

ROYAUME DU MAROC  
HAUT- COMMISSARIAT AU PLAN

*Note de*  
**CONJONCTURE**

N°11 - Janvier 2008

Date d'achèvement de la rédaction le 30 janvier 2008

---

INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

## TABLE DES MATIERES

<b>Préambule</b>	5
<b>Aperçu des tendances conjoncturelles</b>	6
<b>Environnement international</b>	10
<b>Evolutions sectorielles</b>	14
Agriculture et pêche	14
Mines et énergie	18
Industries de transformation	22
Bâtiment et travaux publics	25
Tourisme, transports et communications	26
<b>Demande intérieure</b>	30
<b>Prix</b>	32
<b>Emploi et chômage</b>	35
<b>Echanges extérieurs</b>	37
Exportations	38
Importations	40
<b>Finances publiques</b>	43
<b>Financement de l'économie</b>	46
Situation monétaire	48
Bourse des valeurs	52
	55
<b>Tableau de bord</b>	58
<b>Tableaux annexes</b>	59
<b>Signes et abréviations</b>	69

## PREAMBULE

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

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

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

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

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

## APERÇU DES TENDANCES CONJONCTURELLES

L'environnement économique international s'est sensiblement dégradé en fin d'année 2007, malgré un troisième trimestre dynamique durant lequel la plupart des économies industrialisées, particulièrement celles des Etats-Unis et de la zone euro, se sont nettement redressées.

Le déclenchement de la crise des « subprimes » aux Etats-Unis, l'été dernier, et sa transformation en une crise sur les marchés interbancaires et boursiers, ont pesé lourdement sur la croissance économique au quatrième trimestre, puisque celle-ci n'a enregistré qu'un niveau de croissance modeste (0,3% en glissement trimestriel). Dans le même sillage, la zone euro s'est contentée d'une croissance timide (0,5% durant la même période).

Par ailleurs, la vigueur des économies émergentes, celles de la Chine et de l'Inde particulièrement, soutenant la croissance mondiale (4,9% en 2007, contre 5% une année auparavant), n'a cessé d'entretenir des déséquilibres sur les marchés mondiaux (notamment le pétrole, les métaux et les produits alimentaires), qui se sont aggravés en fin d'année. Comme corollaire à cette situation, des poussées inflationnistes commencent à se généraliser (les Etats-Unis ont enregistré une inflation de 4,1% au terme de 2007, après 2,5% en 2006) et certaines balances commerciales en dégradation, contribuent, ainsi, négativement à la croissance de l'activité des pays industrialisés.

### **Un commerce extérieur imprégné par le contexte international défavorable...**

Au niveau national, le commerce extérieur a contribué négativement à la croissance. La demande étrangère adressée au Maroc a pâti d'un ralentissement du commerce mondial, surtout à la fin de 2007, enregistrant une décélération au quatrième trimestre (0,3%, contre 2,7% au troisième trimestre). Les exportations, et malgré qu'elles profitent relativement des gains de compétitivité liés à la dépréciation du dirham face à l'euro, n'ont crû que de 8%, à fin novembre, contre 13,1% une année auparavant. Les demi-produits ont largement concouru à ce résultat (près de la moitié), notamment les engrais, qui ont bénéficié de la fermeté des cours sur les marchés mondiaux. Les biens d'équipement, quoiqu'en décélération, ont également tiré vers le haut le niveau global des exportations.

Alimentées par la vigueur de la demande intérieure, les importations se sont inscrites en hausse de 21,4%, contre 10,1% l'année qui précède, subissant par ailleurs le renchérissement des cours des matières premières sur le marché mondial. C'est ainsi que les importations des produits alimentaires ont bondi de 66,5%, soit presque un quart de la croissance globale de celles-ci.

La consolidation plus marquée des importations par rapport aux exportations s'est donc traduite par un creusement du déficit commercial, beaucoup plus important que l'année qui précède, 36,5% contre 13% et par un recul du taux de couverture de 5,8 points, pour s'établir à 47%. Toutefois, l'évolution favorable des transferts des marocains résidant à l'étranger et des recettes touristiques continuent à jouer un effet compensatoire, permettant, ainsi, d'absorber l'impact du déficit commercial sur la balance courante. La consolidation des avoirs extérieurs permet, au terme des onze premiers mois de 2007, la couverture de l'équivalent de près d'un an d'importations de marchandises.

### **... et une demande intérieure tirée essentiellement par l'investissement**

Le dynamisme de l'investissement a été le moteur de la croissance de la demande intérieure nationale. Le lancement de projets structurants et la mise en chantier de grands travaux dans le secteur du bâtiment ont permis de soutenir l'activité. L'investissement en immobilier a bénéficié de la vitalité de l'activité de la construction, appuyée par une forte demande en logements neufs et par les facilités de prêts accordés à l'immobilier, dont la hausse a atteint 35,8%, au cours des onze premiers mois de l'année 2007. Pour sa part, l'investissement industriel est demeuré soutenu, comme en témoigne la progression de 20,8% des importations des biens d'équipement et le renforcement de 24,7% des crédits accordés à l'équipement.

Le rythme de croissance de la consommation des ménages a légèrement décéléré, suite à la conjonction de plusieurs facteurs. D'un côté, les contre-performances agricoles de 2007 ont amputé les revenus, notamment en milieu rural. De l'autre côté, l'évolution favorable du marché du travail, induite par la bonne orientation des activités non-agricoles, la baisse des impôts sur le revenu et l'évolution contenue de l'inflation (2% en 2007, contre 3,3% un an auparavant), ont permis de soutenir le pouvoir d'achat des ménages. S'ajoutent à ces éléments positifs, l'amélioration des recettes des MRE (14,7% en variation annuelle durant les onze premiers mois de 2007) et l'accélération des crédits à la consommation (38,5%). Par ailleurs, l'évolution de la consommation publique s'est sensiblement accélérée, sous-tendue par les dépenses de fonctionnement (+6,9% à fin novembre 2007).

### **Consolidation de la croissance malgré la chute de la production agricole**

La demande intérieure a continué de soutenir l'activité économique. La croissance annuelle du PIB marchand hors agriculture s'est accélérée, pour se situer à 6% au troisième trimestre 2007, contre 5,5% une année plus tôt. Les secteurs concurrentiels, notamment le BTP, l'industrie et les services ont favorablement contribué à cette évolution. L'activité du BTP est entrée, depuis 2006, dans une phase de forte croissance et qui s'est poursuivie en 2007 (9,8% de croissance au même trimestre), soutenue principalement par les grands projets d'habitat social et des infrastructures de base. L'embellie de ce secteur a profité à certaines industries, particulièrement à celles du ciment, des matériaux de construction et de la transformation des minéraux de carrières.

L'activité industrielle a été sous-tendue par l'orientation favorable des industries métalliques et électriques. Sa valeur ajoutée s'est accrue, au même trimestre, de 3,9% en variation annuelle.

Au quatrième trimestre 2007, l'activité marchande hors agriculture aurait conservé son rythme de croissance du trimestre précédent. Elle aurait été pilotée par la production des branches tertiaires en légère accélération. Les télécommunications auraient réalisé une hausse de 10,7% de leur valeur ajoutée. Sur l'ensemble de l'année passée, le parc des abonnés du mobile s'est, en effet, renforcé de 28,8% et celui de l'Internet a enregistré une augmentation de 37,2%, en variation annuelle. L'activité touristique a continué de s'améliorer, comme l'atteste l'augmentation de 12,9% du nombre de touristes étrangers, la hausse de 3,5% des nuitées dans les hôtels classés et l'amélioration de 12,1% des recettes voyages. Consécutivement au bon comportement du secteur touristique et à l'ouverture du ciel marocain, le trafic aérien des passagers a augmenté de 16,6%, contre 12,4% en 2006. A l'inverse, la production agricole aurait encore fléchi au dernier trimestre de l'année passée, mais moins rapidement que les trimestres précédents, alors que celle du secteur minier aurait quelque peu décéléré.

### **Une évolution contenue des prix malgré des tensions inflationnistes en fin d'année**

En dépit du niveau plus ou moins maîtrisé de l'inflation en 2007 (2%), il n'en demeure pas moins que les évolutions des prix font dégager la présence de pressions inflationnistes, en particulier en fin d'année. Deux facteurs sont principalement à l'origine de celles-ci. Alors que la mauvaise année agricole a tiré les prix des produits frais à la hausse, en raison d'une insuffisance de l'offre, l'envolée des cours mondiaux des matières premières agricoles s'est largement répercutée sur les prix locaux de ces produits.

L'appréciation du cours de pétrole a, par ailleurs, joué un effet défavorable sur les prix, puisque les coûts de production ont sensiblement augmenté. Ainsi, l'indice des prix à la production industrielle s'est accru de 5,7%, en variation trimestrielle, durant le dernier trimestre de 2007.

### **Des perspectives favorables de croissance en dépit d'un environnement international moins porteur**

Les perspectives de croissance économique, pour le début 2008, seraient imprégnées par l'élan des réformes entamées ces dernières années et la poursuite de l'orientation favorable des activités concurrentielles, en dépit d'une conjoncture mondiale moins favorable. Aux Etats-Unis, la crise immobilière et les tensions inflationnistes pèseraient sur la croissance économique, qui devrait rester modeste. La consommation privée devrait pâtir d'un ralentissement du pouvoir d'achat, tandis que l'investissement ralentirait également du fait du durcissement des conditions de financement, de la dégradation des perspectives de demande et de la crise de liquidité. En zone euro, la

croissance de la consommation tendrait à se stabiliser, bénéficiant du redressement de la masse salariale, mais souffrirait de la ponction inflationniste.

Dans ces conditions, la demande étrangère adressée au Maroc pourrait connaître une certaine décélération, subissant le contrecoup d'un probable recul de la demande européenne. Le renchérissement des prix du pétrole et des autres produits de base, et qui pourrait s'accroître en 2008, serait de nature à alourdir le déficit commercial et contribuerait à la hausse des prix à la production.

Par ailleurs, les résultats de la campagne agricole 2007/08 restent conditionnés par la pluviométrie du premier trimestre 2008, bien que le cumul pluviométrique depuis le début de la campagne jusqu'à fin décembre soit excédentaire de 12% par rapport à la même période de l'année antérieure. Compte tenu d'un retour des conditions climatiques favorables au mois de mars 2008, la valeur ajoutée agricole pourrait s'améliorer de 14,3%, au premier trimestre 2008. Elle serait étayée par une amélioration conjuguée des rendements et des surfaces semées de la plupart des cultures, à l'exception des agrumes.

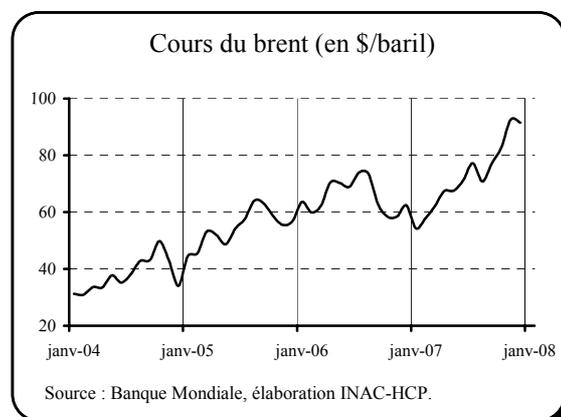
Les activités non-agricoles conserveraient leur élan de croissance, soutenues par une demande intérieure ferme. L'investissement profiterait de la poursuite des grands chantiers structurants initiés dans les domaines portuaire et aéroportuaire, les réseaux des transports terrestres et ferroviaires ainsi que les structures d'accueil des investissements industriels et touristiques. La phase ascendante du cycle d'investissement productif, déclenché en 2002, devrait se maintenir durant toute l'année en cours. Cette performance est de nature à favoriser la création de l'emploi, notamment au niveau des secteurs marchands, dont notamment les services, la construction et l'industrie. En définitive, le PIB hors agriculture pourrait afficher, au premier trimestre 2008, une hausse de 5,9%, en glissement annuel.

## ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Après une modération au deuxième trimestre 2007, la croissance mondiale s'est redressée au cours du troisième trimestre, tirée, essentiellement, par la vigueur des pays émergents, en l'occurrence la Chine, la Russie et l'Inde. Ce redressement a concerné la plupart des pays industrialisés, notamment les Etats-Unis dont le PIB a progressé de 4,9% en rythme annualisé (1,2% en GT, soit la meilleure performance enregistrée depuis 2003), suite à la bonne tenue de la consommation, à un investissement en construction non résidentielle encore soutenu et à une contribution positive du commerce extérieur. Dans la zone euro également, la faible croissance au cours du deuxième trimestre (0,3% en GT) a été suivie d'une nette accélération (0,7% en GT), sous-tendue par une demande intérieure encore robuste, malgré les multiples chocs interne et externe qui la guettent. Les tensions que connaissent les marchés des matières premières se sont poursuivies, provoquant dans leur sillage une montée des prix à la consommation à partir de la fin de l'été.

### Poursuite de la flambée des prix des produits de base

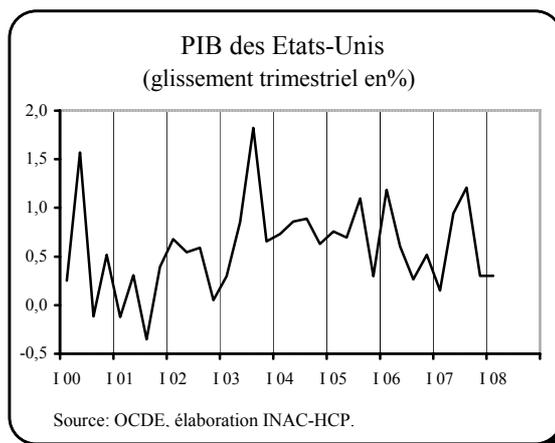
Les cours des produits de base ont nettement augmenté en 2007, avec de nouveaux records pour le pétrole et plusieurs métaux et produits alimentaires. Ainsi, au mois de novembre, les cours des trois principaux pétroles de référence ont atteint des niveaux sans précédent, avec près de 99\$/baril pour le WTI (West Texas Intermediate), 96\$/baril pour le Brent et plus de 90\$/baril pour le Dubaï. Cette récente flambée s'explique, en plus du problème fondamental résidant dans le faible niveau de l'excédent de capacité de production, par l'aggravation des tensions géopolitiques au Moyen-Orient, par les interruptions de production dues à de mauvaises conditions climatiques et par la demande de pétrole qui est restée soutenue, en raison de la forte croissance des pays émergents. De leur côté, les autres produits de base, essentiellement les produits alimentaires (blé, maïs, huile de soja, huile de palme,...) ont battu des records au cours de 2007. En effet, leur utilisation dans la production des biocarburants et les tensions déjà existantes sur l'offre, suite aux mauvaises conditions météorologiques, ont été de nature à faire monter leurs cours sur les marchés mondiaux. Cette hausse des prix des produits de base, qui jusqu'au début de 2007, a eu peu d'effet sur l'activité et l'inflation, a fini par contribuer à une accélération des prix à la consommation à partir du mois de septembre. Ainsi, aux Etats-Unis, l'inflation est passée de 2% au mois d'août à 4,1% en décembre, soit le



taux le plus haut depuis 1990, tandis qu'en zone euro, elle a atteint 3,1% en décembre, après s'être établie à 1,7% au mois d'août. Cette situation pourrait continuer en 2008, avec la persistance de la hausse des prix des produits de base, surtout ceux énergétiques.

### Croissance soutenue au cours du troisième trimestre 2007

La croissance a été soutenue au troisième trimestre dans les principaux pays industrialisés. Ainsi, la progression du PIB américain a enregistré la performance la plus marquée depuis quatre ans. La consommation privée a augmenté de 2,9% en glissement annuel, l'investissement s'est accru, suite au soutien des investissements en bâtiment, hors logement, et à la bonne tenue des achats de machines et logiciels. Les dépenses publiques sont restées dynamiques (+3,8%), alors que les échanges extérieurs ont continué à contribuer positivement à la croissance grâce au bon comportement des exportations (+10,2% en GA), alimenté par la dépréciation du dollar et la forte demande extérieure, notamment en provenance des pays du Sud Est Asiatique.

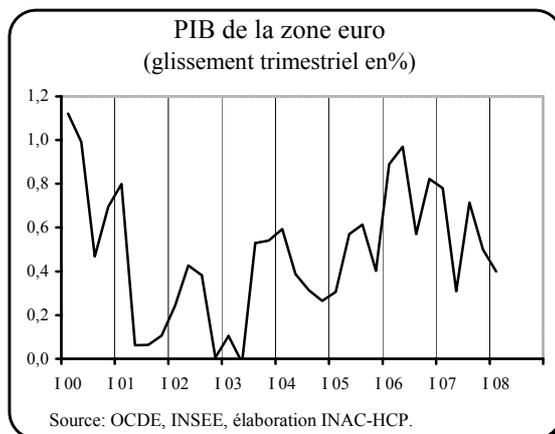


Le marché de travail, et malgré les pertes d'emplois dans la construction du fait de la persistance de la crise immobilière, s'est caractérisé par une création nette d'emplois (166 000 au mois d'octobre) permettant la stabilité du taux de chômage à un niveau bas (4,6% au troisième trimestre).

Les prix à la consommation, jusque là épargnés par la hausse des prix des produits de base, ont subi en fin d'année des pressions haussières évidentes, avec le rebond des cours du pétrole de 86\$/baril en octobre à 95\$/baril en novembre, la hausse marquée des prix alimentaires depuis quelques mois (4,4% en glissement annuel) et la dépréciation continue du dollar. Ainsi, le taux d'inflation s'est affermi de deux points sur quatre mois. Toutefois, l'indice des prix à la consommation sous-jacent (hors énergie et alimentation) reste sur une tendance beaucoup plus modérée (2,2% au mois d'octobre).

En zone euro, l'activité a rebondi au troisième trimestre 2007. En effet, après le relâchement enregistré au cours du deuxième trimestre avec une progression du PIB de seulement 1,2% (en rythme annualisé) par rapport au premier trimestre, le PIB a grimpé de 2,8%. La demande intérieure est restée la poutre maîtresse de la croissance, l'investissement s'est redressé, après les mauvaises performances enregistrées au second trimestre, porté par une progression soutenue de l'utilisation des capacités de production et une croissance solide des bénéfices. Profitant essentiellement de la hausse des ventes au détail et de l'augmentation des ventes d'automobiles, la consommation privée a

contribué positivement à la croissance du PIB, tandis que le commerce extérieur a eu une contribution négative, à la suite d'une progression des importations (2,7% en glissement trimestriel) plus importante que celle des exportations (2,5% en glissement trimestriel). Le marché du travail a continué son amélioration avec une augmentation du taux d'emploi (1,9% en glissement annuel) et une décreue du taux de chômage, qui s'est établi à 7,2% au mois de novembre, favorisant, ainsi, une amélioration des revenus des ménages de la zone.



Après le point bas d'août (1,7%), l'inflation de la zone a bondi en septembre (2,1%), pour afficher à fin 2007 3,1%, soit le rythme le plus élevé depuis mai 2001. Cette accélération est imputable au renchérissement des prix du pétrole et de celui des matières premières surtout alimentaires. Durant cette période, l'écart d'inflation au sein des pays de la zone s'est creusé de 2,5 points à 3,5 points. L'inflation sous-jacente -hors énergie et alimentation- quant à elle, s'est stabilisée autour de 1,9% depuis le mois de juin.

### **Des perspectives moins prometteuses pour 2008**

Malgré le raffermissement au cours du troisième trimestre, la croissance des pays industrialisés pourrait ralentir fin 2007-début 2008, notamment à cause de la crise immobilière qui perdure aux Etats-Unis, des perturbations financières ayant débouché sur une crise de liquidité et de la flambée des prix énergétiques et des matières premières qui alimente l'inflation.

Les déséquilibres accumulés, conjugués aux tensions inflationnistes, vont peser sur l'économie américaine. Ainsi, la croissance devrait rester modeste au cours des mois à venir. L'investissement en logement poursuivrait sa chute, la consommation des ménages pourrait être freinée par la baisse des prix immobiliers qui ampute leur richesse et par le ralentissement du pouvoir d'achat, en raison de la hausse de l'inflation énergétique et alimentaire. L'investissement productif ralentirait, du fait du durcissement des conditions de financement et de la dégradation des perspectives de la demande. Le dynamisme du commerce extérieur pourrait, toutefois, soutenir la conjoncture et permettre à l'économie américaine de continuer de croître modérément. Le taux de croissance serait de 2,2% pour l'année 2007.

En zone euro, malgré une croissance solide du PIB au cours du troisième trimestre, l'activité pourrait marquer le pas dans les prochains trimestres. Le resserrement des conditions financières, les risques croissants de récession aux Etats-Unis, la cherté du pétrole et la vigueur de l'euro sont autant de facteurs qui augmentent l'incertitude et

pèsent sur les décisions à la fois des ménages et des entreprises. Dans ce sens, la demande intérieure pourrait ralentir, le cycle d'investissement commencé en 2003 semble avoir dépassé son point le plus haut, les entrepreneurs européens ont signalé, en effet, une diminution du taux d'utilisation des capacités de production. D'un autre côté, les risques de recul du secteur immobilier se sont renforcés dans plusieurs pays de la zone. Pour sa part, la consommation souffrirait de la ponction inflationniste, opérée par la hausse des prix de l'énergie et des produits alimentaires. Cette ponction serait, jusqu'à certain degré, amortie par la hausse de l'euro. Le commerce extérieur pourrait continuer à contribuer négativement à la croissance, en raison d'une baisse du rythme de la demande adressée à la zone et d'un recul de la compétitivité-prix des exportations. La progression du PIB s'établirait à 2,6% au cours de 2007.

Face à une dégradation probable de l'environnement international dans les trimestres à venir, les perspectives pour l'économie nationale s'annoncent moins porteuses. La demande extérieure, adressée à notre économie, serait moins dynamique, subissant le contrecoup d'un éventuel recul de la demande européenne et d'une concurrence exacerbée sur les produits du textile, suite à l'abolition, à partir du mois de janvier 2008, des quotas instaurés sur les produits chinois à destination de l'Europe. Le renchérissement des prix du pétrole et des autres produits de base, et qui pourrait s'accroître en 2008, serait de nature à alourdir le coût des importations marocaines. D'autre part, elle pourrait contribuer à une hausse des prix à la production et, par conséquent, ceux à la consommation.

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

Rubriques	I-07	II-07	III-07	2006	2007
<b>Etats-Unis</b>					
PIB	1,5	1,9	2,8	2,9	2,2
Consommation des ménages	3,2	2,9	2,9	3,1	2,9
Exportations	6,6	7,1	10,2	8,4	8,1
Importations	2,9	2,0	1,7	5,9	2,1
Inflation	2,4	2,7	2,4	2,9	2,6
<b>Zone euro</b>					
PIB	3,2	2,5	2,7	2,9	2,6
Consommation des ménages	1,4	1,5	1,6	1,9	1,6
Exportations	6,6	5,9	7,4	8,2	5,8
Importations	6,1	4,9	6,0	7,8	5,1
Inflation	1,8	1,9	1,9	2,2	2,2
<b>PIB mondial</b>				5,0	4,9
<b>Commerce mondial</b>				7,0	8,1
<b>Euro / Dollar</b>		1,31	1,35	1,38	1,26
<b>Prix du Brent (\$ / baril)</b>		57,7	68,6	74,9	64,3

Source : OCDE déc 07, FMI janv 08, INSEE.

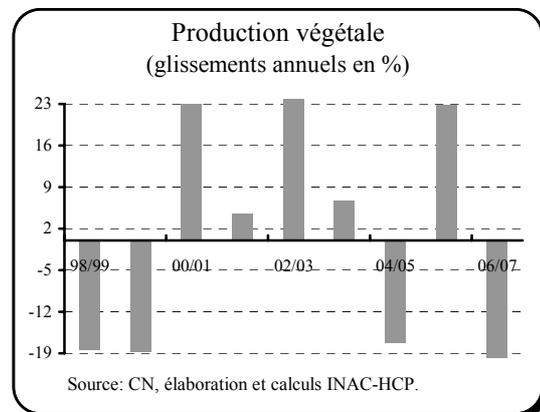
## EVOLUTION SECTORIELLE

### AGRICULTURE

En 2007, les activités agricoles ont évolué dans un contexte marqué par une chute des rendements de la plupart des cultures, subissant l'effet d'un déficit pluviométrique accentué, une dégradation de la balance commerciale du secteur et une hausse des prix intérieurs. Au terme des trois premiers trimestres de 2007, la valeur ajoutée agricole a enregistré un fléchissement de 18,8%, en variation annuelle, effaçant en partie la forte croissance enregistrée en 2006. Cette atonie aurait perduré jusqu'à fin 2007, en raison notamment du retard des pluies et de l'augmentation continue des coûts de production. On s'attend, ainsi, à une chute d'environ 16,3% de valeur ajoutée du secteur au quatrième trimestre 2007.

#### Chute amortie de la production végétale, grâce aux cultures irriguées

En 2007, la récolte céréalière s'est repliée d'environ 66% par rapport à son niveau moyen des cinq dernières années. La faiblesse des pluies, durant la période de croissance des cultures<sup>1</sup>, a réduit la récolte de toutes les catégories de céréales, notamment celles du blé tendre (-74%, en variation annuelle). Cette régression intervient alors que les stocks intérieurs se situent à des niveaux assez limités. La commercialisation des produits céréaliers a également fléchi (-81%, au cours des cinq premiers mois qui ont suivi la récolte). Il semblerait que l'augmentation de leurs prix de gros, appuyée par la flambée que connaissent leurs cours sur les marchés internationaux<sup>2</sup>, ait érodé leurs échanges au niveau local, malgré la forte progression de leurs importations.



Les autres cultures ont affiché des évolutions contrastées. Si la récolte des légumineuses a sensiblement diminué, pâtissant des conditions climatiques défavorables, celles des cultures pratiquées en irrigué, notamment les primeurs, les agrumes et les cultures fruitières semblent avoir résisté à la sécheresse. Leurs productions ont, en effet,

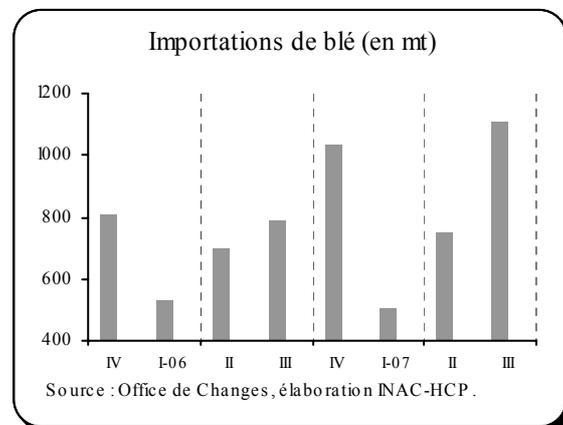
<sup>1</sup> La phase de développement des cultures coïncide avec les mois de janvier et février de chaque année.

<sup>2</sup> Depuis la campagne 2005/2006, les stocks mondiaux de blé se sont nettement réduits. La Chine et l'Inde ont beaucoup déstocké ces dernières années et l'offre mondiale est restée limitée à cause des perturbations climatiques en Europe, en Australie et en Ukraine. Ces mouvements ont été davantage aggravés par la fermeté de la demande mondiale en faveur de la fabrication des biocarburants.

enregistré des croissances respectives de 10%, 9,3% et 14% au terme de la campagne 2006/07, amortissant, ainsi, la chute de la production végétale.

Les efforts publics, déployés pour limiter l'impact de la sécheresse sur les activités d'élevage, n'ont pas permis au secteur d'enrayer totalement les effets des aléas climatiques. Son rendement a été freiné, en 2007, par la diminution de la production fourragère, la faiblesse du parcours végétatif et le renchérissement des aliments de bétail. Par conséquent, une augmentation des abattages, qui a correspondu à un déstockage massif de la part des éleveurs des ovins et des bovins, a été constatée depuis le deuxième trimestre 2007. Les effets à la baisse, que l'on attendait sur les prix de gros, se sont réalisés (-5,1% et -1,1%, en variations annuelles, respectivement aux deuxième et troisième trimestres 2007). De son côté, la production avicole se serait affermie légèrement pour la deuxième année consécutive, après avoir crû, en moyenne de 11%, entre 2000 et 2005. La forte hausse des prix des intrants, suite à l'envolée des cours internationaux du maïs, a largement pesé sur l'activité du secteur ces deux dernières années.

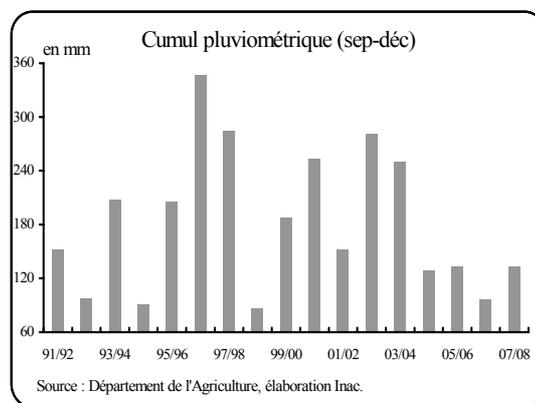
La propagation du marasme de la production aux échanges extérieurs du secteur a été immédiate. L'année 2007 s'est, en effet, achevée sur un alourdissement du déficit commercial agricole. Les exportations du secteur, notamment celles des agrumes et des produits maraîchers ont augmenté de 7,4% et 16%, au terme de la campagne 2006/07, sans pour autant compenser le bondissement des importations. Ces dernières, particulièrement celles du lait et des céréales ont enregistré des hausses respectives de 46% et 20%, au troisième trimestre 2007, en variations annuelles, après avoir déjà augmenté de 60% et 40% respectivement un trimestre plus tôt. Cette tendance s'est poursuivie à la fin de l'année passée, en raison d'une demande intérieure très dynamique. Sur l'ensemble de l'année passée, la facture agricole se serait accrue de plus du double, en comparaison avec l'année 2000, qui correspond à la campagne agricole la plus sèche des trente dernières années.



### Perspectives de la campagne agricole 2007/2008, conditionnées par la pluviométrie du premier trimestre 2008

Les résultats de la campagne 2007/08 restent très dépendants de la pluviométrie des quatre premiers mois de 2008. Bien que le cumul pluviométrique de la première période (septembre- décembre) de la campagne ait enregistré un excédent de 39%, par rapport à la même période de la campagne précédente, il demeure en dessous d'environ 12% à

celui d'une année normale. A fin décembre 2007, la situation des barrages s'est légèrement améliorée par rapport au début de la campagne. Néanmoins, le taux de remplissage n'a pas excédé les 44%, soit une baisse d'environ 10 points, en comparaison avec la même période de l'année précédente.

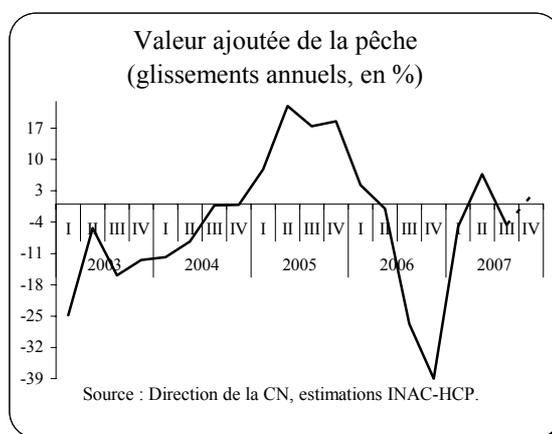


Au vu de la conjoncture assez morose du secteur, liée à la raréfaction des semences et à la dégradation de la situation de la trésorerie de la plupart des agriculteurs, les pouvoirs publics ont mis en œuvre certaines mesures, en vue de favoriser le déroulement normal de l'actuelle campagne. Il s'agit notamment de l'élévation des subventions en faveur des semences certifiées d'origine locale et étrangère et la reconduction du soutien du programme d'assurance de la production céréalière contre les effets de la sécheresse.

Sous l'hypothèse d'une régularité des pluies dans le temps et dans l'espace pendant le premier trimestre 2008, la récolte de la plupart des cultures pourrait enregistrer une croissance positive, voir notable, en liaison avec l'amélioration des superficies semées (+27%, +11% et +18%, à fin décembre 2007, respectivement pour les céréales, les légumineuses et les cultures sucrières). Seule la production des agrumes pourrait afficher une contre-performance de 14% par rapport à 2007, consécutivement au recul probable de leurs exportations. Les activités d'élevage pourraient s'améliorer, en liaison avec les perspectives de retour des conditions climatiques favorables. Dans ces conditions, la valeur ajoutée agricole pourrait s'améliorer de 18,8%, au premier trimestre 2008, en variation annuelle. Ce redressement serait accompagné par une amélioration de la situation de l'emploi et une détente des prix de gros agricoles.

### Pêche : baisse de l'activité au troisième trimestre

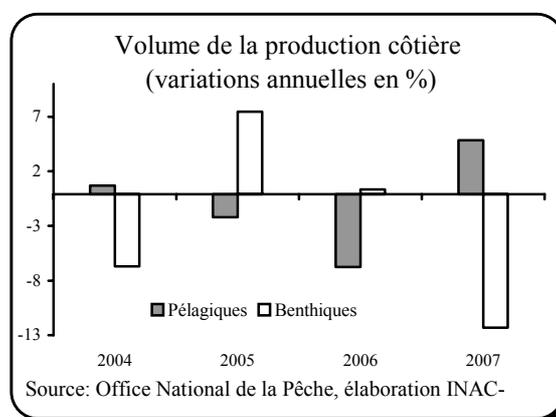
Après avoir augmentée au deuxième trimestre 2007 de 6,7%, en variation annuelle, profitant des résultats positifs réalisés au niveau de la production, en liaison avec le renforcement de mesures de préservation de la ressource, entreprises par les pouvoirs publics, la valeur ajoutée de la pêche maritime s'est de nouveau retournée sur sa tendance baissière. Sa régression annuelle a atteint 4,6%, au troisième trimestre. Toutefois, le secteur aurait enregistré, vers la fin de l'année



2007, une croissance favorable, profitant du raffermissement de l'offre des poissons pélagiques, notamment les sardines.

Les perspectives d'évolution pour l'année 2008 semblent optimistes. La valeur ajoutée du secteur pourrait enregistrer une légère augmentation, en particulier au début de l'année, en liaison avec l'amélioration probable des ressources en poule par rapport aux saisons précédentes. C'est ainsi que le quota global de pêche poulpière réglementaire entre le premier janvier et le 30 avril 2008 est de 35 000 tonnes (le triple du quota autorisé entre le 15 janvier et le 30 septembre 2007).

La production de la pêche côtière a enregistré une évolution au ralenti au troisième trimestre 2007. En effet, le tonnage débarqué a légèrement augmenté (0,1%) durant cette période, contre une progression de 5,5% un trimestre plus tôt. Au quatrième trimestre, l'activité était plus dynamique avec une hausse de 7,3%, en variation annuelle. Pour l'ensemble de l'année 2007, le volume des prises s'est accru de 2,2%. La progression de 4,8% des prises des poissons pélagiques a compensé la dégradation des captures des poissons benthiques. Le chiffre d'affaires des apports s'est infléchi de 0,1%. Cette dépréciation est le fait d'une décélération de la prise des poissons blancs, conjuguée à une stagnation de débarquements de céphalopodes.



Par grand type de familles de poissons, les espèces pélagiques dominent toujours les prises côtières notamment les sardines. Ces débarquements, avec une part de 87% du volume des captures totales de la pêche côtière et artisanale, ont affiché, au cours de l'année 2007, une augmentation de 4,8%. De même, le chiffre d'affaires de cette catégorie a progressé de 0,7% pour seulement une part de 40% de la valeur globale. Cette hausse en volume et en valeur est due, essentiellement, à une amélioration des apports des anchois et des maquereaux. Les poissons benthiques, qui représentent la deuxième catégorie des captures débarquées, se sont infléchis de 12,3%, en volume. Cette situation résulte d'un recul des prises de poisson blanc et des céphalopodes. En valeur, les débarquements ont baissé de 0,7%.

Les débarquements des produits de la pêche côtière et artisanale ont été dominés par les destinations de consommation et de conserve, qui représentent 56% de cette production. La destination "Farine et Huile de Poisson", représentant 22% du total des apports, a affiché une augmentation de 30%. La congélation s'est accrue de 22,5%.

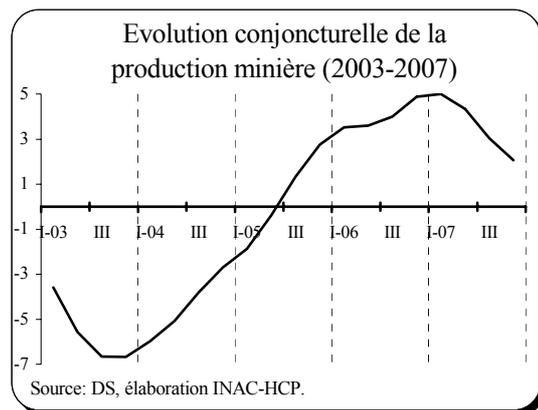
### Evolution de la production de la pêche côtière, (glissements annuels en %)

Espèces (en tonnes)	2004	2005	2006	2007
Benthiques	-6,7	7,4	0,4	-12,3
Pélagiques	0,7	-2,2	-6,8	4,8
<b>Total</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,6</b>	<b>-7,1</b>	<b>2,2</b>

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

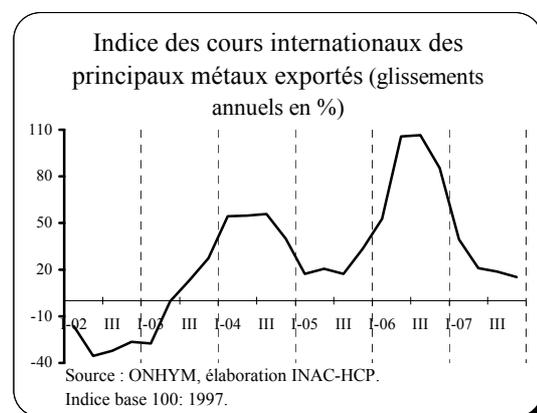
## MINES

Après avoir fortement progressé au début de 2007, les activités minières ont ralenti au troisième trimestre. En variation annuelle, la valeur ajoutée minière a certes augmenté de 2%, mais s'est nettement contractée par rapport au deuxième trimestre. La production du secteur semble entrer en phase de ralentissement conjoncturel ; le pic de croissance de cette phase, enclenchée en 2004, ayant été atteint au premier trimestre 2007. Dans cette perspective, la valeur ajoutée minière aurait affiché une faible performance au dernier trimestre de l'année passée. Au début de 2008, l'activité du secteur tarderait encore à se redresser et risquerait de ne pas sortir rapidement de sa phase de décélération. La production pourrait, en effet, s'incliner de 0,3% par rapport au trimestre précédent. Cette sous-performance serait largement imputable au manque de vigueur de la demande étrangère adressée au phosphate brut.



### Faible performance de la production des minerais métalliques

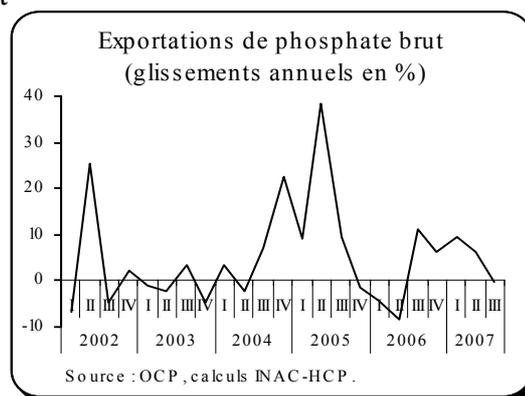
La production des minerais métalliques a été peu dynamique en 2007. Depuis près de cinq années, les prix internationaux des métaux ont amorcé une tendance haussière, profitant à la fois de la fermeté de la demande asiatique et de l'élargissement du déficit de l'offre mondiale. Ce dernier est dû, entre autres, à une faible évolution des investissements miniers pendant les dix dernières années. Entre 2003 et 2006, la croissance annuelle moyenne de l'indice des cours des principaux métaux, exportés par le



Maroc<sup>3</sup>, a atteint 23%. En revanche, la production nationale, quoiqu'en léger accroissement en 2006, est restée en dessous des niveaux réalisés à la veille de 2003, année de début de croissance des cours internationaux des métaux. Cette situation est attribuable à des difficultés d'extraction, conjuguée à la baisse des teneurs dans certains gisements. De facto, le volume des exportations du secteur a été réduit de plus du tiers durant la même période. Au troisième trimestre 2007, si l'on exclut le zinc dont les expéditions se sont affermies, les autres minerais métalliques, notamment le plomb et le cuivre ont vu leurs ventes extérieures chuter respectivement de 40% et 34%, en variations annuelles. Au quatrième trimestre 2007, l'activité d'extraction des minerais métalliques aurait évolué dans un contexte favorable, marqué par le maintien des niveaux élevés des cours internationaux et par la consolidation de la demande industrielle française. Dans ces conditions, son indice de production pourrait afficher une légère amélioration par rapport au trimestre précédent, confirmant, ainsi, les anticipations avancées par les opérateurs du secteur lors de la dernière enquête de conjoncture. Cette évolution resterait, cependant, modeste, ne plaidant pas pour un retournement conjoncturel de l'activité.

### Essoufflement de la demande étrangère en phosphate brut

L'activité des minerais non-métalliques n'a pas été également assez tonique au cours de l'année passée. Elle a nettement perdu de son dynamisme à partir du deuxième trimestre 2007, enregistrant une hausse de 0,5%, en variation annuelle, après 8,7% un trimestre plus tôt. Cette évolution reflète essentiellement l'essoufflement de la demande étrangère adressée à ce type de minerais, tendance qui s'est poursuivie au troisième trimestre 2007. En effet, les exportations de phosphate brut se sont rétractées de 0,4%, en variation annuelle, après quatre trimestres de performances notables. Ce sont particulièrement les achats des Etats-Unis et de l'Inde qui ont fortement diminué, alors que celles de l'Espagne ont connu une certaine accélération, profitant du retrait de l'offre asiatique suite à l'institution du gouvernement chinois d'une taxe à l'exportation de produits fertilisants. Au-delà du profil infra-annuel assez fluctuant, les exportations nationales de phosphate brut auraient enregistré un affermissement de 3%, à fin 2007, largement en dessous du rythme d'évolution du commerce mondial de ce minéral.



Le ralentissement de l'activité phosphatière incombe également à la faible amélioration de la demande intérieure. La croissance annuelle des ventes locales du phosphate brut

<sup>3</sup> Cet indice a été élaboré par l'Inac. Il permet de synthétiser l'évolution des cours internationaux des principaux métaux non-ferreux exportés par le Maroc, en l'occurrence : le plomb, le zinc, le cuivre et l'argent.

s'est limitée à 1,6%, au troisième trimestre 2007, après 16% au début de l'année. L'activité des industries de transformation a été contenue par le renchérissement des matières premières, notamment le soufre<sup>4</sup>. Le volume des importations de ce dernier a, ainsi, enregistré un recul de 10%, faisant quelque peu fléchir la production des engrais chimiques. L'escalade des cours internationaux des fertilisants à base phosphatière (DAP, MAP et TSP) a, par ailleurs, affaibli leurs échanges extérieurs. Au quatrième trimestre 2007, leurs exportations auraient enregistré une régression de près de 11%, en variation annuelle.

L'activité phosphatière pourrait enregistrer une progression modérée au début de 2008, en dépit des perspectives d'une accélération de la demande mondiale de fertilisants. Le besoin de booster la production agricole mondiale, en réponse à la fabrication de plus en plus renforcée des biocarburants, continuerait de stimuler de leurs échanges internationaux. Néanmoins, ce sont les fertilisants à base de potassium, qui verraient leurs exportations s'améliorer le plus (+4,9%, à fin 2008)<sup>5</sup>. La demande serait particulièrement forte dans les pays de l'Est et du Sud de l'Asie et de l'Amérique Latine, alors que les importations des Etats-Unis, premier marché à l'export, pourraient connaître une probable inflexion. Le marché américain absorbe en moyenne près de 20% des exportations marocaines, ce qui augure d'une poursuite du ralentissement des expéditions de phosphate brut. La production de la branche phosphatière serait essentiellement tirée, en 2008, par la demande émanant des unités locales de transformation. Ces dernières profiteraient de la faiblesse des réserves internationales des engrais et d'une accalmie des cours internationaux du soufre<sup>6</sup>.

## ENERGIE

Au troisième trimestre 2007, la valeur ajoutée du secteur énergétique a progressé de 1,5% par rapport au trimestre précédent. Après cinq trimestres de baisses successives, une reprise de l'activité électrique semble se dessiner : ses indicateurs de production, de demande intérieure et d'échanges extérieurs se sont affermis depuis juillet 2007, suggérant une amélioration progressive aux troisième et quatrième trimestres 2007. Cette tendance pourrait se poursuivre au début de 2008, avec un rythme modéré. A l'inverse, le dynamisme exceptionnel dont a fait preuve la valeur ajoutée des activités de raffinage au deuxième trimestre 2007 (+60,2%, en variation trimestrielle) semble résulter principalement d'un effet mécanique de base assez faible au premier trimestre. C'est ainsi qu'il a été succédé par des mouvements de correction au cours des trimestres qui ont suivi.

---

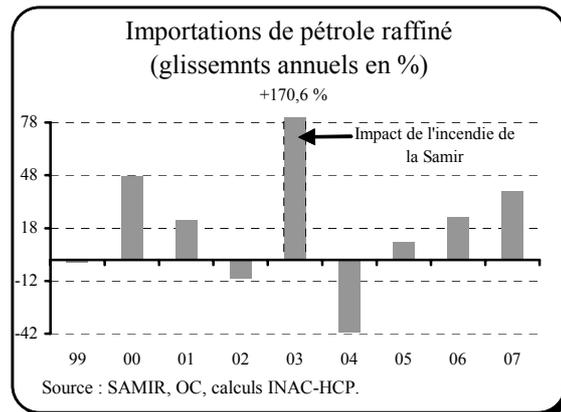
<sup>4</sup> Le cours international du soufre, un sous produit du pétrole et du gaz, a fortement augmenté en 2007. A fin décembre 2007, il a affiché une progression de 313%, en variation annuelle. Sur l'ensemble de l'année 2007, le déficit de l'offre mondiale du soufre a presque triplé par rapport à 2006.

<sup>5</sup> IFA, décembre 2007.

<sup>6</sup> En 2008, la production mondiale du soufre pourrait croître à un rythme qui dépasserait celui de la demande, faisant, ainsi, plus que compenser le déficit enregistré en 2007.

## L'activité de raffinage peine toujours à s'accélérer ...

La conjoncture internationale du secteur s'est légèrement améliorée au troisième trimestre 2007. Les prix de pétrole ont connu une relative accalmie, se stabilisant au tour de 74\$/baril. La décélération de la demande émanant des Etats-Unis et de l'Europe avait quelque peu apaisé les tensions sur les marchés mondiaux. Néanmoins, cette détente des prix n'a pas suffi pour entraîner à la hausse des importations nationales du brut, qui se sont infléchies au cours de la même période. A l'inverse, le volume des achats extérieurs de produits raffinés a poursuivi son évolution ascendante, amorcée en 2005, enregistrant plus de 34% d'augmentation, par rapport au deuxième trimestre 2007. Cette relance a été soutenue par une demande intérieure bien orientée, comme en témoigne le raffermissement des livraisons des raffineries de 2,3%, en variation trimestrielle.



Au quatrième trimestre 2007, les prix du baril de Brent ont de nouveau augmenté, stimulés par une consolidation de la demande américaine et asiatique. Les niveaux assez faibles de stocks de produits raffinés ont rendu les cours du pétrole brut particulièrement sensibles aux tensions géopolitiques. C'est ainsi que l'annonce d'une éventuelle incursion turque en Irak en octobre 2007 et la reprise des attentats contre les installations pétrolières au Nigeria avaient suscité une nouvelle escalade des prix. Dans ces conditions, la production nationale du pétrole raffiné s'est inclinée de 13%, par rapport au trimestre précédent, bien que la demande se soit améliorée de 10,3%. Le déficit d'offre a été alimenté par des importations de produits raffinés en nette accélération.

## ...tandis que l'électricité semble redémarrer

Dans la branche électrique, l'activité s'est inscrite en nette rupture par rapport à la tendance enregistrée au cours des trois dernières années. Au troisième trimestre 2007, les importations d'électricité ont enregistré un fléchissement de 4,3%, en variation trimestrielle, alors que la production a affiché une progression de 3,8%. Ce redressement traduit, essentiellement, le regain du dynamisme qu'a connu l'activité des centrales thermiques, notamment celles de l'ONE, favorisée par une stabilisation des prix intérieurs du fuel. L'apport des unités concessionnelles s'est, à l'inverse, rétracté de 1,6 point, en comparaison avec le deuxième trimestre 2007. Le renchérissement des importations du charbon a grevé davantage la situation de leur trésorerie, d'autant que les prix de vente n'ont pas suivi que légèrement l'évolution de ceux à la production. Au total, l'offre globale d'électricité s'est accrue au rythme de 2,4%, un peu moins rapidement que celui de la demande intérieure en nette expansion.

L'activité électrique resterait favorablement orientée à fin 2007 et début 2008. Malgré une conjoncture internationale difficile, marquée par la poursuite de la flambée des cours internationaux des principaux combustibles, notamment le charbon, le fuel et le gasoil ; la production d'électricité pourrait enregistrer, au premier trimestre 2008, une progression de 1,1%, en variation trimestrielle. Elle serait pilotée par un redressement des activités des centrales hydrauliques, en liaison avec l'amélioration de la pluviométrie du quatrième trimestre 2007.

### Indicateurs (cvs) de la branche énergétique (glissements trimestriels en %)

Agrégats	2006		2007	
	IV	I	II	III
Production d'électricité	-2,3	-1,7	-1,5	3,8
Importations d'électricité	43,6	12,3	17,2	-4,3
Production du pétrole raffiné	-0,4	13,5	-3,6	-5,0
Livraisons des raffineries	-4,0	5,3	-1,2	2,3

Source : ONE, SAMIR, calculs INAC-HCP.

### Industries de transformation : retour à la tendance moyenne

L'industrie a enregistré, durant le troisième trimestre 2007, une croissance de 3,9%, en glissement annuel, de sa valeur ajoutée, attribuable, en grande partie, au dynamisme des industries de l'automobile, des produits métalliques, des machines d'équipements, des appareils électriques et des produits en papier et en plastique. Cette évolution a été confirmée par l'augmentation, à fin septembre, de 14,3% des exportations des produits finis d'équipement et de 3,9% des produits finis de consommation.

Le niveau des commandes, au même trimestre, a été jugé, par les chefs d'entreprise du secteur, supérieur à la normale. En revanche, l'utilisation des capacités de production a été réduite de 2,3 points, en raison d'un repli des stocks des matières premières disponibles, consécutivement au renchérissement et à la pénurie générale des intrants, particulièrement les produits alimentaires et les minerais. Nonobstant ce repli, une légère amélioration de la productivité du travail a été relevée, suite à une augmentation plus marquée de la production par rapport aux effectifs employés qui ont crû d'environ 3,3%, en glissement annuel.

La trésorerie des entreprises s'est légèrement améliorée par rapport à l'année qui précède, se situant à un niveau supérieur à la moyenne des cinq dernières années. Les prix de vente des produits finis ont été orientés à la hausse dans toutes les branches, à l'exception des industries du textile et du cuir et les industries électriques et électroniques qui subissent toujours l'impact d'une concurrence des produits importés. Dans l'ensemble, les prix à la production industrielle (hors raffinage), ont progressé de 1,8%, en variation annuelle.

La valeur ajoutée des industries agroalimentaires s'est légèrement infléchi (-0,7%), au troisième trimestre, pâtissant d'une hausse de 10,4 points des capacités de production non-utilisées (31%), suite à une insuffisance des stocks en intrants et d'un repli de la demande extérieure adressée notamment à la mise en conserves de poisson ; les exportations de ces dernières ayant enregistré une baisse de 11,8%, à fin septembre. Parallèlement, un retournement à la baisse a marqué les industries de boissons, tandis que celles du tabac manufacturé sont demeurées dynamiques. Globalement, le secteur a connu une baisse de 1,1% des prix à la production, après une année et demie de progression.

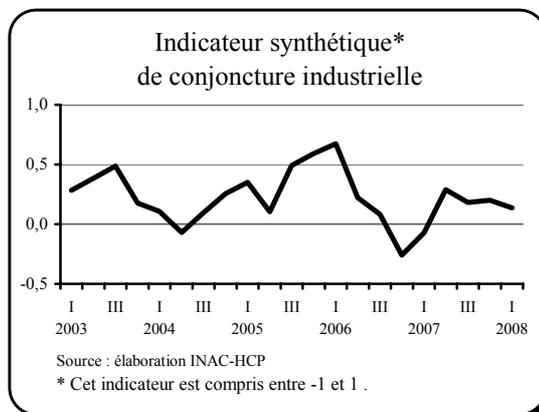
Subissant le contrecoup du démantèlement de l'Accord multifibres, entamé au début de l'année 2006, les industries de textile et de cuir sont entrées, depuis cette date, dans une phase conjoncturelle défavorable. Ainsi, la valeur ajoutée du secteur a affiché, au troisième trimestre 2007, une progression de 0,9%, en glissement annuel. Cette évolution est le résultat d'un relâchement de la demande pour l'habillement et les produits en cuir. En revanche, les exportations de chaussures et de la bonneterie ont crû respectivement de 15,7% et de 12,4%, à fin septembre, en glissements annuels. Les prix de vente de l'habillement se sont maintenus à un niveau modéré, sous l'effet d'une concurrence accrue des produits importés et d'une baisse des coûts de production pour la troisième année consécutive.

Poursuivant leur dynamisme pour le deuxième trimestre successif, les industries métalliques, métallurgiques et électroniques (IMME) ont connu une accélération de leur rythme de croissance, au troisième trimestre, avec une augmentation de 13% de leur valeur ajoutée, en glissement annuel. En dépit d'un renchérissement des cours des métaux et d'une concurrence des produits importés, le secteur a pu réaliser une bonne performance, grâce notamment au bon comportement des industries du mobilier et des produits métalliques, des machines d'équipement, du matériel de transport et des appareils électroménagers. A l'exception des prix à la production des industries automobile qui ont quasiment stagné, ceux des autres produits du secteur ont poursuivi leur trend haussier, en réaction au renchérissement des cours des différents métaux importés.

En ralentissement depuis le début de l'année, la valeur ajoutée des industries de la chimie et de la parachimie a connu une baisse de 4,6%, au troisième trimestre 2007, en raison d'une contraction de la demande locale adressée aux produits de base et agrochimiques et d'une quasi-stagnation des autres industries du secteur. Les stocks de produits fabriqués se sont, ainsi, maintenus à un niveau largement supérieur à la normale, tandis que les prix de vente ont poursuivi leur tendance haussière, pour la quatrième année consécutive, impulsés par une progression de 5,3% des prix à la production, en glissement annuel.

Les autres industries ont poursuivi leur rythme ascendant, au cours du troisième trimestre 2007, profitant de l'embellie des activités de la construction et du renforcement de la demande des industries situées en aval. Les industries du ciment, du verre et de la menuiserie du bâtiment ont réalisé les plus fortes progressions. Pour leur part, les articles en plastique, les produits de l'édition et ceux imprimés se sont sensiblement redressés.

L'activité des industries de transformation aurait évolué, durant le quatrième trimestre 2007, au même rythme de croissance que le trimestre précédent. Les industriels ont anticipé une progression des ventes globales sous l'effet d'une demande en amélioration, un maintien à la hausse des effectifs employés et une progression des prix de vente, notamment des industries chimiques, métallurgiques et du matériel de transport. Globalement, les prix à la production industrielle (hors raffinage) auraient subi une hausse d'environ 3,7% et la valeur ajoutée industrielle aurait enregistré une augmentation d'environ 4%, en variations annuelles.



Par branche d'activité, les industries agroalimentaires auraient pâti, au quatrième trimestre 2007, d'une insuffisance des stocks de matières premières et d'une faiblesse de la demande locale pour les produits alimentaires, dont les prix à la production pourraient avoir légèrement progressé. Par ailleurs, une quasi-stagnation aurait caractérisé l'évolution des industries de "textile et de l'habillement", sous l'effet d'un ralentissement des commandes européennes adressées notamment à l'habillement et à la bonneterie.

En revanche, les industries IMME auraient profité, au quatrième trimestre 2007, d'un affermissement des commandes extérieures adressées aux industries de l'automobile, de l'électronique et de la métallurgie et, ceci, dans un contexte de hausses des coûts de production. Pour sa part, l'activité des industries de la chimie et de la parachimie se serait redressée légèrement, au même trimestre, sous-tendue par une reprise de la demande pour les produits pharmaceutiques et d'entretien. Les anticipations des chefs d'entreprises pour les "autres industries" sont également prometteuses. Les industries de la transformation des minéraux de carrières et celles du papier et carton maintiendraient leur cadence de production, en réaction au dynamisme que connaissent l'immobilier et les industries situées en aval aux activités de construction.

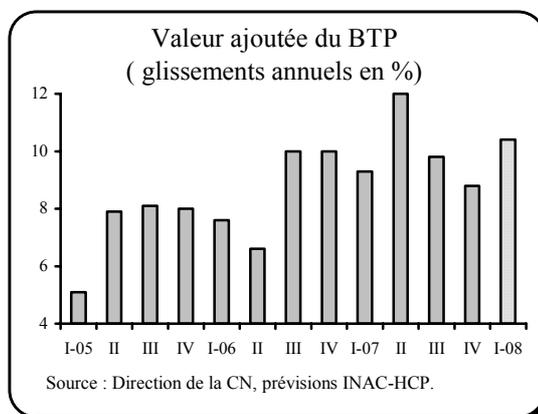
#### Valeurs ajoutées industrielles (prix de l'année précédente chaînés), glissements annuels en %

Branches d'activité	II-07	III	IV*	I-08**
Agroalimentaire	0,7	-0,3	0,5	1,0
Textile et cuir	2,9	1,2	0,9	0,3
IMME	9,5	13,3	8,6	8,5
Chimie et parachimie	-0,4	-4,5	2,7	1,8
Autres	9,4	6,6	7,6	8,4
<b>Industries de transformation</b>	<b>4,7</b>	<b>3,9</b>	<b>4,0</b>	<b>4,1</b>

Source : Direction de la Comptabilité Nationale, estimations et prévisions INAC-HCP.

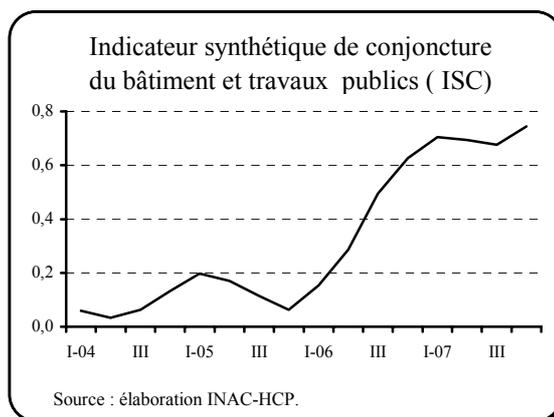
## BTP : une conjoncture favorable

L'activité du bâtiment et travaux publics a connu ces dernières années un dynamisme soutenu, profitant du nombre important de chantiers ouverts en matière de construction et d'infrastructures. Sa croissance est entrée, depuis 2006, dans une phase de forte expansion et qui s'est poursuivie en 2007. Au terme des trois premiers trimestres, la valeur ajoutée a progressé de 10,4%, en variation annuelle, se situant, ainsi, au dessus de la croissance moyenne des cinq dernières années. Les indicateurs disponibles présagent d'une bonne orientation de l'activité à la fin de l'année 2007.



L'amélioration et le développement des activités liées à la construction témoignent de la bonne santé du secteur. Les crédits immobiliers ont connu une poursuite de leur tendance haussière, en liaison avec la demande soutenue des ménages en logement et des conditions de crédits encourageantes, facilitant l'accès des couches à revenu limité ou irrégulier au financement. L'embellie du secteur est aussi marquée au niveau de la demande croissante adressée aux entreprises et du recours accru aux matières premières. La tendance haussière des activités du BTP a été également relevée au niveau des matériaux de construction. La croissance a concerné, en particulier, l'industrie du ciment dont les ventes ont progressé de 16,1%, en glissement annuel, au terme des trois premiers trimestres de 2007.

Parallèlement, les dernières enquêtes de conjoncture confirment le dynamisme du secteur, tant du bâtiment, où les niveaux des carnets de commandes restent bien garnis, que des travaux publics. L'indicateur synthétique<sup>7</sup> de conjoncture du BTP indique un climat des affaires favorable, aussi bien au niveau du troisième trimestre qu'en ce qui concerne les anticipations à court terme des chefs d'entreprises. Une hausse de 8,9% de la valeur ajoutée du secteur, en glissement annuel, est estimée pour le quatrième trimestre 2007 et une prévision de 10,4% pour le premier trimestre 2008.



<sup>7</sup> Cet indicateur est compris entre -1 et 1 : Si proche de 1, la situation est très favorable et si proche de -1, la situation est défavorable.

Le secteur du BTP est confronté, malgré la performance enregistrée, à des contraintes liées au renchérissement des matériaux de construction, à la hausse de la fiscalité<sup>8</sup> immobilière et à la spéculation. Ces éléments sont de nature à stimuler les prix des biens immobiliers et à agir sur son évolution à moyen terme.

## TOURISME

### Le secteur en amélioration continue

L'activité touristique s'inscrit dans le même rythme de croissance, au cours de l'année 2007 pour la quatrième année consécutive. En effet, les arrivées de touristes ont affiché de bonnes performances tant au niveau des touristes étrangers qu'au niveau des marocains résidents à l'étranger. Les nuitées touristiques ont enregistré une évolution au ralenti, mais restent toujours en augmentation. L'amélioration notable des nuitées des touristes résidents a pu compenser la décélération de celles des non-résidents. Cette tendance haussière est appelée à se poursuivre avec l'arrivée des nouvelles stations balnéaires, prévues dans le cadre du Plan Azur. Ces stations permettraient, ainsi, d'augmenter la capacité d'hébergement du Maroc et draineraient une part importante des touristes, attirés par ce genre de destinations.

#### Activités touristiques (variations annuelles en %)

Rubriques	2004	2005	2006	2007
Arrivées de touristes étrangers	21,9	12,8	16,8	12,8
Nuitées globales	18,0	15,6	7,1	3,5
Nuitées des touristes étrangers	21,0	18,9	8,9	2,6
Taux d'occupation (en points)	2,0	3,0	3,0	-1,0
Recettes voyages	13,0	17,8	28,1	12,1

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

### Evolution favorable des arrivées touristiques

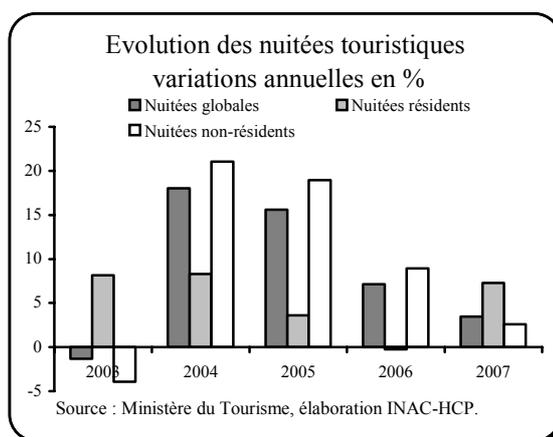
Le nombre de touristes ayant visité le Maroc en 2007 a atteint 7,4 millions de visiteurs. Ce résultat, en progression de 12,9% en comparaison avec l'année précédente, traduit la hausse des arrivées des touristes étrangers de 12,8% et celles des Marocains Résidents à l'Etranger de 13%. La part de ces derniers a atteint près de 46% du total des arrivées. Au sein de la clientèle étrangère, les français conservent toujours la première place avec 39% de l'effectif total, en progression de 9,3%. Les espagnols ont affiché une augmentation de 14,2%, ils occupent désormais la deuxième place avec une part de 21,5% du total devant

<sup>8</sup> La TVA est passée de 14% à 20% en 2008 et l'IS (l'impôt sur les sociétés), spécialisées dans le logement social, a également connu un réaménagement de son taux : un taux de 15% sera appliqué en 2008 et 30% à partir de 2009.

les belges (5,8%), en progression de 11,1%. La quatrième position est occupée par le Royaume-Uni, en hausse de 28,9%, au détriment des italiens, dont le nombre s'est accru de 12,1% contre 9,9% une année auparavant. Les Hollandais ont enregistré une amélioration de 15,7%, occupant ainsi la sixième place.

### Progression continue des nuitées touristiques

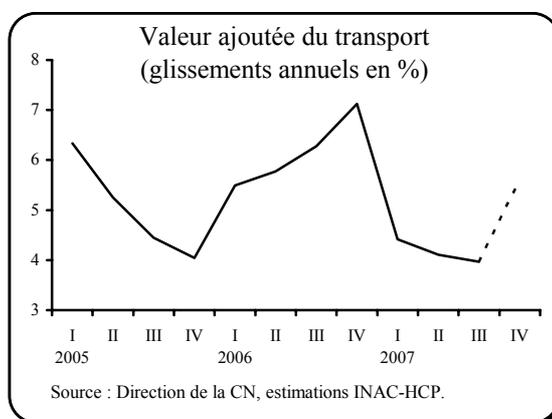
Le volume des nuitées enregistrées, à fin décembre 2007, dans les établissements d'hébergement touristique classés a connu une progression de 3,5% par rapport à l'année 2006. En comparaison avec la moyenne des cinq dernières années, l'augmentation est de 25,6%. Cette évolution, observée en 2007, a résulté d'un accroissement aussi bien des nuitées des non-résidents (+2,6%) que des résidents (+7,3%). Pratiquement, à des degrés différents, toutes les destinations touristiques du Royaume ont été concernées par cette hausse. Ainsi, à l'exception d'Ouarzazate qui a affiché une baisse de 3,1% et d'Agadir qui a connu une stabilité, toutes les autres villes ont connu une progression des nuitées touristiques.



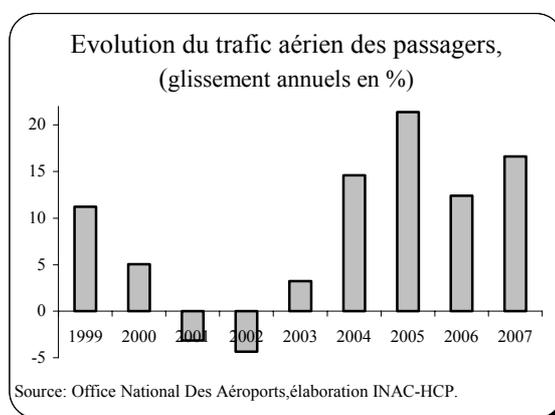
Le taux d'occupation des chambres a connu une baisse d'un point à fin 2007 par rapport à 2006. Les taux les plus élevés sont relevés au niveau de Marrakech (66%), Agadir (63%), Casablanca (55%) et Rabat (54%). Au cours de la même période, les recettes voyages ont poursuivi leur évolution positive, mais avec une cadence moins marquée. Après avoir évolué de 28,1% une année auparavant, les recettes voyages ont progressé de 11,9%. Comparées à la moyenne des recettes des cinq dernières années, ces recettes ont réalisé un accroissement de 56,1%.

### ACTIVITE DES TRANSPORTS

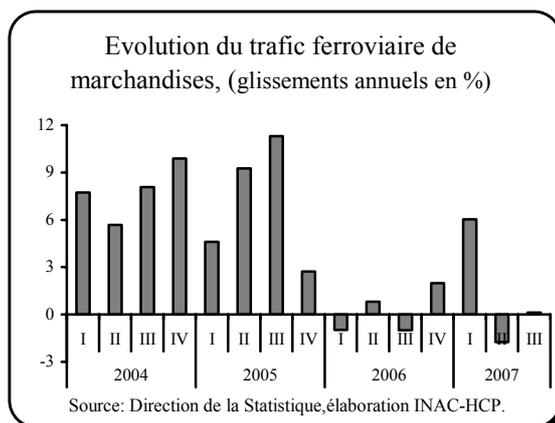
Au terme des trois premiers trimestres de 2007, la valeur ajoutée du transport s'est accrue de 4,2% contre 5,9% en 2006. Ce ralentissement est le fait d'une décélération des transports ferroviaire et maritime. Le secteur aurait enregistré, à fin 2007, une reprise sensible grâce, notamment au bon comportement du transport aérien. Sur l'ensemble de l'année 2007, la croissance annuelle de la valeur ajoutée du transport aurait atteint les 4,5%.



Le transport aérien a clôturé l'année 2007 en nette augmentation. Après avoir enregistré une hausse de 12,4% en 2006, le trafic aérien des passagers s'est accru de 16,6% en 2007. Presque la moitié des passagers est passée par l'aéroport Mohammed V. Les aéroports des deux principaux pôles touristiques, en l'occurrence Marrakech Ménara et Agadir Al Massira, ont drainé des parts respectives de 25% et 12%. Cette bonne performance est imputable, essentiellement, à la progression de l'offre et à la densification des fréquences de vols. Les mouvements des avions se sont accrus de 8,2% et le fret a augmenté de 10,1% durant la même période.



Après avoir baissé de 1,8% au deuxième trimestre 2007, le trafic ferroviaire de marchandises a affiché une hausse de 0,1% au troisième trimestre, en comparaison avec la même période de l'année précédente. Le nombre de passagers est toujours sur son trend haussier. Il s'est accru de 7,7%, en rythme annuel. Les recettes ont connu un redressement, après une baisse marquante enregistrée en 2006. Elles se sont améliorées de 11,5% au troisième trimestre 2007, en variation annuelle, contre une baisse de 23,5% un an plus tôt.



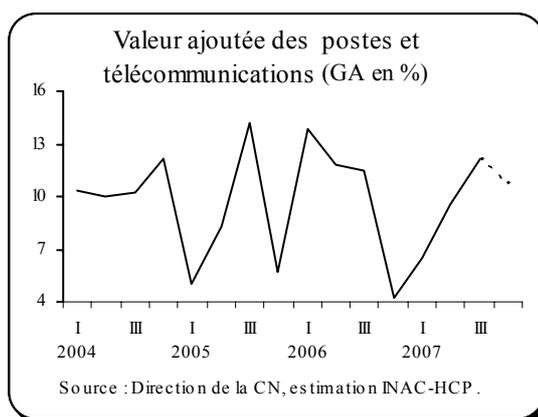
Les immatriculations des véhicules ont poursuivi leur tendance haussière, entamée depuis l'année 2004. Elles ont augmenté de 21,8% à fin octobre 2007, en glissement annuel. Cette évolution recouvre une nette amélioration au niveau des deux types des immatriculations des véhicules (utilitaires et de tourisme), profitant du bon comportement du marché des véhicules importés. Le marché de l'automobile poursuit son trend haussier, ce sont bien les voitures particulières importées qui tirent toujours ce marché vers le haut.

#### ACTIVITES DE COMMUNICATIONS

Après un ralentissement au quatrième trimestre 2006, l'activité de la communication est entrée de nouveau, depuis le premier trimestre 2007, dans une phase d'expansion. Au troisième trimestre, elle s'est améliorée de 12,2%, en variation annuelle. Les postes et les

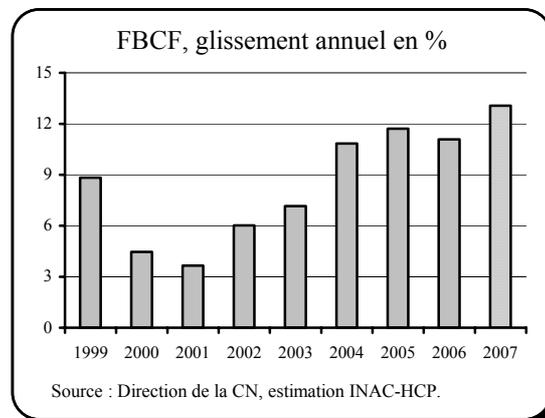
télécommunications ont contribué de la même façon à cette évolution. Cette tendance haussière est appelée à se poursuivre pendant le quatrième trimestre.

L'évolution de la téléphonie mobile est sous-tendue par la poursuite de la croissance du parc, l'intensification des campagnes de communication et la diversification des services fournis. Le parc des abonnés mobile s'est renforcé de 28,8% au troisième trimestre 2007, par rapport au même trimestre de l'année précédente. Son taux de pénétration a atteint 13%, contre 9,8% un an auparavant. Le parc total Internet a enregistré une augmentation de 37,2%, en glissement annuel. Cette tendance s'explique, en grande partie, par les bonnes performances réalisées par le nombre d'abonnés Internet ADSL, en hausse de 29,2%. Concernant le parc total d'abonnés au fixe, il a connu une baisse de 2,9%.



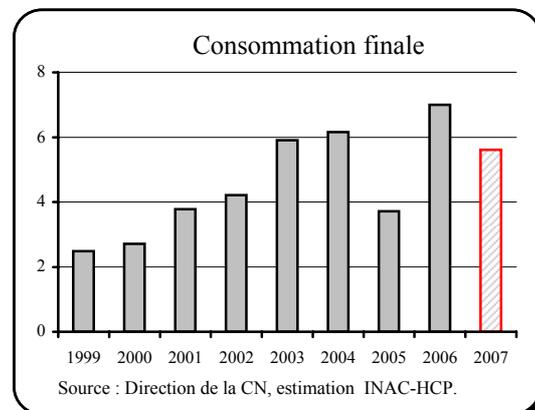
## DEMANDE INTERIEURE

La contribution de la demande intérieure à la croissance économique est restée soutenue au cours des onze premiers mois de l'année 2007. Le dynamisme de l'investissement a profité du lancement et de l'exécution de grands projets structurants dans le secteur du bâtiment et des travaux publics. L'investissement en immobilier bénéficie toujours de la vitalité du marché de la construction, appuyé par une forte demande en logements neufs et par les facilités de prêts accordés, dont la hausse a atteint près de 35,8%. Nonobstant un renchérissement des coûts des facteurs de production et certaines difficultés d'approvisionnement de l'extérieur, l'investissement productif est demeuré soutenu, comme en témoigne la progression de 20,8% des importations de biens d'équipement et le renforcement de 24,7% des crédits accordés à l'équipement. En outre, les certificats négatifs délivrés par l'OMPIC, traduisant les intentions de création d'entreprises, se sont accrus de 22% à fin novembre et ont profité, en grande partie, aux secteurs des services, du commerce, du BTP et de l'industrie.



Par ailleurs, la Commission des Investissements a approuvé, entre janvier et novembre 2007, 76 projets d'investissement portant sur un montant global de 68 milliards de DH. Ces investissements ont concerné notamment le tourisme, l'offshoring et les industries mécaniques, métallurgiques, électriques et électroniques. Pour sa part, l'amélioration de l'attractivité du Maroc en termes d'investissements et le regain de confiance chez les opérateurs étrangers se sont traduits par une hausse de 18,8% des recettes d'investissements et prêts privés étrangers, durant la même période.

La consommation privée, bien qu'elle ait pâti d'un relâchement des activités primaires, a profité d'une progression du revenu des ménages. L'amélioration du marché du travail, induite par la bonne tenue des secteurs concurrentiels, conjointe à la baisse des impôts sur le revenu et l'évolution contenue de l'inflation (2% en 2007, contre 3,3% un an auparavant) ont soutenu le pouvoir d'achat des ménages. L'indice des salaires sur la base des données



de la CNSS, a connu une hausse de 4% au deuxième trimestre 2007, contre 7,4% une année auparavant. La bonne performance de la demande domestique s'est également reflétée dans le bon comportement des revenus extérieurs et du recours important à l'emprunt. A fin novembre, les transferts des MRE ont crû de 14,7% et les crédits à la consommation ont bondi de 38,5%, en variations annuelles. Dans le même sillage, les importations de biens de consommation ont progressé de 18,2% et les nouvelles immatriculations ont atteint 103 597 unités, en hausse de 23%. Pour sa part, l'évolution de la consommation publique s'est sensiblement accélérée, en réponse à une hausse de 6,9% des dépenses de fonctionnement, au terme des onze premiers mois de l'année 2007.

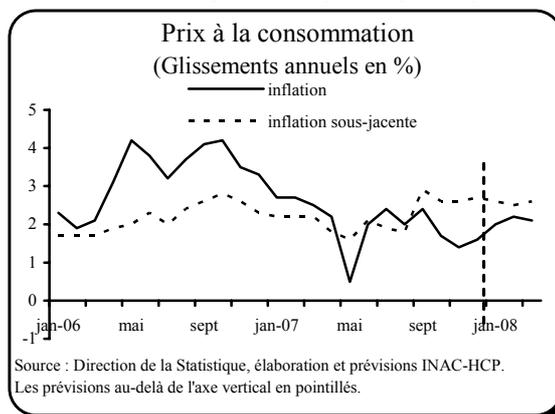
Les perspectives de croissance de la demande pour l'année 2008 devraient s'inscrire dans la même tendance observée l'année précédente. Les programmes d'infrastructures en cours de réalisation, l'Initiative nationale pour le développement humain (INDH), le programme "Emergence" et le plan "Azur" seraient de nature à soutenir la croissance de l'investissement. La mise à niveau de l'appareil productif national, conjointe au démantèlement tarifaire, devraient, ainsi, maintenir en hausse les importations de biens d'équipement et des produits bruts.

La consommation des ménages résidents connaîtrait, au cours de cette année, une légère accélération de son rythme de croissance, en rapport avec l'amélioration attendue des revenus des ménages ruraux. La bonne tenue du marché du travail conjointe au rebond persistant des transferts des MRE et l'accroissement attendu des crédits à la consommation devraient soutenir davantage la demande domestique. Pour sa part, la consommation publique se maintiendrait en hausse grâce à la progression de 6,7% des dépenses de fonctionnement prévues dans la Loi de Finances 2008. L'augmentation récurrente de ces dépenses serait liée, entre autres, aux promotions et à la création de 16 000 nouveaux postes dans la fonction publique.

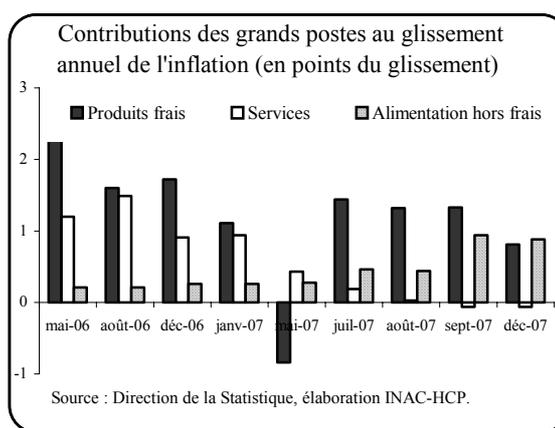
## LES PRIX

### Prix à la consommation

En 2007, les prix à la consommation ont progressé de 2% contre 3,3% un an plus tôt. Cet accroissement, quoiqu'en léger retrait par rapport à 2006, témoigne de la persistance des pressions inflationnistes. Le profil du glissement annuel sur toute l'année a été dicté, essentiellement, par celui des prix des produits alimentaires (3,2%) ; ceux des produits non-alimentaires ayant, par contre, connu une décélération de leur rythme de croissance, soit 1% après 2,9% en 2006. L'exposition à des chocs, à la fois endogènes et exogènes, explique en grande partie les tensions inflationnistes actuelles au niveau local. D'un côté, la faible performance de la production agricole, en liaison avec la sécheresse qui a marqué la campagne agricole, a entraîné des tensions sur les prix des principaux produits alimentaires. Un autre élément responsable de la dynamique des prix et qui ressort de la conjoncture externe tient au renchérissement des matières premières importées<sup>9</sup>, en particulier celles agricoles (la poudre du lait, les céréales, les huiles, etc.). En conséquence de l'envolée des cours mondiaux des produits agricoles, les prix des produits alimentaires non frais ont connu une nette reprise cette année, marquant, ainsi, une rupture par rapport aux tendances passées.



Toutefois, l'impact exercé par les facteurs cités précédemment sur les prix de certaines denrées alimentaires a été quelque peu atténué par la baisse des prix des viandes, suite à la hausse des abattages, causée par le renchérissement des aliments de bétail et la faiblesse des pâturages. La remontée des prix des produits alimentaires a été également contrée, en partie, par la forte décélération des prix des services. La dissipation des effets des anciennes augmentations des



<sup>9</sup> La sécheresse qui a frappé les pays producteurs de matières premières agricoles, conjuguée à la progression de la demande de biocarburants qui a entraîné une diminution des surfaces destinées à l'alimentation sont autant de facteurs responsables de l'envolée des cours des matières premières alimentaires.

prix du transport, des prix de l'eau et de l'électricité, ainsi que la baisse de ceux des communications, en raison de l'entrée de nouveaux produits sur le marché de la téléphonie mobile, en particulier, sont largement responsables de cette évolution.

La reprise du rythme de hausse des prix à la consommation, amorcée en 2006 et qui s'est accentuée tout au long de l'année 2007<sup>10</sup>, risquerait de se prolonger au premier trimestre 2008. L'évolution des prix continuerait d'être déterminée par les produits alimentaires. Ainsi, l'inflation atteindrait 2,1% au premier trimestre 2008. Pour autant, l'inflation sous-jacente<sup>11</sup> serait aux alentours de 2,6%, en dépit de la décélération des prix des services. La remontée des prix des produits hors frais, alimentée par l'envolée des matières premières agricoles, a compensé le recul de ceux des principales composantes de cet indicateur.

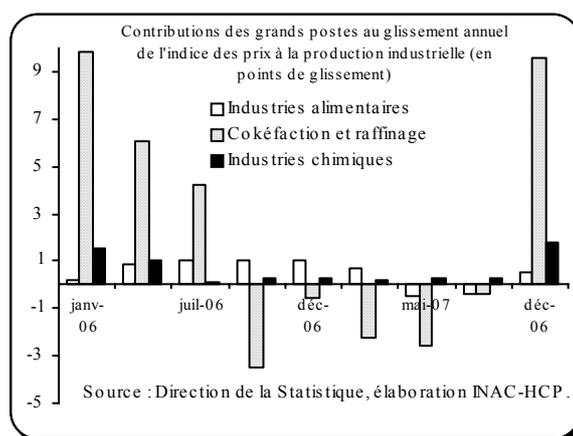
### Prix à la consommation (évolution en %)

Groupes de produits	Glissements annuels			Moyennes annuelles				
	sept-07	déc-07	mar-08*	III-07	IV-07	I-08*	2006	2007
Produits alimentaires	5,1	3,9	3,5	4,4	3,4	4,1	3,9	3,2
Produits non-alimentaires	0,1	0,4	1,0	0,5	0,3	0,6	2,9	1,0
<b>Ensemble</b>	<b>2,4</b>	<b>1,6</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>	<b>1,6</b>	<b>2,2</b>	<b>3,3</b>	<b>2,0</b>
<b>Inflation sous-jacente</b>	<b>2,9</b>	<b>2,7</b>	<b>2,6</b>	<b>2,2</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>

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

### Prix à la production des industries manufacturières

Tirés par la baisse des prix à la production du raffinage, principalement en raison des fortes hausses de leurs prix enregistrées à la même période de l'année dernière, les prix à la production des industries manufacturières ont connu une tendance baissière au terme des huit premiers mois de 2007 (-1,4%). Cette évolution a également été renforcée par la baisse des prix des industries alimentaires, en particulier celles des viandes, suite au repli de leur prix sur le marché local. Le recul de l'indice est



<sup>10</sup> Hormis le mois de mai où les prix ont connu un léger reflux, en raison d'une correction de la forte hausse enregistrée à la même période un an plus tôt, l'inflation est restée au-dessus de 2% en glissement annuel sur la plupart des mois. La sécheresse du mois de mai 2006 avait conduit à une hausse inaccoutumée des prix des légumes frais.

<sup>11</sup> Dans le calcul de l'inflation sous-jacente sont exclus les produits à prix volatils et les tarifs publics.

aussi lié à la baisse des prix des industries de l'habillement et du textile, due à une concurrence étrangère de plus en plus ardue.

Toutefois, depuis septembre 2007, les coûts de production se sont redressés de nouveau, du fait de la forte hausse du prix du pétrole, alors que celui-ci avait chuté à l'automne 2006. Ainsi, la contribution de l'indice des prix à la production du raffinage dans l'augmentation de l'indice d'ensemble (12,3%), au mois de décembre, a été de 9,6 points. La poursuite de la progression des industries chimiques, en relation avec la progression des coûts de fabrication des peintures et des vernis, a également nourri la hausse de l'indice d'ensemble. La même tendance a marqué les industries de la métallurgie, en augmentation depuis novembre 2006. Le renchérissement des cours des métaux, en relation avec la fermeté de la demande mondiale et des capacités d'offre insuffisantes, explique, en grande partie, cette évolution.

Compte tenu de ces mouvements controversés et suite à la reprise progressive des prix à la production des industries manufacturières à partir de septembre, la croissance moyenne annuelle s'est située à 1,8% en 2007, contre 5,9% une année auparavant.

#### Prix à la production industrielle (évolution en %)

	Moyennes annuelles		Glissements annuels				
	2006	2007	III-07	IV-07	mars-07	oct-07	déc-07
<b>Indice général</b>	<b>5,9</b>	<b>1,8</b>	<b>0,5</b>	<b>10,4</b>	<b>-1,8</b>	<b>7,7</b>	<b>12,3</b>
dont :							
Industries alimentaires	3,5	-0,1	-1,1	1,0	0,2	0,5	1,8
Cokéfaction et raffinage	18	1,8	-1,9	31,9	-10,5	20,6	40,2
Industries de l'habillement	-1,7	-0,6	-0,1	0,3	-1,6	0,3	0,2
Industrie chimique	4,1	5,7	5,4	13,4	1,9	13,4	13,4

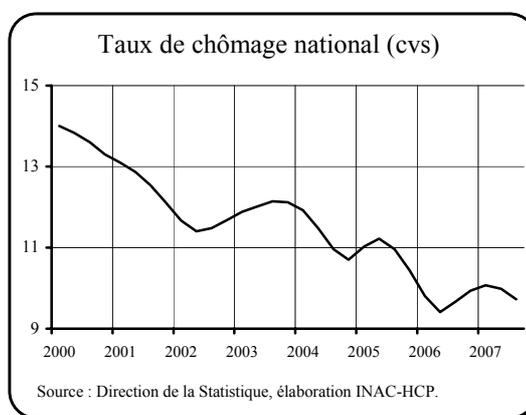
Source : Direction de la Statistique, élaboration INAC-HCP.

## EMPLOI ET CHOMAGE

Au troisième trimestre 2007, l'économie nationale a généré près de 111 000 emplois nets, contre une moyenne de 233 000 emplois au même trimestre des cinq dernières années. Le marché du travail national est entré dans une phase de croissance régressive depuis le début de l'année 2007, pâtissant de la contre-performance de l'agriculture qui a connu une perte de 20 000 postes, en comparaison avec l'effectif employé au cours du troisième trimestre de l'année précédente. En revanche, les secteurs concurrentiels et particulièrement l'industrie, y compris l'artisanat, le bâtiment, les travaux publics et les services marchands, ont favorablement contribué à l'embauche. Les jeunes et les diplômés demandeurs d'emploi ont le plus profité de ces nouvelles opportunités.

Poursuivant son élan de croissance, entamé depuis plus de trois années, l'emploi rémunéré a concouru pour 93 000 postes, en grande partie, constitués de l'auto-emploi. En revanche, un retournement à la baisse a marqué le salariat et les autres formes d'emploi rémunéré, après une année et demie de progression. Globalement, le taux d'emploi s'est maintenu en baisse pour le deuxième trimestre successif, s'établissant à 45,8%, contre 46,2% une année auparavant.

En léger ralentissement par rapport au trimestre précédent, l'offre de travail nationale a affiché une hausse de 0,8%, en glissement annuel, alors que le taux d'activité s'est infléchi de 0,6 point, durant la même période, se situant à 50,8%. Consécutivement à ce relâchement, la population active sans emploi s'est inclinée de 1,8%, en glissement annuel, et le taux de chômage a reculé de 0,2 point pour s'établir à 9,9%. Les femmes ont sensiblement profité de cette baisse ; le taux de féminisation de la population sans emploi a reculé de deux points, pour se situer à 26,8%, au troisième trimestre.



L'économie urbaine a contribué pour 48 000 emplois nets, dont 39 000 rémunérés. La quasi-totalité de ces emplois incombe aux secteurs concurrentiels et a profité essentiellement à l'auto-emploi. Par contre, le secteur public et semi-public a contribué négativement à l'évolution de l'emploi. Le BTP et le commerce ont concouru chacun pour 0,5 point à la croissance de la population active occupée, évalué à 1%. Concomitamment, le taux de chômage a quasiment stagné passant de 16% à 15,9%. Cette évolution résulte, en partie, d'un ralentissement de la demande d'emplois émanant

des femmes et des diplômés. Le taux de féminisation de la population active est passé à 22,1%, en régression de 0,8 point, en une année. Le taux de chômage des diplômés a connu, quant à lui, une baisse de 0,5 point, s'établissant à 21,3%. En revanche, la part des chômeurs n'ayant jamais travaillé s'est infléchie de 1,9 point, pour atteindre 51%, tandis que celle des chômeurs de longue durée s'est repliée de 0,2 point, atteignant 71,1%.

En dépit des contre-performances agricoles, l'économie rurale a créé près de 63 000 postes, dont 54 000 postes rémunérés. Les activités hors agriculture ont fortement contribué à ces créations, particulièrement au niveau du BTP, de l'industrie, de l'artisanat et du commerce. En revanche, les activités liées à l'agriculture ont affiché une perte de 20 000 emplois. Parallèlement, l'offre de travail a quasiment stagné suite, d'une part, à un retour à l'inactivité d'une partie des aides familiales, et, d'autre part, à un ralentissement de la demande d'emploi de la part des plus jeunes et des diplômés. Le taux de chômage a, par conséquent, baissé de 0,4 point pour s'établir à 3,5%. Cette baisse a profité essentiellement aux femmes dont le taux de chômage est passé de 2,4% à 1,6%. Dans le même sillage, le taux de féminisation de la population en chômage a reculé de 5,5 points, en glissement annuel, pour se situer à 14,5%.

Au quatrième trimestre 2007, le marché de travail national aurait été marqué par un maintien des tendances à la hausse des créations d'emploi et un fléchissement du taux de chômage. Les perspectives d'embauche par les secteurs concurrentiels et l'orientation favorable des recrutements de la part des chefs d'entreprises industrielles et de construction sont de nature à maintenir la croissance de l'emploi en milieu urbain. Concomitamment, la poursuite des projets économiques et sociaux, en chantier, ainsi que les actions menées par les pouvoirs publics dans le cadre de l'"Initiative-Emploi" et les mesures d'aide à l'insertion des jeunes diplômés dans le cadre des programmes "Idmaj" et "Moukawalati" permettent de soutenir davantage l'offre d'emploi.

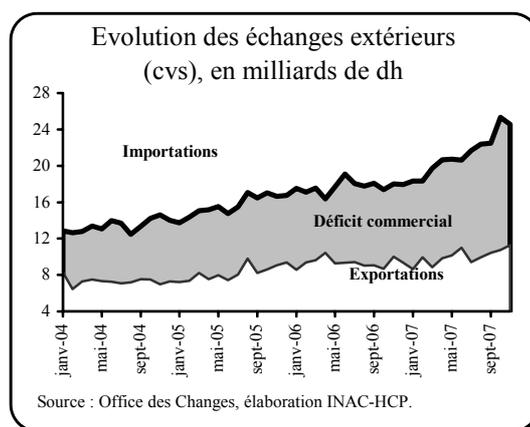
#### Taux de chômage, en %

Milieu de résidence	II	III	IV	I-07	II	III
Urbain	15,0	16,0	17,2	15,8	15,0	15,9
Rural	3,4	3,9	4,4	3,9	3,4	3,5
<b>Ensemble</b>	<b>9,4</b>	<b>10,1</b>	<b>10,9</b>	<b>10,0</b>	<b>9,4</b>	<b>9,9</b>

Source : Direction de la Statistique-HCP.

## ECHANGES EXTERIEURS

Le contexte extérieur, marqué par un ralentissement du commerce mondial, s'est cristallisé dans le tarissement de la demande étrangère adressée au Maroc surtout à la fin de 2007. Les exportations semblent avoir quelque peu résisté à ce relâchement de la demande, profitant relativement des gains de compétitivité liés à la dépréciation du dirham face à l'euro. Quant aux importations, toujours dopées par une demande interne soutenue et subissant les effets du renchérissement des cours des matières premières sur le marché mondial, elles continuent de contribuer au creusement du déficit commercial et au recul du taux de couverture. Néanmoins, l'orientation favorable des recettes touristiques et des transferts des MRE a permis d'alimenter les disponibilités en devises et d'atténuer l'impact négatif du solde commercial sur la balance courante. Les avoirs extérieurs nets peuvent, ainsi, couvrir l'équivalent de près d'un an d'importations de marchandises.



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

Rubriques	Niveaux en 10 <sup>6</sup> de dh		Variations annuelles en %		Contributions en points <sup>(1)</sup>	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007
<b>Importations</b>	192 115,8	233 284,1	13,9	21,4	29,3	45,5
<b>Exportations</b>	101 485,2	109 603,2	14,8	8,0	-16,3	-9,0
<b>Solde</b>	-90 630,6	-123 680,9	13,0	36,5	///	///

Source : Office des Changes, calculs INAC-HCP.

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

### Un ralentissement de la demande étrangère adressée au Maroc en 2007 qui risquerait de se poursuivre courant 2008, en ligne avec la modération en vue de l'activité mondiale

Le commerce mondial aurait décéléré au quatrième trimestre 2007 (1,6% en glissement trimestriel, contre 2,4% au troisième), manifestant, ainsi, un certain tassement des importations des pays développés. Il afficherait, pour l'ensemble de l'année 2007, un taux de croissance annuel de 6,5%. Il semble, en effet, que les échanges mondiaux s'inscrivent dans leur phase conjoncturelle descendante, le pic de croissance ayant été atteint au troisième trimestre 2006.

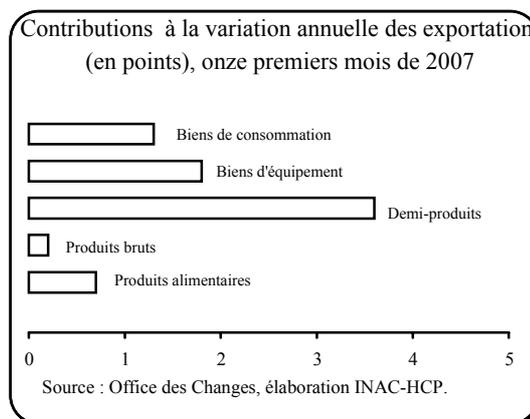
La demande étrangère adressée au Maroc aurait subi les effets du ralentissement de l'activité mondiale, son rythme d'évolution enregistrant une décélération au quatrième trimestre 2007 (0,3%, contre 2,7% au troisième). Cette situation risquerait de se prolonger sur la première moitié de 2008, en lien avec l'essoufflement de l'activité économique en Europe, qui concentre plus de 65% des exportations du Maroc. Les pronostics des organismes internationaux font état d'un ralentissement du PIB mondial<sup>12</sup>, dans un contexte empreint d'incertitudes en liaison avec les perturbations financières, la poursuite de la crise immobilière aux Etats-Unis et les tensions inflationnistes alimentées par la flambée des cours énergétiques et des matières premières alimentaires.

### Profil heurté des exportations

Après un point bas atteint au premier trimestre 2007, les exportations semblent s'inscrire sur une phase conjoncturelle ascendante à partir du deuxième trimestre, malgré le tassement de la demande mondiale adressée au Maroc. A fin novembre 2007, les ventes extérieures affichent une croissance de 8% en glissement annuel. Cette évolution est le résultat d'une augmentation aussi bien du volume exporté que des prix à l'exportation.

L'évolution des exportations résulte de la conjonction de mouvements divergents des principaux produits exportés. Alors que des produits comme les engrais naturels et chimiques, les articles de bonneterie et les fils et câbles électriques ont concouru à l'amélioration de la balance commerciale, d'autres comme les vêtements confectionnés, les composants électroniques et les poissons en conserve y ont, au contraire, contribué négativement.

La contribution positive des demi-produits à la croissance des exportations (+3,6 points) découle, essentiellement, de la bonne tenue des expéditions des engrais naturels et chimiques (+2 points), ayant essentiellement profité de la fermeté des cours<sup>13</sup> sur le marché mondial.

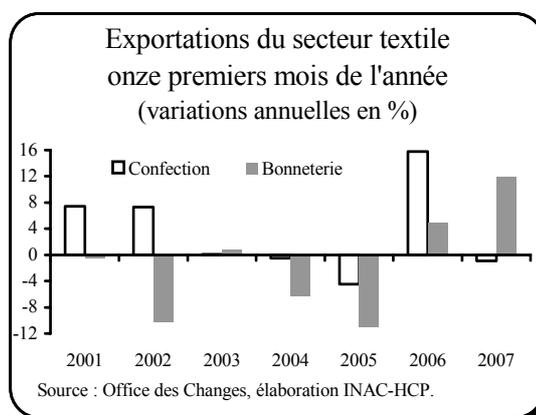


Constituant plus de la moitié des expéditions des biens d'équipement, les exportations des fils et des câbles pour l'électricité ont affiché une hausse de 21,9%, malgré le tassement de l'industrie automobile européenne (surtout française et espagnole), considérée comme un important débouché pour le Maroc.

<sup>12</sup> Le FMI révisant ses prévisions pour 2008 table sur une croissance mondiale de 4,1%, contre 4,9% en 2007.

<sup>13</sup> Les cours mondiaux de phosphate diammonique (DAP) et de superphosphate triple (TSP) se sont renchérissés d'environ 60,5% et 63,3% respectivement entre les onze premiers de 2006 et la même période de 2007, en variations annuelles.

Quant aux ventes des biens de consommation, leur évolution favorable trouve son origine dans le bon comportement des exportations des articles de la bonneterie (+12%) et de la chaussure (+17,2%). Il est à souligner cependant que ces performances sont le résultat uniquement de l'effet prix à l'export, les volumes exportés ayant enregistré un recul pour la bonneterie et sont demeurés stables pour la chaussure. L'orientation à la baisse des vêtements confectionnés à l'export (-0,9%) serait attribuable à la diminution des commandes étrangères, plus particulièrement au recul des commandes de réassort. Le secteur textile-habillement avait montré des signes d'essoufflement depuis l'année 2003 et aurait atteint le point bas de son repli en 2005, avec l'expiration de l'Accord Multifibres et le renforcement de la concurrence en provenance des pays asiatiques (Chine en particulier) et du pourtour méditerranéen (Tunisie, Turquie...). Toutefois, un redressement notable a été observé en 2006, suite à la stratégie mise en place dans le cadre du programme "Emergence" d'une part et le rétablissement des quotas sur les importations chinoises à destination de l'Union Européenne d'autre part. En 2007, une baisse a été relevée sur la première moitié de l'année, mais un retour à la tendance moyenne a été observé à partir de septembre, suite à la reprise des commandes étrangères, surtout espagnoles et françaises.



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

Rubriques	Variations annuelles en %			Contributions aux variations des exportations en points		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007
<b>Exportations</b>	<b>11,0</b>	<b>14,8</b>	<b>8,0</b>	///	///	///
<i>dont :</i>						
Produits alimentaires, boissons et tabacs	24,7	10,6	3,5	4,3	2,1	0,7
Produits bruts	16,7	20,1	1,8	1,6	2,1	0,2
Phosphates	23,9	10,5	13,0	1,0	0,5	0,6
Demi-produits	13,0	12,3	13,7	3,4	3,3	3,6
Acide phosphorique	15,7	5,0	11,5	1,1	0,4	0,8
Engrais naturels et chimiques	-1,4	24,1	48,7	-0,1	0,9	2,0
Biens d'équipement	21,7	45,0	16,2	1,7	3,9	1,8
Biens de consommation	-2,0	11,4	4,3	-0,7	3,7	1,3
Confection	-4,5	15,8	-0,9	-1,0	2,9	-0,2
Bonneterie	-11,0	4,8	12,0	-1,0	0,3	0,8

Source : Office des Changes, calculs INAC-HCP.

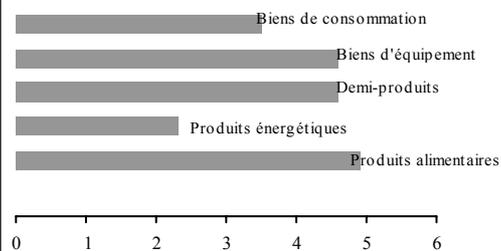
## Dynamisme persistant des importations, sur fond de flambée des prix des matières premières alimentaires

Favorisées par une demande intérieure dynamique tant des entreprises que des ménages et subissant les effets de l'envol des prix des matières premières alimentaires qui s'est accentué surtout à partir du troisième trimestre, les importations ont affiché une progression de 21,4%, en variation annuelle, au terme des onze premiers mois de 2007.

Les approvisionnements en produits alimentaires ont grevé la balance commerciale, contribuant pour 4,9 points à la hausse des importations. La facture alimentaire s'est, en effet, alourdie de 66,5% lors de la même période, comme l'atteste l'accroissement des importations de céréales (blé, orge et maïs) qui ont plus que doublé en un an. Cette situation est le résultat du renchérissement des cours<sup>14</sup> du blé et du maïs sur le marché mondial d'une part et, dans une moindre mesure, des quantités importées d'autre part, en liaison avec la baisse de l'offre locale. Le volume importé de ces denrées reste, en effet, chaque année, tributaire des résultats de la campagne agricole.

Il est à signaler que les autres groupes de produits ont également contribué à l'accroissement des importations. Il s'agit des achats des biens d'équipement qui ont fait preuve d'une certaine vigueur, contribuant pour 4,6 points à la progression des importations. La demande des entreprises a concerné en particulier les machines et appareils divers, les voitures industrielles, les fils et câbles électriques. Le renforcement des crédits accordés à l'équipement de 24,7% à fin novembre augure de la poursuite de cette dynamique enclenchée depuis le début de 2007. Il en est de même pour les demi-produits (produits chimiques, matières plastiques, fer et acier essentiellement), dont les importations se sont inscrites en hausse de 19,5%, favorisées par la demande provenant principalement des industries de transformation.

Contributions à la variation annuelle des importations (en points), onze premiers mois de 2007



Source : Office des Changes, élaboration INAC-HCP.

Quant aux achats des biens de consommation, ils ont été, essentiellement, tirés par ceux des voitures de tourisme et des appareils récepteurs de télécommunication. Pour leur part, les approvisionnements en produits énergétiques ont dopé les importations (+11% en variation annuelle, à fin novembre). Toutefois, et contrairement aux années

<sup>14</sup> Les cours mondiaux de blé et de maïs se sont renchérissés de 28,3% et 37,4% respectivement au cours des onze premiers mois de 2007, en comparaison avec la même période de 2006. Plusieurs facteurs ont concouru à ce renchérissement : la baisse des stocks mondiaux de céréales, liée aux effets des facteurs climatiques (notamment la sécheresse en Australie et les inondations en Asie) et à 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.

précédentes, ce sont les achats des produits raffinés, notamment le gasoil, le fuel et le gaz de pétrole (+25,4%), et non l'huile brute de pétrole qui expliquent cette évolution. La facture pétrolière s'est, en effet, allégée de 1,1%, pour un volume importé en régression de 1,7%.

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

Rubriques	Variations annuelles en %			Contributions aux variations des importations en points		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007
<b>Importations</b>	<b>17,2</b>	<b>13,9</b>	<b>21,4</b>	<i>///</i>	<i>///</i>	<i>///</i>
<i>dont :</i>						
Produits alimentaires, boissons et tabacs	10,0	2,6	66,5	0,9	0,2	4,9
Produits énergétiques et lubrifiants	51,8	12,4	11,0	8,7	2,7	2,3
Huile brute de pétrole	64,9	4,0	-1,1	6,1	0,5	-0,1
Demi-produits	13,3	20,3	19,5	3,1	4,5	4,6
Biens d'équipement	11,4	20,8	20,8	2,5	4,4	4,6
Biens de consommation	5,9	9,1	18,2	1,3	1,8	3,5

Source : Office des Changes, calculs INAC-HCP.

### Baisse de l'excédent des transactions courantes

Le compte des transactions courantes a dégagé, au terme des neuf premiers mois de 2007, un solde positif de 3,3 milliards de dh, après un excédent de 16,9 milliards de dh réalisé un an auparavant. Ce résultat incombe, essentiellement, au creusement important du déficit de la balance commerciale (+36,6%). Toutefois, l'amélioration des recettes voyages et des transferts des MRE (+11,7% et +15,6% respectivement) ont permis d'atténuer quelque peu cette dégradation.

Le bilan des évolutions des recettes touristiques et des recettes MRE devrait être positif pour l'ensemble de l'année 2007, au vu de l'évolution inscrite à fin novembre (+13,8% et +17,2% respectivement). Le marché marocain profite de l'élan dont fait preuve le tourisme mondial, les arrivées de touristes internationaux ayant affiché un taux de croissance de 6,2%<sup>15</sup> en 2007. Les perspectives de croissance pour le tourisme mondial restent globalement positives pour 2008 selon l'OMT. Son rythme d'évolution se situerait aux environs de 5%, soit un taux supérieur à sa moyenne de longue période, située à 4,1 %. Les transferts des MRE continueraient, pour leur part, d'être encouragés par une situation de change euro/dirham favorable.

<sup>15</sup> Organisation Mondiale du Tourisme, janvier 2008.

Alimentés par les disponibilités en devises, les avoirs extérieurs nets, se chiffrant à 184,5 milliards de dh à fin novembre 2007, en hausse de 6,9% comparativement à leur niveau de novembre 2006, permettent, ainsi, la couverture de l'équivalent d'un an d'importations de marchandises (hors admissions temporaires pour perfectionnement actif sans paiement et importations dans la zone franche de Tanger).

Balance des transactions courantes <sup>(1)</sup>,  
neuf premiers mois de l'année

Rubriques	2005	2006	2007
Biens	-55 111,0	-62 187,7	-84 976,5
Services	31 069,0	41 401,4	43 485,0
Voyages	28 255,6	36 947,2	40 785,5
Revenus	-3 493,0	-3 410,5	-2 076,0
Transferts courants	35 120,5	41 127,1	46 867,7
Transferts privés	34 555,9	39 884,8	45 963,4
<b>Total</b>	<b>7 585,5</b>	<b>16 930,3</b>	<b>3 300,2</b>

Source : Office des Changes ;

(1) : résultats provisoires, soldes en millions de dh.

## FINANCES PUBLIQUES

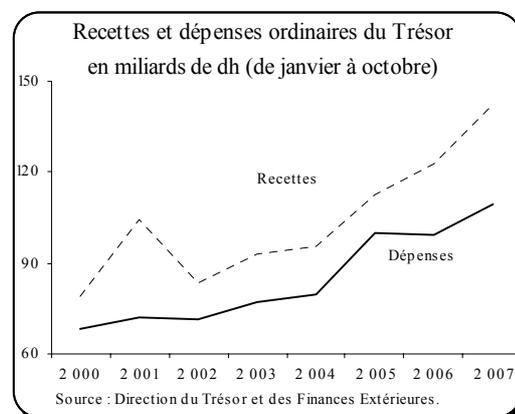
Le profil des finances publiques en 2007 fait ressortir une amélioration des agrégats budgétaires, malgré le contexte de ralentissement de la croissance économique, notamment du secteur agricole, et le maintien des cours du pétrole et du blé à des niveaux élevés. La pression fiscale a légèrement baissé et les recettes y afférentes ont sensiblement augmenté. Par conséquent, l'épargne budgétaire s'est nettement améliorée. Les pouvoirs publics mènent une politique axée sur la maîtrise des dépenses et l'amélioration de la gestion publique. Les contraintes extérieures liées à la hausse des prix des matières premières ont astreint l'Etat à supporter davantage les charges supplémentaires de subvention de ces produits.

Au terme des dix premiers mois de l'année 2007, les recettes budgétaires (+16,2%) ont évolué plus vite que les dépenses (+11,8%). De ce fait, le solde budgétaire, provisoirement excédentaire, a été plus important. Cette tendance est principalement due au bon comportement des recettes fiscales à la suite de l'importance des régularisations et des acomptes versés au titre de l'IS, à la bonne contribution de l'IR sur le produit de cession des valeurs mobilières et de l'IR sur les profits immobiliers, ainsi que l'augmentation des transactions immobilières.

### Une bonne performance des recettes fiscales en 2007

L'exécution du budget 2007 a été plutôt satisfaisante, confortée par l'appréciation des recettes fiscales. C'est ainsi qu'au terme des dix premiers mois de l'année 2007, les indicateurs des finances publiques ont nettement variés. Le budget a dégagé une hausse des recettes de 16,2%, en comparaison avec la même période de l'année 2006. L'ensemble des recettes fiscales a bien évolué, en dépit du ralentissement de la croissance économique. En revanche, les recettes non-fiscales ont reculé de 4,1%.

Globalement, les recettes fiscales se sont améliorées de 19,6%. Les impôts directs se sont ainsi inscrits en progression de 18,5%, due essentiellement à la progression de 23,6% de l'IS et de 14,1% de l'IR. Les impôts indirects ont augmenté plus vite, soit 22,1%, sous l'effet d'une augmentation de 26% des produits de la TVA et de 12,5% des recettes de la TIC. Les droits de douane se sont accrus de 9,8%, suite à l'augmentation du volume des importations. Les droits d'enregistrement et timbre ont maintenu leur tendance à la hausse avec un taux d'accroissement de 25,9%, en liaison avec l'accroissement des transactions



immobilières. Les recettes non-fiscales ont reculé de 4,1%, malgré que cette période ait enregistré trois opérations de privatisation concernant la société DRAPOR, la COMANAV et la cession de 4% du capital de MAROC TELECOM.

Parallèlement, les dépenses ordinaires ont augmenté de 10,1%. Ce sont les dépenses de compensation qui ont le plus évolué, puisqu'elles ont affiché un accroissement de 26,6%, en relation avec le soutien des prix des produits pétroliers et de certains produits de base. Les dépenses de matériels et les dépenses diverses se sont accrues de 17,6%. Par contre, les dépenses des intérêts de la dette publique et celles des salaires des fonctionnaires n'ont augmenté que de 7,3% et 4,4% respectivement.

L'effort de l'investissement de l'Etat a légèrement augmenté. Les dépenses y afférentes ont connu une évolution de 15,2%. Le budget de l'Etat a dégagé une épargne soutenue, en hausse de 41,9%. Celle-ci a pu couvrir la totalité des investissements engagés au cours de la période. Le solde budgétaire, provisoirement excédentaire, a été plus important et s'est situé à 6,56 milliards de dh durant les dix premiers mois du budget 2007, contre 0,97 milliard de dh à la même période du budget antérieur.

Malgré le bon comportement des recettes budgétaires, il est probable que les pressions sur les dépenses publiques seraient intensifiées à la suite, d'une part, des efforts de l'Etat pour l'accompagnement des réformes structurelles et des politiques sectorielles et, d'autre part, aux contraintes liées à l'évolution des cours internationaux des matières premières. Les perspectives de clôture du budget 2007 tablent sur un déficit global de 11,3 milliards de dh, soit un peu moins de 2% du PIB.

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

Rubriques	Niveaux (10 <sup>6</sup> de dh)			Glissements annuels (%)	
	Oct-05	Oct-06	Oct-07	Oct-06	Oct-07
Recettes ordinaires	112 473	122 698	142 609	9,1	16,2
Recettes ordinaires sans privatisation	105 589	120 405	139 556	14,0	15,9
Dépenses ordinaires	99 709	99 187	109 244	-0,5	10,1
Solde ordinaire	12 764	23 511	33 365	84,2	41,9
Investissement	15 351	18 273	21 058	19,0	15,2
Solde budgétaire	-5 299	965	6 559	-	-
Variation des arriérés	-9 403	-2 809	-602	-	-
Solde de financement	-14 702	-1 844	5 957	-	-

Situations cumulées à partir de janvier;

Source : Direction du Trésor et des Finances Extérieures.

## Un budget 2008 à connotation sociale

Le budget 2008 s'inscrit dans un environnement caractérisé d'une part, par des perspectives de reprise de la croissance économique nationale et, d'autre part, par le maintien des prix des matières premières sur les marchés internationaux à un niveau élevé. Les secteurs sociaux et le sécuritaire bénéficieraient d'une dotation supplémentaire importante et l'investissement budgétaire se renforcerait de 29%. L'état sur les finances publiques serait resserré, après une amélioration attendue en 2007. Le déficit budgétaire pourrait augmenter de plus de moitié, suite à la reprise des charges de fonctionnement et d'investissement et au ralentissement des recettes budgétaires.

L'année 2008 serait marquée par une hausse des recettes budgétaires de 3,7%. Les recettes fiscales contribueraient totalement à cette évolution avec une augmentation attendue de 5,6%. Plusieurs mesures fiscales sont appliquées à ce niveau et concernent, entre autres, la baisse du taux de l'IS à 37% pour les institutions financières et à 30% pour les sociétés de droit commun, l'uniformisation à 20% de la TVA des opérations de crédit bail et de travaux immobiliers, au lieu de 14% auparavant, la révision à la hausse du taux de l'IR appliqué aux profits sur cessions de valeurs mobilières au taux de 20% au lieu de 10%, ainsi que la prorogation de la suspension du droit d'importation appliqué à certains produits agricoles. Par ailleurs, l'évolution des recettes budgétaires serait marquée, aussi, par la poursuite de la baisse des recettes non-fiscales de 9,8%.

Les dépenses budgétaires enregistreraient un accroissement global de 9,1%. A ce niveau, le budget s'inscrit dans l'engagement du soutien de l'Etat à la croissance et au développement social. Les secteurs relatifs à la santé, à l'enseignement, à l'habitat, à l'eau potable et à l'électricité bénéficieraient d'un budget supplémentaire. Ainsi, les charges de fonctionnement augmenteraient de 5,1%. Sur ces charges, les dépenses de matériels et des services s'accroîtraient de 11,9% et les charges de compensation de 3,6%. Par ailleurs, les dépenses d'investissements budgétaires seraient renforcées et porteraient sur un montant de 32,2 milliards de dh, soit un accroissement de 29% par rapport à l'année 2007.

La hausse, plus marquée, des charges sur les recettes serait de nature à peser sur le niveau du déséquilibre budgétaire. Le déficit à dégager du budget 2008 serait évalué à 20 milliards de dh. Le taux du déficit se situerait, ainsi, aux alentours de 3% du PIB. Son financement va nécessiter le recours à l'endettement intérieur, d'une part, et le retour à l'endettement extérieur, d'autre part.

## Evolution des budgets annuels (Hors TVA des collectivités locales)

Rubriques	Niveaux (10 <sup>6</sup> de dh)				Variations (%)		
	2 005	2 006	2 007	2008*	2 006	2 007	2008*
<b>Recettes ordinaires</b>	<b>122 442</b>	<b>135 252</b>	<b>143 706</b>	<b>149 091</b>	<b>10,5</b>	<b>6,3</b>	<b>3,7</b>
Recettes fiscales	100 603	113 475	124 241	131 232	12,8	9,5	5,6
Recettes non fiscales	17 807	19 053	16 465	14 859	7,0	-13,6	-9,8
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>127 229</b>	<b>124 186</b>	<b>132 096</b>	<b>138 898</b>	<b>-2,4</b>	<b>6,4</b>	<b>5,1</b>
Biens et services	98 519	93 459	97 753	104 294	-5,1	4,6	6,7
Dette publique	17 441	18 570	19 483	19 214	6,5	4,9	-1,4
Compensation	11 269	12 157	14 860	15 390	7,9	22,2	3,6
<b>Solde ordinaire</b>	<b>-4 787</b>	<b>11 066</b>	<b>11 610</b>	<b>10 193</b>	<b>-331,2</b>	<b>4,9</b>	<b>-12,2</b>
<b>Solde des comptes spéciaux</b>	<b>4 529</b>	<b>2 732</b>	<b>2 000</b>	<b>2 000</b>	<b>-39,7</b>	<b>-26,8</b>	<b>0,0</b>
<b>Investissement</b>	<b>20 519</b>	<b>23 428</b>	<b>24 929</b>	<b>32 161</b>	<b>14,2</b>	<b>6,4</b>	<b>29,0</b>
<b>Solde budgétaire</b>	<b>-20 723</b>	<b>-9 767</b>	<b>-11 319</b>	<b>-19 968</b>	<b>-52,9</b>	<b>15,9</b>	<b>76,4</b>
<b>Solde budgétaire hors privatisation</b>	<b>-27 622</b>	<b>-12 129</b>	<b>-14 370</b>	<b>-22 968</b>	<b>-56,1</b>	<b>18,5</b>	<b>59,8</b>

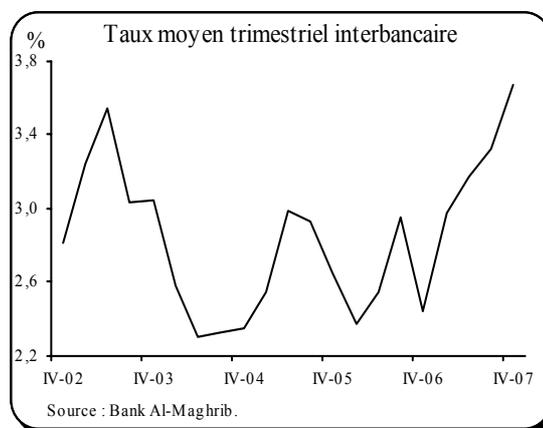
Source : Direction du Trésor et des Finances Extérieures, calculs INAC-HCP.

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

## FINANCEMENT DE L'ECONOMIE

L'accélération de la croissance monétaire s'est ralentie en 2007. L'excédent monétaire additionnel s'est légèrement replié, compte tenu du bon comportement de l'activité économique non-agricole. Le niveau des encaisses monétaires reste toutefois élevé, suite aux accroissements des années récentes. L'évolution du crédit bancaire s'est maintenue sur une pente ascendante, soutenue par la vigueur de la croissance économique non-agricole et par le dynamisme des transactions immobilières et financières.

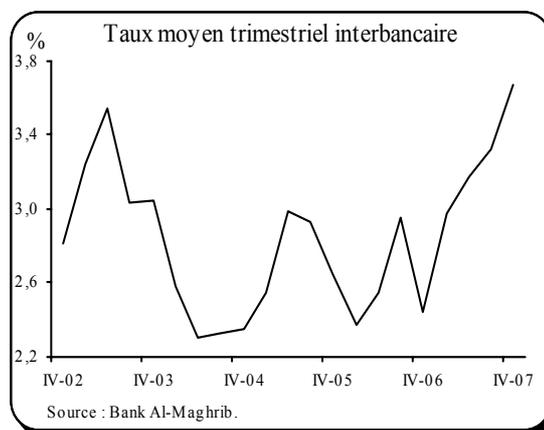
Le resserrement des trésoreries bancaires a maintenu la pression à la hausse des taux d'intérêt interbancaires en 2007. Les émissions du Trésor se sont concentrées sur les bons à court terme, provoquant une augmentation des taux sur le marché des adjudications. Les taux débiteurs ont marqué une baisse, notamment pour les prêts à l'immobilier et à la consommation, sauf pour les prêts à l'équipement qui ont enregistré une hausse. En revanche, les taux créditeurs ont légèrement stagné.



L'évolution des taux de change du dirham a prolongé les tendances de l'année 2006. La monnaie nationale s'est, de nouveau, appréciée par rapport au dollar et s'est dépréciée vis-à-vis de l'euro.

### Une hausse des taux d'intérêt

Les taux d'intérêt ont varié globalement à la hausse en 2007 et particulièrement au quatrième trimestre. L'accroissement de la demande de liquidités sur le marché monétaire a déclenché une tension sur les taux d'intérêt interbancaires. Ces derniers ont augmenté de 70 points de base en moyenne, se situant à 3,28% en 2007, au lieu de 2,58% en 2006. Au quatrième trimestre 2007, le taux moyen est estimé à 3,86%, dépassant la fourchette inférieure des taux directeurs de la banque centrale (3,25%).



Parallèlement, les taux d'intérêt des adjudications des bons du Trésor, dominés par les maturités à court terme, ont évolué globalement à la hausse, particulièrement au quatrième trimestre, dans un marché où la demande de l'Etat est relativement faible. C'est ainsi que le taux moyen des bons à un an s'est élevé à 3,14% en 2007, au lieu de 3,02% un an auparavant.

Les taux débiteurs ont connu, dans l'ensemble, des baisses en 2007, notamment pour les prêts à l'immobilier et à la consommation, à l'exception de ceux appliqués aux prêts à l'équipement qui ont marqué une évolution à la hausse. En revanche, les taux créditeurs ont relativement stagné en 2007.

### Principaux taux d'intérêt (en %)

Types	2 004	2 005	2 006	2 007				Année*
				I	II	III	IV*	
<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
. Avances à 5 jours	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25
<b>Taux interbancaires <sup>(2)</sup></b>								
	2,39	2,78	2,58	2,98	3,17	3,32	3,86	3,28
<b>Taux des adjudications des bons du Trésor <sup>(2)</sup></b>								
. 1 an	2,93	2,89	3,02	2,97	2,88	3,40	3,41	3,14
. 5 ans	4,26	3,97	3,65	3,14	-	-	4,00	3,36
. 10 ans	5,03	4,78	4,06	3,40	-	-	-	3,40
<b>Taux créditeurs <sup>(1)</sup></b>								
. Dépôts à 6 mois	3,25	3,23	3,43	3,26	3,52	3,41	3,49	3,41
. Dépôts à 12 mois	3,61	3,52	3,67	3,65	3,63	3,69	3,69	3,66

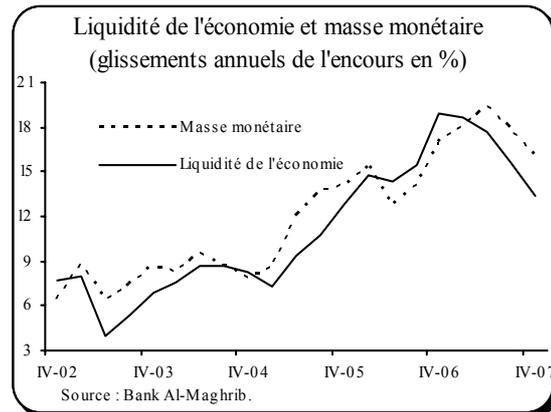
Source : Bank Al-Maghrib, calculs INAC-HCP;

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

## Une création monétaire encore en excédent

La création monétaire continue d'enregistrer un rythme de croissance élevé, quoiqu'en léger ralentissement en 2007. Par conséquent, l'excédent monétaire s'est accru dans un environnement marqué par le ralentissement de l'activité économique globale. Cette hausse est due à une demande soutenue des actifs monétaires. L'arbitrage des agents économiques est en faveur des encaisses monétaires au détriment des placements liquides.

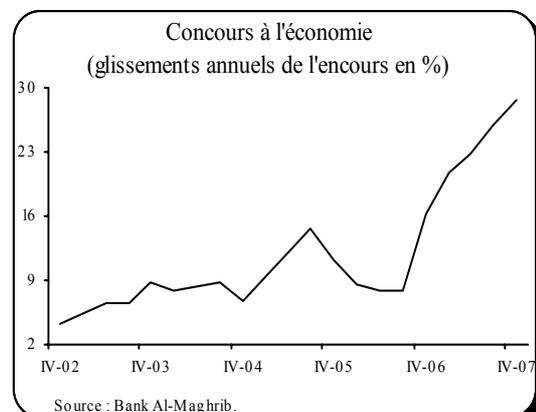
La progression annuelle de la liquidité de l'économie s'est hissée à 13,4% en 2007, en ralentissement par rapport à année plus tôt. La masse monétaire a totalement contribué à cette hausse (14,5 points). Les placements liquides ont enregistré une évolution à la baisse, soit -11,6% à la suite du recul de la demande des bons du Trésor et des titres d'OPCVM obligations. Ainsi, leur contribution à l'évolution de la liquidité est devenue négative (-1,1 point).



La masse monétaire s'est accrue de 16%. Cette création excédentaire est la résultante d'une demande soutenue des agents économiques. Cette tendance s'est traduite dans le comportement des contreparties de la masse monétaire. Tandis que le financement monétaire de l'Etat et les avoirs extérieurs ont évolué à un rythme en dessous de celui de la masse monétaire, les concours à l'économie ont sensiblement augmenté, contribuant largement à la croissance monétaire.

Les créances monétaires sur l'Etat se sont accrues de 2,7% seulement en 2007, suite à la baisse de la demande de financement sur le marché des adjudications des bons par le Trésor, notamment au quatrième trimestre. 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 avoirs extérieurs nets ont enregistré un taux de croissance de 9,3%, soit une évolution au ralenti en comparaison avec les années antérieures. Malgré le bon comportement des recettes touristiques et des transferts des MRE, les réserves de changes ont pâti de l'élargissement du déficit commercial, d'où la baisse de leur contribution à la création monétaire à la faveur de celle du crédit bancaire.



Les concours à l'économie continuent d'évoluer sur une pente ascendante, enregistrant un taux d'accroissement historique et cela, en dépit de la poursuite du repli du portefeuille des créances en souffrance. L'encours a augmenté de 28,7% en 2007, après 16,3% une année auparavant. Il est tiré par une demande soutenue de crédits bancaires émanant des entreprises et des ménages.

**Agrégats monétaires**  
(glissements annuels des encours en %)

Agrégats	2 004	2 005	2 006	2 007			
				I	II	III	IV
<b>Masse monétaire</b>	<b>7,8</b>	<b>14,0</b>	<b>17,0</b>	<b>18,0</b>	<b>19,3</b>	<b>17,9</b>	<b>16,0</b>
Contreparties dont:							
- Avoirs extérieurs nets	13,3	14,9	15,0	14,7	15,0	9,6	9,3
- Créances sur l'Etat	-7,5	6,6	0,2	12,5	17,3	13,7	2,7
- Concours à l'économie	6,8	11,1	16,3	20,8	22,7	25,9	28,7
<b>Placements liquides</b>	<b>13,0</b>	<b>0,1</b>	<b>40,9</b>	<b>24,8</b>	<b>1,1</b>	<b>-6,6</b>	<b>-11,6</b>
<b>Liquidité de l'économie</b>	<b>8,2</b>	<b>12,8</b>	<b>18,9</b>	<b>18,6</b>	<b>17,7</b>	<b>15,6</b>	<b>13,4</b>

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

### Une évolution dynamique des crédits bancaires

Les crédits bancaires, toutes catégories confondues, ont enregistré de forts taux de croissance en 2007, malgré que leur évolution ait été tempérée par le recouvrement d'une partie des créances en souffrance. L'encours des crédits accordés aux entreprises et aux particuliers s'est accru de 27,7%. La tendance générale a été marquée par un bon comportement des crédits sectoriels, accompagné d'un léger repli du risque encouru.

Les crédits de trésorerie se sont consolidés à un rythme plus marqué. Les difficultés ponctuelles de trésorerie et les besoins de financement des cycles de production incitent les entreprises à recourir au marché monétaire, notamment bancaire. Les crédits nets ont progressé de 27,8%, au lieu de 24,6% en 2006.

Les crédits à l'équipement ont renforcé leur évolution à la hausse, tout en accompagnant le rythme des investissements au niveau national. L'encours de ces types de crédits a augmenté de 30% en 2007, contre 18,7% une année plus tôt.

Les crédits immobiliers poursuivent leur ascension, parallèlement au dynamisme soutenue du secteur immobilier. La progression annuelle s'est nettement accélérée, atteignant un rythme historique de 39,2%.

Les crédits à la consommation aux ménages continuent d'évoluer à un rythme ascendant. L'encours a marqué un taux de croissance exceptionnellement élevé, soit 41,6%, au lieu de 29,6% une année auparavant. Parallèlement, les institutions bancaires ont poursuivi

leur concours aux sociétés de financement suivant une tendance dynamique. L'encours des crédits à ces types de sociétés a augmenté de 49,8%, contre 25,3% une année plus tôt.

Le repli des créances en souffrance s'est poursuivi pour la troisième année consécutive en 2007, quoiqu'au ralenti. Leur encours a cédé 6,4%, grâce à la poursuite du processus d'assainissement des portefeuilles de crédits et à l'accentuation des opérations de recouvrement par les banques. Le taux de risque est revenu, ainsi, à 8,7%, au lieu de 11,9% une année plus tôt. Parallèlement, le provisionnement de ces créances a poursuivi son amélioration ; le taux des provisions a augmenté de 6,5 points en un an, pour s'établir à 90,5%, à fin 2007.

### Crédits bancaires (glissements annuels des encours en %)

Types	2 004	2 005	2 006	2 007			
				I	II	III	IV
Crédits de trésorerie	3,3	17,5	24,6	26,7	30,1	30,5	27,8
Crédits à l'équipement	-1,1	13,9	18,7	25,7	20,4	19,0	30,0
Crédits immobiliers	15,5	24,9	28,3	30,7	33,0	34,8	39,2
Crédits à la consommation	3,9	8,7	29,6	37,8	40,4	38,7	41,6
Créances en souffrance	11,2	-5,8	-21,4	-7,6	-9,9	-8,1	-6,4

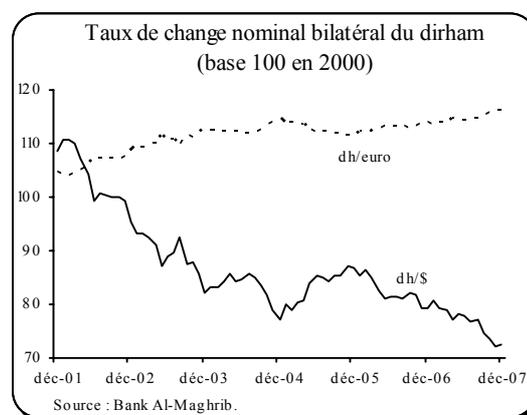
Source : Bank Al-Maghrib, calculs INAC-HCP.

### Une appréciation de la valeur du dirham

L'année 2007 a été marquée globalement par un prolongement des tendances d'une année antérieure pour le taux de change nominal du dirham. Dans un marché international caractérisé par la poursuite du raffermissement de la monnaie de la zone euro aux dépens de celle américaine, la monnaie nationale a subi, au cours de cette année, une dépréciation par rapport à l'euro et une appréciation vis-à-vis du dollar.

Après avoir perdu 2,1% de sa valeur, par rapport à l'euro, en 2006, le dirham a cédé encore 2% en 2007. Au terme de l'année 2007, la parité dirham/euro s'est établie à 11,36 dirhams, contre 11,14 dirhams en fin 2006. En termes réels, la valeur du dirham s'est dépréciée de 2,7%. La hausse des prix au niveau national a été plus soutenue que celle enregistrée en zone euro.

Vis-à-vis du dollar, la variation du cours bilatéral du dirham a été plus accentuée, en raison de l'ancrage réduit de la monnaie nationale à cette devise. Le dollar s'est échangé de 8,46 dirhams en fin 2006 à 7,71



dirhams en fin 2007. La valeur du dirham s'est, ainsi, appréciée de 8,8% en 2007, après un gain de 8,6% une année plus tôt.

Le calcul du taux de change effectif réel du dirham qui, en fait, représente sa valeur réelle sur la base du panier des devises d'indexation de la monnaie nationale, a permis de dégager une poursuite de l'appréciation globale du dirham, soit un gain de 0,7 point en 2007, après 2,3 points en 2006.

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

Agrégats	Devises	2 005	2 006	2 007				Année
				I	II	III	IV	
Bilatéral nominal	Euro	-2,7	2,1	0,2	0,3	0,8	0,6	2,0
	\$	12,6	-8,6	-0,8	-1,3	-3,9	-3,1	-8,8
Bilatéral réel	Euro	-2,5	0,7	0,6	0,9	-0,8	2,0	2,7
	\$	14,1	-9,3	0,9	-0,2	-5,7	-2,2	-7,1
Effectif nominal		1,6	-1,1	-0,2	-0,2	-0,7	-0,7	-1,8
Effectif réel		2,1	-2,3	0,6	0,6	-2,4	0,6	-0,7

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

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

### Vers un ralentissement de l'excédent monétaire en 2008

Entamée au quatrième trimestre 2007, l'accélération de la création monétaire est en passe de s'infléchir, quoiqu'au ralenti. Cette cadence continuerait d'être soutenue surtout par l'élargissement des concours à l'économie et, dans une moindre mesure, par la hausse des entrées des devises et des créances sur l'Etat. Le stock de l'excédent monétaire, déjà important, continuerait de progresser légèrement et pourrait stimuler l'inflation à moyen terme dans la situation où l'activité économique évolue lentement.

En 2008, le sentier de croissance des crédits à l'économie se maintiendrait sur une trajectoire ascendante et à un rythme accéléré. Les nouveaux prêts seraient soutenus par l'assouplissement des conditions d'offre de financement bancaire et de la concurrence accrue entre les banques. Les réserves de change seraient maintenues à un niveau satisfaisant, malgré les tensions sur les importations et les besoins de les financer. L'encours des avoirs extérieurs nets se renforcerait à l'issue, entre autres, des recettes MRE et touristiques et celles des privatisations. Le Trésor continuerait à mobiliser les fonds nécessaires sur le marché des adjudications avec, toutefois, une nette reprise des levées des fonds bancaires.

Globalement, l'année 2008 serait moins liquide, comparée à l'année 2007. Les estimations et les prévisions établies, pour le premier et le deuxième trimestre, laissent

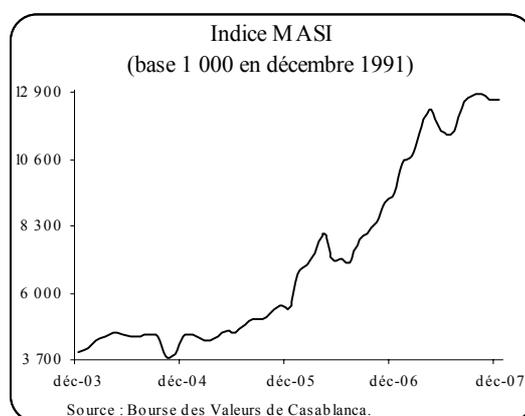
entrevoir un prolongement des tendances récentes. L'offre des moyens de paiement serait confrontée à une demande soutenue, que ce soit d'origine interne ou externe. On prévoit, ainsi, des progressions annuelles de la masse monétaire de 14,5% et 13,8% aux premier et deuxième trimestres 2007. La progression des crédits bancaires, à un rythme soutenu, se maintiendrait. Le raffermissement des prêts à l'immobilier, à la consommation et à la trésorerie des entreprises serait la locomotive de la croissance de l'offre; ce qui laisse présager un niveau des concours à l'économie en hausse de 30,8% et 31,2% respectivement, aux mêmes périodes.

## **BOURSE DES VALEURS**

Le marché boursier a poursuivi sa croissance entamée depuis cinq ans, en enregistrant une performance remarquable en 2007. En effet, la bourse des valeurs a réalisé un gain de 33,9%, après 71,1% en 2006. Cette performance a été favorisée par une demande importante des actions, contribuant, au passage, à la progression des cours. L'anticipation de bons résultats comptables et l'introduction à la cote de nouvelles entreprises ont joué en faveur de la hausse de la demande des titres. Au quatrième trimestre, les opérations de revalorisation des portefeuilles des investisseurs institutionnels se sont intensifiées suite à l'anticipation, à partir du premier janvier 2008, du relèvement de l'impôt sur les revenus mobiliers de 10% à 15% et la suppression de l'abattement accordé aux compagnies d'assurance. Ces mouvements ont entraîné un repli des cours des sociétés cotées et, de ce fait, ont amorti la performance globale.

### **2007 : une année performante de plus**

L'année 2007 a clôturé sur une note positive. Les indices MASI et MADEX ont affiché des performances de 33,9% et 35,1% respectivement. En effet, le marché a débuté en forte progression au premier trimestre, avec un gain trimestriel de 21,3%. Vient ensuite une phase de pause au deuxième trimestre, au cours de laquelle une forte correction a grignoté des points de performance des indicateurs boursiers. Le troisième trimestre a marqué une reprise du marché (11,8%), avant de se replier de nouveau (-1%) au quatrième trimestre. Cette dernière baisse a été plus ou moins attendue. En effet, au cours de ce trimestre, des ventes massives ont été enregistrées sur le marché central et des opérations de revalorisation des portefeuilles sur le marché de blocs se sont accentuées, suite à l'anticipation de nouvelles mesures fiscales entrées en vigueur en 2008. Ces mesures concernent, entre autres, le relèvement de l'impôt sur les revenus mobiliers de 10% à 15% et la suppression de l'abattement dont bénéficiaient les plus-values boursières des institutionnels.



Globalement, la performance en 2007 est due d'une part, à une demande importante des actions des investisseurs physiques et moraux. Ces derniers ont fortement contribué au dynamisme du marché des actions, à la suite de la correction qu'a connue le marché obligataire en 2007. La relance a été favorisée aussi par l'anticipation de bons résultats comptables des sociétés cotées et l'introduction à la cote de nouvelles entreprises.

L'optimisme affiché par la communauté des investisseurs a orienté favorablement l'évolution des indices en 2007. Tous les secteurs à la cote ont évolué positivement sauf pour le secteur des services aux collectivités (-20,5%) et celui de la chimie (-8,2%). Le secteur des assurances a marqué la plus forte hausse, soit 101,1%, suivi du secteur des équipements électroniques et électriques (86,3%), du secteur de la distribution (65,7%), du secteur bancaire (53,3%) et du secteur immobilier (45,1%).

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

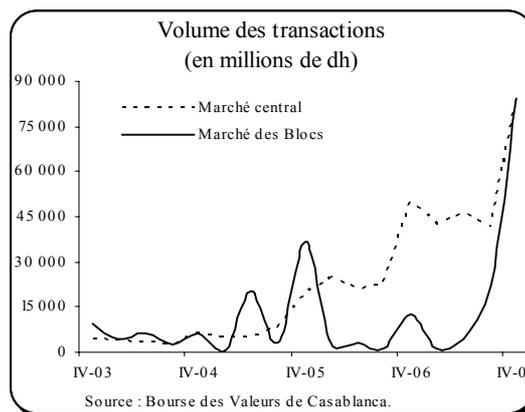
	2 004	2 005	2 006	2 007				Année
				I	II	III	IV	
<b>MASI dont :</b>	<b>14,7</b>	<b>22,5</b>	<b>71,1</b>	<b>21,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>11,8</b>	<b>-1,0</b>	<b>33,9</b>
Agro-alimentaire	-1,7	13,0	-11,0	19,7	3,7	-5,5	-8,4	7,5
Assurance	-1,4	34,4	43,1	48,2	-4,3	13,0	25,5	101,1
Banque	7,2	32,2	87,5	31,9	10,8	10,6	-5,2	53,3
Bâtiment	14,6	16,4	58,3	47,7	-4,8	3,6	-1,2	43,9
Boissons	30,1	9,7	5,5	22,6	-8,0	0,0	-1,1	11,6
Chimie	-10,7	17,2	127,1	1,5	-5,9	-2,4	-1,5	-8,2
Distribution	30,6	51,9	109,8	25,9	5,1	11,3	12,5	65,7
Electronique	9,5	66,9	-4,4	53,6	21,3	6,1	-5,7	86,3
Financement	29,3	51,3	15,3	29,1	3,5	-2,8	0,5	30,5
Holding	9,2	14,4	41,6	16,7	-8,7	4,7	-1,8	9,6
Immobilier	23,2	14,8	327,1	2,4	-4,4	48,0	0,2	45,1
Logiciel	-13,9	75,9	38,5	61,0	-2,4	-5,1	-7,1	38,6
Mines	-34,3	58,2	18,0	26,7	-6,9	5,8	-12,2	9,5
Pétrole	13,3	54,5	49,8	25,2	-9,2	-4,2	-4,4	4,1
Sylviculture	-44,4	445,0	-26,6	5,6	12,2	-5,0	-1,8	10,5
Transport	-12,3	6,0	-3,0	25,0	13,4	-1,7	-5,2	32,0
Commun	-	15,3	29,4	6,7	-4,4	5,4	5,4	13,3
<b>MADEX</b>	<b>11,0</b>	<b>23,7</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>Capitalisation boursière</b>	<b>78,5</b>	<b>22,4</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>

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

## Une évolution soutenue du volume des transactions

Le volume échangé sur le marché boursier en 2007 est historiquement le plus important, jamais réalisé auparavant. En effet, la performance du marché des actions s'est accompagnée d'une forte augmentation du volume des transactions, suite à l'importance de la demande en actions nouvellement cotées mais aussi des anciennes. Le chiffre d'affaires généré a plus que doublé, en comparaison à l'année antérieure, déjà exceptionnelle.

Globalement, le volume transactionnel s'est chiffré à 326,1 milliards de dh, dont plus de la moitié a été générée au quatrième trimestre seulement. Le marché central a participé à hauteur de 65,6% du volume global et continue d'animer la bourse des valeurs d'une année à l'autre. Le chiffre d'affaires sur le marché des blocs a nettement explosé, gagnant, au passage, plusieurs points en terme de contribution à la croissance globale; il a ainsi engendré 34,4% du chiffre d'affaires global.



A l'image des indices consolidés, la capitalisation boursière s'est sensiblement appréciée sur la place de Casablanca, passant au dessus de 580 milliards de dh. Cette évolution est due, surtout, à l'importante évolution des cours des sociétés cotées, principalement les grosses capitalisations, et aux opérations d'introductions en bourse opérées au cours de l'année. La capitalisation s'est établie à 586,3 milliards de dh, traduisant une progression de 38% en 2007. Elle représente 97,5% du PIB, contre 73,9% une année auparavant.

Les perspectives d'évolution à la bourse de Casablanca, pour l'année 2008, sont aussi prometteuses. L'anticipation de bons résultats comptables annuelles des sociétés cotées et les prochaines introductions à la cote pourraient donner un nouveau souffle au marché des actions. Les liquidités susceptibles d'être investies en bourse sont importantes. La relance de la croissance économique en 2008 est de nature à donner un coup de pouce à la performance de la bourse.

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

Compartiments	2 004	2 005	2 006	2 007				Année
				I	II	III	IV	
Marché central	23,4	136,5	210,6	70,7	120,2	84,0	67,3	80,6
Marché des blocs	-49,1	209,7	-66,5	-47,6	34,5	1 606,7	556,4	450,5
<b>Total</b>	<b>-30,8</b>	<b>176,8</b>	<b>40,1</b>	<b>57,9</b>	<b>108,7</b>	<b>165,4</b>	<b>167,5</b>	<b>135,0</b>

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

## موجز الظرفية الاقتصادية

يناير 2008

تراجع أداء الاقتصاد الدولي خلال الربع الأخير من السنة الماضية، متأثراً، بالخصوص، بالأزمة المالية التي عرفها الاقتصاد الأمريكي منذ بداية فصل الصيف الأخير. في حين واصل النشاط الاقتصادي توسعه المتميز في كل من الهند والصين، متجاوزاً مستوياته المسجلة خلال السنوات الأخيرة. وعموماً، تقدر وتيرة نمو الاقتصاد العالمي، خلال السنة المنصرمة، بـ 4,9%. وقد صاحب هذا التطور ظهور بوادر تضخمية، نجمت عن ارتفاع أسعار النفط والمواد الأولية الأخرى؛ مما ساهم في تدهور الميزان التجاري للعديد من الدول وخاصة منها المستوردة للنفط.

وفي نفس سياق هذا الركود الاقتصادي، تراجع نمو الطلب الخارجي الموجه نحو المغرب، حيث لم يتعد معدل تزايد 0,3% في الفصل الرابع من 2007، بدل 2,7% خلال الفصل الثالث. غير أن استمرار انخفاض قيمة الدرهم مقابل الأورو قد عزز شيئاً ما من تنافسية الصادرات الوطنية التي استفادت، بالإضافة إلى ذلك، من تحسن مبيعات أنصاف المنتجات. وحتى حدود شهر نونبر 2007، بلغ تطور الصادرات حوالي 8%، مقابل 13,1% خلال نفس الفترة من 2006. من جهة أخرى، دعمت قوة الطلب الداخلي تنامي الواردات بمعدل سريع بلغ 21,4%. كما ساهم غلاء أسعار المواد الأولية بالأسواق الدولية في تأكيد واستمرار المنحى التصاعدي للوردات. وتجدر الإشارة إلى أن المشتريات الخارجية من المواد الغذائية قد شهدت ارتفاعاً بـ 66,5%، وهي أعلى نسبة زيادة محققة على صعيد المواد المستوردة.

وقد ترتب عن تسارع نمو الواردات بالمقارنة مع الصادرات، تفاقم في العجز التجاري بنسبة 36,5%، كما تراجع معدل تغطية الصادرات بالواردات بـ 5,8 نقطة، لنتقلص هذه التغطية إلى حدود 47%. غير أن تحسن كل من تحويلات المغاربة القاطنين بالخارج والمداخيل السياحية قد خفف شيئاً ما من آثار ذلك على الرصيد الجاري لميزان الأداءات. وعموماً، فإن الموجودات من العملة الصعبة، حتى شهر نونبر 2007، تمكن من تغطية ما يقارب سنة من الواردات.

على عكس تطور الطلب الخارجي، واصل الطلب الداخلي مسار توسعه الملحوظ. حيث اتضح أن الاستثمار الخاص كان المحرك الأساسي للنمو الاقتصادي خلال سنة 2007، وذلك بفضل الدفعة القوية و المستمرة التي تشهدها الاستثمارات بميداني البناء والأشغال العمومية منذ 2006. في هذا الصدد، حققت القروض الموجهة نحو العقار تزايدا بنسبة 35,8% خلال إحدى عشر شهرا الأولى من 2007. كما أن الاستثمار الصناعي حافظ على نفس المعدلات المتسارعة التي حققها خلال السنوات الماضية، كما يدل على ذلك ارتفاع قروض التجهيز بما يناهز 24,7% والواردات من المواد المتعلقة أيضا بالتجهيز ب20,8%.

تدل الوضعية الايجابية لسوق التشغيل والارتفاع المحدود لمعدل التضخم على استمرار تزايد نفقات الأسر رغم التراجع الحاصل في المداخيل الفلاحية. وقد استفادت هذه النفقات، بالموازاة مع ذلك، من تخفيض الضريبة على الدخل وكذا تحسن القروض الموجهة نحو الاستهلاك. كما عرف الاستهلاك العمومي، بدوره، تقدما ملموسا، نجم عن تطور نفقات التسيير بحوالي 6,9%، خلال الإحدى عشر شهرا الأولى من 2007.

واكب هذا التزايد في الطلب الداخلي ارتفاع في النمو الاقتصادي الوطني، تجسد بالخصوص على مستوى الأنشطة الغير المرتبطة بالفلاحة، التي بلغ معدل نموها حوالي 6% خلال الفصل الثالث من 2007، عوض 5,5% خلال نفس الفترة من 2006. وبتحليل مصادر نموها، يتضح أن قطاعات الصناعة والبناء كان لها الأثر الفاعل في تلك الزيادة من خلال تحسن قيمها المضافة ب 3,9% و 9,8%؛ الأمر الذي يبرز أهميتها في تعزيز البنيات الإنتاجية ودفع عجلة النمو الاقتصادي للبلاد.

وتشير المعلومات الأولية إلى استمرار النمو الاقتصادي بنفس الوتيرة خلال الفصل الرابع من السنة الماضية، حيث يقدر تطور الناتج الداخلي الخام الخاص بالأنشطة القابلة للمتاجرة، دون الفلاحة، بحوالي 6%. ويعزى هذا التطور إلى الدينامكية التي تعرفها أنشطة البناء والصناعة، بالإضافة إلى المساهمة المتميزة للقطاع الثالثي الذي يضم قطاعات السياحة والتجارة والنقل

والاتصالات، كما يدل على ذلك تحسن أداء معظم مؤشراتهما. إذ بلغ النمو السنوي لعدد المنخرطين في شبكات الهاتف النقال وخدمات الإنترنت حوالي 28,8% و 37,2% على التوالي ، كما أن عدد الوافدين من السياح الأجانب قد عرف تقدما بما يعادل 12,9% .

على مستوى الأسعار، شهد الفصل الأخير من سنة 2007 اتجاها تصاعديا في الأرقام القياسية لتكلفة المعيشة مع أن تطورها الإجمالي خلال السنة بأكملها يظل محدودا في 2%. ذلك أن أثمان المواد الغذائية قد تلقت دفعة رافعة بسبب ضعف الموسم الفلاحي الماضي وارتفاع أسعار المواد الفلاحية الأخرى كالسكر والزيت على مستوى الأسواق الدولية. وبالمثل، فإن أثمان الإنتاج الصناعي سجلت ارتفاعا بـ 5,7% ، خلال الفصل الأخير من 2007، بالمقارنة مع الفصل الثالث، متأثرة بالظرفية الاقتصادية العالمية الغير ملائمة والمتمثلة أساسا في ارتفاع أسعار النفط نحو مستويات قياسية.

فيما يخص آفاق تطور الاقتصاد المغربي خلال الفصل الأول من سنة 2008، تشير التوقعات إلى تراجع طفيف في الطلب الخارجي الموجه نحو المغرب، مما سيزيد من تفاقم العجز التجاري، بفعل الغلاء المنتظر لقيمة الواردات، لاسيما تلك المتعلقة بالمواد الطاقية والغذائية.

غير أن عوامل أخرى ستؤثر لا محالة على الاقتصاد الوطني، من أبرزها نتائج الموسم الفلاحي الحالي التي تظل رهينة بالظروف المناخية للفصل الأول من هذه السنة. بينما ستواصل باقي القطاعات الأخرى توجيهها الإيجابي، مستفيدة من تنامي الطلب الداخلي، حيث من المنتظر أن تزداد قيمة الاستثمارات، بفعل تسارع انجاز المشاريع الكبرى للتنمية والبنية التحتية، كما سيستفيد استهلاك الأسر من تحسن وضعية التشغيل بقطاعي الخدمات والبناء، بالموازاة مع الانتعاش الذي تشهده النشاطات المرتبطة بهما. ومن المنتظر أن يحقق الناتج الداخلي الخام للقطاعات الغير الفلاحية زيادة قدرها 5,9%، خلال الفصل الأول من سنة 2008، بالمقارنة مع نفس الفترة من 2007.

## TABLEAU DE BORD

Secteurs d'activité et indicateurs de croissance		Situation au	2006	2007	Variations en %
CROISSANCE (estimations en 10 <sup>6</sup> de dh, prix 1998)	PIB agricole	3 <sup>ème</sup> trimestre	22163	18284	-17,5
	PIB global	"	137520	140379	2,1
INDICATEURS SECTORIELS	Ventes de ciment (10 <sup>3</sup> de tonnes)	Fin décembre	11357	12787	12,6
	Production des phosphates (10 <sup>3</sup> de tonnes)	3 <sup>ème</sup> trimestre	7019	7165	2,1
	Indice de la production électrique (base 100 en 1992)	"	107,4	116,2	8,2
	Indice de la production industrielle (base 100 en 1992)	"	144,0	149,8	4,0
TAUX DE CHOMAGE (en %)	Ensemble	"	10,1	9,9	-0,2 pt
	Urbain	"	16,0	15,9	-0,1 pt
	Rural	"	3,9	3,5	-0,4
PRIX A LA CONSOMMATION (base 100 en 1989)	Indice général	Fin décembre	174,3	177,8	2,0
	Produits alimentaires	"	176,1	181,8	3,2
	Produits non-alimentaires	"	172,5	174,3	1,0
ECHANGES EXTERIEURS (10 <sup>6</sup> de dh)	Exportations	Janv- nov	101 485,2	109 603,2	8,0
	Importations	"	192 115,8	233 284,1	21,4
	Déficit commercial	"	90 630,6	123 680,9	36,5
	Taux de couverture (en %)	"	52,8	47,0	-5,8 pts
	Recettes voyages	"	47 518,5	54 072,3	13,8
	Transferts des MRE	"	43 030,3	50 437,7	17,2
FINANCES PUBLIQUES (10 <sup>6</sup> de dh)	Recettes ordinaires	Janv - oct	122 698	142 609	16,2
	Dépenses ordinaires	"	99 187	109 244	10,1
	Investissement	"	18 273	21 058	15,2
	Solde budgétaire	"	965	6 559	-
MONNAIE INTERET ET CHANGE	Masse monétaire (10 <sup>6</sup> de dh)	4 <sup>ème</sup> trimestre	555 525	644 187	16,0
	Avoirs extérieurs (10 <sup>6</sup> de dh)	"	190 768	208 467	9,3
	Créances sur l'Etat (10 <sup>6</sup> de dh)	"	77 656	79 782	2,7
	Concours à l'économie (10 <sup>6</sup> de dh)	"	339 597	436 930	28,7
	Taux d'intérêt interbancaire en %	"	2,44	3,67	1,23
	Taux des adjudications des bons du Trésor à 1an en %	"	3,00	3,40	0,4 pt
	Taux de change effectif nominal (base 100 en 2000)	"	100,0	98,3	-1,8 pt
	Taux de change effectif réel (base 100 en 2000)	"	101,7	102,0	-0,7
BOURSE DES VALEURS	MASI (base 1000 au 31/12/1991)	4 <sup>ème</sup> trimestre	9 479,61	12 694,97	33,9
	Capitalisation boursière (10 <sup>9</sup> de dh)	"	424,88	586,33	38,0
	Volume des transactions (10 <sup>6</sup> de dh)	"	62 858	168 122	167,5

## TABLEAUX ANNEXES

### ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

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

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

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

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

Blé (\$ / tonne) USA-HRW	173,8	189,6	196,1	208,7	198,4	205,7	274,9
Pétrole : brent (\$ / baril)	61,92	69,83	70,09	59,73	58,07	68,7	75,0
Charbon (\$ / tonne)	46,88	52,62	50,26	46,6	53,19	57,9	68,4
Phosphate (\$ / tonne)	42,3	43,5	45,5	45,5	45,5	59,9	80,0
Cuivre (\$ / tonne)	4 900	7 155	7 647	5 936,9	7 601,9	7 602	7 657
Plomb (\$ / tonne)	1 235	1 112	1 237	1 767,7	2 172,6	2 173	3 112
Zinc (\$ / tonne)	2 245	3 262	3 366	3 449,1	3 658,4	3 658	3 214

## AGRICULTURE

	00/01	01/02	02/03	03/04	04/05	05/06	06/07
--	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

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

Céréales	5 138	4 942	5 547	5 633	5 391,8	5 539,2	4565
Légumineuses	314	382	359	365	351	373	306
Cultures maraîchères	245	132	268	257,5	260,5	264	-

### Rendements (qx/ha)

Céréales	8,9	10,7	14,2	15,1	7,8	16,5	5,3
Légumineuses	5,1	6,2	6,5	6,6	4,2	8,9	3,4
Cultures maraîchères	200	236	231	247	234	264	-

### Productions (en milliers de quintaux)

Céréales	45 930	52 758	79 000	85 243	42 600	91 592	24 000*
Légumineuses	1 617	2 365	2 321	2 412	1 487	3322	1042
Cultures maraîchères	49 181	54 841	62 230	68 950	59 620	69 650	-

Source : Ministère de l'Agriculture, du Développement Rural et des Pêches Maritimes,

\* non compris le maïs.

### Pêche maritime (en mille de tonnes)

Année	2004	2005	2006	2007
Production	892	930	899	...
Pêche côtière	862	865	806	823
Pêche hauturière	30	65	93	...
Exportations	229	298	372	351

Source : Office National de la Pêche Maritime.

		2006				2007		
		I	II	III	IV	I	II	III
<b>MINES</b>		(en milliers de tonnes)						
Phosphate brut	Production	6 353	7 078	7 019	6 939	6 908	7 112	7 165
	Exportation	3 039	3 416	3 763	3 287	3 332	3 628	3 749
Acide phosphorique	Production	849	899	764	868	868	773	940
	Exportation	481	575	449	559	470	471	560
Engrais	Production	554	693	722	628	721	567	709
	Exportation	485	600	619	462	691	510	599

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

## ENERGIE

Production d'électricité (MKWH)	4 404	4 907	5 160	4 611	4 451	4 561	5 157
Importations de pétrole (1000T)	1 453	1 572	1 783	1 553	1 421	1 624	1 613
Pétrole mis en œuvre (1000T)	1 532	1 618	1 676	1 444	1 473	1 688	1 729

Source : Département de l'Energie et des Mines.

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

Energie							
Dont Pétrole	107,40	166,50	107,40	94,80	109,93	191,14	116,20
Electricité	161,00	172,20	172,20	170,30	170,99	178,89	185,90
Mines	145,9	121,5	133,7	137,4	159,5	132,2	136,2
Dont Phosphate	110,7	123,3	122,3	120,8	120,3	127,1	124,8

Source : Direction de la Statistique.

## BATIMENT ET TRAVAUX PUBLICS

Ventes de ciment (1000T)	2 369	3 072	3 095	2 822	3 006	3 441	3 885
--------------------------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

Source : Association Professionnelle des Cimentiers.

	2006				2007		
	I	II	III	IV	I	II	III
<b>Indices de la production industrielle</b>	<b>(Base 100 : 1998)</b>						
Produits des industries alimentaires	120,3	140,1	140,3	127,5	126	140,6	137
Tabac manufacturé	127,2	127,2	127,2	127,2	145	139,5	144,6
Produits de l'industrie textile	111,6	104,1	127,6	134,2	103,4	117,8	127,8
Articles d'habillement et fourrures	151,6	126,6	130,3	130,2	148,4	125,6	133,3
Cuirs, articles de voyage, chaussures	122,7	92	118,1	99,4	113,1	98,25	110
Produits du travail du bois	85,9	114,4	89,5	103	82,9	132	85,2
Papiers et cartons	212,5	234	202,8	256,1	227,1	250,1	219,6
Produits de l'édition, imprimés ou reproduits	106	160,8	165,9	188,1	106,8	135,9	190
Produits chimiques	122,7	135,6	133,3	151,5	125,9	135	127,2
Autres produits minéraux non métalliques	126,8	167,4	161,5	155,7	149,6	178,2	171,9
Produits métalliques	179	215,7	177,2	210,2	209,8	222	200,8
Produits du travail des métaux	167,4	165,1	173,9	189,1	171,1	190,7	181,6
Machines et équipements	150,3	143,2	134,1	167,8	150,8	160,6	144,3
Machines de bureau et de matériel informa	27,8	27,8	27,8	27,8	26,41	67,81	30,7
Machines et appareils électriques	164,3	185,8	141,9	167	166,5	198,5	160,7
Equipements de radiotélévision et communication	303,9	274,2	130,4	150,9	325,1	292,5	136,9
Instruments médicaux, de précision, d'optique, horlogerie	234,1	212,6	224,3	211,9	225,4	150,4	211,8
Produits de l'industrie automobile	172,8	186	148,2	195,5	174,1	210,8	210,1
Autres matériels de transport	124,9	129	167,3	163,3	124,0	128,1	176,4
Meubles, industrie diverses	121,9	154,5	150,9	182,7	131,6	202,6	160,5
<b>Industrie (hors raffinage)</b>	<b>139,2</b>	<b>150,2</b>	<b>145,6</b>	<b>152,7</b>	<b>145,4</b>	<b>157,1</b>	<b>151,2</b>

Source : Direction de la Statistique-HCP.

## INDICES DES PRIX A LA CONSOMMATION

	2005	2006	2007
	(Base 100 : 1989)		
Alimentation	169,5	176,1	181,8
Céréales et produits à base de céréales	147,0	147,7	154,2
Lait, produits laitiers et œufs	145,6	148,4	154,2
Corps gras	154,3	178,8	186,6
Viandes	183,9	191,4	185,8
Poissons frais	183,1	191,4	185,8
Légumes frais	190,2	195,7	214,4
Fruits frais	216,8	210,4	243,6
Sucre et produits sucrés	127,3	134,6	141,7
Thé, café et autres plantes aromatiques	112,3	113,6	115,9
Tabac et cigarettes	210,4	222,6	226,8
Habillement	170,4	172,3	174,5
Habitation	172,0	175,6	180,6
Chauffage, éclairage et eau	171,9	177,0	184,1
Equipement ménager	142,0	144,9	147,7
Matériel et articles de cuisine	128,5	129,9	131,6
Appareils ménagers	103,9	103,2	101,8
Soins médicaux	151,0	152,2	153,3
Consultation médicale	198,4	203,2	206,7
Médicaments	131,0	131,3	131,6
Hospitalisation	280,0	281,0	288,1
Transport et communications	172,6	187,9	182,6
Transport privé	163,5	171,5	169,7
Communications	239,9	280,4	242,7
Loisirs et culture	174,0	176,1	177,9
Autres biens et services	176,1	180,4	183,4
Restaurants, cafés et hôtels	181,9	187,4	192,4
<b>Général</b>	<b>168,7</b>	<b>174,2</b>	<b>177,8</b>

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

	2006				2007		
	I	II	III	IV	I	II	III

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

Population active (en 10 <sup>3</sup> )	5 527	5 463	5 649	5 731	5 813	5 796	5 697
Taux d'activité	44,8	43,9	45,1	45,5	45,9	45,4	44,4
- Hommes	71,6	71,5	71,4	71,9	71,9	72,5	71,0
- Femmes	19,2	17,7	20,2	20,4	21,1	19,7	19,1

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

15 - 24 ans	29,0	29,1	31,5	31,5	31,6	31,3	30,1
25 - 34 ans	59,8	58,5	60,4	60,2	60,9	60,7	59,8
35 - 44 ans	59,2	57,7	58,5	58,8	60,0	58,2	57,8
45 ans et plus	37,6	36,9	36,6	37,8	37,7	37,8	36,3

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

Sans diplôme	40,5	39,5	39,9	40,3	41,6	40,5	39,5
Diplôme moyen	42,1	41,6	43,9	44,2	43,8	43,6	43,3
Diplôme supérieur	65,9	67,2	65,9	66,8	66,9	69,4	65,5

### Chômage urbain selon le sexe

Population en chômage (en 10 <sup>3</sup> )	845	724	906	984	919	869	906
Taux de chômage	15,3	13,3	16,0	15,5	15,8	15,0	15,9
- Hommes	14,1	12,2	14,4	14,0	14,2	13,6	14,4
- Femmes	19,4	17,3	21,6	20,9	21,2	20,1	21,2

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

15 - 24 ans	30,8	27,0	32,6	35,6	31,8	28,5	32,2
25 - 34 ans	21,5	18,8	21,3	22,6	21,7	22,0	22,5
35 - 44 ans	7,9	7,6	9,0	10,1	8,7	8,4	9,0
45 ans et plus	4,1	2,2	3,7	4,0	3,9	3,0	3,0

### Taux de chômage urbain selon le diplôme

Sans diplôme	9,4	8,1	9,1	10,1	9,5	8,8	9,5
Diplôme moyen	21,9	18,8	22,6	24,2	22,7	20,5	21,4
Diplôme supérieur	18,4	16,7	20,6	21,1	19,8	20,4	21,2

	2006				2007		
	I	II	III	IV	I	II	III

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

Actifs occupés (en 10 <sup>3</sup> )	4 682	4 739	4 742	4 747	4 894	4 927	4 791
- Taux de féminisation	20,9	19,6	21,4	20,9	22,1	20,8	20,7
15 – 34 ans	43,5	44,4	44,7	44,4	44,4	44,3	43,7
35 – 59 ans	52,9	52,4	51,8	52,2	52,2	52	52,4
60 ans et plus	3,6	3,2	3,5	3,4	3,4	3,7	3,9

### Emploi urbain selon les secteurs d'activité

Administration publique	16,4	15,7	16,1	17,2	14,6	15,6	15,1
Entreprises publ, et semi- publiques	2,7	1,8	1,7	2,1	2,1	1,8	1,7
Secteur privé	80,7	82,5	82,2	80,7	83,3	82,6	83,2
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>100</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

Salariés	62,8	63,3	68,6	70,7	68,8	69,2	67,7
Indépendants, employeurs	28,5	27,8	23,3	21,7	23,1	22,7	24,5
Aides familiales, apprentis	5,4	5,4	5,6	5,4	5,9	6,1	5,6
Autres situations	3,3	3,5	2,5	2,2	2,2	2	2,2
<b>Total</b>	<b>100,0</b>						

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

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

Source : Direction de la Statistique-HCP.

## ECHANGES EXTERIEURS

	2004	2005	2006	2007
<b>Exportations</b> (en millions de dh)				
Produits finis de consommation	28 996,8	28 419,1	31 654,2	33 007,5
Produits alimentaires, boissons et tabacs	13 844,5	17 266,9	19 105,6	19 775,5
Demi-produits	20 956,1	23 677,4	26 594,9	30 251,4
Produits bruts	7 834,2	9 144,0	10 978,6	11 172,7
Biens d'équipement	6 225,6	7 577,5	10 984,5	12 761,7
Produits énergétiques et lubrifiants	1 655,4	2 189,2	1 999,2	2 538,9
Or industriel	129,4	144,7	168,2	95,5
<b>Total</b>	<b>79 642,0</b>	<b>88 418,8</b>	<b>101 485,2</b>	<b>109 603,2</b>
<b>Importations</b>				
Produits finis de consommation	32 289,2	34 205,8	37 307,0	44 112,8
Demi-produits	33 193,6	37 595,2	45 225,7	54 048,3
Biens d'équipement	31 655,5	35 264,6	42 617,0	51 487,6
Produits énergétiques et lubrifiants	24 013,0	36 461,6	40 996,5	45 493,7
Produits alimentaires, boissons et tabacs	12 541,6	13 792,2	14 157,1	23 571,6
Produits bruts	9 909,2	11 033,9	11 631,3	14 349,9
Or industriel	288,4	281,9	181,2	220,2
<b>Total</b>	<b>143 890,5</b>	<b>168 635,2</b>	<b>192 115,8</b>	<b>233 284,1</b>
Solde commercial	-64 248,5	-80 216,4	-90 630,6	-123 680,9
Taux de couverture (en %)	55,3	52,4	52,8	47,0
Recettes voyages	31 655,0	37 707,6	47 518,5	54 072,3
Transferts des MRE	34 106,0	37 304,8	43 030,3	50 437,7
Recettes des investissements et prêts privés étrangers	9 056,3	22 831,7	26 121,5	31 041,1

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

2006				2007			
I	II	III	IV	I	II	III	IV

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

<b>Masse monétaire</b>	487 541	497 298	523 530	555 525	575 539	593 381	617 008	644 187
<b>Contreparties</b>								
- Avoirs extérieurs nets	170 770	172 032	192 639	190 768	195 837	197 850	211 119	208 467
- Créances sur l'Etat	70 751	70 217	68 982	77 656	79 572	82 355	78 444	79 782
- Concours à l'économie	293 079	307 852	319 453	339 597	354 043	377 840	402 194	436 930
<b>Placements liquides</b>	46 931	49 071	53 390	57 829	58 555	49 590	49 867	51 132
<b>Liquidité de l'économie</b>	534 472	546 369	576 920	613 354	634 094	642 971	666 875	695 319

Source : Bank Al-Maghrib.

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

Crédits de trésorerie	85 566	90 899	94 224	104 118	108 378	118 239	122 952	133 068
Crédits à l'équipement	53 482	56 732	60 063	63 937	67 244	68 304	71 458	83 112
Crédits immobiliers	59 918	64 225	68 715	72 986	78 340	85 441	92 654	101 612
Crédits à la consommation	10 866	11 693	12 889	13 896	14 974	16 418	17 880	19 670

Source : Bank Al-Maghrib.

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

Euro (E)	10,97	11,08	11,06	11,14	11,16	11,19	11,29	11,36
Dollar américain (\$)	9,06	8,68	8,73	8,46	8,39	8,28	7,96	7,71
Livre Sterling (£)	15,73	16,01	16,31	16,59	16,42	16,60	16,19	15,49

Source : Bank Al-Maghrib.

2006				2007		
I	II	III	IV	I	II	III

### Indicateurs de la Bourse des Valeurs

<b>Volume des transactions</b> (en 10 <sup>6</sup> de dh)	27 769	24 158	24 017	62 858	43 855	50 414	63 734
- Marché central	24 774	20 901	22 733	49 989	42 286	46 033	41 825
- Marché des blocs	2 995	3 257	1 284	12 869	1 569	4 381	21 910
<b>MASI</b>	7 348,30	7 173,71	8 069,89	9 479,61	11 497,87	11 469,93	12 819,11
<b>Capitalisation boursière</b> (en 10 <sup>6</sup> de dh)	340 242	325 191	373 004	424 882	500 112	494 423	575 579

Source : Bourse des Valeurs de Casablanca.

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

Recettes ordinaires	38 102	76 659	111 747	147 007	46 300	87 536	131 498
Dépenses ordinaires	29 123	61 370	89 392	124 186	33 557	68 323	97 224
Solde ordinaire	8 979	15 289	22 355	22 821	12 743	19 213	34 274
Investissement budgétaire	3 769	13 234	17 392	23 428	5 191	15 126	19 080
Solde budgétaire	6 231	2 992	365	-9 767	7 460	1 960	8 989
Solde de financement	5 618	-863	-158	-12 028	5 453	-393	6 701

Situations cumulées à partir de janvier ;

Source : Direction du Trésor et des Finances Extérieures.

## SIGNES ET ABREVIATIONS

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