Note de Conjoncture

N° 174

Août 2011

MINISTERE DE L'ECONOMIE ET DES FINANCES

Direction des Etudes et des Prévisions Financières

Sommaire

Vue d'ensemble 1

Environnement international 3

Contexte national 7

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

Direction des Etudes et des Prévisions Financières
Ministère de l'Economie et des Finances
Quartier administratif, Entrée D, Rabat-Chellah
Tél. : 05.37. 67.74.15/16
Fax : 05.37.67.75.33
E-mail : depf@depf.finances.gov.ma

VUE D'ENSEMBLE

Evolution favorable de l'activité économique au premier semestre 2011

Les indicateurs conjoncturels signalent un net ralentissement de la ***croissance économique mondiale***, notamment aux Etats-Unis, dans la zone euro et dans les principaux pays émergents. La remontée de l'aversion au risque des investisseurs, liée aux craintes de contagion de la crise de la dette de part et d'autre de l'Atlantique, s'est traduite par une forte chute des marchés financiers.

Aux Etats-Unis, la croissance du PIB s'est avérée plus faible que prévu au deuxième trimestre, à 1,3% en rythme annualisé, en raison d'une quasi-stagnation de la consommation des ménages. La croissance du premier trimestre a été révisée fortement à la baisse, à 0,4% contre 1,9%. Le fort repli de l'indice ISM manufacturier en juillet (-4,4 points à 50,9) indique un ralentissement de l'économie américaine, fragilisée par la déprime du marché immobilier, la persistance d'un taux de chômage élevé et par le poids croissant de la dette publique (dépassant le seuil de 100% du PIB).

Dans la zone euro, la croissance du PIB a ralenti au deuxième trimestre, à 0,2% après 0,8% au premier trimestre, freinée par la France (0,0% après 0,9%) et l'Allemagne (0,1% après 1,3%). Les signes de ralentissement de la croissance se multiplient, avec notamment un recul de l'indice PMI composite à son plus bas de 20 mois en juillet (-2,2 points à 51,1). La contagion de la crise de la dette à l'Espagne et à Italie s'est accentuée, malgré l'accord sur une aide d'urgence pour la Grèce (109 milliards d'euros). La décision de la BCE de réactiver son programme de rachat d'obligations publiques semble insuffisante pour atténuer les craintes des marchés, exacerbées par l'absence d'une réponse adéquate pour contenir la dégradation des finances publiques dans la zone euro.

Au Japon, le PIB a diminué moins que prévu au deuxième trimestre 2011 (-0,3% après -0,9% au premier trimestre). L'activité se redresse après les perturbations liées au séisme et au tsunami. La production industrielle a rebondi pour le troisième mois consécutif en juin, tirée par le secteur automobile. L'intervention des autorités japonaises sur le marché des changes, pour contenir l'appréciation du yen, pourrait toutefois alimenter les risques d'une nouvelle guerre des monnaies.

En Chine, la croissance a légèrement ralenti à 9,5% au deuxième trimestre après 9,7% au premier. La reprise devrait se poursuivre à un rythme modéré, bridée par le resserrement de la politique monétaire pour lutter contre l'inflation. La croissance en Inde et au Brésil est également freinée par le durcissement des politiques macroéconomiques et le ralentissement de l'économie mondiale.

L'économie nationale aurait enregistré une croissance soutenue en 2010, tirant profit de la progression de 4,7% du PIB non agricole après +1,1% une année auparavant. Cette bonne performance est attribuable à la dynamique de la demande intérieure et à la reprise, en 2010, de l'économie mondiale qui a eu un impact positif sur la demande extérieure adressée au Maroc.

Les perspectives de croissance pour 2011 s'annoncent favorables, en raison notamment de la poursuite de la reprise des activités non agricoles et d'une demande mondiale jusqu'alors positive, comme en témoigne l'évolution des indicateurs conjoncturels disponibles. Les activités agricoles affichent une évolution favorable en rapport avec la bonne récolte céréalière (87,6 millions de quintaux, soit une hausse de 18% par rapport à la campagne précédente). Pour sa part, la valeur des captures de la pêche côtière et artisanale a affiché une appréciation de 6,8% à fin juin 2011.

S'agissant du secteur secondaire, ses activités empruntent une tendance positive au titre du premier semestre 2011. Tirant profit de la forte demande étrangère, la production des dérivés de phosphate a augmenté de 24,6% en glissement annuel. Principal baromètre de l'activité du BTP, la consommation de ciment s'est raffermie de 7,2% par rapport à fin juin 2010. Les ventes d'électricité ont progressé de 7,8%. Pour sa part, l'indice de la production industrielle s'est inscrit en augmentation de 2,6% à fin mars 2011 par rapport à fin mars 2010. Cette activité aurait connu une amélioration au cours du deuxième trimestre, en glissement trimestriel, selon les résultats de l'enquête de conjoncture du HCP. De même, le taux moyen d'utilisation des capacités de production s'est chiffré à 72,3% à fin juin 2011, d'après les résultats de l'enquête de conjoncture dans l'industrie élaborée par Bank Al-Maghrib, soit un gain de 1,3 point en glissement annuel.

Les activités tertiaires ont affiché une évolution globalement positive en glissement annuel au cours de la première moitié de l'année en cours. Concernant l'activité touristique, les arrivées de touristes se sont renforcées de 6,3% tandis que les nuitées réalisées dans les hôtels classés ont baissé de 2%, suite notamment à la baisse des nuitées réalisées à Marrakech et à Fès de 160.468 et 64.065 nuitées respectivement. Du côté des télécommunications, le nombre d'abonnés aux services du mobile et d'Internet ont progressé respectivement de 25,5% et de 56,4%, tandis que celui de la téléphonie fixe a légèrement baissé (-1%). Les activités de transport, quant à elles, ont maintenu leur dynamisme, bénéficiant de la performance des autres secteurs de l'économie, particulièrement l'agriculture, le commerce et le tourisme.

▶▶▶

La consommation des ménages se serait bien orientée au titre du premier semestre de l'année 2011, bénéficiant notamment de l'amélioration des revenus des ménages, en relation avec le maintien du taux de chômage en dessous de 9%, les bons résultats de la campagne agricole et la bonne tenue des transferts des MRE. Cette évolution a, également, été confortée par la maîtrise de l'évolution des prix à la consommation (+0,8%). En parallèle, les crédits à l'équipement et les importations des biens d'équipement industriel hors avions se sont bien comportés, progressant de 11,8% et de 3,9% respectivement, témoignant ainsi de la dynamique de l'investissement au titre de la même période. Les recettes des investissements et prêts privés étrangers ont atteint 10,9 milliards de dirhams dont 84,3% sous forme d'investissements directs étrangers (IDE).

Au niveau des transactions commerciales réalisées avec le reste du monde, la valeur des exportations et des importations des biens et services a progressé de 15,8% et 19,1% respectivement au titre du premier semestre de l'année en cours, donnant lieu à un taux de couverture de 68,8%, en recul de 2 points en glissement annuel. Concernant le commerce extérieur des biens, la valeur des exportations (FOB) a augmenté de 19,8% et celle des importations (CAF) s'est renforcée de 22,5%. Les échanges de services ont réalisé un solde excédentaire de 18,9 milliards de dirhams, en progression de 19,7% par rapport à la même période de l'année 2010. Cette évolution couvre une hausse des recettes voyages de 9,3% et de celles des centres d'appel de 3%. Les transferts des MRE, quant à eux, ont augmenté de 7,4%.

Dans un contexte d'envolée des prix des matières premières sur le marché international, les dépenses de compensation continuent de peser lourdement sur le budget de l'Etat, suite au choix des pouvoirs publics de ne pas répercuter la hausse des prix internationaux sur le plan interne. Au titre du premier semestre de l'année en cours, les recettes fiscales ont été réalisées à hauteur de 53,1% avec la réalisation de 54,2% des prévisions initiales des impôts directs, de 52,8% des recettes des impôts indirects, de 44,8% des droits de douane et de 57,3% des prévisions au titre des droits d'enregistrement et de timbre. Les dépenses ordinaires hors compensation, qui ont connu un allégement par rapport à l'exercice précédent, se sont exécutées à hauteur de 46,8%. De leur côté, les dépenses d'investissement ont enregistré un taux de réalisation de 45,3%.

Sur le plan monétaire, selon les chiffres publiés par Bank Al-Maghrib, la masse monétaire (M3) s'est inscrite en hausse, en glissement annuel, de 4,5% à fin juin 2011 après +6,4% à fin juin 2010. Ce résultat découle principalement de l'augmentation des créances sur l'économie qui demeurent le principal contributeur à la croissance de M3, quoiqu'en ralentissement. Ces dernières ont atteint 741,6 milliards de dirhams, enregistrant une hausse de 6,2% ou 43,5 milliards de dirhams après une augmentation de 13,9% ou 85,4 milliards à fin juin 2010. Les avoirs extérieurs nets ont enregistré une légère hausse de 0,7% ou 1,3 milliard de dirhams pour se chiffrer à 174,1 milliards de dirhams à fin juin 2011 après une baisse de 9% ou 17,2 milliards de dirhams un an auparavant. Cette évolution recouvre une hausse des avoirs extérieurs nets de la banque centrale de 4,8%, contrebalancée par le recul de ceux des autres institutions de dépôt (AID) de 76,4%. Les créances nettes sur l'administration centrale ont progressé de 7% pour s'établir à 86,7 milliards de dirhams après une baisse de 12,2% un an auparavant, en relation avec la hausse des recours de l'administration centrale aux autres institutions de dépôt de 6,2%.

Au niveau du marché interbancaire, les trésoreries bancaires ont subi une pression au cours du mois de juillet de l'année 2011, sous l'effet restrictif induit par la contraction des avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib et l'augmentation de la circulation de la monnaie fiduciaire. De ce fait, Bank Al-Maghrib a augmenté le volume de ses interventions d'injection de liquidités, essentiellement à travers les avances à 7 jours sur appel d'offres, et dont le volume moyen a atteint environ 29,2 milliards de dirhams contre 24 milliards en juin. La moyenne mensuelle du taux interbancaire moyen pondéré au jour le jour a enregistré une hausse de 2 pb par rapport au mois de juin pour s'établir à 3,31%.

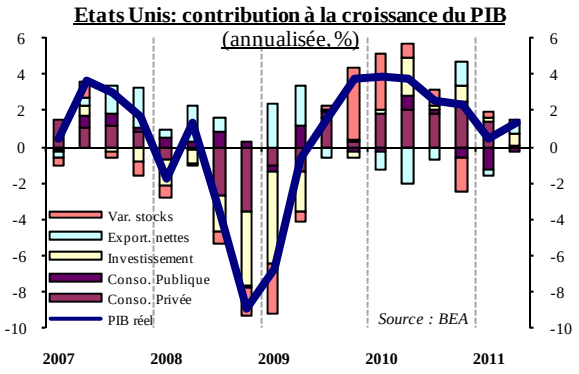
Du côté du marché des bons du Trésor émis par adjudication, le Trésor a abaissé ses levées brutes pour le deuxième mois consécutif, atteignant 3,7 milliards de dirhams au cours du mois de juillet, en recul de 26,6% en glissement mensuel après une baisse de 36,2% en juin. Au terme des sept premiers mois de 2011, ces levées se sont établies à 45,8 milliards de dirhams, en baisse de 23,5% par rapport à fin juillet 2010. Elles ont été orientées principalement vers le moyen terme à hauteur de 56,3% suivi du long terme (24,5%) puis le court terme (19,2%). Quant aux remboursements du Trésor, ils ont atteint 38,6 milliards de dirhams, en repli de 19,2% par rapport à fin juillet 2010. Compte tenu de ces évolutions, l'encours des bons du Trésor par adjudication s'est inscrit en baisse de 1% à fin juillet 2011 par rapport à fin juin 2011 pour s'établir à 285 milliards de dirhams. Toutefois, il demeure en hausse de 2,6% par rapport à son niveau de fin décembre 2010. Les taux moyens pondérés primaires des bons du Trésor au titre du mois de juillet, comparativement aux taux des dernières émissions de l'année 2011, ont enregistré des variations limitées.

L'activité au niveau de la Bourse de Casablanca, au cours du mois de juillet 2011, est demeurée orientée à la baisse avec de faibles volumes des échanges. Par rapport à fin juin 2011, les deux indices MASI et MADEX ont reculé de 2,7% et de 2,6% respectivement ramenant leur baisse par rapport à fin décembre 2010 à -11,5% et -11,4% respectivement. Pour sa part, la capitalisation boursière a enregistré une baisse de 2,7% par rapport à fin juin 2011 et de 11,7% par rapport à fin décembre 2010 pour s'établir à 511,4 milliards de dirhams. Le volume des transactions réalisé au cours du mois de juillet a reculé par rapport au mois de juin de 52,5%, pour s'établir à 1,9 milliard de dirhams. Au terme des sept premiers mois de 2011, le volume global des transactions a atteint 64,1 milliards de dirhams, en baisse de 12,9% par rapport à la même période de l'année précédente. Le volume des échanges sur les marchés central et de blocs a régressé de 51% par rapport à fin juillet 2010 pour s'établir à 29,6 milliards de dirhams.

ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Etats-Unis : faiblesse de la croissance, sur fond d'une crise de la dette souveraine

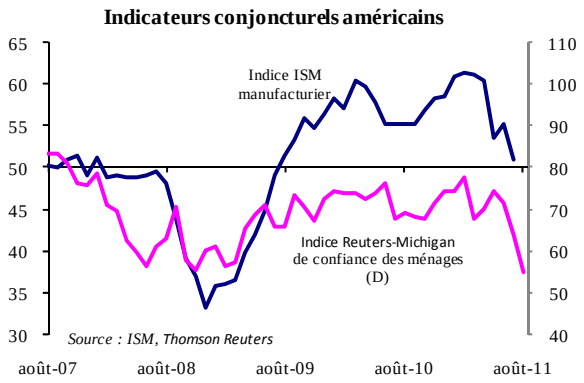
L'économie américaine a enregistré une croissance moins forte que prévu au deuxième trimestre, de 1,3% en rythme annualisé. La consommation des ménages a marqué une quasi-stagnation (+0,1%). Les dépenses gouvernementales ont chuté pour le troisième trimestre consécutif (-1,1%). L'investissement et le commerce extérieur ont été les principales sources de croissance avec des contributions respectives de 0,7 et 0,6 point de PIB. La faiblesse de la croissance au deuxième trimestre est accentuée par les effets de la flambée des cours des matières premières et de la crise japonaise.



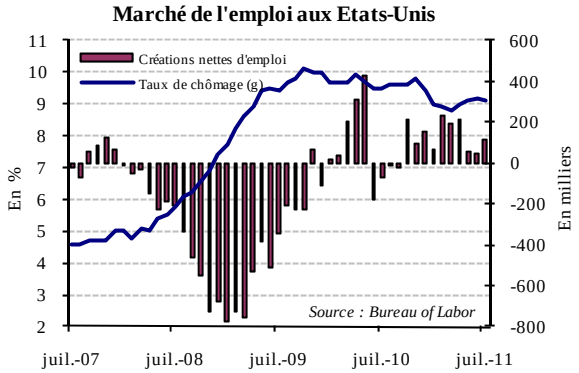
Pour le premier trimestre, la croissance a été révisée fortement à la baisse, à seulement 0,4% contre 1,9%. Les chiffres révisés pour les dernières années montrent que la récession a été plus profonde que prévu (-0,3% en 2008 et -3,5% en 2009).

Les derniers indicateurs conjoncturels signalent une nette décélération de la croissance, freinée par la persistance d'un taux de chômage élevé, la déprime du marché immobilier et le poids croissant de la dette.

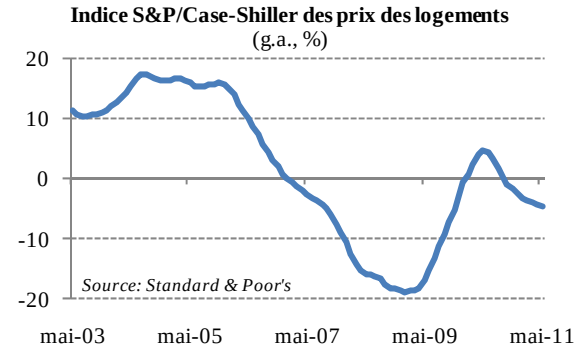
La croissance de l'activité manufacturière a enregistré un net ralentissement comme l'indique le fort repli de l'indice ISM manufacturier à son plus bas depuis deux ans en juillet (-4,4 points à 50,9). Les commandes à l'industrie ont reculé de 0,8% en juin. Dans le secteur des services, l'indice ISM a marqué une baisse pour le deuxième mois consécutif en juillet (-0,6 point à 52,7).



Les dépenses des consommateurs ont reculé de 0,2% en juin pour la première fois en près de deux ans, mettant en relief la faiblesse de la demande des ménages qui représente 70% de l'économie. La confiance des consommateurs s'affaiblit comme le montre l'indice Reuters-Michigan qui a reculé à son plus bas depuis trois décennies (-8,8 points à 54,9 en août). Leur pouvoir d'achat est affecté par le niveau élevé de l'inflation (3,6% en juin) et du chômage (9,1% en juillet contre 9,2% en juin). Toutefois, les créations d'emplois se sont améliorées en juillet, passant à 117.000 postes nets contre 46.000 en juin. La hausse de l'emploi est plus encourageante dans le secteur privé (154.000 contre 80.000 en juin).



La reprise américaine reste également entravée par la faiblesse du marché de l'immobilier résidentiel. L'indice S&P/Case-Shiller des prix des logements a stagné en mai, portant son repli à 4,5% en un an et de 32% depuis son pic de 2006. Par ailleurs, les reventes de logements anciens ont diminué en juin à leur plus bas niveau en sept mois (-0,8% pour atteindre un rythme annuel de 4,77 millions). De même, les ventes de logements neufs ont reculé de 1% en juin après -0,6% en mai.



Dans ce contexte de croissance fragile, la Fed devrait maintenir sa politique monétaire très accommodante, malgré la hausse de l'inflation sous-jacente (1,6% en juin). En revanche, les marges de manœuvre budgétaires restent limitées, en raison du niveau insoutenable du déficit (environ 9% du PIB).

Crise de la dette : Standard & Poor's abaisse la note du crédit souverain américain

Pour éviter un défaut de paiement aux Etats-Unis, un accord sur le relèvement du plafond de la dette publique américaine a été conclu début août entre la Maison Blanche et le Congrès. L'accord prévoit aussi une réduction des dépenses budgétaires de 2.100 milliards de dollars sur dix ans.

Malgré le relèvement du plafond de la dette américaine, l'ampleur du déficit budgétaire et l'essoufflement de la croissance inquiètent les marchés mondiaux. Ainsi, l'indice "MSCI All Country World" a chuté de 16% entre le 22 juillet et

le 8 août, marquant son plus bas niveau depuis septembre 2010.

Dans ce contexte, l'agence de notation Standard and Poor's a abaissé la note du crédit souverain des Etats-Unis d'un cran, à AA+ contre AAA, avec une perspective négative. Elle justifie sa décision historique et controversée par des "risques politiques" face aux enjeux du déficit budgétaire.

Principal créancier des Etats-Unis, avec plus de 1.000 milliards de dollars, la Chine a exprimé son inquiétude suite à cette dégradation. Les autorités chinoises estiment qu'elles ont « désormais tous les droits d'exiger des Etats-Unis qu'ils s'attaquent à leur problème structurel de dette et assurent la sécurité des actifs chinois en dollars ».

En revanche, suite au compromis sur le plafond de la dette, l'agence de notation Moody's a confirmé la note Aaa qu'elle attribue aux Etats-Unis, mais l'a assortie d'une perspective négative. Pour Moody's, la note dépendra de mesures supplémentaires de réduction du déficit mais aussi du rythme de la reprise économique.

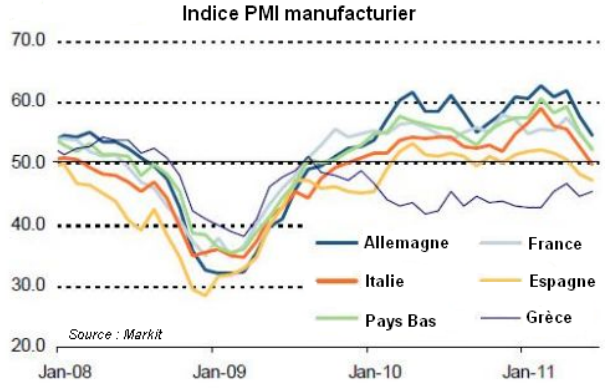
De son côté, l'agence Fitch a maintenu la note des Etats-Unis à AAA, tout en les invitant à réduire leur endettement pour éviter une baisse possible de la note à l'avenir. En effet, la dette publique américaine a bondi au-delà du seuil de 100% du PIB.

Dans ce contexte, la Fed a décidé le 9 août de maintenir ses taux d'intérêt à un niveau exceptionnellement bas au moins jusqu'à la mi 2013.

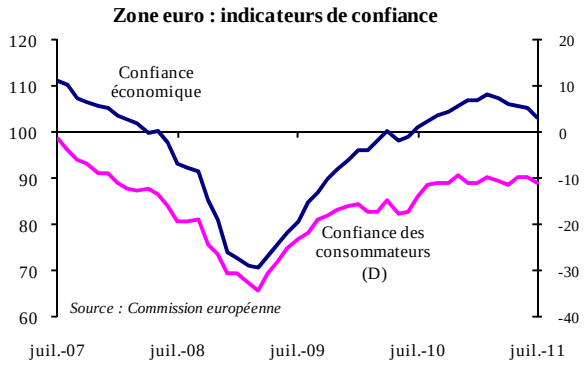
Zone euro : ralentissement généralisé de la croissance, avec des risques de contagion de la crise de la dette

Dans la zone euro, la croissance a ralenti au deuxième trimestre, à 0,2% après 0,8% au premier trimestre, freinée par la France (0,0% après 0,9%), l'Allemagne (0,1% après 1,3%) et l'Espagne (0,2% après 0,3%).

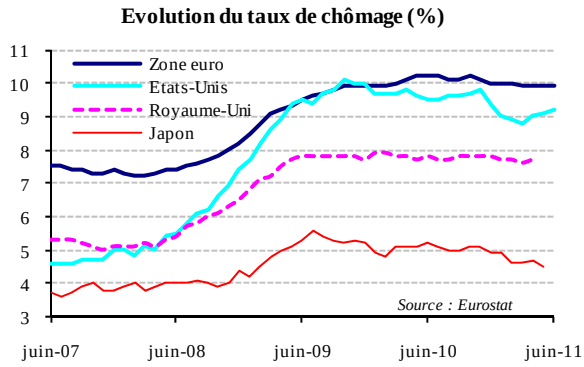
La production industrielle dans la zone euro a marqué une nette baisse en juin (-0,7% après +0,2% en mai). La croissance de l'activité du secteur privé poursuit sa décélération comme le montre le recul de l'indice PMI composite à son plus bas de 22 mois en juillet (51,1 contre 53,3 en juin). Ce ralentissement est généralisé dans l'ensemble des pays couverts par l'enquête, mais à des degrés divers. La croissance a en effet fortement ralenti en Allemagne et en France, alors que l'Espagne et l'Italie ont fait un retour à la contraction.



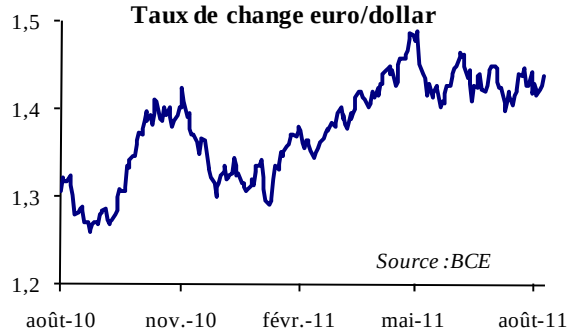
Par ailleurs, l'indice de confiance économique dans la zone euro a reculé pour le cinquième mois consécutif en juillet (-2,2 points à 103,2), mais reste supérieure à sa moyenne de long terme. La baisse de confiance est généralisée dans tous les secteurs, avec de fortes pertes dans l'industrie et les services.



Les ventes de détail de la zone euro ont rebondi de 0,9% en juin après un repli de 1,3% en mai. La hausse est plus forte en Allemagne (6,3%) qu'en France (0,7%), alors que l'Espagne a marqué un deuxième mois de baisse (-0,5%). Globalement, la demande intérieure de la zone euro devrait rester modérée en raison de la persistance d'un taux de chômage élevé (9,9% en juin) et de l'impact des mesures de rigueur budgétaire.



Les exportations de la zone euro ont marqué en mai leur plus forte progression en quatre mois (21% sur un an) tandis que les importations ont fortement ralenti (16%). Ainsi, la balance commerciale est revenue à l'équilibre. Cette évolution intervient malgré l'appréciation de la monnaie unique (+8% sur le premier semestre). Toutefois, la montée de l'euro est freinée par les craintes de contagion de la crise grecque et par l'anticipation d'une pause dans le relèvement des taux de la BCE.



L'inflation dans la zone euro s'est atténuée en juillet (2,5% contre 2,7% en juin), en lien avec la modération des cours des matières premières, mais reste supérieure à la cible de la BCE (2%). L'inflation sous-jacente demeure faible (1,6% en juin contre 1,5% en mai), en raison du niveau élevé du chômage et des importantes capacités inutilisées. L'inflation devrait

continuer de se modérer sur les prochains mois, en lien avec le ralentissement de l'économie.

Contagion de la crise de la dette dans la zone euro

Pour contenir les risques de contagion de la crise de la dette dans la zone euro, une nouvelle aide d'urgence de 109 milliards d'euros a été consentie à la Grèce lors du Sommet européen du 21 juillet. Cette somme est conjuguée au maintien de l'aide du FMI et aux apports volontaires du secteur privé (estimés à 37 milliards d'euros). Les conditions de financement de la Grèce se sont améliorées sensiblement, grâce à un allongement des délais de remboursement et une réduction des taux d'intérêt des prêts ultérieurement consentis par le Fonds européen de stabilité financière (FESF).

L'amélioration des conditions de prêt consentie à la Grèce sera élargie à l'Irlande et au Portugal, les deux autres pays bénéficiaires de l'aide européenne. Par ailleurs, les dirigeants européens ont décidé d'assouplir les conditions de prêt du FESF.

Toutefois, les réactions des agences de notation se sont avérées négatives. Fitch a annoncé qu'elle abaisserait la note grecque en défaut partiel. Moody's a déclassé la note du pays, la ramenant au dernier cran au dessus du défaut. De son côté, Standard & Poor's a ramené la note grecque à CC avec perspective négative.

L'Accord sur l'aide pour la Grèce s'avère insuffisant pour atténuer les craintes de contagion de la crise de la dette à des pays comme l'Espagne et l'Italie. Ainsi, les spreads sur les dettes souveraines de ces deux pays ont atteint de nouveaux sommets début août. L'Italie est plus particulièrement dans le collimateur des marchés malgré les promesses de réformes formulées par le gouvernement italien.

Face à l'aggravation de la crise de la dette, les responsables européens ont promis d'accélérer l'application des décisions déjà prises au sommet extraordinaire du 21 juillet. De son côté, la BCE a décidé début août de réactiver deux mesures exceptionnelles, dont son programme de rachat d'obligations publiques et une aide aux banques.

Par ailleurs, des discussions au sein du G7 et du G20, menées en urgence les 7 et 8 août, sur une plus grande coordination dans la gestion de la crise de la dette, ont tenté de rassurer les marchés financiers.

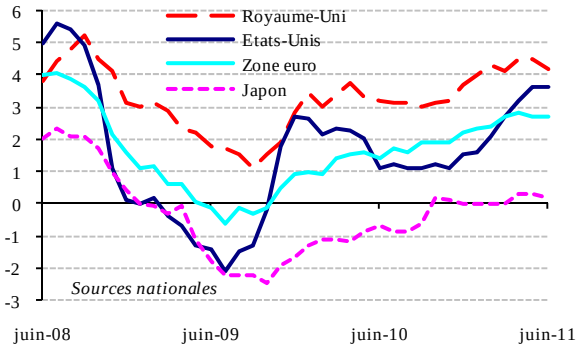
Royaume-Uni : faiblesse persistante de la croissance, en lien avec une modération du pouvoir d'achat

Au Royaume-Uni, la croissance du PIB a ralenti à 0,2% au deuxième trimestre 2011 après 0,5% au premier trimestre. La demande intérieure demeure anémique, affectée par l'austérité budgétaire, la baisse des salaires réels et le repli des prix de l'immobilier.

L'indice PMI manufacturier signale une contraction de l'activité du secteur pour la première fois en deux ans. Il a reculé à 49,1 contre 51,4 en juin, en ligne avec la baisse des nouvelles commandes et de l'emploi. Toutefois, l'activité dans les services a marqué la plus forte progression en quatre mois, comme le montre l'indice PMI du secteur (55,4 contre 53,9 en juin).

Dans un contexte de faibles perspectives de croissance, la Banque d'Angleterre devrait maintenir une politique monétaire très accommodante, alors que l'inflation semble atteindre son pic (4,2% en juin contre 4,5% en mai, pour une cible de 2%).

Evolution du taux d'inflation (IPC,%)

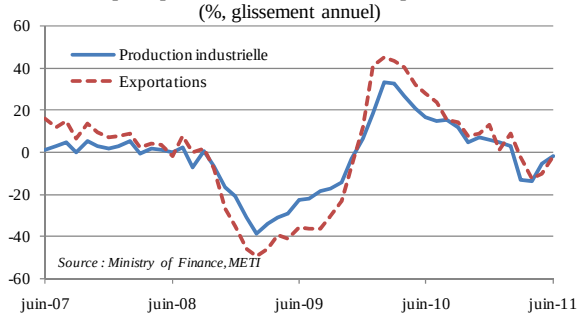


Dans son dernier rapport sur le Royaume-Uni, le FMI prévoit une croissance de 1,5% en 2011 contre 1,7% attendu par le gouvernement.

Japon : poursuite du redressement de l'activité après le séisme et le tsunami

Au Japon, le PIB a diminué moins que prévu au deuxième trimestre 2011 (-0,3% après -0,9% au premier trimestre). L'activité se redresse plus rapidement que prévu. La production industrielle a rebondi pour le troisième mois consécutif en juin (+3,8% après +3,9% en mai). Cette hausse est menée par les constructeurs automobiles qui ont restauré l'activité dans les usines affectés par le séisme et le tsunami du 11 mars.

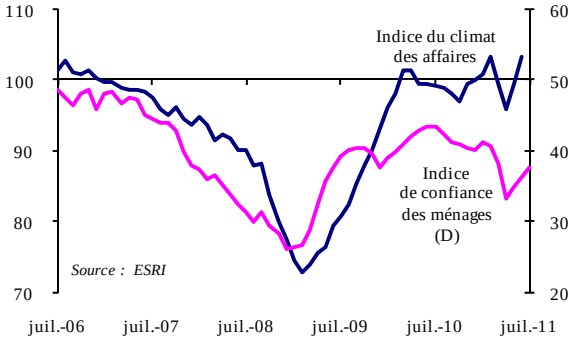
Japon : production industrielle et exportations
(%, glissement annuel)



L'activité manufacturière a marqué sa plus forte progression en cinq mois en juillet. L'indice PMI manufacturier s'est établi à 52,1 contre 50,7 en juin, en ligne avec l'atténuation des pressions sur les chaînes d'approvisionnement et la reprise des nouvelles commandes.

Les investisseurs s'attendent à une poursuite du redressement de l'activité, comme le signale l'indicateur ESRI du climat des affaires qui a atteint en juin son plus haut de quatre mois (103,2 contre 99,4 en mai).

Japon : indicateurs conjoncturels

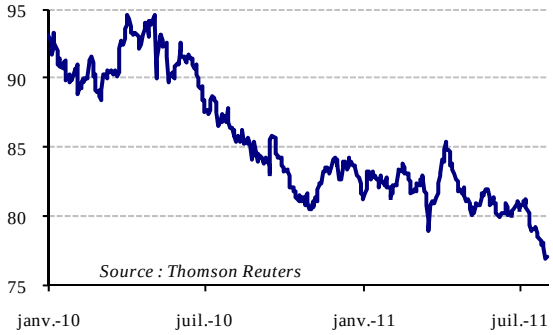


En pénalisant les exportations japonaises, la forte appréciation du yen risque toutefois de fragiliser le redémarrage de l'activité japonaise après le séisme et le tsunami. Le yen s'est approché début août de son plus haut niveau face au dollar depuis 1945, en hausse de 5% depuis un mois et de 10% depuis un an.

Afin de lutter contre les effets négatifs de la montée du yen, les autorités japonaises sont intervenues début août sur le marché des changes. De son côté, la Banque du Japon (BoJ) a décidé de renforcer ses dispositifs d'assouplissement monétaire par l'augmentation du montant d'achat d'obligations d'Etat et autres titres.

Les interventions japonaises sur le marché des changes, à l'instar de celles de la Suisse, pourraient mettre sous pression les autres banques centrales, en particulier la BCE, alimentant ainsi les risques d'une nouvelle guerre des monnaies. L'envolée du yen et du franc suisse s'explique par leur rôle de valeur refuge face à la montée de l'aversion au risque, accentuée par le ralentissement de l'économie mondiale.

Forte appréciation du yen face au dollar

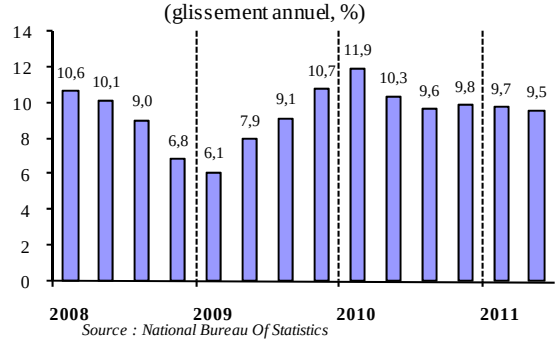


Pays émergents : croissance encore solide, freinée par le durcissement des politiques macroéconomiques

En Chine, la croissance économique a ralenti à 9,5% au deuxième trimestre 2011 après une progression de 9,7% au premier trimestre.

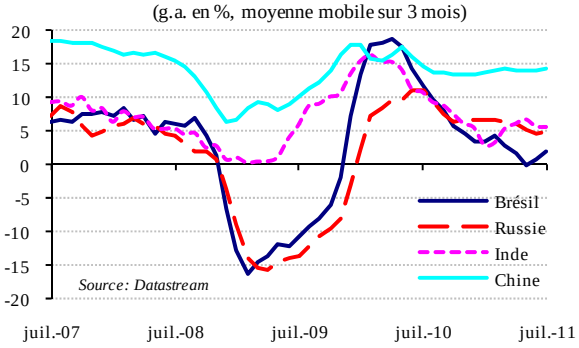
La reprise devrait se poursuivre à un rythme modéré, bridée par le resserrement de la politique monétaire pour lutter contre l'envolée de l'inflation ainsi que par le ralentissement de l'économie mondiale.

Chine: croissance du PIB trimestriel
(glissement annuel, %)



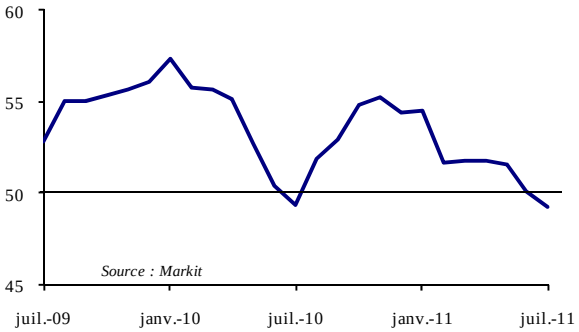
La croissance de la production industrielle se poursuit à un rythme ralenti en juillet (+14% sur un an contre 15,1% en juin), mais reste encore relativement solide.

BRIC: évolution de la production industrielle
(g.a. en %, moyenne mobile sur 3 mois)



L'activité du secteur manufacturier a marqué une légère baisse en juillet, comme le signale l'indice PMI (HSBC) qui s'est replié sous le seuil de 50 pour la première fois en un an (49,3 contre 50,1 en juin), affecté par la faiblesse de la demande étrangère. De son côté, l'activité dans le secteur des services a freiné (53,5 en juillet contre 54,1 en juin), mais reste soutenue par la consommation interne.

Chine : Indice PMI manufacturier (HSBC)



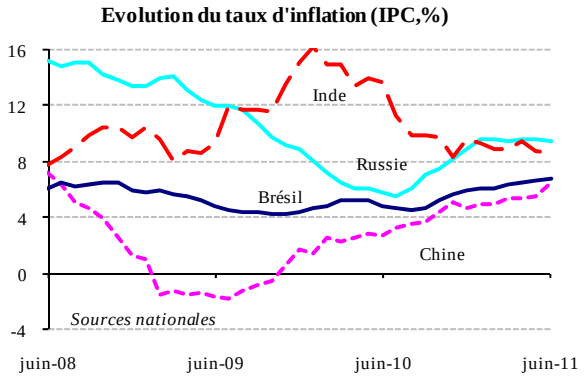
La croissance chinoise est freinée par les mesures de resserrement monétaire pour contenir les risques de surchauffe. L'inflation a atteint un plus haut de plus de trois ans de 6,5% en juillet contre 6,4% en juin, accentuée par les cours élevés du pétrole et des matières premières agricoles. Les autorités chinoises devraient poursuivre le durcissement de la politique monétaire, mais conservent une marge de manœuvre budgétaire en cas de ralentissement trop sévère de l'économie.

En Inde, le freinage de l'activité devrait se confirmer au second trimestre, sous l'effet des pressions inflationnistes et du resserrement monétaire.

Toutefois, la croissance de l'activité du secteur privé montre récemment des signes de renforcement, comme le montre l'indice PMI composite qui a atteint son plus haut de trois mois en juillet (57,9 contre 56,8 en juin), tiré par la bonne performance dans le secteur des services.

Malgré le resserrement des conditions du crédit, l'économie indienne présente encore des signes de surchauffe. Les tensions sur les capacités de production et la disponibilité de la main-d'œuvre qualifiée s'accentuent. L'inflation reste encore forte, malgré une modération récente (8,6% en juin contre 8,7% en mai) en lien avec la baisse des cours des produits alimentaires.

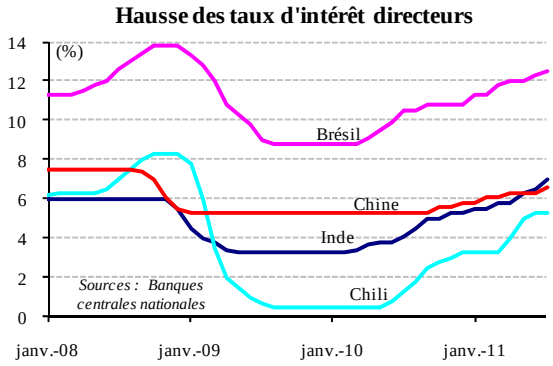
Dans un contexte de politique budgétaire toujours conciliante, la charge de lutte anti-surchauffe repose sur la banque centrale. Celle-ci a déjà relevé ses taux d'intérêt à onze reprises d'un total de 375 pb entre février 2010 et juillet 2011.



Au **Brésil**, la décélération de la croissance économique, constatée au premier trimestre, devrait se poursuivre sur le reste de l'année. L'expansion de la demande intérieure est freinée par le resserrement des conditions de crédit et les efforts de consolidation budgétaire.

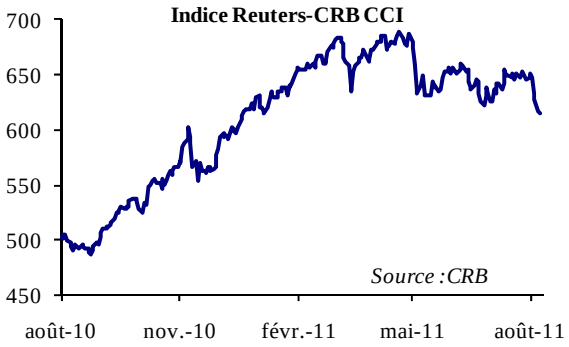
L'indice PMI manufacturier s'est replié en juillet à son niveau le plus bas depuis mai 2009 (47,8 contre 49 en juin), restant au-dessous du seuil de contraction (50) pour le deuxième mois consécutif. En revanche, l'indice PMI des services a atteint son niveau le plus élevé depuis mars 2010, passant à 53,7 contre 52,1 en juin). Cette divergence semble traduire l'impact du renforcement du real brésilien (BRL) sur la compétitivité du secteur manufacturier du Brésil. Le real a atteint un pic de 12 ans de 1,55 pour un dollar fin juillet, en hausse d'un tiers depuis son creux de fin 2008. Dans ce contexte, les autorités brésiliennes ont mis en œuvre de nouvelles mesures urgentes visant à contenir l'appréciation du real.

Le Brésil est l'un des premiers pays à avoir réagi pour contenir une inflation croissante (6,7% en juin contre une cible de 4,5%), en relevant ses taux d'intérêt et en imposant des taxes aux entrées de capitaux. Ainsi, la banque centrale brésilienne a relevé ses taux directeurs à huit reprises entre avril 2010 et juillet 2011, d'un total de 375 pb pour les porter à 12,50%. Ses mesures ont provoqué un ralentissement de la croissance, même si les capitaux continuent d'affluer vers le pays, attirés par la hausse des taux d'intérêt réels.



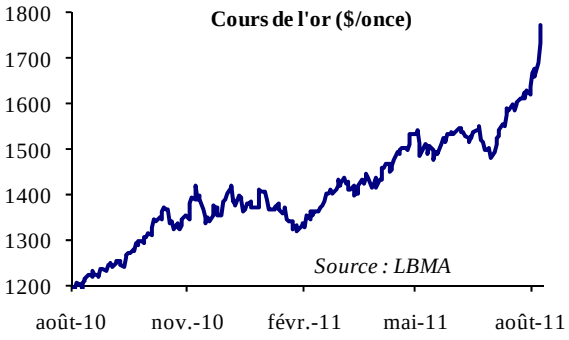
Matières premières : net repli des cours, suite à des préoccupations sur la demande mondiale

Après une légère remontée en juillet, les cours des matières premières se sont inscrits en baisse début août, affectés par des signes de ralentissement de la croissance mondiale et par des craintes de propagation de la crise des dettes souveraines en Europe et aux Etats-Unis. L'indice Reuters-CRB (CCI) a reculé de 6% entre le 26 juillet et le 9 d'août, portant ses pertes à 11% depuis son sommet d'avril.



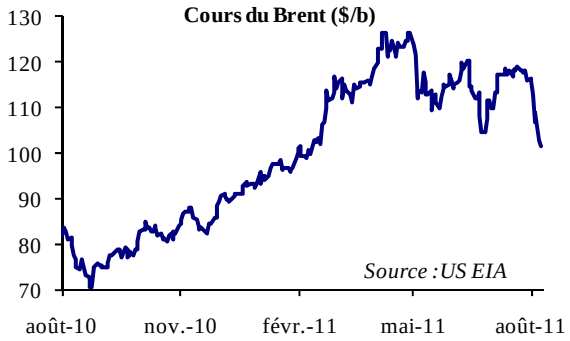
La volatilité des prix des produits de base s'est accentuée sur la dernière période, reflétant les incertitudes croissantes sur les perspectives de l'économie mondiale.

Dans ce contexte, les **cours de l'or** ont atteint un nouveau record historique de plus de 1.770 dollars l'once le 10 août, en hausse de 20% depuis début juillet et de près de moitié depuis un an. Le métal jaune joue ainsi son rôle de valeur refuge face à la montée de l'aversion au risque des investisseurs.



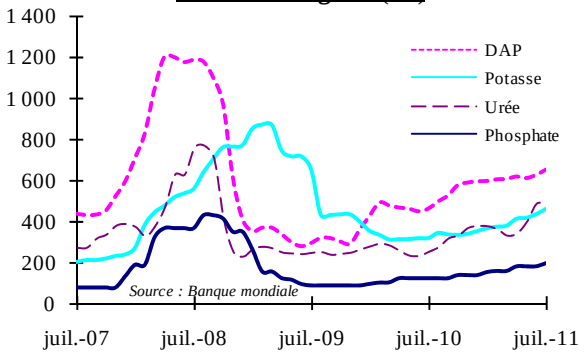
Les **cours de pétrole** ont reculé de 14% entre le 28 juillet et le 9 août pour s'établir à 102 dollars le baril, leur plus bas depuis février, suite à des craintes sur la demande mondiale et à une hausse de l'offre. L'Agence internationale d'énergie s'attend désormais à une croissance de la demande mondiale de pétrole moins forte que prévue cette année, soit +1,2 million baril par jour (mbj) contre +3 mbj en 2010. La demande mondiale devrait toutefois se renforcer en 2012, de 1,6 mbj pour atteindre 91,1 mbj. Pour l'OPEP, la hausse de la demande de pétrole serait plus modérée en 2012, soit +1,3 mbj après +1,2 mbj en 2011.

Dans ce sillage, les prévisions des prix pétroliers sont susceptibles d'être révisées à la baisse.



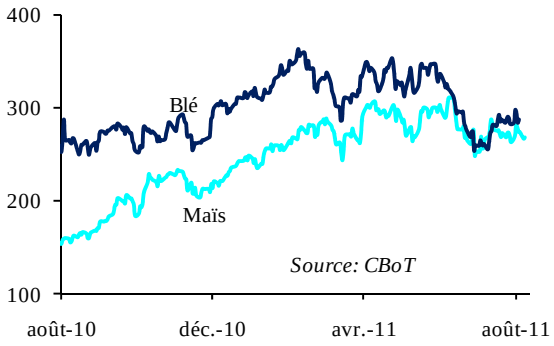
Les **cours des phosphates** ont augmenté de 8% en juillet à 197,5 dollars la tonne, portant leur hausse depuis début 2011 à 41%. Les prix du DAP et du TSP ont augmenté de 4% et 1% respectivement en juillet, portant leurs gains annuels respectifs à 10% et 17%. Les cours des engrais phosphatés devraient rester fermes à court terme, soutenus par une demande mondiale solide. L'utilisation des fertilisants est encouragée par les niveaux relativement élevés des cours mondiaux des produits agricoles. La consommation mondiale des engrais phosphatés (DAP et MAP) devrait augmenter de 5% en 2011, soutenue par une récolte prometteuse.

Cours des engrais ($/t)



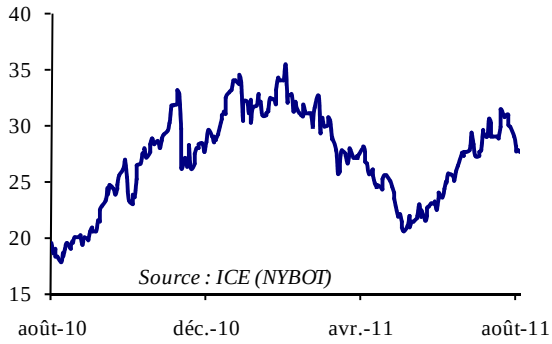
Après un fort repli en juin, les **cours des céréales** sont repartis à la hausse, tirés par un regain d'incertitudes sur la récolte américaine de maïs, suite à une vague de chaleur, et par des inquiétudes concernant la qualité de la récolte de blé. Les cours de blé et de maïs ont enregistré des hausses respectives de 17% et 13% depuis leur creux de fin juin pour s'établir à 297 et 280 dollars la tonne respectivement début août. Toutefois, le ralentissement de la croissance mondiale devrait limiter la hausse des prix à court terme.

Cours des céréales ($/t)



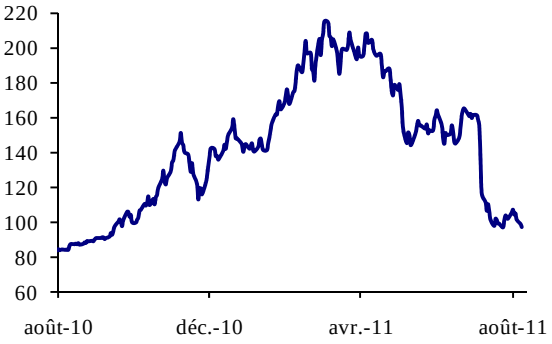
Les **prix du sucre** brut ont reculé de 12% depuis leur pic de juillet pour s'établir à 27,5 cents/livre (607 dollars/tonne) le 9 août. La demande du sucre est freinée par les cours historiquement élevés, obligeant les acheteurs à reporter leurs achats.

Cours du sucre (c/lb)



Les **cours du coton** ont enregistré une forte baisse, affectés par des craintes sur la demande et par l'amélioration des perspectives de récolte dans les principaux pays producteurs (Chine, Inde, Pakistan). Ainsi, les prix du coton à New York ont baissé de 55% depuis leur pic de mars, pour s'établir à 97 cents/livre le 9 août. Toutefois, les cours du coton restent encore historiquement élevés.

Cours du coton (cents/lb)



En dépit des récentes perturbations qu'a connues l'économie mondiale, l'économie marocaine a fait preuve d'une capacité de résilience confirmée.

En 2010, malgré le ralentissement de la valeur ajoutée agricole, l'économie nationale aurait enregistré une croissance soutenue, tirant profit de la progression de 4,7% du PIB non agricole après +1,1% une année auparavant. Cette bonne performance est attribuable à la poursuite de la dynamique de la consommation intérieure favorisée par le soutien continu de l'Etat au pouvoir d'achat des ménages, l'accompagnement des secteurs touchés par la crise et à la reconduction des programmes d'investissements d'envergure. En outre, la poursuite de la relance de l'économie mondiale a eu un impact significatif sur la demande extérieure adressée au Maroc.

Les perspectives de croissance pour l'économie marocaine en 2011 s'annoncent favorables en raison notamment d'une position de départ solide attribuable en grande partie à l'éventail des réformes macroéconomiques et structurelles mises en place durant ces dix dernières années conjuguée à la poursuite de la reprise des activités non agricoles et à une demande mondiale toujours positive.

1. Croissance sectorielle

Activités primaires

Comportement favorable de l'activité agricole

Selon le Ministère de l'Agriculture et de la Pêche Maritime, la récolte céréalière est estimée à 87,6 millions de quintaux, en augmentation de 18% par rapport à la campagne précédente en lien avec la précocité des pluies et la bonne répartition temporelle des précipitations dans la plupart des régions céréalières ainsi que l'utilisation de la mécanisation et des semences. Le blé tendre constitue 51,4% de cette récolte tandis que le blé dur et l'orge en constituent 21,1% et 27,5% respectivement.

Avec le démarrage de la nouvelle campagne de commercialisation des céréales 2011/2012 au mois de juin, la collecte a atteint, au 22 juillet 2011, 13,5 millions de quintaux constitués quasi exclusivement de blé tendre, selon les derniers chiffres publiés par l'Office National Interprofessionnel des Céréales et Légumineuses. Cette collecte est en progression de 14% par rapport à la campagne précédente et de 26% par rapport à la moyenne de la période 2006-2010.

Pour sa part, la transformation industrielle des céréales a atteint, à fin juin 2011, près de 5,31 millions de quintaux, soit une légère baisse de 5% par rapport à la même période de la campagne précédente. Sur le total du blé tendre transformé par la minoterie industrielle, le blé d'origine locale représente près de 36%. En outre, 70% des produits fabriqués par la minoterie industrielle est sous forme de farines. Les semoules industrielles sont fabriquées principalement à partir du blé dur (92%) et de l'orge (8%).

Enfin, les stocks des céréales, détenus par les opérateurs déclarés à l'ONICL et au niveau des silos portuaires, ont atteint 22,8 millions de quintaux à fin juin 2011, en hausse de 19% par rapport au mois précédent. Ces stocks sont constitués à hauteur de 82,6% de blé tendre.

Par ailleurs, afin d'assurer les conditions favorables au bon déroulement de l'opération de collecte des céréales de la récolte 2011 et sauvegarder le revenu des agriculteurs, les pouvoirs publics ont mis en œuvre le 16 mai 2011 certaines mesures de soutien à la commercialisation des céréales, particulièrement pour le blé tendre. Ainsi, le prix référentiel d'achat du blé tendre a été fixé à 290 dirhams par quintal pour une qualité standard. Ce prix intègre toutes les charges, taxes et marges inhérentes à l'achat auprès des producteurs et à la livraison à la minoterie industrielle. En outre, les organismes stockeurs bénéficieront d'une prime de magasinage de 2 dirhams par quintal par quinzaine sur les stocks de blé tendre provenant des achats effectués jusqu'au 15 octobre 2011. De même, les achats, effectués entre le 1er juin et le 15 octobre 2011, de blé tendre destiné à la fabrication des farines libres commercialisées sur le marché intérieur, bénéficieront d'une subvention forfaitaire de 30 dirhams par quintal.

S'agissant du commerce extérieur des produits agricoles du 1er juillet 2010 au 30 juin 2011, les exportations des agrumes ont atteint 527.000 tonnes, soit une progression de 9% en glissement annuel. Le volume exporté en petits fruits a atteint 349.000 tonnes. Les exportations des primeurs, de leur côté, ont totalisé 716.000 tonnes, en hausse de 9% par rapport à la campagne précédente. Celles des tomates et de légumes divers ont porté sur 369.000 tonnes et 224.000 tonnes respectivement, soient une hausse de 17% et une légère baisse de 1% en glissement annuel.

Quant à la production des viandes, celle-ci a atteint, au terme du premier semestre de l'année en cours, 109.509 tonnes pour les viandes rouges[1] et 269.500 tonnes pour les viandes blanches, soient des augmentations de 7,8% et de 8,1% respectivement en glissement annuel.

Bonne tenue de la valeur des captures de la pêche côtière et artisanale

Au titre du premier semestre de l'année 2011, les débarquements de la pêche côtière et artisanale ont atteint 314.103 tonnes, en baisse de 30,8% par rapport à fin juin 2010. Cette évolution provient quasi exclusivement du recul de 35% des débarquements des poissons pélagiques en rapport avec la baisse des débarquements de la sardine (dont le volume en représente 82,1%) de 53,6%. Les captures des céphalopodes et des crustacés, dont les parts dans le volume total des débarquements restent faibles (3,7% et 0,5% respectivement à fin juin 2010), ont enregistré un accroissement de 2,7% et de 108,6% respectivement en glissement annuel.

Néanmoins, la valeur des captures de la pêche côtière et artisanale a affiché une appréciation de 6,8% par rapport à fin juin 2010, sous l'effet principalement de la

[1] Il s'agit des abattages contrôlés.

hausse de 54,7% de la valeur des débarquements des céphalopodes. Les prix moyens de vente de poulpe, de seiche et de calmar se sont accrus de 65,5%, de 20,3% et de 58,8% respectivement. Cette évolution a été accompagnée d'une baisse de la valeur des débarquements des poissons pélagiques de 22,1% et d'une légère appréciation de celle du poisson blanc de 1,1%.

Evolution des prix de vente (DH/Kg) des céphalopodes au premier semestre de l'année 2011

DH/Kg	Prix 2010	Prix 2011	Variation
Céphalopodes	32,8	49,5	50,6%
dont : Poulpe	35,7	59,1	65,5%
Calmar	43,3	52,2	20,3%
Seiche	19,7	31,3	58,8%

Source : ONP

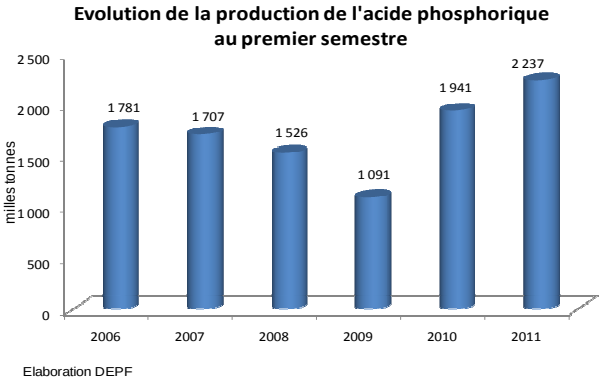
Par ailleurs, les exportations des produits de la mer ont accusé, au titre de la même période, un repli de 437 millions de dirhams ou de 6,8% en glissement annuel pour s'établir à 6 milliards de dirhams après un repli de 20,1% à fin février 2011. Cette atténuation du rythme de baisse s'explique en grande partie par l'appréciation de la valeur des exportations des crustacés, mollusques et coquillages de 15,8% malgré la baisse de leur volume exporté de 18,4%. Les exportations en valeur des poissons en conserve, du poisson frais et de la farine et poudre de poissons, quant à elles, ont accusé une baisse de 23,2%, de 1,5% et de 30,7% respectivement.

Activités secondaires

Evolution positive de l'activité de l'OCP

L'activité de l'OCP bénéficie en 2011 de la forte demande extérieure pour les produits phosphatés. Au titre du premier semestre de cette année, la production des dérivés de phosphate a augmenté de 24,6% en glissement annuel, en lien avec la progression de la production d'acide phosphorique de 15,2% et d'engrais de 35,8%. En parallèle, la production marchande du phosphate roche, utilisé comme intrant par les deux premiers produits, a progressé de 8,2%.

Par ailleurs, l'activité à l'export du groupe OCP a généré, au titre de la même période, près de 22,8 milliards de dirhams de recettes contre 15,8 milliards de dirhams un an auparavant, soit un surplus de 7 milliards de dirhams.

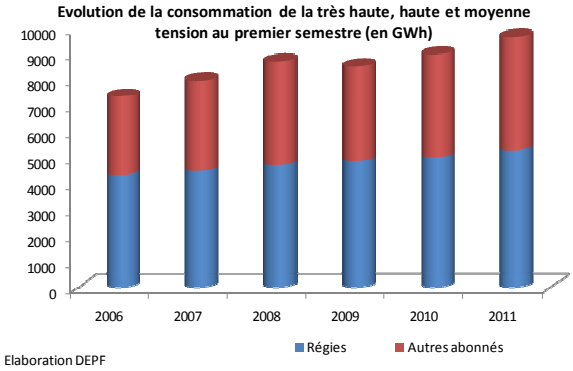


Elaboration DEPF

Nette appréciation de la consommation d'électricité

Au terme du premier semestre de l'année 2011, la consommation d'électricité s'est raffermie de 7,8% en glissement annuel après une hausse de 5,6% un an auparavant. Cette évolution est attribuable essentiellement à la hausse de la consommation de l'énergie de très haute, haute et moyenne tension de 7,7%, particulièrement au niveau des autres abonnés dont la consommation a progressé de 10,8%. Celle relative à la basse tension a augmenté de 8,4%.

En réponse à cette demande, l'énergie électrique appelée nette a maintenu une tendance haussière, augmentant de 8,9% en glissement annuel après une progression de 5,9% à fin juin 2010. Cette évolution découle essentiellement de la hausse de la production de l'énergie électrique d'origine thermique et des importations de l'énergie électrique en provenance de l'Algérie et de l'Espagne respectivement de 57% et de 40,8%. La production de l'énergie électrique d'origine hydraulique a baissé de 44,7% après une hausse de 14% au cours de la même période de l'année dernière marquée par la disponibilité des ressources hydriques en rapport avec l'abondance de la pluviométrie.

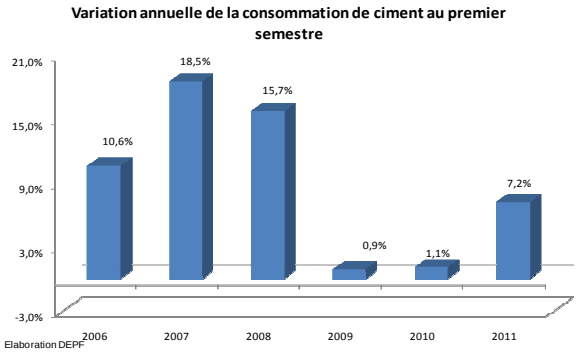


Elaboration DEPF

Quant à l'activité du raffinage, le volume des entrées à la raffinerie a atteint 2,5 millions de tonnes à fin mai 2011, soit une progression de 10,4% en glissement annuel.

Orientation positive de la consommation de ciment

Le volume des ventes de ciment, principal baromètre de l'activité du BTP, a atteint 8,2 millions de tonnes au titre du premier semestre de l'année en cours, soit une hausse de 7,2% en glissement annuel. Cette évolution est intervenue en rapport avec l'appréciation des ventes de ciment de 8,5% au cours du mois de juin après une légère progression de 4,6% en mai et un repli de 1,3% en avril.



Elaboration DEPF

Quant au financement des opérations immobilières, les crédits immobiliers octroyés au titre de la même période ont totalisé 11,4 milliards de dirhams, soit une hausse de 14,1% par rapport à fin juin de l'année dernière, ce qui a porté l'encours de ces crédits à près de 199,5 milliards de dirhams, en progression de 9% en glissement annuel. La bonne tenue de ces crédits au premier semestre 2011 est à lier à la reprise des crédits accordés à la promotion immobilière qui ont quasiment doublé après une baisse de 58,7% un an auparavant.

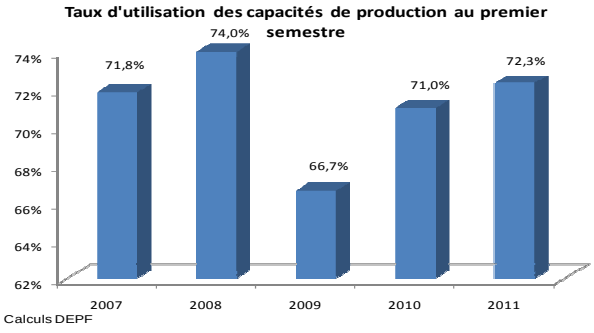
Par ailleurs, dans le cadre du fonds de garantie FOGARIM, le montant total des crédits octroyés entre début janvier et fin juin 2011 a atteint 731 millions de dirhams pour un total de bénéficiaires de 4.988. Depuis la création du fonds, le montant de prêts accordés s'est élevé à 9,9 milliards de dirhams (68.053 bénéficiaires).

Bonne tenue de l'activité industrielle

L'activité des industries manufacturières, approchée par l'indice de la production industrielle, a progressé de 2,6% en glissement annuel au cours du premier trimestre de l'année 2011. Cette évolution est à mettre à l'actif notamment de l'augmentation de la production du raffinage de pétrole de 36,8%, de l'industrie du tabac de 19,9%, des industries des autres produits minéraux non métalliques de 7,3%, des industries de travail des métaux de 4,9% et des industries des meubles et industries diverses de 5,8%. Pour leur part, les industries de l'automobile, de textile, chimiques et celles relatives au travail du bois ont enregistré des progressions de 2,1%, de 2,7%, de 1,7% et de 3,9% respectivement.

Pour le deuxième trimestre 2011, les chefs d'entreprises opérant dans ce secteur interrogés dans le cadre de l'enquête de conjoncture du HCP, anticipent une hausse en glissement trimestriel de la production industrielle résultant principalement de la bonne performance des industries agro-alimentaires, de la chimie et parachimie et de la transformation des minéraux de carrière.

Par ailleurs, le taux moyen d'utilisation des capacités de production, au titre du premier semestre de l'année en cours, s'est chiffré à 72,3%, d'après les résultats de l'enquête de conjoncture dans l'industrie élaborée par Bank Al-Maghrib, soit un gain de 1,3 point en glissement annuel. Cette performance est en lien essentiellement avec l'amélioration des taux d'utilisation des capacités de production des industries du textile et cuir (passage d'un taux de 67,5% à fin juin 2010 à un taux de 72,3% au titre du premier semestre 2011), des industries électriques et électroniques (82,7% après 79,8% un an auparavant) et des industries chimiques et parachimiques (passage de 74,2% à 75,3%).



Calculs DEPF

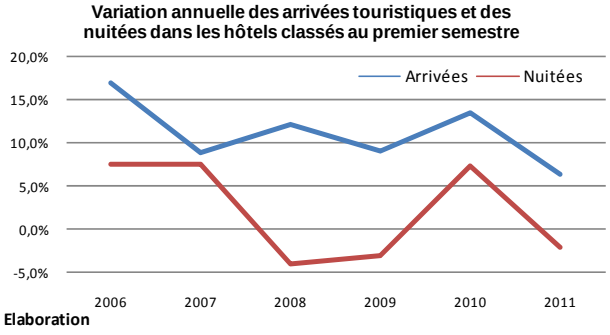
Activités tertiaires

Evolution favorable des arrivées touristiques

Le premier semestre 2011 a montré un comportement favorable en termes d'arrivées touristiques, affichant une hausse de 6,3% en glissement annuel. Durant cette période, le nombre d'arrivées touristiques s'est établi à 4,2 millions de touristes après près de 4 millions à fin juin 2010. Les touristes étrangers sont à l'origine de 2,4 millions d'arrivées, soit une variation annuelle de 4%. Les arrivées des MRE, pour leur part, ont contribué de près de 1,8 millions de touristes, marquant une progression de 9,8%. Le principal marché émetteur contribuant à l'évolution des arrivées est le marché français avec une part de 26% du total des arrivées additionnelles. Les arrivées en provenance des marchés allemand et belge, deuxièmes contributeurs, se sont raffermies de 18% et de 17,2% respectivement, étant à l'origine de 28% de la variation des arrivées totales. Les arrivées du marché anglais se sont renforcées de 12,2% et celles du marché hollandais de 12,6%.

Pour le seul mois de juin, les arrivées touristiques ont augmenté de 5,5% après -4,2% en mai, impulsées par la croissance des arrivées des MRE de 12% alors que celles des touristes étrangers ont accusé une baisse de 1,6% par rapport à la même période de 2010. Les marchés émetteurs qui ont marqué des retraits relèvent des marchés italien et espagnol avec des baisses de 4,8% et 0,9% respectivement, suivis du marché américain avec une baisse de 2,1%. Les autres marchés émetteurs ont montré une croissance importante par rapport à juin 2010, soit une augmentation de 6,5% pour les arrivées des touristes français, de 22,5% pour les touristes hollandais, de 18,7% pour les allemands et de 15,6% pour les belges.

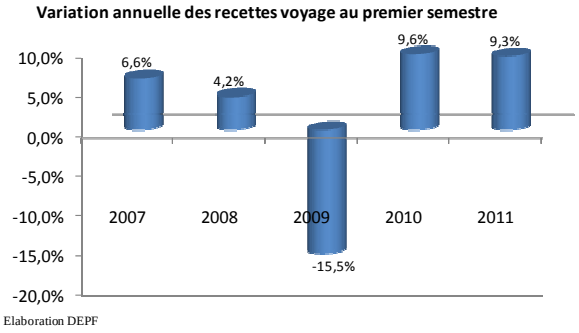
Pour leur part, les nuitées réalisées dans les hôtels classés ont atteint près de 8,2 millions, marquant une baisse de 2% en glissement annuel après une hausse de 7,4% un an auparavant. Cette inflexion trouve son origine dans la baisse des nuitées réalisées par les non résidents de 6,1%, recouvrant un recul des nuitées des touristes français de 10%, des touristes espagnols de 29,5%, des italiens de 14,8% et des hollandais de 9,8%. Quant aux marchés allemand, britannique, belge et celui des pays arabes, ils ont continué leur renforcement avec une progression de 9,9%, de 7,3%, de 14,9% et de 7,1%. En parallèle, les nuitées réalisées par les résidents ont poursuivi leur bonne orientation avec un raffermissant de 13,2%.



Elaboration DEPF

Par ville, Agadir est la première source de nuitées additionnelles avec 91.112 nuitées suite à une amélioration de 4,4% des nuitées totales à fin juin 2011. Essaouira-Mogador est le deuxième contributeur, totalisant 40.514 nuitées additionnelles. Oujda-Essaidia et El-Jadida-Mazagan ont apporté 44.494 nuitées supplémentaires. En revanche, les nuitées réalisées au niveau de Marrakech et Fès ont connu un recul de 160.468 et 64.065 nuitées respectivement.

En lien avec ces évolutions, les recettes touristiques ont atteint 24,7 milliards de dirhams, en hausse de 9,3% après une progression de 9,6% à fin juin 2010. Par rapport à la moyenne des six premiers mois des années 2006 à 2010, ces recettes ont marqué une progression de 9,2%, soit un excédent de 2,1 milliards de dirhams.



Dynamisme continu du secteur des télécommunications

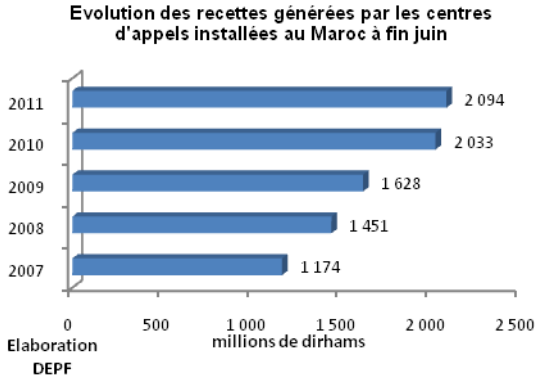
Les principaux baromètres du secteur des télécommunications montrent une bonne orientation de ce secteur au titre du premier semestre 2011.

En continuité de sa tendance haussière, le parc global de la téléphonie mobile s'est établi à près de 35 millions d'abonnés, affichant une croissance de 25,5% en glissement annuel. Le parc de la téléphonie fixe, quant à lui, a montré une quasi-stagnation (-1%), totalisant 3,65 millions d'abonnées. Le parc global de l'Internet, en forte progression, s'est confirmé de 56,4% pour atteindre 2,35 millions d'abonnés.

En parallèle avec ces évolutions, le marché des télécommunications a connu une importante baisse des prix relevée au niveau des différents services offerts au Maroc. Selon l'Agence Nationale de Réglementation des Télécommunications, le prix de la téléphonie mobile s'est réduit de 40%. Cette évolution s'est traduite par une appréciation de l'usage mensuel moyen sortant par client mobile de 46%, passant de 38 minutes à 55 minutes entre fin juin 2010 et fin juin 2011. Au niveau de la téléphonie fixe, le prix moyen par minute s'est déprécié de 14%, sans pour autant montrer une croissance au niveau de l'usage moyen des usagers dû à la forte concurrence de la téléphonie mobile. Enfin, la facture moyenne mensuelle par client Internet a baissé de 35% avec une réduction de celle de l'ADSL de 11% et de celle de l'Internet 3G de 40%.

Par ailleurs, le chiffre d'affaires consolidé de Maroc Telecom a atteint 15,3 milliards de dirhams au titre de la même période, en légère baisse de 0,8% par rapport à l'an dernier, attribuable au recul du chiffre d'affaire réalisé au Maroc de 1,7% dans un contexte concurrentiel et en lien avec la baisse significative des prix des différents services offerts au titre du premier semestre 2011. Sa base clients, quant à elle, s'est renforcée de 16,5% marquant une croissance de 6,4% au sein du Maroc et une forte croissance dans les filiales de l'Afrique Sub-saharienne dont le parc mobile a progressé de 49%.

Concernant les centres d'appel installés au Maroc, ils continuent d'afficher de bonnes performances, générant, à fin juin 2011, des recettes de 2,1 milliards de dirhams, soit une progression de 3% en glissement annuel.



Etat d'avancement des programmes du Service Universel des télécommunications (SUT) au Maroc

Lors de la 8ème réunion du Comité de Gestion du Service Universel des Télécommunications (CGSUT) tenue le 11 juillet 2011, le directeur de l'Agence Nationale de réglementation des télécommunications (ANRT) a exposé l'état d'avancement des projets souscrits dans le cadre des programmes SUT. A ce titre, des avancées importantes ont été réalisées au niveau des différents programmes, notamment :

Programme PACTE: visant la généralisation de l'accès aux télécommunications à toutes les régions du Maroc sans exception. Au titre de la période 2008-2011, 7.186 des 9.263 zones programmées seront couvertes à fin 2011. Les localités restantes le seront au premier semestre de 2012.

Programme Génie: dans sa troisième étape et avec pour objectif la généralisation des technologies de l'information et de la communication dans l'enseignement, 4.000 établissements scolaires ont profité de ce programme et ont été équipés en salles multimédias connectés au réseau Internet.

Programme Nafid@: ce programme a permis l'accès à Internet à 150.000 adhérents à la Fondation Mohammed VI de Promotion des Œuvres Sociales de l'Education-Formation.

Programme Injaz: Compte tenu du succès réalisé par le programme "Injaz" réalisé dans le cadre de l'exécution du plan "Maroc Numeric 2013", le CGSUT a décidé de généraliser l'accès à ce programme, lors des trois prochaines années, aux étudiants du 2ème cycle de l'enseignement supérieur. Ce programme, qui a ciblé au départ les étudiants du cycle ingénieur, prend en charge 85% du montant total correspondant à l'acquisition d'un PC portable et permet aux bénéficiaires de profiter du service Internet Haut Débit pour la durée d'une année.

Evolution globalement favorable des activités de transport

Au titre du premier semestre de l'année 2011, l'activité portuaire globale (y compris le transbordement au port de Tanger Med) a atteint 51 millions de tonnes pour enregistrer une croissance en glissement annuel de

16,3%. Cette évolution est impulsée par le raffermissement des activités du port Tanger Med dont le volume a marqué un accroissement de 76,7%. Le trafic national, quant à lui, s'est accru de 3% rapportant le volume des échanges du commerce extérieur du Maroc à 37 millions de tonnes, soit 72,6% du tonnage global ayant transité par les ports nationaux. Cette évolution recouvre une croissance de 3,8% des importations accompagnée d'une amélioration de 1,6% du niveau des exportations.

Les principaux trafics stratégiques ont sauvegardé leur orientation à la hausse. Le trafic des phosphates et dérivés s'est amélioré de 4,3% totalisant 11,5 millions de tonnes. Cette évolution a été tirée par la progression de 40,7% des exportations d'engrais qui a compensé le repli des autres composantes de cette activité, soit un fléchissement de 1,9% du trafic du phosphate et de 14,1% de celui de l'acide phosphorique. Suivant la même tendance, le trafic des produits énergétiques, s'est accru de 1,8% attribuable particulièrement au raffermissement des produits raffinés de 21,9%. Les autres principales composantes de ce trafic ont enregistré des baisses dont notamment celle du pétrole brut (-15,2%) et celle du charbon et coke (-2,7%). L'activité globale des conteneurs, a maintenu son dynamisme, affichant une hausse de 29,2% pour se chiffrer à 1.726.000 EVP[1]. Dans le même sillage, l'activité des conteneurs au niveau national s'est chiffrée à 509.000 EVP, s'inscrivant en hausse de 3,3% par rapport à la même période de 2010. Pour sa part, le trafic national TIR a atteint un volume de 108.000 unités, augmentant de 5,2%. Les importations des céréales se sont chiffrées à 3,3 millions de tonnes, en progression de 20,3%. Le trafic des passagers ayant transité par les ports marocains, quant à lui, a accusé une baisse de 3,4%, atteignant 1,24 millions de passagers dont 46,7% ont transité par le port de Tanger Med. D'autre part, les touristes de croisière accueillis par les ports nationaux ont noté une amélioration de 12%.

S'agissant de l'activité aéroportuaire, le trafic des passagers a affiché une hausse de 6,3% par rapport à fin juin 2010 pour totaliser plus de 7,5 millions de passagers dont 45,1% ont transité par l'aéroport Mohammed V et 23,2% par l'aéroport de Marrakech. Pour le seul mois de juin, le trafic des passagers s'est légèrement amélioré de 1,2% en glissement annuel. Celui des mouvements d'avions s'est replié de 3,1% et celui du fret a enregistré un recul de 10,3%.

Par ailleurs, selon les Autoroutes Du Maroc (ADM), la circulation sur le réseau autoroutier a augmenté de 22,5% en glissement annuel au cours du premier semestre 2011, dépassant 14 millions de véhicules.kilomètres par jour. Près de 15% de cette évolution est à mettre à l'actif de l'ouverture de l'autoroute Marrakech-Agadir en juin 2010 et 0,5% à celui de la montée du volume du trafic sur la desserte du Port Tanger Med après le transfert du transport voyageurs sur ce port.

Le plus fort trafic au niveau des autoroutes marocaines a été enregistré au titre de l'axe Casablanca-Rabat (45.133 véhicules/jour), avec un accroissement de 4,5%, suivi de Casablanca-Berrechid Nord (35.495 véhicules/jour) en accroissement de 8,4% puis de l'axe du contournement de Casablanca (25.296 véhicules/jour) et Rabat-Kenitra (18.039 véhicules/jour). Quant à la circulation sur l'axe reliant Rabat à Fès, elle s'est accrue de 4,5% pour atteindre 11.294 véhicules/jour.

Mise en service de l'autoroute Fès – Oujda

Sur les Hautes Instructions de Sa Majesté le Roi Mohammed VI, le ministre de l'Equipement et des Transports a procédé lundi, le 25 juillet 2011, à l'inauguration de l'autoroute Fès – Oujda. Ce projet s'inscrit dans le cadre de l'Initiative Royale pour le développement de la région de l'Oriental qui permettra la mise en valeur de ses potentialités, en particulier, dans les domaines touristiques, industriels et miniers. Ce projet permettra également au royaume de renforcer son positionnement en tant que pôle d'échanges et de transit entre le Sud de l'Europe et le Nord de l'Afrique et entre les différents pays du Maghreb.

La liaison autoroutière Fès-Oujda prolonge l'autoroute Rabat-Meknès-Fès, aujourd'hui en service, pour former, à terme, un grand axe structurant Est-Ouest. Elle constitue aussi un tronçon important de l'Autoroute Maghrébine qui prend son origine à Nouakchott, capitale de la Mauritanie et dessert les principales métropoles de l'UMA pour arriver à Tobrouk en Libye.

2. Eléments de la demande

La consommation des ménages se serait bien orientée au titre du premier semestre de l'année 2011, en ligne avec le bon comportement des crédits à la consommation et des recettes de la TVA intérieure qui ont progressé de 5,4% et de 0,3% respectivement. Elle est tirée notamment par l'amélioration des revenus des ménages en relation avec le maintien du taux de chômage en dessous de 9%, avec les bons résultats de la campagne agricole en plus de la bonne tenue des recettes des MRE qui ont augmenté de 7,4%. Cette évolution a, également, été confortée par la maîtrise de l'évolution des prix à la consommation (+0,8%).

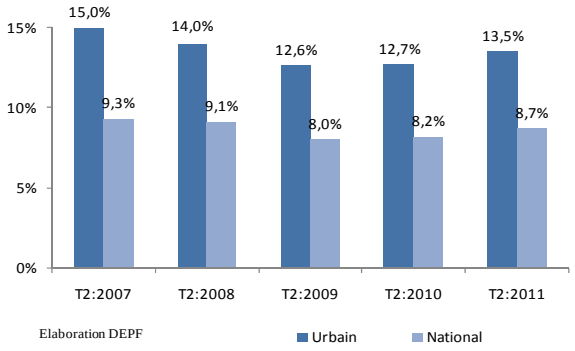
En parallèle, les crédits à l'équipement et les importations des biens d'équipement industriel hors avions se sont bien comportés, progressant de 11,8% et de 3,9% respectivement, témoignant ainsi de la dynamique de l'investissement au titre de la même période. Les recettes des investissements et prêts privés étrangers ont atteint 10,9 milliards de dirhams dont 84,3% sous forme d'investissements directs étrangers (IDE). Les dépenses d'investissement du budget de l'Etat ont totalisé 21,8 milliards de dirhams, soit 45,3% des prévisions initiales de la Loi de Finances.

Taux de chômage en dessous du seuil de 9%

Le deuxième trimestre de l'année 2011 a été caractérisé par la perte de 84.000 postes d'emploi par rapport au deuxième trimestre 2010 couvrant une perte de 58.000 emplois dans les zones rurales et de 26.000 emplois dans le milieu urbain. A l'exception du secteur des services qui a généré 125.000 emplois, les autres secteurs d'activité ont été tous caractérisés par des pertes. En effet, l'«Agriculture, forêt et pêche », l'«Industrie y compris l'artisanat » et le « BTP » ont perdu respectivement 83.000, 66.000 et 65.000 postes.

Compte tenu d'une population active de 11,6 millions de personnes, ces évolutions se sont traduites par une aggravation du taux de chômage national de 0,5 point pour atteindre 8,7%. Les taux de chômage urbain et rural ont affiché des augmentations de 0,8 point et 0,3 point respectivement passant de 12,7% à 13,5% et de 3,3% à 3,6% respectivement. Par sexe, les taux de chômage des hommes et des femmes ont enregistré des hausses de 0,4 point et de 1,1 point passant à 8,4% et 9,7% respectivement. Par ailleurs, le chômage des jeunes âgés de 15 à 24 ans et des jeunes âgés de 25 à 34 ans a progressé de 1,1 point et de 1,4 point respectivement pour se situer à 17,4% et à 12,8%. Par diplôme, le chômage des diplômés a progressé de 0,8 point pour s'établir à 16,2% et celui des «sans diplômes» de 0,2 point pour se situer à 4,1%.

Evolution du taux de chômage national et urbain

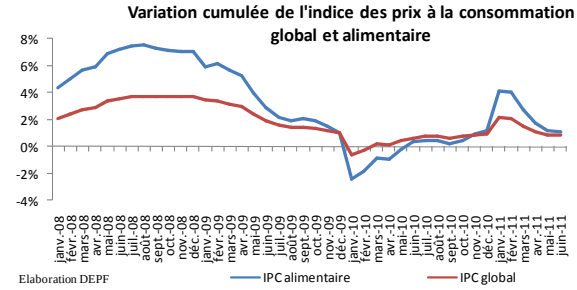


Elaboration DEPF

Evolution modérée des prix à la consommation

Au terme du premier semestre de l'année 2011, l'indice des prix à la consommation a enregistré une hausse modérée de 0,8% en glissement annuel après une légère progression de 0,7% un an auparavant. L'indice des prix à la consommation des produits alimentaires a augmenté de 1,1% contre une légère augmentation de 0,4% il y a un an. De son côté, l'indice des prix des produits non alimentaires s'est raffermi de 0,8% après une hausse de 0,9% un an auparavant, témoignant de la maîtrise des prix de cette catégorie de produits.

Variation cumulée de l'indice des prix à la consommation global et alimentaire



Elaboration DEPF

S'agissant des prix à la production des industries manufacturières, ils ont augmenté, au titre de la même période, de 14,5% en glissement annuel après une progression de 7,1% à fin juin 2010. Cette tendance trouve son origine dans la hausse des prix à la production des industries chimiques, des prix à la production des industries de raffinage de pétrole et de ceux des industries de travail du bois et fabrication d'articles en bois de 35,1%, de 31,8% et de 10,5% respectivement en glissement annuel.

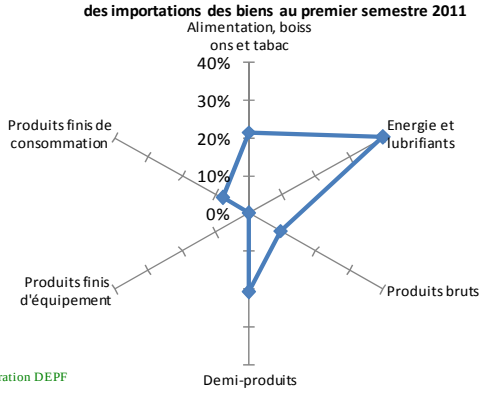
3. Echanges extérieurs

Au terme du premier semestre de l'année 2011, les exportations et les importations des biens et services ont progressé, en valeur, de 15,8% et 19,1% respectivement, donnant lieu à un taux de couverture de 68,8%, en recul de 2 points en glissement annuel. Cette performance couvre une augmentation de la valeur des exportations des biens (FOB) de 19,8% et un renforcement des importations (CAF) de 22,5%, les échanges de services étant toujours marqués par un solde excédentaire. Ce solde s'est chiffré à 18,9 milliards de dirhams, en progression de 19,7% par rapport à la même période de l'année 2010, couvrant une progression des recettes « voyage » de 9,3% et de celles des centres d'appel de 3%. Les transferts des MRE, quant à eux, ont augmenté de 7,4%.

Importations tirées par les factures énergétique et alimentaire

Les importations des biens se sont raffermies de 22,5% en glissement annuel. Cette évolution est attribuable à hauteur de 61,4% à la progression des importations énergétiques et alimentaires.

Contribution des différents groupements d'utilisation à l'évolution des importations des biens au premier semestre 2011



Elaboration DEPF

La ***facture énergétique*** a progressé de 41%, soit une contribution de 40% à la hausse des importations totales, en raison essentiellement du renchérissement de la valeur des importations des gas oils et fuel oils, de l'huile brute de pétrole et du gaz de pétrole et autres hydrocarbures.

Evolution des importations des principaux produits énergétiques au premier semestre 2011 (en glissement annuel)

	volume	valeur	prix moyen à l'import	Contribution *
Gas oils et fuel oils	43,9%	77,2%	23,1%	53,1%
Huile brute de pétrole	-3,3%	26,7%	30,9%	24,4%
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	17%	26,3%	8%	13,1%

* il s'agit de la contribution en pourcentage à l'évolution de la facture énergétique

Calculs DEPF

La ***facture alimentaire*** a progressé de 50,6% en glissement annuel après une quasi stagnation (+0,7%) un an auparavant, soit une contribution de 21,4% à la progression de la valeur des importations totales. La hausse de la valeur des importations de blé est le facteur principal expliquant cette tendance.

Evolution des importations des principaux produits alimentaires au premier semestre 2011 (en glissement annuel)

	volume	valeur	prix moyen à l'import	contribution*
Blé	46,3%	141,9%	65,3%	29,6%
Sucre	-1,3%	38,6%	40,4%	5%
Maïs	-9,8%	27,8%	41,6%	3,7%

* il s'agit de la contribution en points de croissance à l'évolution de la facture alimentaire

Calculs DEPF

Les ***importations des demi-produits***, composés essentiellement d'intrants destinés à la production industrielle, sont à l'origine de 21% de l'évolution des importations totales. Ces importations se sont raffermies en valeur de 22,4%, en lien essentiellement avec la hausse des importations des matières plastiques artificielles (+37%), des produits chimiques (+29,4%), des accessoires de tuyauterie et de constructions métalliques (+114,5%), des papiers et cartons (+35%) et du cuivre (+38,6%). De leur côté, les importations de fer et acier en blooms et ébauches ont régressé de 25,7%, contribuant négativement à hauteur de 12,9% à l'évolution des importations de ce groupement.

Les ***importations des produits bruts*** se sont renforcées de 41,3% par rapport à fin juin 2010. L'augmentation des achats du soufre brut de 88,9%, des huiles végétales brutes de 43,8%, des bois bruts, équarris ou sciés de 33% et du coton de 87,8% ont été les principaux facteurs de renforcement des importations de ce groupement. Le volume des importations du coton, intrant du secteur du textile, a progressé de 4,5% parallèlement à une hausse du prix moyen à l'importation de 79,8%.

Pour sa part, la valeur des ***importations des biens d'équipement industriel hors avions***, destinées en général au développement du tissu productif national, s'est accrue de 3,9% contre une hausse de 6,6% un an auparavant. Le tableau suivant fait le point sur les principaux produits importés ayant tiré cette évolution.

Contribution de certains produits remarquables à l'évolution des importations des biens d'équipement industriels hors avions au premier semestre 2011

	Poids en valeur	Evolution en valeur	contribution *
Principaux produits à contributions positives			
Machines et appareils divers	16,3%	24,8%	4,0
Moteurs à pistons et autres moteurs	2,8%	107,3%	3,0
Fils et câbles pour électricité	4,9%	42,9%	2,1
Principaux produits à contributions négatives			
Matériel à broyer, agglomérer	7,8%	-56,1%	-4,4
Matériel ferroviaire roulant	2,5%	-80,7%	-2,0

* il s'agit de la contribution en points de croissance à l'évolution de la valeur des importations des biens d'équipement industriels hors avions.

Calculs DEPF

De son côté, la valeur des ***importations des produits finis de consommation*** a augmenté de 9,3% après 6,8% à fin juin 2010. Cette évolution trouve son origine à hauteur de 58,4% dans l'amélioration de la valeur des importations des tissus de fibres synthétiques de 46,2%, des parties de carrosserie de 42,4% et des médicaments de 14,4%. En revanche, les achats de voitures de tourisme ont reculé de 3,6% par rapport à la même période de l'année 2010.

Bonne tenue du chiffre d'affaires à l'export du groupe OCP

Les exportations des biens ont progressé en valeur de 19,8% à fin juin 2011 après une augmentation de 23,5% à fin juin 2010. Cette évolution trouve son origine à raison de 50,1% dans le renforcement des exportations des phosphates et dérivés.

Le chiffre d'affaires à l'export du groupe OCP s'est élevé à 22,8 milliards de dirhams, en augmentation de 44,4% en glissement annuel. Cette tendance s'explique principalement par la progression de la valeur des exportations de phosphate roche de 47,3% et de celle des engrais naturels et chimiques de 85%.

Profil d'évolution des exportations de phosphate et dérivés au premier semestre 2011 (en glissement annuel)

	Volume	Valeur	Prix moyen à l'export
Phosphate roche	-2,0%	47,3%	50,3%
Engrais naturels et chimiques	32,4%	85,0%	39,7%
Acide phosphorique	-15%	12,2%	32%
Chiffre d'affaires à l'export (OCP)	2,7%	44,4%	

Calculs DEPF

Hors phosphates et dérivés, les exportations ont progressé en valeur de 12,7% après une hausse de 13,3% un an auparavant. Cette performance est à mettre à l'actif de la bonne tenue des principaux secteurs exportateurs.

En effet, les exportations du secteur du textile et habillement ont progressé de 11,3% par rapport à fin juin 2010 pour totaliser un montant de 15,5 milliards de dirhams. La valeur des exportations des vêtements confectionnés a affiché une hausse de 11,8% en glissement annuel après un repli de 11,7% un an auparavant et les exportations des articles de bonneterie ont augmenté de 11,6% après un recul de 5,4% l'an dernier. Les exportations du secteur de l'automobile se sont raffermies de 35,5% en lien essentiellement avec le renforcement de la valeur des exportations de l'activité du câblage de 30%. Les exportations du secteur électronique ont progressé de 15,9% en rapport avec l'augmentation des ventes à l'étranger des composants électroniques de 11,1%.

D'un autre côté, les exportations hors phosphates et dérivés ont également tiré profit de l'augmentation des ventes à l'étranger de l'argent brut de 123,6%, des déchets et débris de cuivre de 88,4%, de l'huile brute de pétrole et lubrifiants de 90,5% et des crustacés, mollusques et coquillages de 15,8%.

Déficit commercial atténué par l'excédent des services et par les recettes des MRE et des investissements et prêts privés étrangers

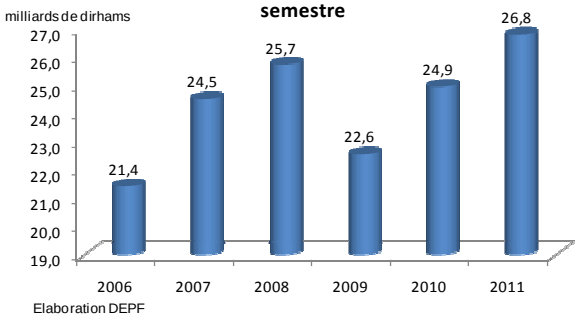
Au titre du premier semestre 2011, les transactions commerciales du Maroc avec le reste du monde se sont traduites par un déficit commercial de 93,5 milliards de dirhams après 74,9 milliards de dirhams un an auparavant, soit un creusement de 18,7 milliards de dirhams ou de 25% provenant en grande partie de l'aggravation du déficit dégagé par les échanges des produits énergétiques et des produits alimentaires de

12,3 milliards et de 6,9 milliards de dirhams respectivement.

Au niveau des services, les exportations et les importations ont progressé de 9,6% et 4,4% respectivement, ce qui s'est traduit par la réalisation d'un excédent de 18,9 milliards de dirhams après un excédent de 15,8 milliards un an auparavant, soit un raffermissement de 19,7%. Ce solde positif a été favorisé principalement par la bonne performance des services voyages dont le solde a atteint 20,2 milliards de dirhams. Les services de communication et les centres d'appel ont dégagé des excédents de 2,7 milliards et 2 milliards de dirhams respectivement. En revanche, les services de transport et les autres services ont été déficitaires de 2,3 milliards et 3,8 milliards de dirhams respectivement.

Pour leur part, les transferts des MRE ont atteint 26,8 milliards de dirhams, en hausse de 7,4% en glissement annuel, après une augmentation de 10,5% en 2010 et une baisse de 12,3% en 2009 sous l'effet de la crise économique mondiale. Par rapport à la moyenne des années 2006 à 2010, ces recettes ont progressé de 12,4%.

Evolution des transferts des MRE au premier semestre



Elaboration DEPF

Par ailleurs, les recettes des investissements et prêts privés étrangers ont atteint 10,9 milliards de dirhams, en baisse de 15% en glissement annuel. Comparées à la moyenne enregistrée à la même période des années 2006 à 2010, ces recettes ont baissé de 31,1%. Elles demeurent prédominées par les investissements directs avec 84,3% du total des recettes, suivis des investissements de portefeuille avec 10,1% et des prêts privés étrangers avec 5,6%. Les dépenses, quant à elles, ont avoisiné 3,3 milliards de dirhams contre 18,7 milliards un an auparavant, soit une baisse de 82,6%. Ces dépenses ont concerné principalement les cessions d'investissements directs étrangers à hauteur de 48,4% du total et les cessions d'investissement de portefeuille pour 32,4%, le reste ayant concerné les remboursements des prêts privés étrangers.

En somme, les règlements entre le Maroc et l'étranger ont atteint 370,6 milliards de dirhams au titre du premier semestre de l'année 2011 après 334,7 milliards un an auparavant, soit une hausse de 10,7%. Ces règlements ont donné lieu à un déficit de 13,6 milliards de dirhams après un déficit de 26,6 milliards à fin juin 2010, en allègement de 13 milliards de dirhams.

Par devise, les recettes en Euro et en Dollar US ont atteint 103,4 milliards et 70 milliards de dirhams respectivement, soit une hausse de 7,1% et de 35,5%. Pour ce qui est des dépenses en Euro, elles ont totalisé 89,3 milliards de dirhams, en baisse de 9,2% alors que celles en Dollar US ont augmenté de 28,1% pour se situer à 96,1 milliards de dirhams.

Au total, les avoirs extérieurs nets[2] ont reculé de 9,6% ou de 18,6 milliards de dirhams par rapport à fin décembre 2010 pour s'établir à 174,1 milliards de dirhams. Par rapport à la même période de l'année 2010, ces avoirs ont légèrement progressé de 0,7%.

4. Finances publiques *(hors TVA des Collectivités Locales)*

Dans un contexte d'envolée des prix des matières premières sur le marché international, les dépenses de compensation continuent de peser lourdement sur le budget de l'Etat suite au choix des pouvoirs publics de ne pas répercuter la hausse des prix internationaux sur le plan interne. Hormis cette charge, la Loi de Finances s'est exécutée conformément aux prévisions initiales au titre du premier semestre de l'année en cours.

Comportement favorable des recettes ordinaires

Les recettes ordinaires se sont élevées à 98,3 milliards de dirhams, en progression de 9,9% par rapport au premier semestre 2010 en rapport avec la bonne tenue des recettes fiscales et de l'encaissement en mai de 5,3 milliards de dirhams suite à la cession de 20% du capital de la BCP.

Les recettes fiscales ont été réalisées à hauteur de 53,1% en rapport avec la réalisation de 54,2% des prévisions initiales des impôts directs, de 52,8% des recettes des impôts indirects, de 44,8% des droits de douane et de 57,3% des prévisions au titre des droits d'enregistrement et de timbre.

En termes d'évolution, les recettes fiscales se sont raffermies de 6,1% en glissement annuel pour totaliser près de 84 milliards de dirhams. Cette performance provient principalement de la bonne tenue des recettes des impôts directs, de celles des impôts indirects et de celles d'enregistrement et de timbre, ce qui a largement compensé la baisse accusée au titre des droits de douane.

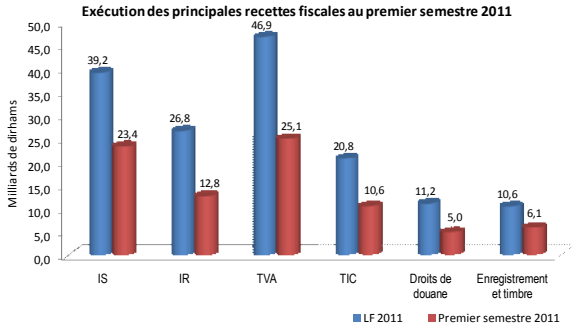
Les recettes des impôts directs ont atteint 37,2 milliards de dirhams, en progression de 10,5% en lien avec le renforcement des recettes de l'IS de 15,3% pour s'établir à 23,4 milliards de dirhams. Cette dernière évolution s'explique notamment par le fait qu'à fin juin 2010, certaines grandes entreprises publiques n'avaient pas versé d'acompte et par la réalisation de plus values lors de la cession de Méditel. Parallèlement, les recettes générées au titre de l'IR ont progressé de 4,2%, passant à 12,8 milliards de dirhams après 12,3 milliards en 2010.

Les recettes des impôts indirects se sont établies à 35,7 milliards de dirhams, en augmentation de 6,3% en glissement annuel. Cette évolution positive est à mettre à l'actif du bon comportement des recettes de la TVA à l'importation qui ont progressé de 14,1% pour totaliser un montant de 15,1 milliards de dirhams. A noter que les recettes de la TVA à l'importation sur les produits énergétiques ont augmenté de 34,8% contre une

[2] Ces avoirs incluent les avoirs nets de Bank Al-Maghrib et des autres Institutions de dépôt.

progression de 9,2% pour les recettes de la TVA sur les autres produits importés. Les recettes de la TVA intérieure se sont inscrites en hausse de 0,3% en raison de l'accélération du rythme de remboursement de cet impôt. Pour leur part, les recettes des TIC ont augmenté de 2% pour se situer à 10,6 milliards de dirhams, suite essentiellement à l'augmentation des recettes des TIC sur les produits énergétiques de 2,2% pour atteindre 6,1 milliards de dirhams, alors que celles afférentes aux tabacs n'ont affiché qu'une légère hausse de 0,1% pour s'établir à 3,7 milliards de dirhams.

Les recettes relatives aux droits d'enregistrement et de timbre ont totalisé 6,1 milliards de dirhams, en progression de 8,7% sous l'effet notamment de l'application, à partir de la Loi de Finances 2010, des droits d'enregistrement aux opérations de cession d'actions des sociétés non cotées en Bourse qui a généré près de 500 millions de dirhams. Les recettes perçues au titre des droits de douane ont, quant à elles, baissé de 20,9% pour atteindre près de 5 milliards de dirhams.



Les recettes non fiscales se sont établies à 13,1 milliards de dirhams, en hausse de 47,4% en glissement annuel. Cette bonne performance est à mettre à l'actif des recettes de privatisation qui ont totalisé 5,3 milliards de dirhams suite à la cession de 20% du capital de la Banque Centrale Populaire (BCP) en mai 2011. La part cédée par l'Etat en faveur des 10 banques populaires régionales (soit 2% par banque) porte la participation de ces dernières dans le capital de la BCP à 40%, celle de l'Etat étant portée à 20,42%. Hors privatisation, les recettes non fiscales ont baissé de 12,3%.

Les recettes de monopoles ont atteint 4,2 milliards de dirhams contre 5,8 milliards de dirhams à fin juin 2010. Les autres recettes non fiscales[3] hors privatisation ont connu un raffermissement de 18,9% pour s'établir à 3,7 milliards de dirhams provenant notamment des fonds de concours (1577 millions de dirhams contre 1133 millions de dirhams), de la redevance gazoduc (880 millions de dirhams contre 797 millions de dirhams), des recettes diverses (748 millions de dirhams contre 834 millions de dirhams) et des recettes en atténuation de dépenses (358 millions de dirhams contre 224 millions de dirhams).

[3] Cette rubrique comprend différentes recettes dont notamment celles des domaines, du fonds de concours, des recettes en atténuation des dépenses, de la redevance gazoduc et des intérêts sur placements et avances.

Baisse des dépenses ordinaires hors compensation et solde excédentaire des CST

Le budget ordinaire a progressé de 10,5% en glissement annuel, en raison essentiellement de la charge de compensation. Hors cette dernière, les dépenses ordinaires ont baissé de 3,9%.

De leur côté, les dépenses d'investissement ont atteint 21,8 milliards de dirhams contre 25,5 milliards au titre du premier semestre de l'année 2010, soit une baisse de 14,7% et un taux de réalisation de 45,3%. Ces dépenses tiennent compte d'un virement aux comptes spéciaux du Trésor d'un montant de 7,2 milliards de dirhams.

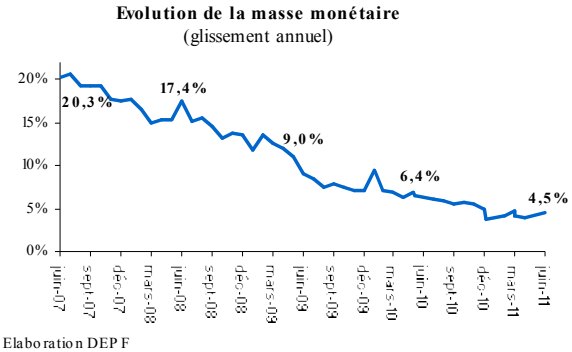
S'agissant des comptes spéciaux du Trésor (CST), leurs recettes se sont élevées à 30,3 milliards de dirhams ou 58,3% des prévisions initiales de la Loi de Finances. Pour leur part, les dépenses ont atteint 24,3 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 50,3% des prévisions de la Loi de Finances. Ces dépenses concernent les comptes d'affectation spéciale pour 16,3 milliards de dirhams. De ce fait, le solde de l'ensemble des comptes spéciaux du Trésor s'élève à 6 milliards de dirhams après 4,1 milliards de dirhams un an auparavant.

5. Financement de l'économie

Les créances sur l'économie principal contributeur à la croissance de la masse monétaire

A fin juin 2011, la masse monétaire (M3) a enregistré une hausse de 1,1% par rapport au mois précédent pour se chiffrer à 919,4 milliards de dirhams. Cette évolution est attribuable essentiellement à la progression des créances sur l'économie, tandis que les avoirs extérieurs nets ont poursuivi leur baisse pour le cinquième mois consécutif.

En glissement annuel, le taux de croissance de la masse monétaire poursuit sa décélération, s'établissant à +4,5% à fin juin 2011 après +6,4% à fin juin 2010. Ce résultat découle de l'effet positif induit principalement par la hausse des créances sur l'économie, qui demeure le principal contributeur à la croissance de la masse monétaire, et des créances nettes sur l'administration centrale tandis que les avoirs extérieurs nets ont quasiment stagné.

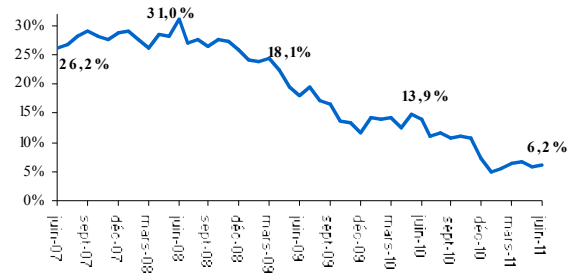


Elaboration DEPF

Les créances sur l'économie ont augmenté de 2,8% par rapport au mois précédent pour s'établir à 741,6 milliards de dirhams suite particulièrement à la hausse des crédits de trésorerie de 8% et des créances diverses sur la clientèle de 3,4%. En glissement annuel,

ces créances ont augmenté de 6,2% ou 43,5 milliards de dirhams après une augmentation de 13,9% ou 85,4 milliards à fin juin 2010. Cette évolution découle du ralentissement du rythme de progression en glissement annuel des crédits bancaires qui est passé à +6,4% après +12,6% à fin juin 2010. Par objet économique, cette tendance recouvre essentiellement la progression des crédits à l'équipement, de trésorerie , immobiliers et à la consommation respectivement de 11,8%, de 11,4%, de 9% et de 5,4% après avoir augmenté de 17,3%, de 8,1%, de 11% et de 16,4% une année auparavant. En revanche, les créances diverses sur la clientèle ont diminué de 9,9% après une hausse de 17,8% un an auparavant. Les créances en souffrance ont augmenté de 1,6% après une progression de 6,7% l'année dernière.

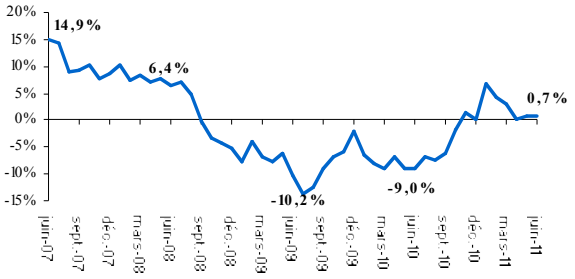
Evolution des créances sur l'économie
(glissement annuel)



Elaboration DEPF

Les avoirs extérieurs nets se sont chiffrés à 174,1 milliards de dirhams. Elles ont enregistré une baisse, en glissement mensuel, pour le cinquième mois consécutif et qui a atteint -3% en juin suite au recul des avoirs extérieurs nets de la banque centrale de 2,5% et de ceux des autres institutions de dépôts (AID)[4] de 31,6%. En glissement annuel, les avoirs extérieurs nets ont enregistré une légère hausse de 0,7% ou 1,3 milliard de dirhams après une baisse de 9% ou 17,2 milliards de dirhams un an auparavant. Cette évolution recouvre une hausse des avoirs extérieurs nets de la banque centrale de 4,8% compensée par le recul de ceux des AID de 76,4%.

Evolution des avoirs extérieurs nets
(glissement annuel)



Elaboration DEPF

Les créances nettes sur l'administration centrale[5] ont augmenté par rapport au mois précédent de 2,6% pour s'établir à 86,7 milliards de dirhams. En glissement annuel, ces créances ont augmenté de 7% après une baisse de 12,2% un an auparavant, en relation avec l'augmentation des recours de l'administration centrale aux autres institutions de dépôts de 6,2%.

L'évolution des sources de création monétaire s'est traduite par la hausse, en glissement annuel, de la circulation fiduciaire et de la monnaie scripturale de 9,2% et de 4,1% respectivement, ainsi que l'augmentation des placements à vue et des autres actifs monétaires respectivement de 8,6% et de 1%.

Concernant les agrégats de placements liquides[6], leur encours a baissé par rapport au mois précédent de 0,9%, suite particulièrement au recul des titres d'OPCVM obligataires (PL2) et des titres d'OPCVM actions et diversifiés (PL3) de 1,7% et de 2,7% respectivement. En glissement annuel, cet encours s'est accru de 7,7% contre une hausse de 23,3% à fin juin 2010. Cette évolution est en lien avec la progression de l'encours des titres d'OPCVM contractuels et des titres de créances négociables[7] (PL1), des titres d'OPCVM obligataires (PL2) et des titres d'OPCVM actions et diversifiés (PL3) de 6,4%, de 10,9% et de 5,6% respectivement.

Le resserrement des trésoreries bancaires se poursuit

Au cours du mois de juillet de l'année 2011, les trésoreries bancaires ont subi une pression sous l'effet restrictif induit par :

- La contraction des avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib induite par le renchérissement des importations particulièrement celles des produits pétroliers et de céréales ainsi que par le paiement des dividendes aux actionnaires étrangers des entreprises marocaines ;
- L'augmentation de la circulation de la monnaie fiduciaire à l'occasion de la période estivale ;
- Le règlement par les sociétés du deuxième acompte de l'impôt sur les sociétés.

Afin de satisfaire les besoins des banques en liquidités et maîtriser l'évolution du taux interbancaire à des niveaux proches du taux directeur (3,25%), Bank Al-Maghrib a augmenté le volume de ses interventions d'injection de liquidités, essentiellement à travers les avances à 7 jours sur appel d'offres, et dont le volume moyen a atteint environ 29,2 milliards de dirhams contre 24 milliards en juin.

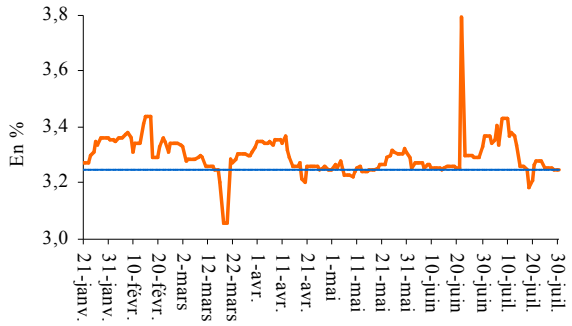
Quant à l'évolution du taux interbancaire moyen pondéré au jour le jour (TIMPJJ), il a enregistré une tendance haussière à des niveaux dépassant le taux directeur (3,25%) au cours de la première dizaine du mois de juillet pour atteindre son plus haut niveau du mois de 3,43%. Sur le restant du mois, il s'est inscrit en baisse pour clôturer à 3,25%. De ce fait, la moyenne mensuelle du TIMPJJ s'est établie à 3,31%, en hausse

[4]Les autres institutions de dépôts (AID) incluent les banques commerciales et les OPCVM monétaires.
[5]L'administration centrale comprend l'Etat et les établissements publics d'administration centrale dont la compétence s'étend sur la totalité du territoire économique.

[6]Il s'agit des souscriptions des autres sociétés financières, des sociétés non financières et des particuliers et MRE.
[7]Les titres de créances négociables autres que les certificats de dépôts, à savoir les bons du Trésor émis par adjudication, les bons de sociétés de financement et les billets de trésorerie.

de 2 pb par rapport au mois de juin. En parallèle, le volume moyen des transactions interbancaires a reculé en juillet de 7,1% par rapport au mois précédent pour atteindre 3,8 milliards de dirhams.

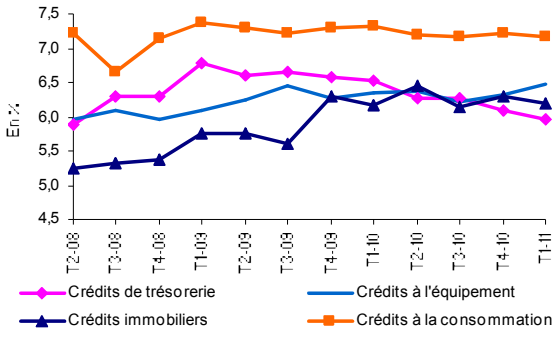
Evolution du taux interbancaire



Elaboration DEPF

Concernant l'évolution des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques pour le premier trimestre 2011 révèlent une baisse du taux moyen pondéré du crédit bancaire de 9 pb, comparativement au quatrième trimestre 2010, pour atteindre 6,12%. Cette évolution a résulté essentiellement du recul des taux assortissant les crédits de trésorerie, à l'immobilier et à la consommation, respectivement de 13 pb, de 10 pb et de 7 pb pour s'établir respectivement à 5,95%, 6,2% et 7,16%. Cependant, les taux appliqués aux crédits à l'équipement ont progressé de 15 pb pour s'élever à 6,47%.

Evolution des taux débiteurs

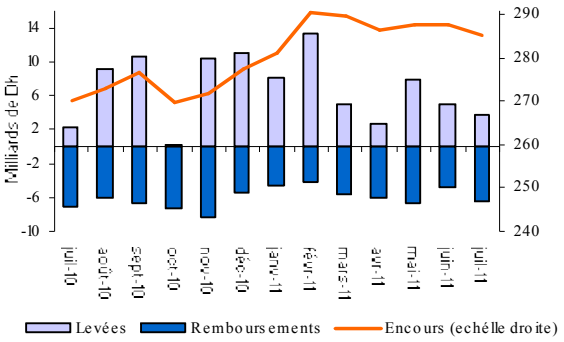


Elaboration DEPF

Repli du Recours du Trésor au marché des adjudications au cours du mois de juillet

Pour le deuxième mois consécutif, le Trésor a abaissé ses levées brutes au niveau du marché des adjudications. Ces dernières ont atteint 3,7 milliards de dirhams au cours du mois de juillet, en recul de 26,6% en glissement mensuel après une baisse de 36,2% en juin. Cette évolution survient suite à l'encaissement des recettes relatives au deuxième acompte de l'impôt sur les sociétés ainsi que d'un montant de 655 millions de dirhams relatifs à la cession de la totalité du capital de la Société des Sels de Mohammedia « SSM ». En revanche, les remboursements du Trésor se sont raffermis de 36,6% par rapport au mois de juin pour s'établir à 6,6 milliards de dirhams. De ce fait, les levées nettes du Trésor ont été négatives de 2,8 milliards de dirhams après qu'elles aient été positives de 255 millions de dirhams en juin. Compte tenu de ces évolutions, l'encours des bons du Trésor par adjudication à fin juillet 2011 s'est inscrit en baisse de 1% par rapport à fin juin 2011 pour s'établir à 285 milliards de dirhams. Toutefois, il demeure en hausse de 2,6% par rapport à son niveau de fin décembre 2010.

Bons du Trésor émis par adjudication



Elaboration: DEPF

Au terme des sept premiers mois de 2011, les levées brutes du Trésor se sont établies à 45,8 milliards de dirhams, en baisse de 23,5% par rapport à fin juillet 2010. Ces levées ont été orientées principalement vers le moyen terme à hauteur de 56,3% suivi du long terme (24,5%) puis le court terme (19,2%). Quant aux remboursements du Trésor, ils ont atteint 38,6 milliards de dirhams, en recul de 19,2% par rapport à fin juillet 2010.

L'offre des investisseurs a atteint 45,4 milliards de dirhams au cours du mois de juillet, en baisse de 18,9% par rapport au mois de juin. Au terme des sept premiers mois de 2011, cette offre a quasiment stagné (+0,1%) par rapport à fin juillet 2010 pour atteindre 378,5 milliards de dirhams, orientée vers le moyen terme (avec une part de 49,9%), le court terme (37,7%) et le long terme (12,4%) et satisfaite à hauteur de 12,1% après un taux de satisfaction de 15,8% un an auparavant.

S'agissant des taux moyens pondérés primaires des bons du Trésor au titre du mois de juillet, comparativement aux taux des dernières émissions de l'année 2011, ils ont enregistré des variations différenciées mais limitées. Les taux des maturités à 13 semaines et de ceux à 5 ans sont restés stables. En revanche ceux à 2 ans ont reculé de 2 pb tandis que ceux à 15 ans ont progressé de 1 pb.

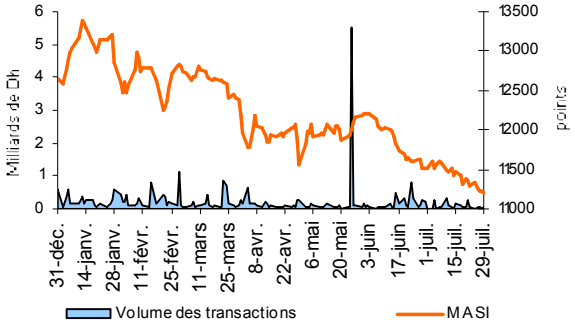
Evolution des taux des bons du Trésor sur le marché primaire

	Avr-11	Mai-11	Juin-11	Juil-11	Evolution
13 Semaines	3,29%	3,30%	-	3,30%	0 pb
26 Semaines	-	-	-	-	-
52 Semaines	-	3,45%	3,45%	-	-
2 ans	3,60%	3,61%	3,63%	3,61%	-2 pb
5 ans	3,83%	3,84%	3,85%	3,85%	0 pb
10 ans	4,12%	4,12%	4,13%	-	-
15 ans	4,32%	4,33%	-	4,34%	+1 pb
20 ans	4,42%	-	-	-	-

Poursuite de la tendance baissière des indicateurs boursiers au cours du mois de juillet 2011

Au cours du mois de juillet 2011, l'évolution de l'activité au niveau de la Bourse de Casablanca est demeurée orientée à la baisse avec de faibles volumes des échanges. Ceci traduit le climat d'incertitude et d'attentisme que connaît la Bourse de Casablanca, à l'instar des marchés boursiers internationaux, affectée par le contexte géopolitique que connaissent les pays arabes et la crise des dettes publiques. Cette situation a persisté malgré les réformes politiques et économiques entamées par le Maroc et l'avènement d'événements en faveur d'une reprise[8]. Par rapport à fin juin 2011, les deux indices MASI et MADEX ont reculé de 2,7% et de 2,6% respectivement ramenant leur rythme de baisse par rapport à fin décembre 2010 à -11,5% et -11,4% respectivement. Pour sa part, la capitalisation boursière a enregistré une baisse de 2,7% par rapport à fin juin 2011 et de 11,7% par rapport à fin décembre 2010 pour s'établir à 511,4 milliards de dirhams.

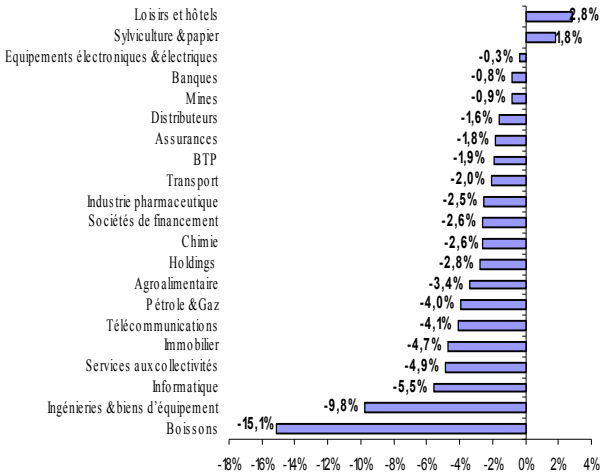
Evolution du MASI et du volume des transactions sur le marché central et le marché de blocs



Elaboration DEPF

Au niveau sectoriel, à l'exception des indices des secteurs de « sylviculture et papiers » et de « loisirs et hôtels » qui ont progressé, par rapport au mois précédent, de 1,8 % et de 2,8% respectivement, les indices des autres secteurs se sont inscrits en baisse, particulièrement ceux des secteurs des « boissons » (-15,1%), des « ingénieries et biens d'équipement industriels » (-9,8%) et des « logiciels et services informatiques » (-5,5%). Les indices des secteurs des « banques », des « télécommunications », de « l'immobilier » et du « BTP », qui représentent 77,5% de la capitalisation boursière, ont régressé respectivement de 0,8%, de 4,1%, de 4,7% et de 1,9%.

Evolution des indices sectoriels (glissement mensuel)



Elaboration DEPF

Pour le seul mois de juillet, le volume global des transactions a reculé comparativement au mois de juin de 52,5%, pour s'établir à 1,9 milliard de dirhams[9] Ce volume s'est réparti à hauteur de :

- 66,2% pour le marché central. Les transactions sur ce marché ont reculé de 51,5% et ont été animées essentiellement par les valeurs Addoha, Itissalat Al-Maghrib et Attijariwafa Bank qui ont canalisé respectivement 22,3%, 22% et 12,7% du volume des transactions en actions sur ce marché ;
- 23,6% pour le marché de blocs où les échanges ont baissé de 53,8% ;
- 8% pour les transferts d'actions ;
- 1,2% pour les apports de titres ;
- 1% pour l'augmentation de capital en numéraire de la société TIMAR portant sur 48.750 actions nouvelles au prix de 385 dirhams.

Au terme des sept premiers mois de 2011, le volume global des transactions a atteint 64,1 milliards de dirhams, en baisse de 12,9% par rapport à la même période de l'année précédente. Le volume des échanges sur les marchés central et de blocs a reculé de 51% par rapport à fin juillet 2010 pour s'établir à 29,6 milliards de dirhams.

[8] La cession de 20% du capital de la BCP, l'introduction de Stroc Industrie et l'annonce de la cession d'un maximum de 7% du capital de Maroc Telecom ainsi que de 41% du capital de Lesieur Cristal.

[9] A partir de janvier 2011, la comptabilisation des volumes communiqués par la Bourse de Casablanca n'est plus doublée (achat et vente). Ils sont comptabilisés dans un seul sens de la transaction (achat ou vente) et ce, afin de se conformer aux normes internationales et de s'aligner sur les pratiques de la World Federation of Exchange dont elle est membre.

ROYAUME DU MAROC

Ministère de l'Economie et des Finances

Direction des Etudes et des Prévisions Financières

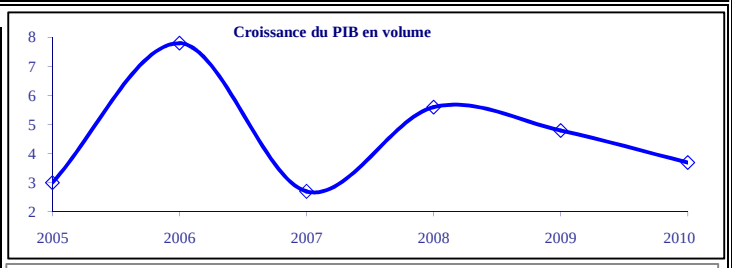
Division de l'Information

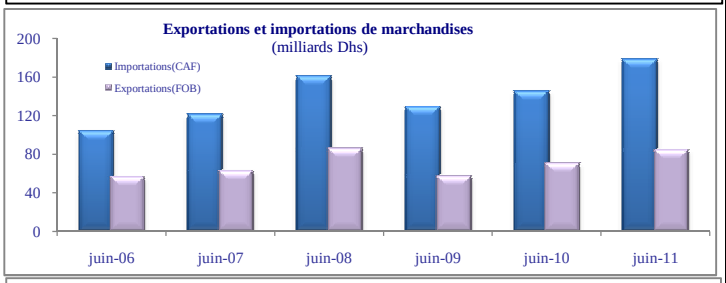
N° : 174

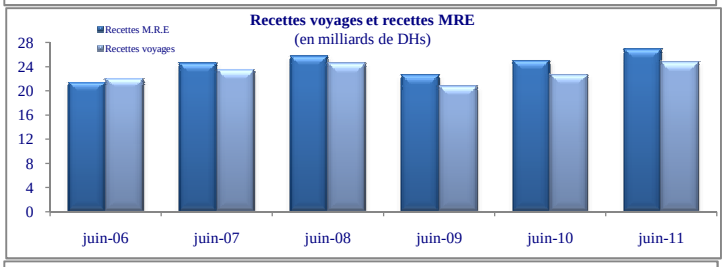
Tableau de bord de l'économie marocaine

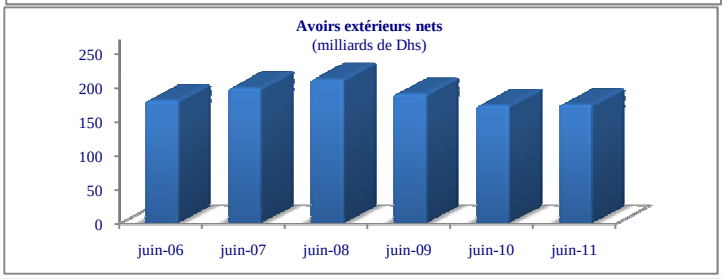
Echanges extérieurs (millions de Dhs)	juin-10	juin-11	(%)
Importations globales	145 551	178 232	22,5
Énergie et lubrifiants	31 903	44 978	41,0
Pétrole brut	11 960	15 148	26,7
Produits finis d'équipement hors avions	32 628	33 510	2,7
Blé	2 885	6 977	141,9
Exportations globales	70 691	84 684	19,8
Demi-produits	19 420	26 691	37,4
Phosphates et dérivés	15 813	22 829	44,4
Déficit commercial	74 860	93 548	25,0
Taux de couverture (en %)	48,6	47,5	
Transferts MRE	24 940	26 787	7,4
Recettes voyages	22 637	24 745	9,3
Investissements et prêts privés étrangers	12 856	10 928	-15,0

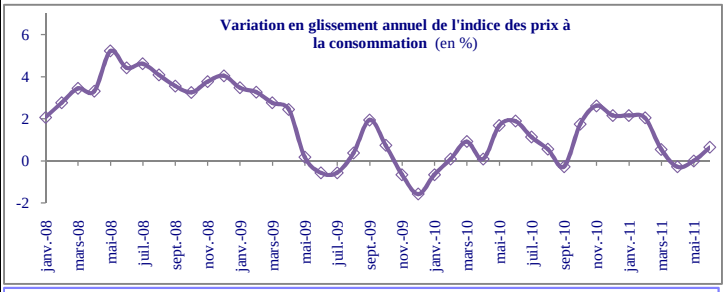
Monnaie (millions de Dhs)	juin-10	juin-11	(%)
Agrégat M3	880 256	919 432	4,5
Avoirs extérieurs nets	172 868	174 144	0,7
Créances nettes sur l'administration centrale	81 018	86 654	7,0
Créances sur l'économie	698 138	741 650	6,2
Dont : Créances des AID	697 338	740 564	6,2
Crédits immobiliers	183 006	199 505	9,0
Crédits à l'équipement	123 436	138 050	11,8
Crédits à la consommation	31 696	33 410	5,4
Bourse	**juil.-10**	**juil.-11**	**(%)**
MASI	11 783	11 203	-4,9
MADEX	9 617	9 159	-4,8
Volume des transactions (2) (millions de Dhs)	60 336	29 570	-51,0
Indice des prix à la consommation (100=2006)	**juil.-10**	**juil.-11**	**(%)**
Indice des prix à la consommation (100=2006)	108,0	108,9	0,8
Produits alimentaires	113,6	114,8	1,1
Produits non alimentaires	104,0	104,8	0,8
Taux de change (en MAD)	**juil.-10**	**juil.-11**	**(%)**
Euro	11,13	11,33	1,8
Dollar américain US$	8,63	7,94	-8,0
Taux d'intérêt (dernières émissions)	**déc.-10**	**juil.-11**	**Pb 100**
Taux adjudications (13 semaines)	3,28	3,30	2
(26 semaines)	3,33	-	-
(52 semaines)	3,49	3,45	-4
(2ans)	3,63	3,61	-2

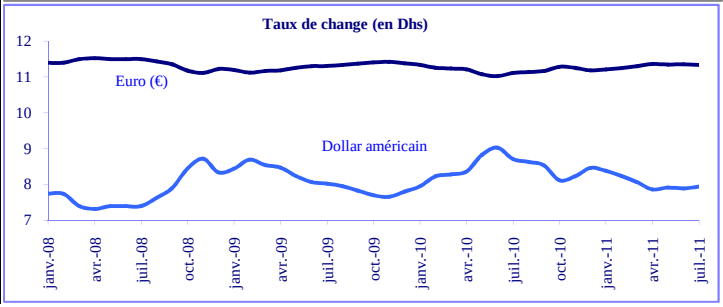




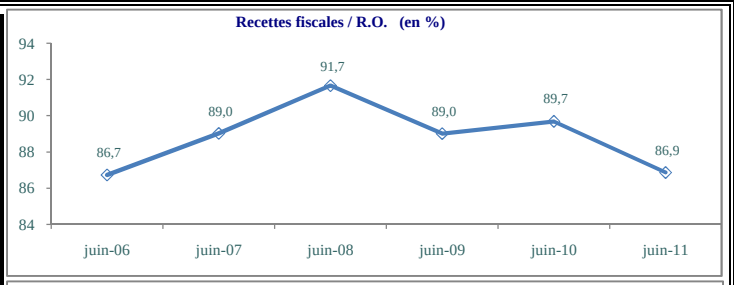


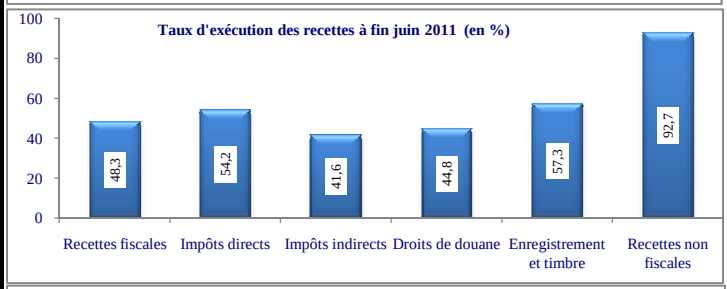




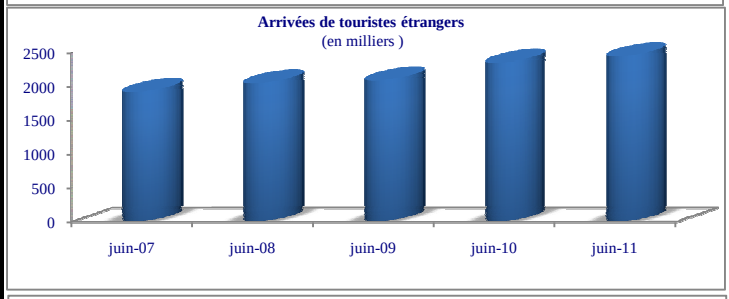


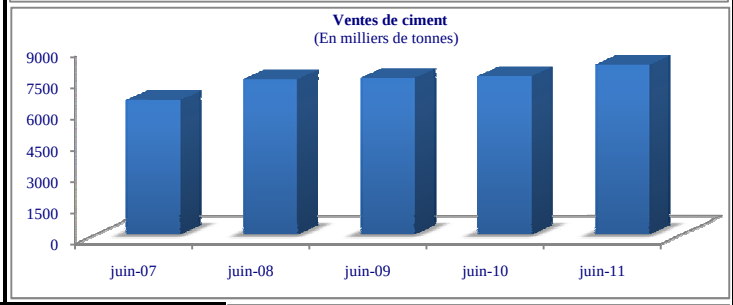
Finances publiques (hors TVA des CL)	juin-10	juin-11	(%)
Recettes ordinaires (R.O) (en milliards de Dhs)	89 398	98 285	9,9
Recettes fiscales	79 153	83 950	6,1
Impôts directs	33 632	37 167	10,5
IS	20 271	23 368	15,3
IR	12 270	12 780	4,2
Impôts indirects	33 598	35 703	6,3
TVA	23 190	25 086	8,2
TIC	10 408	10 617	2,0
Droits de douane	6 357	5 030	-20,9
Enregistrement et timbre	5 566	6 051	8,7
Recettes non fiscales	8 909	13 135	47,4
Monopoles	5 832	4 158	-28,7



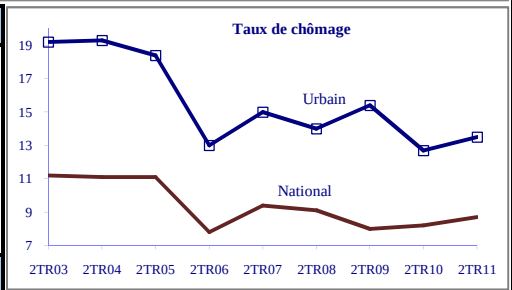


Activités sectorielles	juin-10	juin-11	(%)
Production d'électricité (GWh)	12 605	13 729	8,9
Consommation d'électricité (GWh)	11 321	12 206	7,8
Trafic aérien des voyageurs (en milliers)	7 100	7 547	6,3
Trafic portuaire (mille tonnes) (5)	43 851	50 992	16,3
Production marchande de phosphates (mille tonnes)	12 765	13 809	8,2
Production de produits dérivés (mille tonnes)	3 557	4 431	24,6
Chiffre d'affaires à l'exportation de l'OCP (millions Dh	15 813	22 829	44,4
Exportations des produits dérivés	11 927	17 106	43,4
Ventes de ciment (mille tonnes)	7 613	8 160	7,2
Arrivées de touristes (y compris MRE) (en milliers)	3 952	4 202	6,3
Nuitées dans les EHC(4) (en milliers)	8 362	8 198	-2,0
Débarquements de la pêche côtière (en t)	454 138	314 103	-30,8
Débarquements de la pêche côtière (en millions DH)	2 135	2 280	6,8

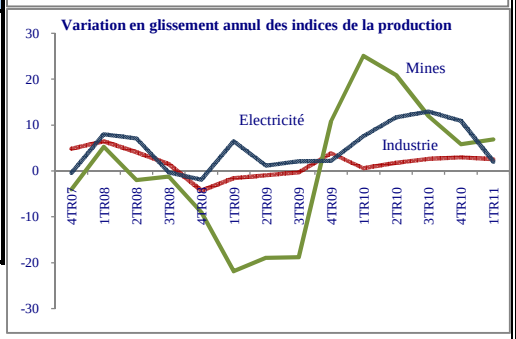




Emploi	2Tr09	2Tr10	2Tr11	2008	2009	2010
Taux d'activité	50,6	50,5	49,6	50,6	49,9	49,6
Taux de chômage	8,0	8,2	8,7	9,6	9,1	9,1
Urbain	12,6	12,7	13,5	14,7	13,8	13,7
Diplômés	16,9	16,9	18,2	20,0	18,6	18,1
Agés de 15 à 24 ans	30,7	31,0	33,4	31,8	31,8	31,3



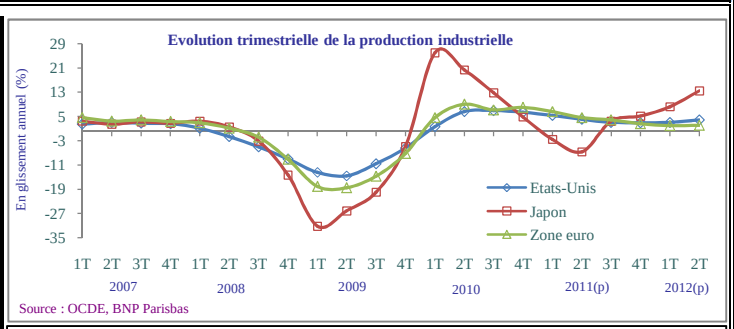
Variation des indices de la production (3)	1Tr10	1Tr11	(%)	2009	2010	(%)
Mines	164,0	175,2	6,8	119,5	138,4	15,8
Industries manufacturieres	151,7	155,6	2,6	156,0	159,1	2,0
Produits des industries alimentaires	136,8	140,1	2,4	141,8	143,7	1,3
Produits de l'industrie textile	100,7	103,4	2,7	115,5	115,5	0,0
Produits de l'industrie automobile	212,2	216,6	2,1	219,0	239,8	9,5
Electricité	188,4	192,3	2,1	173,2	191,9	10,8



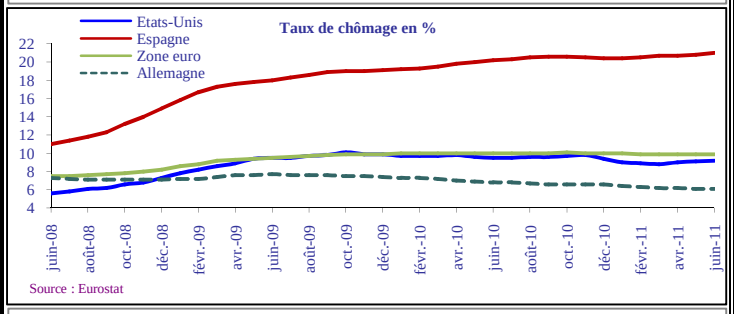
(1) Taux de variation, Source HCP
(2) Volume des transactions sur le marché central et sur le marché de blocs
(3) Indice de la production selon la base 1998
(4) EHC : établissements d'hébergement classés
(5) trafic portuaire global y compris le transbordement

Environnement international

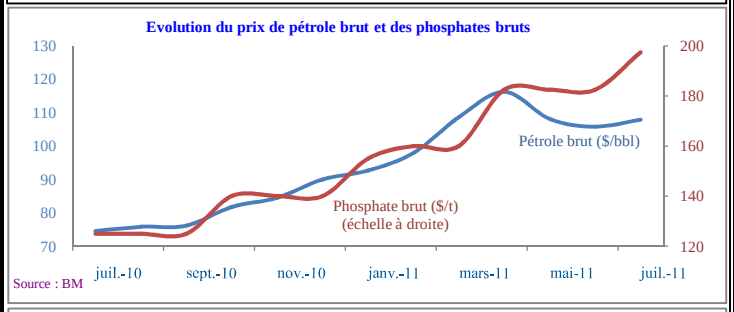
Taux de croissance (Source FMI)	2010	2011(e)	2012(p)
Monde	5,1	4,3	4,5
Etats-Unis	2,9	2,5	2,7
Allemagne	3,5	3,2	2,0
France	1,4	2,1	1,9
Italie	1,3	1,0	1,3
Royaume uni	1,3	1,5	2,3
Inflation % (m/m-12) (Source Eurostat & R.Féd	**avr.-11**	**mai-11**	**juin-11**
Etats-Unis	3,1	3,4	3,4
Allemagne	2,7	2,4	2,4
France	2,2	2,2	2,3
Espagne	3,5	3,4	3,0
Taux de chômage % (Source Eurostat)	**avr.-11**	**mai-11**	**juin-11**
Etats-Unis	9,0	9,1	9,2
Allemagne	6,2	6,1	6,1
France	9,6	9,6	9,7
Espagne	20,7	20,8	21,0
Italie	8,0	8,1	8,0
Prix des matières premières (Source BM)	**juil.-10**	**juil.-11**	**(%)**
Pétrole ($/bbl) (moyenne)	74,6	107,9	42,9
Blé dur US ($/t)	195,8	303,9	95,6
Blé tendre US ($/t)	222,3	266,4	62,2
Phosphate brut ($/t)	125,0	197,5	46,0
DAP ($/t)	461,3	650,6	32,4
TSP ($/t)	360,0	555,0	55,2
Or ($/once)	1193,0	1572,2	25,5
Argent (cents/once)	1794,0	3811,9	101,3
Taux d'intérêt (source BM, EBF, Cbonds, Bloomberg)	**mai-11**	**juin-11**	**juil.-11**
LIBOR 3 mois	0,261	0,248	0,250
LIBOR 6 mois	0,414	0,398	0,414
EURIBOR 3 mois	1,218	1,248	1,389
EURIBOR 6 mois	1,707	1,749	1,818
UST 10 ans	3,153	2,987	2,985
BUND 10 ans	3,108	2,973	2,785
Taux de change Euro/Dollar	1,435	1,439	1,426



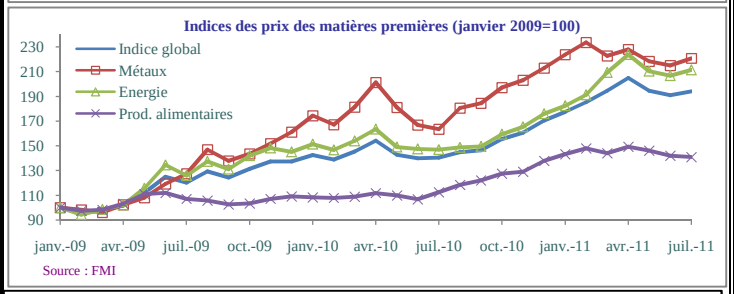
Source : OCDE, BNP Parisbas



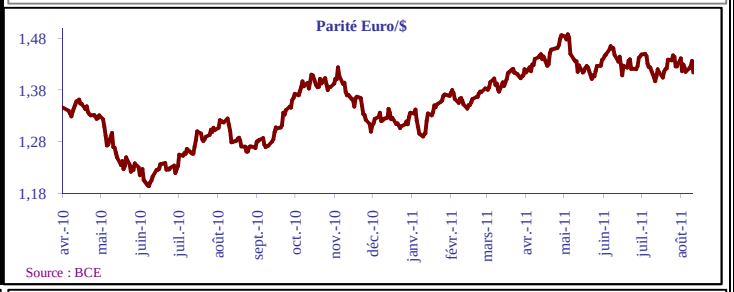
Source : Eurostat



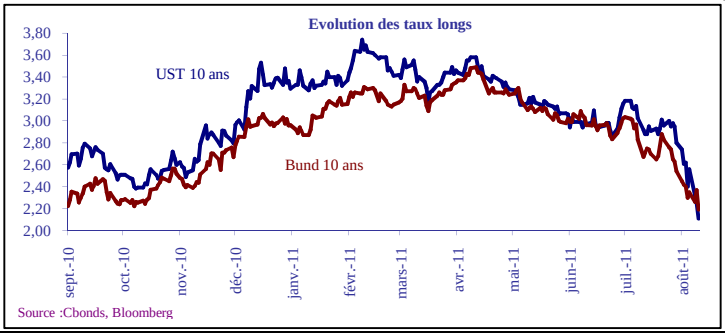
Source : BM



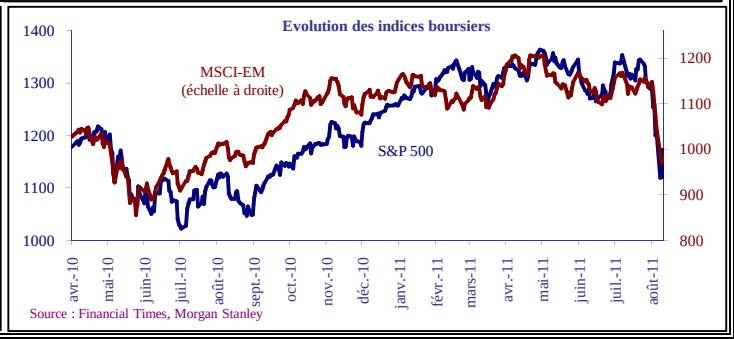
Source : FMI



Source : BCE



Source :Cbonds, Bloomberg



Source : Financial Times, Morgan Stanley

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

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

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