

ROYAUME DU MAROC  
HAUT- COMMISSARIAT AU PLAN

*Note de*  
**CONJONCTURE**

N°12 - Juillet 2008

Date d'achèvement de la rédaction le 25 juillet 2008

---

INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

## TABLE DES MATIERES

<b>Préambule</b>	5
<b>Aperçu des tendances conjoncturelles</b>	6
<b>Environnement international</b>	11
<b>Evolutions sectorielles</b>	16
Agriculture et pêche	16
Mines et énergie	18
Industries de transformation	22
Bâtiment et travaux publics	24
Communications	26
<b>Demande intérieure</b>	27
<b>Prix</b>	29
<b>Emploi et chômage</b>	32
<b>Echanges extérieurs</b>	34
Exportations	36
Importations	37
<b>Finances publiques</b>	40
<b>Financement de l'économie</b>	42
Situation monétaire	43
Bourse des valeurs	48
	51
<b>Tableau de bord</b>	53
<b>Tableaux annexes</b>	54
<b>Signes et abréviations</b>	64

## **PREAMBULE**

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

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

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

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

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

## APERCU DES TENDANCES CONJONCTURELLES

L'activité économique a été plus dynamique au premier trimestre de cette année, plus qu'il ne l'a été annoncé par les indicateurs de conjoncture au début de la période. Cette amélioration de l'activité, notamment des secteurs hors agriculture, a permis de situer la croissance globale, au premier trimestre, à 7%, avec toutefois une anticipation d'une légère inflexion à partir du deuxième trimestre. Les conditions pluviométriques, plus favorables au deuxième trimestre, atténuerait, avec une augmentation de la valeur ajoutée agricole de 10,9%, l'effet de cette inflexion, pour situer la croissance globale au deuxième trimestre 2008, aux alentours de 6,7%. Un essai de description des déterminants, de ces niveaux de croissance serait donné dans les paragraphes qui suivent, qu'ils soient de sources internationale ou locale.

### **Le renchérissement des prix à l'importation alourdi le déficit commercial**

L'économie internationale pourrait avoir subi un retournement à la baisse à partir du dernier trimestre 2007. La croissance du commerce mondial, estimée à 4,5% en 2008, contre 9,7% en 2006, est fortement marquée par les perturbations de court terme. Ces dernières ont d'abord marqué l'économie américaine avant de se propager à l'Europe et progressivement au reste du monde. Le taux de croissance aux USA est passé de 2,9% en 2006 à 1,1% en 2008. La variation du rythme de croissance, pour la même période, en zone Euro est de -1,1 point.

Les tensions inflationnistes, provoquées par la hausse des cours du pétrole, des prix des matières premières industrielles et des produits alimentaires, sont venues aggraver la crise financière des subprimes aux USA. Les économies occidentales semblent évoluer, à partir du début de cette année, en dessous de leur potentiel de croissance.

Le contexte extérieur, marqué par un renchérissement des matières premières alimentaires et énergétiques, s'est cristallisé dans la valorisation des importations des biens au cours des cinq premiers mois de l'année (+27,7% en variation annuelle), engendrant un alourdissement du déficit commercial et un recul du taux de couverture de deux points, pour se situer à 50,4%. L'orientation favorable des exportations (+22,9%), au cours de la même période, est le résultat, principalement, de l'effet prix à l'export, surtout des produits phosphatés ayant profité de la hausse des cours mondiaux. Hors phosphates et dérivés, les ventes extérieures ont, en effet, stagné, subissant un tassement de la demande étrangère adressée au Maroc, en particulier pour les biens de consommation et d'équipement.

Les perturbations conjoncturelles qui caractérisent les économies destinataires de nos exportations ont ralenti l'évolution de la demande adressée au Maroc et ont amplifié les évolutions de courts termes au détriment d'une croissance soutenue et régulière. Le retournement de conjoncture, amorcé au début de 2007, au niveau de la demande adressée au Maroc, se confirme par le ralentissement de son rythme de croissance trimestrielle, passant de 2,4%, au troisième trimestre de 2007, à 1,5% au premier trimestre 2008.

### **Contribution favorable des secteurs tournés vers la demande intérieure**

Le Maroc traverse un cycle de pluviométrie défavorable depuis l'année 2005. Son impact est relevé au niveau des productions agricoles, aussi bien animales que végétales. L'année 2008 a connu un niveau de production agricole en deçà de son potentiel. Le cumul des irrégularités de la pluviométrie dans le temps et dans l'espace a affaibli les niveaux de récoltes. La production des céréales, pour la campagne actuelle, est estimée à 50 millions de quintaux, soit 12% en moins que la récolte moyenne de la période 2000-2004. La production animale reste la moins touchée par l'évolution défavorable de la pluviométrie. Les efforts d'intensification pourraient avoir atténué les effets d'une insuffisance de pâturages, qui reste la principale source d'alimentation du cheptel en élevage extensif.

Globalement la valeur ajoutée agricole a évolué, au premier trimestre 2008, en glissement annuel, de 9,5%, soit une contribution d'un point à la croissance globale du PIB. Les prix agricoles ont augmenté, par suite d'un renchérissement des importations et d'une offre insuffisante au niveau local. Ils ont varié, en moyenne, d'une quasi-stabilité (+0,2%), durant les années 2000-2004, à 3,5% pour la période 2005- 2008.

Le secteur minier est entré dans une phase descendante de sa fluctuation conjoncturelle depuis le troisième trimestre 2007. Les rythmes d'évolution annuelle de la valeur ajoutée minière décroissent progressivement pour se situer à 2,6% au premier trimestre 2008, contre 11,7% une année auparavant. Le climat des affaires, tel qu'il est apprécié par les chefs d'entreprises, anticipe un redressement de situation à partir du deuxième trimestre 2008.

La production des phosphates s'est pratiquement stabilisée autour de 6,979 millions de tonnes, au cours des six derniers trimestres. Un redressement de 5%, en variation trimestrielle, au deuxième trimestre de cette année, pourrait avoir marqué la fin d'un essoufflement conjoncturel de la demande extérieure. Les ventes locales de phosphates semblent profiter de la hausse des prix des produits alimentaires et donc davantage de fertilisants pour faire face aux besoins d'une augmentation de la production agricole. A noter toutefois que malgré les quelques signes d'amélioration qui apparaissent par moment, la conjoncture phosphatière semble être entachée, ces derniers périodes, de fluctuations erratiques, dictées par une demande étrangère moins soutenue et des commandes intérieures conditionnées par les aléas climatiques.

L'évolution de la production des minerais métalliques ne s'écarte pas du sentier global de croissance minière. Sa situation conjoncturelle est marquée par un début de reflux des cours internationaux et une insuffisance des productions locales.

Le secteur de l'énergie traverse une conjoncture difficile, subissant l'effet conjuguée d'une demande croissante, émanant de la dynamique qui caractérise les activités hors agriculture et les extensions de réseaux d'électrification aussi bien urbaine que rurale et des augmentations en continu des coûts de production. Son évolution conjoncturelle n'arrive pas à se détacher de son sentier tendanciel de moyen terme. Des signes d'un redressement apparaissent au début de cette année. La valeur ajoutée s'est accrue, en variation trimestrielle, de 4,1%, au premier trimestre 2008. La mise en application du plan énergétique, élaboré par le Gouvernement, pourrait conduire à une meilleure maîtrise de la situation énergétique, qui semble dans l'état actuel, vu la forte dépendance de notre économie des importations de pétrole, difficile à prévoir sans un grand risque erreur.

Le secteur industriel se positionne légèrement au dessus de sa tendance de moyen terme. L'accroissement de la valeur ajoutée industrielle est estimé, au premier trimestre 2008, à 5,3%, contre 3,1% à la même période de 2007. Les évolutions par branches industrielles s'inscrivent globalement dans cette même orientation ; les différences se situent au niveau des amplitudes de fluctuations. Les contributions à la croissance du secteur sont dominées par l'agroalimentaire et le "textile et cuir", pour un peu plus de la moitié de sa croissance.

La demande locale en produits manufacturés, en amélioration, pourrait avoir entretenu l'évolution favorable du rythme de croissance, enregistré au début de cette année. A l'inverse, la demande extérieure semble décélérer sous l'effet du ralentissement de l'économie mondiale et de la forte concurrence livrée à nos exportations par les économies émergentes sur nos marchés traditionnels, notamment européens. Les difficultés du secteur apparaissent, principalement, au niveau des prix et des approvisionnements en intrants importés.

L'activité de la construction bénéficie toujours d'une conjoncture favorable. Sa valeur ajoutée s'est accrue de 10,3%, au premier trimestre 2008, par rapport à son niveau du même trimestre de l'année 2007. La demande en inputs s'est maintenue à un niveau élevé, les ventes de ciment ont augmenté, au premier trimestre, de 17,2% en glissement annuel. Les crédits à l'immobilier ont également enregistré une expansion de 42,4%, durant la même période.

La croissance du secteur est beaucoup plus tirée par le bâtiment. Les activités des travaux publics, de l'avis des professionnels, semblent s'inscrire, depuis le premier trimestre 2007, dans une phase descendante de leur évolution conjoncturelle. Dans le même ordre d'idées, une légère inflexion est relevée au niveau de l'emploi, tout en maintenant ce dernier dans son sillage du potentiel offert par l'économie du secteur.

Les anticipations de croissance des activités du secteur de la construction sont dominées par des appréciations de court terme. Les craintes d'un retournement de conjoncture se lisent dans les déclarations des chefs d'entreprises; il reste que les conditions d'une offre suffisante paraissent toujours favorables face à une demande non encore totalement satisfaite. Globalement, l'évolution, à moyen terme, reste favorable pour le BTP, avec toutefois des incertitudes qui subsistent chez les promoteurs et qui s'expliquent par un environnement caractérisé par la hausse des prix des intrants et les risques de baisse de prix de vente. A noter que ces derniers étaient favorisés, au cours de la période précédente, par des phénomènes de spéculation et des conditions de crédits très encourageantes. La valeur ajoutée, au deuxième trimestre 2008, pourrait avoir crû de 2,3%, en glissement trimestriel, après une augmentation de 2,9%, au premier trimestre.

La conjoncture pour la poste et les télécommunications reste favorable. L'activité évoluerait dans le même sentier de croissance, empreinté en 2006, et marquée par des évolutions à deux chiffres (10,4%, en moyenne, du début de 2006 à fin 2007). La valeur ajoutée du secteur a, ainsi, progressé de 11%, en glissement annuel, au premier trimestre 2008. L'activité est dynamisée par des actions de promotions, portant sur les prix et la diversification des services fournis et soutenues par une forte concurrence entre les différents opérateurs, notamment au niveau des télécommunications.

Enfin, et en liaison avec les différentes activités sectorielles, la mobilité de l'emploi assure les répartitions et les équilibres intersectoriels de la main d'œuvre. Le taux d'emploi en milieu urbain s'élève à 38,2%, au premier trimestre 2008. Les évolutions d'embauches par le BTP, évaluées au premier trimestre 2008, à 6,4%, après 14,6% et à la même période en 2007, ont permis de relever la part des emplois de ce secteur dans l'emploi global urbain, de 7,4% à 11,6%, respectivement pour les deux périodes.

L'évolution du taux de chômage est beaucoup plus marquée par sa tendance de moyen terme. Il oscille au voisinage de celle-ci au taux moyen de 9,7%, depuis une année. A noter que la situation favorable de l'emploi a profité beaucoup plus au milieu urbain qu'au milieu rural. La baisse, en une année, du nombre de chômeurs, au premier trimestre 2008, s'élève à 6,3% pour le milieu urbain contre une hausse de 1,4% pour le milieu rural.

### **La demande intérieure tirée par l'investissement**

La demande intérieure poursuit son mouvement ascendant, enclenché en 2004. Elle est tirée, beaucoup plus, par la FBCF, avec un taux de croissance moyen des trois dernières années de 15,3%, contre 6,8% pour la période 2000-2005. L'effet d'une conjoncture favorable a pris le pas sur l'évolution de moyen terme. Le BTP est le secteur d'activité dont la contribution à la dynamique de la FBCF serait importante en 2008. Elle est estimée à 9,3 points des 15,6 points de croissance prévue pour la FBCF.

La consommation des ménages pourrait avoir été quelque peu affectée par les hausses des prix, enregistrées au cours des deux derniers trimestres. Au mois de juin 2008, l'indice global des prix a augmenté de 4,7% par rapport au même mois de l'année passée. La contribution des produits alimentaires à cette croissance s'élève à 4 points.

Ces évolutions étaient, au départ, quasiment d'origine importée, et concernent les produits non subventionnés. Les effets induits par les phénomènes de substitution et d'insuffisance de l'offre locale, en produits alimentaires notamment, ont amplifié le phénomène de hausse des prix. L'inflation est aussi ressentie au niveau des prix des matières premières, suite au renchérissement des inputs importés. L'indice des prix à la production industrielle avait avancé, une année auparavant, les premiers signes d'une inflation par les coûts. Les manifestations de l'inflation précitée sont relatées par le calcul de l'inflation sous-jacente. Cette dernière a évolué au cours du même mois, en glissement annuel, de 5,2%.

La contribution des produits non alimentaires à la hausse des prix devient de plus en plus significative, elle est passée de 0,4 point au mois de janvier 2008 à 1,4 point au mois de juin. Ces évolutions tendanciennes des prix, générées pour les besoins d'équilibres des marchés des biens et services, sont de plus en plus dominées par les effets de la conjoncture internationale.

Au niveau du financement de l'économie, la croissance des moyens de paiement devient, en ce début de l'année, plus modérée, comparativement à leurs niveaux il y a deux années. En effet, l'accroissement de la masse monétaire s'est situé à 12,4%, en glissement annuel, au deuxième trimestre 2008, après avoir enregistré 19,3% au même trimestre de 2007.

Les crédits bancaires continuent de soutenir la création monétaire. L'accroissement des concours à l'économie, quoique en légère inflexion au début de cette année, est le résultat principalement d'une forte augmentation des crédits immobiliers, soit 10,8%, au deuxième trimestre 2008, par rapport au trimestre précédent.

Les crédits alloués aux entreprises, en l'occurrence les crédits de trésorerie et les crédits d'équipement, ont entamé cette année, avec moins de vigueur, leur évolution à la hausse. Les premiers ont crû de 2,4% au deuxième trimestre, en glissement trimestriel, (contre 6,4% au quatrième trimestre 2007), et les deuxièmes ont augmenté respectivement de 4,1% et 11,1%.

La conjoncture actuelle s'est faite sentir au niveau de la Bourse des Valeurs de Casablanca. Les indicateurs boursiers, tant de valorisation que d'activité, ont enregistré un ralentissement dans leurs rythmes d'appréciation, avec en plus une augmentation de la volatilité. Les gains depuis le début de l'année restent toutefois positifs.



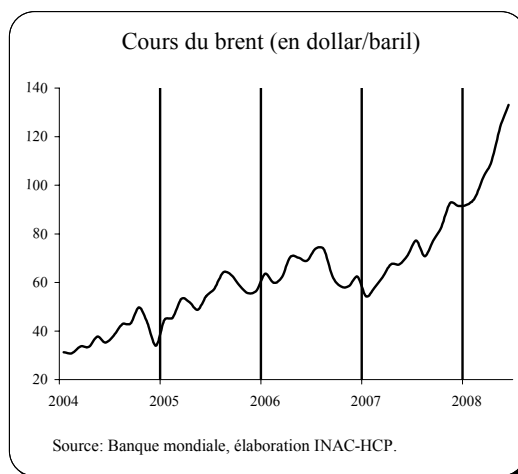
## ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Les tensions observées sur les marchés de capitaux ont continué de peser sur l'activité mondiale au cours des derniers mois. La généralisation de l'atonie de l'activité aux Etats-Unis, suite à la crise immobilière et les répercussions mondiales des turbulences financières, se sont traduites par un ralentissement du rythme de croissance dans les grandes économies développées, tandis que la relative solidité de la demande intérieure dans les économies émergentes soutient la croissance mondiale dans son ensemble. Parallèlement, les tensions inflationnistes mondiales sont restées vives, alimentées par les fortes hausses des cours du pétrole et des matières premières hors énergie, soulevant ainsi les craintes d'entrée de l'économie mondiale dans une phase de stagflation. L'inflation mondiale est passée de 3% en moyenne entre 2000 et 2007 à 5% aujourd'hui.

### Un marché des matières premières toujours en ébullition

Les tensions physiques sont restées vives sur le marché du pétrole au cours du deuxième trimestre 2008 : la demande en provenance des pays émergents demeure vigoureuse. Les événements géopolitiques ont affecté la production et accentué la hausse des prix. En effet, la fluctuation conjoncturelle des prix a connu une évolution rapide et soutenue depuis le début de l'année, passant de 90\$/baril en janvier 2008 à plus de 140\$/baril au début du mois de juillet.

Au second semestre 2008, les tensions sur le marché physique pourraient s'atténuer, même si la demande mondiale continuerait d'être tirée à la hausse par la forte demande des pays émergents, conjuguée aux mouvements de spéculation. Sur l'ensemble de l'année 2008, la demande mondiale en énergie ralentirait, toutefois, (+0,9%) comparativement à 2007 (+1,3%), à la suite d'une modération de la consommation en Europe et aux Etats-Unis. Dans ces conditions, les prix pourraient se stabiliser aux alentours de 130\$ d'ici la fin de l'année.



Les cours des matières premières hors énergie ont fortement progressé au premier trimestre (+11,8%), en raison d'une hausse des prix des produits alimentaires (+15,8%), associée à

celle des matières premières industrielles (+10,9%), notamment le cours du minerai de fer qui s'est apprécié de 65%<sup>1</sup>. Le renchérissement du pétrole a, également, entraîné une hausse des coûts de transport des métaux (50% depuis fin février), provoquant plus de tensions sur les prix.

Toutefois, une stabilisation des cours des produits agricoles à des niveaux légèrement inférieurs a été relevée en avril et en mai, suite principalement à la baisse des cours du blé liée aux anticipations de la hausse de la production mondiale. Les cours du maïs et du riz, par contre, ont continué à croître, mais à un rythme moins soutenu qu'au premier trimestre.

### **Une croissance favorable, en zone euro, au premier trimestre, qui sera suivi d'une éventuelle modération à partir du deuxième trimestre**

Après s'être nettement affaiblie au quatrième trimestre 2007, la croissance des pays avancés a enregistré au cours du premier trimestre une embellie passagère (+0,5% en glissement trimestriel) due à des facteurs temporaires touchant l'économie allemande et nipponne<sup>2</sup>. La disparition de ce facteur à partir du deuxième trimestre, accentuerait le ralentissement à l'œuvre depuis la mi-2007. En effet, la chute de la construction immobilière aux Etats-Unis, en Irlande et en Espagne, le renchérissement des matières premières agricoles et pétrolières et la crise des marchés financiers continuent de peser lourdement sur ces économies, en particulier.

La tendance à l'essoufflement qui a caractérisé l'économie américaine, depuis le début de 2006, s'est poursuivie au cours de 2008, poussant la croissance à passer sous sa moyenne de long terme à partir du premier trimestre 2008, le PIB n'ayant évolué que de 0,9% en rythme annualisé. La plus forte contribution à la croissance a résulté des exportations nettes qui ont ajoutée 0,8 point et ont largement compensé la contraction de la demande intérieure. En effet, le taux de croissance des dépenses de consommation passant de 2,3% en rythme annualisé, au quatrième trimestre 2007, à 1% ; la FBCF a régressé de 7,8%, suite essentiellement à une contraction de 25,5%, en rythme annualisé, de l'investissement résidentiel (recul le plus important depuis le début de la correction en cours du marché immobilier).

Du côté du marché du travail, les effectifs, hors secteur agricole, se sont contractés pour le cinquième mois consécutif, avec une baisse de 49 000 emplois au mois de mai. Le taux de chômage a bondi de 5% à 5,5% d'avril à mai.

---

<sup>1</sup> En raison de l'incidence anticipée des opérations de construction après le tremblement de terre en chine.

<sup>2</sup> La croissance allemande s'est établie à 6,1% en rythme annualisé, suite entre autres à une évolution exceptionnelle du secteur du bâtiment (19,2% en rythme annualisé) qui a profité d'une météorologie clémente cet hiver. La croissance au japon a été de l'ordre de 4% en rythme annualisé, en raison d'une forte augmentation de la consommation privée de 3,1%.

Sous la poussée des composantes énergétique et alimentaire, les prix à la consommation se sont accrus de 0,6% en glissement mensuel en mai, portant, ainsi, le taux d'inflation à 4,2%. L'inflation sous-jacente est restée modérée, les prix sous-jacents (hors énergie et alimentation) n'ayant progressé que de 0,2% en mai par rapport au mois précédent.

L'activité a augmenté dans la zone euro, au premier trimestre 2008, soutenue par des facteurs temporaires, notamment un hiver clément favorable au secteur du bâtiment. En effet, le PIB a progressé de 0,8%, en glissement trimestriel. La demande intérieure a été le principal moteur de cette expansion, contribuant à hauteur de 0,5 point. L'investissement a crû de 1,6% par rapport au trimestre précédent, suite notamment à un accroissement exceptionnel de l'investissement dans le bâtiment. La consommation privée, pénalisée par la hausse sensible des prix de l'énergie et des produits alimentaires a été moins dynamique, en progressant seulement de 0,2%. La bonne tenue des exportations (1,8% en glissement trimestriel), malgré un euro toujours fort, a été éoussée par celle des importations (1,8%), rendant la contribution des exportations (nette) à l'expansion globalement neutre.

L'orientation favorable qui sévit sur le marché du travail, depuis 2005, s'est poursuivie avec une progression propice de l'emploi et une baisse continue du taux de chômage qui s'est stabilisé autour de 7,1%, depuis le début de l'année.

De son côté, l'inflation européenne est restée forte, se maintenant, depuis le mois de novembre, au dessus de 3%, sous l'effet des hausses des prix mondiaux de l'énergie et des denrées alimentaires. Elle a augmenté de 0,4% en mai par rapport à avril, s'établissant à 3,7% en variation annuelle.

Les premières données disponibles jusqu'à présent laissent entrevoir une modération de l'activité au second trimestre en Europe. L'activité dans le secteur de construction en Allemagne, à l'origine de l'expansion au premier trimestre, s'est essoufflée en mars (-13% en glissement mensuel) et en avril (-3%). La production industrielle se serait tassée en mai, en plus d'une décrue des taux d'utilisation des capacités de production industrielles. Une morosité au niveau des services et une chute sensible de la confiance des ménages se traduisant par une stagnation de leurs dépenses en avril et une contraction des ventes en détail. Le commerce extérieur, pour sa part, montre des signes d'essoufflement, suite à une baisse des commandes à l'exportation et à la forte appréciation de l'euro. La croissance se serait établie à 0,2%, en rythme annualisé, au deuxième trimestre 2008.

## Des perspectives moins encourageantes pour la deuxième moitié de l'année

Les perspectives pour le second semestre 2008 indiquent un fléchissement de la croissance mondiale, qui ne serait que de 2,7% à l'horizon de la fin de l'année, contre 3,7% en 2007. D'un côté, la croissance des économies avancées ralentirait (1,6%, contre 2,6% en 2007), du fait des effets conjugués du durcissement des conditions de financement, de la hausse de l'inflation et de la chute des marchés immobiliers. De l'autre côté, les économies émergentes commencent à montrer des signes d'essoufflement (6,5%, contre 7,8% en 2007).

Ainsi, l'économie américaine ralentirait d'ici la fin 2008. Les perspectives de croissance seront affectées par la persistance d'évolutions défavorables dans le secteur immobilier et le durcissement des conditions de financement. En matière de dépenses de consommation, la situation resterait déprimée, du fait des pertes de richesses, notamment immobilière, du recul de l'emploi et du niveau élevé des cours des matières premières qui rogne le revenu réel des ménages. Toutefois, le programme de relance budgétaire<sup>3</sup> apporterait un supplément de revenu qui soutiendrait temporairement la consommation. Le commerce extérieur continuerait de profiter de la dépréciation du dollar, sa contribution à la croissance resterait, ainsi, positive. En définitif, le PIB américain ne progresserait que de 1,2% en 2008, tandis que l'inflation demeurerait aux alentours de 4%, ravivant les craintes d'un retour à une situation de stagflation.

En zone euro, les perspectives sont aussi moins encourageantes. En effet, l'économie de la zone devra faire face à de nombreux facteurs défavorables : la fermeté de l'euro qui pénalise la compétitivité des exportations, l'envolée des prix des denrées alimentaires et du pétrole qui alimentent l'inflation et grèvent le pouvoir d'achat des ménages, les conditions plus restrictives d'octroi de crédit qui pourraient amortir la progression de l'investissement privé et l'effet du recul de la demande extérieure surtout émanant des Etats-Unis et son impact sur le secteur productif européen. Dans ce sens la croissance de la zone devrait reculer à 1,7% sur l'ensemble de l'année, après une croissance de 2,6% en 2007. L'inflation de la zone pourrait poursuivre sa progression dans les prochains mois, culminant aux environs de 4% cet été, elle redescendrait par la suite au voisinage de 3%. L'inflation sous-jacente (hors alimentation et énergie) s'établirait à 1,8% sur l'ensemble de l'année 2008, après 1,9% l'année précédente.

---

<sup>3</sup> Ce plan est composé de plusieurs mesures fiscales soutenant la consommation, l'investissement résidentiel et l'investissement productif : ce plan représente 152 milliards de dollars, soit 1 point du PIB. Alors que deux tiers seront dévolus aux ménages, sous la forme de chèques du trésor, le dernier tiers sera constitué de subventions à l'investissement en faveur des entreprises. Le plan prévoit notamment des rabais d'impôts dégressifs en faveur des revenus, pouvant aller jusqu'à 600 dollars pour les célibataires et 1200 dollars pour les couples, à quoi s'ajoutent 300 dollars par enfant.

La conjoncture défavorable qui sévit au niveau international depuis l'année dernière, et qui pourrait se poursuivre jusqu'à la fin de cette année, est de mauvaise augure pour l'économie marocaine en liaison avec l'extérieur. Dans ce sens, la demande extérieure adressée à notre économie, surtout en provenance de l'Europe, pourrait pâtir du ralentissement de l'activité des principaux partenaires et du recul de la confiance de leurs ménages, dont les dépenses de consommation sont en régression et qui devraient aussi avoir un impact négatif sur le secteur du tourisme, déjà en inflexion depuis la mi-2007. La flambée vertigineuse que connaissent les prix des matières premières énergétique et alimentaire serait de nature à exercer plus de pression sur les équilibres macro-économique. Ainsi, les dépenses de compensation continueraient à grever le budget de l'Etat, malgré la récente augmentation au niveau de quelques produits énergétiques. Cette flambée contribuerait aussi, à un renchérissement des importations, en dépit de l'évolution favorable que connaît le taux de change, ce qui devrait creuser davantage le déficit de la balance commerciale marocaine.

**Indicateurs de conjoncture internationale  
(glissements annuels, en %)**

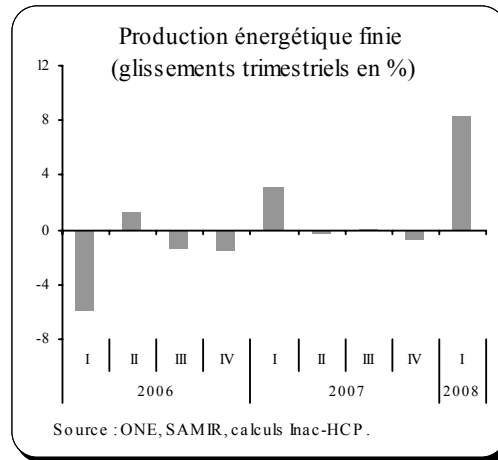
<b>Rubriques</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
<b>Etats-Unis</b>			
PIB	2,9	2,2	1,1
Consommation des ménages	3,1	2,9	1,2
Exportations	8,4	8,1	7,4
Importations	5,9	1,9	-0,9
Inflation	3,2	2,9	3,9
<b>Zone euro</b>			
PIB	2,8	2,6	1,7
Consommation des ménages	1,9	1,6	1,3
Exportations	8,6	6,0	3,0
Importations	8,2	4,9	2,2
Inflation	2,2	2,1	3,5
<b>Croissance mondiale</b>			
Pays développés	3,0	2,6	1,6
Pays émergents	7,6	7,8	6,5
<b>Commerce mondial</b>			
	9,7	7,5	4,5
<b>Euro / Dollar</b>			
	1,26	1,37	1,54
<b>Prix du Brent</b>			
	65,1	72,5	119,4

Source: Banque Mondiale, OCDE, INSEE, juin 08.

## EVOLUTIONS SECTORIELLES

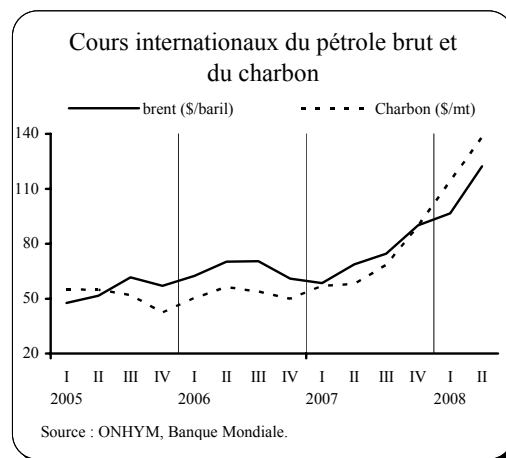
### Agriculture

La valeur ajoutée agricole a progressé de 9,5%, au premier trimestre 2008, en variation annuelle. Cette évolution laisse croire à un rétablissement des activités du secteur. Cependant, au regard des faibles performances retracées par les principaux indicateurs conjoncturels, il semblerait que le secteur agricole n'est pas encore sorti de sa phase de ralentissement, amorcée en 2005. La production de la plupart des cultures demeure en dessous de son niveau d'une année normale. Le déficit, ayant marqué le premier trimestre 2008, a pesé lourdement sur le développement des cultures



céréalières, lesquelles ont vu leur rendement avoisiner les 10 qx/ha, en retrait de près de deux points, en comparaison avec la moyenne des cinq dernières années. La production des légumineuses aurait confirmé son retour vers des niveaux moyens, alors que les agrumes pourraient avoir reculé de 14%, en variation annuelle. Seules les cultures pratiquées en irrigué, notamment les primeurs et les cultures sucrières auraient conservé un rythme de croissance soutenu (13% et 9,4% respectivement, en comparaison avec la campagne antérieure). Au total, la production végétale accuserait un fléchissement de 10,2%, par rapport à son niveau moyen des cinq dernières années. En variation annuelle, elle pourrait croître de plus de 12% ; cette année faisant suite à la campagne 2006/07, la plus sèche des sept dernières années, la mesure de la croissance de la production s'en est donc trouvée plus soutenue.

Le contexte agricole était également peu propice au renforcement de la production animale. La succession d'aléas climatiques, qui ont caractérisé ces dernières années, a porté un coup de ralentissement à la dynamique de la production animale. En effet, sa croissance annuelle moyenne est passée de 9,3% durant la période 2000-2004, à 3,3% au cours des trois dernières années. En 2008, Les activités d'élevage se seraient légèrement intensifiées, profitant de l'amélioration technique des



fourrages. Le secteur avicole a, de son côté, continué de progresser à un rythme plus prononcé, comme en témoigne le bondissement de la production nationale de poussins de chair et des dindonneaux (+28% et +100%, respectivement à fin mai 2008, en variations annuelles).

Au deuxième trimestre 2008, le déficit de l'offre agricole s'est quelque peu allégé, la valeur ajoutée agricole s'est raffermie de 4%, en variation trimestrielle. Cependant, les prix des produits agricoles ont continué leur envolée, dans un contexte de poursuite de flambée de leurs cours sur le marché international. Contrairement aux campagnes précédentes, la hausse des prix intérieurs a été portée, en plus des augmentations des prix des cultures fruitières et des légumineuses, par le renchérissement des produits céréaliers. Ces derniers ont vu leur prix de détail à la consommation progressé de 22,2%, au deuxième trimestre 2008, en variation annuelle.

L'élévation des prix agricoles pourrait profiter aux revenus des agriculteurs, fortement amputés par l'affermissement des prix des aliments de bétail. Parallèlement, les besoins d'amélioration des rendements des cultures, alliés aux efforts publics de relance des activités du secteur via, entre autres, le système des subventions, auraient conforté l'expansion des importations du matériel agricole (+22,3%, à fin mai 2008). Par contre, l'investissement relatif à l'élevage et aux cultures pourrait décélérer, compte tenu du contexte encore défavorable, lié à la persistance des effets du second tour de la sécheresse.

### **PECHE: un premier trimestre 2008 exceptionnel...**

Les différents indicateurs du secteur de la pêche ont affiché des résultats positifs au début de l'année en cours. La croissance de la valeur ajoutée au premier trimestre 2008, corrigée des variations saisonnières, a atteint 42,9%, en glissement annuel. Cette progression s'explique notamment par l'affermissement de l'offre dans les différents ports du royaume. Le tonnage global s'est amélioré de 50,6%, au cours de la même période, sous tendue par la hausse de la production des espèces pélagiques et benthiques.

### **...avec toutefois un retour à la tendance baissière habituelle au deuxième trimestre**

Au cours du deuxième trimestre 2008, l'activité de la pêche côtière et artisanale s'est retournée vers sa tendance baissière. En effet, le volume des captures s'est infléchi de 16%, en glissement annuel. Les poissons pélagiques, avec 79% du total débarqué, ont accusé une chute de 17%. De même, les poissons benthiques ont régressé de 10,5%.

En définitive, les résultats réalisés au cours du deuxième trimestre de l'année 2008, laissent anticiper un ralentissement de l'activité. La tendance prévue de la valeur ajoutée du secteur serait moins intense par rapport au trimestre qui précède. Sa croissance trimestrielle pourrait se situer aux alentours de 4%. Au troisième trimestre, l'activité de la

pêche connaîtrait la même situation conjoncturelle, tout en restant cependant largement au dessus du niveau réalisé il y a une année (soit une appréciation de 17,2%).

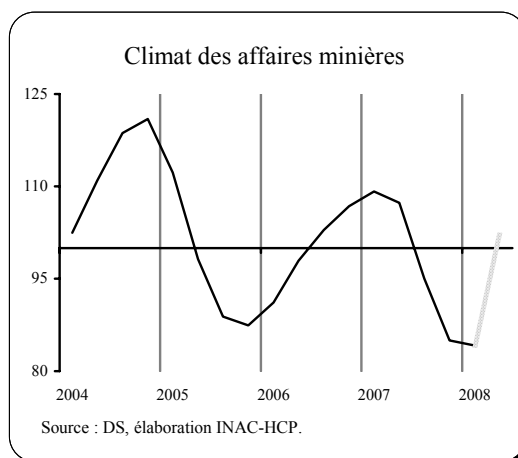
### Production de la pêche côtière et artisanale (glissements annuels en %)

Espèces (en tonnes)	2007				2008	
	I	II	III	IV	I	II
Pélagiques	-45,1	-18,2	10,6	27,6	60,6	-17,0
Benthiques	16,2	-29,3	8,0	-35,1	26,8	-10,5
<b>Total</b>	<b>-19,4</b>	<b>-15,3</b>	<b>0,1</b>	<b>7,3</b>	<b>50,6</b>	<b>-16,0</b>

Source: Office National de la Pêche, calculs INAC-HCP.

### Mines : reprise progressive des activités

S'inscrivant dans la trajectoire conjoncturelle des deux derniers trimestres, l'activité minière a encore marqué le pas, au premier trimestre 2008, affichant une régression de 0,6% de sa valeur ajoutée, en comparaison avec le trimestre qui précède. La relance de la production s'est heurtée à une décélération de la demande étrangère. Selon les chefs d'entreprises, la réduction des ventes extérieures s'est accentuée au premier trimestre 2008 et a concerné aussi bien les minerais métalliques que non-métalliques. Le climat des affaires minières est resté mal orienté, faisant état du maintien de la morosité des activités du secteur.



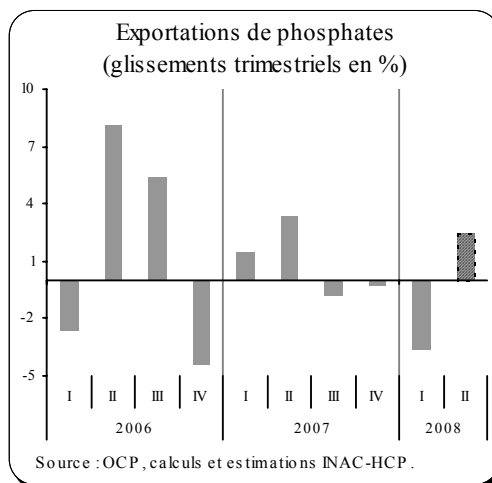
Tout comme les quatre derniers trimestres, l'activité d'extraction des minerais métalliques a évolué en dessous de son rythme tendanciel. Les productions du plomb, du zinc, du fer et de l'argent métal ont connu des baisses respectives de 19,2%, 8,6%, 13,7% et 14,5%, au premier trimestre 2008, en variations trimestrielles corrigées des fluctuations saisonnières. Ces contre-performances se sont réalisées, sur fond de poursuite des niveaux élevés de leurs cours sur les marchés internationaux. Au deuxième trimestre 2008, les prix de la plupart des minerais ont reflué : l'indice des cours des principaux métaux de base exportés par le Maroc s'est infléchi de 4,3%, en variation trimestrielle. Ce recul met terme à une période de croissance soutenue des prix des minerais métalliques, enclenchée au début de 2004, en liaison avec le dynamisme de la demande des pays émergents. L'augmentation des capacités productives en Asie et les préoccupations au sujet des perspectives d'un ralentissement économique mondial ont été les principaux facteurs à l'origine de ce renversement de tendance. L'impact de ce retournement



serait probablement ressenti au niveau des activités locales d'extraction, orientées à hauteur de 70% vers l'export. En outre, la branche reste soumise aux mêmes difficultés que les trimestres précédents, notamment la baisse des teneurs et la non stabilité des terrains exploités, ceci amenuise les chances d'un rétablissement rapide de l'activité du secteur pour le restant de l'année.

L'extraction des minerais non métalliques verrait, à l'inverse, son rythme de croissance s'accélérer au deuxième trimestre 2008, portée, essentiellement, par l'expansion de la production de la branche phosphatière. Cette dernière avait pâti, au premier trimestre, du fléchissement de ses ventes à l'extérieur. Le recul des expéditions du phosphate brut, destinées aux marchés espagnol (-24%), indien (-41%) et brésilien (-80%), a plus qu'effrité les performances affichées au niveau des marchés américain et mexicain. Le tassement des industries chimiques, dû principalement au renchérissement des matières premières, notamment ceux de l'ammoniac et du soufre, a érodé la dynamique du commerce mondial des fertilisants à base phosphatière. Pour rappel, le cours du soufre a plus que quadruplé, au premier trimestre 2008, en variation annuelle, subissant l'effet conjugué de la forte demande de fertilisants et de la production limitée de dérivés du pétrole et du gaz<sup>4</sup>. Dans ce contexte, les industries locales de transformation ont fortement réduit leurs activités, comme en témoigne le recul de leur production d'acide phosphorique (-23,7%, au premier trimestre 2008).

Au deuxième trimestre 2008, face à des perspectives d'utilisation plus intense des produits agricoles dans la production des biocarburants (+31%, au terme de l'année 2008) et la contraction des stocks mondiaux de céréales, les échanges internationaux de produits phosphatés se sont renforcés. C'est ainsi qu'en dépit de la hausse continue des prix du soufre (+1100%, au mois de mai 2008, en variation annuelle), la production des industries chimiques, au niveau international, a été relancée. Elle a été appuyée par une demande plus solide en provenance des pays de l'Asie et de l'Amérique du Sud. Dès lors, les exportations du phosphate brut se sont redressées, entraînant dans leur sillage un raffermissement de la production.



Le regain de dynamisme de la branche phosphatière aurait permis de conforter l'activité minière au deuxième trimestre 2008. Au regard de la dernière enquête de conjoncture, les anticipations

<sup>4</sup> Le cours international du soufre, un sous produit du pétrole et du gaz, avait fortement augmenté au cours de l'année dernière. A fin décembre 2007, il a affiché une progression de 313%, en variation annuelle. Sur l'ensemble de l'année 2007, le déficit de l'offre mondiale du soufre a presque triplé par rapport à 2006. Ce déficit est appelé à durer en 2008, en liaison avec la poursuite du renchérissement des cours du pétrole et du gaz naturel.

des entrepreneurs se sont révélées plus optimistes. Leurs prévisions de la production se situent largement au-dessus de la moyenne de longue période. Une amélioration de 3,4% de la valeur ajoutée minière, en en variation trimestrielle, au deuxième trimestre est anticipée. Ce mouvement serait poursuivi au troisième trimestre, quoiqu'à un rythme moins prononcé. Le dernier reflux des cours du blé (-15,8%, au mois de mai, en variation mensuelle), s'il continue, pourrait quelque peu tempérer la demande mondiale de produits transformés à base phosphatière, sachant que les coûts des intrants demeurent toujours aussi élevés. Dans ces conditions, la valeur ajoutée minière pourrait quasiment se stabiliser, en comparaison avec le deuxième trimestre 2008. En variation annuelle, elle évoluerait à un rythme avoisinant sa croissance tendancielle (+4,3%).

#### Production des principaux minerais métalliques, glissements trimestriels cvs, en %

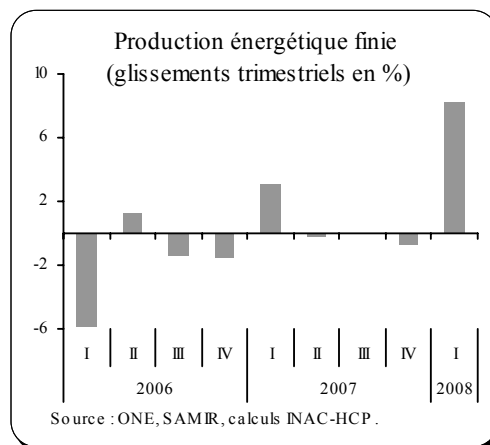
Métaux	2007				2008
	I	II	III	IV	I
Plomb	-5,6	-7,7	-27,3	22,5	-19,2
Zinc	-12,9	-13,0	2,8	-9,8	-8,6
Cuivre	-57,6	-2,0	39,0	16,1	10,1
Fer	1859,5	88,9	-46,6	10,5	-13,7

Source : Département des mines, calculs INAC-HCP.

#### Energie : amélioration de l'activité en dépit du renchérissement des coûts

Au terme du premier semestre 2008, les activités énergétiques ont continué de faire preuve d'une grande résilience, face à la morosité de l'environnement international. La valeur ajoutée du secteur a progressé de 4,1%, en comparaison avec le trimestre précédent. La demande intérieure a été assez solide pour conforter la relance de la production, en dépit d'un alourdissement des charges de production.

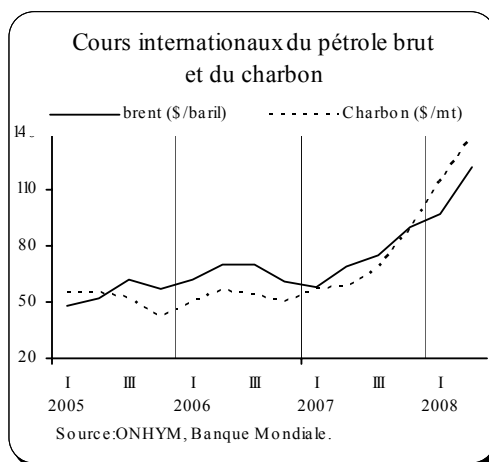
La relance des activités énergétiques a concerné aussi bien la branche électrique que celle du raffinage de pétrole. L'envolée des prix du baril, dans la foulée des tensions qui s'exercent au Moyen-Orient et les capacités de réserves internationales assez limitées, n'a pas eu un impact significatif sur le volume des importations nationales de pétrole brut, qui s'est, à l'inverse, affermi de 10,6%, au premier trimestre, en comparaison avec le trimestre précédent. De ce fait, la production du pétrole raffiné a vu son rythme de croissance grimper à 15,7%, au cours de la même période. Les activités électriques ont été les premières à en bénéficier. La production des centrales thermiques, utilisant le fuel, a vivement progressé et la croissance des unités électriques concessionnelles s'est poursuivi à un rythme plus modéré, en raison du renchérissement des



importations du charbon. La part des énergies renouvelables, notamment l'éolien, dans le disponible électrique n'a pas dépassé 7,9%, au terme du premier trimestre 2008. Cet apport devrait nettement se développer, compte tenu du nouveau contexte énergétique mondial. L'augmentation des prix de tous les combustibles (carburants, charbon, ..), enclenchée trois années plus tôt, est appelée à durer, d'autant que les réserves de la plupart de ces ressources seront épuisées d'ici 20 ans. Cette situation pourrait fortement contrarier la croissance économique du pays, du fait notamment de sa vulnérabilité vis-à-vis des sources énergétiques extérieures (le taux de dépendance énergétique a atteint 96,4% en 2007, en hausse de 0,5 point par rapport à 2006). C'est dans ce cadre, que la nouvelle stratégie énergétique avait prévue de développer les énergies locales, à travers la promotion des énergies renouvelables, le renforcement des opérations de prospection du pétrole, l'augmentation de la production thermique à base de charbon et la gestion rationnelle du secteur.

Globalement, la production énergétique a progressé de 8,3%, au premier trimestre 2008, en rythme trimestriel, contre 3% seulement à la même période de l'année passée. Cette euphorie n'a pas suffi à contenir le déficit d'offre énergétique, à l'origine d'une nouvelle augmentation des volumes importés, tant d'électricité (+18,3%) que de produits raffinés (6,3%).

Au deuxième trimestre 2008, les cours de pétrole se sont enflammés, pour atteindre 140\$/baril au mois de juin. Cette nouvelle ascension des prix a contribué à entretenir un climat d'attente, peu propice à l'accélération des activités de raffinage. La production du pétrole raffiné s'est, ainsi, inclinée de près de 18%, en variation trimestrielle, mettant en cause la relance qui avait marqué les deux trimestres qui précèdent. Ce marasme ne s'est pas propagé aux activités électriques, dont la croissance s'est consolidée, confirmant la poursuite de son redressement, amorcé en 2007. Le raffermissement de la production électrique a été favorisé par le dynamisme de la demande émanant des activités non agricoles et les besoins croissants des ménages. Dans ces conditions, la valeur ajoutée énergétique pourrait connaître un affermissement de 1,1%, en comparaison avec le premier trimestre 2008. Le rythme de progression des activités énergétiques a, ainsi, commencé à se refluer, passant de 4,1%, au premier trimestre 2008, à 1,3%, au troisième trimestre. L'impact du contexte conjoncturel assez morose pourrait se concrétiser au cours des prochains trimestres. Jusque là, l'activité énergétique a pu résister au surcoût pétrolier, il reste que la persistance de la flambée des prix internationaux des produits énergétiques, si elle continue, elle prolongerait la phase de ralentissement conjoncturelle, dans laquelle le secteur se situe actuellement.



## Industries de transformation

Après avoir réalisé une bonne performance l'année précédente, l'industrie de transformation a enregistré une croissance plus soutenue que prévu, au premier trimestre 2008. Le climat des affaires est resté bien orienter et le secteur a mieux résisté à la percée des produits manufacturés, fabriqués en Asie et à l'envolée des prix des matières premières au niveau international. Le renchérissement des coûts de production a été très prononcé notamment au niveau des activités consommatrices d'intrants importés. L'indice des prix à la production industrielle, hors raffinage, a progressé de 10,6%, contre 1,7% la même période une année plus tôt. Cette progression a été très sensible au niveau des industries chimiques, agroalimentaires et métallurgiques.

Globalement, l'activité industrielle a connu une amélioration de la productivité et de l'emploi et une baisse de 4,6 points des capacités de production non utilisées qui se sont établies aux environs de 21,3%. La valeur ajoutée a affiché, au cours du même trimestre, une progression de 5,3%, en glissement annuel, contribuant, ainsi, pour 0,8 point à la croissance globale du PIB. L'amélioration a profité à la quasi-totalité des secteurs et a été dopée essentiellement par la demande intérieure. Le ralentissement de la consommation européenne et la faiblesse du dollar ont réduit, quelque peu, la demande étrangère adressée, notamment aux industries des biens de consommation. Les exportations de produits d'équipement ont, en revanche, affiché une hausse de 6,3%, à fin mars.

Par branche d'activité, l'agroalimentaire et le "textile et cuir" ont contribué pour 2,7 points à la croissance globale du secteur et ont affiché, respectivement, des progressions de 6,3% et de 4,9%, en glissements annuels. La production agroalimentaire a été confortée par la hausse des exportations des conserves de poissons, de fruits et de légumes, tandis que la demande locale a favorisé l'activité des pâtisseries et des pâtes. Les industries alimentaires ont pâti d'une hausse de 5% des prix à la production et de certaines difficultés d'approvisionnement de l'extérieur. Par contre, les disponibilités d'intrants locaux ont été suffisamment garnies.

Les industries du textile et de l'habillement, quant à elles, ont été tirées par une demande locale en expansion et des prix de vente en léger repli pour la deuxième année consécutive. L'indice des prix à la production du textile a reculé de 0,7%, en glissement annuel, à fin mars 2008. Les exportations des vêtements confectionnés ont fléchi de 3,4% et celles de la bonneterie ont chuté de 7,8%, au cours de la même période. Le ralentissement de la demande en Europe et l'existence d'importants stocks de vêtements achetés dans les pays asiatiques, non encore écoulés, ont affecté les expéditions vers les pays européens, tandis que la concurrence des produits égyptiens, favorisée par les délocalisations turques, conjointe à la baisse du dollar et de la livre sterling ont pesé sur les exportations vers les Etats-Unis et le Royaume-Uni.

Les industries métalliques, métallurgiques et électroniques (IMME) sont restées relativement soutenues, mais en léger ralentissement, enregistrant une croissance de 3,2% et une contribution pour 0,7 point à la croissance globale de la valeur ajoutée industrielle.

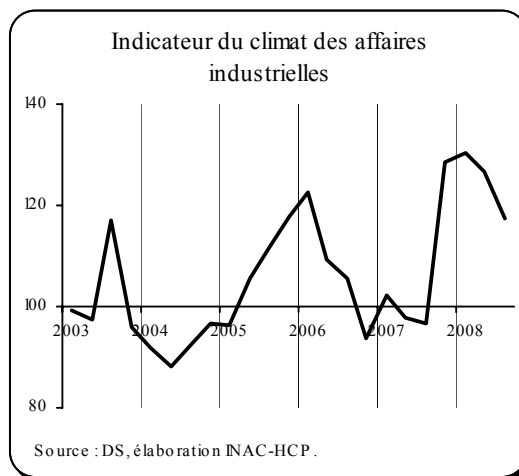
Alors que les industries métalliques ont fléchi pour le deuxième trimestre consécutif, subissant l'impact du renchérissement des cours des métaux, la production des machines, des équipements et des composants électroniques s'est sensiblement redressée. Pour leur part, les industries de l'automobile et des autres matériels de transport ont maintenu leur dynamisme entamé depuis plus de deux années et ont été dopées aussi bien par les ventes locales que par les exportations. Les ventes de véhicules neufs fabriqués localement ont crû de 16,1%, à fin mars.

Après trois trimestres de baisse, l'industrie de la chimie s'est légèrement redressée (1,3%). C'est la reprise des industries pharmaceutiques qui a été à l'origine de cette amélioration, tandis que les autres produits chimiques ont réalisé de faibles performances. Les exportations de médicaments se sont consolidées de 12,8%, à fin mars, en glissement annuel. Globalement, le secteur a pâti d'un rebond de 45,9% des prix à la production, d'une baisse de la demande extérieure pour les produits agrochimiques et d'une contraction des stocks de matières premières, en raison des difficultés d'approvisionnement de l'étranger.

L'évolution des autres activités industrielles a été soutenue, particulièrement par la bonne performance des industries de ciment, d'ouvrage en béton, de la menuiserie du bâtiment et des matières en plastique.

### Bonnes perspectives pour le deuxième trimestre

Les pronostics quant à l'évolution de la conjoncture industrielle durant le deuxième trimestre 2008 augurent d'une évolution relativement soutenue des différentes branches du secteur. Les chefs d'entreprise jugent favorable le climat des affaires et anticipent une hausse de la production sous l'effet d'une demande vigoureuse, un accroissement des effectifs employés et une progression des prix de vente, notamment des produits alimentaires, chimiques et métallurgiques. L'indice des prix à la production industrielle, hors raffinage, a progressé de 14,2%, durant les six premiers mois de l'année en cours. Pour sa part, l'indicateur du climat des affaires industrielles, établi par l'INAC-HCP, confirme une orientation favorable de la conjoncture du secteur, au cours du deuxième trimestre. Une hausse de 4,7% de la valeur ajoutée, en glissement annuel, est ainsi anticipée.



Nonobstant une hausse des prix à la production (10,7% à fin juin), l'activité des industries agroalimentaires semble s'orienter vers une croissance relativement soutenue, profitant d'une amélioration des approvisionnements en produits agricoles industriels locaux et d'un renforcement de la demande extérieure pour les conserves de légumes et de poissons. Ces derniers ont connu, durant les cinq premiers mois de l'année en cours, des hausses respectives de 11,8% et de 25,5% de leurs exportations, en glissements annuels.

Les anticipations des chefs d'entreprises du "textile et cuir" laissent attendre un léger raffermissement de la production, au deuxième trimestre 2008, sous l'effet d'un renforcement des commandes aussi bien locales que celles émanant de l'extérieur. L'activité de la confection serait stimulée par le lancement de la saison des ventes estivales en Europe. Les industries de la chaussure maintiendraient leur amélioration, tandis que les produits de la bonneterie et du textile ralentiraient leur cadence de production sous l'effet d'un tassement des exportations et d'une concurrence des produits asiatiques.

Les industries IMME devraient profiter, au deuxième trimestre 2008, d'un affermissement des commandes extérieures adressées notamment aux biens d'équipement et de transport, dans un contexte de hausses des coûts des produits métallurgiques. Les ventes de véhicules neufs fabriqués localement ont crû de 21,2%, durant les six premiers mois. Pour sa part, l'activité des industries de la chimie et de la parachimie se redresserait légèrement, au même trimestre, sous-tendue par une demande soutenue pour les produits pharmaceutiques et d'entretien.

Les anticipations des chefs d'entreprises pour les "autres industries" sont également prometteuses. Les industries de la transformation des minéraux de carrières maintiendraient leur dynamisme, au premier trimestre 2008, en réaction à l'essor que connaissent l'immobilier et les industries situées en aval aux activités de construction.

Valeur ajoutée industrielle, prix année précédente chaînés (base 1998), glissements annuels en %

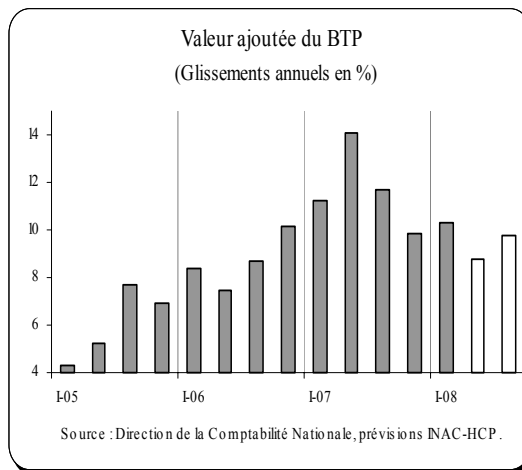
Branches d'activité	2007		2008	
	IV	I	II*	III**
Agroalimentaire	3,0	6,3	3,1	4,4
Textile et cuir	6,0	4,9	3,0	4,6
IMME	5,6	3,2	6,3	3,9
Chimie et parachimie	-1,9	1,3	2,4	2,7
Autres	9,5	8,6	7,4	8,8
<b>Industries de transformation</b>	<b>5,0</b>	<b>5,3</b>	<b>4,7</b>	<b>5,1</b>

Source : CN, estimations et prévisions INAC-HCP.

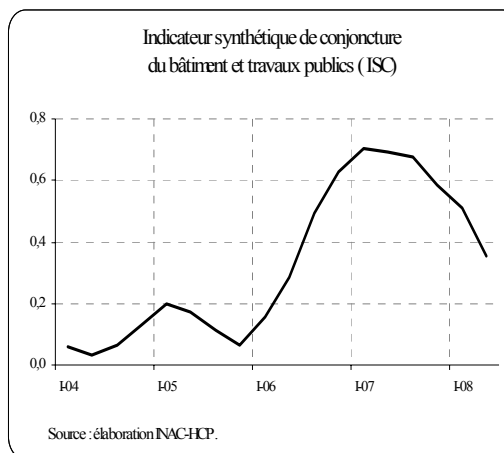
### **BTP : une conjoncture toujours favorable**

L'année 2008 s'annonce encore favorable pour l'activité du bâtiment et des travaux publics. Au terme du premier trimestre, la valeur ajoutée a progressé de 10,3%, en variation annuelle, sous-tendue par la poursuite de la progression des activités

immobilières. La demande des ménages en logements qui reste encore non satisfaite et la facilité d'accès au crédit bancaire, en particulier pour les couches à revenu limité ou irrégulier, ont milité en faveur du développement du secteur du bâtiment. L'amélioration et le développement des activités liées à la construction témoignent également de la bonne santé du secteur. Les ventes de ciment et les crédits immobiliers, ont connu une hausse respective de 17,2% et 42,4 %, en variation annuelle, au premier trimestre 2008. De même, les cours des actions des sociétés opérant dans la promotion immobilière et cotées en bourse ne cessent d'augmenter.



Aux deuxième et troisième trimestres de 2008, l'activité devrait continuer sur son trend haussier, en lien avec l'importance de la demande de logements à satisfaire et au nombre de constructions prévu au titre du programme gouvernemental en matière d'habitat pour la période 2008-2012. Il serait néanmoins encore tôt de se prononcer sur un possible retournement conjoncturel au niveau de l'activité du secteur, en dépit des anticipations légèrement pessimistes des chefs d'entreprises, en lien avec le renchérissement des matériaux de construction et la spéculation. Du côté de l'indicateur synthétique<sup>5</sup> de conjoncture du BTP, un prolongement d'un climat des affaires favorable est prévu pour les deux prochains trimestres, mais à un rythme moins soutenu qu'aux mêmes trimestres de 2007. Ainsi, Une hausse de 8,8% de la valeur ajoutée du secteur, en glissement annuel, est estimée pour le deuxième trimestre 2008 et une prévision de 9,8% pour le troisième.

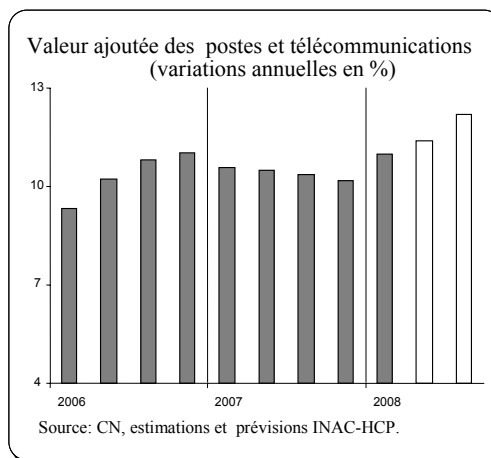


<sup>5</sup> Cet indicateur est le facteur commun aux soldes d'opinion des enquêtes de conjoncture du secteur BTP. Il est compris entre -1 et 1 : Si proche de 1, la situation est très favorable ; Si proche de zéro, la situation est normale ; Si proche de -1, la situation est défavorable.

## Activités des communications : prolongement de la tendance haussière

Les activités des communications se situent pour la troisième année consécutive dans une situation conjoncturelle favorable. La croissance à deux chiffres s'est poursuivie au début de l'année 2008, après avoir marqué un ralentissement au cours de l'année 2005. La valeur ajoutée des postes et télécommunications s'est accrue de 11%, au premier trimestre 2008, en comparaison avec la même période de l'année précédente. Cette tendance haussière est appelée à se poursuivre au cours du deuxième et du troisième trimestres.

L'évolution de la téléphonie mobile est sous tendue par la poursuite de la croissance du parc d'abonnés, l'intensification des campagnes de publicité et la diversification des services fournis. Le parc des abonnés mobile s'est renforcé de 20,4%, au premier trimestre 2008, par rapport au même trimestre de l'année précédente. Cette croissance du parc s'est répercutée positivement sur le taux de pénétration qui a atteint 66,9%, contre 56,1% un an auparavant. Parallèlement le parc total Internet a enregistré une augmentation de 34,3%, en glissement annuel. Cette tendance s'explique, en grande partie, par l'accroissement du nombre d'abonnés Internet ADSL de 14,9%. Le parc des abonnés au téléphone fixe s'est raffermi de 68,3%. Son taux de pénétration a atteint, en conséquence, 8,8% contre 7,6% un an plutôt.



### Parc global d'abonnés et taux de pénétration des différents marchés de télécommunications, (variations annuelles en %)

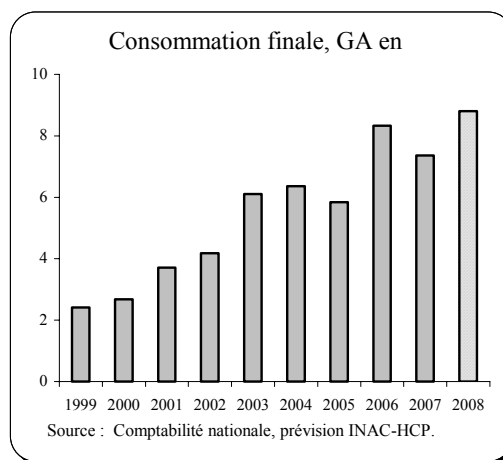
Rubriques	2007				2008
	I	II	III	IV	I
<b>Parc global d'abonnés</b>					
Fixe	20,6	48,2	78,9	89,1	68,3
Mobile	32,7	33,2	28,8	25,1	20,4
Internet	37,2	39,5	37,2	31,6	34,3
<b>Taux de pénétration (en points)</b>					
Fixe	0,8	2,0	3,2	3,7	3,5
Mobile	12,9	13,5	13,0	12,2	10,8

Source: Agence Nationale de Réglementation des Télécommunications, calculs INAC-HCP.



## LA DEMANDE INTERIEURE

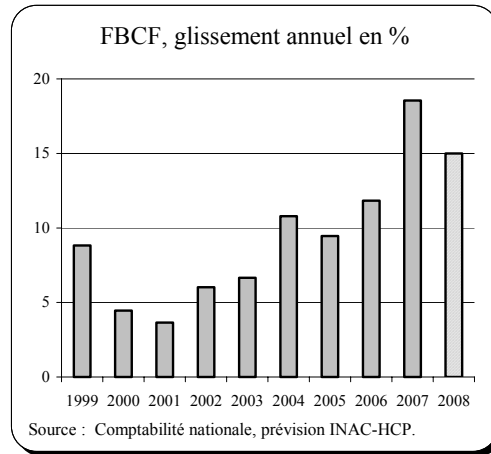
Au premier semestre 2008, le rythme de croissance des dépenses domestiques s'est accéléré, jouissant d'une modération des prix des produits non alimentaires (1%, à fin juin) et d'un affermissement des revenus. Le revenu disponible a bénéficié de l'amélioration que connaissent les secteurs concurrentiels et la bonne tenue de l'emploi rémunéré. Les revenus extérieurs et le recours aux crédits bancaires ont également favorisé les dépenses des ménages. Les transferts des MRE ont crû de 5,1% et les crédits à la consommation se sont consolidés de 40,1%, à fin mai. Toutefois, la hausse des prix des produits alimentaires (6,5%, à fin juin) a affecté, quelque peu, la demande adressée à ces produits, tandis que les achats d'articles manufacturés sont restés robustes, mais ont bénéficié surtout aux produits importés. Les importations des produits finis de consommation ont crû de 12,4%, au cours de la même période. Par ailleurs, l'évolution de la consommation publique s'est sensiblement renforcée, suite à une hausse de 8,9% des dépenses de fonctionnement, à fin avril 2008.



La formation brute de capital fixe a bénéficié, au premier semestre 2008, d'une conjoncture favorable à l'investissement, aussi bien national qu'étranger, malgré un renchérissement des coûts de production et certaines difficultés d'approvisionnement de l'étranger. D'après l'OMPIC, les créations d'entreprises ont poursuivi leur tendance ascendante et les certificats négatifs délivrés au cours des quatre premiers mois de 2008 se sont inscrits en hausse de 9%. Parallèlement, la stratégie de l'Offshoring industriel, adoptée notamment au profit des secteurs de l'automobile, de l'aéronautique et de l'électronique, a favorisé la délocalisation des investissements étrangers vers le Maroc et l'implantation de certaines unités de sous-traitance. Les recettes des investissements étrangers, à fin mai 2008, bien qu'elles aient légèrement reculé par rapport à l'année précédente, elles ont enregistré une augmentation de 66,7%, comparativement à la moyenne des recettes de janvier à avril des années 2003 à 2007.

L'investissement en produits industriels et celui destiné à l'accroissement des capacités de production ont progressé à un rythme soutenu mais en ralenti par rapport au premier semestre 2007. Les importations des biens d'équipement se sont accrues de 15% à fin

mai, contre 24,8% la même période de l'année précédente et les crédits destinés à l'équipement se sont raffermis de 32,7%, en glissements annuels. Parallèlement, l'investissement en travaux publics profite toujours de l'exécution des grands chantiers d'infrastructures, notamment autoroutières, touristiques et d'habitat social, tandis que la vitalité du marché de l'immobilier jouisse d'une forte demande en logements neufs et des facilités de crédits immobiliers octroyés par les banques, dont la hausse s'est accélérée pour atteindre 42,7%, à fin mai. Pour sa part, la consommation de ciment a frôlé les 17,4% pendant la même période.



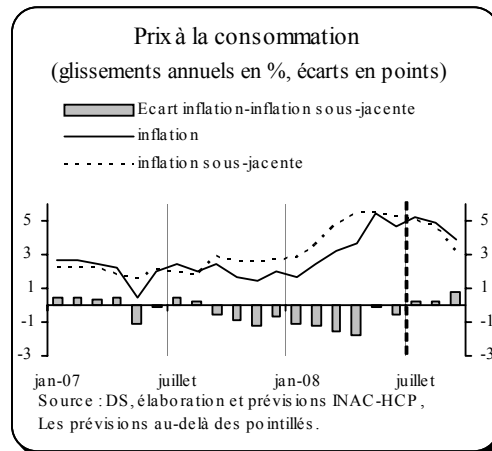
Les perspectives de croissance de la demande intérieure, au second semestre 2008, resteraient favorablement orientées. La croissance des secteurs marchands hors agriculture anticipée pour cette période et la vigueur du marché du travail et des revenus sont de nature à soutenir la consommation des ménages résidents. La revalorisation des salaires dans le cadre du dialogue social, prévue pour le 1<sup>er</sup> juillet, associée au renforcement attendu des transferts des MRE, devraient se traduire par un regain de pouvoir d'achat des ménages dans un contexte d'inflation non alimentaire relativement maîtrisée. En revanche, la demande domestique pâtirait, quelque peu, de la hausse continue des prix alimentaires. Pour sa part, la consommation publique devrait connaître un raffermissement sensible, imputable au redressement des charges de fonctionnement prévues dans la Loi de Finances. Globalement, la consommation finale intérieure pourrait progresser de 8,8% en 2008, soit une contribution pour 6,7 point à la croissance du PIB, en valeur.

L'investissement industriel et les créations d'entreprise resteraient, au cours du second semestre, sur leur trend haussier malgré les contraintes structurelles imposées par l'environnement extérieur et le renchérissement des facteurs de production. L'investissement en bâtiment et travaux publics maintiendrait son élan de croissance, appuyé, entre autres, par la consolidation de la demande de logements neufs et la poursuite des travaux de modernisation et d'extension des infrastructures économiques de base. Dans l'ensemble, le taux de croissance de la FBCF, en 2008, s'établirait aux alentours de 15%, contribuant, ainsi, pour 4,7 points à l'évolution du PIB.

## LES PRIX

### Prix à la consommation

La tendance haussière des prix à la consommation, constatée en 2006 et 2007, s'est poursuivie avec vigueur au cours de la première moitié de 2008. Au deuxième trimestre 2008, l'inflation a culminé à 4,6%<sup>6</sup>, après 2,4% au premier trimestre, et ce dans le sillage de la hausse des prix des produits alimentaires. L'envolée des prix des matières premières agricoles, qui ont commencé à affecter les prix à la consommation au quatrième trimestre 2007, s'est fait davantage sentir leurs effets en 2008. La conjonction des facteurs de conjoncture locale (incidents climatiques) et d'environnement international (hausse de la production de biocarburant, diminuant les superficies destinées à l'alimentation dans le monde) expliquent les tendances récentes des cours des matières premières alimentaires. La poursuite du renchérissement des prix à l'importation des produits alimentaires de base, hors produits énergétiques, signale la persistance de pressions inflationnistes pour l'année 2008. L'évolution des prix de ces produits a impacté l'inflation sous-jacente<sup>7</sup> qui a poursuivi sa tendance haussière, entamée depuis le mois de novembre dernier pour marquer un net rebond de 5,4% au deuxième trimestre 2008, en variation annuelle.



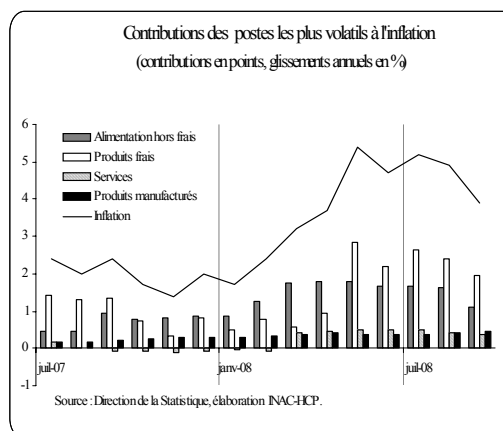
En conséquence de l'envolée des cours mondiaux des produits agricoles, les prix des produits alimentaires non frais ont connu une nette reprise. La hausse enregistrée dans l'alimentation hors frais a été responsable d'une élévation de 1,7 point de l'inflation d'ensemble au deuxième trimestre 2008. Le vif renchérissement des prix à la consommation au cours du deuxième trimestre 2008, est aussi lié à la hausse des prix des produits frais, en particulier ceux des viandes (6,3%) et des fruits frais (13,8%), en lien avec l'insuffisance de la production.

Parallèlement à la remontée des prix des produits alimentaires, la hausse des prix des services a repris, à partir du mois de mars 2008. L'annulation des effets des anciennes baisses des prix des communications, en raison de l'entrée de nouveaux produits sur le marché de la téléphonie mobile explique, en partie cette évolution.

<sup>6</sup> Un taux record jamais atteint depuis le quatrième trimestre 1995.

<sup>7</sup> Dans le calcul de l'inflation sous-jacente sont exclus les produits à prix volatils et les tarifs publics.

L'inflation alimentaire devrait rester élevée, le renchérissement des cours des matières premières agricoles continuant de se répercuter sur les prix à la consommation. De plus, l'application d'une nouvelle augmentation au mois de juillet des prix des produits pétroliers<sup>8</sup> intérieurs pousse l'inflation énergétique à la hausse et par conséquent renforce les pressions inflationnistes alimentaires pour le restant de 2008. Au total, l'inflation au troisième trimestre atteindrait 4,7%, en variation annuelle. Pour autant, l'inflation sous-jacente serait aux alentours de 4,3%, en raison de la diffusion progressive des hausses des matières premières, en particulier au niveau des produits alimentaires transformés et des produits manufacturés.



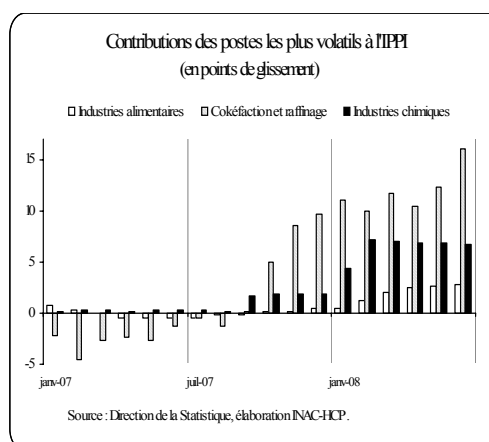
#### Prix à la consommation (glissements annuels en %)

Groupes de produits	2006	2007	III-07	IV-07	I-08	II-08	III-08*
Produits alimentaires	3,9	3,2	4,4	3,4	4,5	8,4	8,4
Produits non-alimentaires	2,9	1	0,5	0,3	0,7	1,4	1,5
<b>Ensemble</b>	<b>3,3</b>	<b>2</b>	<b>2,3</b>	<b>1,7</b>	<b>2,4</b>	<b>4,6</b>	<b>4,7</b>
<b>Inflation sous-jacente</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,6</b>	<b>3,8</b>	<b>5,4</b>	<b>4,3</b>

Source: Direction de la statistique, prévisions INAC-HCP

#### Les prix à la production industrielle (IPPI)

Après s'être fortement baissés pendant le premier semestre de 2007, les prix à la production industrielle sont entrés, depuis, dans une phase d'expansion conjoncturelle, induite par le renchérissement de certaines matières premières importées. En 2008, l'indice global a atteint, au deuxième trimestre, 23,2%, en glissement annuel, en raison de la hausse des coûts des industries du raffinage (12,9 points de contribution) et ceux de la chimie (6,8 points) et, dans une



<sup>8</sup> La hausse a concerné l'essence super sans plomb, le gasoil 350 et le fuel industriel ; le gasoil normal et le gaz butane sont par contre restés inchangés.

moindre mesure, ceux de l'alimentaire et de la métallurgie. La hausse d'une part des coûts du raffinage après une forte baisse l'année dernière et, d'autre part, le renchérissement des matières premières importées minérales, énergétiques et agricoles expliquent, en grande partie, cette évolution. L'augmentation du cours du soufre sur le marché international a impacté les coûts de production de l'acide sulfurique et, par conséquent, a tiré les prix à la production des industries chimiques vers le haut.

En ce qui concerne l'industrie alimentaire, ce sont principalement les coûts des industries des corps gras et de la transformation des céréales et des farines qui ont le plus augmenté, en lien avec le relèvement des prix des graines oléagineuses et du blé sur le marché international. Parallèlement, l'accroissement des cours de métaux, en relation avec la fermeté de la demande mondiale et l'insuffisance des capacités d'offre, a alimenté les coûts de production des industries de la métallurgie.

**Prix à la production industrielle, glissements annuels en %**

<b>Rubriques</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>III-07</b>	<b>IV-07</b>	<b>I-08</b>	<b>II-08</b>
<b>Indice général</b>	<b>5,9</b>	<b>1,8</b>	<b>0,5</b>	<b>10,4</b>	<b>18,7</b>	<b>23,2</b>
dont :						
Industries alimentaires	3,5	-0,1	-1,1	1	5	10,6
Cokéfaction et raffinage	18	1,8	-1,9	31,9	47,2	50,6
Industrie chimique	4,1	5,8	5,4	13,4	45,9	52,3
Métallurgie	4,6	6,4	5,5	7,8	5,4	7,4

Source : Direction de la Statistique, élaboration INAC-HCP.

## EMPLOI ET CHOMAGE

L'offre d'emploi a amorcé, depuis 2006, une phase de croissance ascendant associée à une sensible baisse du taux de chômage, qui a glissé sous la barre de 10%. Cette amélioration de la situation de l'emploi tient à une accélération du rythme de progression des recrutements par rapport à celui des entrées en activité. Les embauches, notamment dans les secteurs marchands hors agriculture, ont connu des augmentations importantes.

Au cours du premier trimestre 2008, la vigueur des secteurs concurrentiels a soutenu les créations d'emplois rémunérés aussi bien en villes que dans les campagnes. La population des sans emplois s'est contractée de 4,9% et le taux de chômage national a atteint son niveau le plus bas, réalisé durant les mêmes trimestres de la dernière décennie.

L'économie nationale a généré, en une année, au cours du premier trimestre 2008, près de 74 000 emplois nets. La quasi-totalité de ces emplois a été engendrée par le secteur privé, plus de 91% des postes. Les professions indépendantes ont contribué largement à cette croissance, tandis que le salariat et les emplois non rémunérés ont maintenu leur profil descendant.

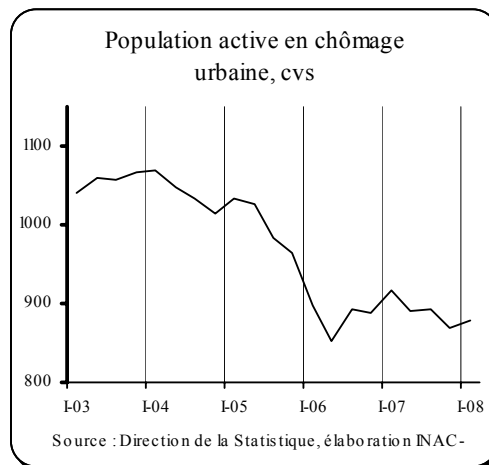
En ville, la vigueur des activités concurrentielles conforte le marché du travail depuis l'année 2004. Au premier trimestre 2008, et durant une année, l'industrie a généré près de 42 000 emplois, la construction en a offert 35 000 de plus. Ces nouvelles opportunités d'embauche ont bénéficié surtout aux personnes âgées de 35 à 59 ans.

Les diplômés moyens ont été les profils les plus recherchés. Des difficultés de recrutement persistent pour certaines qualifications, tels les ouvriers spécialisés, notamment au niveau du BTP, du tourisme, des industries automobiles et aéronautiques, des nouvelles technologies et de l'offshoring. En revanche, l'accès à un emploi est, de plus en plus, difficile pour certains diplômés de l'enseignement supérieurs, dont l'effectif a connu une baisse de 3,1%, en glissement annuel, après avoir quasiment stagné au trimestre précédent.

Après avoir atteint 13,6% durant l'année 2000, le taux de chômage national n'a pas cessé de fléchir pour se situer, au premier trimestre 2008, aux environs de 9,6% contre 10,1% une année auparavant. C'est surtout en ville que la dynamique de l'embauche s'est traduite par un repli de 6,3% du nombre de chômeurs, en glissement annuel, et une baisse de 1,2 point du taux de chômage qui s'est situé à 14,7%. Cette baisse a bénéficié à la quasi-totalité des citoyens, à l'exception des chômeurs de longue durée et ceux n'ayant jamais travaillé. L'arrivée à l'âge de travail et la fin des études ont contribué

respectivement pour 2,1 points et 0,8 point à la hausse du chômage, alors que le chômage causé par les licenciements et la cessation d'activité ont fléchi pour le deuxième trimestre consécutifs.

Dans les campagnes, le taux de chômage s'est accru de 0,1 point pour se situer à 4%, au premier trimestre 2008. La hausse la plus significative a été relevée chez les femmes et chez les personnes n'ayant jamais travaillé et surtout les jeunes âgés de moins de 25 ans. Le taux de chômage de cette dernière catégorie est à crû de 1,5 point pour s'établir à 9,1%. Le taux de féminisation de la population en chômage a crû, quant à lui, de 3,3 points, pour atteindre 15,3%.



Les perspectives de croissance, escomptées pour le deuxième trimestre 2008, associées à un climat des affaires favorable à l'investissement et à la création d'entreprise, augurent d'une amélioration de l'offre d'emplois rémunérés et d'une baisse du taux de chômage.

L'embauche par les secteurs concurrentiels se maintiendrait sur son rythme de croissance ascendant bénéficiant surtout aux emplois qualifiés. Le renforcement des dispositifs d'insertion dans le cadre du plan d'action "Initiatives Emploi", en cours d'exécution et la poursuite des programmes économiques et sociaux en chantier associés aux nouveaux projets prévus pour l'actuel exercice et ceux d'infrastructures en cours de réalisation sont de nature à favoriser davantage la création d'emplois en villes. Dans le cadre du programme "Moukawalati", le dispositif d'accompagnement des porteurs de projets a bénéficié, à fin mai, à 1 044 personnes contre 663 projets financés fin décembre 2007.

#### Taux de chômage, en %

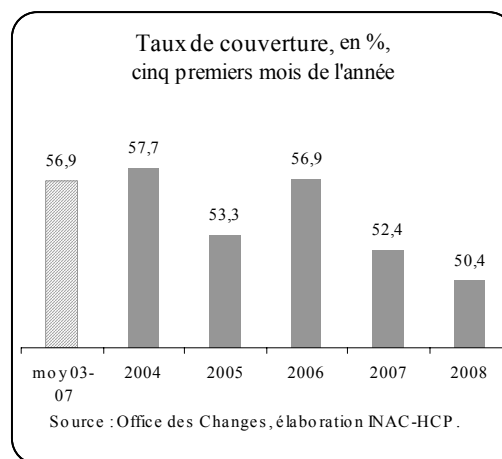
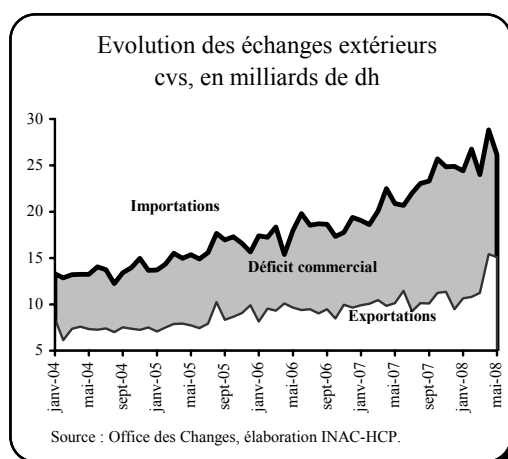
Milieu de résidence	IV-07	I-08	II*	III**
Urbain	14,8	14,7	13,9	14,3
Rural	4,1	4,0	3,6	4,3
<b>Ensemble</b>	<b>9,7</b>	<b>9,6</b>	<b>8,9</b>	<b>9,6</b>

Source : Direction de la Statistique, prévisions INAC-HCP.

## ECHANGES EXTERIEURS

Les transactions commerciales avec l'extérieur ont fait preuve d'un certain dynamisme au cours des cinq premiers mois de l'année 2008. Les exportations ont enregistré une croissance notable, sous l'influence, essentiellement, du renchérissement des prix à l'exportation, alors que les importations ont fortement grevé la balance commerciale, subissant les effets de la flambée des cours des matières premières alimentaires et énergétiques sur le marché mondial. Cette situation s'est traduite par un recul du taux de couverture de deux points, pour se situer à 50,4% à fin mai 2008.

Le ralentissement progressif de la croissance mondiale en 2008 se traduirait par une décélération des échanges internationaux, de nature à influencer sur la demande étrangère adressée au Maroc qui subirait à son tour un fléchissement de son rythme d'évolution.



### Echanges extérieurs, cinq premiers mois de l'année variations annuelles en %

Rubriques	2005	2006	2007	2008
<b>Importations</b>	12,2	15,0	19,6	27,7
<b>Exportations</b>	3,8	22,8	10,1	22,9
<b>Déficit commercial</b>	23,7	6,2	32,2	32,9
<b>Taux de couverture (en pts)</b>	-4,3	3,6	-4,5	-2,0

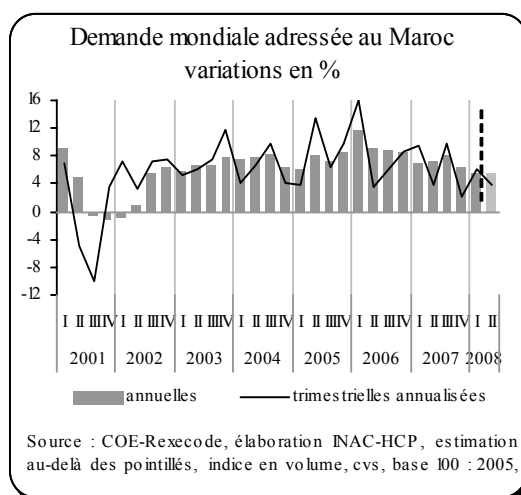
Source : Office des Changes, calculs INAC-HCP.



## Baisse de régime de la demande étrangère adressée au Maroc en 2008, affectée par une conjoncture internationale moins favorable

Se situant dans une phase conjoncturelle descendante depuis le milieu de 2007, le commerce mondial de biens, en volume, a décéléré au premier trimestre 2008 (2,7% en rythme annualisé, contre 3,3% au quatrième trimestre 2007), manifestant, ainsi, un certain tassement des importations des pays développés. Il est à signaler, cependant, que les importations des pays en développement et la vitalité de leur demande intérieure ont atténué l'impact du ralentissement que connaissent les pays à revenu élevé, devenant, de ce fait, un moteur de plus en plus important de la croissance internationale.

Après une nette décélération observée au quatrième trimestre 2007, la demande étrangère adressée au Maroc a légèrement rebondi au premier trimestre 2008 (1,5% en variation trimestrielle), tirée par celle émanant des pays européens. Mais ce regain de croissance temporaire s'estomperait à partir du deuxième trimestre (0,5% seulement en variation trimestrielle), en ligne avec une conjoncture extérieure moins favorable. Les tensions sur les marchés financiers, les pressions inflationnistes exercées par la flambée des cours des produits de base et le ralentissement



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

économique aux Etats-Unis et dans une grande partie de l'Europe qui se sont intensifiés depuis la fin de 2007, ont engendré une révision des prévisions de croissance pour 2008<sup>9</sup>. Dans cet environnement international moins porteur, la demande mondiale adressée au Maroc progresserait plus modérément à l'horizon de la fin de 2008. Elle croîtrait à un rythme inférieur à sa moyenne de longue période<sup>10</sup>, soit un taux proche de 5%, en raison notamment du tassement des importations européennes et de la modération de la consommation des ménages de la zone euro (qui concentre plus de 65% des exportations du Maroc).

<sup>9</sup> Selon la Banque Mondiale, les échanges commerciaux mondiaux croîtront de 4,5% en 2008 (après 9,7% en 2006 et 7,5% en 2007) et le taux de croissance du PIB mondial atteindrait 2,7% (contre 3,7% en 2007). Celui du PIB des pays développés se situerait aux alentours de 1,6% (contre 2,6% en 2007), alors que celui des pays en développement atteindrait 6,5% (contre 7,8% en 2007).

<sup>10</sup> Estimée à 7% environ selon nos calculs.

## Des exportations gonflées par la hausse conjoncturelle des prix mondiaux des phosphates et de leurs dérivés...

Les ventes extérieures ont progressé de 22,9%, en variation annuelle, au cours des cinq premiers mois de 2008, atteignant 63,7 milliards de dh. Cette évolution est le résultat, essentiellement, de l'effet prix à l'exportation plutôt que des volumes exportés. Certains produits à l'export comme les phosphates et leurs dérivés ont, en effet, profité de la fermeté des cours<sup>11</sup> sur les marchés extérieurs. Hors phosphates et dérivés, les exportations sont demeurées stables, subissant les effets du ralentissement de la demande mondiale adressée au Maroc.

Parmi les produits ayant le plus concouru à l'amélioration des exportations, l'on peut noter les ventes des demi-produits (+16,8 points) qui se situent dans une phase conjoncturelle ascendante depuis le troisième trimestre 2007. Ce rebond remarquable découle, essentiellement, de la bonne tenue des exportations de l'acide phosphorique et des engrais naturels et chimiques, dont les prix à l'exportation ont plus que doublé au cours de la même période, pour un volume exporté en baisse de 12,9% et 9,6% respectivement. Un dynamisme similaire a été constaté au niveau des expéditions des produits bruts (+7,7 points), sous-tendu par l'évolution favorable des phosphates bruts, dont les ventes ont plus que doublé, pour un volume exporté en hausse de 1,7%. Ces derniers ont profité du renforcement de la demande extérieure émanant des Etats-Unis et de l'Australie. Le bas niveau des stocks mondiaux des céréales et la production de plus en plus accrue de biocarburants alimentent la demande mondiale et exercent une pression plus forte en faveur d'une augmentation des cours mondiaux des produits phosphatés.

Pour leur part, les exportations des biens d'équipement ont contribué timidement à l'évolution des exportations (+0,9 point), façonnées par le comportement des fils et câbles pour l'électricité. Ces derniers évoluent en dessous de leur croissance tendancielle depuis le quatrième trimestre 2007, en liaison avec le tassement de l'industrie automobile européenne<sup>12</sup>, considérée comme un important débouché pour le Maroc.

A l'inverse, les expéditions des biens de consommation ont marqué une pause au cours de la même période (-0,3% en variation annuelle), pénalisées par un essoufflement de la demande extérieure, particulièrement pour les articles de bonneterie (-8,8%) et les vêtements confectionnés (-1,1%). Il est à souligner que les exportations de la confection connaissent un retournement conjoncturel à la baisse depuis le troisième trimestre 2007, alors que celles de la

---

<sup>11</sup> Les cours mondiaux de phosphate diammonique (DAP) ont plus que doublé et ceux de superphosphate triple (TSP) ont plus que triplé au cours des cinq premiers mois de 2008, par rapport à la même période de 2007.

<sup>12</sup> Sur les quatre premiers mois de l'année 2008, le marché européen de l'industrie automobile n'a connu qu'une légère hausse (+1%). Pour l'ensemble de l'année, les professionnels européens pronostiquent un marché étale, voire en légère diminution.

bonneterie ont entamé leur phase de ralentissement conjoncturel depuis le quatrième trimestre 2007, mais se situent toujours au dessus de leur niveau tendanciel.

La tendance baissière qu'affichent les expéditions des produits alimentaires depuis la mi-2007 s'est traduite par un repli de 6,3% à fin mai 2008, modelée par le mouvement de repli des agrumes, des fruits et légumes frais et en conserve. Cette baisse s'explique par le phénomène d'alternance végétative que connaissent les arbres fruitiers, le déficit hydrique, le problème de calibrage de certaines variétés, associés à la concurrence de plus en plus grande de l'Egypte et de la Turquie. Les ventes extérieures des produits de la mer (crustacés, mollusques et coquillages et poissons en conserve particulièrement) n'ont pu que relativement contrebalancer l'évolution négative des autres produits, bénéficiant principalement de la consolidation des prix à l'export.

Sur l'ensemble de l'année 2008, les exportations souffriraient du tassement de la demande de nos principaux partenaires commerciaux, mais bénéficieraient de l'effet de l'appréciation de l'euro par rapport au dollar sur les marchés de change pour les mois à venir, ce qui 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.

#### Exportations : évolutions annuelles et contributions, cinq premiers mois de l'année

Rubriques	Variations annuelles en %			Contributions aux variations des exportations en points		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008
<b>Exportations</b>	<b>22,8</b>	<b>10,1</b>	<b>22,9</b>	///	///	///
<i>dont :</i>						
Produits alimentaires	10,2	19,2	-6,3	2,5	4,2	-1,5
Produits bruts	14,9	0,7	83,3	1,6	0,1	7,7
Phosphates	-3,0	11,6	170,6	-0,1	0,5	6,9
Demi-produits	34,7	3,6	66,5	8,5	1,0	16,8
Acide phosphorique	59,6	-18,3	157,0	3,5	-1,4	8,9
Engrais naturels et chimiques	23,5	64,3	132,4	0,8	2,3	6,9
Biens d'équipement	70,1	23,9	7,8	5,0	2,3	0,9
Biens de consommation	14,3	6,0	-0,3	4,5	1,7	-0,1
Confection	15,0	3,2	-1,1	2,7	0,5	-0,2
Bonneterie	10,3	9,2	-8,8	0,7	0,6	-0,5

Source : Office des Changes, calculs INAC-HCP.

#### ... et des importations qui ne cessent de peser sur le solde commercial, nourries par l'envolée des prix des matières premières alimentaires et énergétiques

Subissant les effets de l'envol des prix des matières premières sur le marché mondial et alimentées par une demande intérieure dynamique tant des entreprises que des ménages,

les importations se situent dans une phase conjoncturelle ascendante depuis le début de l'année 2007. Elles se sont accrues de 27,7% au cours des cinq premiers mois de 2008, atteignant 126,4 milliards de dh et contribuant au creusement du déficit commercial pour 58 points.

Les achats des produits énergétiques ont dopé les importations au cours des cinq premiers mois de l'année 2008 (contribution de 9,1 points). L'on constate que le profil conjoncturel des produits énergétiques s'est caractérisé par une pente ascendante depuis le début de l'année 2007. Le prix moyen de la tonne importée de pétrole brut s'est renchéri de 52,2% par rapport à la même période de 2007<sup>13</sup>. Il est à noter que, pour la deuxième année consécutive, les importations de produits raffinés, notamment le gasoil et le fuel ont fortement progressé (+ 66,7% en valeur en 2007, pour un tonnage importé en hausse de 16,9%) et ce, de manière beaucoup plus rapide que celle de l'huile brute de pétrole.

Dans le même sens, les acquisitions de produits alimentaires continuent sur leur lancée (+50,5% en variation annuelle) pour la deuxième année consécutive, grevant fortement la balance commerciale. Les importations de céréales (blé, orge et maïs) ont doublé en un an. Cette situation est le résultat du renchérissement des cours<sup>14</sup> du blé et du maïs sur le marché mondial d'une part et, dans une moindre mesure, des quantités importées d'autre part, en liaison avec la baisse de l'offre locale. Le volume importé de ces denrées reste, en effet, chaque année, tributaire des résultats de la campagne agricole.

Les demi-produits, les biens d'équipement et les biens de consommation se sont caractérisés par un certain fléchissement de leur rythme de croissance, après s'être inscrits sur une pente ascendante tout au long de l'année 2007, mais continuent toutefois à contribuer à l'accroissement des importations (+4,2 points, +3,6 points et +2,4 points respectivement). En effet, la demande des entreprises a concerné, pour les demi-produits, les produits chimiques, les matières plastiques, le fer et l'acier essentiellement, alors qu'elle a porté sur les machines et appareils divers et les voitures industrielles pour les biens d'équipement. Au moment où, les achats des biens de consommation ont été, principalement, tirés par ceux des voitures de tourisme et des médicaments.

---

<sup>13</sup> Les cours de Brent ont atteint des niveaux historiques, poussant le baril au dessus des 130\$ en mai 2008. Les tensions physiques restent très vives sur le marché mondial du pétrole, en raison de la baisse de la production et de la vigueur de la demande surtout des pays émergents, en plus des tensions géopolitiques (dossier nucléaire iranien, grèves au Nigeria) et certains facteurs économiques comme la faiblesse du dollar et la spéculation.

<sup>14</sup> Les cours mondiaux du blé dur, du blé tendre et du maïs se sont renchérissés de 94,8%, 96,9% et 39,2% respectivement au cours des 5 premiers mois de 2008. Plusieurs facteurs ont concouru à ce renchérissement : la baisse des stocks mondiaux de céréales, la transformation de produits agricoles en biocarburants réduisant, ainsi, l'offre alimentaire sur le marché mondial, ajouté à cela la demande croissante des pays émergents comme la Chine et l'Inde.

### Importations : évolutions annuelles et contributions, cinq premiers mois de l'année

Rubriques	Variations annuelles en %			Contributions aux variations des importations en points		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008
<b>Importations</b>	<b>15,0</b>	<b>19,6</b>	<b>27,7</b>	///	///	///
<i>dont :</i>						
Produits alimentaires	3,5	47,8	50,5	0,3	3,7	4,8
Produits énergétiques	22,1	3,5	51,7	4,2	0,7	9,1
Huile brute de pétrole	20,0	-9,8	58,5	2,2	-1,1	5,1
Demi-produits	12,7	26,1	17,4	3,0	6,0	4,2
Biens d'équipement	19,5	24,8	15,0	4,3	5,6	3,6
Biens de consommation	12,8	13,2	12,4	2,6	2,7	2,4

Source : Office des Changes, calculs INAC-HCP.

### L'excédent de la balance des paiements recule, sous l'influence du déficit du compte courant

La balance des paiements a dégagé, au premier trimestre de l'année 2008, un excédent de 2,3 milliards de dh seulement, contre 5,1 milliards de dh enregistré un an auparavant. Ce résultat incombe au compte des transactions courantes ayant affiché un déficit d'un montant de 6,6 milliards de dh, suite au creusement important du déficit de la balance commerciale de 40,8%, et du recul de l'excédent des services de 15,4%, consécutivement à la baisse des recettes voyages.

#### Balance des paiements, soldes en millions de dh, premier trimestre

Rubriques	2006	2007	2008
<b>A- Compte des transactions courantes</b>	<b>4 628,9</b>	<b>3 499,8</b>	<b>-6 605,6</b>
Biens	-17 387,7	-21 314,0	-31 630,0
Services	11 129,8	12 253,9	10 367,0
Voyages	9 337,5	10 778,3	9 880,0
Revenus	-492,7	-856,9	406,2
Transferts courants	11 379,5	13 416,8	14 251,2
Transferts privés	11 295,5	13 122,2	13 840,4
<b>B- Compte de capital et des opérations financières</b>	<b>-1 005,7</b>	<b>-328,8</b>	<b>8 355,1</b>
Capital	-7,6	-2,1	-5,0
Opérations financières	-998,1	-326,7	8 360,1
<b>C- Ecart statistique</b>	<b>836,8</b>	<b>1 932,6</b>	<b>531,8</b>
<b>Solde de la balance</b>	<b>4 460,0</b>	<b>5 103,6</b>	<b>2 281,3</b>

Source : Office des Changes ; résultats provisoires.

## FINANCES PUBLIQUES

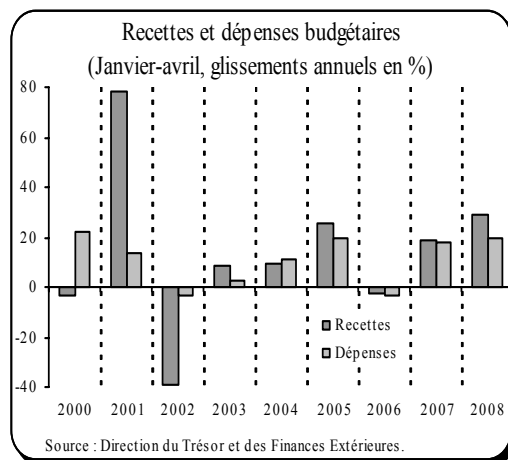
Les finances publiques se sont bien comportées en 2007, malgré le ralentissement de la croissance économique nationale et le maintien des cours du pétrole et du blé à des niveaux élevés. Pour la première fois, le budget a clôturé avec un solde excédentaire, se situant aux alentours de 1% du PIB. Cette évolution est due à la hausse exceptionnelle des recettes fiscales qui ont permis de couvrir l'ensemble des charges supplémentaires supportées par le budget.

L'exécution du budget 2008, durant ces premiers mois, fait ressortir une poursuite du renforcement et du dynamisme des recettes fiscales. La pression fiscale a légèrement baissé et les recettes y afférentes ont sensiblement augmenté. Par conséquent, l'épargne budgétaire s'est nettement améliorée et le solde globale est provisoirement excédentaire.

### Une poursuite du dynamisme des recettes fiscales

L'exécution en cours du budget 2008 semble plutôt satisfaisante, confortée par une forte appréciation des recettes fiscales. C'est ainsi qu'au terme des quatre premiers mois de l'année 2008, les indicateurs des finances publiques se sont nettement améliorés. Le budget a dégagé une hausse des recettes de 29,2%, en comparaison avec la même période de l'année 2007. L'ensemble des recettes fiscales a bien évolué, en liaison avec le renforcement des opérations de recouvrement. En revanche, les recettes non-fiscales ont reculé de 13%.

Globalement, les recettes fiscales se sont améliorées de 34,4%. Les impôts directs se sont ainsi inscrits en forte hausse, soit 55,8%, due essentiellement à la progression de 81,9% de l'IS et de 24,4% de l'IR. Les impôts indirects ont augmenté de 20,6%, sous l'effet d'une hausse de 22,3% des produits de la TVA et de 15,7% des recettes de la TIC. Les droits de douane ont légèrement augmenté (2,5%), suite à l'accroissement du volume des importations. Les droits d'enregistrement et timbre ont maintenu leur tendance à la hausse avec un taux d'accroissement de 21,2%, en liaison avec le dynamisme des transactions immobilières. Les recettes non-fiscales ont reculé de 13%.



Parallèlement, les dépenses ordinaires ont augmenté de 19,9%. Ce sont les dépenses de compensation qui ont le plus contribué à cette évolution, soit 13,9 points. En effet, ces types de dépenses se sont presque triplés en l'espace d'un an, en relation avec le soutien des prix des produits pétroliers et de certains produits de base. Les dépenses de personnel et les dépenses de matériels et divers se sont accrues de 11% et 5,8% respectivement. Par contre, les dépenses des intérêts de la dette publique ont reculé de 4,4%.

L'effort de l'investissement de l'Etat a nettement augmenté. Les dépenses y afférentes ont connu une évolution de 67,6%. Le budget de l'Etat a dégagé une épargne soutenue, en hausse de 64,2%. Celle-ci a pu couvrir la totalité des investissements engagés au cours de la période. Le solde budgétaire, provisoirement excédentaire, a été plus important et s'est situé à 10,59 milliards de dh durant les quatre premiers mois du budget 2008, contre 2,42 milliards de dh à la même période du budget antérieur.

Globalement, les pouvoirs publics mènent une politique axée sur la maîtrise des dépenses et l'amélioration de la gestion des dépenses publiques. Les contraintes extérieures liées à la hausse des prix des matières premières astreignent l'Etat à supporter davantage les charges supplémentaires de subvention de ces produits. Malgré la poursuite du bon comportement des recettes budgétaires, il est fort probable que les pressions sur les dépenses publiques seraient intensifiées à la suite, d'une part, des efforts de l'Etat pour l'accompagnement des réformes structurelles et des politiques sectorielles et, d'autre part, aux contraintes liées à l'évolution des cours internationaux des matières premières. Les perspectives de clôture du budget 2008 tablent sur une reprise du déficit global. Celui-ci est évalué, selon le projet du budget 2008, à 20 milliards de dh, soit un taux du déficit se situant aux alentours de 3% du PIB.

**Evolution des charges et ressources du Trésor  
(Avec TVA des collectivités locales)**

Rubriques	Niveaux (10 <sup>6</sup> de dh)			Glissements annuels (%)	
	Avril-06	Avril-07	Avril-08	Avril-07	Avril-08
Recettes ordinaires	48 654	57 600	74 436	18,4	29,2
Dépenses ordinaires	38 593	45 506	54 577	17,9	19,9
Solde ordinaire	10 061	12 094	19 859	20,2	64,2
Investissement	6 830	9 227	15 462	35,1	67,6
Solde budgétaire	5 602	2 425	10 594	-56,7	336,9
Variation des arriérés	-1 464	-28	2 227	-	-
Solde de financement	4 138	2 397	12 820	-	-

Situations cumulées à partir de janvier;

Source : Direction du Trésor et des Finances Extérieures.

## FINANCEMENT DE L'ECONOMIE

L'évolution monétaire a repris sa croissance au deuxième trimestre 2008, après une décélération au début de l'année. Malgré cette reprise, l'on peut affirmer que l'évolution conjoncturelle de la masse monétaire commence déjà à se situer au dessous de sa croissance de moyen terme, dès le début de 2008. Les informations disponibles et les prévisions établies laissent présager que la masse monétaire devrait poursuivre ce rythme et que la création monétaire continuerait à se ralentir.

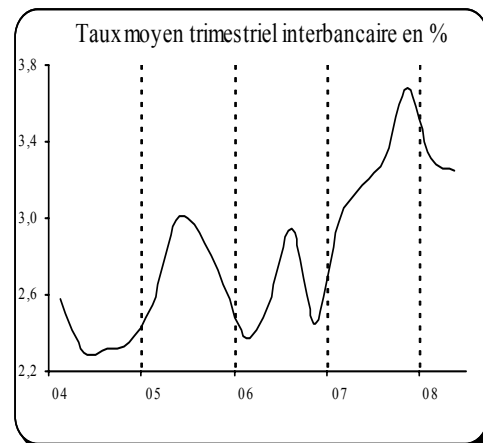
Le niveau des encaisses monétaires reste important, suite aux accroissements enregistrés au cours des dernières années. L'excédent monétaire demeure un facteur de risque au cas où les encaisses liquides se transforment en dépenses. L'évolution du crédit bancaire s'est maintenue sur une pente ascendante dans le prolongement du mouvement entamé en 2006, soutenue par la vigueur de la croissance économique non agricole et par le dynamisme des transactions immobilières et financières.

Le desserrement des trésoreries bancaires a agi sur la baisse des taux d'intérêt interbancaires dès le début de l'année 2008. Les taux des adjudications des bons du Trésor ont poursuivi leur repli au deuxième trimestre 2008, à la suite de la diminution des émissions du Trésor. Les taux créditeurs ont légèrement baissé au premier trimestre 2008, tandis que les taux débiteurs ont marqué une hausse globale, à la même période, notamment pour les prêts à l'immobilier et à la trésorerie des entreprises.

L'évolution des taux de change du dirham, à la fin du deuxième trimestre 2008, a rompu avec les tendances antérieures. La monnaie nationale s'est appréciée par rapport à l'euro et s'est dépréciée vis-à-vis du dollar.

### Une baisse des taux d'intérêt

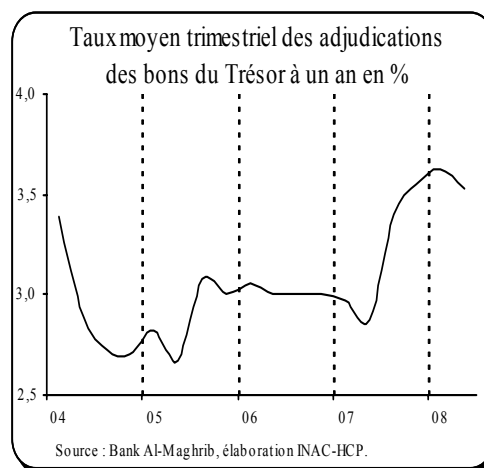
Les taux d'intérêt ont varié globalement à la baisse à la première moitié de l'année 2008. La baisse des tensions sur les liquidités bancaires a eu pour conséquence un repli des taux d'intérêt interbancaires. Ces derniers sont passés, en moyenne, de 3,68% au quatrième trimestre 2007 à 3,32% au premier trimestre 2008. Au deuxième trimestre 2008, le taux moyen a baissé à 3,25%, tout en s'alignant sur la fourchette inférieure des taux directeurs appliqués par Bank Al-Maghrib.





Parallèlement, les taux d'intérêt des adjudications des bons du Trésor, dominés par les maturités à court terme, ont évolué globalement à la baisse, dans un marché où la demande de l'Etat demeure relativement faible. C'est ainsi que le taux moyen des bons à un an s'est situé à 3,53% au deuxième trimestre 2008, au lieu de 3,62% un trimestre auparavant.

Les taux débiteurs ont connu, en moyenne pondérée, une augmentation de 69 points de base au premier trimestre 2008, tirée par la hausse des taux appliqués aux crédits de trésorerie des entreprises et à l'immobilier. En revanche, les taux créditeurs ont légèrement diminué.



#### Principaux taux d'intérêt (%)

Types	2006				2007				2008	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
<b>Taux directeurs <sup>(1)</sup></b>										
. Avances à 7 jours	3,25	3,25	3,25	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	4,25	4,25	4,25
<b>Taux interbancaires <sup>(2)</sup></b>										
<b>des adjudications des bons du Trésor <sup>(2)</sup></b>										
. 1 an	3,06	3,00	-	-	2,97	2,88	3,40	3,55	3,62	3,53
. 5 ans	3,91	3,75	3,56	3,23	3,14	-	-	4,00	3,85	-
. 10 ans	4,51	4,26	4,11	3,52	3,40	-	-	-	-	-
<b>Taux créditeurs <sup>(1)</sup></b>										
. Dépôts à 6 mois	3,22	3,43	3,42	3,64	3,26	3,52	3,41	3,49	3,37	-
. Dépôts à 12 mois	3,59	3,62	3,76	3,70	3,65	3,63	3,69	3,71	3,71	-

Source : Bank Al-Maghrib, calculs INAC-HCP;

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

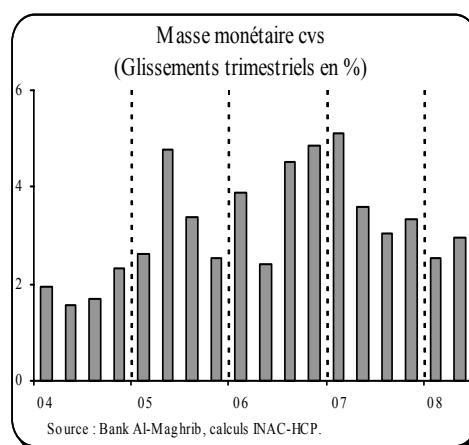
#### Une légère hausse du rythme de la création monétaire

La création monétaire a repris sa tendance haussière au deuxième trimestre 2008, après une nette décélération un trimestre auparavant. Toutefois, le profil conjoncturel caractérisé par un début de ralentissement au début de l'année 2008 pourrait se poursuivre, après de fortes croissances successives à partir de l'année 2005 et qui ont

duré presque trois ans. La hausse de la création monétaire a été stimulée par une demande soutenue des actifs monétaires et une reprise des souscriptions aux placements liquides.

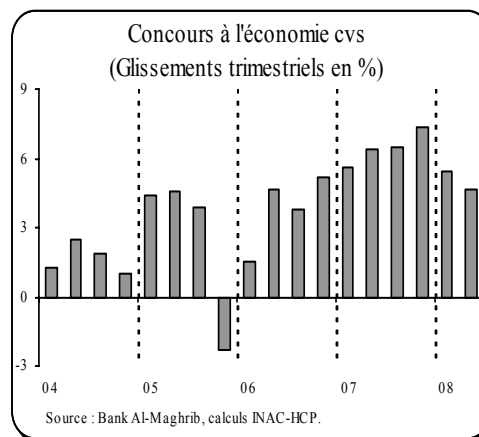
Ainsi, la liquidité de l'économie a enregistré un accroissement au deuxième trimestre 2008. Corrigée des variations saisonnières, la progression s'est élevée à 3,2% en glissement trimestriel. La masse monétaire a contribué à cette hausse à hauteur de 2,8 points. Les placements liquides ont enregistré une reprise à la hausse, soit 16,8% à la suite de l'accroissement de la demande des titres d'OPCVM obligations. Ainsi, leur contribution à l'évolution de la liquidité s'est située à 0,4 point.

La masse monétaire a augmenté de 3% en glissement trimestriel, en léger accroissement par rapport au premier trimestre. Cette tendance est le fruit du maintien à la hausse des concours à l'économie. En effet, ces derniers continuent d'évoluer sur un sentier ascendant et leur accroissement a sensiblement contribué à la croissance monétaire. En revanche, les créances sur l'Etat ont baissé et les avoirs extérieurs ont pâti du creusement du déficit commercial et donc des sorties des devises.



Les avoirs extérieurs nets évoluent en ralentissement conjoncturel depuis le deuxième trimestre de l'année 2007, après une période de forte croissance qui a duré une année. Corrigé des variations saisonnières, l'encours n'a progressé que de 1,5% au deuxième trimestre 2008, en glissement trimestriel. Malgré le bon comportement des recettes touristiques et des transferts des MRE, les réserves de changes continuent de pâtir de l'élargissement du déficit commercial, d'où la baisse de leur contribution à la création monétaire à la faveur de celle du crédit bancaire.

Les créances monétaires sur l'Etat se sont repliées de 1,6% au deuxième trimestre 2008. Cette évolution tient compte de la baisse du niveau de financement sur le marché des adjudications des bons émis par le Trésor. Le financement de l'Etat sur le marché monétaire enregistre des fluctuations périodiques selon l'offre et la demande, mais l'encours des créances demeure stationnaire.



Les concours à l'économie poursuivent leur croissance entamée vers la fin de l'année 2006. Toutefois, leur évolution indique une légère décélération qui peut renseigner sur un éventuel retournement de tendance au cours des prochains trimestres. Corrigé des variations saisonnières, l'encours a augmenté de 4,7%, après 5,5% un trimestre auparavant. Il est tiré par une demande soutenue de crédits bancaires émanant des entreprises et des ménages.

**Agrégats monétaires cvs**  
(glissements trimestriels des encours cvs en %)

Agrégats	2006				2007				2008	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
<b>Masse monétaire</b>	<b>3,9</b>	<b>2,4</b>	<b>4,5</b>	<b>4,9</b>	<b>5,1</b>	<b>3,6</b>	<b>3,0</b>	<b>3,4</b>	<b>2,6</b>	<b>3,0</b>
Contreparties dont :										
- Avoirs extérieurs nets	5,6	1,6	5,5	2,5	3,7	2,8	-0,6	2,8	2,2	1,5
- Créances sur l'Etat	-8,7	-0,8	-1,8	12,6	2,5	3,4	-4,7	1,9	0,0	-1,6
- Concours à l'économie	1,5	4,7	3,8	5,1	5,6	6,4	6,4	7,3	5,5	4,7
<b>Placements liquides</b>	<b>7,7</b>	<b>8,7</b>	<b>6,7</b>	<b>5,1</b>	<b>2,1</b>	<b>-11,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>-3,0</b>	<b>16,8</b>
<b>Liquidité de l'économie</b>	<b>3,9</b>	<b>2,9</b>	<b>4,9</b>	<b>6,0</b>	<b>3,7</b>	<b>2,0</b>	<b>3,1</b>	<b>4,0</b>	<b>1,1</b>	<b>3,2</b>

Source : Bank Al-Maghrib, calculs INAC-HCP.

### Une hausse continue des crédits bancaires

Les crédits bancaires, toutes catégories confondues, se maintiennent toujours sur un sentier de forte croissance, malgré un léger ralentissement observé au deuxième trimestre 2008. Globalement, la tendance générale a été marquée, d'une part, par un bon comportement des crédits à l'immobilier et à la consommation et, d'autre part, par un léger repli du risque encouru.

Amorcé à la deuxième moitié de l'année 2006, le cycle de forte croissance des crédits de trésorerie s'est poursuivi jusqu'au début de l'année 2008, stimulé par les difficultés ponctuelles de trésorerie des entreprises et les besoins pour les fonds de roulement. Au deuxième trimestre 2008, ces types de crédits ont nettement ralenti. Corrigés des variations saisonnières, les crédits nets n'ont progressé que de 2,4% au deuxième trimestre, après 5,6% au premier trimestre 2008.

Les crédits à l'équipement se sont accrus, tout en accompagnant le rythme des investissements au niveau national. L'ampleur du rythme consistant a débuté dès le troisième trimestre 2006 et se poursuit au cours de l'année 2008. Toutefois, l'encours (cvs) de ces types de crédits a ralenti à 4,1% au deuxième trimestre, contre 9,5% au premier trimestre 2008.

Quoiqu'en constante évolution à la hausse, la croissance de grande ampleur des crédits immobiliers n'est amorcée qu'au début 2007, en enregistrant des rythmes particulièrement élevés. Ces types de crédits poursuivent leur ascension, parallèlement au dynamisme soutenu du secteur immobilier. La progression trimestrielle s'est située à 10,8% en données corrigées des variations saisonnières, au lieu de 7,1% un trimestre auparavant.

A partir du troisième trimestre 2006, les crédits à la consommation ne cessent d'enregistrer de forts taux de croissance, stimulés par la baisse des taux d'intérêt et la hausse de la demande des ménages pour ces types de crédits. Les crédits à la consommation continuent d'évoluer à un rythme ascendant, l'encours (cvs) a marqué un taux de croissance trimestriel de 7,4%, après 8,6% un trimestre plus tôt.

**Crédits bancaires cvs**  
(glissements trimestriels des encours cvs en %)

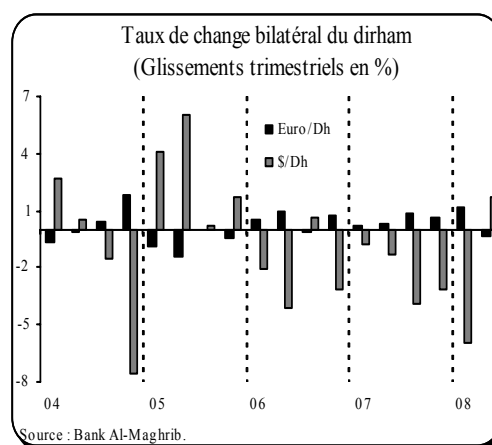
Types	2006				2007				2008	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Crédits de trésorerie	4,1	4,0	5,0	9,1	6,9	6,4	5,2	6,4	5,6	2,4
Crédits à l'équipement	1,8	5,2	6,1	4,7	4,5	4,1	5,2	11,1	9,5	4,1
Crédits immobiliers	6,0	6,7	6,4	7,2	7,8	7,9	8,0	14,5	7,1	10,8
Crédits à la consommation	2,4	6,0	8,7	9,0	9,8	7,9	7,2	11,1	8,6	7,4

Source : Bank Al-Maghrib, calculs INAC-HCP.

### Une appréciation continue de la valeur du dirham

Le taux de change du dirham a varié d'une façon inverse au deuxième trimestre 2008, en comparaison avec les évolutions récentes des trimestres précédents. Dans un marché international caractérisé par une légère reprise du dollar américain aux dépens de la monnaie de la zone euro, la monnaie nationale a subi, au cours du deuxième trimestre 2008, une dépréciation par rapport au dollar et une appréciation vis-à-vis de l'euro.

Après avoir perdu 1,2% de sa valeur, par rapport à l'euro, au premier trimestre 2008, le dirham s'est apprécié de 0,3% au deuxième trimestre 2008. La parité dirham/euro s'est



établit, à fin juin 2008, à 11,46 dirhams, contre 11,49 dirhams à fin mars 2008. En termes réels, la valeur du dirham a gagné 1,5 point. La hausse des prix dans la zone euro a été plus soutenue que celle enregistrée au niveau national.

Vis-à-vis du dollar, la variation du cours bilatéral du dirham a été plus prononcée, en raison de l'ancrage réduit de la monnaie nationale à cette devise. Le dollar s'est échangé de 7,26 dirhams en fin mars 2008 à 7,40 dirhams en fin juin 2008. La valeur du dirham s'est, ainsi, dépréciée de 1,7% au deuxième trimestre de l'année 2008.

Le calcul du taux de change effectif réel du dirham, établi par l'INAC-HCP, qui représente sa valeur réelle sur la base du panier des devises d'indexation de la monnaie nationale, a permis de dégager une poursuite de l'appréciation globale du dirham, soit un gain de 0,8 point au deuxième trimestre 2008.

**Taux de change du dirham**  
(taux de variation par rapport à la période précédente en %)

Agrégats	Devises	2005	2006	2007				Année	2008	
				I	II	III	IV		I	II
Bilatéral nominal	Euro	-2,7	2,1	0,2	0,3	0,8	0,6	2,0	1,2	-0,3
	\$	12,6	-8,6	-0,8	-1,3	-3,9	-3,1	-8,8	-5,9	1,7
Bilatéral réel	Euro	-2,5	0,7	0,6	0,9	-0,8	2,4	3,1	0,9	-1,5
	\$	14,1	-9,3	0,9	-0,2	-5,7	-2,0	-6,9	-5,5	1,1
Effectif nominal		1,6	-1,1	-0,2	-0,2	-0,7	-0,7	-1,8	-1,1	0,2
Effectif réel		2,1	-2,3	0,6	0,6	-2,4	0,8	-0,6	-1,3	-0,8

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

Source : Bank Al-Maghrib, calculs INAC-HCP.

### Vers la poursuite du ralentissement monétaire en 2008

La création monétaire va continuer de décélérer à la deuxième moitié de l'année 2008, marquant ainsi une rupture avec la situation de surliquidité qui prévalait durant les dernières années. Cette cadence continuerait d'être tirée, surtout, par le ralentissement des avoirs extérieurs nets et des créances sur l'Etat. Le stock de l'excédent monétaire poursuit son repli comme en atteste la reprise, il y a peu, de la demande de financement des banques auprès de Bank Al-Maghrib.

D'autre part, le sentier de croissance des concours à l'économie se maintiendrait sur une trajectoire ascendante, tout en se situant au dessus de sa croissance de moyen terme. Les nouveaux prêts seraient soutenus par l'assouplissement des conditions d'offre de financement bancaire et de la 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. Le Trésor continuerait à mobiliser les fonds nécessaires sur le marché des adjudications.

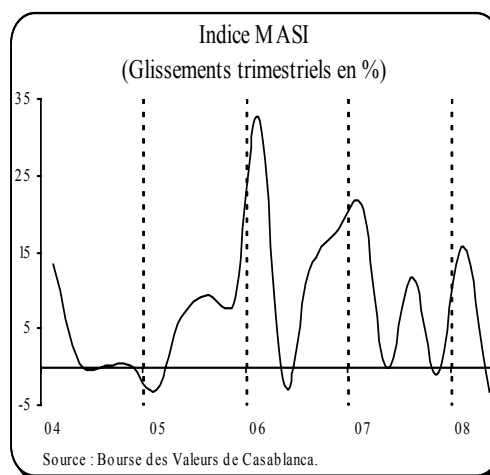
Globalement, l'année 2008 serait moins liquide, comparée à l'année 2007. Les prévisions établies, pour le troisième trimestre, laissent entrevoir une suite des tendances récentes. L'offre des moyens de paiement prolongerait sa décélération. On prévoit ainsi une progression annuelle de la masse monétaire de 11,8% au troisième trimestre 2008. L'accroissement des crédits bancaires, à un rythme soutenu, se maintiendrait. Le raffermissement des prêts à l'immobilier et à la consommation serait la locomotive de la croissance de l'offre; ce qui laisse présager un niveau des concours à l'économie en hausse de 23,3% à la même période.

## **BOURSE DES VALEURS**

La performance affichée par le marché boursier national semble s'infléchir. La progression observée au premier trimestre 2008 et qui a prolongé la phase de forte croissance caractérisant le nouveau cycle entamé en 2006, s'est transformée en baisse au deuxième trimestre. En effet, le marché a été marqué par des variations en dents de scie, qui se sont soldées par une baisse globale de 3,4%. Aucune tendance claire n'arrive à se dessiner sur la Bourse et une attitude d'attentisme a caractérisé le marché au cours du deuxième trimestre 2008. Cette contre-performance s'est accompagnée d'une poursuite du repli du volume des transactions, marquant ainsi l'indécision de l'investissement en bourse et renforçant les inquiétudes sur un début de retournement de tendance en 2008.

### **Une grise mine à la bourse au deuxième trimestre 2008**

Une phase d'attentisme a marqué le marché boursier, au deuxième trimestre 2008. En effet, le cycle de forte croissance, entamé à partir de la deuxième moitié de l'année 2006 et qui s'est prolongé au début de l'année 2008, semble en passe de marquer une inflexion au deuxième trimestre 2008. La Bourse de Casablanca a affiché une grise mine au cours de ce trimestre. Les indices MASI et MADEX ont perdu respectivement 3,4% et 3,5% en glissements trimestriels, ramenant, ainsi, leur performance depuis le début de l'année à 11,8% et 12% respectivement.



Le marché boursier a connu, au deuxième trimestre, des variations en dents de scie qui se sont soldés par une baisse globale. L'attitude d'attentisme s'est installée chez les investisseurs, comme en atteste le repli poursuivi du volume des échanges. Il faut dire que le rythme de croissance du marché boursier était élevé durant les années antérieures, notamment les années 2006 et 2007. Les perspectives pour les trimestres à venir sont amenées à tenir comptes des évolutions passées, afin que les ratios boursiers ne s'éloignent pas beaucoup de leurs niveaux d'équilibre.

La baisse du marché boursier a été tirée par un nombre important des valeurs à la cote. Le secteur du transport a marqué la plus forte baisse, soit -10,4%, suivi du secteur d'édition des logiciels (-9,7%), de la chimie (-9,6%) et du bâtiment (-9%). En revanche, les secteurs de sylviculture, d'emballage et des mines ont le plus évolué à la hausse, soit 11,4%, 2,9% et 2,6% respectivement.

**Indicateurs boursiers**  
(variations par rapport à la période précédente en %)

	2006					2007					2008	
	I	II	III	IV	Année	I	II	III	IV	Année	I	II
<b>MASI</b> dont :	<b>32,7</b>	<b>-2,4</b>	<b>12,5</b>	<b>17,5</b>	<b>71,1</b>	<b>21,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>11,8</b>	<b>-1,0</b>	<b>33,9</b>	<b>15,7</b>	<b>-3,4</b>
Transport	-7,5	-16,4	0,5	24,7	-3,0	25,0	13,4	-1,7	-5,2	32,0	2,5	-10,4
Logiciel	36,8	-15,4	12,9	6,0	38,5	61,0	-2,4	-5,1	-7,1	38,6	-14,3	-9,7
Chimie	36,8	-2,6	11,1	53,4	127,1	1,5	-5,9	-2,4	-1,5	-8,2	3,4	-9,6
Bâtiment	39,6	8,0	9,4	-4,0	58,3	47,7	-4,8	3,6	-1,2	43,9	17,0	-9,0
Pharmacie	15,7	-4,4	-7,4	-0,9	1,5	14,4	11,6	-6,7	-4,8	13,5	-6,5	-8,3
Assurance	25,7	-3,6	5,6	11,9	43,1	48,2	-4,3	13,0	25,5	101,1	-7,1	-6,8
Télécommunication	35,1	-13,4	14,2	-3,1	29,4	6,7	-4,4	5,4	5,4	13,3	35,2	-5,1
Sylviculture	-10,3	-3,9	1,5	-16,1	-26,6	5,6	12,2	-5,0	-1,8	10,5	-6,1	11,4
Emballage	2,5	20,7	-26,6	-22,1	-29,3	0,0	68,6	51,5	-56,0	12,4	3,6	2,9
Mines	20,2	-5,5	-8,8	14,0	18,0	26,7	-6,9	5,8	-12,2	9,5	2,7	2,6
<b>MADEX</b>	<b>34,5</b>	<b>-1,1</b>	<b>12,8</b>	<b>18,3</b>	<b>77,7</b>	<b>21,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>12,6</b>	<b>-1,0</b>	<b>35,1</b>	<b>16,0</b>	<b>-3,5</b>

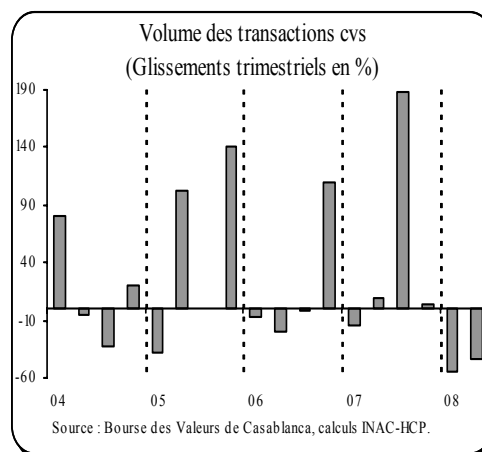
Source : Bourse des Valeurs de Casablanca, calculs INAC-HCP.

### Une baisse continue du volume des échanges

Après des hausses consécutives accompagnant le cycle de forte croissance du marché boursier, les deux premiers trimestres de l'année 2008 ont enregistré des baisses successives et significatives du volume des transactions. Cette évolution, si elle perdure, peut annoncer les prémices d'un retournement de tendance du marché boursier, dans la mesure où une croissance durable rime avec des niveaux d'échanges importants. Le volume des transactions

trimestrielles, corrigé des variations saisonnières, s'est replié de 22,6% au deuxième trimestre 2008, après une chute de 69,1% au premier.

Globalement, le volume transactionnel s'est chiffré à 37,3 milliards de dh. Le marché central a participé à hauteur de 90% du volume globale et continue d'animer, relativement, la bourse des valeurs. Le chiffre d'affaires sur le marché des blocs s'est sensiblement replié par rapport au trimestre précédent, engendrant 10% seulement du chiffre d'affaires global.



A l'image des indices consolidés, la capitalisation boursière s'est dépréciée sur la place de Casablanca, passant aux alentours de 660 milliards de dh. Cette évolution est due, surtout, à la correction des cours des sociétés cotées, principalement les grosses capitalisations, après des hausses successives. En fin du deuxième trimestre 2008, la capitalisation boursière s'est établie à 660,8 milliards de dh. Corrigée des variations saisonnières, elle traduit une baisse de 2,7% en glissement trimestriel.

Les perspectives d'évolution à la bourse de Casablanca, pour le reste de l'année 2008, restent tributaires du dynamisme des échanges et de l'orientation des liquidités vers le marché boursier. Si l'hésitation des investisseurs, à la première moitié de l'année, laisse présager une morosité du marché, les liquidités susceptibles d'être investies en bourse sont importantes et les prochaines introductions à la cote pourraient donner un nouveau souffle au marché des actions. D'autre part, l'arbitrage entre le niveau des cours et la rentabilité du marché est décisif quand à la décision d'investissement. La relance de la croissance économique en 2008 est de nature à donner aussi un coup de pouce à la performance de la bourse.

#### Capitalisation et chiffre d'affaires cvs (variations par rapport à la période précédente en %)

Rubriques	2006					2007					2008	
	I	II	III	IV	Année	I	II	III	IV	Année	I	II
Capitalisation boursière	34,8	-4,4	14,7	13,9	68,4	17,7	-1,1	16,4	1,9	38,0	15,9	-2,7
<b>Volume des transactions</b>	<b>-36,2</b>	<b>-56,2</b>	<b>85,0</b>	<b>138,7</b>	<b>23,5</b>	<b>-27,9</b>	<b>-46,3</b>	<b>172,6</b>	<b>130,9</b>	<b>143,6</b>	<b>-69,1</b>	<b>-22,6</b>
Marché central	-47,3	-38,1	109,8	125,2	54,2	-27,9	-43,5	179,7	107,9	137,2	-71,9	-26,2
Marché des blocs	-9,3	-81,5	-31,3	331,8	-50,3	-27,8	-67,9	78,8	603,3	191,0	-51,5	-10,1

Source : Bourse des Valeurs de Casablanca, calculs INAC-HCP.



## موجز الظرفية الاقتصادية يوليو 2008

حقق الاقتصاد الوطني زيادة مهمة خلال بداية السنة الجارية، حيث بلغ معدل نموه السنوي 7%، خلال الفصل الأول، وهو ما يمثل رفعا للتوقعات الفصلية السابقة، نتيجة تحسن في الظرفية الاقتصادية بالمقارنة مع ما كان متوقعا في بداية السنة. ومن المنتظر أن يشهد هذا النمو بعضا من التباطؤ خلال الفصلين الثاني و الثالث من 2008، حيث ستعرف القيمة المضافة للقطاعات الغير الفلاحية، وخاصة منها تلك الموجهة نحو التصدير، تراجعاً في وتيرة تطورها، على خلفية الظرفية الاقتصادية العالمية الغير المواتية، والتي تتمثل بالخصوص في ضعف المبادلات التجارية العالمية و تصاعد الأسعار الدولية لجل المواد الأولية. غير أن استمرار ارتفاع الإنتاج الفلاحي خلال نفس الفترة سيمكن من دعم النمو الاقتصادي و المحافظة على مستوياته المرتفعة.

وقد امتد تأثير الظرفية العالمية إلى المبادلات الخارجية الوطنية، حيث تسبب ارتفاع أسعار المواد الغذائية و الطاقية في إعطاء دفعة قوية للواردات من حيث قيمتها، التي بلغ نموها حوالي 27,3%، حتى حدود شهر مايو الماضي. ورغم تزايد الصادرات بما يناهز 22,9%، مستفيدة من الطفرة التي حققتها المبيعات الخارجية من الفوسفاط و مشتقاته، فقد اتسع تقادم العجز التجاري كما تراجع معدل تغطية الواردات بالصادرات بنقطتين، ليستقر في حدود 50,4% . وتمر الصادرات الوطنية بمنعطف حرج منذ بداية السنة، تجلى أساسا في استقرار قيمة المواد المصدرة، دون احتساب الفوسفاط ، بالموازاة مع ما عرفه الطلب الخارجي الموجه نحو المغرب من تباطؤ ، ظهرت أولى معالمه في نهاية السنة الماضية.

وبالرغم من ذلك، فقد واصل الإنتاج الوطني تطوره الملحوظ، لاسيما على صعيد الأنشطة الموجهة نحو الطلب الداخلي. إذ حققت القيمة المضافة لأنشطة البناء والأشغال العمومية نمواً، قدر ب 10,3%، خلال الفصل الأول من 2008. وقد تجسدت قوة هذا النمو في تزايد الطلب على المواد الأولية الخاصة بالقطاع، حيث ارتفعت مبيعات الأسمنت بما يقارب 17,2%، فيما سجلت القروض الموجهة نحو العقار انتعاشاً ناهز 42,4% خلال نفس الفترة. كما أن المخاوف المرتبطة باحتمال حدوث تراجع في أنشطة القطاع، وما قد يصاحب ذلك من انخفاض في أثمان البيع وضعف في الطلب الداخلي، قد تلاشت مع استمرار العجز القائم في المساكن الجديدة. أما بالنسبة للقطاع الصناعي، فيجدر الذكر بان نشاط الأعمال به قد شهد توسعا مهما، رغم تزايد تكاليف الإنتاج وضعف المبيعات الخارجية. وفي هذا الإطار، تقييد البيانات الخاصة بالحسابات الوطنية الفصلية، تحسن القيمة المضافة لهذا القطاع ب 5,3% خلال الفصل الأول من سنة 2008، بالمقارنة مع نفس الفترة من 2007.

وبخصوص الأنشطة الفلاحية ، حققت قيمتها المضافة زيادة بلغت 9,5%، خلال الفصل الأول من سنة 2008 . غير انه يمكن القول بأن التقلبات المناخية التي ميزت هذه السنة كان لها تأثير واضح على الإنتاج، الذي حقق نموا لم يرنو إلى المعدلات المسجلة خلال الخمس سنوات الأخيرة، إذ لم يتعد محصول الحبوب، على سبيل المثال، 50 مليون قنطارا، وهو ما يعادل انخفاضا يقدر ب 12%، مقارنة مع ما تم تحقيقه خلال الفترة الممتدة من سنة 2000 حتى 2004. ومن جهتها، سجلت القيمة المضافة الخاصة بالقطاع الطاقى ارتفاعا ناهز 4,1% خلال الفصل الأول من 2008، بالمقارنة مع الفصل ما قبله، رغم ظرفية اتسمت بارتفاع غير مسبوق لتكاليف الإنتاج. وتظل آفاق تطور هذا القطاع ضعيفة خلال المدى القريب، لاسيما مع استمرار تصاعد أسعار البترول الخام على مستوى الأسواق الدولية. و بالنظر إلى افتقار المغرب لمصادر الطاقة الباطنية وارتباطه التام بالخارج، فإن النجاعة الطاقية التي يطمح إلى تحقيقها المخطط الاستعجالي الطاقى، تصبح أمرا ملحا.

وعلى العموم، سجلت القطاعات الغير الفلاحية تزايد قدر ب 6,7%، خلال الفصل الأول من السنة الجارية، عوض 5,5% خلال نفس الفترة من 2007. و قد صاحب ذلك ارتفاع في مستويات التشغيل، حيث لوحظ تراجع في عدد العاطلين بالمجال الحضري، بما يناهز 6,3%، في متم الفصل الأول من سنة 2008، بالمقارنة من نفس الفترة من السنة الماضية. كما أن معدل البطالة لم يحد عن مستواه المسجل منذ سنة، حيث تطور في حدود المعدل المتوسط الذي يبلغ 9,7% . و كان لقطاع البناء الأثر البارز في إحداث فرص عمل جديدة مكنته من رفع حصته في التشغيل إلى حدود 11,6% خلال نفس الفترة.

على مستوى الطلب الداخلي، حافظ الاستثمار على التطور المتميز الذي عرفه خلال الثلاث سنوات الأخيرة. إذ بلغ معدل نموه السنوي 15,3%، عوض 6,8% خلال الفترة الممتدة من سنة 2000 حتى 2005. و توضح هيكلية الاستثمار ارتفاع مساهمة قطاع البناء والأشغال العمومية إلى ما يناهز 9 نقاط في النمو الإجمالي لتكوين رأسمال الثابت، و الذي من المرتقب أن يصل إلى 15% . إضافة إلى ذلك، تفيد البيانات الأخيرة، استمرار توسع استهلاك الأسر رغم الضغوط التضخمية التي ازدادت حدتها خلال الفصلين الأخيرين. في هذا الإطار، شهد الرقم الاستدلالي لتكاليف المعيشة، لشهر يونيو الماضي، ارتفاعا ملحوظا، بلغت وتيرته 4,7%، بالمقارنة مع نفس الفترة من 2007. وتشكل أسعار المواد الغذائية المحرك الأساسي لهذا التزايد، حيث ارتفعت مساهمتها إلى حوالي أربع نقاط في هذا النمو.

وفيما يخص تمويل الاقتصاد، ظهرت دلالات تؤكد استمرار النمو المعتدل للكتلة النقدية، إذ لم يتعد تطورهما السنوي 12,5%، خلال الفصل الثاني من 2008، عوض 19,3% خلال الفصل الأول. ولا تزال القروض المقدمة للاقتصاد الدعامية الرئيسية لنمو الكتلة النقدية، مع أن تزايدها قد شهد شيئا من التباطؤ في بداية السنة، نجم بالأساس عن تزايد أقل أهمية في قروض التجهيز و تسهيلات الخزينة. بينما حافظت القروض الموجهة نحو العقار ديناميتها المعهودة، حيث بلغ معدل تزايدها حوالي 12,3% في متم الفصل الثاني من 2008.

## TABLEAU DE BORD

Secteurs d'activité et indicateurs de croissance		Situation au	2007	2008	Variations en %
CROISSANCE (estimations en 10 <sup>3</sup> de dh, prix 1998)	PIB agricole	1 <sup>er</sup> trimestre	16 216	17 750	9,5
	PIB global	"	135 141	144 655	7,0
INDICATEURS SECTORIELS	Ventes de ciment (10 <sup>3</sup> de tonnes)	2 <sup>ème</sup> trimestre	3 441,2	3 944	14,6
	Production des phosphates (10 <sup>3</sup> de tonnes)	1 <sup>er</sup> trimestre	6908	6965	0,8
	Indice de la production électrique (base 100 en 1992)	"	152,3	164,4	7,9
	Indice de la production industrielle (base 100 en 1992)	"	143,9	152,0	5,6
TAUX DE CHOMAGE (en %)	Ensemble	"	10,1	9,6	-0,5 pt
	Urbain	"	15,9	14,7	-1,2 pt
	Rural	"	3,9	4,0	0,1
PRIX À LA CONSOMMATION (base 100 en 1989)	Indice général	Fin mai	176,5	182,7	3,5
	Produits alimentaires	"	179,2	190,9	6,5
	Produits non-alimentaires	"	174,1	175,9	1,1
ECHANGES EXTERIEURS (10 <sup>6</sup> de dh)	Exportations	Janv- mai	51 852,3	63 700,9	22,9
	Importations	"	98 982,2	126 356,7	27,7
	Déficit commercial	"	47 129,9	62 655,8	32,9
	Taux de couverture (en %)	"	52,4	50,4	2,0 pts
	Recettes voyages	"	20 091,4	19 837,5	-1,3
	Transferts des MRE	"	20 256,2	21 282,3	5,1
FINANCES PUBLIQUES (10 <sup>6</sup> de dh)	Recettes ordinaires	Janv - avril	57 600	74 436	29,2
	Dépenses ordinaires	"	45 506	54 577	19,9
	Investissement	"	9 227	15 462	67,6
	Solde budgétaire	"	2 425	10 594	336,9
MONNAIE, INTERET ET CHANGE	Masse monétaire (10 <sup>6</sup> de dh)	Mai	584 282	661 045	13,1
	Avoirs extérieurs (10 <sup>6</sup> de dh)	"	193 485	209 110	8,1
	Créances sur l'Etat (10 <sup>6</sup> de dh)	"	79 525	78 863	-0,8
	Concours à l'économie (10 <sup>6</sup> de dh)	"	370 135	467 782	26,4
	Taux d'intérêt interbancaire en %	2 <sup>ème</sup> trimestre	3,17	3,25	0,08pt
	Taux des adjudications des bons du Trésor à 1 an en %	"	2,88	3,53	0,65pt
	Taux de change effectif nominal (base 100 en 2000)	"	99,67	97,34	-2,3
Taux de change effectif réel (base 100 en 2000)	"	104,03	99,90	-4,0	
BOURSE DES VALEURS	MASI (base 1000 au 31/12/1991)	2 <sup>ème</sup> trimestre	11 469,93	14 191,07	23,7
	Capitalisation boursière (10 <sup>9</sup> de dh)	"	494,42	660,76	33,6
	Volume des transactions (10 <sup>6</sup> de dh)	"	50 414	37 333	-25,9

## TABLEAUX ANNEXES

### ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

	2006		2007				2008
	III	IV	I	II	III	IV	I
<b>Taux de croissance du PIB (glissements annuels en %)</b>							
Etats-Unis	2,4	2,6	1,5	1,9	2,8	2,5	2,5
Zone euro	2,9	3,3	3,9	3,3	3,4	2,9	2,2
Allemagne	3,2	3,9	3,6	2,5	2,5	1,8	2,6
France	2,1	2,1	2,4	2,0	0,2	5,1	2,0
Italie	1,6	2,8	3,1	2,5	2,4	0,8	0,2
Royaume-Uni	6,4	2,9	3,8	3,9	3,9	3,8	2,5
Espagne	3,9	4,0	4,1	4,0	3,8	3,4	2,7

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

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

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

Blé (\$ / tonne) USA-HRW	196,1	208,7	198,4	205,7	274,9	341,9	411,8
Pétrole : brent (\$ / baril)	70,09	59,73	58,07	68,7	75,0	88,96	96,7
Charbon (\$ / tonne)	50,26	46,6	53,19	57,9	68,4	83,5	114
Phosphate (\$ / tonne)	45,5	45,5	45,5	59,9	80,0	98,3	234,4
Cuivre (\$ / tonne)	7 647	5 936,9	7 601,9	7 602	7 657	7198	7770
Plomb (\$ / tonne)	1 237	1 767,7	2 172,6	2 173	3 112	3191	2899
Zinc (\$ / tonne)	3 366	3 449,1	3 658,4	3 658	3 214	2628	2439

## AGRICULTURE

	01/02	02/03	03/04	04/05	05/06	06/07	07/08*
--	-------	-------	-------	-------	-------	-------	--------

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

Céréales	4 942	5 547	5 633	5 391,8	5 539,2	4794	5039
Légumineuses	382	359	365	351	373	371	-
Cultures maraîchères	132	268	257,5	260,5	264	249	-

### Rendements (qx/ha)

Céréales	10,7	14,2	15,1	7,8	16,5	5,1	9,9
Légumineuses	6,2	6,5	6,6	4,2	8,9	3,8	-
Cultures maraîchères	236	231	247	234	264	276	-

### Productions (en milliers de quintaux)

Céréales	52 758	79 000	85 243	42 600	91 592	24 400	50 017
Légumineuses	2 365	2 321	2 412	1 487	3322	1418	-
Cultures maraîchères	54 841	62 230	68 950	59 620	69 650	68 778	-

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

### Pêche maritime (en mille de tonnes)

Année	2005	2006	2007	2008
Production	930	899	810	...
Pêche côtière	865	806	769	296 <sup>(1)</sup>
Pêche hauturière	65	93	41	...
Exportations	298	372	361	161 <sup>(2)</sup>

Source : Office National de la Pêche Maritime.

		2006		2007				2008
		III	IV	I	II	III	IV	I

## MINES

(en milliers de tonnes)

Phosphate brut	Production	7 019	6 939	6 908	7 112	7 165	6 649	6 965
	Exportation	3 763	3 287	3 332	3 628	3 749	3 411	3 255
Acide phosphorique	Production	764	868	868	773	940	875	723
	Exportation	449	559	470	471	560	632	307
Engrais	Production	722	628	721	567	709	594	736
	Exportation	619	462	691	510	599	525	579

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

## ENERGIE

Production d'électricité (MKWH)	5 160	4 611	4 451	4 561	5 157	4 966	4 815
Importations de pétrole (1000T)	1 783	1 553	1 421	1 624	1 613	1 545	1 554
Pétrole mis en œuvre (1000T)	1 676	1 444	1 473	1 688	1 729	1 415	1 664

Source : Département de l'Energie et des Mines.

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

Energie							
Dont Pétrole	107,40	94,80	109,93	191,14	116,20	93,6	134,6
Electricité	172,20	170,30	170,99	178,89	185,90	169,5	164,4
Mines	133,7	137,4	159,5	132,2	136,2	131,9	167,9
Dont Phosphate	122,3	120,8	120,3	127,1	124,8	115,8	121,3

Source : Direction de la Statistique.

## BATIMENT ET TRAVAUX PUBLICS

Ventes de ciment (1000T)	3 095	2 822	3 006	3 441	3 885	2 955	3 522
--------------------------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

Source : Association Professionnelle des Cimentiers.

	2006		2007				2008
	III	IV	I	II	III	IV	I
<b>Indices de la production industrielle</b> (Base 100 : 1998)							
Produits des industries alimentaires	140,3	127,5	126,0	140,6	137,0	131,0	133,9
Tabac manufacturé	127,2	127,2	145,0	139,5	144,6	145,7	152,8
Produits de l'industrie textile	127,6	134,2	103,4	117,8	127,8	129,8	105,5
Articles d'habillement et fourrures	130,3	130,2	148,4	125,6	133,3	151,3	161,4
Cuirs, articles de voyage, chaussures	118,1	99,4	113,1	98,2	110,0	97,8	103,3
Produits du travail du bois	89,5	103	82,9	132,0	85,2	112,1	89,1
Papiers et cartons	202,8	256,1	227,1	250,1	219,6	249,3	210,4
Produits de l'édition, imprimés ou reproduits	165,9	188,1	106,8	135,9	190,0	221,4	95,7
Produits chimiques	133,3	151,5	125,9	135,0	127,2	148,4	127,5
Produits caoutchoucs ou plastiques	197,7	170,9	175,7	226,6	219,5	224,2	218,6
Autres produits minéraux non métalliques	161,5	155,7	149,6	178,2	171,9	160,7	167,3
Produits métalliques	177,2	210,2	209,8	222,0	200,8	207,5	204,5
Produits du travail des métaux	173,9	189,1	171,1	190,7	181,6	193,7	174,5
Machines et équipements	134,1	167,8	150,8	160,6	144,3	174,3	178,8
Machines et appareils électriques	141,9	167	166,5	198,5	160,7	166,7	167,1
Équipements de radiotélévision et communication	130,4	150,9	325,1	292,5	136,9	136,4	328,8
Instruments médicaux, de précision, d'optique, horlogerie	224,3	211,9	225,4	150,4	211,8	204,0	269,3
Produits de l'industrie automobile	148,2	195,5	174,1	210,8	210,1	270,9	202,8
Autres matériels de transport	167,3	163,3	124,0	128,1	176,4	167,3	136,2
Meubles, industries diverses	150,9	182,7	131,6	202,6	160,5	185,8	161,4
<b>Industrie (hors raffinage)</b>	<b>145,6</b>	<b>152,7</b>	<b>145,4</b>	<b>157,1</b>	<b>151,2</b>	<b>160,1</b>	<b>152,7</b>

Source : Direction de la Statistique-HCP.

## INDICES DES PRIX A LA CONSOMMATION

	2006	2007	Fin juin 2008
	(Base 100 : 1989)		
Alimentation	176,1	181,8	190,9
Céréales et produits à base de céréales	147,7	154,2	178,0
Lait, produits laitiers et œufs	148,4	154,2	158,7
Corps gras	178,8	186,6	216,6
Viandes	191,4	185,8	192,6
Poissons frais	192,7	214,2	230,0
Légumes frais	195,7	214,4	194,6
Fruits frais	210,4	243,6	251,4
Sucre et produits sucrés	134,6	141,7	145,1
Thé, café et autres plantes aromatiques	113,6	115,9	116,1
Tabac et cigarettes	222,6	226,8	226,8
Habillement	172,3	174,5	176,7
Habitation	175,6	180,6	181,5
Chauffage, éclairage et eau	177,0	184,1	184,5
Equipement ménager	144,9	147,7	150,4
Matériel et articles de cuisine	129,9	131,6	134,2
Appareils ménagers	103,2	101,8	102,0
Soins médicaux	152,2	153,3	153,7
Consultation médicale	203,2	206,7	208,3
Médicaments	131,3	131,6	131,6
Hospitalisation	281,0	288,1	289,8
Transport et communications	187,9	182,6	183,3
Transport privé	171,5	169,7	170,2
Communications	280,4	242,7	242,7
Loisirs et culture	176,1	177,9	180,3
Autres biens et services	180,4	183,0	186,2
Restaurants, cafés et hôtels	187,4	192,4	195,7
<b>Général</b>	<b>174,2</b>	<b>177,8</b>	<b>182,7</b>

Source : Direction de la Statistique, calculs INAC-HCP.



	2006		2007				2008
	III	IV	I	II	III	IV	I

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

Population active (en 10 <sup>3</sup> )	5 649	5 731	5 807	5 796	5 697	5 728	5 884
Taux d'activité	45,1	45,5	45,9	45,4	44,4	44,3	45,2
- Hommes	71,4	71,9	71,9	72,5	71,0	71,1	72,0
- Femmes	20,2	20,4	21,1	19,7	19,1	18,9	19,8

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

15 - 24 ans	31,5	31,5	31,5	31,3	30,1	30,3	31,6
25 - 34 ans	60,4	60,2	61	60,7	59,8	59,4	60,8
35 - 44 ans	58,5	58,8	59,8	58,2	57,8	57	58,4
45 ans et plus	36,6	37,8	37,6	37,8	36,3	0,0	37,6

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

Sans diplôme	39,9	40,3	41,6	40,5	39,5	38,8	41,0
Diplôme moyen	43,9	44,2	43,8	43,6	43,3	43,4	43,4
Diplôme supérieur	65,9	66,8	66,9	69,4	65,5	66,0	66,8

### Chômage urbain selon le sexe

Population en chômage (en 10 <sup>3</sup> )	906	985	920	869	906	850	862
Taux de chômage	16,0	17,2	15,9	15,0	15,9	14,8	14,7
- Hommes	14,4	15,0	14,2	13,6	14,4	13,2	13,1
- Femmes	21,6	24,5	21,3	20,1	21,2	20,6	20,0

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

15 - 24 ans	32,6	35,6	31,8	28,5	32,2	33,6	30,3
25 - 34 ans	21,3	22,6	21,7	22,0	22,5	19,9	20,1
35 - 44 ans	9,0	10,1	8,8	8,4	9,0	7,6	8,1
45 ans et plus	3,7	4,0	4,0	3,0	3,0	2,6	3,6

### Taux de chômage urbain selon le diplôme

Sans diplôme	9,1	10,1	9,7	8,8	9,5	7,8	8,3
Diplôme moyen	22,6	24,2	22,7	20,5	21,4	20,5	19,85
Diplôme supérieur	20,6	21,1	19,8	20,4	21,2	20,2	20,9

2006		2007				2008	
III	IV	I	II	III	IV	I	

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

Actifs occupés (en 10 <sup>3</sup> )	4 742	4 747	4 887	4 927	4 791	4 878	5 022
- Taux de féminisation	21,4	20,9	22,0	20,8	20,7	20,4	21,1
15 – 34 ans	44,7	43,6	44,4	44,3	43,7	43,7	43,35
35 – 59 ans	51,8	53,1	52,2	52	52,4	52,7	52,8
60 ans et plus	3,5	3,3	3,4	3,7	3,9	3,6	3,85

### Emploi urbain selon les secteurs d'activité

Administration publique	16,1	17,2	14,6	15,6	15,1	15,9	13,7
Entreprises publ. et semi- publiques	1,7	2,1	2,2	1,8	1,7	1,6	1,8
Secteur privé	82,2	80,7	83,2	82,6	83,2	82,5	84,5
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>100</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

Salariés	68,6	70,7	68,5	69,2	67,7	66	64,4
Indépendants, employeurs	23,3	21,7	23,1	22,7	24,5	22,5	27,7
Aides familiales, apprentis	5,6	5,4	6	6,1	5,6	5,4	5,5
Autres situations	2,5	2,2	2,4	2	2,2	2,1	2,4
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

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

Source : Direction de la Statistique-HCP.

## ECHANGES EXTERIEURS

	2005	2006	2007	2008
<b>Exportations</b> (en millions de dh)				
Produits finis de consommation	11 989,5	13 702,0	14 523,2	14 485,1
Produits alimentaires, boissons et tabacs	9 291,8	10 240,3	12 202,8	11 437,9
Demi-produits	9 378,7	12 628,7	13 085,4	21 793,5
Produits bruts	4 119,7	4 734,6	4 769,4	8 744,3
Biens d'équipement	2 708,8	4 608,9	5 709,5	6 156,3
Produits énergétiques et lubrifiants	815,4	1 109,8	1 524,1	1 026,0
Or industriel	61,2	90,1	37,9	57,8
<b>Total</b>	<b>38 365,1</b>	<b>47 114,4</b>	<b>51 852,3</b>	<b>63 700,9</b>
<b>Importations</b>				
Produits finis de consommation	14 765,9	16 661,5	18 856,3	21 194,0
Demi-produits	16 891,0	19 042,4	24 010,1	28 188,7
Biens d'équipement	15 748,6	18 819,5	23 494,2	27 025,4
Produits énergétiques et lubrifiants	13 778,4	16 824,6	17 411,7	26 420,3
Produits alimentaires, boissons et tabacs	6 186,9	6 405,9	9 468,0	14 245,5
Produits bruts	4 443,3	4 899,1	5 630,1	9 280,3
Or industriel	128,0	104,3	111,8	2,5
<b>Total</b>	<b>71 942,1</b>	<b>82 757,3</b>	<b>98 982,2</b>	<b>126 356,7</b>
Solde commercial	-33 577,0	-35 642,9	-47 129,9	-62 655,8
Taux de couverture (en %)	53,3	56,9	52,4	50,4
Recettes voyages	13 740,4	18 333,3	20 091,4	19 837,5
Transferts des MRE	15 041,8	17 494,4	20 256,2	21 282,3
Recettes des investissements et prêts privés étrangers	11 816,5	10 062,1	15 591,2	15 190,7

Source : Office des Changes, situations cumulées de janvier à mai.

2006				2007			2008
II	III	IV	I	II	III	IV	I

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

<b>Masse monétaire</b>	497 298	523 530	555 525	575 788	593 381	617 008	644 960	652 178
<b>Contreparties</b>								
- Avoirs extérieurs nets	172 032	192 639	190 768	195 837	197 850	211 119	208 519	210 739
- Créances sur l'Etat	70 217	68 982	77 656	79 624	82 355	78 444	79 965	79 974
- Concours à l'économie	307 852	319 453	339 597	354 043	377 840	402 194	436 285	451 929
<b>Placements liquides</b>	49 071	53 390	57 829	58 555	49 590	49 867	50 737	49 250
<b>Liquidité de l'économie</b>	546 369	576 920	613 354	634 343	642 971	666 875	695 697	701 428

Source : Bank Al-Maghrib.

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

Crédits de trésorerie	90 899	94 224	104 118	108 378	118 239	122 952	130 791	133 918
Crédits à l'équipement	56 732	60 063	63 937	66 327	68 304	71 458	81 401	89 032
Crédits immobiliers	64 225	68 715	72 986	78 340	85 441	92 654	104 970	111 536
Crédits à la consommation	11 693	12 889	13 896	14 975	16 418	17 880	19 654	20 947

Source : Bank Al-Maghrib.

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

Euro (E)	11,08	11,06	11,14	11,16	11,19	11,29	11,36	11,49
Dollar américain (\$)	8,68	8,73	8,46	8,39	8,28	7,96	7,71	7,26
Livre Sterling (£)	16,01	16,31	16,59	16,42	16,60	16,19	15,49	14,44

Source : Bank Al-Maghrib.

	2006		2007			2008	
	IV	I	II	III	IV	I	II

### Indicateurs de la Bourse des Valeurs

<b>Volume des transactions</b> (en 10 <sup>6</sup> de dh)	62 858	43 855	50 414	63 734	168 122	61 298	37 333
- Marché central	49 989	42 286	46 033	41 825	83 655	50 220	33 749
- Marché des blocs	12 869	1 569	4 381	21 910	84 467	11 078	3 585
<b>MASI</b>	9 479,61	11 497,87	11 469,93	12 819,11	12 694,97	14 684,13	14 191,07
<b>Capitalisation boursière</b> (en 10 <sup>6</sup> de dh)	424 882	500 112	494 423	575 579	586 328	679 339	660 756

Source : Bourse des Valeurs de Casablanca.

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

Recettes ordinaires	147 103	45 344	87 536	131 498	170 957	59 073	-
Dépenses ordinaires	123 919	33 418	68 323	97 224	132 630	40 323	-
Solde ordinaire	23 184	11 926	19 213	34 274	38 328	18 750	-
Investissement budgétaire	23 846	5 171	15 126	19 080	27 580	10 634	-
Solde budgétaire	-8 923	7 204	1 960	8 989	1 998	12 084	-
Solde de financement	-9 622	5 197	-393	6 701	2 241	16 050	-

Situations cumulées à partir de janvier ;

Source : Direction du Trésor et des Finances Extérieures.

## SIGNES ET ABREVIATIONS

-	: Données non disponibles
*	: Estimations
**	: Prévisions
///	: Non quantifiable du fait de la nature des informations
BTP	: Bâtiment et travaux publics
CN	: Direction de la Comptabilité Nationale
CVI	: Corrigé des variations irrégulières
CVS	: Corrigé des variations saisonnières
DS	: Direction de la Statistique
FBCF	: Formation brute de capital fixe
GT	: Glissement trimestriel
GA	: Glissement annuel
Ha	: Hectare
HCP	: Haut-Commissariat au Plan
I, II, III, IV	: Trimestres
ICV	: Indice du coût de la vie
IGR	: Impôt général sur le revenu
IMME	: Industries métalliques, mécaniques, électriques et électroniques
IPI	: Indice de la production industrielle
IS	: Impôt sur les sociétés
MADEX	: Most Active Shares Index
MASI	: Moroccan All Shares Index
MRE	: Marocains résidant à l'étranger
OCP	: Office Chérifien des Phosphates
OMPIC	: Office Marocain de la Propriété Industrielle et Commerciale
ONE	: Office National de l'Electricité
ONHYM	: Office National des Hydrocarbures et des Mines
OPCVM	: Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières
PME	: Petites et moyennes entreprises
ql	: Quintal
SBVC	: Société de Bourse des Valeurs de Casablanca
t	: Tonne