

# Point de Conjoncture

Numéro 15

Institut National d'Analyse de la Conjoncture

Octobre 2008

## APERÇU DES TENDANCES CONJONCTURELLES

Après un rebond au premier trimestre 2008 (7%), la croissance économique a légèrement fléchi au deuxième trimestre, pour se situer à 6,5%. Une inflexion des activités hors agriculture est attendue pour le troisième et le quatrième trimestres. La conjugaison des effets de conjoncture nationale et internationale explique ces niveaux de croissance, relativement élevés, mais en légère décélération tout au long de l'année.

### Baisse de régime de la croissance mondiale en 2008 ...

Depuis un an, l'économie mondiale ralentit progressivement, sous l'effet du triple choc immobilier, financier et inflationniste. La récente crise sur les marchés financiers a provoqué une chute des grandes places boursières mondiales et entraîné une crise de liquidités. La combinaison de la montée en flèche des prix du pétrole et des denrées alimentaires a porté l'inflation à des niveaux non réalisés depuis dix ans. Les rythmes d'inflation, en zone Euro, sont passés de 1,7% en août 2007 à 4% en juillet 2008. La consommation européenne a souffert de la baisse du pouvoir d'achat du revenu, en liaison avec la dégradation du marché du travail et la hausse des prix. L'investissement des entreprises a été freiné par l'abaissement des débouchés et le relâchement des tensions sur les capacités de production. Ainsi, la croissance mondiale devrait tomber de 5% en 2007 à 3,9% en 2008, son rythme le plus lent depuis 2002. La décélération des échanges internationaux pourrait être atténuée, dans le cas où la modération des prix de l'énergie et des produits alimentaires, relevée depuis le mois de septembre, serait maintenue.

### ...et essoufflement de la demande étrangère adressée au Maroc

Dans cet environnement international peu porteur, la demande mondiale adressée au Maroc serait en perte de vitesse en 2008 (5%, contre 7,2% en 2007). L'orientation favorable des exportations de biens (31,8%), au cours des huit premiers mois de l'année, 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 n'ont, augmenté que de 3,7%, subissant le tassement de la demande étrangère, en particulier pour les biens de consommation. Les importations ont crû de 27,9%, dopées particulièrement par les produits énergétiques, les demi-produits et les biens d'équipement. L'évolution, plus rapide, des exportations par rapport aux importations permet, toutefois, de situer le taux de couverture à 50,7%. Les transferts des MRE ont, pour leur part, enregistré une hausse timide (0,9% en 2008, contre 15,9% en 2007) et les recettes voyage ont marqué le pas, au terme de la même période (-0,4%, contre 10,3% un an plus tôt).

<i>Aperçu des tendances conjoncturelles.....</i>	<i>1</i>
<i>Environnement international.....</i>	<i>3</i>
<i>Evolutions sectorielles.....</i>	<i>6</i>
<i>Demande intérieure.....</i>	<i>14</i>
<i>Prix.....</i>	<i>15</i>
<i>Emploi et chômage.....</i>	<i>17</i>
<i>Echanges extérieurs.....</i>	<i>18</i>
<i>Finances publiques.....</i>	<i>21</i>
<i>Financement de l'économie.....</i>	<i>23</i>
<i>موجز حول الظرفية الاقتصادية.....</i>	<i>31</i>
<i>Tableau de bord.....</i>	<i>32</i>

### **...mais l'économie nationale semble résister**

En dépit d'un contexte extérieur peu propice, la croissance au niveau national est restée soutenue dans son ensemble. L'activité agricole a été globalement mieux orientée que la campagne précédente (11,2% au deuxième trimestre). Le secteur industriel évolue selon son rythme tendanciel de moyen terme (4,3%), tiré principalement par l'agroalimentaire, la parachimie et les biens d'équipements de l'automobile. A l'inverse, le secteur du textile a tiré la croissance vers le bas, comme en témoigne le repli des exportations des produits de la confection et de la bonneterie. Les anticipations des chefs d'entreprises, pour le troisième trimestre 2008, augurent une légère amélioration de la conjoncture industrielle, sous l'effet d'une demande locale vigoureuse, notamment pour les produits alimentaires, chimiques et les biens d'équipement. Une progression de 4,7% de la valeur ajoutée, en glissement annuel, est, ainsi, anticipée.

Quoiqu'en léger retrait par rapport à 2007, l'évolution de la valeur ajoutée de la construction demeure soutenue, en raison, notamment, de la vigueur de l'offre en constructions. Des signes d'essoufflement sont observés au niveau des crédits immobiliers octroyés aux particuliers, mais également au niveau des ventes de ciment et des minerais de carrière. L'indicateur synthétique de conjoncture du BTP indique un climat des affaires globalement favorable. Ainsi, une hausse de 11,2%, en glissement annuel, de la valeur ajoutée du secteur est estimée pour le troisième trimestre 2008.

Pour sa part, le secteur touristique subit les contrecoups de la fragilité de la conjoncture mondiale. Les évolutions favorables du tourisme intérieur et des séjours des MRE ont atténué, quelque peu, l'effet de la baisse des nuitées des non résidents. Au cours des sept premiers mois de l'année, les nuitées touristiques globales, toutes catégories confondues, ont baissé de 2,9%, par rapport à la même période de l'année passée.

Compte tenu de ces différentes évolutions sectorielles, la croissance globale du PIB, au troisième trimestre, se situerait au voisinage de 6,4%.

### **L'investissement soutient la demande intérieure**

La demande intérieure continue de stimuler la croissance nationale. L'investissement industriel reste bien orienté, comme en témoigne l'affermissement de 20,6% des importations en biens d'équipement et la consolidation de 26,4% des crédits accordés à l'équipement, au cours des huit premiers mois. Parallèlement, l'investissement en constructions reste soutenu, comme l'atteste la hausse de 43,6% des crédits immobiliers, toutes catégories confondues, à fin août. L'investissement en actifs boursiers a marqué un retournement à la baisse dès la fin du premier trimestre de cette année. Son cycle de correction s'est accéléré au troisième trimestre. Les indices MASI et MADEX ont perdu respectivement 12% et 12,4%, en glissements trimestriels.

Les dépenses domestiques ont bénéficié de la revalorisation des salaires du mois de juillet 2008 et de la bonne tenue de l'emploi rémunéré. Les secteurs les plus contributifs à ces créations d'emploi sont le bâtiment et les services. Au deuxième trimestre, le taux de chômage est passé de 9,4% en 2007 à 9,1% en 2008. Toutefois, les inflexions relevées au niveau des transferts des MRE et des recettes touristiques, conjuguées à la hausse des prix à la consommation, pourraient se traduire par une certaine perte de pouvoir d'achat des ménages et une décélération de la consommation domestique à court terme.

### **Des pressions inflationnistes qui s'apaisent progressivement**

Les prix à la consommation ont poursuivi leur tendance haussière au troisième trimestre, dans le sillage de l'inflation alimentaire et énergétique, atteignant 4,6% en glissement annuel, au troisième trimestre. L'envolée à la fois des prix des matières premières agricoles et énergétiques jusqu'à cet été a engendré

une hausse des produits alimentaires de base et une nouvelle augmentation des prix intérieurs des carburants au mois de juillet. La flambée des prix des matières premières s'est, également, diffusée aux services de restauration, des transports et à certains produits manufacturés. L'inflation sous-jacente a évolué à un rythme plus soutenu, pour se situer à 5,1%. Au quatrième trimestre, les prix devraient légèrement refluer.

### **Les recettes fiscales affichent un certain dynamisme**

La bonne tenue des recettes budgétaires (18,4% à fin août 2008), au niveau des finances publiques, a permis d'atténuer, à court terme, l'impact des coûts élevés des subventions, sans compromettre la stabilité macroéconomique. Les recettes fiscales se sont améliorées de 25,3%, alors que les dépenses ordinaires ont augmenté de 17,5%. Les dépenses de compensation ont contribué à cette dernière évolution pour 15,1 points.

### **La création monétaire décélère**

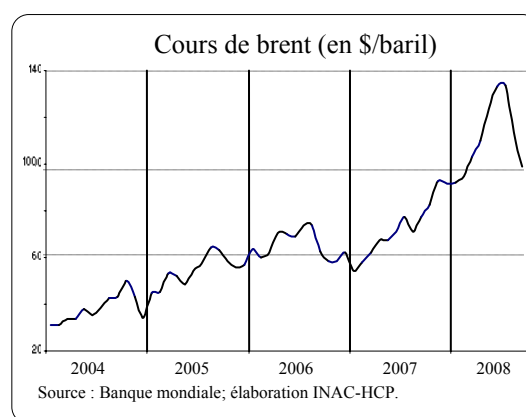
L'évolution monétaire a vu son rythme d'évolution ralentir au troisième trimestre 2008, se situant en dessous de sa tendance de moyen terme. La masse monétaire n'a crû que de 2,4%, après avoir enregistré une croissance de 4% au deuxième trimestre 2008. Une décélération partagée par les composantes du crédit bancaire. Bank Al Maghrib, afin de juguler l'inflation, a augmenté, au mois de septembre 2008, le taux d'intérêt directeur de 25 points de base pour le situer à 3,5%. Le resserrement des trésoreries bancaires a agi sur la hausse des taux d'intérêt interbancaires.

## **ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL**

Après plusieurs années de croissance vigoureuse, l'économie mondiale ralentit sensiblement. De nombreux pays avancés sont proches de la récession ou s'y engagent. L'activité mondiale souffre d'un choc financier majeur qui s'est déclaré sur le marché américain des prêts hypothécaires à risque « subprimes »<sup>1</sup>, en août 2007 et qui s'est aggravé au cours des six derniers mois. La combinaison de la montée en flèche des prix des denrées alimentaires et des carburants depuis 2004 a porté l'inflation à des niveaux non réalisés depuis 10 ans, mais cette dernière devrait ralentir d'ici la fin de l'année.

### **Reflux des prix des matières premières**

Après la période de hausse des cours de pétrole (+80 \$/ baril de janvier 2007 à juillet 2008), alimentée par les difficultés sur le marché physique, les tensions géopolitiques et la dépréciation du dollar, les prix ont chuté de 30% en deux mois. En effet, les cours du Brent ont continué d'augmenter en juin, culminant à 145,2 dollars le 4 juillet, avant de diminuer fortement, pour s'établir en dessous de 70 dollars à la mi-octobre. Cette baisse des cours a été déclenchée, en partie, par le ralentissement de la demande des grands pays consommateurs, l'augmentation des stocks américains et les bonnes perspectives au niveau de l'offre.



<sup>1</sup> Ce sont des crédits octroyés à des personnes dont les revenus ne permettraient pas d'obtenir un crédit classique auprès des prêteurs.

Les cours des matières premières, hors énergie, ont également baissé, après avoir atteint des niveaux record, début juillet. Les prix des métaux ont reculé dans un contexte d'inquiétudes relatives à un ralentissement économique mondial. Les prix des matières premières alimentaires, notamment ceux du maïs et du soja ont fléchi, en liaison avec les conditions météorologiques favorables, augurant de bonnes perspectives de récoltes. En revanche, les tensions se sont accentuées sur le marché du blé, en raison des perturbations relatives aux récoltes dans l'hémisphère sud.

## **Une conjoncture mondiale hésitante et incertaine**

Au cours des trois derniers mois, la conjoncture mondiale a été caractérisée par des évolutions entravant l'activité économique. Les turbulences qui se maintiennent sur les marchés de capitaux, conjuguées aux cours élevés des matières premières et à la poursuite des ajustements du marché de l'immobilier résidentiel dans certaines économies avancées, ont continué de peser sur l'activité mondiale. Dans le même temps, la progression soutenue de l'activité dans quelques économies émergentes a continué d'étayer globalement la croissance. Parallèlement, les tensions inflationnistes se sont accentuées, alimentées par les cours élevés des matières premières.

Les risques pesant sur les perspectives d'évolution de l'activité restent orientées à la hausse avec la récente crise sur les marchés financiers ayant provoqué une chute des grandes places boursières mondiales, et entraîné une crise de liquidité.

Après avoir quasiment stagné au cours des deux précédents trimestres, le PIB américain a progressé au cours du deuxième trimestre de 3,3% en rythme annualisé. Cette performance est le résultat à la fois d'une forte contribution des exportations nettes (+3 points) et d'une accélération des dépenses de consommation privée, impulsées par les mesures temporaires de relance budgétaire. L'investissement résidentiel a, par contre, continué de se contracter, mais à un rythme plus faible que lors des périodes précédentes.

A partir du troisième trimestre, la progression du PIB devrait revenir vers des niveaux beaucoup plus modestes, en raison d'une nette modération de la consommation (dissipation des effets du plan de relance<sup>2</sup>), de l'investissement résidentiel et des exportations nettes, en liaison avec le recul de la demande mondiale et l'appréciation récente du dollar.

Au niveau du marché du travail, le taux de chômage s'est apprécié de plus d'un point depuis le début de l'année, passant ainsi de 4,9% en janvier 2008 à 6,1% en août. Cette hausse est la plus importante depuis l'année 1981. Les effectifs hors secteur agricole se sont contractés pour le huitième mois consécutif. Au mois d'août dernier, une perte de 84 000 emplois a été enregistrée par rapport au mois de juillet. Cette situation pourrait s'aggraver les mois à venir, avec l'accentuation de la récente crise financière et son impact sur la réduction des effectifs employés, surtout au niveau du secteur financier.

L'évolution des prix a atteint son pic de 5,6% au mois de juillet (le double du taux enregistré la même période l'an dernier 2,7%). Le taux d'inflation sous-jacent, quant à lui, fluctue aux alentours de 2%. Toutefois, une légère modération des prix a été notée à partir du mois d'août et devrait se poursuivre, en liaison avec la récente dégrèvement des prix de l'énergie et des autres matières premières. La hausse des prix est, ainsi, revenue à 4,9% au mois de septembre.

---

<sup>2</sup> Ce plan est composé de plusieurs mesures fiscales soutenant la consommation, l'investissement résidentiel et l'investissement productif : il représente 152 milliards de dollars, soit un point du PIB. Alors que les 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.

Le PIB de la zone euro a enregistré au cours du deuxième trimestre, et pour la première fois depuis la création de l'union économique et monétaire (UEM), une contraction de 0,2%, résultante, essentiellement, d'un fléchissement de la demande intérieure. La consommation privée est pénalisée par l'érosion du pouvoir d'achat des ménages, la détérioration du marché de l'emploi et le durcissement des conditions d'accès au crédit. Pour sa part, l'investissement, principal moteur de la demande intérieure ces derniers trimestres, s'est sensiblement dégradé (-1,2% en glissement trimestriel). De leur côté, les exportations se sont détériorées, souffrant de l'appréciation passée de l'euro, responsable de la perte de compétitivité des produits européens, ainsi que d'un fléchissement de la demande extérieure.

Confrontée aux nouvelles turbulences financières, l'activité de la zone euro continuerait de se dégrader au cours de ce trimestre. Les premières indications laissent présager un ralentissement de la consommation, pénalisée, entre autres, par le pessimisme qui s'installe au niveau du marché de travail. Le volume du commerce de détail s'est contracté de 0,4% en juillet, après un recul de 0,9% en juin. La production industrielle s'est aussi affaïssée de 0,3% et 0,2%, en variations mensuelles, respectivement en juillet et août. L'investissement aurait connu une modération, à la suite d'une baisse de rentabilité des entreprises qui souffrent du recul de la demande qui leur est adressée.

Après s'être maintenue à un niveau très élevé, depuis octobre 2007, l'inflation a finalement commencé à ralentir à partir du mois d'août, atteignant 3,8%, en repli de 0,2 point par rapport au pic du mois de juillet (4%). Elle a profité du reflux des cours pétroliers, en forte baisse depuis la mi-juillet. Par contre, l'inflation sous-jacente a progressé de 1,7% en juillet à 1,9% en août, sous l'impulsion de l'augmentation des prix des services et des produits industriels hors énergie (effet passé de la hausse des cours des matières premières).

### Des perspectives affectées par l'évolution des marchés financiers

Les perspectives économiques à l'horizon de la fin 2008 restent marquées par les fortes incertitudes concernant l'évolution des marchés financiers et le devenir des institutions financières, notamment aux Etats-Unis. Ainsi, la croissance mondiale devrait tomber de 5% en 2007 à 3,9% en 2008, son rythme le plus lent depuis 2002. Les pays avancés seront en récession ou en seront proches, tandis que la plupart des économies émergentes et des économies en développement évolueraient en dessous de leur niveau tendanciel.

En effet, l'activité aux Etats-Unis ralentirait nettement d'ici la fin de l'année. L'investissement continuerait à être pénalisé par le durcissement des conditions de financement et la dégradation du marché du travail pèserait sur la consommation des ménages. De surcroît, le commerce extérieur subirait les effets du ralentissement de la demande mondiale. La progression du PIB ne serait que de 1,6% pour l'ensemble de l'année 2008.

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

Rubriques	2007	2008	2009
<b>Etats-Unis</b>			
PIB	2,0	1,6	0,1
Consommation des ménages	2,8	0,5	-0,9
Exportations	8,4	9,4	7,9
Importations	2,2	-1,7	0,6
Inflation	2,9	4,2	1,8
<b>Zone euro</b>			
PIB	2,6	1,3	0,2
Consommation des ménages	1,5	0,3	-0,1
Exportations	6,0	3,2	0,9
Importations	5,4	2,4	0,5
Inflation	2,1	3,5	1,9
<b>Croissance mondiale</b>			
Pays développés	2,6	1,5	0,5
Pays émergents	8,0	6,9	6,1
<b>Commerce mondial</b>			
	7,2	4,9	4,1
<b>Euro / Dollar</b>	1,37	1,49	1,35
<b>Prix du Brent</b>	72,7	101	60

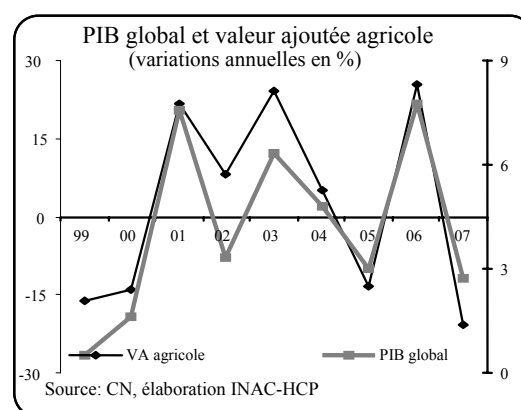
Source : FMI, COE-Rexcode, Octobre 08.

La croissance en zone euro, pour sa part, se limiterait à 1,3%, en dessous de sa croissance de long terme, contre 2,6% en 2007. L'ajustement du secteur immobilier continuerait dans plusieurs pays de la zone. La persistance de la crise financière risque de se traduire par un durcissement prolongé des conditions de crédit, affaiblissant l'investissement des entreprises, déjà en panne de demande. La faiblesse du pouvoir d'achat des ménages, pénalisé par la modération salariale et de faibles créations d'emploi, pèserait sur leur consommation. Le commerce extérieur n'apporterait qu'un soutien limité à l'activité, entravé par le ralentissement de la demande étrangère, malgré une atténuation de la pression sur les exportations suite à l'affaiblissement récent de l'euro. De leur côté, les pressions inflationnistes pourraient se modérer d'ici la fin de l'année, portant le taux d'inflation européen à 3,5% pour l'année 2008.

## EVOLUTIONS SECTORIELLES

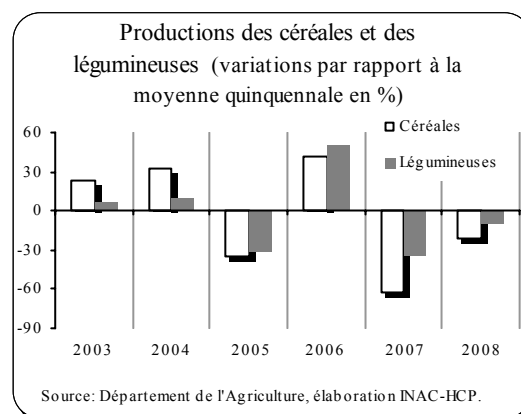
### Agriculture : l'impact sur la croissance économique est toujours important

La valeur ajoutée agricole aurait progressé, au troisième trimestre 2008, de 10,4%, en variation annuelle, contribuant de 1,1 point à la croissance de la valeur ajoutée totale (estimée à 6,4 %, durant la même période). Quoique relativement moins importante qu'il y a plusieurs années, l'influence de l'agriculture sur la croissance économique demeure appréciable. Les fluctuations de sa production, aux dépens des aléas climatiques, accentuent l'irrégularité du PIB global et contrainent son mouvement de relance. C'est ainsi, que la chute, en 2007, de la production agricole s'est accompagnée d'une réduction de 5 points de la croissance, enregistrée une année plus tôt.



En 2008, les activités agricoles n'ont pas retrouvé leur dynamisme. La production a, certes, progressé en comparaison à 2007, mais a enregistré un fléchissement de 1,3 % par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Les conditions climatiques, ayant caractérisé la campagne passée, ont été marquées par une pluviométrie hivernale faiblement répartie dans le temps et dans l'espace. L'essentiel des précipitations reçues, au cours des six premiers mois de la campagne, a été réalisé au mois de novembre et a concerné principalement les régions de l'Oriental et du Rif. Le déficit pluviométrique a atteint 22% par rapport à une année normale. Des vagues de chaleur et des vents de Chergui sont également intervenus à fin mars et début avril, compromettant, ainsi, les rendements de certaines cultures.

Dans ces conditions, les récoltes des céréales et des légumineuses se sont situées en dessous de leurs potentiels productifs. Ne dépassant pas respectivement les 52 millions de qx et 2 millions de qx, soient des baisses de 20,7% et 10,8%, en comparaison avec la moyenne des cinq dernières années. Cette baisse n'a pas affecté les cultures maraîchères, dont la production aurait conservé une croissance soutenue. En revanche, celle des agrumes a connu un certain essoufflement. La faiblesse des réserves hydriques dans la région du Souss Massa Draa, principale zone de production, le renchérissement des engrais potassiques et le problème d'alternance végétative sont autant de facteurs défavorables, ayant concouru au recul de la production agrumicole.



Le déficit pluviométrique aurait également bridé les activités d'élevage. Si l'on exclut la filière avicole, dont la production continue de croître à un rythme prononcé, comme en témoigne le bondissement de la production nationale de poussins de chair et des dindonneaux (+27,3% et +60%, au terme des trois premiers trimestres de 2008, en variations annuelles), les autres secteurs se seraient montrés moins dynamiques. Perturbés par la montée des prix des aliments de bétail, la faiblesse des pâturages et les pertes liées à l'apparition de la maladie de la peste, la production ovine peine à s'accélérer.

Les répercussions des faibles performances de la production agricole se sont manifestées au niveau des échanges extérieurs du secteur. C'est ainsi que les volumes importés de céréales se sont renforcés de 17,5%, au premier semestre 2008, en comparaison avec la même période, une année plus tôt. Les quantités exportées des agrumes se sont faiblement accrues, tandis que celles des primeurs ont enregistré un fléchissement de 20,5%, durant la même période. Cette situation s'est traduite par un repli de 0,2 point du taux d'exportation du secteur, s'établissant à 9,1% et a accentué, par ailleurs, le creusement du déficit commercial agricole.

**Echanges extérieurs agricoles par principaux produits,  
variations des quantités en %, premier semestre de l'année**

<b>Rubriques</b>		<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
Importations dont :	Céréales	20,1	16,6	-21,5	18,0	17,5
	Sucre	-3,6	1,7	22,4	33,2	-5,4
Exportations dont :	Agrumes	27,8	3,5	-9,5	15,6	1,4
	Primeurs	-160,1	-326,8	69,5	54,5	-20,5

Source : Office des Changes, calculs INAC-HCP.

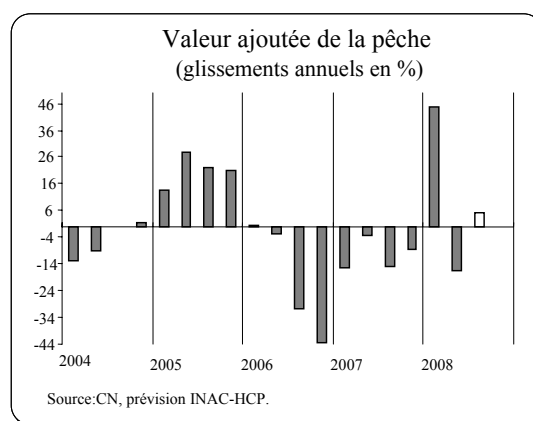
La campagne agricole 2008/2009 semble démarrer sous de bons auspices, grâce à une pluviométrie automnale plus importante. Elle évolue dans un contexte économique marqué par la mise en application d'un plan de développement à très court terme. Ce dernier vise, entre autres, à améliorer les rendements céréaliers, à travers l'extension des superficies destinées aux semences sélectionnées de blé (35 mille hectares). L'objectif étant de renforcer les disponibilités de ces graines, après une forte chute en 2008. Les cultures fruitières bénéficieraient, également, d'un élargissement de leurs surfaces et une éventuelle augmentation des primes d'investissement.

L'actuelle campagne coïncide, par ailleurs, avec la poursuite des niveaux élevés des cours internationaux de la plupart des denrées agricoles. Toutefois, le maintien de la suspension des droits de douane sur les importations céréalières, instaurée à partir du mois d'août 2008, est de nature à favoriser un approvisionnement normal du marché local, en perspective d'une campagne céréalière au dessus de la moyenne. Les cultures destinées à l'exportation pourraient marquer un mouvement de reprise, sous l'hypothèse d'une pluviométrie plus importante aux mois de janvier et de février 2009. Il reste que leurs performances à l'export seraient tempérées par plusieurs facteurs, dont, notamment, le renchérissement des intrants, la concurrence étrangère et les pertes de surfaces causées par certaines maladies bactériennes.

## **PECHE**

Après un premier trimestre 2008 en forte augmentation de l'activité, la pêche maritime a souffert, au deuxième trimestre, de la rareté des ressources halieutiques. Au cours de cette période, la production de la pêche côtière et artisanale a baissé de 13,2%, en comparaison avec la même période de l'année précédente. Les poissons pélagiques ont accusé une chute de 12,8%. De même, les poissons benthiques ont régressé de 15,4%. De facto, les exportations des produits de la mer ont affiché un recul du rythme d'évolution (7,8%, contre 15,8% un trimestre auparavant). Dans ce contexte, la valeur ajoutée du secteur

de la pêche a enregistré une diminution de 16,5% au deuxième trimestre 2008, en variation annuelle. Les perspectives de croissance pour le troisième trimestre restent optimistes. La bonne performance de la production de la pêche côtière et artisanale durant la période juillet-août, qui a résulté, en grande partie, des captures de poissons benthiques, devrait contribuer à l'amélioration du secteur. A fin août 2008, le chiffre d'affaires des apports de la pêche côtière et artisanale s'est accru de 33,5%, en variation annuelle, en liaison avec l'évolution des apports en poulpe, espèces à forte valeur marchande. De même, le tonnage débarqué a progressé de 13,4%, en comparaison avec la même période de l'année précédente. Dans cette perspective, la valeur ajoutée de la pêche enregistrerait un affermissement de 5,3%, au troisième trimestre 2008.



Les apports d'espèces pélagiques dominent toujours les prises côtières notamment les sardines. Ces débarquements, avec une part de 80% du volume des captures totales de la pêche côtière et artisanale, ont affiché, au cours des huit premiers mois de l'année 2008, une amélioration de 12,8 %, en variation annuelle, sous-tendue par l'importance des débarquements de la flottille sardinière, notamment au port de Laâyoune. De même, le chiffre d'affaires de cette catégorie s'est apprécié de 14,9% pour seulement une part de 29% de la valeur globale. La même tendance a marqué l'évolution des poissons benthiques. Ces derniers, qui représentent la deuxième catégorie des captures débarquées, avec 20% du volume global, ont affiché une hausse de 10,6%. En valeur, cette espèce a enregistré une augmentation de 42,9%, profitant d'une amélioration des débarquements de céphalopodes, en particulier des apports en poulpes et calmars.

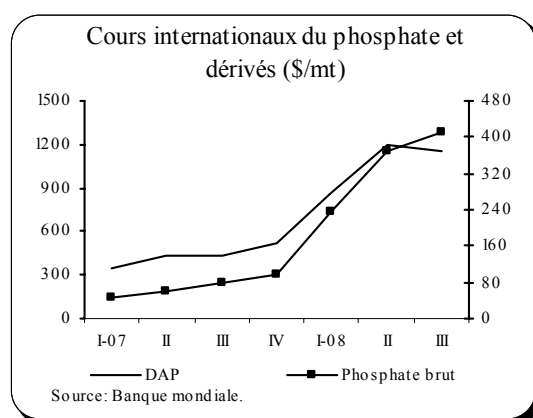
#### Production de la pêche côtière et artisanale, huit premiers mois, glissements annuels en %

Espèces (en tonnes)	2005	2006	2007	2008
Pélagiques	-4,9	6,3	-29,2	12,8
Benthiques	0,1	4,7	-7,9	10,6
<b>Total</b>	<b>-4,8</b>	<b>-0,4</b>	<b>-20,6</b>	<b>13,4</b>

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

#### MINES : légère amélioration au troisième trimestre

Les activités minières ont bénéficié d'un contexte international favorable au deuxième trimestre 2008. La demande mondiale adressée aux produits miniers, notamment le phosphate brut, a été particulièrement forte. Les cours élevés des produits agricoles ont entraîné une augmentation des semis de la plupart des cultures et ont provoqué, en parallèle, une poussée de la demande internationale de fertilisants. Les prix du phosphate et de ses dérivés ont bondi, en réaction à un développement plus faible que prévu de l'offre mondiale d'engrais phosphatés. A l'inverse, la demande est restée solide ; les importations de l'Inde, du Pakistan et du Brésil se sont renforcées, en vue d'assurer un approvisionnement suffisant pour la campagne d'hiver.

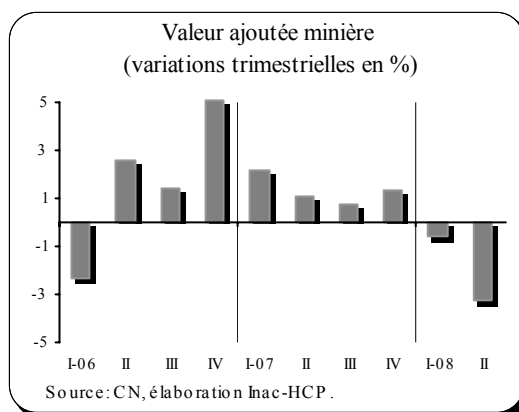


Dans cet environnement, la croissance du volume des exportations nationales de phosphate brut s'est établie à 2,9%, en variation trimestrielle. Les ventes destinées aux industries locales de transformation se sont également affermies (4,9%). Toutefois, la production a affiché une contre performance de 1%, durant la même période. Ce résultat en demi-teinte a fortement amputé la valeur ajoutée minière, d'autant plus



que la relance des activités d'extraction des autres métaux ne s'est pas réalisée. L'indice de production de ces derniers se situe encore dans une phase de ralentissement conjoncturel.

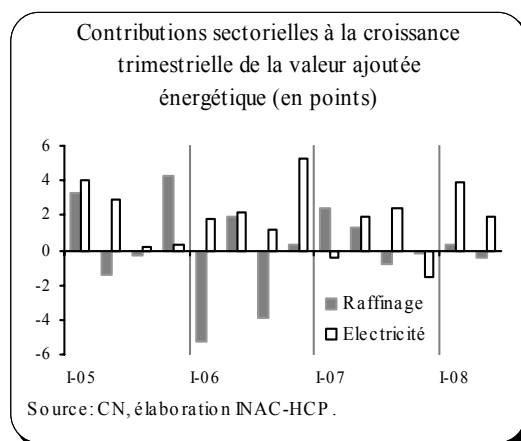
Au troisième trimestre 2008, l'activité minière se serait montrée peu dynamique. Son rythme de croissance annuelle aurait continué son mouvement descendant, enclenché depuis le début de 2007. Cette évolution reflète, essentiellement, l'essoufflement des volumes exportés de phosphate brut. L'amélioration des perspectives de la production mondiale céréalière, suite à des récoltes exceptionnelles attendues en Europe, et à l'extension des surfaces des cultures partout dans le monde, favorisée par la hausse des prix, a pesé sur les cours des céréales et des oléagineuses. C'est ainsi que l'indice des cours internationaux de grains a enregistré une régression de 10,9%, en variation trimestrielle, laissant présager une éventuelle décélération de la demande mondiale de fertilisants. La poursuite du renchérissement des intrants, notamment le soufre (3162 dh la tonne importée, à fin août 2008, contre 596 dh une année plus tôt) continue, par ailleurs, de brider les activités locales de transformation. Néanmoins, les anticipations des opérateurs du secteur, au titre du troisième trimestre 2008, restent optimistes, faisant état d'une probable amélioration de la production. Elles confirment, ainsi, l'adoption d'un effort d'adaptation des capacités productives nationales au nouveau contexte mondial, en vue de limiter l'ascension des prix. Dans ces conditions, et compte tenu d'une faible amélioration de la production des minerais métalliques, la croissance de la valeur ajoutée minière pourrait ne pas excéder les 0,8%, au troisième trimestre 2008, tendance qui devrait se prolonger jusqu'à la fin de l'année.



Dans cette estimation, les aléas demeurent importants. Les exportations de phosphate brut pourraient pâtir de l'atonie des activités de transformation, au niveau mondial, compte tenu de la flambée des prix des intrants. A contrario, la demande des engrais phosphatés pourraient apparaître plus dynamique qu'anticipé aux troisième et quatrième trimestres 2008, notamment, en cas de révision à la baisse des estimations des stocks mondiaux de céréales, établies par le Département Américain de l'Agriculture, jugées assez optimistes. Les activités d'extraction des minerais métalliques pourraient, de leur côté, connaître un mouvement de reprise, profitant d'une éventuelle amélioration du rythme de production du cuivre d'Akka et des minerais non métalliques hors phosphate (barytine et fluorine en particulier), après la réussite des tests de traitement sur de nouvelles réserves. Elles continueraient, néanmoins, de subir les difficultés liées à l'instabilité des terrains exploités et la baisse des teneurs au niveau de certains gisements.

### Energie : la croissance se poursuit à un rythme soutenu

Le mouvement de relance des activités énergétiques, amorcé au début de l'année, s'est poursuivi au deuxième trimestre 2008, quoiqu'en rythme moins soutenu. La vigueur de la demande intérieure, sur fond du soutien public, continue de maintenir la résistance du secteur face aux chocs externes. La valeur ajoutée énergétique s'est accrue de 1,4%, en variation trimestrielle, durant la même période. Cet affermissement masque des évolutions sectorielles contrastées. La branche de raffinage a pâti du repli des approvisionnements de pétrole brut, suite à l'envolée, sans précédent, des prix de Brent (133\$/baril au mois de juin). La valeur ajoutée électrique a été, à l'inverse, plus dynamique, du fait notamment de la bonne orientation de la production thermique de l'ONE, se situant



toujours dans une phase ascendante de son cycle de croissance.

Au troisième trimestre 2008, la valeur ajoutée énergétique se serait affermie de 7%, en rythme annualisé (5,9% au deuxième trimestre). Cette accélération aurait concerné aussi bien la branche électrique que celle du raffinage de pétrole. L'apaisement des tensions sur le marché mondial des produits énergétiques aurait favorisé une reconstitution partielle des stocks de matières premières. Les prix de pétrole se sont, en effet, repliés de 5,5%, au troisième trimestre 2008, après plus de cinq trimestres de progressions continues. Ce retrait tient à l'effet conjugué de la décélération des demandes américaine et européenne et de l'augmentation de la production de l'OPEC, notamment celle de l'Arabie Saoudite. L'impact de cette accalmie se serait traduit, au niveau local, par un renforcement de plus de 16% du volume des importations de pétrole brut, après une forte contraction au deuxième trimestre, favorisant, ainsi, une relance des activités de raffinage.

Les activités électriques ont été les premières à en bénéficier. La production des centrales thermiques, utilisant le fuel, a vivement progressé. Partant d'une croissance annuelle n'excédant guère les 5%, au début de 2007, elle aurait évolué, depuis le premier trimestre 2008, à un rythme dépassant les 34%, en moyenne. Les activités concessionnelles se sont, à l'inverse, dégradées, pâtissant de l'escalade des prix du charbon, dans la foulée des tensions qui caractérisent le marché mondial pétrolier. Leur apport à l'offre d'électricité est passé de 60%, au milieu de 2003, à 40% au deuxième trimestre 2008.

Globalement, et compte tenu des performances sectorielles, la production énergétique pourrait avoir crû, au troisième trimestre 2008, à un rythme dépassant la croissance moyenne des quatre derniers trimestres (2,1%), en glissement trimestriel. A l'inverse, la demande adressée au secteur aurait connu une certaine décélération, en liaison avec le ralentissement attendu de l'activité économique. Le décalage entre les mouvements de la production et la demande serait probablement traduit par une réduction des importations du secteur. Le poids de ces dernières n'a pas cessé d'augmenter depuis plus de trois années, renforçant, ainsi, la vulnérabilité de l'économie marocaine face aux fluctuations des marchés mondiaux des matières premières. L'analyse du bilan énergétique de l'année précédente a, d'ailleurs, laissé apparaître un accroissement de près de 6,1% du déficit énergétique du pays, soit l'équivalent de près de 13 millions TEP (tonnes équivalent pétrole). C'est dans ce sens, que les axes prioritaires du nouveau plan énergétique ont visé le renforcement de la production à travers la mise en place des capacités productives additionnelles, au même titre que le renforcement de l'efficacité énergétique grâce à une maîtrise plus accentuée de la demande locale.

Structure de l'offre d'électricité, indicateurs cvs, en %

Rubriques	2007				2008	
	I	II	III	IV	I	II
Thermique ONE	20,8	22,3	22,2	26,7	25,1	28,2
Thermique concessionnel	45,5	43,9	44,5	43,2	43,4	40,3
Importations	15,5	17,7	16,5	12,1	14,1	18,0
Autres	18,3	16,2	16,7	17,9	17,3	13,5
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Source : ONE, calculs INAC-HCP.

## Industries de transformation

Après avoir enregistré une nette amélioration au début de cette année, le climat des affaires industrielles s'est légèrement atténué au cours du deuxième trimestre 2008, tout en restant favorablement orienté. L'industrie a subi une intensification de la concurrence des produits importés et une détérioration des conditions d'approvisionnement. Les capacités de production non utilisées ont crû de 2,5 points, se situant à 22,5% et l'offre d'emplois industriels a légèrement régressé. Les prix de vente sont restés globalement orientés à la hausse, notamment au niveau des industries chimiques, agroalimentaires et métallurgiques. Dans l'ensemble, l'indice des prix à la production industrielle, hors raffinage, a progressé de 14,2%, contre 0,5% la même période une année plus tôt.

La valeur ajoutée industrielle a affiché une croissance de 4,3%, en glissement annuel, contre 5,3% au premier trimestre, contribuant, ainsi, pour 0,6 point à la croissance globale du PIB. A l'exception des industries du textile et du cuir, l'amélioration a profité à la quasi-totalité des secteurs et a été dopée essentiellement par la demande locale. Le ralentissement des exportations des produits manufacturés, observé au début de cette année, s'est accentué au cours du deuxième trimestre, notamment pour les produits de textile et d'habillement. Ces dernières ont connu un retournement à la baisse de 0,7% de leur valeur ajoutée, après quatre trimestres de hausses successives. Les exportations des produits de la bonneterie et de l'habillement ont reculé respectivement de 21,9% et de 10,9%, en glissements annuels. Les prix à la production ont quasiment stagné pour le textile et l'habillement, tandis qu'ils ont progressé de 5,1% pour les articles en cuir.

Pour les autres branches, c'est l'agroalimentaire qui a, le plus, contribué à la croissance industrielle. Sa valeur ajoutée a affiché, au deuxième trimestre, une progression de 5,1% (avec 1,3 point pour contribution). Le dynamisme de l'industrie du tabac manufacturé et la vigueur des industries alimentaires ont fortement concouru à cette performance. Ces dernières ont été confortées par la hausse des exportations des conserves de poissons, de fruits et de légumes, malgré certaines difficultés d'approvisionnement et une hausse de 10,7% des prix à la production.

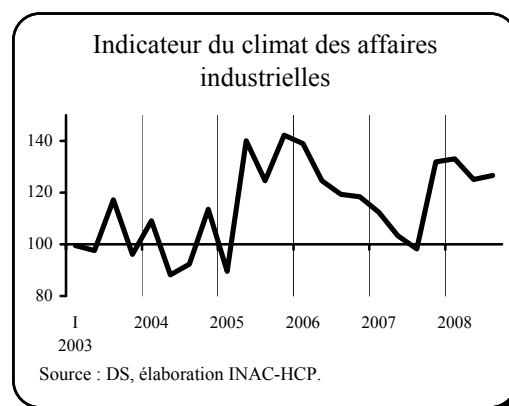
Les industries métalliques, métallurgiques et électroniques (IMME) sont le deuxième secteur ayant favorablement soutenu l'activité manufacturière, au deuxième trimestre. Malgré la hausse des coûts des intrants, le secteur a enregistré une croissance de 5,7% de sa valeur ajoutée et contribué pour 1,2 point à la croissance industrielle. Le secteur a été soutenu par le dynamisme des industries métalliques, des biens d'équipements et de l'automobile et a été dopé aussi bien par les ventes locales que par les exportations. Les expéditions des biens d'équipement ont progressé de 5,6%, en glissement annuel. Celles des voitures de tourisme ont plus que quadruplé, alors que les exportations de pièces détachées de voiture ont crû de 39,5%.

Après cinq trimestres d'atonie, l'industrie de la chimie s'est sensiblement redressée (7,5%), au deuxième trimestre 2008, grâce à la vigueur des industries pharmaceutiques et la forte reprise des produits d'entretien. Les exportations de médicaments et de parfumeries se sont consolidées, respectivement, de 4,5% et de 21,7%, à fin juin, en variations annuelles. Globalement, le secteur a pâti d'une contraction des stocks de matières premières, en raison des difficultés d'approvisionnement de l'extérieur et d'un rebond de 45,9% des prix à la production.

L'évolution des autres activités industrielles a été soutenue, particulièrement, par la bonne performance des industries de ciment, des produits céramiques et des matières en plastique.

Les anticipations des chefs d'entreprises, pour le troisième trimestre 2008, augurent une légère amélioration de la conjoncture industrielle, sous l'effet d'une demande locale vigoureuse, notamment pour les produits alimentaires, chimiques et des biens d'équipement. L'indicateur synthétique du climat des affaires calculé par l'INAC, qui synthétise les opinions des industriels sur l'activité de l'industrie dans son ensemble, annonce, ainsi, une légère hausse, par rapport au trimestre précédent. Une progression de 4,7% de la valeur ajoutée, en glissement annuel, est ainsi attendue. Les prix à la production industrielle, hors raffinage, devraient connaître une hausse d'environ 15,7%, en glissement annuel.

L'activité des industries agroalimentaires pourrait rester relativement soutenue, profitant d'une amélioration de l'activité des boissons et de tabacs et d'un renforcement de la demande extérieure pour les conserves de poissons et de légumes. Ces derniers ont connu, à fin août, des hausses respectives de 28,5% et de 9,8% de leurs exportations, en glissements annuels.



Le tassement des industries du textile et de l'habillement, observé au deuxième trimestre de l'année en cours, pourrait perdurer tout au long des mois qui suivent, pâtissant d'un ralentissement des commandes émanant de l'extérieur. Les industries du cuir et de la chaussure maintiendraient, par contre, leur dynamisme pour la deuxième année consécutive. Les exportations de chaussures ayant progressé de 7,4%, à fin août.

Les industries IMME resteraient sur leur rythme tendanciel, au troisième trimestre, bénéficiant d'un affermissement des commandes extérieures adressées notamment aux biens d'équipement et de transport. Pour sa part, l'activité des industries de la chimie et de la parachimie évoluerait au même rythme que le trimestre précédent, sous-tendue par la vigueur de la demande adressée aux 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, en réaction à l'essor que connaissent l'immobilier et les industries situées en aval.

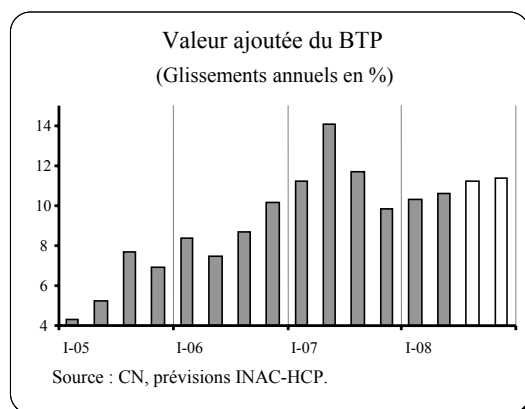
Valeur ajoutée industrielle en 2008, prix année précédente chaînés (base 1998), GA en %

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

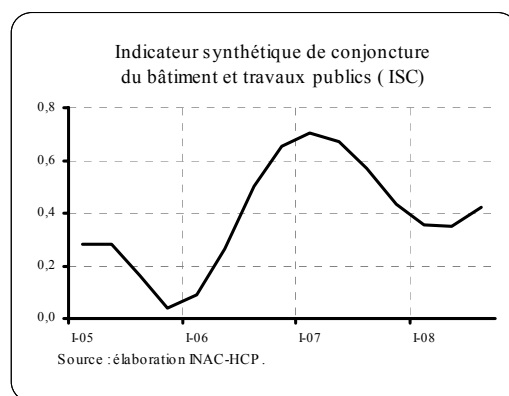
Source : CN, prévisions INAC-HCP.

### BTP : l'activité reste favorable, en dépit de quelques signes de ralentissement

Au deuxième trimestre, la valeur ajoutée du bâtiment et des travaux publics a progressé de 10,6%, en variation annuelle. Cet accroissement, quoiqu'en léger retrait par rapport à 2007 (14,1%), reste néanmoins soutenu. Ce léger ralentissement dans l'activité a été également relevé dans certains secteurs liés à la construction. En effet, une légère inflexion a été observée dans les ventes de ciment (-2,9% en glissement trimestriel, contre 19,2% au premier) et une décélération au niveau de l'indice de production des minéraux de carrières. Des signes d'essoufflement ont été également notés au niveau des crédits immobiliers accordés aux particuliers. Les crédits accordés aux entrepreneurs, ont, par contre, affiché des hausses notables, témoignant de la poursuite de la progression des activités immobilières et de l'importance des projets à réaliser.



Au troisième trimestre de 2008, l'activité du secteur aurait progressé à un rythme relativement soutenu par rapport aux trimestres précédents. D'une part, l'activité dans le bâtiment se serait accélérée, comme l'atteste les dernières enquêtes de conjoncture. D'autre part, l'activité dans les travaux publics se serait redressée, après avoir ralenti aux premier et deuxième trimestres. Dans le même sillage, l'indicateur synthétique<sup>3</sup> de conjoncture du BTP indique un climat des affaires favorable. Ainsi, une hausse de 11,2%, en glissement annuel, de la valeur ajoutée du secteur est estimée pour le troisième trimestre 2008.



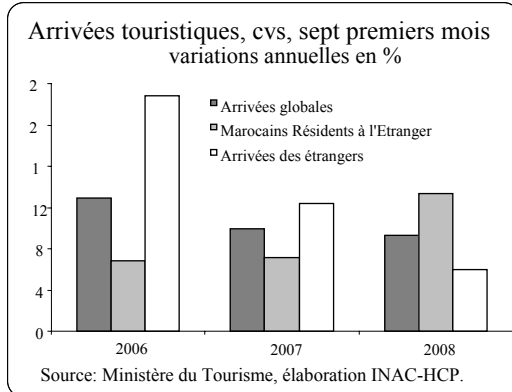
<sup>3</sup> Cet indicateur est le facteur commun aux soldes d'opinion des enquêtes de conjoncture du secteur BTP. Il est compris entre -1 et 1 :  
 Si proche de 1, la situation est très favorable,  
 Si proche de zéro, la situation est normale,  
 Si proche de -1, la situation est défavorable.

## Tourisme

L'évolution favorable enregistrée par l'activité touristique, en 2006, semble s'estomper rapidement, une année après. Depuis le troisième trimestre de l'année 2007, le secteur est entré en phase de ralentissement conjoncturel, aussi bien au niveau des nuitées que des arrivées. Au cours des sept premiers mois de l'année en cours, les arrivées aux postes frontières, corrigées des variations saisonnières, ont enregistré une progression de 9,2%, en glissement annuel, profitant de la bonne performance des arrivées des étrangers et des marocains résidents à l'étranger. Toutefois, les nuitées globales ont affiché une diminution de 2,9%, sous tendue par la régression des nuitées des non-résidents. Cette baisse a été amortie, grâce au résultat positif affiché par les résidents.

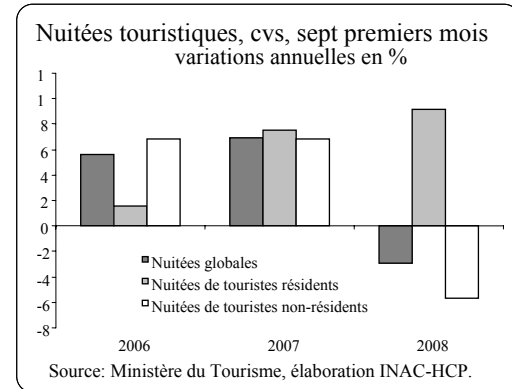
### Evolution favorable des arrivées touristiques

Le nombre des arrivées des étrangers a atteint 2,5 millions, au cours des sept premiers mois de 2008, soit une progression de 5,9%, en variation annuelle. La hausse touche presque tous les principaux marchés émetteurs. Le marché français, qui représente 65% du total des touristes étrangers, s'est accru de 8,3%. A l'exception du marché britannique qui a accusé une chute de 13,5%, les marchés espagnol, allemand, italien, belge et hollandais ont enregistré la même évolution positive. Parallèlement, les arrivées des MRE ont évolué, au cours de la même période, de 13,3%, en glissement annuel, portant, ainsi, le nombre global de touristes à 4,7 millions.



### La bonne performance des nuitées des résidents a amorti la baisse des nuitées globales

Le nombre de nuitées, déclarées par les établissements d'hébergement touristique, a régressé de 2,9%, à fin juillet 2008, en comparaison avec la même période de l'année précédente. Les nuitées des non résidents ont enregistré une diminution de 5,7%. Cette baisse est due aux résultats négatifs affichés par les principaux marché émetteurs : -8,6% pour la France, -21,5% pour le Royaume-Uni et -10,8% pour l'Allemagne. Ces performances négatives ont été, en partie, compensées par la hausse des nuitées réalisées par les résidents (+9,2%).



Concernant les destinations, une évolution contrastée a été relevée au niveau des villes. Au cours de cette même période, Marrakech et Rabat ont enregistré les taux d'occupation les plus élevés (58% chacune), suivies d'Agadir (56%) et de Tanger (54%), alors que Ouarzazate, Meknès et Fès ont affiché un profil bas, avec des taux d'occupation respectifs de 25%, 34% et 39%. Pour l'ensemble des destinations, le taux d'occupation moyen des chambres a enregistré une baisse de 4 points.

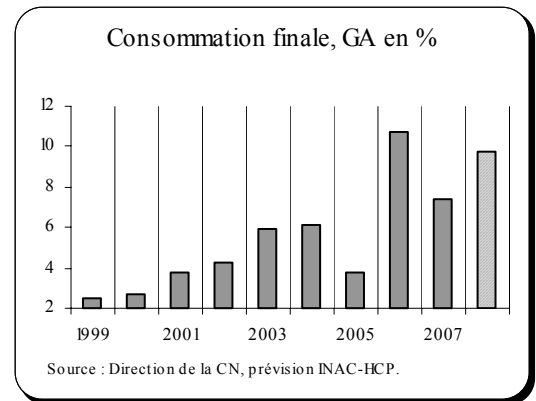
### Activité touristique, cvs, sept premiers mois variations annuelles en %

Rubriques	2006	2007	2008
Nuitées globales	5,6	6,9	-2,9
Nuitées des résidents	1,6	7,5	9,2
Nuitées des non-résidents	6,8	6,8	-5,7
Arrivées globales	12,9	9,9	9,3
Arrivées des MRE	6,8	7,2	13,3
Arrivées des étrangers	22,8	12,4	5,9
Recettes voyages	33,4	10,8	0,8
Taux d'occupation (variation en points)	3,7	0,4	-4,1

Source: Ministère du Tourisme, Office des Changes, calculs INAC-HCP.

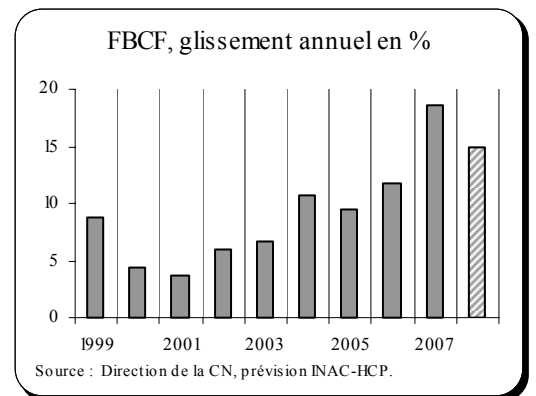
## LA DEMANDE INTERIEURE

En dépit de la hausse des coûts de production et des prix des produits alimentaires, la demande intérieure continue de favoriser la croissance économique. L'évolution des dépenses domestiques reste soutenue, bénéficiant d'un affermissement des revenus en liaison avec la revalorisation des salaires, au mois de juillet, dans le cadre du dialogue social et la bonne tenue de l'emploi rémunéré, dont les créations nettes ont atteint près de 325 000 emplois au deuxième trimestre 2008. Les revenus extérieurs et le recours aux crédits bancaires ont également stimulé les dépenses des ménages. Durant les huit premiers mois, les transferts des MRE ont enregistré une légère amélioration, par rapport à la même période de l'année précédente, et les crédits à la consommation se sont consolidés de 35,7%. Toutefois, la hausse des prix des produits alimentaires s'est accélérée davantage pour atteindre 7%, affectant, ainsi, la demande adressée à ces produits, tandis que les importations des produits finis de consommation ont crû de 9,5%. Par ailleurs, l'évolution de la consommation publique s'est ralentie, à fin août 2008, les dépenses de fonctionnement ont crû de 4,4%, contre 8,9%, à fin avril, en variations annuelles.



La formation brute de capital fixe reste favorablement orientée, malgré la persistance de la flambée des cours des matières premières et certaines difficultés d'approvisionnement de l'extérieur. C'est surtout la vigueur de l'investissement local qui a conforté cette évolution. Les investissements directs étrangers ont, par contre, fléchi de 14,5%, à fin août, par rapport à la même période de l'année précédente.

L'investissement en produits industriels a, ainsi, progressé à un rythme soutenu, comme en témoigne l'affermissement de 19,9% des importations de biens d'équipement industriels et la consolidation de 26,4% des crédits accordés à l'équipement, durant les huit premiers mois de 2008. Dans le même sillage, les créations d'entreprises ont poursuivi leur tendance ascendante et les certificats négatifs, accordés par l'OMPIC ont progressé de 17,4%.



Parallèlement, l'investissement en travaux publics profite toujours de l'exécution des grands projets d'infrastructures de base, tandis que l'investissement en constructions est demeuré soutenu, comme atteste la hausse de 43,6% des crédits immobiliers, à fin août et la consolidation de 12% des ventes de ciment, à fin septembre. En outre, 23 projets ont été validés, à fin juin, dans le cadre de la Commission interministérielle des investissements portant sur un montant global d'investissement de 16,1 milliards de dirhams. Parallèlement, les dépenses d'investissement, imputées sur le Budget de l'Etat, au cours des huit premiers mois, ont connu une hausse de 51,7%, en glissement annuel.

Au quatrième trimestre 2008, la demande intérieure resterait relativement bien orientée. Le ralentissement attendu des transferts des MRE et celui des recettes touristiques, conjugué à la hausse des prix devraient se traduire par une certaine perte de pouvoir d'achat des ménages et une décélération du rythme de croissance de la consommation domestique. Dans le même sillage, la consommation publique évoluerait à une cadence en décélération par rapport aux neuf premiers mois. Globalement, la consommation finale intérieure pourrait progresser à un rythme inférieur à 8,8%, initialement prévu pour l'année 2008.

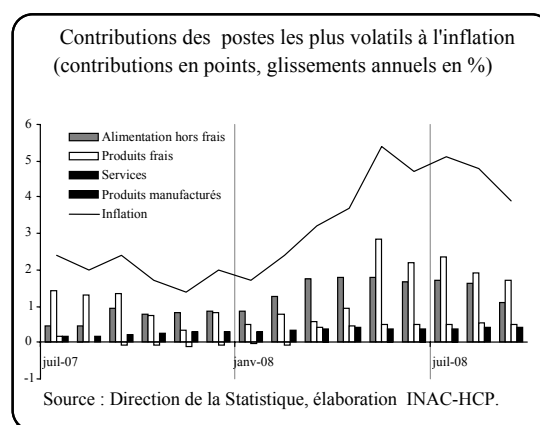
L'investissement en bâtiment et travaux publics maintiendrait son élan de croissance, appuyé, entre autres, par la consolidation de l'offre de logements neufs et la poursuite des travaux de modernisation et d'extension des infrastructures économiques de base. Dans l'ensemble, le taux de croissance de la FBCF, en 2008, pourrait se situer à un niveau légèrement inférieur à 15%, prévu au début de l'année.

## Prix à la consommation

Au troisième trimestre 2008, l'inflation reste élevée (4,6%, en variation annuelle), poussée principalement par les prix des produits alimentaires et de l'énergie. La poursuite de la diffusion des hausses passées des prix à l'importation des produits alimentaires de base (céréales, huile, poudre de lait, etc.) aux prix alimentaires hors frais, conjuguée à l'effet du mois de Ramadan<sup>4</sup>, qui coïncide cette année avec le mois de septembre, a poussé, globalement, les prix des produits alimentaires à la hausse.

Dans le même sillage, l'envolée, jusqu'à cet été, des cours du pétrole a conduit à l'application d'une nouvelle augmentation des prix des produits pétroliers intérieurs au mois de juillet<sup>5</sup>. En conséquence de cette progression, les prix des produits non-alimentaires ont connu une reprise par rapport aux tendances passées (1,8% au troisième, contre 0,5% un an plus tôt). La flambée des prix des matières premières s'est également propagée aux services de la restauration, des transports (avions en particulier), ainsi qu'à certains produits manufacturés. L'évolution des prix de ces produits a impacté significativement l'inflation sous-jacente<sup>6</sup>, qui a poursuivi sa tendance haussière, pour culminer à 5,1% au troisième trimestre 2008, en variation annuelle.

Le vif renchérissement des prix à la consommation, au cours du troisième trimestre 2008, est aussi lié à la hausse des prix des produits frais, en particulier ceux des poissons (9,8%), en lien avec la régression des débarquements et la hausse des exportations<sup>7</sup>, et ceux des légumes et fruits, en raison de l'insuffisance de la production. La faible performance des cultures fruitières, causée par le déficit pluviométrique, est largement responsable de la tendance actuelle des prix des fruits frais. La hausse enregistrée dans les produits frais a contribué pour 1,7 point à l'inflation d'ensemble au troisième trimestre.



L'inflation alimentaire devrait refluer au quatrième trimestre. Le net retournement des cours des matières premières agricoles, à partir du mois d'août, conduirait à un repli progressif de l'inflation. Au total, l'inflation atteindrait 3,8%, en variation annuelle. Pour autant, l'inflation sous-jacente serait aux alentours de 3,6%.

<sup>4</sup> L'effet du mois de Ramadan est de plus en plus important sur les prix, notamment sur les prix des produits alimentaires. Cet effet représentait 0,3% en 1998 du niveau de l'indice des produits alimentaires. Il atteint 1,6% cette année. Les produits les plus touchés sont les fruits et les légumes frais, ainsi que les produits laitiers et les œufs. En définitive, le mois de ramadan de cette année serait à l'origine de 0,2 point, soit un peu plus d'un quart, de la variation trimestrielle de l'ICV, enregistrée au troisième trimestre.

<sup>5</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.

<sup>6</sup> Dans le calcul de l'inflation sous-jacente, sont exclus les produits à prix volatils et les tarifs publics.

<sup>7</sup> La plus grande partie de la production est destinée à l'exportation.

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

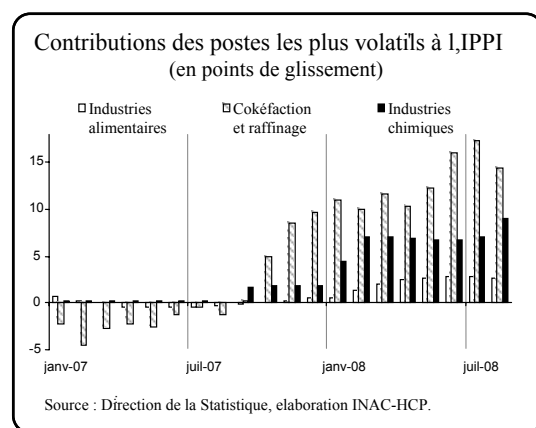
Groupes de produits	2006	2007	I-08	II-08	III-08	IV-08*
Produits alimentaires	3,9	3,2	4,5	8,4	7,9	6,4
Produits non-alimentaires	2,9	1	0,7	1,4	1,8	1,7
<b>Ensemble</b>	<b>3,3</b>	<b>2</b>	<b>2,4</b>	<b>4,6</b>	<b>4,6</b>	<b>3,8</b>
<b>Inflation sous-jacente</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>3,8</b>	<b>5,4</b>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

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

## Les prix à la production industrielle (IPPI)

Sur les deux premiers mois du troisième trimestre de 2008, l'indice des prix à la production des industries manufacturières a progressé de 27,7%, en raison de la hausse des coûts des industries du raffinage (15,9 points de contribution) et ceux de la chimie (8,1 points) et, dans une 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. La progression des coûts de fabrication des peintures et des vernis, a également nourri la hausse des coûts des industries chimiques.

En ce qui concerne l'industrie alimentaire, ce sont principalement les coûts des industries des corps gras et de 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. Cette évolution a également été renforcée par la hausse des prix des industries de poissons, suite à l'accroissement de leur prix sur le marché local. 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 (évolution en %)

Rubriques	Moyennes annuelles		Glissements annuels			
	2006	2007	I-08	II-08	juil-08	août-08
<b>Indice général</b>	<b>5,9</b>	<b>1,8</b>	<b>18,7</b>	<b>23,2</b>	<b>28,2</b>	<b>27,1</b>
dont :						
Industries alimentaires	3,5	-0,1	5	10,6	12,3	11,1
Cokéfaction et raffinage	18	1,8	47,2	50,6	64,4	53,2
Industrie chimique	4,1	5,8	45,9	52,3	54,6	71,6
Métallurgie	4,6	6,4	5,4	7,4	9,9	10,8

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

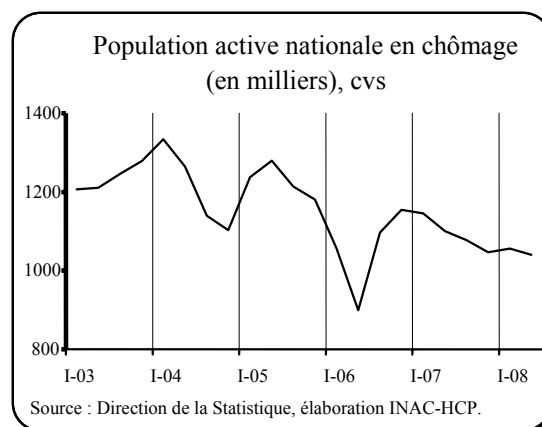


## EMPLOI ET CHOMAGE

Conforté par la vigueur des activités concurrentielles, le marché du travail a créé, au deuxième trimestre 2008, près de 325 000 emplois rémunérés, en une année. Ce sont les professions indépendantes et notamment l'auto emploi qui a le plus contribué à cette performance, tandis que la part des salariés a fléchi de 4,5 points se situant à 58,3%. L'emploi non rémunéré, quant à lui, poursuivant son repli pour la cinquième année consécutive, a reculé de 305 000 postes. Les créations nettes d'emploi, en une année, ont évolué en ralenti pour le troisième trimestre successif. Ils ont, ainsi, atteint 19 000 postes, contre une moyenne de 180 000 emplois créés au cours des cinq dernières années. Les villes y ont contribué pour 135 000 emplois, alors que l'économie rurale a détruit près de 116 000 postes, suite à une perte de 209 000 emplois agricoles, en grande partie, d'aides familiales. Les nouvelles opportunités ont bénéficié surtout aux hommes, aux diplômés et aux personnes âgées de plus de 25 ans. Les diplômés moyens restent, de loin, les profils les plus recherchés, tandis que les diplômés de l'enseignement supérieur trouvent, toujours, des difficultés de recrutement.

Les embauches, particulièrement dans les secteurs marchands hors agriculture, ont connu des augmentations importantes, particulièrement au niveau des services et de la construction, dont les créations nettes ont atteint respectivement, au niveau national, et, en une année, près de 152 000 et 80 000 emplois, soit des hausses respectives de 4,2% et 9,7%, en glissements annuels. L'industrie, quant à elle, a renoué avec la baisse, pour la première fois depuis la mi-2006 et a perdu près de 4 000 postes. Consécutivement à cette évolution, le taux d'emploi a régressé de 0,8 point pour se situer à 46,4%. Il a quasiment stagné en milieu urbain et a reculé de 1,9 point en milieu rural.

Parallèlement, le taux de chômage national s'est établi, au deuxième trimestre 2008, à 9,1% contre 9,4% la même période de l'année dernière. Cette baisse est due à un recul de 2,5%, en glissement annuel, de la population active sans emploi après une baisse de 4,9% au trimestre précédent. Le marché du travail urbain a contribué pour -4,3 points à cette évolution. Le taux de chômage y afférent est passé de 15% à 14%. Dans les campagnes, ce taux a progressé de 0,5 point, se situant à 3,9%. Les citadins, âgés de 25-34 ans, ont connu la plus forte baisse de leur taux de chômage, tandis que les ruraux, âgés de moins de 25 ans, ont enregistré la hausse la plus significative de ce taux.



Dans l'ensemble, les entrées en activité se sont relativement ralenties, pour le deuxième trimestre successif, par rapport aux créations d'emplois. La population active nationale âgée de 15 ans et plus a quasiment stagné en comparaison avec la même période de l'année précédente. En conséquence, le taux d'activité a reculé de 1,1 point, s'établissant, ainsi, à 51%. Le taux de féminisation de la population active a baissé de 0,5 point.

Les perspectives de croissance, escomptées pour le troisième trimestre 2008, associées à un climat des affaires favorable à l'investissement, augurent d'une amélioration de l'offre d'emplois rémunérés et un maintien du taux de chômage sous la barre de 10%. L'embauche par les secteurs hors agriculture se maintiendrait sur son rythme de croissance ascendant, bénéficiant particulièrement aux emplois qualifiés. Le renforcement des dispositifs d'insertion

### Taux de chômage en 2008, en %

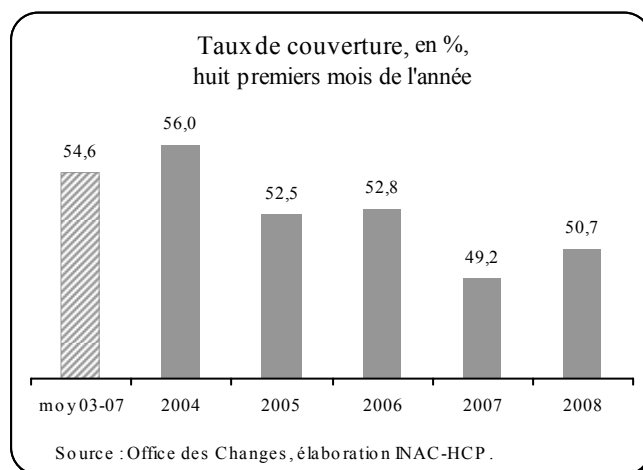
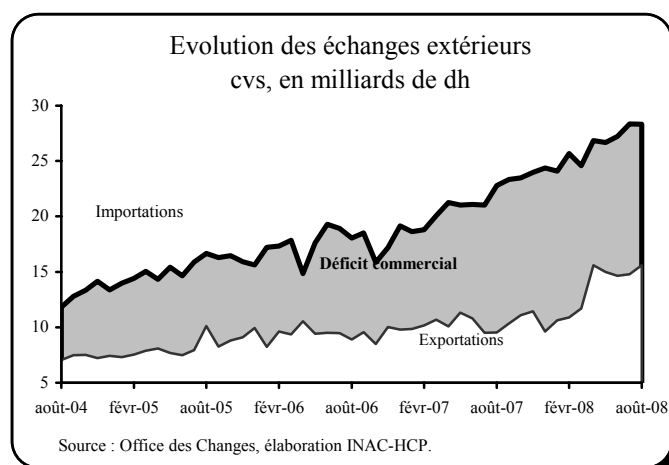
Milieu de résidence	I	II	III*
Urbain	14,7	14,0	14,4
Rural	4,0	3,9	4,2
<b>Ensemble</b>	<b>9,6</b>	<b>9,1</b>	<b>9,6</b>

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

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 projets d'infrastructures en cours de réalisation, sont de nature à favoriser davantage la création d'emplois en villes. Ainsi, dans le cadre du programme Moukawalati, 1 242 projets ont été acceptés, à fin août dernier, et ont permis la création de 3 230 emplois.

## ECHANGES EXTERIEURS

Le contexte extérieur, marqué par un ralentissement du commerce mondial, s'est traduit par un tarissement de la demande étrangère adressée au Maroc courant 2008. Le dynamisme des exportations, observé au cours des huit premiers mois de l'année 2008, est le fruit, essentiellement, du renchérissement des prix à l'exportation. Quant aux importations, elles ont fortement lesté la balance commerciale, subissant les effets de l'envol des cours des matières premières sur le marché mondial. L'évolution plus marquée des exportations par rapport aux importations s'est, toutefois, traduite par une amélioration du taux de couverture d'un point et demi, pour se situer à 50,7% à fin août 2008.



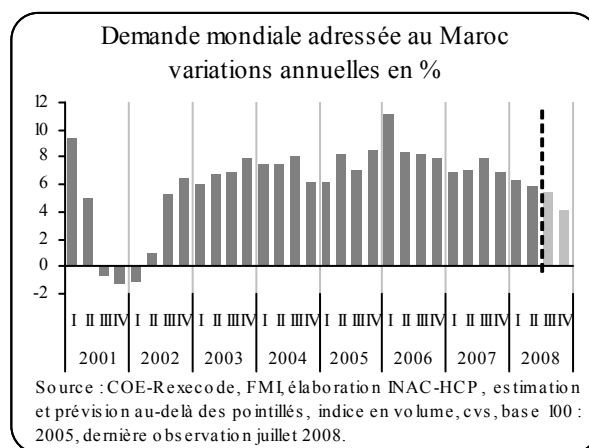
### Echanges extérieurs, huit premiers mois de l'année variations annuelles en %

Rubriques	2005	2006	2007	2008
Importations	15,4	17,1	17,6	27,9
Exportations	8,5	17,8	9,6	31,8
Déficit commercial	24,3	16,3	26,6	24,1
Taux de couverture (en pts)	-3,4	0,3	-3,6	1,5

Source : Office des Changes, calculs INAC-HCP.

### La demande étrangère adressée au Maroc décélère en 2008, sur fond de ralentissement économique mondial

En ligne avec une conjoncture extérieure moins favorable, empreinte par les tensions sur les marchés financiers, les pressions inflationnistes exercées par la flambée des cours des produits de base et le ralentissement économique aux Etats-Unis et dans une grande partie de l'Europe, la demande mondiale adressée au Maroc a vu son rythme de croissance fléchir



au deuxième trimestre 2008, 5,9% en glissement annuel, contre 7,1% un an plus tôt. Sur l'ensemble de l'année, elle croîtrait à un rythme inférieur à sa moyenne de longue période<sup>8</sup>, soit un taux proche de 5%, en raison notamment du tassement des importations mondiales<sup>9</sup> et européennes et de la modération de la consommation des ménages de la zone euro (qui concentre plus de 65% des exportations du Maroc).

### Profil haussier des exportations, alimenté par le bond conjoncturel des prix mondiaux du phosphate et de ses dérivés

Les ventes extérieures ont progressé de 31,8%, en variation annuelle, au cours des huit premiers mois de 2008, atteignant 107,4 milliards de dh. Cette évolution est le résultat, essentiellement, de l'effet prix à l'exportation du phosphate et de ses dérivés qui ont profité de la fermeté des cours sur les marchés extérieurs<sup>10</sup>. En effet, les prix à l'exportation de ces produits ont triplé par rapport à la même période de 2007, alors que les volumes exportés se sont inscrits en baisse<sup>11</sup>. 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.

Hors phosphates et dérivés, les exportations n'ont augmenté que de 3,7%, subissant les effets du ralentissement de la demande mondiale adressée au Maroc, comme c'est le cas notamment pour les expéditions des produits du secteur du textile qui marquent une pause au cours de la même période. En effet, les exportations des articles de la confection et de la bonneterie se sont orientées à la baisse (-5,7% et -13,4%, pour un volume exporté en diminution de 7,4% et 8,2% respectivement). 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 bonneterie ont entamé leur phase de ralentissement conjoncturel depuis le quatrième trimestre 2007, pénalisées par la décélération graduelle de la demande étrangère.

Sur le restant de l'année 2008, les exportations souffriraient du tassement de la demande de nos principaux partenaires commerciaux et les importations de produits bruts subiront l'effet de l'appréciation du dollar sur les marchés de change.

#### Exportations : évolutions annuelles et contributions, huit 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>17,8</b>	<b>9,6</b>	<b>31,8</b>	///	///	///
<i>dont :</i>						
Produits alimentaires	11,0	13,8	7,7	2,2	2,6	1,5
Produits bruts	18,1	5,5	102,4	1,9	0,6	10,4
Phosphates	3,9	16,0	211,5	0,2	0,7	10,1
Demi-produits	15,5	14,3	73,9	4,0	3,6	19,6
Acide phosphorique	19,5	8,7	189,5	1,3	0,6	13,1
Engrais naturels et chimiques	32,2	43,3	99,4	1,2	1,8	5,5
Biens d'équipement	65,4	8,1	12,4	5,3	0,9	1,4
Biens de consommation	12,4	4,8	-4,5	4,1	1,5	-1,3
Confection	17,0	0,7	-5,7	3,2	0,1	-1,0
Bonneterie	6,2	12,3	-13,4	0,4	0,8	-0,9

Source : Office des Changes, calculs INAC-HCP.

<sup>8</sup> Estimée à 7% environ selon nos calculs.

<sup>9</sup> Selon le FMI, le commerce mondial de biens croîtrait de 5,2% en 2008, contre 6,7% enregistré un an plus tôt.

<sup>10</sup> Les cours mondiaux de phosphate diammonique (DAP) et ceux de superphosphate triple (TSP) ont plus que doublé au cours des huit premiers mois de 2008, par rapport à la même période de 2007.

<sup>11</sup> Le phosphate brut, l'acide phosphorique et les engrais naturels et chimiques ont vu leurs quantités à l'export baissées respectivement de 3,8%, 12,4% et 17,9% en variations annuelles, au cours des huit premiers mois de 2008.

## Des importations toujours orientées à la hausse

Atteignant près de 211,9 milliards de dh et contribuant au creusement du déficit commercial pour 54,9 points, les importations se sont accrues de 27,9% au cours des huit premiers mois de 2008. Ces dernières se situent dans une phase conjoncturelle ascendante depuis le début de l'année 2007, sous l'effet combiné de la poussée des prix des matières premières sur le marché mondial et d'une demande intérieure dynamique tant des entreprises que des ménages. Il est à souligner que l'ensemble des groupes de produits ont contribué positivement à l'accroissement des importations.

Les achats des produits énergétiques ont le plus concouru à l'évolution des importations au cours de la même période (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 48,2% par rapport à la même période de 2007<sup>12</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 (+ 95,9% en valeur, pour un tonnage importé en hausse de 35,1%) et ce, de manière beaucoup plus rapide que celle de l'huile brute de pétrole.

Alimentées par la demande émanant des industries de transformation et subissant les effets du renchérissement des prix des métaux de base, les achats des demi-produits se sont inscrits en hausse de 19,7%, tirés principalement par les produits chimiques, les matières plastiques, le fer et l'acier. Les importations des biens d'équipement (voitures industrielles, machines et appareils divers essentiellement) restent toujours orientées à la hausse au terme de la même période (+20,6%), mais connaissent, toutefois, un certain fléchissement de leur rythme d'évolution à partir du mois de juillet.

Dans le même sens, les acquisitions de produits alimentaires continuent de plomber la balance commerciale pour la deuxième année consécutive, façonnées par celles du blé et du maïs (+65,2% et +56,9% respectivement en un an). Cette situation est le résultat de l'envolée des cours<sup>13</sup> de ces denrées 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 prix moyen de la tonne importée du blé s'est, ainsi, renchéri de 54,7%.

Quant aux achats des biens de consommation, ils se caractérisent par un certain tassement 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 (+1,8 point), sous-tendus par les acquisitions des voitures de tourisme et des médicaments.

La détente actuelle du prix du pétrole (le prix du baril de Brent étant passé sous le seuil des 90\$ en septembre) et des cours des matières premières alimentaires<sup>14</sup> permettrait d'alléger les factures énergétique et alimentaire pour les mois à venir. L'anticipation d'une décélération de la demande en provenance des pays de l'OCDE, dans le sillage de leur ralentissement économique, milite vers une relative accalmie des prix pétroliers, mais la hausse hivernale des besoins énergétiques pourrait conduire le prix du baril à fluctuer autour des 100\$ pour les prochains mois.

<sup>12</sup> Les cours de Brent ont atteint des niveaux historiques, poussant le baril au-dessus des 140\$, pour atteindre 147\$ début juillet 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>13</sup> Les cours mondiaux du blé dur, du blé tendre et du maïs se sont renchéri de 94,8%, 96,9% et 39,2% respectivement au cours des huit 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.

<sup>14</sup> Les cours de blé ont été quasiment divisés par deux par rapport à leur niveau de mars et ceux du maïs ont baissé de plus d'un quart par rapport à juin.

## Importations : évolutions annuelles et contributions, huit 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>17,1</b>	<b>17,6</b>	<b>27,9</b>	<i>///</i>	<i>///</i>	<i>///</i>
<i>dont :</i>						
Produits alimentaires	6,0	47,7	33,4	0,5	3,5	3,1
Produits énergétiques	24,0	6,3	46,9	4,9	1,4	9,1
Huile brute de pétrole	20,1	-5,0	37,0	2,4	-0,6	3,7
Demi-produits	20,3	20,2	19,7	4,6	4,7	4,7
Biens d'équipement	24,1	16,9	20,6	5,2	3,8	4,7
Biens de consommation	9,0	15,7	9,5	1,9	3,0	1,8

Source : Office des Changes, calculs INAC-HCP.

### Le déficit du compte courant se creuse

Le compte des transactions courantes a dégagé, au terme du premier semestre 2008, un déficit d'un montant de 14,9 milliards de dh. Ce résultat incombe, essentiellement, au creusement du déficit de la balance commerciale de 30,2% et à l'évolution moins importante du solde excédentaire des transferts courants (2,8%, contre 18,2% enregistré un an plus tôt), consécutivement au ralentissement des transferts de fonds effectués par les MRE (4,9%, contre 14,5%).

### Balance des transactions courantes, soldes\* en millions de dh, premier semestre

Rubriques	2006	2007	2008
Biens	-39 438,8	-50 968,3	-66 341,5
Services	23 253,8	21 931,9	23 516,1
Voyages	19 663,1	21 019,7	21 024,0
Revenus	-2 071,5	-1 005,9	-1 336,7
Transferts courants	24 077,1	28 470,6	29 272,5
Transferts privés	23 959,3	27 919,1	28 677,9
<b>Solde courant</b>	<b>5 820,6</b>	<b>-1 571,7</b>	<b>-14 889,6</b>

Source : Office des Changes ; \* : résultats provisoires

Le bilan des évolutions des recettes touristiques et des recettes MRE devrait être plus terne pour l'ensemble de l'année 2008, au vu des chiffres observés à fin août. En effet, les recettes touristiques marquent une pause (-0,4%), façonnées par l'évolution du tourisme mondial qui connaît un certain relâchement, et les transferts de fonds des MRE se tassent (+0,9%).

## FINANCES PUBLIQUES

La politique budgétaire adoptée par les pouvoirs publics, pour l'année 2008, se veut expansive. L'objectif visé est le soutien de la croissance économique et le développement social à travers les grands projets structurants d'infrastructure et d'habitat. Pour ce faire, l'Etat compte sur une bonne évolution des recettes fiscales, à l'image des années antérieures.

En dépit d'une conjoncture économique et financière mondiale défavorable, les finances publiques continuent de résister aux chocs extérieurs. La bonne tenue des recettes permet aux autorités d'absorber, à court terme, les coûts exorbitants des subventions sans compromettre la stabilité macroéconomique. D'ailleurs, l'augmentation substantielle des recettes fiscales a été l'une des performances majeures de la gouvernance des finances publiques au cours des dernières années. Cette forte progression est le fruit notamment de la réforme de la politique fiscale en cours, de l'efficacité accrue des contrôles fiscaux et de l'élasticité globale du système fiscal dans les secteurs en expansion.

L'exécution du budget 2008, durant les huit 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

Le renforcement des finances publiques se poursuit en 2008, prolongeant l'effort de consolidation budgétaire des dernières années, principalement grâce à des recettes substantielles. 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 huit premiers mois de l'année 2008, le budget a dégagé une hausse des recettes de 18,4%, en comparaison avec la même période de l'année 2007. L'ensemble des recettes fiscales a bien évolué, en liaison avec la réforme fiscale et au renforcement des opérations de recouvrement. En revanche, les recettes non-fiscales ont reculé de 23%.

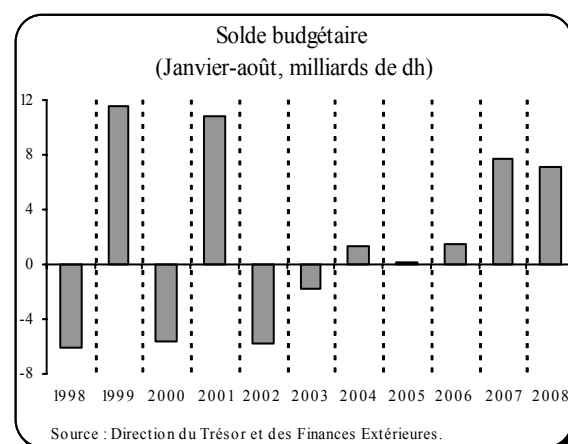
Globalement, les recettes fiscales se sont améliorées de 25,3%. Les impôts directs se sont ainsi inscrits en forte hausse, soit 38%, due essentiellement à la progression de 66% de l'IS et de 13% de l'IR. Les impôts indirects ont augmenté de 18,3%, sous l'effet d'une hausse de 25,6% des produits de la TVA et de 4,1% des recettes de la TIC. Les droits de douane ont légèrement augmenté (2,3%), 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 15,5%, en liaison avec le dynamisme des transactions immobilières. Par ailleurs, les recettes non-fiscales ont reculé de 23%.

Parallèlement, les dépenses ordinaires ont augmenté de 17,5%. Ce sont les dépenses de compensation qui ont le plus contribué à cette évolution, soit 15,1 points. Ces types de dépenses ont plus que doublé en l'espace d'un an, en relation avec le soutien des prix des produits pétroliers et de certains produits alimentaires de base. En effet, le gouvernement a revu à la hausse le budget de la compensation, pour le ramener à 36 milliards de dh, contre 21 milliards de dh prévu initialement dans la Loi de finances 2008. Ainsi, les subventions de la caisse de compensation affichent une augmentation sans précédent. Par ailleurs, les dépenses de personnel et les dépenses de matériels et divers se sont accrues de 5,1% et 2,9% respectivement. Par contre, les dépenses des intérêts de la dette publique ont reculé de 6%.

L'effort de l'investissement de l'Etat a nettement augmenté. En effet, le Maroc s'est engagé sur plusieurs projets d'investissement de grande envergure et qui exigent des ressources budgétaires importantes pour les achever. C'est ainsi que les dépenses y afférentes ont connu une évolution de 51,7%.

Le budget de l'Etat a dégagé une épargne soutenue, en hausse de 22,6%. Celle-ci a pu couvrir 90% des investissements engagés au cours de la période. Le solde budgétaire demeure provisoirement excédentaire, mais il a reculé de 7,8% pour se situer à 7,2 milliards de dh durant les huit premiers mois du budget 2008, contre 7,8 milliards de dh à la même période du budget antérieur.

Globalement, la politique budgétaire de l'Etat s'inscrit dans une orientation de détente, à travers l'accompagnement et la stimulation de la croissance économique, la réactivation du marché de l'emploi, le maintien du niveau de vie des ménages et la subvention des prix. Pour le reste de l'année, il est prévu une poursuite de l'effort de l'investissement public à un rythme important. Les dépenses de fonctionnement, principalement les salaires des fonctionnaires, s'accroîtraient selon une allure plus vive, en raison des recrutements programmés. Les charges de compensation subiraient les effets de l'envolée



des cours des matières premières et des produits de base. A ce niveau d'ailleurs, le conseil de gouvernement a décrété une rallonge budgétaire de 14 milliards de dh, au titre de la Loi de finances en cours. C'est ainsi que malgré la poursuite du bon comportement des recettes budgétaires, il est fort probable que les pressions sur les dépenses publiques s'intensifient vers la fin de l'année. Les perspectives de clôture du budget 2008 tablent sur une reprise du déficit global, après un léger excédent budgétaire en 2007 et qui était, par ailleurs, exceptionnel. Toutefois, il est prévu que le taux du déficit ne dépasserait pas 3% du PIB.

### Evolution des charges et ressources du Trésor (Sans TVA des collectivités locales)

Rubriques	Niveaux (10 <sup>6</sup> de dh)			Glissements annuels (%)	
	Août-06	Août-07	Août-08	Août-07	Août-08
Recettes ordinaires	92 137	107 370	127 108	16,5	18,4
Dépenses ordinaires	80 376	88 190	103 599	9,7	17,5
Solde ordinaire	11 761	19 180	23 509	63,1	22,6
Investissement	15 885	17 267	26 188	8,7	51,7
Solde budgétaire	1 467	7 756	7 154	428,7	-7,8
Variation des arriérés	-2 402	-3 114	4 572	-	-
Solde de financement	-935	4 642	11 726	-	-

Situations cumulées à partir de janvier;

Source : Direction du Trésor et des Finances Extérieures, calculs INAC-HCP.

## FINANCEMENT DE L'ECONOMIE

Le rythme de financement de l'économie s'est inscrit en baisse, au troisième trimestre 2008. La croissance monétaire a décéléré, après une reprise passagère enregistrée au deuxième trimestre. 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. Le crédit bancaire a légèrement ralenti, mais son taux d'accroissement reste important, soutenu par la vigueur de la croissance économique non agricole et par le dynamisme des transactions immobilières et financières.

Les autorités monétaires ont relevé le taux directeur de 25 points de base à 3,50%, dans un environnement de surcroît des pressions inflationnistes. Le resserrement des trésoreries bancaires a agit sur la hausse des taux d'intérêt interbancaires. Les taux créditeurs ont augmenté au deuxième trimestre 2008, tandis que les taux débiteurs ont marqué une décrue globale, à la même période, notamment pour les prêts de trésorerie aux entreprises.

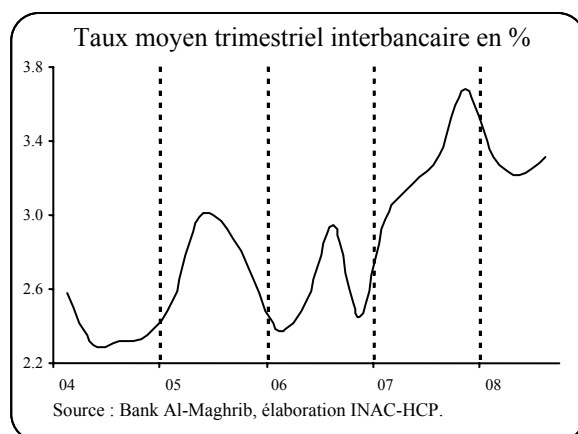
Le taux de change du dirham a évolué à la même tendance, au troisième trimestre, qu'un trimestre plus tôt. La monnaie nationale s'est appréciée par rapport à l'euro et s'est dépréciée vis-à-vis du dollar.

### Une hausse des taux d'intérêt

Les taux d'intérêt ont varié globalement à la hausse, au troisième trimestre de l'année 2008. Bank Al-Maghrib vient de relever son taux directeur de 25 points de base à 3,50%, dans une conjoncture de hausse

des prix au niveau intérieur. Par ailleurs, la crûe des tensions sur les liquidités bancaires a eu pour conséquence une progression des taux d'intérêt interbancaires. Ces derniers sont passés, en moyenne, de 3,21% au deuxième trimestre à 3,31% au troisième trimestre 2008.

Les taux débiteurs ont connu, en moyenne pondérée, une évolution à la baisse au deuxième trimestre, après la hausse enregistrée au premier trimestre 2008. Cette tendance a été tirée par la décrûe des taux appliqués aux crédits de trésorerie des entreprises. En revanche, les taux créditeurs ont repris leur tendance haussière au deuxième trimestre et au début du troisième trimestre, après s'être infléchis au cours du premier trimestre.



### Principaux taux d'intérêt (%)

Types	2006				2007				2008		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
<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	3,50
. Avances à 5 jours	4,25	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>	2,38	2,55	2,95	2,44	2,98	3,17	3,32	3,68	3,32	3,21	3,31
<b>Taux 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	3,55	-
. Dépôts à 12 mois	3,59	3,62	3,76	3,70	3,65	3,63	3,69	3,71	3,71	3,82	-

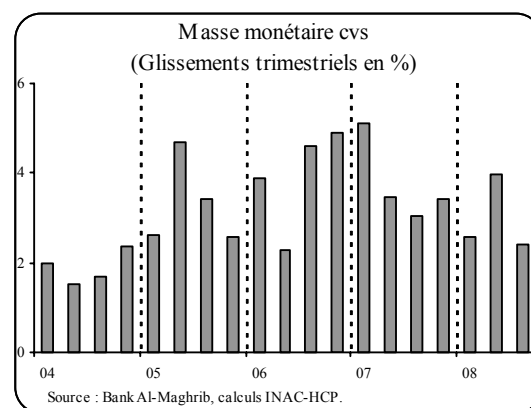
Source : Bank Al-Maghrib, calculs INAC-HCP;

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

### Un ralentissement de la création monétaire

La création monétaire a ralenti au troisième trimestre 2008, après un rebond un trimestre auparavant. 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 baisse du rythme de la création monétaire a été tirée par une demande faible des actifs monétaires et un repli des souscriptions aux placements liquides.

Ainsi, la liquidité de l'économie a enregistré une décélération au troisième trimestre 2008. Corrigée des variations saisonnières, la progression s'est arrêtée à 2,2% en glissement trimestriel. La masse monétaire a contribué à cette hausse à hauteur de 2,4 points. Les placements liquides ont enregistré une évolution à la baisse, soit -4,3%, à la suite du repli de la demande des titres d'OPCVM obligations. Ainsi, leur contribution à l'évolution de la liquidité est devenue négative (-0,2 point).



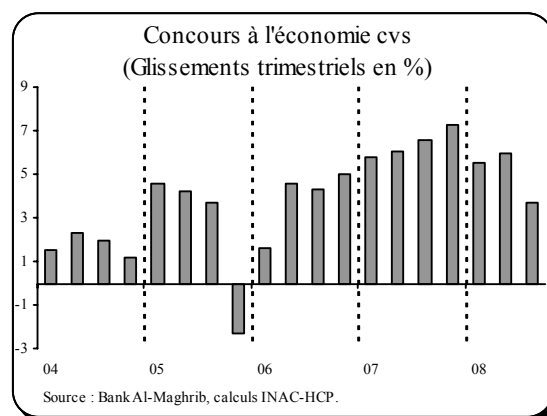


La masse monétaire a augmenté de 2,4% en glissement trimestriel, en baisse par rapport aux deux premiers trimestres. Cette tendance est le fruit de la décreue des créances sur l'Etat et, surtout, des avoirs extérieurs nets qui ont pâti du creusement du déficit commercial et donc des sorties des devises. En revanche, les concours à l'économie ont contribué positivement à la croissance, malgré une nette décélération de l'encours à la même période.

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 a régressé de 2% au troisième trimestre 2008, en glissement trimestriel. Malgré le bon comportement des recettes touristiques et des transferts des MRE, les réserves de change continuent de pâtir de l'élargissement du déficit commercial. Leur contribution à la création monétaire est devenue négative.

Les créances monétaires sur l'Etat continuent de se replier et leur encours a baissé de 1,7%. Cette évolution tient compte de la baisse du niveau de financement sur le marché des adjudications des bons émis par le Trésor et témoigne, aussi, du désendettement du Trésor à la suite d'une forte amélioration des recettes fiscales. 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 décélération qui peut renseigner sur un éventuel retournement de tendance au cours des prochains trimestres. Corrigé des variations saisonnières, l'encours n'a augmenté que de 3,7%, après 6% un trimestre auparavant. Il est tiré par une demande 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	III
<b>Masse monétaire</b>	<b>3,9</b>	<b>2,3</b>	<b>4,6</b>	<b>4,9</b>	<b>5,1</b>	<b>3,5</b>	<b>3,1</b>	<b>3,4</b>	<b>2,6</b>	<b>4,0</b>	<b>2,4</b>
Contreparties dont :											
- Avoirs extérieurs nets	5,6	1,4	5,9	2,5	3,6	2,6	-0,3	2,7	2,1	1,9	-2,0
- Créances sur l'Etat	-8,7	-0,8	-1,8	12,6	2,5	3,2	-4,5	1,9	0,0	-9,7	-1,7
- Concours à l'économie	1,6	4,6	4,3	5,0	5,8	6,1	6,6	7,3	5,5	6,0	3,7
<b>Placements liquides</b>	<b>6,8</b>	<b>10,2</b>	<b>5,3</b>	<b>12,7</b>	<b>-4,7</b>	<b>-10,0</b>	<b>-3,3</b>	<b>5,3</b>	<b>-8,3</b>	<b>11,4</b>	<b>-4,3</b>
<b>Liquidité de l'économie</b>	<b>4,0</b>	<b>2,8</b>	<b>5,0</b>	<b>6,0</b>	<b>3,8</b>	<b>2,0</b>	<b>3,1</b>	<b>4,0</b>	<b>1,2</b>	<b>4,2</b>	<b>2,2</b>

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

### Un début de décélération des crédits bancaires

Les crédits bancaires, toutes catégories confondues, ont évolué au ralenti au troisième trimestre 2008, après avoir évolué sur un sentier de forte croissance. Il est probable que cette période constitue un point d'inflexion quant à l'évolution du crédit et que les phases suivantes seraient marquées par des

décélérations successives. Les crédits de trésorerie et d'équipement ont enregistré les plus faibles taux de croissance. Par ailleurs, le risque encouru sur le crédit global continue de se replier.

Amorcé à la deuxième moitié de l'année 2006, le cycle de forte croissance des crédits de trésorerie s'est estompé au troisième trimestre 2008, après avoir enregistré un net ralentissement. Corrigés des variations saisonnières, les crédits nets n'ont progressé que de 2,7% au troisième trimestre, au lieu de 6,1% un trimestre auparavant.

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. C'est à partir du deuxième trimestre 2008 qu'une nette décélération a été observée. L'encours (cvs) de ces types de crédits a ralenti à 1,2% et 1,6% au deuxième et troisième trimestres respectivement, contre 10,2% 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 6,4% en légère décélération et en données (cvs), au lieu de 10,6% 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 important, mais avec un léger ralentissement au troisième trimestre 2008. L'encours (cvs) a marqué un taux de croissance trimestriel de 6,2%, après 6,7 % un trimestre plus tôt.

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

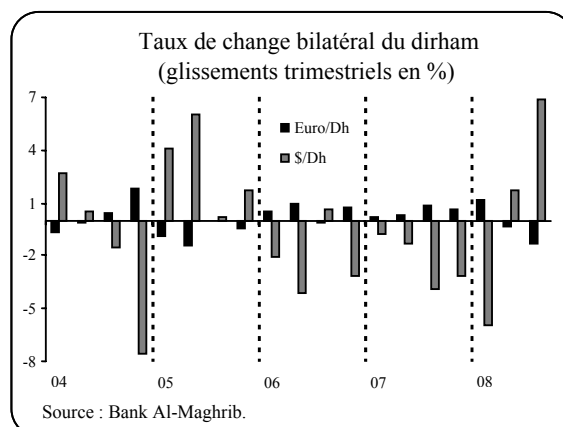
Types	2006				2007				2008		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
Crédits de trésorerie	4,0	3,7	5,4	9,1	7,0	5,9	5,6	6,1	5,7	6,1	2,7
Crédits à l'équipement	1,9	4,8	6,5	5,2	4,7	2,8	5,5	11,8	10,2	1,2	1,6
Crédits immobiliers	5,9	6,1	6,6	7,2	8,3	7,2	8,4	14,6	6,8	10,6	6,4
Crédits à la consommation	2,3	6,0	8,7	9,0	9,7	8,0	7,1	11,2	8,5	6,7	6,2

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

### Une dépréciation de la valeur du dirham

Le taux de change du dirham a varié de la même façon qu'au deuxième trimestre 2008, mais à un rythme accentué. Dans un marché international caractérisé par une reprise du dollar américain aux dépens de la monnaie de la zone euro, la monnaie nationale a subi, au cours du troisième trimestre 2008, une dépréciation par rapport au dollar et une appréciation vis-à-vis de l'euro.

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



s'est établie, à fin septembre 2008, à 11,31 dirhams, contre 11,46 dirhams à fin juin 2008. En termes réels, la valeur du dirham a gagné un 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 7,39 dirhams en fin juin à 7,90 dirhams en fin septembre 2008. La valeur du dirham s'est, ainsi, dépréciée de 6,9% au troisième 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 la dépréciation globale du dirham, soit un repli de 0,8 point au troisième 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	III
Bilatéral nominal	Euro	-2,7	2,1	0,2	0,3	0,8	0,6	2,0	1,2	-0,3	-1,3
	\$	12,6	-8,6	-0,8	-1,3	-3,9	-3,1	-8,8	-5,9	1,7	6,9
Bilatéral réel	Euro	-2,5	0,7	0,6	0,9	-0,8	2,4	3,1	0,9	-0,8	-1,0
	\$	14,1	-9,3	0,9	-0,2	-5,7	-2,0	-6,9	-5,5	2,4	5,4
Effectif nominal		1,6	-1,1	-0,2	-0,2	-0,7	-0,7	-1,8	-1,1	0,2	0,8
Effectif réel		2,1	-2,3	0,6	0,6	-2,4	0,8	-0,6	-1,3	0,1	0,6

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

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

### Vers la poursuite du ralentissement monétaire à fin 2008

La création monétaire continuerait de décélérer au quatrième trimestre 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, des créances sur l'Etat et des crédits à l'économie. 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, la croissance des concours à l'économie se maintiendrait à un niveau important. 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 se stabiliseraient, en raison des tensions sur les importations et les besoins de les financer. Le Trésor continuerait à mobiliser les fonds nécessaires sur le marché des adjudications, malgré le renforcement des recettes budgétaires.

Globalement, l'année 2008 serait moins liquide, comparée à l'année 2007. Les prévisions établies, pour le quatrième 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 12,1% au quatrième trimestre 2008. L'accroissement des crédits bancaires, à un rythme ralenti, se maintiendrait. Les prévisions laissent présager un niveau des concours à l'économie en hausse de 20% à la même période.

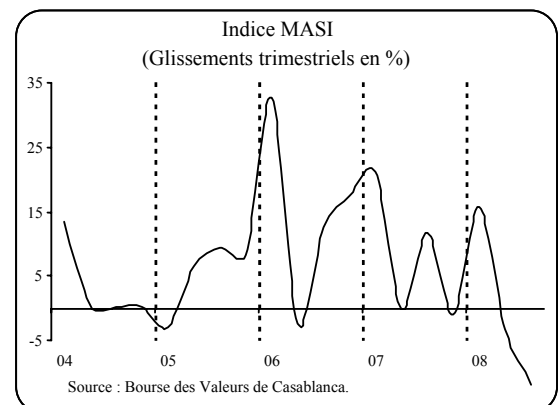
## BOURSE DES VALEURS

Les évolutions récentes de la place financière de Casablanca confirment le cycle de correction successive qui s'est accélérée au troisième trimestre 2008. Un début de retournement à la baisse a été observé vers la fin du premier trimestre de l'année en cours. En effet, après avoir atteint au 13 mars 2008 une performance de 17,6%, soit son plus haut niveau de l'année, l'indice MASI n'a cessé, depuis, de décroître pour effacer totalement, à la fin du troisième trimestre, les gains enregistrés au cours de l'année. L'accélération du cycle baissier était prévisible, dans la mesure où le cycle de hausse successive a duré deux ans, durant laquelle, l'indice moyen a enregistré un gain de 100% entre mars 2006 et mars 2008. Le volume des transactions a légèrement augmenté au troisième trimestre, marquant l'accélération des prises des bénéficiaires et le retrait des investisseurs, notamment les petits porteurs, du marché boursier.

### Une forte correction à la bourse au troisième trimestre 2008

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%. La tendance s'est clairement dessinée au troisième trimestre, avec une évolution en forte chute. Cette contre-performance qui confirme l'entrée du marché dans une phase de correction continue, est intervenue après des hausses ininterrompues, durant lesquelles les niveaux de cours sont devenus trop élevés, eu égard à la rentabilité des actions.

Globalement, la performance affichée par le marché boursier national est devenue négative. Celui-ci a marqué une inflexion au 14 mars 2008, au lendemain de la date où son niveau de croissance a été maximal, avec un gain de 17,6% à partir du début de l'année. Depuis, La Bourse de Casablanca affiche une grise mine avec des corrections lentes. Mais, c'est vers la fin du troisième trimestre que le repli s'est intensifié, dans le sillage de la crise financière internationale. Les indices MASI et MADEX ont perdu respectivement 12% et 12,4% en glissements trimestriels, ramenant, ainsi, leur performance depuis le début de l'année à -1,6% et -1,9% respectivement. La tendance baissière ne risque pas de s'estomper à court terme, du moment que le marché reste encore surévalué et dans une conjoncture de déprime économique et financière internationale.



La baisse du marché boursier a été tirée par un nombre important des valeurs à la cote. Le secteur de la chimie a marqué la plus forte baisse, soit -25,9%, suivi du secteur des services aux collectivités (-23,6%), des mines (-22,4%) et de l'immobilier (-21%). En revanche, les secteurs de la pharmacie, de sylviculture et de l'agro-alimentaire ont le plus évolué à la hausse, soit 9,3%, 7,8% et 4,6% respectivement.

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

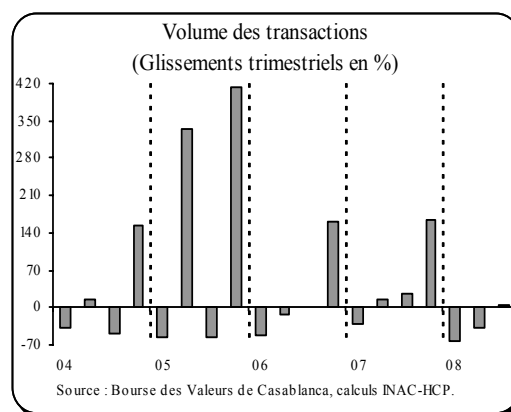
Rubriques	2006					2007					2008		
	I	II	III	IV	Année	I	II	III	IV	Année	I	II	III
<b>MASI dont :</b>	<b>32,7</b>	<b>-2,4</b>	<b>12,5</b>	<b>17,5</b>	<b>71,1</b>	<b>21,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>11,8</b>	<b>-1,0</b>	<b>33,9</b>	<b>15,7</b>	<b>-3,4</b>	<b>-12,0</b>
Chimie	36,8	-2,6	11,1	53,4	127,1	1,5	-5,9	-2,4	-1,5	-8,2	3,4	-9,6	-25,9
Services aux collectivités	-	-11,4	1,9	-7,1	-	3,8	-3,2	-5,6	-16,2	-20,5	0,0	-11,3	-23,6
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	-22,4
Immobilier	0,0	-11,4	104,0	136,4	327,1	2,4	-4,4	48,0	0,2	45,1	18,3	-0,3	-21,0
Holding	20,2	3,2	2,0	11,9	41,6	16,7	-8,7	4,7	-1,8	9,6	18,0	-0,8	-18,5
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	-13,0
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	-11,2
Equipement électrique	23,8	-8,8	-10,0	-5,9	-4,4	53,6	21,3	6,1	-5,7	86,3	-5,9	-3,9	-11,1
Banque	40,6	0,6	10,1	20,4	87,5	31,9	10,8	10,6	-5,2	53,3	8,8	-2,8	-10,4
Agro-alimentaire	2,3	-17,8	1,0	4,8	-11,0	19,7	3,7	-5,5	-8,4	7,5	13,8	-2,3	4,6
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	7,8
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	9,3
<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>	<b>-12,4</b>

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

### Une légère reprise du volume des échanges

Le volume des transactions sur le marché boursier reste faible en 2008, comparé à une année auparavant. Les deux premiers trimestres de l'année 2008 ont enregistré des baisses successives et significatives du volume échangé, annonçant déjà des signes avant-coureurs de la morosité du marché. Au troisième trimestre, le volume des transactions a légèrement repris, notamment au mois de septembre, suite aux ventes massifs des petits porteurs. Il s'est apprécié de 3,5%, après une chute de 63,5% et 39,1% aux deux premiers trimestres.

Globalement, le volume transactionnel s'est chiffré à 38,6 milliards de dh. Le marché central a participé à hauteur de 91,8% du volume global et continue d'animer, relativement, la bourse des valeurs. Le chiffre d'affaires sur le marché des blocs s'est encore replié par rapport au trimestre précédent, engendrant 8,2% seulement du chiffre d'affaires global.



A l'image des indices consolidés, la capitalisation boursière s'est sensiblement dépréciée sur la place de Casablanca, passant en dessous de 600 milliards de dh. Cette évolution est due, surtout, à la forte correction des cours des sociétés cotées, principalement les grosses capitalisations, après des hausses successives. En fin du troisième trimestre 2008, la capitalisation boursière s'est établie à 598,6 milliards de dh, enregistrant, ainsi, une baisse de 9,4%, en glissement trimestriel.

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

Rubriques	2006					2007					2008		
	I	II	III	IV	Année	I	II	III	IV	Année	I	II	III
<b>Capitalisation boursière</b>	<b>34,8</b>	<b>-4,4</b>	<b>14,7</b>	<b>13,9</b>	<b>68,4</b>	<b>17,7</b>	<b>-1,1</b>	<b>16,4</b>	<b>1,9</b>	<b>38,0</b>	<b>15,9</b>	<b>-2,7</b>	<b>-9,4</b>
<b>Volume des transactions</b>	<b>-51,0</b>	<b>-13,0</b>	<b>-0,6</b>	<b>161,7</b>	<b>40,1</b>	<b>-30,2</b>	<b>15,0</b>	<b>26,4</b>	<b>163,8</b>	<b>135,0</b>	<b>-63,5</b>	<b>-39,1</b>	<b>3,5</b>
Marché central	24,6	-15,6	8,8	119,9	210,6	-15,4	8,9	-9,1	100,0	80,6	-40,0	-32,8	5,1
Marché des blocs	-91,9	8,8	-60,6	902,4	-66,5	-87,8	179,3	400,1	285,5	450,5	-86,9	-67,6	-11,5

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

## SIGNES ET ABBREVIATIONS

BTP	: Bâtiment et travaux publics	MASI	: Moroccan All Shares Index
CN	: Direction de la Comptabilité Nationale du HCP	MDh	: Millions de dirhams
CVS	: Corrigé des variations saisonnières	MRE	: Marocains résidant à l'étranger
GA	: Glissement annuel	OCP	: Office Chérifien des Phosphates
GT	: Glissement trimestriel	ONE	: Office National de l'Electricité
FBCF	: Formation brute du capital fixe	ql	: Quintal
Ha	: Hectare	SBVC	: Société de Bourse des Valeurs de Casablanca
ICV	: Indice du coût de la vie	t	: Tonne
IMME	: Industries métalliques, mécaniques et électroniques	I, II, III, IV	: Trimestres
IPI	: Indice de la production industrielle	*	: Estimations
IS	: Impôt sur les sociétés	**	: Prévisions
MADEX	: Most Active Shares Index	-	: Données non disponibles

%7      %6,5  
 %1,7      %4  
 .2007  
 (2007    %7,2    %5)  
 %27,9      .2007      %31,8  
 %11,2  
 .(%+4,3)      .2008  
 2008  
 % 2,9  
 .2008      % 5,6  
 %6,4  
 % 20,6  
 % 43,6  
 2008  
 .2007      % 9,4      % 9,1  
 2008      % 0,9  
 % 4,6      .2007      %15,9  
 % 17,5      % 18,4  
 % 25,3  
 % 3,5      25      % 4      %2,4

# TABLEAU DE BORD

Secteurs d'activité et indicateurs de croissance		Situation au	2007	2008	Variation en %
(PIB en 10 <sup>6</sup> de dh, prix 1998)	Valeur ajoutée agricole	2 <sup>ème</sup> trimestre	17 565	19 295	9,8
	PIB global	"	139 419	148 525	6,5
INDICATEURS SECTORIELS	Ventes de ciment (10 <sup>3</sup> de tonnes)	Fin septembre	9 832	11 009	12,0
	Production des phosphates (10 <sup>3</sup> de tonnes)	2 <sup>ème</sup> trimestre	7 112	6 980	-1,9
	Indice de la production électrique (base 100 en 1998)	"	155,7	166,7	7,1
	Indice de la production industrielle (base 100 en 1998)	"	158,5	165,1	4,2
TAUX DE CHOMAGE (en %)	Ensemble	"	9,4	9,1	-0,3 pt
	Urbain	"	15,0	14,0	-1 pt
	Rural	"	3,4	3,9	0,5 pt
PRIX À LA CONSOMMATION (base 100 en 1989)	Indice général	3 <sup>ème</sup> trimestre	178,2	186,4	4,6
	Produits alimentaires	"	182,8	197,3	7,9
	Produits non alimentaires	"	174,1	177,3	1,8
ECHANGES EXTERIEURS (10 <sup>6</sup> de dh)	Exportations	Janvier-août	81 531,2	107 470,3	31,8
	Importations	"	165 755,1	21 1983	27,9
	Déficit commercial	"	84 223,9	104 512,7	24,1
	Taux de couverture (en %)	"	49,2	50,7	1,5 pt
	Recettes voyages	"	40 966,9	40 787,6	-0,4
	Transferts des MRE	"	37 392,5	37 717,3	0,9
FINANCES PUBLIQUES (10 <sup>6</sup> de dh)	Recettes ordinaires	Janvier-août	107 370	127 108	18,4
	Dépenses ordinaires	"	88 190	103 599	17,5
	Investissement	"	17 267	26 188	51,7
	Solde budgétaire	"	7 756	7 154	-7,8
MONNAIE, INTERET ET CHANGE	Masse monétaire (10 <sup>6</sup> de dh)	Fin août	612 863	689 717	12,5
	Avoirs extérieurs (10 <sup>6</sup> de dh)	"	211 051	221 966	5,2
	Créances sur l'Etat (10 <sup>6</sup> de dh)	"	78 968	68 700	-13,0
	Concours à l'économie (10 <sup>6</sup> de dh)	"	390 553	492 999	26,2
	Taux d'intérêt interbancaire en %	3 <sup>ème</sup> trimestre	3,32	3,31	-1 pt
	Taux des adjudications des bons du Trésor à un an en %	"	3,40	-	-
	Taux de change effectif nominal (base 100 en 2000)	"	99,0	98,2	-0,8
	Taux de change effectif réel (base 100 en 2000)	"	103,0	100,5	-2,4
BOURSE DES VALEURS	MASI (base 1000 au 31/12/1991)	"	12 819,1	12 487,7	-2,6
	Capitalisation boursière (10 <sup>6</sup> de dh)	"	575 579	598 601	4,0
	Volume des transactions (10 <sup>6</sup> de dh)	"	63 734	38 645	-39,4

Date d'achèvement de la rédaction le 28 Octobre 2008

**INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE**

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

Tél : 037 57 69 00 , Site web : [www.hcp.ma](http://www.hcp.ma)