالي 4,6% خلال نفس الفترة.

استمرار تحسن الأنشطة غير الفلاحية بوتيرة أكثر اعتدالاً بالمقارنة مع بداية السنة

عقب التطور الملحوظ الذي عرفه النشاط الاقتصادي دون احتساب الفلاحة خلال بداية هذه السنة، تراجعت وتيرة نموه شيئاً ما خلال الفصل الثاني من 2010، بسبب ضعف أداء كل من قطاعات الصناعة والبناء والاتصالات، التي لم تستطع بعد العودة إلى مسار نموها المحقق ما قبل 2008. بخلاف ذلك، حافظت أنشطة الطاقة والخدمات على معدلات نمو مرتفعة. ومن المنتظر أن يستمر تحسن الأنشطة غير الفلاحية بنفس الوتيرة تقريباً، خلال الفصل الثالث من هذه السنة، كما توحى بذلك توقعات رؤساء المقاولات.

ضعف ديناميكية أنشطة الصناعة والبناء

يسير تعافي الأنشطة الصناعية من تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية الأخيرة في مساره المتوقع بشكل عام، لكن تطورها يتم بخطى بطيئة بالمقارنة مع فترات التعافي التي تلت نوبات الركود السابقة. في هذا الصدد، تشير البيانات إلى ارتفاع القيمة المضافة للقطاع، دون احتساب أنشطة التكرير، بمعدل لم يتجاوز 1,1%، خلال الفصل الثاني من 2010، على أساس التغيير السنوي. و يعكس هذا التطور بالخصوص ضعف أداء الصناعات الغذائية والمعدنية، التي لا تزال أنشطتها دون اتجاهها العام للسنوات الخمس الأخيرة. بالمقابل، حقق إنتاج الصناعات الكيماوية والشبه الكيماوية تزايداً ملحوظاً، أدى إلى رفع مساهمتها في التطور الكلي للقطاع الصناعي إلى حوالي 37% خلال الفصل الثاني من هذه السنة.

ومن المنتظر أن تشهد وتيرة نمو القطاع الصناعي بعض التسارع خلال الفصل الثالث من 2010، لتصل إلى حوالي 2%، على أساس التغيير السنوي، مدفوعة أساساً بتوسع إنتاج الفروع الكيماوية، مع تحسن طفيف على مستوى أنشطة الصناعات المرتبطة بمواد التجهيز، على خلفية تحسن توقعات مناخ الأعمال بها.

على مستوى قطاع البناء والأشغال العمومية، تشير البيانات إلى أن الركود الاقتصادي الذي دخلته أنشطته، في أوائل سنة 2008، لم ينته بعد. ويرجح أن تكون عودة الانتعاش بطيئة شيئاً ما، بالرغم من ظهور إشارات تؤكد حدوث بعض التحسن في أدائه خلال الفصل الثاني من هذه السنة، إذ ارتفعت مبيعات الأسمنت بحوالي 2,1%، بالمقارنة مع الفصل الأول، كما تزايد عدد فرص الشغل المحدثة بما يعادل 8,1% خلال نفس الفترة. غير أن هذه التطورات، وإن كانت إيجابية، لم ترق بعد إلى معدلات النمو المتوسطة المحققة ما بين 2005 و 2007. ومن المنتظر أن يظل تحسن أنشطة القطاع ضعيفاً خلال الفصل الثالث من

2010، إذ يرتقب ألا تتجاوز وتيرة نمو القيمة المضافة للقطاع 0,4%، على أساس التغيير الفصلي، عوض 1,5% خلال الفصل الثاني. وهو ما يتوافق إلى حد ما مع توقعات مقاولات القطاع و التي تفيد بتباطؤ نشاط البناء والطلبات الموجهة نحوه خلال نفس الفترة.

أما بالنسبة للمعادن، فعقب أربعة فصول من النمو المطرد، استقر إنتاجها خلال الفصل الثاني من 2010 في مستويات تعادل تقريباً ما تم تحقيقه خلال الفصل الأول. ويؤكد هذا التحول في مسار تعافي القطاع، آراء المقاولات المستقاة من بحوث الظرفية، التي أبانت عن تراجع مؤشر مناخ الأعمال المعدنية خلال الفصل الثاني بنحو 1,6 نقطة عن مستواه المسجل خلال بداية السنة. مع ذلك، تجتمع المؤشرات الخاصة بالمناخ الدولي للقطاع على تأكيد عودة نمو القيمة المضافة للقطاع نحو التصاعد، ولاسيما تلك المتعلقة بالطلب العالمي الموجه نحو الفوسفات ومشتقاته بالإضافة إلى التقلبات التي عرفتها أسعارها خلال الفصل الثالث. وتجدر الإشارة إلى أن السعر العالمي للفوسفات الثاني أمنيوم قد حقق زيادة بـ 12,7% خلال شهر شنتبر الماضي، بالمقارنة مع شهر يونيو.

الطاقة والخدمات الأفضل أداءاً خلال الفصل الثاني

عادت المؤشرات الخاصة بالقطاع الطاقى إلى الارتفاع خلال بداية السنة الجارية، عقب ثلاث سنوات من الركود الحاد. واستمر خلال الفصل الثاني تحسن الأنشطة الطاقية، حيث ارتفعت القيمة المضافة للقطاع بـ 4,2%، على أساس التغيير الفصلي، مدفوعة بدعم متميز للأنشطة الكهربائية. وكانت هذه الأخيرة قد عرفت تطوراً ملحوظاً منذ نهاية السنة الماضية، على خلفية توجه التقلبات الظرفية للأنشطة المحطات الحرارية نحو الصعود مرة أخرى خلال نفس الفترة. فضلاً عن ذلك، استفاد القطاع من ارتفاع إنتاج وحدة تكرير النفط بـ 3,7%، مما عوض جزئياً الضعف الحاصل خلال 2009 من العرض المحلي من منتجات النفط المكرر. ولا تزال آفاق نمو القطاع الطاقى مواتية جداً خلال الفصول الموالية، بالنظر إلى استمرار تحسن إنتاج التكرير من الوقود 50ppm، الذي سيدعم لا محالة ارتفاع أنشطة المحطات الحرارية العاملة بالوقود.

وفيما يخص قطاع الخدمات، يستمر خلال هذه السنة تحسن أنشطة السياحة، كما يوحي بذلك تطور معظم المؤشرات الخاصة بالنشاط. في هذا الصدد، ارتفعت القيمة المضافة للفنادق والمطاعم، المصححة من تأثيرات التغيرات الموسمية بـ 4%، بالمقارنة مع الفصل الأول من 2010، وتزايد خلال الفترة ذاتها، عدد الوافدين والليالي السياحية بـ 6,5 و 7,3% على التوالي. ورغم هذه الإشارات الإيجابية، ينتظر أن يعرف نمو القطاع شيئاً ما من التباطؤ خلال الفصل الثالث من 2010، متأثراً باعتدال وتيرة نمو عدد الوافدين من السياح الأجانب، ولاسيما المقيمين بأوروبا.

أما بالنسبة للنقل، فقد حققت القيمة المضافة للقطاع زيادة بـ 1% خلال الفصل الثاني من 2010، بالمقارنة مع الفصل الأول. ويرجع ذلك بالأساس إلى الأداء المتميز لكل من أنشطة النقل البحري والسككي، بالموازاة مع تحسن الصادرات الوطنية من الفوسفات ومشتقاته على وجه الخصوص. على خلاف ذلك، لا يزال نشاط الملاحة الجوية المتعلق

و في نفس الوقت، ستظل الضغوط التضخمية محدودة في الغالب، حيث يرجح أن تبقى منخفضة في الاقتصاديات المتقدمة، بسبب الاستخدام غير الكافي للقدرات الإنتاجية، بينما تتوطد شيئا ما بالبلدان الصاعدة. وتجدر الإشارة إلى أن أسعار النفط قد شهدت بعض الارتفاع خلال النصف الأول من سنة 2010، لكن مستوياتها ستراجع خلال النصف الثاني من السنة، في ظل توقعات تباطؤ النمو الاقتصادي العالمي وما يصاحب ذلك من انكماش في الطلب الموجه نحو المواد الطاقية. و سيعوض هذا التراجع إلى حد ما الزيادة المتوقعة في أسعار السلع الأساسية الأخرى، لاسيما تلك المتعلقة بالمواد الغذائية. في ظل ذلك، يرجح أن تصل معدلات التضخم بمنطقة الأورو و الولايات المتحدة الأمريكية إلى 1,9% و 1,5% ، على التوالي، في متم السنة الجارية.

تباطؤ مرتقب في الطلب الخارجي الموجه نحو المغرب بعد استرداد عافيته خلال الفصل الثاني

بالرغم من التقلبات التي تعرفها المبادلات التجارية العالمية، واصل الطلب الخارجي الموجه نحو المغرب اكتساب المزيد من القوة خلال الفصل الثاني من 2010، حيث حقق زيادة بـ3,5%، على أساس التغير الفصلي المصحح من تأثيرات التغيرات الموسمية. و مع أن هذا النمو يظل دون المعدل المسجل خلال بداية هذه السنة، إلا أنه يؤكد انتهاء دورة الركود الحاد الذي عرفه هذا الطلب، مع تجاوز طفيف لمستواه الاتجاهي العام، و ذلك لأول مرة منذ أكثر من سنة ونصف. و من المنتظر أن يواصل الطلب الخارجي الموجه نحو المغرب توجهه الإيجابي خلال الفصلين الثالث والرابع من عام 2010، بوتيرة أكثر اعتدالا، قد لا تتجاوز 1,9% و 1,7% على التوالي، متأثرا بالتراجع المتوقع في واردات أهم الشركاء التجاريين الرئيسيين للمملكة.

وسيستمر، على نفس المنوال، تحسن الصادرات الوطنية، حيث تشير البيانات إلى مواصلة ارتفاعها خلال الفصل الثالث من 2010، بعد زيادة بلغت وتيرتها 9,9%، خلال الفصل الثاني، على أساس التغير الفصلي. وقد ميز هذا التوجه الإيجابي الأخير أغلب المواد المصدرة، باستثناء المنتجات الغذائية التي عرفت تقلصا ملحوظا، متأثرة بانخفاض المبيعات من المواد البحرية و خاصة الأسماك الطازجة والمعلبة. بخلاف ذلك، استمر انتعاش المبيعات من الفوسفات ومشتقاته، على خلفية تزايد الأسعار العالمية للأسمدة وتوسع الطلب الخارجي الموجه نحوها، لتصل مساهمتها في التطور الإجمالي للصادرات إلى أكثر من النصف. كما ارتفعت، خلال الفترة ذاتها، المبيعات من باقي المواد الأخرى، وخاصة مواد التجهيز و الاستهلاك.

أما بالنسبة للواردات، فعقب فصلين متتاليين من الارتفاع المستمر، تراجعت قيمتها خلال الفصل الثاني من 2010، بما يعادل 0,2% بالمقارنة مع الفصل الذي يسبقه. و يعكس هذا الانتكاس النسبي تطورا متباينا لأهم المنتجات المستوردة. ففي الوقت الذي شهدت فيه الواردات غير الطاقية انخفاضا بـ2,4%، على أساس التغير الفصلي، في أعقاب تقلص المشتريات من السلع الاستهلاكية، ارتفعت المقتنيات من أنصاف المواد، لتصل مساهمتها في التغيير الفصلي للواردات إلى حوالي 1,7 نقطة. واستمر خلال الفترة ذاتها تنامي فاتورة الطاقة، بمعدل 7,4%،

واصل النشاط الاقتصادي الوطني، دون احتساب الفلاحة، تقدمه بخطى بطيئة شيئا ما خلال الفصل الثاني من 2010، بالمقارنة مع أواخر 2009 وبداية 2010، حيث لم تتجاوز وتيرة نموه 4,9%، على أساس التغير السنوي، مقابل 6,1% خلال الفصل الذي يسبقه. و يعزى هذا التباطؤ، الذي يعكس عودة النشاط إلى منحى أكثر اعتدالا، إلى ضعف ديناميكية أنشطة الصناعة والبناء، بالإضافة إلى تراجع الدعم المستمد من انتعاش أنشطة المعادن.

و من الراجح أن يشهد نمو بعض أنشطة القطاع غير الفلاحي، المرتبطة أساسا بحركة التجارة الدولية، شيئا من التراجع خلال الفصل الثالث من هذه السنة، في ظل ظرفية اقتصادية عالمية أقل مواتة مما كانت عليه خلال النصف الأول من السنة. غير أن التقديرات توحي، عموما، باستمرار تحسن النشاط الاقتصادي الوطني، دون احتساب الفلاحة، بوتيرة تعادل تقريبا ما تم تسجيله خلال الفصل الثاني. و تركز هذه التقديرات في معظمها على نتائج بحوث الظرفية الأخيرة، التي أبانت عن توقعات أكثر تفاؤلا للأسر و لأرباب الشركات. باعتبار ذلك، ينتظر أن تحقق القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية زيادة قد تصل إلى 4,8%، خلال الفصل الثالث من 2010، على أساس التغير السنوي، لتشكل بذلك الرافعة الأساسية لنمو الناتج الداخلي الخام، الذي يقدر بـ2,9% خلال الفترة ذاتها. و تجدر الإشارة إلى أن هذه التقديرات تظل محاطة بمجموعة من التقلبات، المتعلقة أساسا بتطور الأنشطة التي تمر بفترة تحول ظرفي، كبعض الفروع الصناعية.

التعافي الاقتصادي العالمي يسير بخطى بطيئة خلال النصف الثاني من 2010...

عقب زيادة بلغ معدلها 0,8% خلال بداية السنة الجارية، حقق الناتج الداخلي الخام للبلدان المتقدمة ارتفاعا بنحو 0,6% خلال الفصل الثاني من 2010، مدفوعا بالدعم المستمد من الطلب الداخلي. و قد استعادت المبادلات التجارية العالمية شيئا من توازنها خلال الفترة ذاتها، حيث ارتفعت واردات الاقتصاديات المتقدمة بوتيرة تجاوزت، للمرة الأولى منذ منتصف عام 2009، نظيرتها بالبلدان الصاعدة. بالرغم من ذلك، لا يزال تعافي الاقتصاد العالمي هشاً مادام تزايد الاستثمار في العديد من هذه البلدان لم يترجم بعد إلى تحسن ملموس في فرص التشغيل. و يبدو أن الاقتصاد العالمي يمر بفترة نقاهة، تلت مرحلة الهبوط العميق الذي خلفته تداعيات الأزمة الاقتصادية الأخيرة. غير أن تطوره لم يستقر بعد، بالنظر إلى تضافر مجموعة عوامل من أهمها تباطؤ تكوين المخزون و انتهاء تأثير السياسات العامة الرامية إلى تشجيع الطلب الداخلي وضعف تزايد الدخل المكتسب من الأرباح والأجور. وهو ما تؤكد، في العموم، توقعات مناخ الأعمال بالبلدان المتقدمة، التي أبانت عن تباطؤ مرتقب في كل من المبيعات و الأنشطة، و ذلك بدءا من الفصل الثالث من 2010. كما ينتظر أن تعرف وتيرة النمو الاقتصادي بهذه البلدان شيئا من الانكماش، لتستقر في حدود 0,4% و 0,2%، على التوالي، خلال الفصلين الثالث والرابع من هذه السنة. من المتوقع أيضا أن يفقد النمو الاقتصادي بالبلدان الصاعدة زخمه خلال بقية هذه السنة، مسجلا عودته نحو منحاه الاتجاهي العام المسجل خلال الخمس سنوات الأخيرة.

TABLEAU DE BORD

(glissements annuels en %)

جدول قيادي

(التغير السنوي ب%)

| Secteurs et indicateurs de croissance | | 2009 | | 2010 | | الأنشطة القطاعية ومؤشرات النمو |
|---------------------------------------|--------------------------------------------------------|-------|-------|--------|--------------------------|-----------------------------------------|
| | | III | IV | I | II | |
| PIB (prix 1998) | Valeur ajoutée agricole | 29,4 | 31,1 | -8,6 | -7,6 | القيمة المضافة للنشاط الفلاحي |
| | Valeur ajoutée non-agricole | 0,9 | 5,4 | 6,1 | 4,9 | القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية |
| | PIB global | 4,9 | 8,6 | 3,9 | 3,0 | الناتج الداخلي الإجمالي |
| Indicateurs sectoriels | Ventes de ciment | -2,4 | 16,1 | -2,1 | 3,8 | مبيعات الاسمنت |
| | Production de phosphate | -15,4 | 28,7 | 181,8 | 68,0 | إنتاج بالفوسفات |
| | Indice de production électrique | 2,1 | 2,2 | 7,6 | 11,7 | مؤشر إنتاج الكهرباء |
| | Indice de production industrielle | 0,0 | 4,5 | 2,1 | 0,8 | مؤشر إنتاج الصناعة |
| Taux de chômage (%) | Ensemble | 9,8 | 9,0 | 10,0 | 8,2 | المجموع |
| | Urbain | 14,8 | 13,8 | 14,7 | 12,7 | حضري |
| | Rural | 4,3 | 3,7 | 4,6 | 3,3 | قرروي |
| Prix à la consommation (base 2006) | Indice général | 0,7 | -0,5 | 0,2 | 1,2 | المؤشر العام |
| | Produits alimentaires | 0,4 | -1,9 | -0,9 | 1,5 | المواد الغذائية |
| | Produits non-alimentaires | 0,8 | 0,6 | 1,0 | 0,9 | المواد غير الغذائية |
| Échanges extérieurs | Exportations | -31,5 | -6,9 | 9,3 | 23,1 | الصادرات |
| | Importations | -28,6 | -3,7 | 13,1 | 11,5 | الواردات |
| | Déficit commercial | -26,2 | -1,6 | 16,2 | 2,5 | العجز التجاري |
| | Taux de couverture (en points) | -1,8 | -1,3 | -1,5 | 4,6 | نسبة التغطية (بالنقط) |
| | Recettes voyages | -2,4 | 14,1 | 13,1 | 6,7 | المداخيل السياحية |
| | Transferts des MRE | -5,1 | 9,8 | 13,4 | 9,4 | تحويلات المغاربة القاطنين في الخارج |
| Finances publiques | Recettes ordinaires | -7,6 | -6,9 | -5,5 | -2,2 | المداخيل العادية |
| | Dépenses ordinaires | -6,6 | -3,1 | 18,2 | 18,0 | النفقات العادية |
| | Investissement budgétaire | 22,9 | 22,8 | 10,1 | -9,4 | الاستثمارات العمومية |
| | Solde budgétaire | -60,2 | -619 | -141,8 | -387,8 | رصيد الحسابات |
| Monnaie, intérêt et change | Masse monétaire | 7,9 | 7,0 | 6,9 | 6,4 | الكتلة النقدية |
| | Avoirs extérieurs nets | -9,1 | -2,2 | -8,9 | -9,0 | الموجودات الخارجية |
| | Créances nettes sur l'AC | -8,5 | -18,1 | -16,8 | -17,5 | الديون على الدولة |
| | Créances sur l'économie | 16,7 | 13,2 | 14,4 | 14,5 | القروض المقدمة للاقتصاد |
| | Taux d'intérêt interbancaire en % | -0,18 | -0,35 | -0,09 | 0,07 | نسبة الفائدة بين البنوك ب % |
| | Taux des adjudications des bons du Trésor à un an en % | -0,18 | -0,47 | -0,13 | 0,20 | نسبة فائدة سندات الخزينة لسنة واحدة ب % |
| | Taux de change effectif nominal | -0,8 | -0,3 | 0,0 | 2,8 | سعر الصرف الفعلي الاسمي |
| Taux de change effectif réel | -3,3 | 2,9 | 0,8 | 2,3 | سعر الصرف الفعلي الحقيقي | |
| Bourses des valeurs | MASI | -13,8 | -4,9 | 9,8 | 1,6 | مؤشر مازي |
| | Capitalisation boursière | -12,8 | -4,3 | 10,2 | 2,8 | رسملة البورصة |
| | Volume des transactions | -58,5 | -37,4 | 6,3 | 132,8 | حجم المعاملات |

Date d'achèvement de la rédaction le 29 octobre 2010

INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

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

Tél : 05 37 57 69 00 , Site web : www.hcp.ma