

Point de Conjoncture de l'Inac

Numéro 12

Institut National d'Analyse de la Conjoncture

Avril 2007

APERÇU DES TENDANCES CONJONCTURELLES

Le bilan économique national a été marqué, durant l'année 2006, par une accélération du rythme de croissance par rapport à l'année qui précède, bénéficiant d'une bonne campagne agricole et d'une évolution favorable des autres secteurs marchands. Cette embellie conjoncturelle s'est accompagnée d'une amélioration des échanges extérieurs, d'un raffermissement de l'offre d'emplois et d'une hausse des prix à la consommation.

Au début de 2007, les perspectives de croissance s'annoncent moins prometteuses pour l'économie nationale que l'année précédente, sous l'effet d'une faible campagne agricole. Le ralentissement de la croissance dans les pays européens et la décélération de la cadence des échanges internationaux laissent présager un relâchement de la demande étrangère adressée au Maroc. Parallèlement, le maintien des prix de la plupart des matières premières à un niveau, relativement élevé, devrait entraîner dans son sillage un renchérissement des coûts de production.

Le démarrage de la campagne agricole 2006/07 a été caractérisé par la faiblesse et l'irrégularité des précipitations qui ont conduit à une réduction des superficies semées en céréales (-13% par rapport à la moyenne des cinq dernières années). Les rendements attendus seraient largement en deçà des niveaux moyennement récoltés durant les six dernières années. Le secteur de l'élevage serait également touché par la faiblesse des pâturages et le renchérissement des aliments de bétail. Néanmoins, les cultures de printemps pourraient enregistrer une croissance positive, profitant du retour des pluies aux mois de mars et avril.

Les secteurs marchands hors agriculture devraient connaître de sensibles améliorations de leur

production. Ainsi, la poursuite de la mise en chantier des grands projets d'infrastructure et d'habitat social continuerait de soutenir l'activité de construction et les secteurs qui lui sont liés. Les ventes de ciment ont crû de 26,9%, en variation annuelle, au cours des trois premiers mois de 2007, parallèlement à un rebond de 29,9% des crédits à l'immobilier à fin février. De son côté, l'industrie devrait poursuivre son élan de croissance, entamé l'année précédente, profitant d'une amélioration des commandes étrangères. C'est ainsi que les exportations de produits finis de consommation et des biens d'équipement se sont affermies respectivement de 16,8% et 56,7%, durant les deux premiers mois.

L'activité minière est restée relativement dynamique, au premier trimestre 2007. Ce dynamisme tient à la vigueur de la demande étrangère de fertilisants, favorisée par la contraction des stocks mondiaux en produits agricoles, notamment les céréales. Les exportations de phosphate brut se sont accrues de 7%, au terme des deux premiers mois de 2007, en variation annuelle. L'extraction des autres minerais aurait profité des niveaux élevés des prix des métaux sur le marché mondial. L'indice des cours des principaux métaux exportés s'est, d'ailleurs, consolidé de 39,7 %, au cours du premier trimestre 2007.

| | |
|--|-----------|
| <i>Aperçu des tendances conjoncturelles.....</i> | <i>1</i> |
| <i>Environnement international.....</i> | <i>3</i> |
| <i>Evolutions sectorielles.....</i> | <i>4</i> |
| <i>Demande intérieure.....</i> | <i>13</i> |
| <i>Prix.....</i> | <i>15</i> |
| <i>Emploi et chômage.....</i> | <i>16</i> |
| <i>Echanges extérieurs.....</i> | <i>18</i> |
| <i>Finances publiques.....</i> | <i>21</i> |
| <i>Financement de l'économie.....</i> | <i>23</i> |
| <i>موجز حول الظرفية الاقتصادية.....</i> | <i>31</i> |
| <i>Tableau de bord.....</i> | <i>32</i> |

En dépit d'une baisse de 6,2% des cours de pétrole, enregistrée au premier trimestre 2007, en glissement annuel, l'activité énergétique ne s'est redressée que légèrement, suite à une modeste amélioration de la production des unités de raffinage de pétrole, estimée à 2,6%, à fin février. La production d'électricité tarderait, également, à se relever, en raison des difficultés de trésorerie, liées, entre autres, à une hausse des charges de production et à une rigidité des prix de vente.

Les activités tertiaires ont conservé leurs rythmes ascendants de croissance, au cours du premier trimestre 2007. Le secteur des transports aurait été stimulé par le dynamisme des différents modes de transport, notamment l'aérien qui a affiché une hausse de 15,1% à fin février, profitant de la densification des dessertes ouvertes sur l'Europe, l'Afrique et le Moyen-Orient. Cette performance risque, toutefois, de s'amortir, au deuxième trimestre de l'année 2007, sous l'effet des grèves, entamées par certaines catégories de transporteurs. L'activité des communications aurait bénéficié de l'essor que connaissent l'Internet et la téléphonie, particulièrement avec l'introduction d'un nouvel opérateur et de nouveaux produits. Les services marchands liés à la restauration et à l'hôtellerie auraient, à leur tour, tiré profit des performances des activités touristiques. Au cours des deux premiers mois de 2007, les nuitées globales ont réalisé une progression de 11%, en variations annuelles.

Le ralentissement attendu de l'activité du commerce international, courant 2007, pourrait infléchir quelque peu la demande étrangère adressée au Maroc, dont le taux de croissance se situerait à 6,4% environ pour l'ensemble de l'année, contre 9% en 2006. Les échanges extérieurs se sont caractérisés, au terme des deux premiers mois, par une progression de 9,3% des importations et de 6,8% des exportations, ce qui s'est traduit par une aggravation de 12,7% du déficit commercial et un repli de 1,3 point du taux de couverture, se situant ainsi à 56,9%. Le renchérissement des matières premières industrielles, au niveau mondial, affecterait sensiblement les prix à l'importation pour 2007. Toutefois, l'impact de la facture énergétique sur la balance courante serait atténué par l'évolution favorable des transferts des MRE et des recettes touristiques. Ces derniers ont crû de 12,8% et de 1,5% respectivement durant les deux premiers mois.

Par ailleurs, la consommation des ménages devrait pâtir, quelque peu, d'un fléchissement des revenus agricoles, dans un contexte d'inflation persistante, mais profiterait du réaménagement des taux de l'impôt sur le revenu, de l'amélioration des transferts des MRE et d'un accroissement des crédits à la consommation. La hausse

des prix de 2,6%, au premier trimestre 2007, a pour origine, principalement, le renchérissement des produits frais, en particulier ceux des primeurs. Cette évolution pourrait se poursuivre au deuxième trimestre 2007, en raison, notamment, d'une contraction de l'offre de certains produits frais et des grèves observées par les transporteurs.

La réalisation de projets d'aménagement touristique, des programmes autoroutiers et des chantiers d'habitat social, ainsi que l'extension des activités de l'INDH, sont de nature à stimuler l'investissement en général et celui du BTP en particulier. A fin février 2007, les crédits accordés à l'immobilier se sont consolidés de 29,9%, en glissement annuel.

La masse monétaire s'est affermie de 17,6%, en variation annuelle, et les concours à l'économie se sont améliorés de 20,4%, au terme des deux premiers mois de 2007. Cette performance devrait se maintenir tout au long de cette année et le rythme de création monétaire serait encore important, soutenu en cela par l'expansion des concours à l'économie et des entrées de devises.

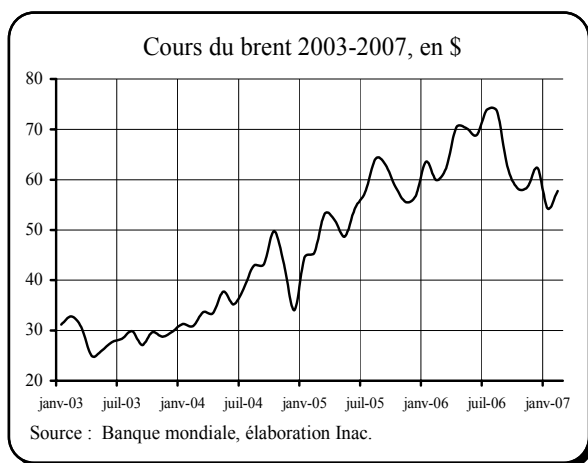
Le marché boursier a réalisé une bonne performance au premier trimestre 2007. Après une année 2006, exceptionnellement remarquable, où l'activité à la bourse des valeurs de Casablanca a marqué des records historiques, jamais enregistrés auparavant, le trend haussier s'est maintenu aux trois premiers mois de l'année 2007. Les indices MASI et MADEX ont affiché des gains additionnels de 21,3% et 21,5% respectivement. L'envolée des cours est due, entre autres, à l'anticipation des résultats comptables meilleurs pour les sociétés cotées au titre de l'année 2006 et à la baisse des rendements sur le marché obligataire. De même, la confiance qui s'est installée depuis l'année dernière, a favorisé le bon comportement du marché, de nature à soutenir l'évolution des cours durant les prochains mois.

Concernant les finances publiques, le déficit budgétaire a nettement régressé en 2006, passant à 1,7% du PIB, au lieu de 4% en 2005, profitant d'une croissance soutenue de l'activité économique et d'une baisse des charges de fonctionnement des administrations publiques. Ainsi, les recettes ordinaires ont augmenté de 10,5% et les dépenses ordinaires ont affiché un repli de 2,4%. Toutefois, un retournement à la hausse du déficit budgétaire serait enregistré en 2007, suite à la reprise des charges de fonctionnement et au ralentissement des recettes globales. Cette évolution risque d'accroître la hausse de la dette publique, dont le rythme pourrait atteindre 6,4% en 2007, contre 0,8% seulement en 2006.

ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

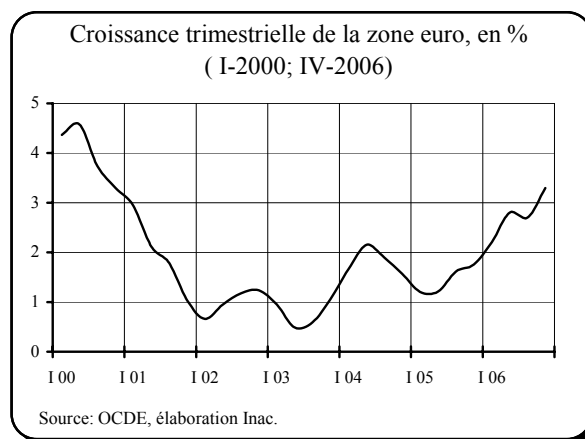
L'année 2006 s'est achevée sur un rythme de croissance dynamique de l'économie mondiale (5,4%). Toutefois, les Etats-Unis ont connu une croissance en dessous de leur potentiel au cours des trois derniers trimestres, suite au retournement du marché immobilier. Par contre, les pays du sud-est asiatique, notamment la Chine, le Japon et l'Inde, ont enregistré des performances remarquables. La zone euro a affiché, pour sa part, une croissance de 2,8%, un niveau non observé depuis 2000, grâce à un soutien de la demande tant intérieure qu'extérieure.

Le prix du Brent a poursuivi sa tendance haussière durant l'année 2006, atteignant le seuil de 75 dollars avant de se stabiliser autour de 60 dollars à partir du mois de septembre. Toutefois, les conséquences inflationnistes de ce renchérissement pétrolier ont été atténuées par la baisse de l'intensité énergétique, une dépréciation du dollar et une concurrence accrue entre les pays.



L'activité aux États-Unis s'est maintenue, au cours du quatrième trimestre 2006, sur un rythme modéré, pâtissant d'une persistance de la crise du marché immobilier, d'une faiblesse de l'investissement des entreprises et d'une détérioration des stocks des produits industriels. Toutefois, la demande des ménages est restée soutenue, profitant de la vigueur des créations d'emplois et du recul de l'inflation énergétique. Le taux de chômage a continué sa décrue, entamée depuis le pic atteint au troisième trimestre 2003 (6,1%), pour s'établir à 4,5%. L'inflation, qui oscillait autour de 4%, au cours du deuxième trimestre 2006, s'est établie à 2%. Les exportations, soutenues par la bonne tenue de la demande étrangère et la faiblesse du dollar, se sont appréciées de 9,3%, en glissement annuel.

La croissance de l'économie européenne est demeurée très soutenue au cours du quatrième trimestre 2006 (3,3% en glissement annuel). Cette évolution est attribuable à l'affermissement tant de la demande intérieure qu'extérieure. La consommation des ménages s'est appréciée de 2,1%, en glissement annuel, profitant d'une appréciation du pouvoir d'achat, consécutivement à une décrue du chômage et à un recul de l'inflation. L'investissement a été conforté par l'amélioration de la situation financière des entreprises et le renforcement des commandes aussi bien locales qu'extérieures ; les exportations ont réalisé une performance exceptionnelle, avec une progression de 9,8%, en glissement annuel.



Les perspectives de croissance, pour le premier semestre 2007, seraient marquées par une probable modération de la l'activité mondiale, du fait d'une baisse du rythme de croissance des pays industriels, sous l'effet du durcissement des politiques économiques.

Aux Etats-Unis, l'effet du retournement du marché immobilier et de la baisse de l'investissement privé sur la croissance se prolongerait. Cette dernière pourrait rester en dessous de son niveau potentiel. Toutefois, l'activité serait soutenue par le dynamisme de la consommation des ménages qui profiteraient du reflux de l'inflation et de l'évolution favorable de l'emploi.

Le rythme de croissance de la zone euro se modérerait au cours du premier semestre 2007, sous l'effet d'un ralentissement de la demande extérieure, compte tenu de la vigueur de l'euro et de la décélération de l'activité outre atlantique. La consommation des ménages resterait relativement dynamique dans un contexte de renforcement du rythme des créations d'emplois et d'une inflation relativement maîtrisée, sous l'hypothèse d'une stabilité des cours du pétrole et des matières premières industrielles.

L'environnement international du Maroc s'annonce, ainsi, moins porteur pour ce début de l'année 2007, que l'année précédente. La décélération de l'activité mondiale et son impact sur l'évolution du commerce international pourrait entraîner une baisse du rythme de croissance de la demande étrangère adressée à notre économie. Toutefois, une éventuelle modération des prix de l'énergie et des matières premières importées est de nature à atténuer le déficit de la balance courante et profiter aux secteurs productifs nationaux qui sont à la recherche d'un positionnement sur les marchés extérieurs. Le secteur du textile continuerait de bénéficier des quotas instaurés par l'Union européenne et les Etats-Unis sur les importations des produits chinois. L'embellie que connaît le tourisme national se poursuivrait et continuerait à soutenir les avoirs en devises du pays, par la masse importante des recettes touristiques qu'elle devrait générer.

Indicateurs de conjoncture internationale (glissements annuels, en %)

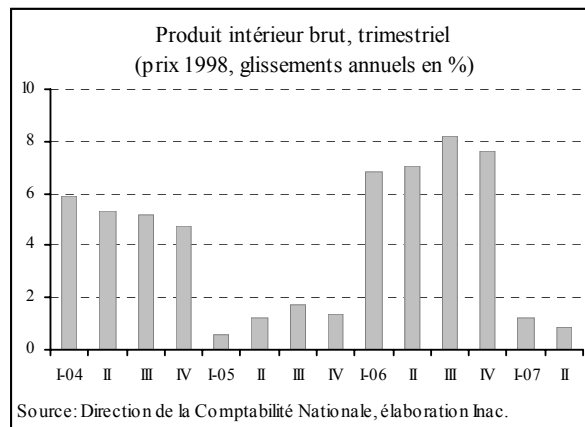
| Zone euro | III-06 | IV-06 | 2006 | 2007 |
|--------------------------|--------|-------|-------|-------|
| Croissance | 2,7 | 3,3 | 2,6 | 2,3 |
| Consommation des ménages | 1,7 | 2,1 | 1,9 | 1,7 |
| Exportations | 6,7 | 9,8 | 8,2 | 5,7 |
| Importations | 7,0 | 7,3 | 7,6 | 5,6 |
| Inflation | 2,1 | 1,8 | 2,2 | 2,0 |
| Taux de chômage | 7,8 | 7,6 | 7,7 | 7,3 |
| Commerce mondial | - | - | 9,2 | 7,0 |
| Euro / Dollar | 1,274 | 1,289 | 1,256 | 1,301 |
| Prix du Brent | 70,4 | 59,7 | 65,4 | 55,0 |

Source : FMI (avril 2007), INSEE.

EVOLUTIONS SECTORIELLES

Au premier trimestre 2007, la croissance économique aurait été plus faible qu'en 2006. Cette décélération est due, notamment, à une forte contraction de la production agricole (-18%), en raison surtout des conditions climatiques particulièrement défavorables. A l'inverse, les autres secteurs se montreraient assez dynamiques et leur production pourrait marquer une expansion de 4,8%, en hausse de 0,7 point par rapport à la même période une année plus tôt. La valeur ajoutée industrielle profiterait de la vigueur de la demande étrangère adressée aux industries de la chimie, des IMME et du textile. Celle de la construction évoluerait à un rythme soutenu, grâce à une demande immobilière toujours bien orientée et des conditions de financement favorables, tandis que

la valeur ajoutée du commerce pâtirait de la réduction de l'offre agricole. Les activités énergétique et minière devraient, de leur côté, bénéficier de l'amélioration de leur environnement international et enregistreraient des hausses respectives de 4,3% et 2,9%, après avoir reculé au début de 2006.



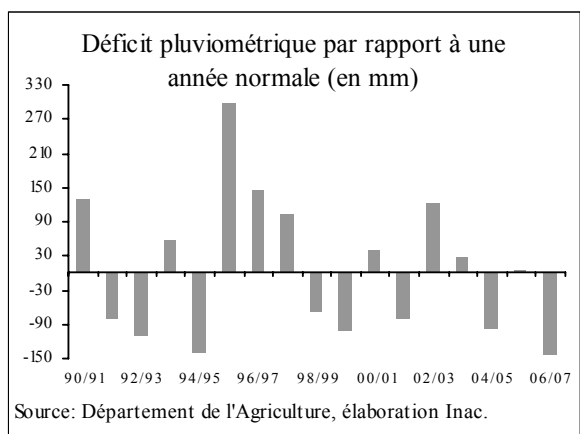
Les perspectives de croissance, pour le deuxième trimestre 2007, laissent présager une légère accélération du PIB non-agricole, imputable pour l'essentiel aux activités industrielles dont la contribution à la croissance économique globale pourrait s'améliorer de 0,3 point par rapport à la fin de 2006. Le secteur de la construction conserverait un rythme d'évolution soutenu, alors que celui de l'énergie pourrait amorcer un léger ralentissement, sous l'hypothèse d'une probable remontée des cours internationaux des produits pétroliers. Globalement, l'évolution annuelle du PIB hors agriculture pourrait s'établir à 4,9%, au deuxième trimestre 2007, ce qui situerait la croissance économique globale, compte tenu des contre-performances agricoles, aux alentours de 0,9% au cours de la même période, après une évolution estimée à 1,2% au trimestre qui précède.

AGRICULTURE : l'activité se replierait de nouveau, après un bondissement en 2006

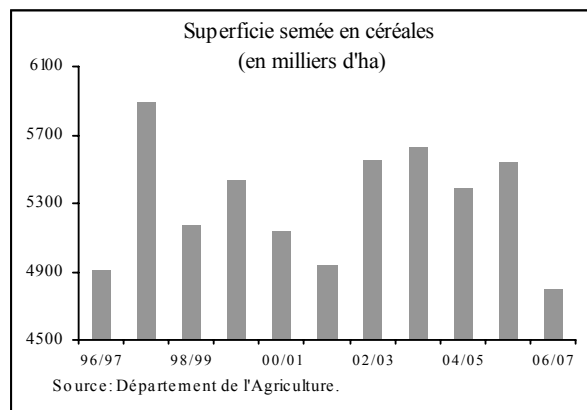
Après une année 2006, marquée par des conditions climatiques particulièrement propices qui avaient engendré une forte progression de la production végétale, la campagne agricole 2006/07 serait imprimée par le retour aux rendements faibles, sous l'effet d'une sécheresse hivernale assez sévère. Le secteur animal ne serait pas également épargné, en raison des problèmes d'affouragement qui auraient résulté de la réduction des parcours, notamment pendant la première moitié de l'actuelle campagne.

Le fléchissement des superficies semées des trois principales céréales (-13% par rapport à la moyenne

des cinq dernières années) traduit l'aggravation du déficit hydrique, qui a atteint, depuis le début de la campagne jusqu'à fin mars 2007, près de 47 %, en comparaison avec une année normale. La baisse des précipitations, plus importante au début de la campagne, a obligé les agriculteurs à modifier l'utilisation de leurs parcelles, optant vers l'élargissement des surfaces consacrées aux cultures de printemps (+23% pour le maïs). Globalement, les perspectives de la récolte céréalière 2006/07 s'annoncent défavorables, du fait de la diminution des rendements. Ces derniers ne devraient pas excéder les 8 qx/ha, soit le niveau le plus bas depuis six années, ce qui augure d'une reprise des importations de blés, après une chute de 46%, au second semestre de l'année passée. Cette relance des achats extérieurs intervient, alors que les prix des produits céréaliers sur le marché mondial ne cessent de grimper, depuis juillet 2006. Au premier trimestre 2007, l'indice des cours internationaux de céréales a, d'ailleurs, affiché un affermissement de 23,4%, en variation annuelle. Face à cette situation, les pouvoirs publics ont procédé à un léger abaissement des droits de douane sur les importations de blés.

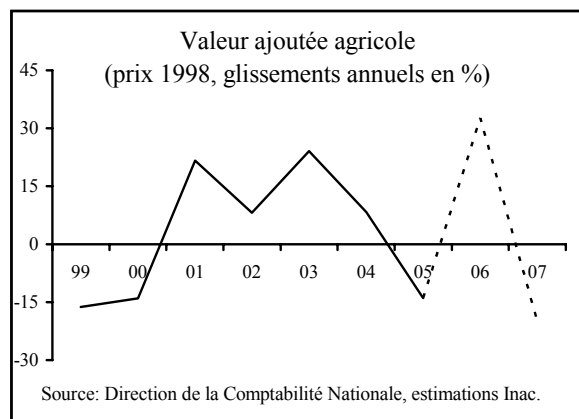


Les autres cultures, notamment celles destinées à l'exportation pourraient présenter des configurations atypiques. En effet, les problèmes liés au déficit pluviométrique (faible rendement ou calibrage, coloration, etc.) pourraient provoquer un accroissement des prix de vente sur le marché intérieur. Le bilan de production de certaines cultures, notamment les agrumes, pourrait, toutefois, afficher une croissance positive, comme en affirme la progression de leurs exportations (+19%, sur les six premiers mois de leur cycle de production). Par contre, les légumineuses d'automne enregistreraient une probable diminution, en ligne avec la régression des superficies emblavées (-10%, en glissement annuel).



Les conditions climatiques ont été également difficiles pour le secteur animal. L'accroissement des charges, induit par la hausse des aliments de bétail et la faiblesse du parcours végétatif, devrait occasionner une hausse des abattages. Néanmoins, l'activité d'élevage pourrait bénéficier de la suspension des droits et taxes à l'importation sur l'orge et la prise en charge par les pouvoirs publics d'une partie des frais de transport à partir de février 2007, en plus de l'amélioration attendue des pâturages, suite au retour des pluies aux mois de mars et avril. Les produits annexes à l'élevage, notamment le lait, subiraient l'effet conjugué de la baisse de la productivité, causée par la sécheresse hivernale qui a caractérisé l'actuelle campagne, et le vieillissement des génisses productives. De son côté, le secteur avicole, fragilisé en 2006 par la psychose de la grippe aviaire, serait bridé au cours de cette année, par l'augmentation des prix des aliments de volailles, notamment le maïs dont l'offre globale a été réduite par le renchérissement des importations.

Compte tenu des contre-performances des productions végétale et animale, la valeur ajoutée agricole pourrait accuser une contraction de 18%, au premier trimestre 2007. Cette chute pourrait atteindre près de 26%, si l'état des cultures céréalières se détériorerait davantage au cours de leur période de maturation (avril -mai).



Pêche : Poursuite de la baisse de l'activité halieutique

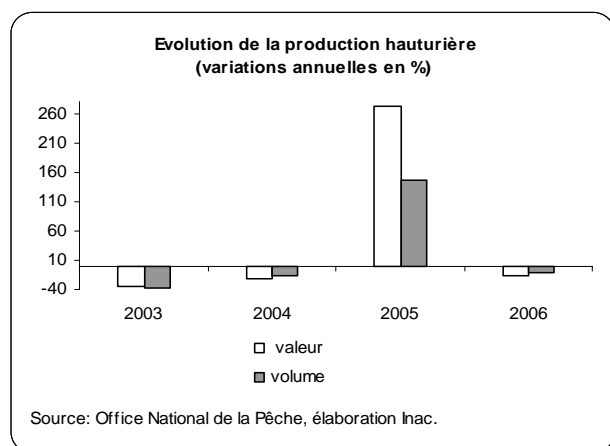
Les indicateurs de l'activité du secteur de la pêche s'inscrivent en baisse pour la quatrième année consécutive, à l'exception de l'année 2005 qui avait enregistré une très forte augmentation au niveau de l'activité hauturière. Au titre de l'année 2006, les statistiques font état d'une production halieutique totale d'environ 802 520 tonnes, en baisse de 18% par rapport à 2005. Cette production correspond à une valeur de 6 319 millions de dirhams, en diminution de 1,8% par comparaison à l'année antérieure. Cette contre-performance est due à la régression des débarquements qui affecte les deux segments du secteur.

Evolution de la production de la pêche halieutique (glissements annuels en %)

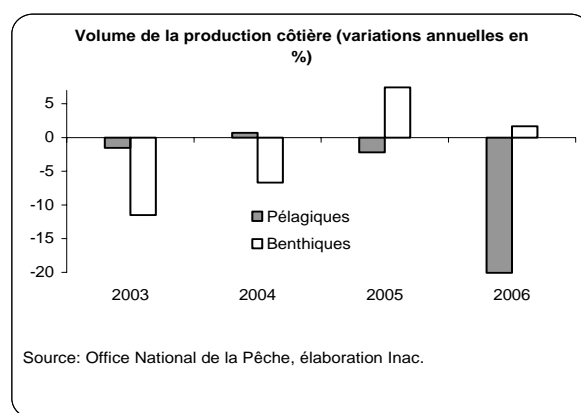
| Espèces (en tonnes) | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|-------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Pêche côtière | -3,1 | -0,4 | 0,3 | -18,0 |
| Benthiques | -11,5 | -6,7 | 7,4 | 1,7 |
| Pélagiques | -1,5 | 0,7 | -2,2 | -20,1 |
| Pêche hauturière | -33,6 | -20,5 | 272,0 | -16,1 |
| Total | -4,9 | -1,2 | 9,4 | -17,8 |

Source: Office National de la Pêche, calculs Inac.

En baisse continue depuis 2001, du fait des mesures prises pour permettre la reconstitution du stock halieutique, la production de la pêche hauturière, dont la contribution au titre de l'année écoulée est d'environ 11,6% en tonnage et 43% en valeur, a enregistré une diminution en tonnage et en valeur de 16,1% et 10,5% respectivement. Les captures des céphalopodes et les poissons blancs constituent les principaux apports de ce segment.



La production de la pêche côtière et artisanale régresse encore une fois. Le tonnage a enregistré, au cours de l'année 2006, une diminution de 18%. Ce recul est dû, essentiellement, à la baisse des débarquements des poissons pélagiques (-20,1%, en particulier, ceux de la sardine (-29%), qui en constitue la principale composante. En revanche, les poissons benthiques ont enregistré une légère augmentation de 1,7%, impulsée principalement par le raffermissement des poissons blancs et des céphalopodes. A l'inverse, le chiffre d'affaires a connu une progression de 6%, sous-tendue par une progression du prix du poisson blanc et pélagique.

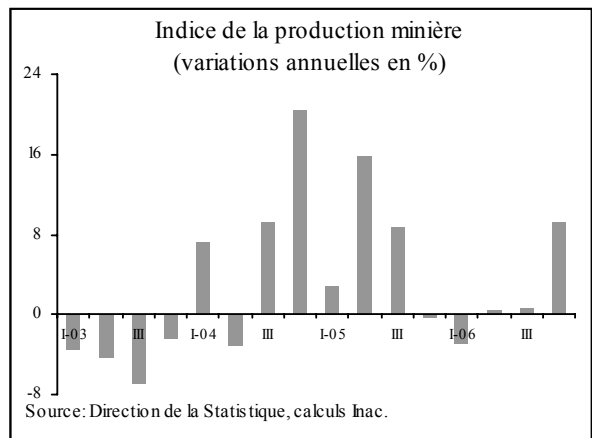


Au cours de l'année 2006, la destination pour l'industrie de conserves a réalisé une hausse de 19%, constituée principalement de sardine, dont une grande partie a été orientée à l'export (96,2%), suite à une forte demande émanant du marché européen. La farine et l'huile de poisson se sont infléchies de 59,4%. Quant à la congélation, elle a absorbé une faible quantité de la production totale (6,4%), soit une diminution de 4,1%. Plus de 51% des débarquements de la pêche côtière ont été destinés à la consommation locale, soit 11 points de plus, en comparaison avec l'année précédente.

Mines : la production aurait bénéficié de la relance de la demande étrangère au début 2007

Les activités minières ont retrouvé, depuis le quatrième trimestre 2006, une orientation plus favorable. La demande adressée au secteur s'est, en effet, accélérée en fin 2006, profitant de l'amélioration du commerce mondial de produits miniers, notamment celui du phosphate brut. Au premier trimestre 2007, l'activité minière resterait dynamique. Sa croissance annuelle pourrait atteindre 4,3%, après un repli de 1%, au cours de la même période de l'année précédente. Cet affermissement devrait se poursuivre au deuxième trimestre, avec un rythme plus modéré. Les dernières enquêtes de conjoncture

rendent compte de certaines difficultés d'extraction des minerais métalliques. Près de la moitié des entreprises opérant dans ce type d'exploitation ont déclaré ne pas pouvoir augmenter leur production, à cause des problèmes liés au manque d'équipement et au vieillissement des gisements.



L'activité phosphatière pourrait connaître un mouvement de relance au premier semestre 2007, après une année 2006 en demi-teinte. En effet, l'année passée fut caractérisée par une diminution de 3,2% de l'utilisation mondiale des fertilisants à base phosphatière. Les pays de l'Amérique du Nord et de l'Europe de l'Ouest, qui absorbent plus de 70% de nos ventes extérieures de minerais non-métalliques, ont le plus concouru à ce repli. Toutefois, la vive cadence de la demande émanant des pays de l'Asie, notamment l'Inde et le Pakistan, a soutenu les exportations nationales de phosphate brut, les portant à 13,5 millions de tonnes, soit près de 45% des échanges mondiaux de ce minerai. Cette part n'a, toutefois, pas atteint les niveaux record enregistrés une année auparavant.

Activité phosphatière (glissements annuels en %)

| Agrégats | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|----------------|------|------|------|------|
| Production | -0,7 | 10,9 | 7,4 | 0,5 |
| Exportations | -1,1 | 7,4 | 13,2 | 0,9 |
| Ventes locales | 2,0 | 11,6 | 3,6 | -0,4 |

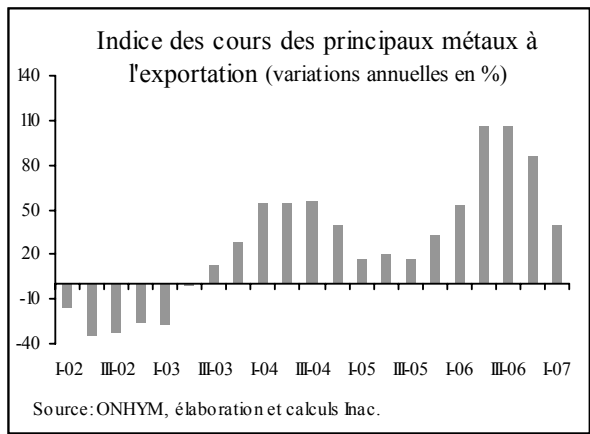
Source : OCP, calculs Inac.

Au début de 2007, et profitant du redressement de la demande étrangère de fertilisants, l'extraction des minerais non-métalliques s'est renforcée. L'affermissement des cours internationaux de céréales, impulsée par la réduction des stocks mondiaux et la forte

utilisation industrielle¹, a enclenché une expansion des exportations de phosphate brut. Ces dernières ont enregistré une hausse de 7%, au terme des deux premiers mois de 2007. Les ventes locales destinées aux industries de transformation se sont également accrues, traduisant une consolidation des échanges internationaux de dérivés de phosphate, en dépit de la dégradation de leur compétitivité-prix, résultat de la hausse continue des cours des fertilisants (+12,5%, à fin mars 2007) et de l'appréciation du dirham par rapport au dollar. Le dynamisme de l'activité phosphatière risque, toutefois, d'être comprimé au deuxième trimestre 2007, sous l'hypothèse d'un repli des cours internationaux de blés. Le marché mondial de céréales pourrait, en effet, afficher des tendances à la baisse des prix, si les perspectives de récolte 2006/07 font état d'une nette amélioration de l'offre globale de produits agricoles. Ce relâchement d'activité pourrait être amplifié davantage par l'effet retardé de la dégradation de la compétitivité prix des produits phosphatés, favorisant, ainsi, d'autres types de fertilisants (nitrogène, potassium).

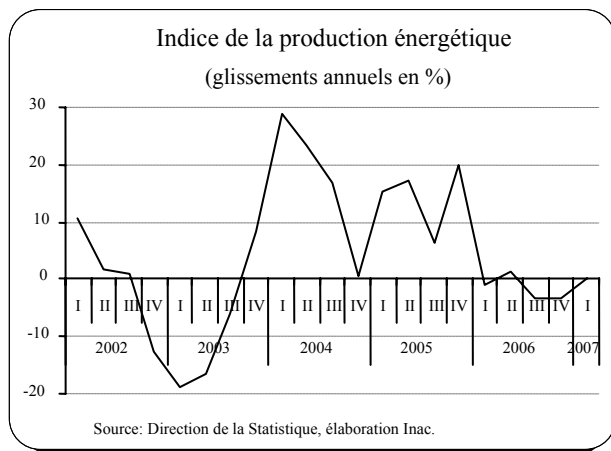
S'agissant des minerais métalliques, leur activité d'extraction a connu en 2006 des évolutions divergentes. Si les exportations de cuivre ont augmenté de 16%, en variation annuelle, celles du plomb et du zinc se sont, à l'inverse, rétractées de 17% et 30% respectivement. Cette régression contraste avec l'évolution des cours internationaux des deux derniers métaux, qui se sont envolés de 36,4% et 24,9% respectivement, profitant d'une demande plus forte des industries de fabrication des batteries d'automobiles. En 2007, la production des métaux de base pourrait enregistrer une performance modeste, en l'absence de découvertes de nouveaux gisements. L'activité évoluerait dans un contexte marqué par un éventuel ralentissement du rythme de croissance des prix des métaux sur les marchés mondiaux. L'indice des cours de nos principaux métaux à l'exportation s'est, d'ailleurs, raffermi de 40%, au premier trimestre 2007, en variation annuelle, après une hausse de 85% enregistrée un trimestre plus tôt. L'exploitation des minerais métalliques bénéficierait, néanmoins, de la fermeté de la demande industrielle étrangère. C'est ainsi que le volume expédié vers l'étranger du zinc et du plomb s'est accru de 4,4% et 59% respectivement, à fin février 2007.

¹ L'utilisation des produits céréaliers, notamment le maïs, pour la fabrication des biocarburants a fortement augmenté, parallèlement à la remontée des cours internationaux de pétrole brut. Par rapport à la campagne 2004/05, l'utilisation mondiale du maïs pour l'alimentation humaine et animale a été majorée de 1 et 3 millions de tonnes respectivement, au terme de la campagne 2005/06, tandis que celle destinée aux industries de transformation a grimpé de 22 millions de tonnes.



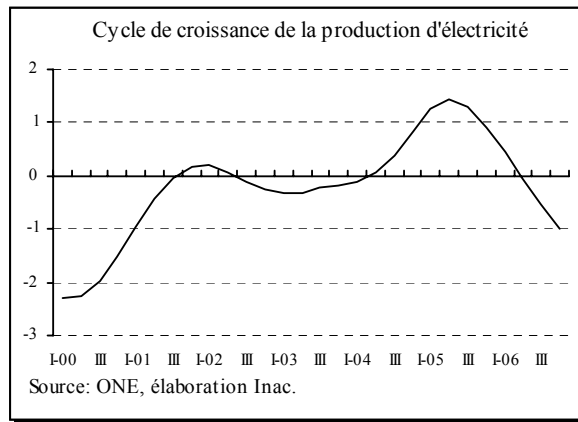
Energie : l'activité se serait légèrement redressée au premier trimestre 2007

Après avoir reculé au dernier trimestre 2006, l'activité énergétique se serait légèrement redressée au début de 2007, profitant d'une détente des cours internationaux de pétrole brut. En effet, le prix moyen du baril de Brent a atteint 58,1 dollars, au premier trimestre 2007, en retrait de 6,2%, par rapport à la même période de 2006. La hausse des stocks mondiaux d'approvisionnement, conjuguée à une demande internationale plus contenue, semblent expliquer ce repli. Dans ces conditions, les activités locales de raffinage ont affiché une amélioration de 2,6%, à fin février 2007. Toutefois, cette reprise risque d'être brève, tenant plus à un rattrapage mécanique à la suite des contractions qu'a connues l'activité en 2006 ; d'autant plus que les importations de pétrole brut ont continué leur mouvement descendant, amorcé en fin 2005. Leur évolution annuelle s'est établie à -11,6%, au terme des deux premiers mois de 2007, tandis que celle des importations du « gasoil et fuel » a atteint près de 24,6% au cours de la même période.



Au deuxième trimestre 2007, sous l'hypothèse d'une probable appréciation des prix de Brent, imputable à la réduction de l'offre des pays de l'OPEP et la révision à la hausse des perspectives de croissance de la demande mondiale énergétique, les importations de pétrole brut pourrait connaître une certaine décélération. De facto, la production du pétrole raffiné enregistrerait une quasi-stagnation par rapport au premier trimestre 2007.

L'activité électrique évoluerait à un rythme modeste en 2007, après un accroissement de 2,2% une année plus tôt. Depuis le troisième trimestre 2005, la production est entrée dans une phase descendante de son cycle de croissance. En 2006, si l'on exclut les centrales hydrauliques et les unités thermiques concessionnelles, l'activité électrique, notamment celle des centrales ONE, s'est nettement repliée (-8%, en variation annuelle), freinée par la faiblesse des livraisons des raffineries et le renchérissement des prix des matières premières. De facto, les importations d'électricité ont nettement progressé et leur apport à l'offre globale d'électricité s'est amélioré de 5,5 points par rapport à 2005, pour répondre à une demande en forte expansion (+9,2%).



Au premier trimestre 2007, la production d'électricité a encore été limitée par la flambée des prix des matières premières. Les importations du charbon, utilisé essentiellement par les centrales thermiques de Jorf Lasfar, ont accusé un fléchissement de 15,4%, pénalisées par un accroissement de 13,4% du cours international du charbon. Les centrales hydrauliques, qui avaient fortement soutenu la production en 2006, verraient leur apport au disponible électrique se réduire, consécutivement à la baisse des précipitations. A l'inverse, les activités des unités thermiques de l'ONE pourraient se renforcer, favorisées par la reprise des activités de raffinage.

Industries de transformation

L'industrie a connu, durant l'année 2006, une légère accélération de son rythme de croissance par rapport à l'année qui précède. L'indice de la production industrielle a progressé de 3,7%, comparativement à l'année 2005. Cette performance tient, en partie, à un environnement favorable, avec une reprise de la demande extérieure qui a bénéficié de l'entrée en vigueur des Accords de Libre-échange entamés en 2006. L'opinion des industriels sur l'évolution de leurs carnets de commande s'est maintenue à un niveau largement supérieur à la normale notamment pour les industries des composants électroniques, des conserves de poissons, des chaussures et des vêtements confectionnés. Ces derniers ont profité de l'instauration des quotas imposés par les Etats-Unis et l'UE à la Chine, ainsi que du retour au Maroc de certaines grandes enseignes étrangères.

Les capacités de production non-utilisées ont crû de 0,3 point par rapport à 2005, pâtissant d'une insuffisance des stocks de matières premières, essentiellement d'origine étrangère. Malgré cela, la productivité manufacturière s'est nettement améliorée, suite à une augmentation relativement marquée de la production par rapport aux effectifs employés qui ont crû d'environ 1,8%. La trésorerie des entreprises s'est légèrement améliorée par rapport à l'année qui précède, mais reste relativement faible par rapport à la moyenne des cinq dernières années, en raison de la rigidité des prix de vente et de la hausse des charges d'exploitation causées par le renchérissement des coûts des intrants et de transport qui persistent depuis le début de l'année 2006. Les prix à la production industrielle, hors raffinage, ont, ainsi, poursuivi leur tendance haussière pour la troisième année consécutive, réalisant une progression de 3,2%, contre 2,3% en 2005. Parallèlement, les crédits de trésorerie accordés aux entreprises ont progressé de 24,8% et ont permis de couvrir une partie de la hausse des charges et des dépenses d'investissement. Près de 71% des entreprises ont effectué des investissements, en grande partie, pour leur mise à niveau et le remplacement du matériel existant.

Au quatrième trimestre 2006, l'activité industrielle s'est ralentie affichant une hausse de 2,5%, en glissement annuel, de son indice de production, contre une moyenne de 4,1% durant les neuf premiers mois. Ce ralentissement incombe, d'une part, à un relâchement des industries du "textile et cuir", dû à un fléchissement de la demande locale et, d'autre part, à un tassement de la production de la "chimie et parachimie" et des articles en caoutchouc, consécutivement au repli de la demande étrangère, au

renchérissement des coûts des intrants et aux difficultés d'approvisionnement de l'extérieur. Les prix à la production industrielle (hors raffinage) ont poursuivi leur tendance haussière, réalisant une progression de 2,3%, en glissement annuel.

L'indice de la production agroalimentaire a poursuivi sa tendance haussière pour le deuxième trimestre consécutif, réalisant une progression de 3,8%, au quatrième trimestre 2006. Cette évolution a été favorisée par le dynamisme qui a marqué la biscuiterie, la confiserie, les corps gras, la fabrication de boissons et la mise en conserve de fruits et légumes. Ces dernières ont été principalement dopées par les ventes à l'extérieur, tandis que les ventes sur le marché local étaient inférieures à leur moyenne tendancielle. En revanche, l'industrie du sucre a pâti d'une insuffisance de matières premières et d'un renchérissement des cours sur le marché international. La mise en conserve de poisson a été, par ailleurs, affectée par la baisse de prise de poissons et l'augmentation des coûts des transports. Dans l'ensemble, les prix à la production des industries alimentaires ont poursuivi leur accroissement pour le quatrième trimestre consécutif, réalisant une augmentation de 4,1%, en glissement annuel.

La tendance haussière des industries du textile et du cuir, entamée au début de l'année 2006, s'est estompée au quatrième trimestre et l'indice de la production du secteur s'est repliée de 2,1%, en glissement annuel. Cette contre-performance incombe au tassement de la demande locale adressée aux industries de tissus, de la bonneterie et de la confection. En revanche, les exportations d'habillement et de chaussures ont maintenu leurs tendances haussières entamées au début de l'année et ont affiché un rebond de 21,2% et de 18,3% respectivement. Les prix de vente de l'habillement se sont maintenus à un niveau modéré, sous l'effet d'une concurrence accrue des produits importés et un repli de 1,7% des coûts de production. Par contre, les prix de vente de la chaussure ont progressé consécutivement au renchérissement des prix du cuir.

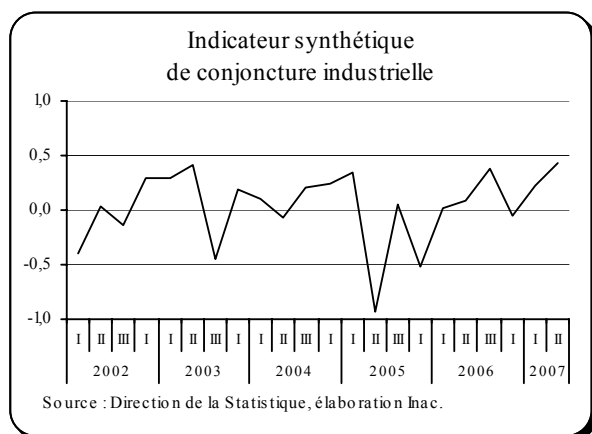
Poursuivant son rythme ascendant depuis une dizaine d'années consécutives, l'indice de la production des industries métalliques, métallurgiques et électroniques (IMME) s'est inscrit, au quatrième trimestre, en hausse de 4,3%, en glissement annuel. Cette évolution est attribuable au bon comportement du mobilier et de la menuiserie métalliques, des machines d'équipement, du matériel de transport et des appareils électroniques. En revanche, la production d'appareils électroménagers a stagné, sous l'impulsion

de la rude concurrence exercée par les produits importés et le recul de leurs prix de vente. A l'exception des prix à la production de ces derniers qui ont baissé de 0,6%, ceux des autres produits ont poursuivi leur trend haussier, en réaction au renchérissement des cours des métaux sur les marchés internationaux.

Une quasi-stagnation a marqué l'évolution des industries de la chimie et de la parachimie, au cours du quatrième trimestre, pâtissant de l'importance des stocks constitués précédemment, d'une insuffisance de la demande des industries situées en aval et d'une hausse des coûts de production. Le ralentissement a marqué particulièrement les produits d'entretien, de la peinture et de la résine synthétique. Les prix à la production ont enregistré, dans l'ensemble, une progression de 2,3%, en glissement annuel, imputable à l'envolée des cours des matières premières importés.

Les autres industries se sont maintenues sur leur rythme ascendant, au cours du quatrième trimestre 2006, profitant de l'embellie des matériaux de construction et des articles en bois. La fabrication d'ouvrage en caoutchouc et celle des industries de la céramique est restée atone, pâtissant d'une forte concurrence exercée par les produits importés et d'une hausse des charges d'exploitation.

Les perspectives de croissance du secteur industriel, pour le premier trimestre 2007, sont relativement prometteuses. Dans l'ensemble, les industriels auraient connu un redressement de leurs carnets de commandes et anticipent un retournement à la hausse de la production et des capacités de production. L'indicateur synthétique de conjoncture industrielle, établi par l'Inac, confirme une légère accélération du rythme de croissance pour cette période. Une hausse de 3,3% de l'indice de la production, en glissement annuel, est ainsi anticipée.



Les prix de vente pourraient poursuivre, au premier trimestre 2007, leur progression pour la plupart des produits manufacturés dans un contexte de renchérissement des coûts de fabrication. D'ailleurs, à fin février, les prix à la production industrielle, hors raffinage, ont affiché une hausse de 1,9%, en variation annuelle. Cette tendance tient essentiellement au renchérissement des coûts de production des industries alimentaires, du bois, de la métallurgie, du caoutchouc et du matériel de transport.

L'activité des industries agroalimentaires semble s'orienter vers une croissance relativement soutenue, au premier trimestre 2007, profitant d'une amélioration de la demande extérieure pour les conserves de fruits, de légumes et de poisson. Les exportations de ces derniers ont réalisé une hausse de 9,1% à fin février 2007.

Une légère reprise des industries de l'habillement est attendue, au premier trimestre 2007, sous l'effet d'un renforcement des commandes en provenance de l'Europe, dans le cadre de la collection printemps/été 2007. Les industries de l'habillement et de la chaussure poursuivraient leur progression, tandis que les produits du textile pourraient ralentir leur cadence de production en réaction à une insuffisance des commandes locales. Les exportations de vêtements confectionnés ont crû de 15,1%, et celles de la chaussure et de la bonneterie ont progressé respectivement de 20,4% et de 15,6%, à fin février 2007, en glissements annuels.

Le rythme de croissance des IMME pourrait rester soutenu, au premier trimestre 2007, sous l'impulsion d'un affermissement des commandes adressées aux industries de l'automobile, de l'électronique et de la métallurgie, profitant d'une amélioration des ventes extérieures des pièces détachées pour voiture et celles des fils et câbles pour l'électricité. D'ailleurs, les exportations des produits finis d'équipement ont rebondi de 56,7%, au cours des deux premiers mois de 2007, par rapport à la même période de l'année précédente.

Un retournement à la hausse pourrait marquer les industries de la chimie et de la parachimie, au cours du même trimestre, profitant, d'une part, d'un renforcement prévisible des commandes extérieures pour les engrais pesticides et les fertilisants et, d'autre part, d'un redressement des livraisons au marché local pour les produits pharmaceutiques et d'entretien.

Les pronostics des chefs d'entreprises des autres industries sont également prometteurs pour le premier

trimestre 2007. Les industries de la transformation des minéraux de carrières et celle du bois maintiendraient leur cadence de production, en réaction au dynamisme que connaissent l'immobilier et l'infrastructure de base. En revanche, la production d'ouvrages en caoutchouc se maintiendrait en léger repli, pâtissant d'une concurrence accrue des produits importés et d'un renchérissement des coûts des matières premières.

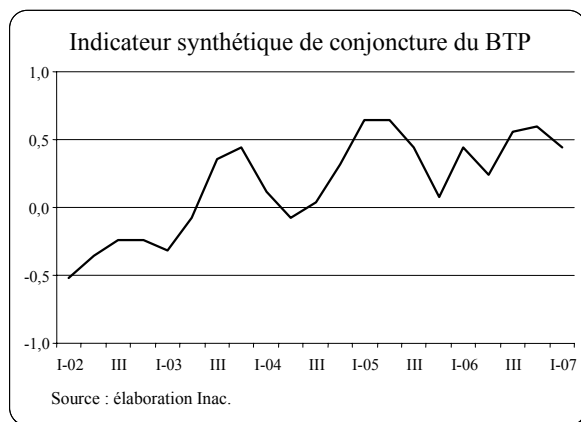
Indice de la production industrielle (base 1992), glissements annuels en %

| Branches d'activité | 2006 | | 2007 | |
|-------------------------------------|------------|------------|------------|------------|
| | III | IV | I* | II** |
| Agroalimentaire | 3,6 | 3,8 | 4,7 | 3,5 |
| Textile et cuir | 0,9 | -2,1 | 1,8 | 2,8 |
| IMME | 3,8 | 4,3 | 3,2 | 4,7 |
| Chimie et parachimie | 1,1 | -0,4 | 4,7 | 3,1 |
| Autres | 4,7 | 4,7 | 5,1 | 6,5 |
| Industries de transformation | 3,0 | 2,5 | 3,3 | 3,4 |

Source : Direction de la Statistique, estimations et prévisions Inac.

Construction

L'année 2006 a été favorable pour l'activité de la construction. Celle-ci continue de tirer profit de la poursuite des réalisations tant au niveau du bâtiment (habitat social) qu'au niveau des travaux publics (les grands projets d'infrastructures). Le bâtiment est resté soutenu par une demande importante des ménages en logement et des conditions de crédits encourageantes. Les crédits immobiliers, émanant du système bancaire, ont augmenté de 28,2%. Le secteur de la cimenterie, s'inscrivant dans cette même dynamique, a affiché une progression de ses ventes de 10,4%, contre 5% en 2005. L'embellie du secteur est également marquée au niveau de la demande croissante adressée aux entreprises et du recours accru aux matières premières. Pour autant, le déploiement de grands chantiers dans les domaines d'infrastructures et d'habitat social a permis la création d'emplois dans ce secteur. En effet, les effectifs employés se sont nettement accrus, réalisant une augmentation de 15,6%, contre 6,6% une année auparavant. La tendance haussière de l'activité de la construction a été également relevée au niveau des matériaux de construction. La croissance a concerné, en particulier, la transformation des minéraux de carrière dont l'indice de production a augmenté de 5,9%, en variation annuelle.



D'après l'évolution des indices avancés de conjoncture observés en ce début d'année, les bonnes performances de l'activité de la construction, enregistrées en 2006, devraient se poursuivre en 2007. En effet, sur les trois premiers mois de l'année 2007, les ventes de ciments ont cru de 26,9%, en variation annuelle, parallèlement à une hausse de 29,9% des crédits immobiliers à fin février. Les chefs d'entreprise anticipent une évolution meilleure pour le premier trimestre 2007 que celle enregistrée, en moyenne annuelle, durant les dernières années. Enfin, l'indicateur synthétique² de la conjoncture du BTP, établi par l'Inac, anticipe un prolongement de la tendance pour cette période.

Tourisme, transports et communications

Le secteur **touristique** a affiché des résultats appréciables en 2006. Les activités touristiques s'inscrivent globalement dans le prolongement des tendances amorcées depuis plus de trois années, à la faveur de la nouvelle stratégie du secteur. Le renforcement de la desserte aérienne nationale et les actions de promotion, menées et ciblées selon les marchés émetteurs, ont permis de drainer un surplus de touristes étrangers vers le pays. La bonne tenue du secteur a été, toutefois, tempérée par un ralentissement enregistré au niveau des nuitées (7,3% contre 15,6% un an auparavant), sous l'effet de la faible performance enregistrée au niveau du tourisme intérieur et du marché français.

Evolution favorable des arrivées touristiques, particulièrement en provenance du Royaume-Uni et de l'Espagne

Le nombre de touristes, ayant visité le Maroc, a atteint 6,6 millions de visiteurs, en 2006. Ce résultat, en

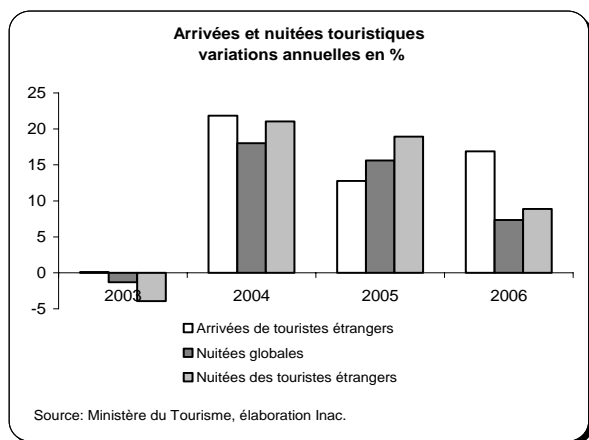
² Cet indicateur est le facteur commun aux soldes d'opinion des enquêtes de conjoncture du secteur BTP.

progression de 12,2%, traduit la hausse des arrivées des touristes étrangers de 16,9% et, dans une moindre mesure, de celles des Marocains Résidents à l'Étranger (7,1%). La part de ces derniers a atteint près de 45,5% du total des arrivées. Parmi la clientèle étrangère, les touristes britanniques et les espagnols ont affiché de fortes augmentations, avec respectivement 41% et 16,1%. Le Royaume-Uni a été placé, depuis l'année 2004, parmi les marchés prioritaires, avec le renforcement des vols aériens grâce à cinq nouvelles compagnies assurant la liaison Maroc-Royaume-Uni.

Les résultats positifs réalisés par les non-résidents sont à l'origine de la progression des nuitées

Affectées par une quasi-stagnation des nuitées au niveau du marché interne (+0,8%), le nombre de nuitées déclarées par les établissements d'hébergement touristique n'a progressé que de 7,3% en 2006, contre 15,6% une année auparavant. Les marchés potentiels ont affiché des résultats satisfaisants : augmentation à deux chiffres pour le marché britannique (+39,7%), espagnol (+16,8%) et italien (+11,2%), et à un chiffre pour le marché allemand (+8,9%) et français (+2,8%).

Concernant les destinations, une évolution contrastée a été relevée au niveau des villes. En effet, les deux pôles touristiques, en l'occurrence Marrakech et Agadir, ont enregistré les taux d'occupation les plus élevés (68% et 64% respectivement), suivies de Casablanca (55%) et Rabat (54%), alors que Ouarzazate, Meknès et Fès ont affiché un profil bas, avec des taux d'occupation respectifs de 30%, 30% et 35%. Pour l'ensemble des destinations, le taux d'occupation moyen des chambres a enregistré une hausse de 2 points, profitant de l'injection de 10 000 lits additionnels sur le marché.



Pour accélérer le rythme des investissements, nécessaire au rééquilibrage de l'offre et de la demande, deux fonds d'investissement ont été dédiés au secteur. Ils sont destinés à la construction de nouveaux hôtels pour accompagner la stratégie 2010. L'année 2006 a été également caractérisée par le lancement de plusieurs travaux au niveau du plan Azur. La station balnéaire de Taghazout a aussi trouvé son aménageur développeur. Ces actions pourraient renforcer davantage l'activité touristique et induire un surplus dans le flux des touristes.

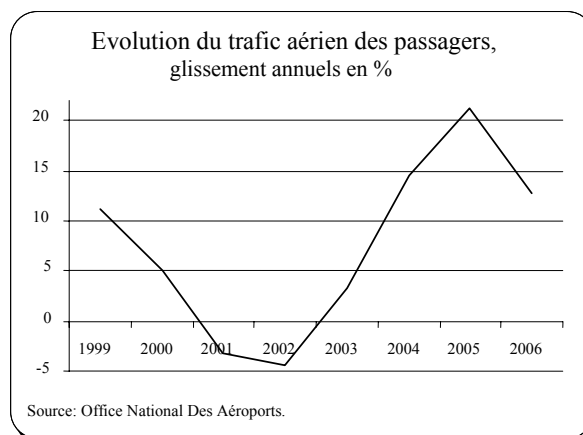
Activité touristique, variations annuelles en %

| Rubriques | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|---------------------------------|------|------|------|------|
| Arrivées de touristes étrangers | 0,1 | 21,9 | 12,8 | 16,9 |
| Nuitées globales | -1,3 | 18,0 | 15,6 | 7,3 |
| Nuitées des touristes étrangers | -3,9 | 21,0 | 18,9 | 8,9 |
| Taux d'occupation (en points) | -3,0 | 2,0 | 4,0 | 2,0 |
| Recettes touristiques | 5,9 | 12,2 | 17,7 | 28,1 |

Source : Ministère du Tourisme, Office des Changes, calculs Inac

La branche des transports et des communications continue de progresser à un rythme soutenu. Cette évolution favorable est le résultat de l'évolution dynamique au niveau des communications. En revanche, l'activité des transports a été marquée par un ralentissement en 2006.

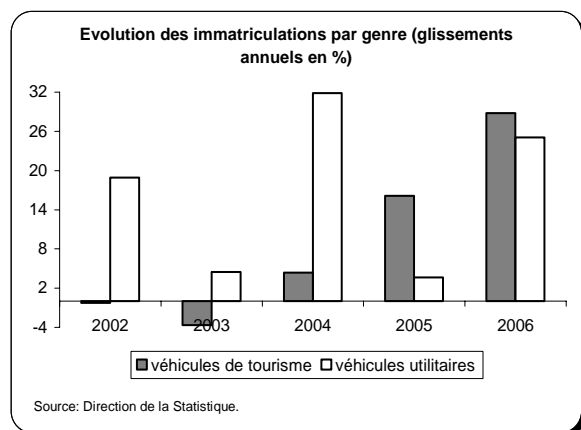
En effet, les différents modes de transport ont affiché des performances relativement moins satisfaisantes en 2006, que celles enregistrés une année auparavant. Le trafic aérien de passagers a réalisé une hausse de 13,9 % en 2006, contre 20,7% un an plus tôt. Les passagers internationaux sont les plus concernés par cette évolution. Ils se sont accrus de 18,7%. Les trois principaux ports du Royaume ont enregistré des performances à deux chiffres : +18% pour Mohamed V, +26% pour Marrakech Ménara et +11% pour Agadir Al Massira.



Le volume du trafic portuaire a enregistré une baisse de 1%. Les importations ont affiché une diminution de 1,9%. Les vrac solides sont les plus concernés par cette baisse. A l'inverse, les exportations ont quasiment stagné. La baisse des vrac liquides de 8,7% a été plus que compensée par les vrac solides et le trafic unitarisé.

Les immatriculations des véhicules ont affiché une hausse de 27,3%, à fin décembre 2006. Les véhicules de tourisme, dont la part dans l'effectif global est de 67,7%, ont progressé de 28,8%. Les véhicules utilitaires, avec une part de 31,5%, se sont accrus de 25%. Après des ventes consolidées des motos en 2005, l'année 2006 a affiché une diminution de 2,2% de celles-ci.

Le transport ferroviaire a enregistré, au cours des dix premiers mois de l'année 2006, d'importants mouvements de trafic de voyageurs. Le nombre de passagers a augmenté de 13,3%, en comparaison avec la même période de l'année 2005. A l'inverse, le tonnage transporté par voie ferrée a stagné. L'acquisition progressive par l'ONCF de nouvelles rames automotrices à deux étages est de nature à améliorer la capacité du transport de passagers et à faire face aux flux importants de trafic, notamment durant les périodes de pointe.



L'activité des **communications** poursuit sa progression à un rythme soutenu. L'année 2006 a été marquée par une stagnation de la téléphonie fixe, une évolution positive de la téléphonie mobile et un développement de l'Internet à haut débit. Le secteur des technologies de l'information, dans son ensemble, a connu un élan considérable, à travers un équipement plus important et une appropriation de ces technologies, aussi bien par les ménages que par les entreprises. En ce qui concerne le marché de la téléphonie fixe, il régresse de 5,6% par rapport à 2005, avec un parc de 1,3 millions en 2006 et un taux de pénétration jugé des plus faibles, 4,2% à fin décembre 2006. Le marché de la téléphonie mobile, avec ses 16 millions d'abonnés, poursuit son développement avec un taux de pénétration de 53,4%, à fin 2006, soit douze points de plus qu'en

2005. Le marché Internet est toujours en progression, en particulier l'Internet à haut débit ADSL.

DEMANDE INTERIEURE

L'année 2006 a été marquée par un sensible raffermissement des différentes composantes de la demande intérieure, par rapport à l'année qui précède. La consommation des ménages résidents a profité d'un raffermissement de leurs revenus, consécutivement au renforcement des revenus agricoles, à l'amélioration de l'offre d'emplois et à la consolidation de 17,2% des transferts des MRE. Les crédits à la consommation ont crû de 29,6%, bénéficiant d'un contexte de baisse des taux d'intérêt et des importations de biens de consommation en progression de 7,6%. Toutefois, le pouvoir d'achat des ménages a pâti de la hausse de 3,3% des prix à la consommation, sous l'impulsion d'un rebondissement des prix des produits alimentaires. En revanche, l'évolution de la consommation publique s'est sensiblement ralentie, en réaction à une maîtrise des dépenses de fonctionnement.

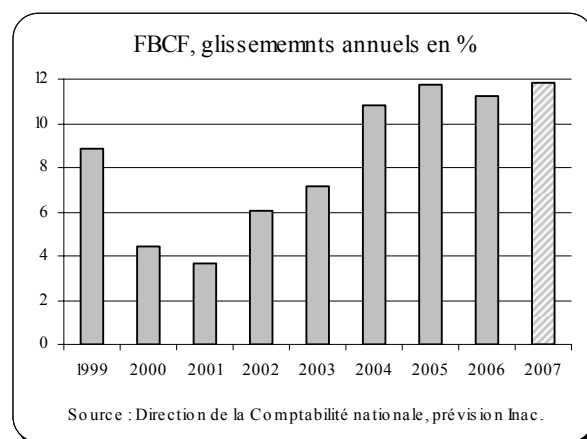
Nonobstant un renchérissement des coûts des facteurs et certaines difficultés d'approvisionnement de l'extérieur en intrants, la demande des entreprises s'est favorablement comportée au cours de l'année 2006, soutenue par une amélioration de l'environnement de l'investissement et des conditions de financement, ainsi que par la réduction progressive des droits de douane à l'importation sur les biens d'équipement. L'évolution des investissements en matériels et outillages a été plus prononcée que l'année qui précède, comme en témoigne la hausse de 13% des crédits à l'équipement et l'augmentation de 15% des importations de biens d'équipement. Dans le même sillage, les importations de demi-produits et des produits bruts ont augmenté de 17,5% et de 2,7%.

Les projets approuvés par la Commission d'investissement ont totalisé 61 milliards de DH, en augmentation de 300% par rapport à 2005. Ces investissements ont concerné, en premier lieu, des projets touristiques et hôteliers, suivis par les télécoms et enfin les industries du textile, de l'automobile et de l'aéronautique. Ainsi, le nombre de certificats négatifs délivrés par l'OMPIC a enregistré une hausse de 24%, en variation annuelle. L'investissement en bâtiment a bénéficié d'une forte demande de logements neufs de la part des ménages, encouragés par les facilités de prêts accordés, dont la hausse a atteint près de 28,2%. Pour sa part, les investissements industriels ont évolué à un rythme soutenu, profitant de la libéralisation accrue des échanges extérieurs et de la baisse progressive des droits de douanes sur les biens d'équipement importés. Parallèlement, près de 77% des industriels ont réalisé des dépenses d'investissement principalement pour l'extension de leur capacité de production et la modernisation des outils de fabrication. Le recours au

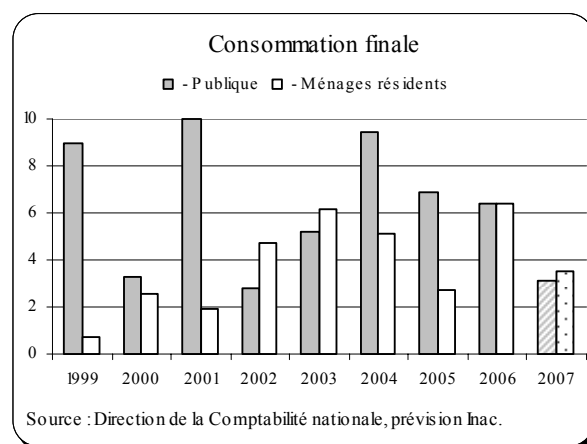
financement bancaire s'est consolidé de 18,6% pour les crédits à l'équipement. L'amélioration du climat des affaires et l'incitation à l'investissement dans les secteurs secondaires ont permis de stimuler l'activité des services marchands.

Les perspectives de croissance de la demande intérieure pour le début de l'année 2007 sont également prometteuses. A l'exception du secteur primaire, l'investissement est entré dans un cycle de croissance soutenu qui pourrait perdurer durant toute cette année. Les projets d'infrastructure en chantier et ceux de l'INDH, conjoints à la poursuite des programmes autoroutiers, sont de nature à redynamiser l'investissement en travaux publics. La détente qui caractérise les taux d'intérêt bancaires, ainsi que les facilités de crédits accordées dans le cadre du FOGARIM3 devraient favoriser l'investissement en immobiliers. Les crédits bancaires y afférents se sont consolidés de 29,9%, à fin février 2007 et les ventes de ciment ont crû de 26,9%, en glissement annuel, durant les trois premiers mois. L'impact des Accords de Libre-échange entamés au cours de l'année 2006, l'amélioration de l'attractivité du Maroc en termes d'investissements étrangers et le regain de confiance chez les opérateurs nationaux devraient se traduire par un renforcement des investissements industriels, notamment au niveau des industries électrique et électronique, du textile, de l'habillement, de la cimenterie, de la chimie, de la pharmacie, de l'agroalimentaire, des télécommunications et de la métallurgie.

Par ailleurs, l'assouplissement des procédures de création d'entreprises, l'instauration progressive d'un climat incitatif à l'investissement et la réduction progressive des droits de douane à l'importation sur les biens d'équipement devraient soutenir l'évolution de l'investissement en matériel et outillage. Ces derniers ont connu une hausse de 11,7% des importations. Parallèlement, le mouvement des créations d'entreprises s'est accéléré au cours des deux premiers mois de l'année 2007, comme le révèle la hausse de 35% des certificats négatifs délivrés par l'OMPIC. La tendance à la baisse des taux d'intérêt débiteurs et les mesures d'assouplissement des procédures de création d'entreprises ont davantage favorisé le recours aux crédits bancaires. Les crédits à l'équipement et de trésorerie ont ainsi progressé respectivement de 19,3% et de 28,7%, à fin février. Globalement, la croissance de la FBCF, selon le nouveau système de la CN, pourrait s'établir à environ 11,8%, durant l'année 2007.



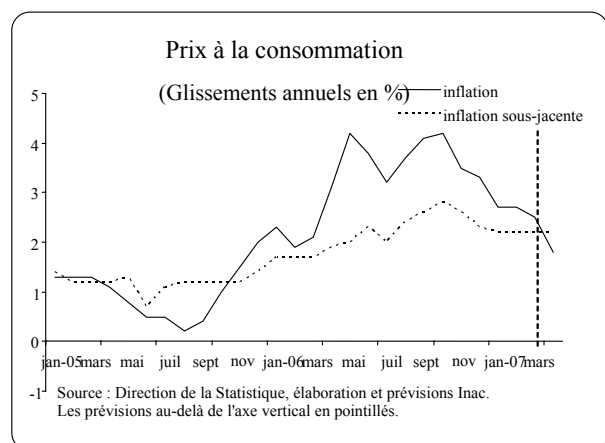
Toutefois, la consommation des ménages résidents évoluerait à un rythme moins soutenu que l'année précédente, suite au fléchissement attendu des revenus agricoles. Nonobstant ce fléchissement, l'amélioration anticipée de l'offre de produits manufacturiers et le dynamisme des importations de biens de consommation, dont l'augmentation a atteint 15,3%, à fin février 2007, devraient soutenir davantage la demande domestique. Le réaménagement des taux de l'impôt sur le revenu, l'évolution favorable du marché du travail urbain et le renforcement des transferts des MRE, dont la hausse a atteint 12,8% la même période, devraient se traduire par un gain de pouvoir d'achat des ménages dans un contexte d'inflation qui persiste encore. Celle-ci s'est établie à 2,6%, à fin mars, contre 2,1% un an plus tôt, parallèlement à un accroissement de 35% des crédits à la consommation à fin février. Pour sa part, la consommation publique devrait connaître un léger raffermissement, imputable au redressement des charges de fonctionnement prévues dans la Loi de Finances 2007. A fin février, les dépenses de fonctionnement ont quasiment stagnées. Globalement, la croissance de la consommation finale intérieure, pour l'ensemble de l'année, s'établirait aux alentours de 3,4%.



³ Fonds de garantie pour les revenus irréguliers et modestes.

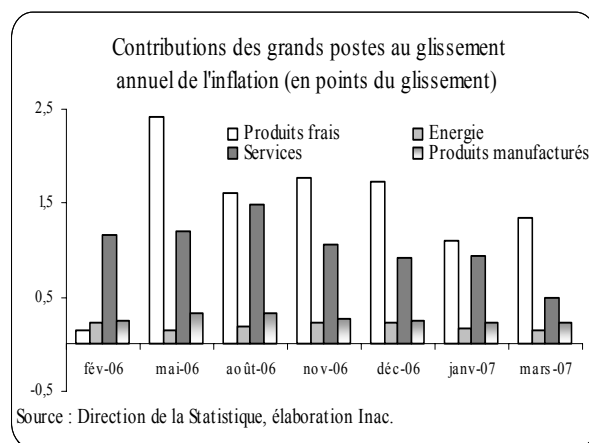
Prix à la consommation

Les pressions inflationnistes persistent encore, au premier trimestre 2007, bien que le taux d'inflation soit légèrement inférieur à celui enregistré, en moyenne annuelle, sur l'ensemble de l'année 2006. Toutefois, le rythme de hausse s'est relativement accéléré par rapport à celui du premier trimestre 2006, s'établissant à 2,6%, contre 2,1% un an plus tôt. Le renchérissement des produits frais, en particulier les légumes frais, plus marqué dans cette période que l'année dernière, est responsable de cette évolution. Le repli de l'offre, causé par la sécheresse hivernale et la réduction des superficies cultivées, est à l'origine de cette accélération de l'inflation. Dans le même sillage, l'inflation sous-jacente⁴ est passée à 2,2% après 1,7% à la même période de l'année précédente, sous l'effet de la hausse des prix des produits hors produits frais et l'effet de base dans les prix des services à la suite des augmentations des prix de l'eau et de l'électricité.



Le vif renchérissement des prix à la consommation, au cours du premier trimestre 2007, est aussi lié au redressement des prix du sucre (11,6%, contre 1,2% une année auparavant) et des plantes aromatiques, en particulier le café, en raison de la hausse de leurs prix sur le marché international. Cependant, cette hausse a été quelque peu atténuée par la légère décélération du rythme de croissance des prix des produits manufacturés, en raison de la poursuite de la baisse des prix des appareils ménagers.

Par ailleurs, la tendance haussière, constatée en 2006 et au début de l'année 2007, risque de connaître un léger ralentissement au cours du deuxième trimestre 2007, en liaison avec la décélération des prix des produits frais, après la hausse observée des prix des légumes frais en avril et mai 2006. La même tendance marquerait l'inflation sous-jacente, sous-tendue par la décélération des prix des services et des produits manufacturés.



Prix à la consommation (évolution en %)

| Groupes de produits | Glissements annuels | | | | Variations des moyennes annuelles | | | | |
|-------------------------------|---------------------|------------|------------|------------|-----------------------------------|------------|------------|------------|------------|
| | janv-07 | mars-07 | avr-07* | juin-07** | I-07 | II-07* | 2004 | 2005 | 2006 |
| Produits alimentaires | 3,3 | 3,8 | 2,4 | 1,2 | 3,5 | 0,6 | 1,6 | 0,3 | 3,9 |
| Produits non-alimentaires | 2,3 | 1,5 | 1,5 | 1,5 | 2,0 | 1,5 | 1,5 | 1,5 | 2,9 |
| Ensemble | 2,7 | 2,5 | 1,8 | 1,3 | 2,6 | 1,1 | 1,5 | 1,0 | 3,3 |
| Inflation sous-jacente | 2,2 | 2,2 | 2,1 | 2,0 | 2,2 | 2,0 | 1,6 | 1,2 | 2,2 |

Source : Direction de la Statistique, estimations et prévisions Inac.

Prix à la production des industries manufacturières

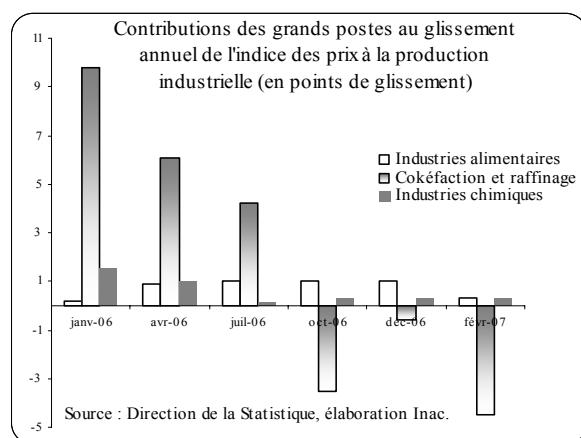
Tirés par la hausse des prix à la production du raffinage, en raison de l'envolée des prix du pétrole

sur le marché international, les prix à la production des produits manufacturés ont connu, depuis 2005, des progressions annuelles de plus de 5%. Toutefois, avec la détente des cours du Brent, observée à partir de septembre 2006, les prix à la production du raffinage

⁴ Indice calculé hors tarifs publics et produits à prix volatils.

ont nettement baissé. Leur contribution au glissement annuel de l'indice global a été de -3,5 points au mois d'octobre, alors qu'elle avait atteint 5,2 points au mois d'août 2006. C'est ce mouvement marqué qui a imprimé aux prix d'ensemble leur profil sur cette période. Le recul de l'indice est aussi lié à la baisse des prix des industries de l'habillement et du textile, due à une concurrence étrangère de plus en plus ardue. Les industries alimentaires ont, par contre, connu une accélération de leurs coûts de production sur toute l'année 2006. Cette hausse est due, en grande partie, à la contraction de l'offre des produits agricoles, due principalement aux conditions climatiques défavorables qui ont provoqué la hausse de leurs prix. Le relèvement des coûts des transports et des matières premières, notamment importées (sucre, soja, maïs,...), ont également contribué à l'accroissement de l'indice

des prix à la production des produits alimentaires.



Prix à la production industrielle (évolution en %)

| | Moyennes annuelles | | Glissements annuels | | | |
|-----------------------------|--------------------|------------|---------------------|-------------|------------|---------------------|
| | 2005 | 2006 | août-06 | oct-06 | déc-06 | fév-06 ^P |
| Indice général | 9,1 | 5,9 | 6,7 | -2,1 | 1,2 | -3,2 |
| dont : | | | | | | |
| Industries alimentaires | -0,5 | 3,5 | 4,2 | 4,1 | 3,9 | 1,4 |
| Cokéfaction et raffinage | 39,4 | 18,0 | 20,9 | -12,7 | -2,5 | -1,7 |
| Industries de l'habillement | -0,7 | -1,7 | -1,9 | -2,3 | -1,6 | -1,6 |
| Industrie chimique | 9,5 | 4,1 | 2,5 | 2,4 | 2,3 | 2,0 |

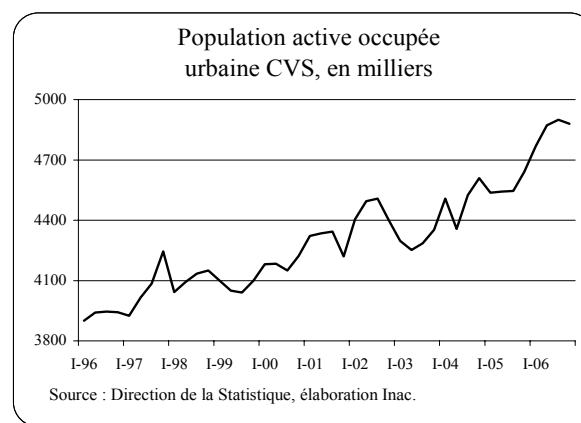
Source : Direction de la Statistique, (p) chiffres provisoires, élaboration Inac.

EMPLOI ET CHOMAGE

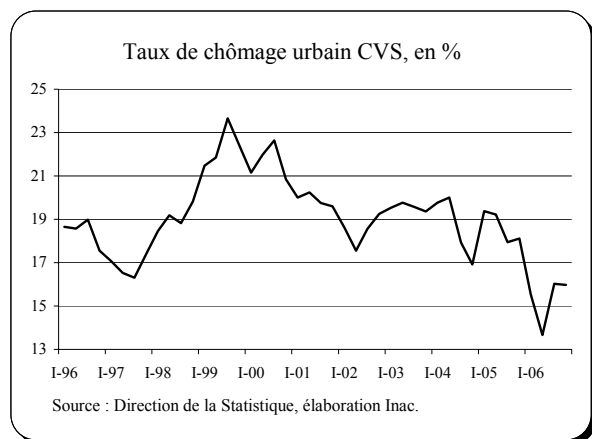
Au cours du quatrième trimestre 2006, l'économie nationale a créé près de 310 mille emplois nets, par rapport à la même période de l'année passée, réalisant une hausse de 3,2% de la population active occupée. Cette évolution s'explique par la bonne performance qui a caractérisé les activités concurrentielles, notamment les services, le BTP et, dans une moindre mesure, l'industrie. Cette embellie de l'offre d'emploi s'est traduite par un fléchissement de 0,6 point du taux de chômage national, en variation annuelle, s'établissant à 10,9%, suite à une contraction de 5% de la population sans emploi. Les ressources en main d'œuvre se sont, par conséquence, améliorées de 2,6% et ont été plus marquées en milieu urbain qu'en milieu rural. Le taux d'activité est passé de 51,4% à 51,7%, tandis que la contribution des femmes à l'activité s'est inclinée de 0,3 point, pour s'établir à 27,6%, au niveau national.

L'essentiel des emplois a été créé dans les villes où le taux de chômage s'est infléchi pour atteindre 15,5%, contre 18,4% un an plus tôt. La population en chômage est, ainsi, passée sous le seuil du million,

s'établissant à 864.000 personnes. Cette baisse a profité aux hommes, aux diplômés et aux personnes âgées de plus de 25 ans. Le taux de féminisation de la population en chômage s'est accru de 2,2 points, en variation annuelle, atteignant 32,8%. En revanche, le taux de chômage des diplômés a poursuivi sa tendance baissière, entamée depuis le début de l'année, pour reculer à 23%, contre 27,7% la même période de l'année précédente.



Le milieu rural, quant-à-lui, a connu, au quatrième trimestre, un retournement à la hausse de 0,9 point du taux de chômage, passant de 3,5% à 4,4%. Le manque de pluie, enregistré au cours de cette période, s'est traduit par un relâchement des activités agricoles et une perte de 71 milles emplois nets, en grande partie, des aides familiales. Par contre, l'emploi rémunéré s'est sensiblement affermi, sa part dans l'emploi total ayant crû de 5 points pour frôler les 53,5%. Les activités hors agriculture, particulièrement le BTP et les services, y ont fortement contribué.



Dans l'ensemble, le marché du travail a évolué, durant l'année 2006, dans un contexte marqué par un renforcement de l'embauche par les secteurs productifs, attribuable à une conjoncture relativement favorable. La population active occupée a, en effet, crû de 3,1%, en variation annuelle. La population sans emploi s'est infléchie de 11,3% et le taux de chômage s'est établi à 9,7%, en repli de 1,4 point. Cette baisse a profité essentiellement aux jeunes de 25 à 34 ans, aux citoyens diplômés et aux femmes.

La productivité apparente du travail s'est sensiblement améliorée, suite à une croissance plus soutenue du PIB, estimée à 8,1% pour 2006, en comparaison avec l'offre d'emplois. L'économie nationale a, en effet, créé environ 300 milles emplois nets dont 90% incombent aux activités concurrentielles, particulièrement les services, le BTP et l'industrie. Les grands chantiers d'infrastructure lancés et les programmes d'habitat ont permis la création de près de 107 milles postes de travail dans le secteur du BTP, soit un accroissement de 15,6% par rapport à 2005. Pour leur part, la restauration, l'hôtellerie et les activités qui lui sont liées ont profité du bon comportement du tourisme qui a enregistré de bonnes performances en termes d'arrivées, de nuitées et de taux d'occupation. L'industrie, quant-à-elle, a créé 22000 postes en hausse de 1,8%, par rapport à l'année qui précède.

Par ailleurs, d'après l'ANAPEC, les mesures d'aide à l'insertion des jeunes diplômés dans le cadre du plan d'action "Initiatives Emploi" ont permis, durant l'année 2006, l'insertion de près de 32 880 demandeurs d'emploi dans le marché du travail, dans le cadre du programme «Idmaj», enregistrant, ainsi, une augmentation de 37 % par rapport à 2005 et 10% de plus par rapport à l'objectif prévu pour 2006. Pour sa part, le programme «Moukawalati» a connu l'ouverture de 70 guichets Moukawalati, la manifestation d'intérêt de 11 000 porteurs de projets, la présélection de 2 600 projets et le dépôt de 800 projets auprès des banques.

Les actions menées par les pouvoirs publics pour la promotion du marché du travail ont permis d'atténuer quelque peu le ralentissement de l'offre d'emplois enregistré dans les campagnes. Ces dernières ont connu une création nette de 30 milles emplois. Cette faible performance est consécutive à une perte de 67 000 emplois dans l'agriculture, contre une création de 97 000 d'emplois hors agricoles, essentiellement dans le BTP et les services. Le milieu rural a aussi connu une consolidation de l'emploi rémunéré et du salariat. La part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total rural est passée de 48,7% en 2005 à 52,7% en 2006.

Les perspectives de croissance escomptées pour l'année 2007 laissent présager une décélération du rythme de croissance de l'emploi primaire, au cours des prochains mois. Toutefois, l'offre d'emplois concurrentiels est entrée dans un cycle de croissance ascendant qui pourrait perdurer au cours de cette année. L'amélioration de la productivité apparente du travail, observée au cours de 2006, est de nature à stimuler l'embauche durant cette année. La poursuite des programmes économiques et sociaux en chantier et les nouveaux projets prévus pour l'actuel exercice et ceux d'infrastructures en cours de réalisation sont de nature à favoriser la création d'emplois hors agricoles et un reflux du taux de chômage urbain. Pour sa part, le plan d'action "Initiatives Emploi" entamé l'année précédente devrait stimuler l'embauche par la promotion de l'emploi salarié et l'appui à la création d'entreprises.

Taux de chômage, année 2006, en %

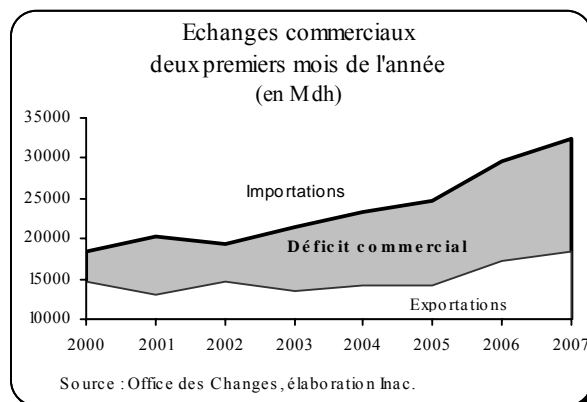
| Milieu de résidence | I | II | III | IV |
|---------------------|------------|------------|-------------|-------------|
| Urbain | 15,4 | 13,0 | 15,8 | 17,2 |
| Rural | 3,9 | 2,5 | 3,9 | 4,4 |
| Ensemble | 9,8 | 7,7 | 10,0 | 10,9 |

Source : Direction de la Statistique.

ECHANGES EXTERIEURS

A fin février 2007, les échanges extérieurs font preuve d'une vigueur plus importante des importations que des exportations. Tirées essentiellement par la demande interne, tant des entreprises que des ménages, en biens de consommation et d'équipement, les importations ont, ainsi, contribué pour 22,2 points à la variation du solde commercial. Néanmoins, le creusement du déficit commercial demeure moins important que l'année qui précède (12,7%, contre 17,9%) et l'amélioration des recettes touristiques et des transferts des MRE permettent d'alimenter les disponibilités en devises. Les avoirs extérieurs nets

permettent, ainsi, de couvrir l'équivalent de près d'un an d'importations de marchandises.



Contributions à la variation du solde commercial, deux premiers mois de l'année

| Rubriques | Niveaux en Mdh | | Variations annuelles en % | | Contributions en points ⁽¹⁾ | |
|------------------|----------------|-----------|---------------------------|------|--|------|
| | 2006 | 2007 | 2006 | 2007 | 2006 | 2007 |
| Importations | 29 565,0 | 32 313,4 | 19,8 | 9,3 | 46,6 | 22,2 |
| Exportations | 17 211,6 | 18 390,3 | 21,2 | 6,8 | -28,7 | -9,5 |
| Solde commercial | -12 353,4 | -13 923,1 | 17,9 | 12,7 | /// | /// |

Source : Office des Changes, calculs Inac.

(1) Une contribution négative (positive) traduit une amélioration (aggravation) du solde commercial.

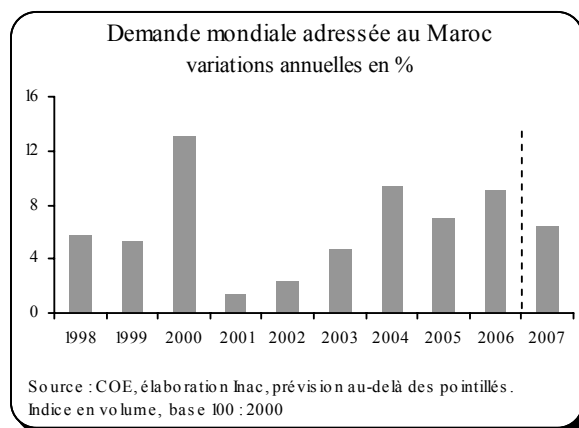
Demande mondiale adressée au Maroc : retour à un rythme de croissance tendancielle en 2007, en ligne avec le ralentissement graduel de l'activité mondiale

L'amélioration de l'environnement international, observée en 2006, se dissiperait progressivement courant 2007 et se traduirait par un tassement de l'activité économique et, par conséquent, par une décélération du commerce mondial⁵. Cette situation serait de nature à influencer la demande mondiale adressée au Maroc qui subirait à son tour un certain fléchissement de son rythme d'évolution (6,4%, contre 9% en 2006). Ce ralentissement de cadence resterait, toutefois, proche du taux de croissance moyen des cinq dernières années, soit 6,4%.

Par ailleurs, les signes de détente des prix des matières premières, en particulier ceux du pétrole brut, observés actuellement, restent fragiles et tributaires des incertitudes géopolitiques et des possibilités d'accroissement des capacités d'offre, au cours des prochains mois. Malgré les stocks mondiaux actuels jugés à un bon niveau, le marché pétrolier demeure sous pression. Selon ce scénario, les prix du pétrole pourraient fluctuer aux alentours de

55\$/baril⁶ en 2007, ce qui permettrait d'alléger l'impact de la facture énergétique sur le déficit commercial.

D'un autre côté, la poursuite de l'appréciation de l'euro par rapport au dollar, sur les marchés de change en 2007⁷, jouerait en faveur de la compétitivité-prix de nos exportations à destination de la zone euro d'une part, et allégerait nos importations de produits bruts d'autre part.



⁵ La croissance du commerce mondial atteindrait 7% en 2007, contre 9,2% en 2006 selon les prévisions du FMI, WEO avril 2007.

⁶ Insee, mars 2007.

⁷ Taux de change euro/dollar : 1,30 en 2007, contre 1,26 en 2006, prévisions Insee mars 2007.

Des exportations globalement bien orientées début 2007...

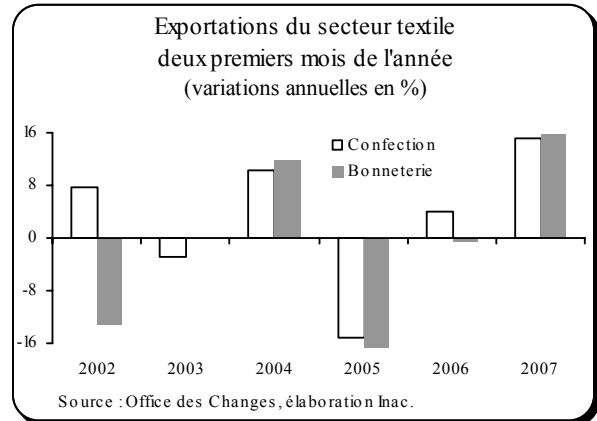
Après avoir clôturé l'année 2006 par une expansion de 12,5%, profitant du dynamisme sans précédent de la demande mondiale adressée au Maroc (+9%), les exportations devraient croître à un rythme plus contenu en 2007, mais resteraient globalement bien orientées. C'est ainsi qu'à fin février 2007, les ventes extérieures ont progressé de 6,8%, en variation annuelle, portées, essentiellement, par les expéditions des biens d'équipement et de consommation (contributions de 3,8 points et 4,9 points respectivement à la variation des exportations) et, dans une moindre mesure, par celles du phosphate et de ses dérivés.

La contribution positive des biens de consommation à l'évolution des exportations découle, principalement, de la bonne tenue des ventes des vêtements confectionnés (+15,1%) et de la bonneterie (+15,6%). Pour rappel, le secteur textile-habillement, considéré actuellement comme l'un des métiers mondiaux⁸ du Maroc, avait montré des signes d'essoufflement depuis l'année 2003 et qui se sont accentués en 2005, avec l'expiration de l'Accord Multifibres et le renforcement de la concurrence en provenance des pays asiatiques (Chine en particulier) et du pourtour méditerranéen (Tunisie, Turquie...). Toutefois, le rétablissement, en 2006, des quotas sur les importations chinoises à destination de l'UE a quelque peu joué en faveur des exportations marocaines. Seulement, les effets de cette situation favorable restent limités dans le temps, puisque la décision de fixer des quotas d'exportation à l'industrie chinoise expire fin 2007. Le Maroc est donc appelé à fournir davantage d'efforts en matière de diversification des produits et des marchés à l'export, de délais de livraison et de créativité, afin de pouvoir faire face à cette concurrence à partir de 2008.

Constituant plus de la moitié des expéditions des biens d'équipement, les exportations des fils et des câbles pour l'électricité ont renoué avec la croissance au cours des deux premiers mois de 2007 (+85,3%), stimulées par la reprise de la demande en provenance des principaux clients (France, Espagne et Italie). Destinées essentiellement à l'industrie automobile, ces exportations avaient subi, en 2006, le tassement de l'industrie automobile européenne (surtout

⁸ Le secteur textile-habillement figure parmi les secteurs clés ou métiers mondiaux du Maroc, moteurs de croissance orientés vers l'exportation, défini dans le cadre de la nouvelle stratégie industrielle et formalisé dans le cadre du programme « Emergence ».

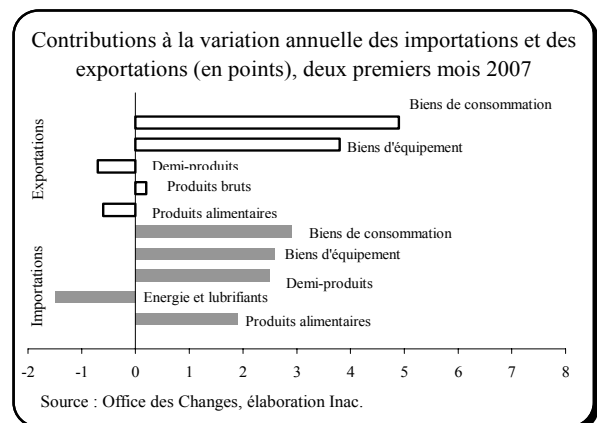
espagnole et française), considérée comme un important débouché pour le Maroc.



... et des importations alimentées par les biens d'équipement et de consommation

Les importations se sont inscrites en hausse de 9,3%, en variation annuelle, au terme des deux premiers mois de l'année 2007, atteignant, ainsi, 32,3 milliards de dh. Ce résultat incombe aux achats hors pétrole ayant crû de plus de 11%. La facture pétrolière s'est, en effet, allégée de 11,5%, pour un volume importé en progression de 5,7%, le prix moyen de la tonne importée s'étant contracté de 16,2%, en liaison avec l'accalmie relative des cours du pétrole observée sur le marché mondial depuis octobre 2006.

Les biens de consommation, premier groupe de produits à contribuer à l'accroissement des importations (+2,9 points), continuent d'être stimulés par la demande provenant essentiellement des ménages. Ce sont en particulier les voitures de tourisme, les appareils récepteurs de télévision et GSM qui sont à l'origine de cette évolution. En effet, les produits étrangers deviennent plus attractifs, dans un contexte de plus en plus concurrentiel.



Par ailleurs, la demande des entreprises en biens d'équipement a stimulé les acquisitions de machines et appareils divers, d'appareils électriques pour téléphonie et de voitures industrielles. La hausse de 19,3% des crédits accordés à l'équipement, à fin février, permet d'anticiper la poursuite de l'effort d'investissement des entreprises. Parallèlement, la demande émanant des industries de transformation a dopé les acquisitions des demi-produits (matières plastiques, produits chimiques), dont la contribution à la progression des importations a atteint 2,5 points.

La diminution des achats de blé de 32,1% a permis d'atténuer quelque peu l'impact des autres produits importés sur la facture alimentaire. En effet, cette dernière s'est alourdie de 24,1%, sous l'impulsion des approvisionnements d'orge⁹, de maïs, de sucre et de thé. Le renchérissement des importations de sucre et de maïs trouve, essentiellement, son origine dans la forte progression de leurs cours sur le marché mondial. La canne à sucre et le maïs, de plus en plus destinés à la production de biocarburants, ont concouru à la réduction de l'offre destinée à l'alimentation au niveau international.

Importations et exportations, deux premiers mois 2007, variations annuelles et contributions

| Rubriques | Valeurs (10 ⁶ de dh) | Variations annuelles en % | Contributions en points |
|------------------------------|---------------------------------|---------------------------|-------------------------|
| Importations | 32 313,4 | 9,3 | /// |
| <i>dont :</i> | | | |
| Aliment., boissons et tabacs | 2 835,2 | 24,1 | 1,9 |
| Energie et lubrifiants | 5 533,5 | -7,5 | -1,5 |
| Huile brute de pétrole | 2 572,3 | -11,5 | -1,1 |
| Demi-produits | 7 951,0 | 10,4 | 2,5 |
| Biens d'équipement | 7 304,0 | 11,7 | 2,6 |
| Biens de consommation | 6 512,4 | 15,3 | 2,9 |
| Exportations | 18 390,3 | 6,8 | /// |
| <i>dont :</i> | | | |
| Aliment., boissons et tabacs | 3 781,9 | -2,5 | -0,6 |
| Produits bruts | 1 794,2 | 2,1 | 0,2 |
| Phosphates | 936,0 | 47,6 | 1,8 |
| Demi-produits | 4 750,5 | -2,5 | -0,7 |
| Acide phosphorique | 1 407,5 | 8,5 | 0,6 |
| Biens d'équipement | 1 799,1 | 56,7 | 3,8 |
| Biens de consommation | 5 914,2 | 16,8 | 4,9 |
| Confection | 3 455,0 | 15,1 | 2,6 |
| Bonneterie | 1 180,1 | 15,6 | 0,9 |

Source : Office des Changes, calculs Inac.

⁹ Ces importations ont été encouragées par la suppression ponctuelle des droits de douane.

Recettes touristiques et transferts des MRE à l'origine de la consolidation de l'excédent de la balance courante

Atteignant près de 16,3 milliards de dh au terme de l'année 2006, soit un niveau proche de celui atteint en 2002, le compte des transactions courantes s'est consolidé de 62,9%, en variation annuelle. Cette amélioration résulte, essentiellement, du renforcement du solde des services, consécutivement au raffermissement des recettes voyages de 28,1%. Le marché marocain semble avoir profité de la bonne santé affichée par le tourisme mondial, comme en témoigne la croissance de 4,5% des arrivées de touristes internationaux en 2006, selon l'Organisation Mondiale du Tourisme¹⁰. L'expansion économique au niveau mondial, le dynamisme sous-jacent du transport aérien et l'essor des compagnies à bas coûts, malgré la hausse des prix des carburants, expliquent dans une grande mesure l'essor du secteur. Les prévisions pour 2007 augurent d'un certain ralentissement au niveau mondial, le rythme de progression des arrivées touristiques atteindrait 4%, soit un demi point de moins qu'en 2006, mais qui demeurerait toutefois proche du taux de croissance tendanciel prévisionnel situé à 4,1%. A fin février 2007, les recettes voyages affichent une progression de 1,5% seulement, en variation annuelle, contre 24,7% un an plus tôt.

Par ailleurs, le solde des transferts courants a également contribué positivement à l'amélioration du compte courant en 2006, tiré par le dynamisme des transferts des MRE (+17,5%). Cette tendance pourrait se poursuivre en 2007, au vu de l'évolution inscrite à fin février (+12,8%), encouragée par une situation de change euro/dirham favorable.

Alimentés par les disponibilités en devises, les avoirs extérieurs nets, se chiffrant à 172,5 milliards de dh à fin février 2007, permettent la couverture de l'équivalent d'un an d'importations de marchandises (hors admissions temporaires pour perfectionnement actif sans paiement).

Balance des transactions courantes, soldes en millions de dh

| | 2004 | 2005 | 2006 |
|---------------------|----------------|-----------------|-----------------|
| Biens | -57 505,6 | -72 766,3 | -82 639,1 |
| Services | 28 920,2 | 37 764,4 | 47 119,4 |
| Voyages | 29 715,5 | 35 519,6 | 46 325,8 |
| Revenus | -5 998,1 | -2 737,4 | -3 699,3 |
| Transferts courants | 43 134,8 | 47 759,5 | 55 543,9 |
| Transferts privés | 4 1917,6 | 45 624,3 | 53 483,9 |
| Total | 8 551,3 | 10 020,2 | 16 324,9 |

Source : Office des Changes.

¹⁰ Baromètre OMT du tourisme mondial, janvier 2007.

FINANCES PUBLIQUES

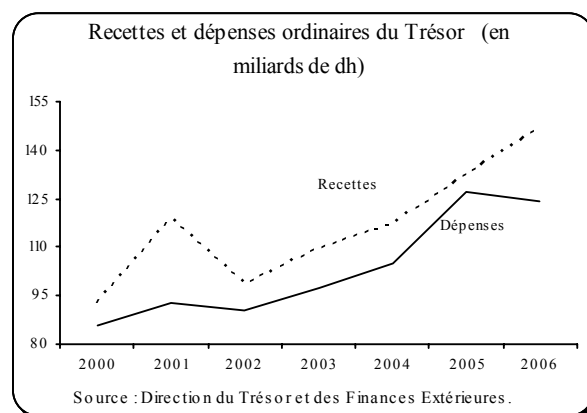
Après un déficit budgétaire important, arrêté à 4% du PIB en 2005, le taux du déficit s'est nettement replié à 1,7% environ en 2006. En effet, l'exécution du budget 2006 s'est inscrite dans un environnement caractérisé, d'une part, par une croissance soutenue de l'activité économique et, d'autre part, par une baisse des charges de fonctionnement dans les administrations publiques.

Le retour de la croissance économique et la non récurrence de certaines charges exceptionnelles, constatées en 2005, ont permis de détendre l'état sur les finances publiques en 2006. Cependant, le budget a été soumis à la pression des cours élevés de l'énergie sur le marché international et a supporté des arriérés liés à la compensation des produits pétroliers. C'est ainsi qu'au terme de l'année 2006, les charges de compensation ont légèrement augmenté. Mais des économies ont été, quand même, réalisées sur les dépenses de fonctionnement, autres que les salaires. Tandis que le rythme des recettes fiscales a été nettement favorable.

Un déficit budgétaire 2006 en nette régression

Les indicateurs des finances publiques se sont nettement améliorés en 2006. Le budget a dégagé une hausse des recettes de 10,5%, en comparaison avec l'année 2005. L'ensemble des recettes fiscales a bien évolué, en relation avec le rythme soutenu de la croissance économique. Parallèlement, les recettes non-fiscales se sont bien comportées et ont augmenté de 7%, malgré la baisse des entrées au titre des opérations de privatisation. Hormis le produit de ces opérations, les recettes budgétaires globales ont augmenté de 15%.

Globalement, les recettes fiscales se sont améliorées de 12,8%. Les impôts directs se sont ainsi inscrits en hausse de 16%, due essentiellement à la progression de 28% de l'IS et de 5% de l'IR. Les impôts indirects ont augmenté de 13,2%, sous l'effet d'une augmentation de 20,2% des produits de la TVA. Les droits de douane se sont repliés de 0,5%, suite à la poursuite du démantèlement tarifaire. Les droits d'enregistrement et timbre ont maintenu leur tendance à la hausse avec un taux d'accroissement de 14,4%. Les recettes non-fiscales ont progressé de 7%, malgré que l'année 2006 ait enregistré de faibles recettes de privatisations (2,4 milliards de dh environ), contrairement à l'année 2005, au terme de laquelle les dites recettes budgétisées étaient de 6,9 milliards de dh.



Parallèlement, les dépenses ordinaires ont affiché un repli de 2,4%. D'un côté, les dépenses de compensation ont connu une hausse significative et les charges y afférentes ont progressé de 7,9%, à cause de la flambée des cours du pétrole et du gaz et ce, malgré le réajustement partiel des prix intérieurs des produits pétroliers. Les dépenses relatives aux intérêts de la dette publique se sont accrues de 6,5% et les charges des salaires des fonctionnaires ont augmenté de 2,4%. En revanche, ce sont les dépenses de matériels et les dépenses diverses qui ont contribué à la baisse des dépenses ordinaires puisqu'elles se sont repliées de 17,8%.

La hausse des recettes et le repli des dépenses ordinaires ont permis de dégager une épargne budgétaire importante. Celle-ci a pu couvrir 47,2% des dépenses d'investissements, engagées au cours de l'année 2006, et qui ont connu une évolution de 14,2%. Il en résulte, ainsi, que le solde budgétaire a affiché un déficit en nette régression. Evalué à 9,8 milliards de dh, contre 20,7 milliards de dh en 2005, le niveau du déficit s'est rétréci de 52,9%. Le taux du déficit budgétaire s'est nettement amélioré, passant de 4% en 2005 à 1,7% du PIB en 2006.

Une stabilité de la dette publique en 2006

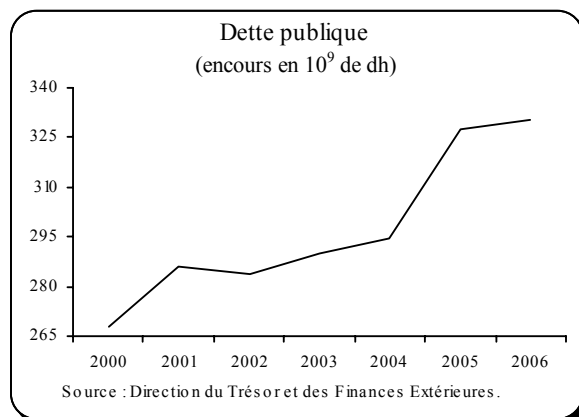
L'année 2006 a été relativement favorable quant au comportement de la dette publique. Celle-ci s'est légèrement stabilisée, suite à la baisse du déficit budgétaire. L'encours de la dette publique du Trésor a augmenté de 0,8% seulement. Cette évolution est due à la hausse de 2,8% de la dette intérieure et au repli de 6,5% de la dette extérieure.

Après plusieurs années d'accumulation, la dette intérieure a nettement ralenti en 2006. L'encours a augmenté de 2,8%, contre 15,5% une année auparavant. L'endettement intérieur du Trésor s'est déroulé dans un contexte caractérisé par une légère

amélioration de la trésorerie publique, une poursuite de la surliquidité monétaire et une baisse des taux d'intérêt. Les charges en intérêts ont marqué une reprise en 2006, après une stabilité une année antérieure. Le marché des adjudications est devenu prépondérant en tant que source principale de financement du Trésor. L'encours des bons émis sur ce marché représente près de 98% du stock de la dette intérieure.

La tendance à la baisse de la dette extérieure s'est poursuivie en 2006. L'encours s'est replié de 6,5%, après 2% en 2005. Cette évolution a profité, essentiellement, de l'effet change. Le dollar américain s'est déprécié de 8,6% environ par rapport au dirham, ce qui s'est traduit par une diminution, en monnaie

locale, de la part de la dette libellée en dollar. Les charges en intérêts ont augmenté de 1,9%.



Dette publique du Trésor

| Indicateurs | Niveaux (10 ⁹ dh) | | | Variations en % | |
|-------------------------|------------------------------|-------|-------|-----------------|-------|
| | 2 004 | 2 005 | 2 006 | 2 005 | 2 006 |
| Dette intérieure | Encours | 223,9 | 258,5 | 15,5 | 2,8 |
| | Intérêts | 15,1 | 15,1 | 0,0 | 7,2 |
| Dette extérieure | Encours | 70,4 | 69,0 | -2,0 | -6,5 |
| | Intérêts | 2,5 | 2,4 | -5,5 | 1,9 |
| Dette totale | Encours | 294,3 | 327,5 | 11,3 | 0,8 |
| | Intérêts | 17,6 | 17,4 | -0,8 | 6,5 |

Source : Direction du Trésor et des Finances Extérieures, calculs Inac.

Un retour à la hausse du déficit et de l'endettement en 2007

Le budget 2007 s'inscrit dans un environnement caractérisé par des perspectives de ralentissement de la croissance économique nationale et du maintien des prix du pétrole sur les marchés internationaux à un niveau élevé. Ces contraintes seraient de nature à resserrer, de nouveau, l'étai sur les finances publiques, après une légère amélioration enregistrée en 2006. Le déficit budgétaire pourrait augmenter de plus de moitié, suite à la reprise des charges de fonctionnement et au ralentissement des recettes globales.

L'année 2007 serait marquée par une légère baisse des recettes budgétaires à 2,5%. Les recettes fiscales évolueraient en quasi-stagnation. Plusieurs mesures fiscales seront appliquées à ce niveau et concerneront, entre autres, le relèvement du seuil d'exonération de l'impôt sur le revenu, la baisse des droits d'importation des produits industriels et de certains intrants et la poursuite de la réduction de la fiscalité douanière, conformément aux engagements pris par le pays. L'évolution des recettes budgétaires serait,

aussi, marquée par la baisse attendue des recettes non-fiscales de 12,6%.

Les dépenses budgétaires enregistreraient une reprise à la hausse. A ce niveau, le budget s'inscrit dans l'engagement du soutien de l'Etat à la croissance et au développement social. Les secteurs relatifs à la santé, à l'enseignement, à l'habitat, à l'eau potable et à l'électricité bénéficieraient d'un budget supplémentaire. Ainsi, les charges de fonctionnement augmenteraient de 2,9%, après une baisse de 5,1% une année auparavant. Sur ces charges, les dépenses de matériels et des services s'accroîtraient de 10,8% et les charges du service de la dette publique de 5,2%. Par ailleurs, les dépenses d'investissements budgétaires porteraient sur un montant de 24,2 milliards de dh, soit un accroissement de 3,4% par rapport à l'année 2006.

La hausse, plus marquée, des charges sur les recettes serait de nature à peser sur le niveau du déséquilibre budgétaire. Le déficit à dégager du budget 2007 serait évalué à 16,1 milliards de dh. Le taux du déficit se situerait aux alentours de 2,7% du PIB. Son financement va nécessiter le recours à l'endettement

intérieur, d'une part, et le retour à l'endettement extérieur, d'autre part.

Sous l'hypothèse du niveau du déficit prévu, le financement net s'élèverait à 19,5 milliards de dh sur le marché intérieur et 1,7 milliard de dh sur le marché

extérieur. Par conséquent, la dette publique marquerait une reprise de son évolution. Le stock s'accroîtrait de 6,4% en 2007, avec une augmentation de 7,3% de sa composante intérieure et de 2,6% de sa composante extérieure.

Evolution des budgets annuels (Hors TVA des collectivités locales)

| Rubriques | Niveaux (10 ⁶ de dh) | | | Variations (%) | |
|-----------------------------------|---------------------------------|----------------|----------------|----------------|--------------|
| | 2 005 | 2 006 | 2007* | 2 006 | 2007* |
| Recettes ordinaires | 122 441 | 135 251 | 131 896 | 10,5 | -2,5 |
| Recettes fiscales | 100 602 | 113 474 | 111 276 | 12,8 | -1,9 |
| Recettes non-fiscales | 17 807 | 19 054 | 16 660 | 7,0 | -12,6 |
| Dépenses ordinaires | 127 229 | 124 186 | 125 770 | -2,4 | 1,3 |
| Biens et services | 98 519 | 93 459 | 96 134 | -5,1 | 2,9 |
| Dette publique | 17 441 | 18 570 | 19 536 | 6,5 | 5,2 |
| Compensation | 11 269 | 12 157 | 10 100 | 7,9 | -16,9 |
| Solde ordinaire | -4 788 | 11 065 | 6 126 | -331,1 | -44,6 |
| Solde des comptes spéciaux | 4 583 | 2 595 | 2 000 | -43,4 | -22,9 |
| Investissement | 20 519 | 23 428 | 24 223 | 14,2 | 3,4 |
| Solde budgétaire | -20 724 | -9 767 | -16 097 | -52,9 | 64,8 |

Source : Direction du Trésor et des Finances Extérieures, calculs Inac.

(*) : Chiffres de la Loi de finances 2007.

FINANCEMENT DE L'ECONOMIE

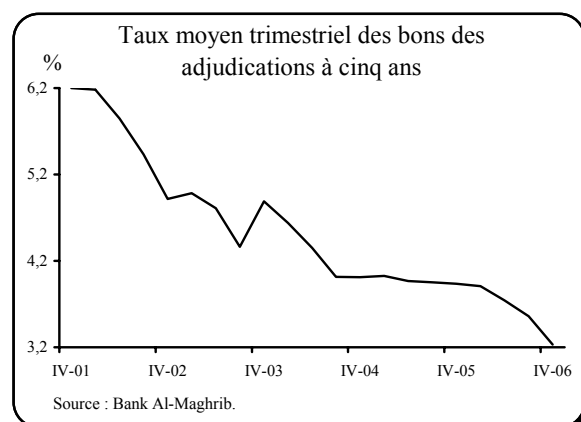
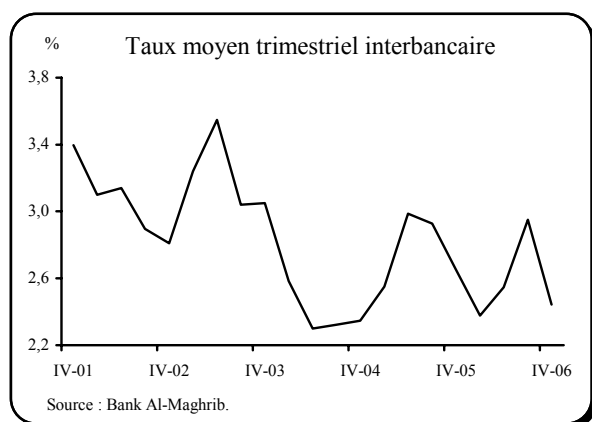
La progression de la création monétaire s'est nettement accélérée en 2006, surtout au dernier trimestre, dans le prolongement d'un mouvement amorcé au deuxième trimestre 2005. Cette évolution a accentué la situation d'abondance de liquidité qui caractérise déjà le marché monétaire. La masse monétaire et la liquidité de l'économie ont nettement progressé. Les moyens de paiement en circulation ont été soutenus par une demande importante des agents économiques. L'augmentation de ces moyens de paiement a alimenté le circuit bancaire, monétaire et boursier et une bonne partie des fonds supplémentaires a entretenu le système d'épargne nationale.

Le bas niveau des taux d'intérêt n'a pas freiné le dynamisme des composantes de la masse monétaire, notamment les dépôts à vue et à terme, alors que l'encours des bons du Trésor négociables n'a que légèrement augmenté sur le marché monétaire. De même, le bas niveau des taux d'intérêt a continué d'attiser la distribution de crédits au secteur marchand, tout particulièrement dans le domaine des prêts à l'habitat et à la consommation et, dans une moindre mesure, à l'investissement.

Globalement, les taux d'intérêt nominaux ont subi des variations à la baisse en 2006, du moment que le marché monétaire est resté liquide et que la banque centrale n'a pas opéré de changements sur ses taux directeurs. Les taux de change bilatéraux du dirham ont, par ailleurs, évolué d'une façon inverse qu'en 2005 et la valeur du dirham a subi une légère appréciation par rapport au panier de devises d'indexation de la monnaie nationale.

Une poursuite de la baisse des taux d'intérêt en 2006

Les principaux taux d'intérêt ont poursuivi leur évolution à la baisse en 2006, tout en prolongeant la tendance enregistrée pendant les années antérieures, à l'exception des taux créditeurs qui se sont ressaisis, après avoir atteint des niveaux historiquement bas. En moyenne annuelle, le taux interbancaire est passé de 2,65% en 2005 à 2,58% en 2006. Les taux des bons du Trésor à cinq ans se sont repliés de 29 points de base à 3,65% et ceux à 10 ans de 72 points de base pour se situer à 4,06% en 2006.



La même tendance d'évolution a été relevée au quatrième trimestre, mais d'une façon plus marquée. Le taux moyen interbancaire a diminué de 51 points de base, se situant à 2,44% au quatrième trimestre 2006, au lieu de 2,95% un trimestre auparavant. Le volume des transactions sur le marché interbancaire s'est nettement ressaisi. Parallèlement, les taux d'intérêt des adjudications des bons du Trésor ont évolué dans un marché où les volumes échangés ont été relativement faibles. C'est ainsi que le taux des bons à cinq ans s'est détendu, en moyenne, de 3,56% à 3,23% entre le troisième et le quatrième trimestre 2006. De même, le taux des bons à dix ans a perdu, en moyenne, 59 points de base, passant de 4,11% à 3,52% aux mêmes périodes.

Les taux débiteurs, sur les nouvelles opérations de crédits, ont poursuivi leur repli en 2006. A ce niveau, les conditions de financement de l'économie ont continué de s'améliorer, à la suite de la baisse du coût moyen du crédit. Cette situation est due à l'effet de la concurrence entre les banques et à l'assouplissement de l'octroi du crédit. Conjointement, les principaux taux créditeurs ont évolué à la hausse, après avoir atteint des niveaux très bas. Le taux appliqué aux comptes sur livrets de la Caisse d'Epargne Nationale a augmenté de 40 points de base, en s'arrêtant à 1,90% au second semestre 2006, contre 1,50% à la même période une année auparavant, et le taux d'intérêt servi sur les dépôts en comptes sur carnets s'est accru de 21 points de base, pour atteindre 2,49% au second semestre 2006.

Principaux taux d'intérêt (%)

| Types | 2 004 | 2 005 | 2 006 | | | | Année |
|---|-------|-------|-------|------|------|------|-------|
| | | | I | II | III | IV | |
| Taux directeurs ⁽¹⁾ | | | | | | | |
| . Avances à 7 jours | 3,25 | 3,25 | 3,25 | 3,25 | 3,25 | 3,25 | 3,25 |
| . Avances à 5 jours | 4,25 | 4,25 | 4,25 | 4,25 | 4,25 | 4,25 | 4,25 |
| Taux interbancaires ⁽²⁾ | | | | | | | |
| | 2,35 | 2,65 | 2,38 | 2,55 | 2,95 | 2,44 | 2,58 |
| Taux des adjudications des bons du Trésor ⁽²⁾ | | | | | | | |
| . 1 an | 2,71 | 3,01 | 3,06 | 3,00 | - | - | 3,02 |
| . 5 ans | 4,01 | 3,94 | 3,91 | 3,75 | 3,56 | 3,23 | 3,65 |
| . 10 ans | 5,03 | 4,78 | 4,51 | 4,26 | 4,11 | 3,52 | 4,06 |
| Taux créditeurs ⁽¹⁾ | | | | | | | |
| . Comptes sur carnets | 2,35 | 2,28 | 2,57 | 2,57 | 2,49 | 2,49 | 2,49 |
| . Livrets de la CEN | 2,10 | 1,50 | 1,45 | 1,45 | 1,90 | 1,90 | 1,90 |

Source : Bank Al-Maghrib, calculs Inac;
(1) : taux en fin de période, (2) : taux moyens.

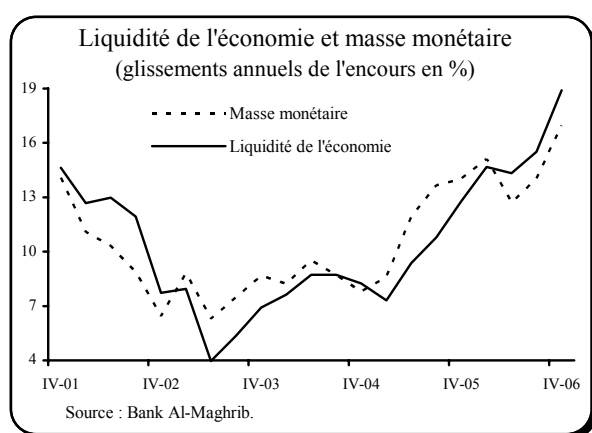
Une création monétaire en 2006 au delà des prévisions

La création monétaire a nettement remonté sa pente en 2006, dépassant largement la référence fixée par les

autorités monétaires et limitant l'augmentation dans une fourchette de 7,5% à 8,5%. La dynamique de la croissance des moyens de paiements s'est davantage renforcée. Les banques commerciales et les autres institutions financières regorgent encore de liquidités

importantes, en dépit d'une progression soutenue du financement des secteurs économiques marchands. Les réserves de change sont en augmentation importante. Les placements des agents économiques non financiers, en bons du Trésor, manquent de vigueur à la faveur des autres placements monétaires, sous forme de comptes à vue, à terme et d'OPCVM.

La progression annuelle de la liquidité de l'économie s'est hissée à 18,9% en 2006, contre 12,8% une année plus tôt. La masse monétaire a significativement contribué à cette hausse (15,6 points). Les placements liquides ont enregistré une augmentation importante, soit 41,2%, mais leur contribution à l'évolution de la liquidité reste faible (à peine 3,3 points).

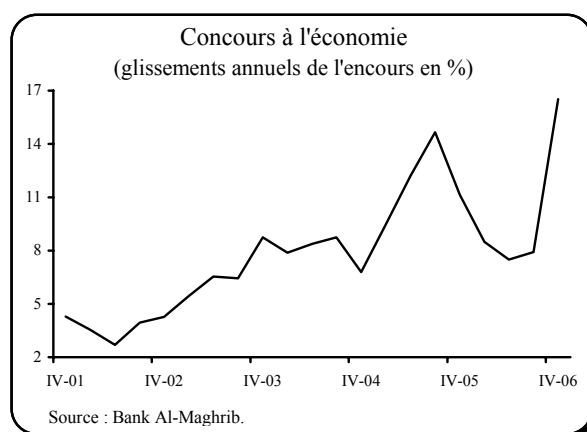


La masse monétaire s'est accrue de 17%. Cette création excédentaire est la résultante d'une demande soutenue des agents économiques, autres que l'Etat, et d'un bon comportement des secteurs phares de l'économie. Cette tendance s'est traduite dans le comportement des contreparties de la masse monétaire. Tandis que le financement monétaire de l'Etat a baissé, les concours à l'économie et les avoirs extérieurs ont nettement évolué à la hausse.

Les créances monétaires sur l'Etat se sont retournées à la baisse en 2006. L'encours s'est replié de 2,8%, après une augmentation de 6,6% une année plus tôt. En effet, le Trésor a réduit son financement sur le marché monétaire et les appels d'offre réguliers des adjudications des bons du Trésor ont été interrompus, suite à l'amélioration relative de la trésorerie au cours de cette période.

Les avoirs extérieurs nets ont enregistré un taux de croissance de 14,5%, presque au même rythme que celui d'une année antérieure. Cette évolution est due, surtout, au bon comportement des recettes touristiques et des transferts des MRE.

Les concours à l'économie se sont orientés à la hausse, avec un rythme exceptionnellement plus élevé par rapport à la tendance normale et cela, en dépit d'un net repli du portefeuille des créances en souffrance. L'encours a augmenté de 16,5%, après 11,1% en 2005. Il est tiré par une demande soutenue de crédits bancaires émanant de l'ensemble des secteurs de l'activité économique.



Agrégats monétaires (glissements annuels des encours en %)

| Agrégats | 2 004 | 2 005 | 2 006 | | | |
|--------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | | | I | II | III | IV |
| Masse monétaire | 7,8 | 14,0 | 15,1 | 12,7 | 14,0 | 17,0 |
| Contreparties dont : | | | | | | |
| - Avoirs extérieurs nets | 13,3 | 14,9 | 10,8 | 14,8 | 21,0 | 14,5 |
| - Créances sur l'Etat | -7,5 | 6,6 | 14,9 | 4,3 | -3,8 | -2,8 |
| - Concours à l'économie | 6,8 | 11,1 | 8,5 | 7,5 | 7,9 | 16,5 |
| Placements liquides | 13,0 | 0,1 | 10,4 | 33,6 | 32,3 | 41,2 |
| Liquidité de l'économie | 8,2 | 12,8 | 14,7 | 14,3 | 15,5 | 18,9 |

Source : Bank Al-Maghrib, calculs Inac.

Une croissance fulgurante des crédits en 2006

Les crédits bancaires, toutes catégories confondues, ont enregistré des taux de croissance record en 2006, malgré que leur évolution ait été tempérée par le recouvrement d'une partie importante des créances en souffrance. L'encours des crédits accordés aux entreprises et aux particuliers s'est accru de 16,1%. La tendance générale a été marquée par un bon comportement des crédits sectoriels, accompagné d'une baisse significative du risque encouru.

Les crédits de trésorerie se sont consolidés à un rythme nettement plus marqué, en comparaison aux années antérieures. Les difficultés ponctuelles de trésorerie et les besoins de financement des cycles de production ont incité les entreprises à accentuer leur recours au marché monétaire, notamment bancaire. Les crédits nets ont progressé de 24,8%, au lieu de 17,5% une année auparavant.

Les crédits à l'équipement ont renforcé leur évolution à la hausse. En effet, l'année 2006 a marqué un raffermissement de leur rythme tendanciel, après la reprise enregistrée en 2005 et qui est surtout due au financement d'opérations exceptionnelles de privatisation. L'encours de ces types de crédits a augmenté de 18,6%, contre 13,9% à la même période, une année auparavant.

Les crédits immobiliers restent toujours les plus dynamiques. Leur tendance a marqué un accroissement record de 28,2%. La hausse notable de ce type de crédits est une résultante logique du boom des constructions dans le cadre, entre autres, des programmes de lutte contre l'habitat insalubre et de l'habitat social.

Les crédits à la consommation, consentis aux ménages, ont connu une envolée remarquable. L'encours s'est renforcé de 29,6%, au lieu de 8,7% en 2005. Parallèlement, les institutions bancaires ont poursuivi leur concours aux sociétés de financement à un rythme ascendant. L'encours des crédits à ces types de sociétés a augmenté de 24,5%, contre 14,4% une année auparavant.

Après un retournement de tendance à la baisse au cours de l'année 2005, le repli des créances en souffrance s'est nettement accentué en 2006. Leur encours a cédé 21%, grâce au processus d'assainissement des portefeuilles de crédits et à l'accentuation des opérations de recouvrement par les banques. Le taux de risque est, ainsi, passé à 12%, au lieu de 17,6% une année plus tôt. Parallèlement, le provisionnement de ces créances a poursuivi son amélioration ; le taux des provisions a augmenté de 7 points en un an, pour s'établir à 84% environ, à fin 2006.

Crédits bancaires (glissements annuels des encours en %)

| Types | 2 004 | 2 005 | 2 006 | | | |
|---------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | I | II | III | IV |
| Crédits de trésorerie | 3,3 | 17,5 | 19,3 | 9,1 | 9,1 | 24,8 |
| Crédits à l'équipement | -1,1 | 13,9 | 3,4 | 3,6 | 7,7 | 18,6 |
| Crédits immobiliers | 15,5 | 24,9 | 23,1 | 28,0 | 26,0 | 28,2 |
| Crédits à la consommation | 3,9 | 8,7 | 7,5 | 10,3 | 18,5 | 29,6 |
| Créances en souffrance | 11,2 | -5,8 | -18,7 | -21,4 | -21,8 | -21,0 |

Source : Bank Al-Maghrib, calculs Inac.

Une reprise de la valeur du dirham en 2006

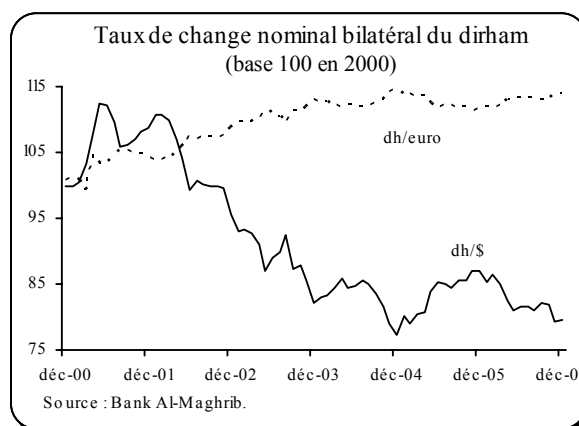
A la différence de l'année 2005, l'année 2006 a été marquée par une dépréciation de la monnaie nationale de 2,1% vis-à-vis de l'euro et une appréciation de 8,6% par rapport au dollar américain. Ces variations ont reflété le comportement de chacune de ces devises sur le marché de change international. Les principales caractéristiques de ces tendances étaient l'affaiblissement du dollar en faveur du raffermissement de la valeur de l'euro.

Après avoir gagné 0,1% de sa valeur, par rapport à l'euro, au troisième trimestre 2006, le dirham a perdu 0,7% au quatrième trimestre. Au 31 décembre 2006, la parité dirham/euro s'est établie à 11,14 dirhams, contre 11,06 dirhams à la fin du troisième trimestre. En termes réels, la valeur du dirham s'est dépréciée de 1,1%. La hausse des prix au niveau national a été plus soutenue que celle enregistrée à la zone euro.

Vis-à-vis du dollar, la variation du cours bilatéral du dirham a été plus accentuée, en raison de l'ancrage

réduit de la monnaie nationale à cette devise. Le dollar s'est échangé de 8,46 dirhams à fin décembre 2006, au lieu de 8,73 dirhams à fin septembre. La valeur du dirham s'est, ainsi, appréciée de 3,1%, au quatrième trimestre, après avoir perdu 0,6% au troisième trimestre.

Le calcul du taux de change effectif nominal du dirham qui, en fait, représente sa valeur sur la base du panier des devises d'indexation de la monnaie nationale, a permis de dégager une légère appréciation globale du dirham. Le gain de la valeur de la monnaie nationale est estimé à 0,4 point au quatrième trimestre et à 1,1 point sur toute l'année.



Taux de change du dirham (taux de variation annuels et trimestriels en %)

| Agrégats | Devises | 2 005 | 2 006 | 2 006 | | | |
|-------------------|---------|-------|-------|-------|------|------|------|
| | | | | I | II | III | IV |
| Bilatéral nominal | Euro | -2,7 | 2,1 | 0,5 | 1,0 | -0,1 | 0,7 |
| | \$ | 12,6 | -8,6 | -2,1 | -4,2 | 0,6 | -3,1 |
| Bilatéral réel | Euro | -2,5 | 0,7 | 0,1 | 1,3 | -1,7 | 1,1 |
| | \$ | 14,1 | -9,3 | -1,5 | -3,5 | -0,9 | -3,8 |
| Effectif nominal | | 1,6 | -1,1 | -0,4 | -0,5 | 0,2 | -0,4 |
| Effectif réel | | 2,1 | -2,3 | -0,6 | -0,1 | -1,3 | -0,3 |

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

Source : Bank Al-Maghrib, calculs INAC.

Une année 2007 encore plus liquide

La politique monétaire de contrôle du marché et de soutien au financement de l'économie est poursuivie en 2007. Les objectifs assignés à cette politique sont, entre autres, la stabilité des prix et le maintien des taux d'intérêt à un niveau incitatif pour l'épargne et encourageant pour l'investissement. L'évolution du niveau des taux d'intérêt serait tributaire du degré de la demande du financement des différents agents économiques, mais ces taux ne devraient pas fluctuer d'une façon significative, en l'absence d'un changement des taux directeurs de la banque centrale et face à un marché monétaire liquide.

L'économie nationale devrait continuer de bénéficier des conditions favorables de financement avec d'une part, la poursuite de la baisse des taux débiteurs, notamment pour les entreprises et les ménages et, d'autre part, la liquidité persistante du marché monétaire. Les liquidités excédentaires enregistrées au cours des dernières années pourraient encore s'élever en 2007. Aussi, la banque centrale est-elle amenée à accentuer ses interventions sur le marché monétaire à

travers les reprises successives de liquidité à 7 jours. Le taux d'intérêt y afférent a déjà augmenté de 25 points de base, en passant de 2,50% à 2,75% au début 2007.

La cadence de la création monétaire serait encore importante en 2007. Cette cadence continuerait d'être, par ailleurs, soutenue par l'expansion des concours à l'économie et des entrées des devises.

Le sentier de croissance des crédits à l'économie se maintiendrait sur une trajectoire ascendante. Les nouveaux prêts seraient soutenus par un assouplissement des conditions d'offre de financement bancaire et d'une concurrence accrue entre les banques. Les réserves de change seraient maintenues à un niveau satisfaisant, malgré les tensions sur les importations et les besoins de les financer. L'encours des avoirs extérieurs nets se renforcerait à l'issue, entre autres, des recettes MRE et touristiques et celles des privatisations. Le Trésor continuerait à mobiliser les fonds nécessaires sur le marché des adjudications avec, toutefois, une nette reprise des levées des fonds bancaires.

Globalement, l'année 2007 serait encore plus liquide. Les prévisions établies, pour le premier et le deuxième trimestre laissent entrevoir un prolongement des tendances récentes, avec des rythmes plus accentués. L'offre des moyens de paiement serait confrontée à une demande soutenue, que ce soit d'origine interne ou externe. On prévoit, ainsi, des progressions annuelles de la masse monétaire de 17% et 17,4% aux premier et deuxième trimestres 2007. La consolidation des crédits bancaires, à un rythme soutenu, se maintiendrait. Le raffermissement des prêts à l'immobilier, à la consommation et à la trésorerie des entreprises serait la locomotive de la croissance de l'offre ; ce qui laisse présager un niveau des concours à l'économie en hausse de 19,4% et 17% respectivement, aux mêmes périodes.

BOURSE DES VALEURS

Le marché boursier national a réalisé une bonne performance au premier trimestre 2007. Après une année 2006, exceptionnellement remarquable, où l'activité à la bourse des valeurs de Casablanca a marqué des records historiques, jamais enregistrés auparavant, le trend haussier s'est maintenu le trimestre suivant. Tous les clignotants du marché ont affiché des progressions soutenues. La performance globale a dépassé 20% et le chiffre d'affaires a nettement augmenté.

La performance réalisée au premier trimestre 2007 est jugée accélérée, compte tenu de l'évolution du marché en 2006. Tous les secteurs représentés à la cote n'ont cessé d'augmenter, capitalisant sur leurs tendances de l'année dernière. L'envolée des cours est due, entre autres, à l'anticipation des résultats comptables meilleurs pour les sociétés cotées, au titre de l'année 2006, et à la baisse des rendements sur le marché obligataire. De même, la confiance qui s'est installée depuis l'année dernière a favorisé le bon comportement du marché et est à même de soutenir l'évolution des cours durant les mois prochains.

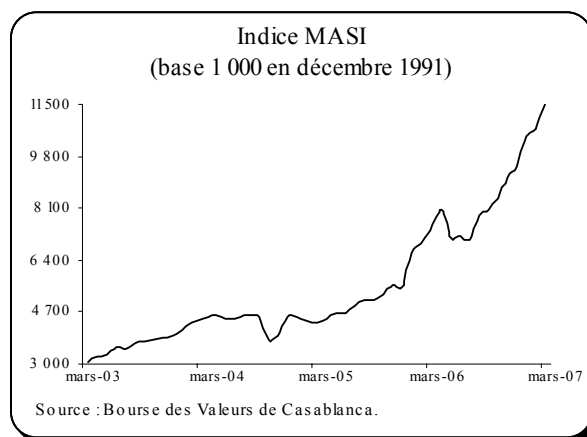
Maintien du trend haussier au premier trimestre 2007

Le marché boursier a clôturé le premier trimestre 2007 en nette appréciation, ce qui augure d'un dynamisme aussi faste que celui de l'année 2006. En effet, après

avoir enregistré des performances record des indices MASI et MADEX, 71,1% et 77,7% respectivement, en 2006, le trend haussier s'est maintenu au premier trimestre 2007, où les mêmes indices ont affiché des gains additionnels de 21,3% et 21,5% respectivement.

Le marché a été caractérisé par une demande accrue des titres de capital, ce qui a permis de soutenir les cours des principales valeurs cotées. Cette demande est due, essentiellement, à deux facteurs. D'une part, les investisseurs ont anticipé des résultats comptables satisfaisants pour les sociétés cotées, au titre de l'année 2006. D'ailleurs les dits résultats, publiés au premier trimestre, ont été meilleurs, en comparaison avec ceux des années précédentes. D'autre part, la baisse des rendements sur le marché obligataire a orienté les investisseurs vers le marché des actions, ce qui a boosté la demande et rehaussé les cours. La place de Casablanca a admis une nouvelle entreprise à la cotation au premier trimestre 2007.

La bourse de Casablanca s'est encore appréciée, sous l'effet d'une bonne tenue des valeurs cotées. L'indice du secteur du logiciel a marqué la plus forte hausse au premier trimestre 2007, soit 61%, suivi de l'indice de l'électronique (53,6%), des assurances (48,2%) et du bâtiment (47,7%). Ces secteurs ont largement dépassé la performance de l'indice MASI. Seul le secteur de l'emballage a connu une stagnation, alors qu'aucun secteur n'a subi de baisse.



**Indices et capitalisation de la bourse des valeurs
(variations par rapport à la période précédente en %)**

| | 2 004 | 2 005 | 2006 | | | | Année | 2 007 |
|---------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | | | I | II | III | IV | | I |
| MASI dont : | 14,7 | 22,5 | 32,7 | -2,4 | 12,5 | 17,5 | 71,1 | 21,3 |
| Agroalimentaire | -1,7 | 13,0 | 2,3 | -17,8 | 1,0 | 4,8 | -11,0 | 19,7 |
| Assurance | -1,4 | 34,4 | 25,7 | -3,6 | 5,6 | 11,9 | 43,1 | 48,2 |
| Banque | 7,2 | 32,2 | 40,6 | 0,6 | 10,1 | 20,4 | 87,5 | 31,9 |
| Bâtiment | 14,6 | 16,4 | 39,6 | 8,0 | 9,4 | -4,0 | 58,3 | 47,7 |
| Boissons | 30,1 | 9,7 | 10,7 | -15,0 | 12,9 | -0,6 | 5,5 | 22,6 |
| Chimie | -10,7 | 17,2 | 36,8 | -2,6 | 11,1 | 53,4 | 127,1 | 1,5 |
| Distribution | 30,6 | 51,9 | 21,3 | 5,0 | 13,1 | 45,6 | 109,8 | 25,9 |
| Electronique | 9,5 | 66,9 | 23,8 | -8,8 | -10,0 | -5,9 | -4,4 | 53,6 |
| Emballage | -6,5 | 18,6 | 2,5 | 20,7 | -26,6 | -22,1 | -29,3 | 0,0 |
| Financement | 29,3 | 51,3 | 36,3 | -17,9 | 5,4 | -2,3 | 15,3 | 29,1 |
| Holding | 9,2 | 14,4 | 20,2 | 3,2 | 2,0 | 11,9 | 41,6 | 16,7 |
| Immobilier | 23,2 | 14,8 | 0,0 | -11,4 | 104,0 | 136,4 | 327,1 | 2,4 |
| Logiciel | -13,9 | 75,9 | 36,8 | -15,4 | 12,9 | 6,0 | 38,5 | 61,0 |
| Mines | -34,3 | 58,2 | 20,2 | -5,5 | -8,8 | 14,0 | 18,0 | 26,7 |
| Pétrole | 13,3 | 54,5 | 62,9 | -6,2 | 3,0 | -4,9 | 49,8 | 25,2 |
| Sylviculture | -44,4 | 445,0 | -10,3 | -3,9 | 1,5 | -16,1 | -26,6 | 5,6 |
| Transport | -12,3 | 6,0 | -7,5 | -16,4 | 0,5 | 24,7 | -3,0 | 25,0 |
| Commun | - | 15,3 | 35,1 | -13,4 | 14,2 | -3,1 | 29,4 | 6,7 |
| Pharmacie | - | - | 15,7 | -4,4 | -7,4 | -0,9 | 1,5 | 14,4 |
| MADEX | 11,0 | 23,7 | 34,5 | -1,1 | 12,8 | 18,3 | 77,7 | 21,5 |
| Capitalisation boursière | 78,5 | 22,4 | 34,8 | -4,4 | 14,7 | 13,9 | 68,4 | 17,7 |

Source : Bourse des Valeurs de Casablanca, calculs Inac.

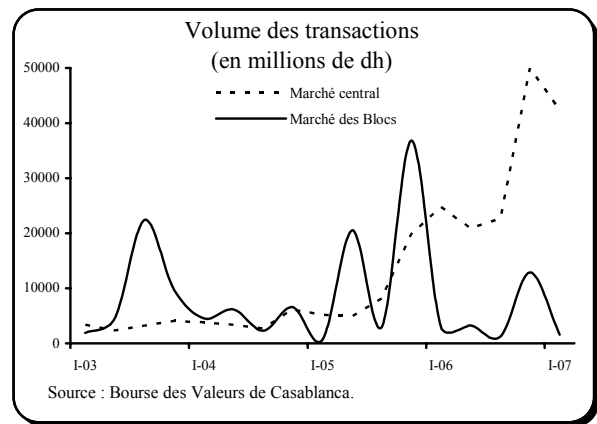
Une évolution soutenue du chiffre d'affaires

Le volume échangé sur le marché boursier a été important au premier trimestre 2007. En effet, la croissance du marché des actions s'est accompagnée d'une nette augmentation du volume des transactions. Le chiffre d'affaires généré a augmenté de 57,9%, en glissement annuel. Les échanges ont été soutenus par une liquidité abondante.

Globalement, le volume transactionnel s'est chiffré à 43,9 milliards de dh. Il a été généré à hauteur de 96,4% sur le marché central. Ce dernier a été particulièrement animé au premier trimestre 2007, en comparaison avec la même période de l'année passée. En revanche, le chiffre d'affaires sur le marché des blocs s'est remarquablement réduit, -47,6% en glissement annuel, et n'a engendré que 3,6% du chiffre d'affaires global.

A l'image des indices consolidés, la capitalisation boursière s'est sensiblement appréciée sur la place de Casablanca, dépassant le niveau de 500 milliards de

dh pour la première fois. Cette évolution est due à l'appréciation des cours de la plupart des valeurs cotées. A fin mars 2007, la capitalisation s'est établie à 500,1 milliards de dh, traduisant une augmentation de 17,7% depuis le début de l'année.



Les perspectives d'évolution à la bourse de Casablanca, pour le reste de l'année 2007, demeurent prometteuses. Le marché semble bien parti pour

prolonger son trend haussier. Les liquidités susceptibles d'être investies en bourse sont importantes. Les introductions à la cote seraient à un rythme soutenu. Les avantages fiscaux pour les nouvelles entreprises recrues seront prorogés jusqu'à la fin de l'année 2009. L'engouement des investisseurs aux nouvelles valeurs porterait leurs

cours à des niveaux élevés, à l'image de l'année 2006; ce qui pourrait surperformer le marché des actions. Toutefois, la baisse du rythme de la croissance économique, prévue en 2007, est de nature à limiter la performance de la bourse à un niveau inférieur à celui de l'année 2006.

Chiffre d'affaires du marché des actions (variations annuelles en %)

| Compartiments | 2004 | 2005 | 2006 | | | | Année | 2 007 I |
|------------------|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|-------------|-------------|-------------|
| | | | I | II | III | IV | | |
| Marché central | 23,4 | 136,5 | 376,3 | 324,9 | 180,1 | 151,4 | 210,6 | 70,7 |
| Marché des blocs | -49,1 | 209,7 | 368,6 | -84,1 | -56,1 | -65,1 | -66,5 | -47,6 |
| Total | -30,8 | 176,8 | 375,5 | -5,1 | 117,5 | 10,8 | 40,1 | 57,9 |

Source : Bourse des Valeurs de Casablanca, calculs Inac.

SIGNES ET ABBREVIATIONS

| | | | |
|-------|---|----------------|---|
| BTP | : Bâtiment et travaux publics | MRE | : Marocains résidant à l'étranger |
| CVS | : Corrigé des variations saisonnières | OCP | : Office Chérifien des Phosphates |
| GA | : Glissement annuel | ONE | : Office National de l'Electricité |
| GT | : Glissement trimestriel | OMPIC | : Office Marocain de la Propriété Industrielle et Commerciale |
| FBCF | : Formation brute du capital fixe | ql | : Quintal |
| Ha | : Hectare | SBVC | : Société de Bourse des Valeurs de Casablanca |
| ICV | : Indice du coût de la vie | t | : Tonne |
| IMME | : Industries métalliques, mécaniques et électroniques | I, II, III, IV | : Trimestres |
| IPI | : Indice de la production industrielle | * | : Estimations |
| IS | : Impôt sur les sociétés | ** | : Prévisions |
| MADEX | : Most Active Shares Index | - | : Données non disponibles |
| MASI | : Moroccan All Shares Index | /// | : Ne serait question d'inscrire un nombre |

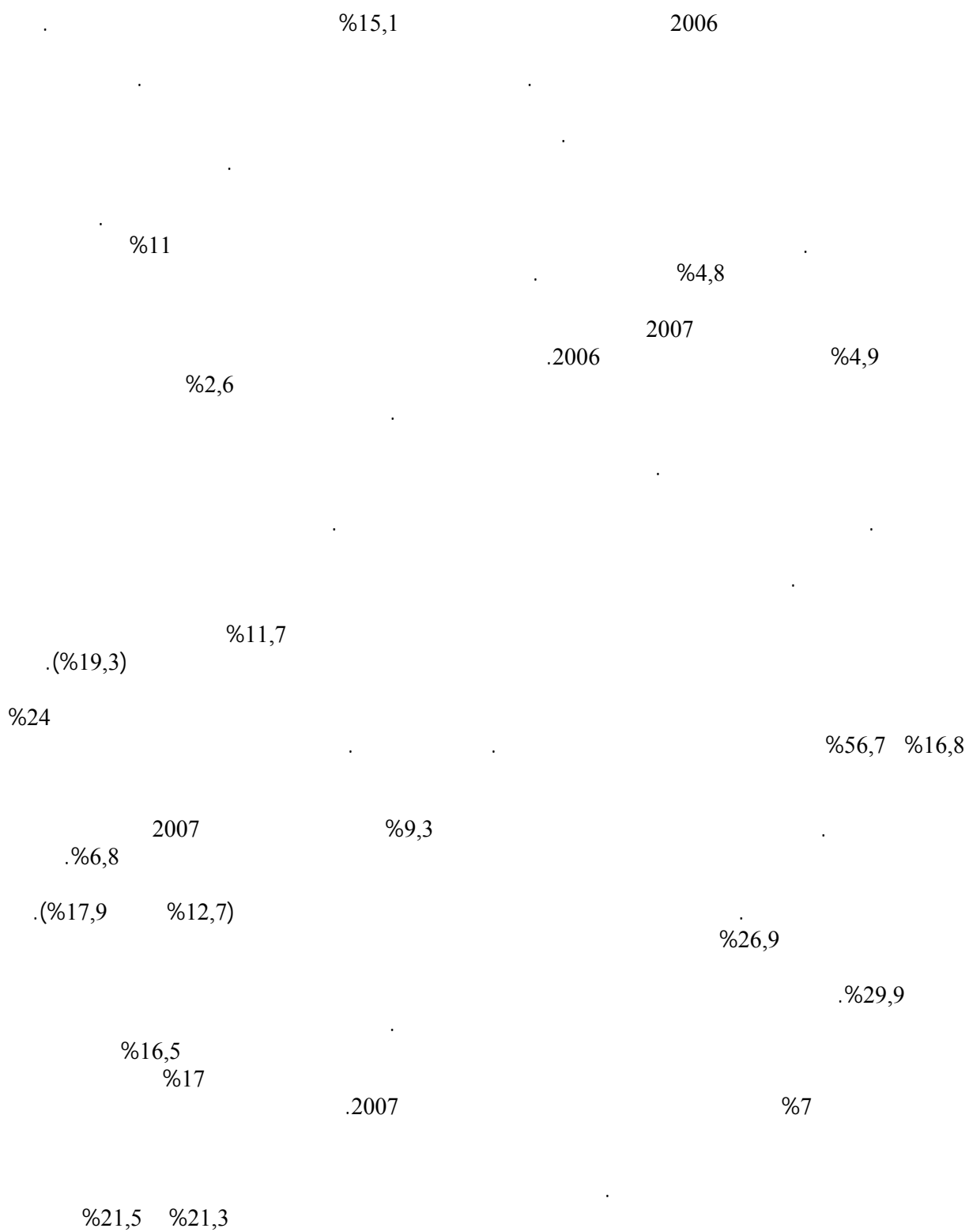


TABLEAU DE BORD

| Secteurs d'activité et indicateurs de croissance | | Situation au | 2005 | 2006 | Variation en % |
|--|---|----------------------------|-----------|-----------|----------------|
| INDICATEURS SECTORIELS | Ventes de ciment (10 ³ de tonnes) | 4 ^{ème} trimestre | 2 552 | 2 822 | 10,6 |
| | Production des phosphates (10 ³ de tonnes) | " | 6 483 | 6 939 | 7,0 |
| | Indice de la production énergétique (base 100 en 1992) | " | 155,1 | 150,1 | -3,2 |
| | Indice de la production industrielle (base 100 en 1992) | " | 158,5 | 162,5 | 2,5 |
| TAUX DE CHÔMAGE (en %) | Ensemble | " | 11,5 | 10,9 | -0,6 pt |
| | Urbain | " | 19,5 | 17,2 | -2,3 pts |
| | Rural | " | 3,5 | 4,4 | 0,9 pt |
| PRIX À LA CONSOMMATION (base 100 en 1989) | Indice général | Année | 168,7 | 174,3 | 3,3 |
| | Produits alimentaires | " | 169,5 | 176,1 | 3,9 |
| | Produits non-alimentaires | " | 167,7 | 172,5 | 2,9 |
| ECHANGES EXTERIEURS (10 ⁶ de dh) | Exportations | " | 99 265,2 | 111 688,6 | 12,5 |
| | Importations | " | 184 379,5 | 206 997,1 | 12,3 |
| | Déficit commercial | " | 85 114,3 | 95 308,5 | 12,0 |
| | Taux de couverture (en %) | " | 53,8 | 54,0 | 0,2 pt |
| | Recettes voyages | " | 40 967,0 | 52 487,6 | 28,1 |
| | Transferts des MRE | " | 40 737,7 | 47 858,9 | 17,5 |
| FINANCES PUBLIQUES (10 ⁶ de dh) | Recettes ordinaires | " | 132 223 | 147 007 | 11,2 |
| | Dépenses ordinaires | " | 127 229 | 124 186 | -2,4 |
| | Investissement | " | 20 519 | 23 428 | 14,2 |
| | Solde budgétaire | " | -20 724 | -9 767 | -52,9 |
| MONNAIE, INTERET ET CHANGE | Masse monétaire (10 ⁶ de dh) | 4 ^{ème} trimestre | 474 818 | 555 783 | 17,1 |
| | Avoirs extérieurs (10 ⁶ de dh) | " | 165 899 | 191 386 | 15,4 |
| | Créances sur l'Etat (10 ⁶ de dh) | " | 77 475 | 75 044 | -3,1 |
| | Concours à l'économie (10 ⁶ de dh) | " | 292 029 | 340 295 | 16,5 |
| | Taux d'intérêt interbancaire en % | " | 2,65 | 2,44 | -0,21 pt |
| | Taux des adjudications des bons du Trésor à cinq ans en % | " | 3,94 | 3,23 | -0,71 pt |
| | Taux de change effectif nominal (base 100 en 2000) | " | 101,2 | 100,0 | -1,1 |
| | Taux de change effectif réel (base 100 en 2000) | " | 105,1 | 102,7 | -2,3 |
| BOURSE DES VALEURS | MASI (base 1000 au 31/12/1991) | " | 5 539,13 | 9 479,61 | 71,1 |
| | Capitalisation boursière (10 ⁹ de dh) | " | 252,33 | 424,88 | 68,4 |
| | Volume des transactions (10 ⁹ de dh) | " | 56,71 | 62,86 | 10,8 |

Date d'achèvement de la rédaction le 20 avril 2007

INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

BD MY YOUSSEF, BP : 178, RABAT
Tél : 037 26 29 51, Site web : www.hcp.ma