



# POINT DE CONJONCTURE

INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

N° 17 - OCTOBRE 2009

## APERÇU DES TENDANCES CONJONCTURELLES

L'économie marocaine semble retrouver des taux de croissance relativement soutenus à partir du deuxième trimestre 2009, profitant d'une conjoncture mondiale moins défavorable. La valeur ajoutée non-agricole aurait augmenté, au troisième trimestre 2009, de 3,1% en glissement annuel, contre 0,6% au début de l'année. Ainsi, et compte tenu des effets favorables de la campagne agricole, le PIB aurait progressé de 6,1% au cours du troisième trimestre, après 5,4% réalisée un trimestre plus tôt. Des incertitudes pourraient, toutefois, peser sur les perspectives de croissance pour le restant de l'année. La reprise de la demande extérieure, en particulier celle adressée aux secteurs industriel et touristique, reste liée à l'ampleur et à la vitesse de redémarrage plus ou moins importantes de l'activité chez nos principaux partenaires commerciaux. Il faut, également souligner que la dynamique de la demande intérieure serait décisive pour d'autres secteurs, comme la construction et le commerce.

### Vers une sortie de récession de l'activité mondiale

L'économie mondiale a récemment montré des signes de stabilisation. La contraction significative de l'activité économique semble arriver à son terme, laissant place à une

période de reprise progressive, notamment dans les principaux pays émergents, ainsi que dans un certain nombre de pays avancés. Ainsi, la croissance mondiale est redevenue positive à partir du deuxième trimestre 2009 (+0,6% en variation trimestrielle) et le commerce international des biens s'est beaucoup moins contracté (-2,2%), tiré par les importations des pays émergents (+1,8%). Parallèlement, les taux d'inflation demeurent faibles à l'échelle mondiale, en raison d'effets de base liés aux prix des matières premières et d'importantes marges de capacités de production inutilisées.

La sortie de récession semble se confirmer au troisième trimestre 2009. L'incidence croissante des mesures de politiques monétaire et budgétaire, l'atténuation du déstockage au niveau mondial, ainsi que l'amélioration de la confiance des consommateurs et des entreprises auraient tiré la croissance vers le haut. Ainsi, le PIB des Etats-Unis et celui de la zone euro auraient augmenté respectivement de 0,9% et de 0,4%, en variations trimestrielles. Toutefois, le niveau élevé du chômage, la poursuite de la détérioration de l'investissement et l'endettement encore important des entreprises et des ménages laissent présager que la cadence de la reprise devrait rester modeste encore quelques temps. Au total, l'économie mondiale ne se contracterait que de 1,1% en 2009, au lieu de 2,9% prévu au cours de l'été. Le profil de l'inflation resterait dicté par l'évolution des prix énergétiques qui se redresseraient sensiblement d'ici fin 2009. Le taux d'inflation atteindrait, ainsi, -0,4% aux Etats-Unis et 0,3% en zone euro pour l'ensemble de l'année.

### Un léger redressement de la demande extérieure

Après quatre trimestres de contraction, la demande mondiale adressée au Maroc s'est légèrement redressée au deuxième trimestre 2009 (+1,2%, en variation trimestrielle). Profitant de cette amélioration, les exportations de biens, corrigées des effets saisonniers, ont repris (+7,3% en variation trimestrielle), après trois trimestres de baisses consécutives, tout en demeurant en dessous de leur niveau tendanciel.

## SOMMAIRE

1	Aperçu des tendances conjoncturelles
4	Environnement international
6	Activités sectorielles
16	Demande intérieure
17	Prix
19	Emploi et chômage
20	Échanges extérieurs
24	Finances Publiques
25	Financement de l'économie
33	موجز حول الظرفية الاقتصادية
34	Tableau de bord
35	Signes et abréviations

A l'exception des demi-produits qui accusent une baisse, les autres groupes de produits ont contribué positivement à la variation des exportations, notamment certains biens alimentaires, de consommation et d'équipement industriel. Au second semestre, la relance des économies émergentes, combinée à l'amélioration de l'activité dans les économies avancées, stimuleraient le commerce mondial. Ce mouvement viendrait conforter la reprise de la demande étrangère adressée au Maroc qui atteindrait 2,6% lors de ce semestre.

Les importations de biens, hors effets saisonniers, ont affiché une certaine stabilité au deuxième trimestre (+0,8% en variation trimestrielle), résultant d'une évolution contrastée des principaux produits. Les biens ayant le plus contribué à la hausse des importations sont ceux de première nécessité, tels que les produits énergétiques, en particulier les gasoils et les fuels, et les biens alimentaires, notamment le blé, le maïs et le beurre. En revanche, les demi-produits, les biens de consommation et les biens d'équipement ont affiché des baisses au terme de la même période. Globalement, la hausse des exportations et la quasi-stabilité des importations se sont traduites par une amélioration du taux de couverture de 2,9 points, en variation trimestrielle, pour se situer aux alentours de 47,6%, et un allègement du déficit commercial de 4,5%, au deuxième trimestre 2009.

Parallèlement, une amélioration des recettes voyages a été enregistrée (+7,9%, en glissement trimestriel), en ligne avec la reprise du secteur touristique, mais sans pour autant atteindre son niveau tendanciel. Les recettes MRE ont, également, repris le chemin de la croissance (+2,8%), après trois trimestres de baisses successives. En revanche, les recettes des investissements directs étrangers se sont contractées de 67,2%, en glissement trimestriel. Elles se situent dans une phase conjoncturelle défavorable depuis le deuxième trimestre 2008, pâtissant du recul des investissements effectués par la France et l'Espagne. Les secteurs de l'immobilier et bancaire sont les plus touchés. Ainsi, les avoirs extérieurs nets, chiffrés à 188,2 milliards de dirhams, à fin juin 2009, en recul de 5,1% par rapport à fin mars 2009, permettent la couverture de près de sept mois d'importations de marchandises.

### Légère reprise des activités non-agricoles

Après avoir fortement décéléré à fin 2008 et début 2009, la croissance des activités non-agricoles s'est légèrement redressée au deuxième trimestre, s'établissant à 2%, en rythme annuel. Cette reprise, quoique modeste, traduit un affermissement de la valeur ajoutée des secteurs tertiaires. Les activités secondaires, bien que leur valeur ajoutée se soit légèrement améliorée, se situent toujours dans une phase de ralentissement conjoncturel.

Les activités industrielles ont été relativement moins vigou-

reuses au deuxième trimestre 2009. La valeur ajoutée industrielle, hors raffinage, s'est légèrement améliorée (+0,2%, en variation annuelle), pâtissant d'une demande extérieure peu dynamique. Le taux des capacités non-utilisées a crû de 0,6 point, pour se situer à 23,1%, au cours de la même période. Les importations des demi-produits et des biens d'équipement industriel se sont contractées, au deuxième trimestre, de 27,5% et 12,6%, respectivement, en variations annuelles. Toutefois, ce ralentissement de l'activité industrielle se serait, quelque peu, apaisé à partir du troisième trimestre, comme l'illustre la dernière enquête de conjoncture, réalisée par le HCP. Le mouvement de croissance aurait, essentiellement, concerné la production des industries agroalimentaires, chimiques et des minéraux non métalliques.

La situation conjoncturelle du secteur touristique s'est légèrement améliorée, au deuxième trimestre 2009, comme l'atteste la reprise des arrivées des touristes étrangers (+4%, en variation trimestrielle). Quant aux nuitées touristiques, l'ampleur du ralentissement conjoncturel, enclenché à mi-2007, s'est progressivement atténuée, pour se traduire par une hausse de 0,9%. Au cours de la deuxième moitié de 2009, le secteur pourrait profiter d'un contexte économique plus propice et de l'ouverture de nouvelles stations balnéaires.

Au niveau des transports, la conjoncture dégradée qu'a connue le secteur dès le début de l'année 2008, sous l'effet de la chute conjuguée des trafics ferroviaire et maritime, semble s'atténuer au deuxième trimestre 2009. La valeur ajoutée du secteur a enregistré une croissance de 3,4% par rapport au trimestre précédent.

Les activités minières se sont, également, améliorées au deuxième trimestre 2009, profitant d'un rattrapage technique de la production des minerais non-métalliques, après quatre trimestres de baisses continues. En variation annuelle, le recul de la valeur ajoutée du secteur s'est atténué, passant de 46%, au premier trimestre, à 27,1% au deuxième trimestre 2009. En dépit des perspectives encore peu favorables de la demande internationale de fertilisants et de la régression continue de leurs cours, la reprise des activités minières se serait poursuivie au troisième trimestre (le repli de la valeur ajoutée se serait limité à -13,7%, en variation annuelle), favorisée par une accélération de la demande, d'origine locale, en ligne avec le renforcement d'un comportement de stockage, notamment en acide phosphorique.

### Essoufflement des activités de la construction et de l'énergie

Le ralentissement des activités de la construction, à l'œuvre depuis fin 2008, s'est poursuivi au cours de la première moitié de 2009. Au vu des déclarations des entreprises, le repli de l'activité et des carnets de commande s'est intensi-

fié au deuxième trimestre. Le rythme de croissance des effectifs employés par le secteur a nettement décéléré au deuxième trimestre 2009, atteignant 1% seulement, en variation trimestrielle, contre 2,9% un trimestre plus tôt. Les industries liées au secteur ont, également, été peu dynamiques, comme en atteste, d'ailleurs, le repli de 0,3% de l'indice de production industrielle des minéraux non-métalliques, au lieu d'une hausse de 4,6% au premier trimestre. Au troisième trimestre 2009, avec un comportement toujours prudent de la demande des particuliers, le rythme de croissance des activités du secteur serait plus modéré. Seuls, les travaux publics, profitant de la poursuite des programmes d'infrastructure de base, auraient été mieux orientés. L'on s'attend, globalement, à une évolution annuelle de la valeur ajoutée du secteur proche de 0,8%, pour le troisième trimestre de l'année 2009.

Les activités énergétiques ont, également, ralenti au deuxième trimestre 2009, pâtissant d'une réduction de près de 32%, en variation annuelle, de la production des raffineries, sous l'effet conjugué de la décélération de la demande des activités sectorielles et de l'arrêt de fabrication du gasoil ordinaire. La branche électrique a, de son côté, peu progressé, au regard de sa dynamique de moyen terme. Sa valeur ajoutée s'est affermie de 1,4%, en variation annuelle, contre 5,8%, en moyenne, au cours des cinq dernières années. Cette évolution reflète une décélération de la production des centrales thermiques. En revanche, la production des unités hydrauliques, favorisées par les effets de l'excédent pluviométrique, a pratiquement doublé, en comparaison avec la même période de l'année passée, sans pour autant satisfaire totalement la demande intérieure. Ainsi, les importations d'électricité ont affiché une hausse de 12% au cours de la même période.

### Poursuite du dynamisme des activités primaires

S'inscrivant dans la dynamique enclenchée au début de cette année, la valeur ajoutée agricole a progressé, au deuxième trimestre 2009, de 27,8% en variation annuelle. Ce mouvement s'est accompagné d'une amélioration de 3% des effectifs employés et d'une contraction des prix des cultures précoces. Les prix de détail à la consommation des céréales se sont infléchis de près de 10,5%, au deuxième trimestre 2009. A l'inverse, les cultures maraîchères, notamment les légumes, dont la production a été tempérée par des réductions des superficies semées suite aux perturbations climatiques, ont vu leurs prix s'accroître de plus de 17%, au cours de la même période.

Au niveau de la pêche côtière, le secteur a rattrapé son retard enregistré jusqu'à avril 2009, grâce à une progression des débarquements des poissons pélagiques, notamment la sardine (84,7%, en glissement annuel). Les fluctuations conjoncturelles des débarquements de ce type de poissons se situent dans une phase ascendante depuis le deuxième trimestre 2008.

### Remontée des prix à partir de l'été 2009

Les prix à la consommation, corrigés des variations saisonnières, ont progressé de 0,4% au troisième trimestre, en glissement trimestriel, après s'être inscrits en baisse de 1% un trimestre plus tôt. Le redressement des prix des produits frais, dû à une baisse de l'offre de certains produits de base, l'a emporté sur l'effet désinflationniste induit par la baisse des prix des matières premières. La canicule estivale, plus marquée cette année, d'un côté, et l'apparition de l'insecte tuta absoluta dans les cultures des tomates expliquent, pour une large part, le renchérissement de ces denrées sur le marché local. Quant à l'inflation sous-jacente, elle a stagné lors du troisième trimestre, après une baisse de 0,2% au deuxième trimestre.

### Baisse de régime de la demande intérieure en 2009

En dépit d'une progression modeste des gains de pouvoir d'achat, favorisée par une légère amélioration de l'emploi rémunéré et une décélération des prix, la consommation des ménages a progressé, au deuxième trimestre 2009, à un rythme inférieur à celui de l'année précédente. Son évolution a été tempérée par la baisse des revenus extérieurs, notamment ceux transférés par les MRE (-10,2% en variation annuelle). Les importations de biens de consommation ont baissé de 7%. Les dépenses de consommation pourraient s'accélérer, à partir du troisième trimestre, profitant d'une amélioration des revenus, liée notamment à la revalorisation du SMIG, opérée à partir du mois de juillet 2009.

L'investissement productif a fortement ralenti au deuxième trimestre 2009, pénalisé par un tarissement de l'investissement industriel. Les entreprises du secteur se sont trouvées confrontées à une demande extérieure faible et une sous-utilisation de leurs capacités productives. C'est ainsi qu'une contraction de 12,6%, en variation annuelle, des importations des biens d'équipement industriel a été relevée. L'investissement en construction a, pour sa part, continué de pâtir de la faiblesse de la demande en logements, comme l'atteste la décélération des crédits immobiliers (+19,3%, contre +61% au deuxième trimestre 2008). Durant le troisième trimestre, des signaux moins défavorables apparaissent au niveau des investissements productifs. Les chefs d'entreprise du secteur anticipent une légère amélioration des ventes et de la production. Les indicateurs précurseurs du BTP font également ressortir une tendance haussière de l'activité de la «Construction du gros œuvre de bâtiments», des «Travaux spécialisés de génie civil» et des «Travaux d'installation électrique».

### Net recul des recettes budgétaires en 2009

Après deux années successives de bon comportement budgétaire et de la bonne tenue des recettes, le budget 2009 est affecté, conjoncturellement, par les effets de la

crise internationale et ses retombées sur l'économie nationale. Les recettes ont marqué un retournement à la baisse, en reculant de 8,2% à fin juillet 2009. Les recettes fiscales ont sensiblement contribué à cette évolution, avec une diminution de 10%, en glissement annuel. Ce repli a concerné l'ensemble des impôts et des taxes agrégés.

Affecté par la chute des recettes et la hausse des charges globales de 1,2%, le solde budgétaire s'est fortement détérioré, mais demeure excédentaire. Cet excédent reste éphémère et ne cesse de se rétrécir au fil des mois. Il est probable que ce solde positif se transforme rapidement en déficit, en l'absence des stimulants pour les recettes budgétaires. Toutefois, le taux du déficit serait contenu à moins de 3% du PIB, à la fin 2009.

### Ralentissement conjoncturel de la masse monétaire et du crédit bancaire

Le marché monétaire reste déficitaire en 2009. La baisse des liquidités bancaires aurait pu favoriser la progression des taux d'intérêt, mais les interventions successives de Bank Al-Maghrib ont permis de dissiper les tensions. Le taux d'intérêt interbancaire demeure proche du taux directeur que Bank Al-Maghrib fixe à 3,25%. Il a même baissé au deuxième trimestre 2009.

Le rythme de financement de l'économie n'a cessé de baisser, à partir du troisième trimestre 2008. La croissance monétaire poursuit sa décélération. La masse monétaire a évolué en dessous de sa tendance de long terme, au

deuxième trimestre 2009, tirée par la baisse des avoirs extérieurs nets et la poursuite du ralentissement conjoncturel des concours à l'économie.

La masse monétaire a crû de 1,6%, au lieu d'une croissance de 3,9% une année auparavant. Les concours à l'économie ont évolué au rythme de leur tendance de long terme. L'encours a augmenté de 3,6%, pénalisé, essentiellement, par le ralentissement conjoncturel des crédits de trésorerie des entreprises et de l'immobilier.

### Retour au rouge pour les indices boursiers

Après avoir marqué une pause au deuxième trimestre 2009, le marché boursier a viré au rouge au troisième trimestre, dans le prolongement d'une période de correction amorcée depuis mars 2008. L'évolution conjoncturelle s'installe toujours dans une phase descendante, tout en se maintenant en dessous de la tendance de long terme. Les indices MASI et MADEX ont perdu respectivement 7,1% et 8,5% en glissements trimestriels, ce qui a permis d'effacer les gains enregistrés au premier semestre. Les effets psychologiques de la crise financière internationale et ses répercussions sur le comportement des secteurs économiques et les perspectives des sociétés cotées ont accentué les inquiétudes des investisseurs en bourse. Ces derniers ont déserté le marché au troisième trimestre 2009, comme en atteste le fort repli du volume des transactions (-58,5% en variation annuelle), marquant, ainsi, le manque de visibilité quant aux perspectives à court terme.

## ●●● ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

L'économie mondiale a récemment montré des signes croissants de stabilisation. Ainsi, la contraction significative de l'activité est arrivée à son terme, notamment dans les principales économies émergentes, ainsi que dans un certain nombre d'économies avancées. Cette évolution s'explique, essentiellement, par l'incidence croissante des mesures de politiques monétaire et budgétaire, par l'atténuation du déstockage au niveau mondial et par l'amélioration de la confiance des consommateurs et des entreprises. Toutefois, la présence de nombreux facteurs contraires (niveau élevé du chômage, poursuite de la détérioration de l'investissement, . . .) laisse présager que la cadence de la reprise devrait rester modeste encore quelques temps. Elle ne serait effectivement robuste que lorsque le désendettement sera suffisant pour libérer les comportements d'investissements des entreprises et des ménages.

### Une reprise lente, mais généralisée, qui se confirme à partir du troisième trimestre

La croissance de l'économie mondiale est redevenue positive à partir du deuxième trimestre 2009 (0,6% en glisse-

ment trimestriel). Ce redressement se serait poursuivi au cours du troisième trimestre, et a été plus marqué dans les pays émergents et les pays en développement, grâce, en particulier, à un regain d'activité en Asie.

Ce redressement s'explique par l'action vigoureuse des pouvoirs publics dans les pays avancés et certains pays émergents, par la fin du cycle du déstockage qui a atteint un record, en particulier pour les biens intermédiaires et l'automobile au cours du premier semestre, sous l'effet des primes de casses<sup>1</sup> mises en œuvres dans plusieurs pays pour soutenir le secteur automobile<sup>2</sup>.

Aux Etats-Unis, et après un recul de 0,2%, en variation trimestrielle, au cours du deuxième trimestre 2009, l'activité aurait renoué avec la croissance (+0,9%) au troisième trimestre, tirée, essentiellement, par la reprise de la

1. Instituée par les gouvernements afin de doper les ventes de véhicules plus efficaces en matière énergétique (aux Etats-Unis, cette prime a atteint jusqu'à 4500 dollars).

2. Cinq milliards d'euros de crédits budgétaires épuisés dès la fin août en Allemagne, générant environ un million de voitures neuves supplémentaires.

consommation des ménages et le rebond des exportations de biens et services, à la suite d'une amélioration de la demande adressée à l'économie américaine et à une parité de change du dollar en baisse continue par rapport aux autres devises.

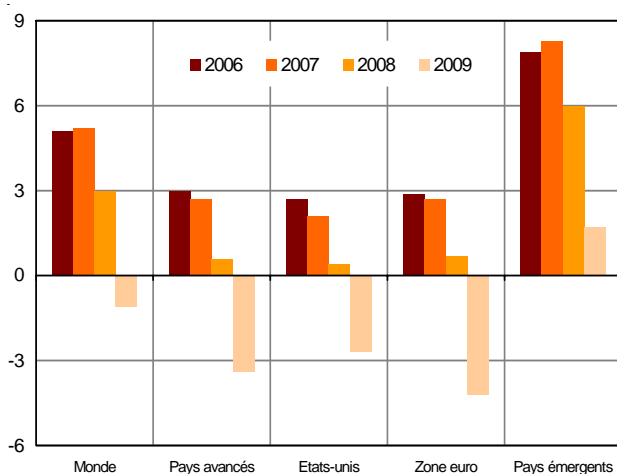
En zone euro, le PIB se serait apprécié de 0,4%, par rapport au deuxième trimestre, en partie sous l'effet de performances à l'exportation meilleures que prévu (une augmentation de 2% en glissement trimestriel). Toutefois, à l'intérieur de la zone, les dynamiques de croissance sont divergentes. La France et l'Allemagne se sont bien lancées sur le sentier de reprise. Par contre, l'Italie et l'Espagne éprouvent encore des difficultés à sortir de la crise.

Le commerce mondial, qui a connu une chute sans précédent et synchronisée, à fin 2008 et début 2009, affiche, également, de timides signes de stabilisation, mais son évolution reste en deçà de son niveau moyen. Cette situation est due, en particulier, à une augmentation des importations des économies émergentes d'Asie (5% au deuxième trimestre). Il a, également, été tiré par l'intensification des échanges de produits de l'industrie automobile, suite à la mise en œuvre de primes à la casse qui ont dopé les ventes de voitures.

Après plusieurs mois de baisse continue, les prix à la consommation ont commencé à augmenter. En effet, les taux d'inflation se sont redressés entre les mois de juillet et août derniers suite, notamment, à la reprise des prix des matières premières et à l'amélioration des perspectives de l'activité mondiale. Toutefois, les taux d'inflation sont restés à des niveaux négatifs, en raison de l'augmentation des capacités de production inutilisées, mais également à la suite des effets de base liés à la hausse passée des prix des matières premières. L'inflation aux Etats-Unis s'est établie à -1,7% au mois d'août, tandis qu'elle a été de -0,2 en zone euro.

### Evolution du PIB dans le monde

(GA en %)



Source : FMI, octobre 2009.

### Des perspectives à court terme favorables, encore entourées d'incertitudes

La hausse modérée que connaîtraient les pays avancés, combinée au rebond des économies émergentes, devraient contribuer à préserver la phase ascendante de l'activité mondiale d'ici la fin de l'année. Cette évolution serait tirée par le rétablissement progressif de la confiance des ménages et des entreprises, profitant de l'effet positif des politiques économiques mises en œuvre en réaction à la crise. Elle serait, également, soutenue par un retour de la production industrielle mondiale et des échanges internationaux à des rythmes positifs de croissance.

Néanmoins, cette embellie pourrait perdre en intensité une fois l'effet des stimulus budgétaire et monétaire dissipé, en plus des contraintes qui augmentent l'incertitude quant à la vigueur de cette reprise : le taux de chômage qui ne cesse d'augmenter atteignant des niveaux record<sup>3</sup>, l'investissement privé qui peine à redémarrer et le niveau élevé d'endettement dont souffrent tant les ménages que les entreprises et les banques.

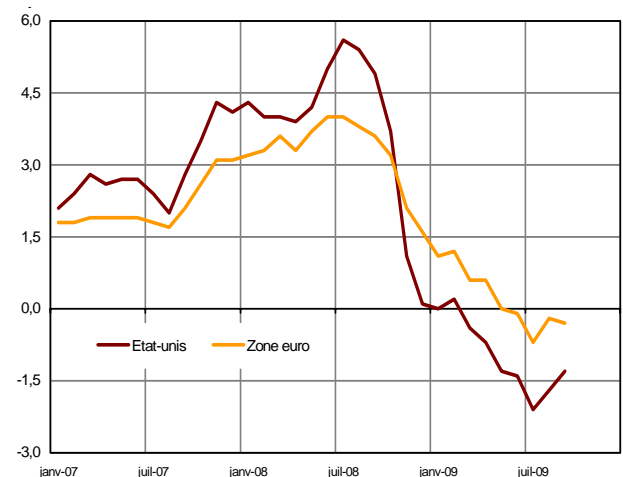
Au total, l'économie mondiale ne se contracterait que de 1,1% en 2009, au lieu de 2,9% prévu au cours de l'été. Le retour à une croissance positive pourrait se concrétiser à partir de l'année prochaine.

Le dynamisme du commerce mondial pourrait s'accroître, impulsé par la bonne vigueur de l'activité des pays émergents, particulièrement ceux du sud-est asiatique, mais aussi par le regain d'activité dans les pays avancés. Ce qui serait de bon augure pour l'ensemble des pays exportateurs.

3. Le taux de chômage s'est apprécié de presque 5 points, depuis le début de l'année 2008, atteignant ainsi 9,8% au mois de septembre 2009.

### Evolution de l'inflation dans le monde

(Taux en %)



Source : FMI, octobre 2009.



L'augmentation que connaissent les prix des matières premières pourrait contribuer à mettre fin au mouvement de désinflation qui sévit depuis plusieurs mois. En effet, les prix du pétrole se sont appréciés à partir de l'été, oscillant autour de 70\$/ baril et pourraient continuer à s'apprécier davantage avec la hausse attendue de la demande d'ici la fin de l'année. Les cours des métaux, pour leur part, continueraient à augmenter, à la faveur d'une amélioration des perspectives macroéconomiques et des anticipations de reconstitution des stocks. Les matières premières alimentaires pourraient, par contre, enregistrer une légère diminution, en raison de perspectives favorables du côté de l'offre, notamment pour le blé et le maïs, à l'exception des cours de sucre qui pourraient continuer à augmenter fortement en raison des inquiétudes concernant les récoltes en Inde. Dans ce sens, les prix à la consommation continueraient à s'apprécier sans pour autant augmenter les risques d'inflation. Cette dernière resterait ancrée à un niveau bas. Le taux d'inflation pour l'année 2009 s'établirait à 0,1% pour l'ensemble des pays avancés, contre 3,4% l'année dernière.

### Une conjoncture internationale qui redevient prometteuse à court terme

Le retour de la croissance au niveau international, ainsi que le regain de dynamisme des échanges internationaux, pourraient stimuler la demande extérieure adressée à notre économie. Ceci serait de nature à doper les secteurs tournés vers l'exportation qui pourraient relancer leur production, après avoir subi les effets néfastes de la crise mondiale. Cependant, ce regain d'optimisme pourrait être tempéré par la reprise du mouvement haussier des prix des matières premières. Ce dernier pourrait contribuer à une hausse des coûts de production et dans le même sillage, à une reprise de l'inflation. Le retour régulier de la confiance des ménages européens, conjugué à la poursuite de la tendance favorable des arrivées touristiques,

## Indicateurs de conjoncture internationale

(en %)

	Variations trimestrielles		Variations annuelles	
	2009		2008	2009
	II	III		
<b>Etats-Unis</b>				
PIB	-0,2	0,9	0,4	-2,7
Consommation des ménages	-0,3	0,7	-0,2	-0,9
Exportations	-1,0	0,6	5,4	-12,9
Importations	-3,9	1,9	-3,2	-16,1
Inflation	-1,1	-1,7	3,8	-0,4
<b>Zone euro</b>				
PIB	-0,1	0,4	0,7	-4,2
Consommation des ménages	0,2	0,0	0,4	-0,9
Exportations	-1,1	2,0	0,9	-15,1
Importations	-2,8	1,1	0,9	-13,6
Inflation	0,2	-0,4	3,3	0,3
PIB mondial	—	—	3,0	-1,1
Commerce mondial	-2,4	—	3,0	-11,9
Euro / Dollar <sup>1</sup>	1,36	1,43	1,47	1,37
Prix du Brent(\$/baril) <sup>1</sup>	59,1	67,7	98,3	62,7

Source: FMI, INSEE, BNP-PARIBAS et Banque Mondiale, octobre 2009.

1: moyenne annuelle

particulièrement en Afrique<sup>4</sup>, pourraient contribuer à soutenir une reprise des secteurs du tourisme et du transport aérien d'ici l'année prochaine.

4. Selon l'OMT, l'Afrique est la seule région qui aurait enregistré une progression positive de plus de 4% sur les sept premiers mois de 2009.

## ●●● ACTIVITÉS SECTORIELLES

### Agriculture : poursuite de la dynamique enclenchée au début de l'année

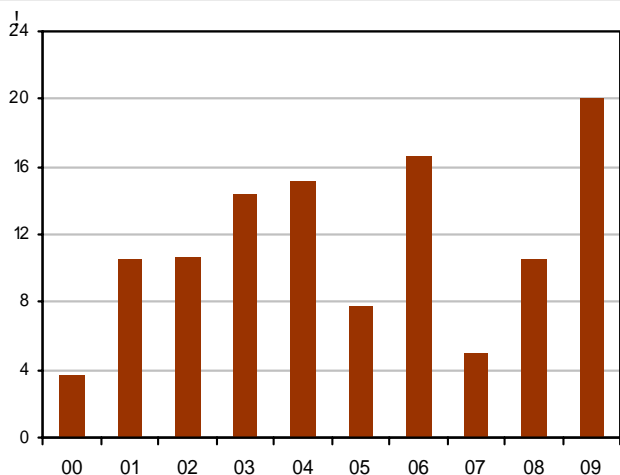
Les activités agricoles, qui représentent près de 12%, en moyenne, du PIB global, ont continué à constituer le principal soutien à la croissance économique en 2009. Poursuivant leur dynamique amorcée au quatrième trimestre 2008, elles se sont améliorées, au deuxième trimestre 2009, d'environ 27%, en variation annuelle, permettant, ainsi, un relèvement de leur contribution à la croissance économique de 1,7 point, en comparaison avec la même période de 2008. Au-delà des perturbations climatiques exceptionnelles, ayant caractérisé le premier trimestre et

induit une baisse de 0,7% des effectifs employés, la croissance du secteur se montrerait dynamique tout au long de l'année en cours. C'est ainsi qu'une augmentation de 27,8%, en variation annuelle, de la valeur ajoutée agricole est estimée pour le troisième trimestre 2009.

L'affermissement de la production agricole tient, principalement, au redressement des cultures précoces. Les rendements des trois principales céréales, s'établissant à 19,7qx/ha, se situent à leur plus haut niveau depuis 30 ans. Cette performance, sur fond d'une augmentation de 2,4% des surfaces semées, a permis de doubler les disponibilités en céréales et a favorisé une baisse de leurs prix

## Rendement des cultures céréalières

(Qx/ha)



Source : Département de l'Agriculture, élaboration INAC-HCP.

sur le marché intérieur. C'est ainsi qu'au deuxième trimestre 2009, une régression de 10,5% des prix à la consommation des céréales a été relevée. Ce mouvement a caractérisé également les légumineuses, dont les fluctuations conjoncturelles suivent généralement celles des céréales. Les prix de la fève et du pois chiche se sont contractés, au mois d'août, de 27% et 21% respectivement, en variations annuelles. Pour les autres cultures, les prix sont restés élevés, dans un contexte de production souvent limitée. En effet, suite à des perturbations climatiques (inondations en automne), des pertes de superficies semées ont été enregistrées au niveau de certaines cultures maraîchères, notamment celles des légumes, dont une hausse de 17%, en variation annuelle, des prix à la consommation a été relevée.

Après une forte progression en 2008, la croissance de la production animale aurait, certes, ralenti en 2009, mais est restée sur un rythme élevé (+4,3%, en comparaison avec 2008). Se situant encore dans une phase conjoncturelle favorable, les activités d'élevage ont profité de l'amélioration des pâturages et d'une détente des prix des aliments de bétail, après deux années de hausses successives. Par ailleurs, et comme en 2006, une reconstitution massive du stock du cheptel a été observée tout au long des trois premiers trimestres de l'année en cours, induisant une remontée des prix intérieurs de la viande. C'est ainsi qu'une hausse respective de 4,3% et 2,1%, en variations annuelles, de l'indice des prix à la consommation de la viande a été affichée, au terme des premier et deuxième trimestres 2009. Au niveau de l'élevage avicole, la production aurait également décéléré, en raison, notamment, des pertes occasionnées par les vagues de chaleur ayant sévi au cours de l'été dernier. Au terme des huit premiers mois de 2009, la production du poulet de chair a affiché une régression de 1,5%, en variation annuelle.

La propagation des effets de la bonne campagne agricole 2008/09 aux échanges extérieurs du secteur n'a été que faiblement établie. A fin août 2009, les exportations des agrumes, pâtissant d'un recul conjugué de la production et de la demande extérieure se sont infléchies de 17,1%, en variations annuelles. Ce sont particulièrement les achats de la Russie, absorbant plus de 45% du total exporté, qui ont le plus diminué (-24,7%), conséquence de la contraction de la demande des ménages russes. Les expéditions des produits maraîchers ont, également, fléchi (-13,6%), sous l'effet du repli des ventes de la pomme de terre. Au niveau des importations, après un léger repli en 2008, leur volume a nettement reculé en 2009. Au terme des quatre premiers mois de leur campagne de commercialisation, les quantités importées de céréales, constituées à hauteur de 80% du maïs, se sont rétractées de près de 44%.

## Evolution des principaux produits agricoles à l'exportation

(GA en %)

Rubriques	2006	2007	2008	2009
Maraîchers	-37,1	9,2	14,2	-13,6
dont pomme de terre	-86,3	36,8	29,5	-84,4
Agrumes	10,8	7,4	0,0	-17,1
dont Oranges	17,9	-5,0	11,8	-38,4

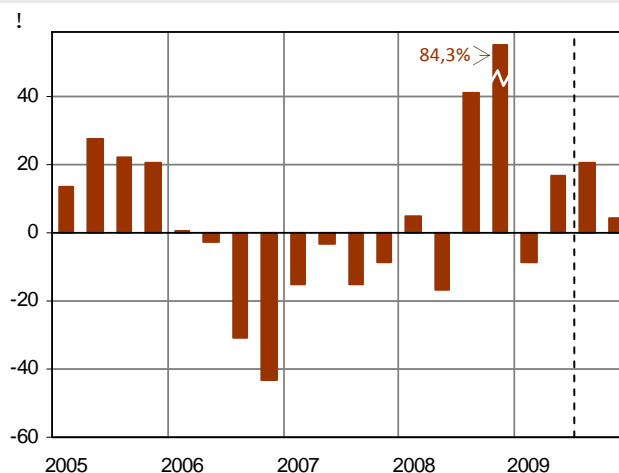
Source : EACCE, calculs INAC-HCP.

## La pêche : reprise des activités

Après un creux enregistré au premier trimestre de 2009, la valeur ajoutée de la pêche a affiché au deuxième trimestre un rebond de 16,6%, en glissement annuel. Cette expansion tient au raffermissement des débarquements de la

## Valeur ajoutée de la pêche

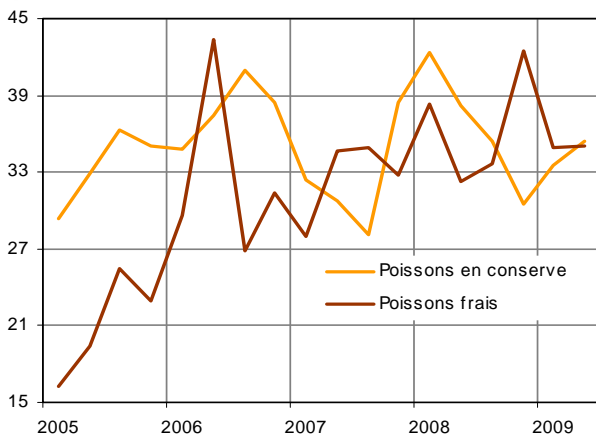
(GA en %)



Source : DS, calculs INAC-HCP.

## Évolution des exportations de la pêche

(Cvs, GT en mille tonnes)



Source : OCP, élaboration INAC-HCP.

pêche côtière, notamment, ceux des poissons pélagiques, dont le niveau a progressé de 42,3 %. Ce sont particulièrement la sardine et le chinchard qui ont le plus augmenté, rattrapant, ainsi, le retard enregistré jusqu'au mois d'avril 2009. Quant aux poissons benthiques, qui se situent encore dans une phase conjoncturelle défavorable, leurs prises ont fléchi de 17%, suite au recul des prises des céphalopodes, notamment le calamar (-25,8%) et le seiche (-16,2%).

Le redressement de la production côtière a profité essentiellement aux industries de conserves et de congélation. Ces dernières ont vu leurs prises de poissons s'accroître, au deuxième trimestre 2009, de 24,1%, 25,4 %, respectivement, favorisant, ainsi, un relèvement de leur part dans la production totale d'environ 19,6 points. La consommation, absorbant près de 37% des débarquements, s'est également améliorée, affichant une hausse de 17,6%. Dans le même sillage, les exportations, ayant profité de l'amélioration de la conjoncture internationale, ont dépassé leur moyenne de long terme, au deuxième trimestre 2009, après une chute de 18,8% au début de l'année. Les exportations des poissons frais ont affiché une performance notable, soit une hausse de 8,5%. Par contre, les exportations des poissons en conserve ont marqué le pas pour le deuxième trimestre consécutif (-7,4 %).

Les perspectives pour le troisième trimestre laissent augurer une amélioration des activités de pêche, favorisée essentiellement par la poursuite de la hausse des quantités débarqués en poissons pélagiques. Ces derniers se sont accrus de 30,56% en variation annuelle, au cours des mois de juillet et août 2009.

### Mines : Prémices d'une reprise des activités

Après quatre trimestres de baisse renforcée, le rythme de repli de la production minière se serait légèrement atténué, au troisième trimestre 2009, atteignant près de

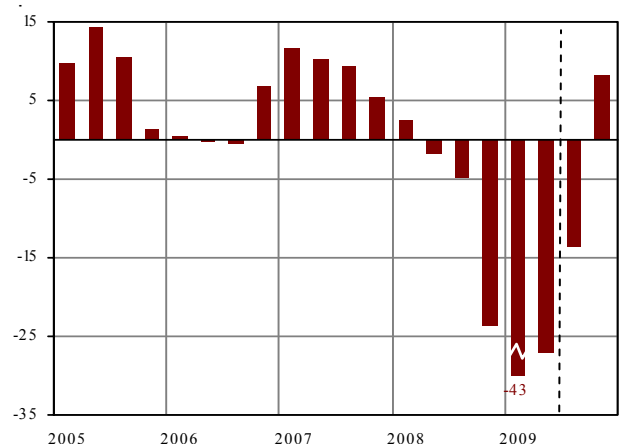
-13,7%, en variation annuelle, contre -27,7% un trimestre plus tôt. Bien que les activités minières semblent de nouveau en phase ascendante, portées par une amélioration de la production des minerais non-métalliques, leur valeur ajoutée reste largement en dessous des niveaux réalisés au cours des sept dernières années. La reprise des activités du secteur devrait être lente, compte-tenu des perspectives encore peu favorables de la demande internationale de fertilisants (-5,1%, au terme de la campagne 2008/09<sup>5</sup>). Toutefois, un redressement plus précoce des échanges internationaux des engrais, en réponse à une baisse éventuelle des rendements agricoles, serait de nature à redynamiser la production du secteur. Ainsi, une hausse de 8,1% de la valeur ajoutée minière est estimée pour le quatrième trimestre 2009, en comparaison avec la même période de 2008.

Le retour attendu de la croissance du secteur minier sur une pente positive à fin 2009, après six trimestres de baisses consécutives, pourrait avoir mis un terme à la phase de ralentissement des activités minières. Toutefois, la reprise, masquant un effet de base important, reste entourée d'une grande incertitude, caractérisant principalement la production de la branche phosphatière. Cette dernière, après avoir fortement progressé fin 2006 et début 2007, a affiché un retournement à la baisse à partir du premier trimestre 2008, pâtissant d'une réduction des ventes tant locales qu'extérieures du phosphate brut. Partout dans le monde, la demande de fertilisants a été moins vigoureuse, en raison de l'inquiétude persistante des agriculteurs quant à leurs revenus, dans un contexte de baisse continue des prix des produits agricoles. Au deuxième trimestre 2009, l'indice des cours internationaux de grains a reflué de 32,8%, en variation annuelle. Dans ces conditions, l'utilisation des engrais a poursuivi sa descente, parallèlement, aux réductions d'offre, opérées par les principaux producteurs mondiaux, afin d'éviter un gonflement des stocks.

5. Association internationale des fertilisants, mai 2009.

## Valeur ajoutée minière

(Cvs, GA en %)



Source : DS, élaboration INAC-HCP.



S'alignant au mouvement général de contraction de l'offre mondiale, la production nationale de phosphate brut a accusé, au deuxième trimestre 2009, une diminution de 35%, en variation annuelle, mais elle a presque doublé en comparaison avec le trimestre précédent. Ce relèvement trimestriel de l'activité, bien qu'il tienne, en grande partie, à un rattrapage technique de la production faisant suite à une phase dépressive, traduit également une amélioration de la demande des industries locales de transformation. Profitant de l'effet conjugué du redressement des importations de certains marchés traditionnels, notamment l'Inde et le Brésil et d'une détente des prix du soufre, la production des engrais phosphatés s'est accrue, au deuxième trimestre 2009, de 70%, en variation trimestrielle, tandis que celle de l'acide phosphorique a triplé. Au vu des faibles niveaux des stocks mondiaux de fertilisants, la production nationale de phosphate brut aurait continué son redressement progressif sur le restant de l'année, sans pour autant dépasser son niveau tendanciel. La baisse continue des prix des produits céréaliers (-3,5%, au mois d'août 2009, en variation mensuelle), suite à des récoltes abondantes aux États-Unis et au Canada, maintient un climat d'incertitude sur les perspectives de croissance des échanges internationales de fertilisants. Néanmoins, la perspective d'une amélioration de la demande mondiale des engrais phosphatés ne peut être écartée dès le début de 2010, compte-tenu de la dernière remontée des prix énergétiques, de nature à stimuler la production des biocarburants et à favoriser une accélération des importations des fertilisants.

La situation des minerais métalliques tendrait également à s'améliorer. Depuis le début de 2009, leur production a affiché une hausse respective de 2,7% et 0,8%, en variations trimestrielles. À l'exception du zinc, dont les ventes extérieures se sont repliées, les autres minerais, notamment le plomb et le cuivre ont affiché des performances notables, profitant du redressement de leurs cours sur le marché international (29,6% et 36% respectivement). Au troisième trimestre 2009, l'activité d'extraction des métaux aurait continué de croître, bénéficiant de la poursuite du redressement de leurs prix, en ligne avec l'accélération des importations chinoises.

### Production des principaux métaux de base

Rubriques	(Cvs, GT en %)				
	II-08	III-08	IV-08	I-09	II-09
Plomb	27,6	0,0	16,6	-10,2	2,6
Zinc	8,7	-5,6	7,9	-5,3	-0,9
Cuivre	17,0	-55,6	7,7	24,4	105,0

Source : Département des mines, calculs INAC-HCP.

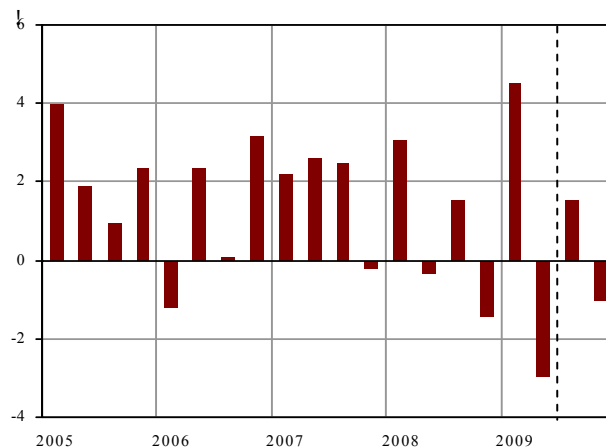
### ENERGIE : poursuite du ralentissement conjoncturel

Les activités énergétiques ont été peu dynamiques au deuxième trimestre 2009, affichant une régression de 3%, en variation trimestrielle, après une hausse de 4,5% un trimestre plus tôt. Selon les enquêtes de conjonctures, l'activité du secteur a commencé à s'essouffler cinq trimestres auparavant. Le ralentissement est apparu nettement à fin 2008, avec une dégradation quasi-générale des appréciations des entreprises du secteur. Au premier trimestre 2009, une amélioration de l'activité laissait entrevoir une sortie du secteur de sa phase de ralentissement conjoncturel. Toutefois, il semble que le sursaut de la production a été temporaire et que le redressement des activités énergétiques pourrait s'annoncer plus long.

Au deuxième trimestre 2009, l'environnement international des activités énergétiques a été plus porteur. Le prix du Brent, atteignant 59 \$/baril, sont en baisse d'environ 39,6% par rapport à son niveau des quatre derniers trimestres. Ce mouvement n'a pas favorisé une relance des importations du pétrole brut, dont les volumes se sont, à l'inverse, infléchis de 3,3% par rapport au premier trimestre 2009. Il en a résulté une réduction plus importante des activités des industries locales de raffinage (-15%, au cours de la même période, après -8% un trimestre auparavant). Il faudrait, cependant, noter que depuis le deuxième trimestre 2008, la production du pétrole raffiné s'est nettement repliée, se détachant de plus en plus de son potentiel productif. Si, globalement, l'escalade des prix des matières premières a conduit les industries locales de raffinage à diminuer sensiblement leur rythme d'activité au cours des trois dernières années (2005-2008), l'arrêt de production du gasoil ordinaire, jugé plus polluant, conjugué à une demande locale peu vigoureuse, semblent être les principaux facteurs explicatifs de poursuite du marasme des activités de raffinage, au cours de la première moitié de 2009.

### Valeur ajoutée énergétique

(Cvs, GT en %)



Source : DS, élaboration INAC-HCP.

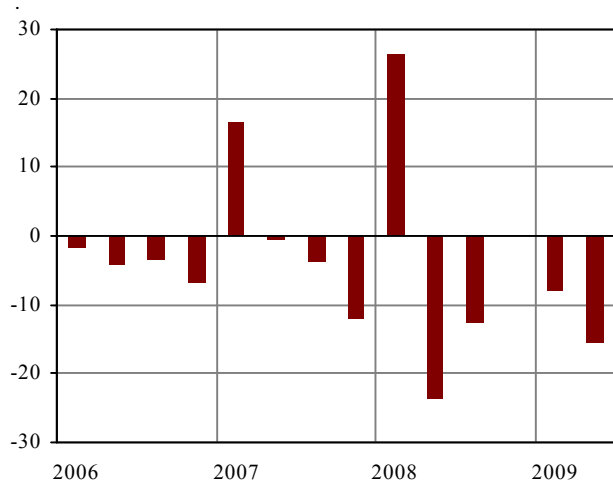
La situation conjoncturelle des activités de raffinage serait encore fragile au troisième trimestre 2009. Les enquêtes de conjoncture montrent une relative amélioration des perspectives de production de la branche, sans toutefois, dépasser leur moyenne de long terme. A partir du quatrième trimestre 2009, l'activité pourrait connaître un mouvement sensible de reprise, profitant de l'effet d'ajustement mécanique, mais également, en raison de l'accélération de la production du gasoil 50 ppm, ayant été prévue à partir du mois d'octobre 2009.

A l'opposé, les perspectives de croissance pour les activités électriques s'annoncent peu favorables sur le court terme. Le ralentissement de leur production, enclenché depuis le troisième trimestre 2005, semble avoir perduré au cours de la première moitié de 2009, en dépit d'un sur-saut enregistré au premier trimestre. Ce dernier a été provoqué par un bondissement de la production des centrales hydrauliques (+93,3%, en variation trimestrielle), consécutivement à l'amélioration notable des réserves en eau des barrages. Au deuxième trimestre, avec la réduction de leur apport et l'évolution modérée de l'activité des centrales thermiques, la production d'électricité a accusé un recul de 6%, en variation trimestrielle. Ce repli a affecté, tout particulièrement, les centrales hydrauliques (-38,6%) et thermiques à base de carburants (-5,4%). A l'inverse, les activités des unités concessionnelles, après s'être fortement contractées au début de l'année, ont vu leur rythme s'accélérer de 13,3%, au cours de la même période. Elles ont particulièrement profité d'une hausse des importations du charbon (+22,1%, en variation trimestrielle), dont les prix sont descendus à leur plus bas niveau depuis plus de trois ans.

Au second semestre 2009, les principaux facteurs éventuels du rebond de la production électrique pourraient s'épuiser progressivement. Le retour à la hausse des prix du charbon (+2%, au troisième trimestre 2009, en variation

### Production des raffineries

(Cvs, GT en %)



Source : SAMIR, élaboration INAC-HCP.

### Évolution des principales sources de production électrique

(Cvs, GT en %)

Centrales	III-08	IV-08	I-09	II-09
Hydrauliques	-10,5	82,0	93,3	-38,6
Thermiques concessionnelles	-14,3	-14,2	-10,8	-5,4
Thermiques ONE	3,6	7,8	-13,2	13,3
<b>Total</b>	<b>-2,9</b>	<b>2,2</b>	<b>7,8</b>	<b>-6,0</b>

Source : ONE, calculs INAC-HCP.

trimestrielle) maintiendrait la croissance des activités des centrales concessionnelles à un rythme modéré, alors que la production des unités hydrauliques afficherait un retour au rythme normal, pâtissant de la réduction de l'excédent pluviométrique. Seule l'activité des centrales thermiques à base de carburants pourrait connaître un mouvement de relance, en ligne avec l'accélération des activités de raffinage. Il reste que le climat d'incertitude et une configuration où les différentes composantes de la production pourraient connaître des évolutions divergentes, rendent sans doute l'appréciation des tendances futures de la branche un exercice délicat. Globalement, les signaux perceptibles actuellement n'indiquent pas un rétablissement rapide des activités électriques, d'autant plus que les importations ont continué leur mouvement haussier, après s'être déjà accrues de 25% au deuxième trimestre 2009.

### INDUSTRIES DE TRANSFORMATION

La morosité du climat des affaires industrielles, observée depuis le quatrième trimestre 2008, s'est quelque peu apaisée au deuxième trimestre 2009. La valeur ajoutée industrielle, hors raffinage, s'est améliorée de 0,2%, en variation annuelle, après s'être repliée de 4% et 0,8%, respectivement au cours des deux trimestres antérieurs. Ce sont particulièrement les industries agroalimentaires, la chimie et la parachimie qui ont contribué positivement à cette évolution. Néanmoins, le relâchement de l'activité des autres industries s'est traduit par un maintien de la croissance industrielle sur un rythme d'évolution faible. Les effectifs employés par le secteur se sont infléchis, au deuxième trimestre, d'environ 0,5%, en glissement annuel.

Le ralentissement de la demande en intrants a été confirmé par la chute de 27,5% des importations des demi-produits et la baisse de 12,6% de celles des biens d'équipement. Le secteur a pâti d'une demande extérieure peu dynamique, d'une hausse des stocks de produits fabriqués. Les capacités de production non-utilisées se sont établies à 23,1%, soit une hausse de 0,6 point par rapport à la même période de l'année précédente. En revanche, les conditions d'approvisionnement se sont légèrement améliorées et la hausse des coûts de production, observée

l'année précédente, s'est atténuée. Les prix de vente ont baissé, parallèlement à une contraction, pour la première fois depuis 2002, de 9% des prix à la production industrielle, contre une hausse de 14,2%, durant la même période de l'année précédente.

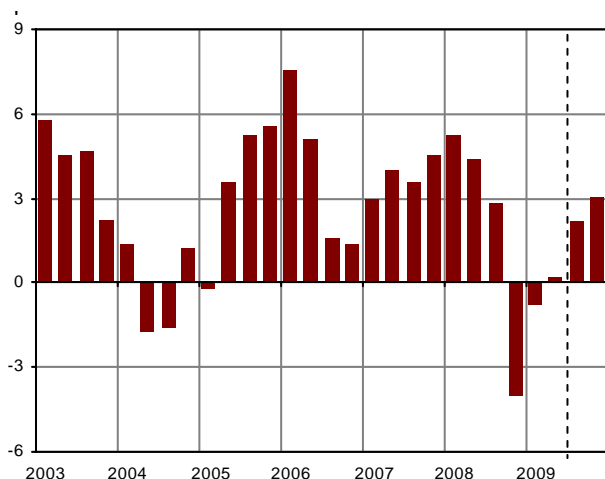
La hausse de 2,3% de la valeur ajoutée des industries agroalimentaires a profité d'une demande locale relativement mieux orientée, notamment pour les conserves de poissons, les corps gras et les produits laitiers. A l'inverse, les exportations de conserves de poissons et celles de légumes se sont infléchies, respectivement de 2,8% et de 18,7%, en glissements annuels. L'approvisionnement en matières premières agricoles, quelque peu affecté par les conditions climatiques défavorables du premier trimestre 2009, s'est sensiblement amélioré durant le deuxième trimestre. Les prix à la production des produits alimentaires ont fléchi, pour la première fois depuis une année et demi, de 0,6%, en glissement annuel.

La valeur ajoutée des industries de la chimie et de la parachimie, qui avait connu des baisses à partir du quatrième trimestre 2008, a renoué avec la croissance au deuxième trimestre 2009, affichant une performance de 5%, en glissement annuel. A l'origine de cette amélioration, la consolidation de la demande locale adressée aux produits agrochimiques, notamment les pesticides, les insecticides et les désinfectants à usage agricole. L'activité des autres industries chimiques, telles que les produits pharmaceutiques et d'entretien, est restée relativement modérée.

Après un premier trimestre difficile, le redressement des industries de textile et de cuir peine à se concrétiser. La valeur ajoutée du secteur a baissé de 1,9%, en glissement annuel, au deuxième trimestre. Elle reste en dessous de son niveau potentiel, subissant le marasme qui caractérise la demande locale adressée particulièrement aux produits

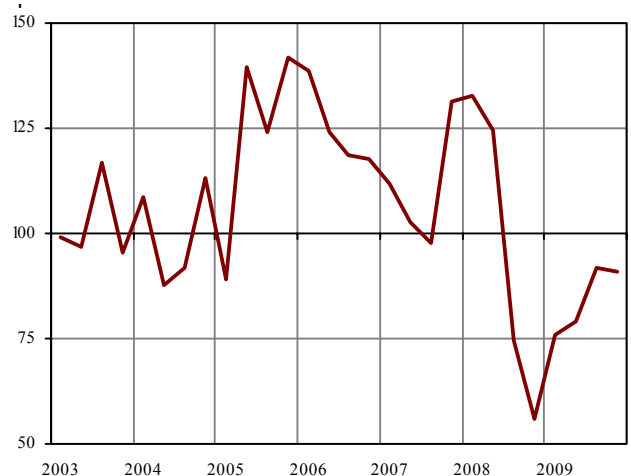
### Valeur ajoutée industrielle

(Cvs, GA en %)



Source : DS, élaboration INAC-HCP.

### Indicateur du climat des affaires industrielles



Source : DS, élaboration INAC-HCP.

de textile, à la chaussure et aux articles en cuir. Ces derniers ont connu une hausse de 3% des prix à la production. A l'inverse, la demande étrangère a sensiblement repris. Les exportations de la bonneterie et des vêtements confectionnés semblent connaître un retournement à la hausse, après l'atonie qu'elles avaient connu tout au long des années 2007 et 2008, enregistrant des évolutions positives, respectivement de 9,9% et de 7,7%, en variations annuelles.

L'évolution des industries IMME se situe toujours en dessous de sa tendance de long terme, depuis sa chute observée au quatrième trimestre 2008. Sa valeur ajoutée s'est inclinée, au deuxième trimestre, de 2,6%, par rapport à l'année passée. A l'exception des produits du travail des métaux qui ont continué de soutenir le secteur pour le deuxième trimestre successif, la situation des industries électroniques et des appareils d'équipement domestique est restée relativement morose. Les exportations de biens d'équipement ont chuté de 19,2%, en variation annuelle. L'activité de l'automobile et du matériel de transport, essentiellement celle constituée des sous-traitants, a connu une légère décélération, pénalisée par une baisse des commandes des donneurs d'ordre étrangers et par une demande locale en ralentissement, notamment pour les voitures importées montées. En revanche, la demande est restée soutenue pour les voitures économiques montées localement.

Affectée par le relâchement des activités de la construction, la production des minéraux non métalliques a évolué, depuis la mi-2008, dans une phase de ralentissement conjoncturel. Ce sont particulièrement les briques et les produits de la céramique qui ont connu les plus fortes baisses de leur activité. Les prix de ces derniers ont continué de glisser en raison des stocks importants de produits vendus et de la concurrence exacerbée des produits im-

portés. En revanche, d'autres secteurs, comme le ciment, sont arrivés à rattraper la baisse de l'activité observée lors du premier trimestre.

### Perspectives moins défavorables au troisième trimestre

Après la quasi-stabilité de l'activité industrielle au deuxième trimestre, des signaux moins défavorables apparaissent au troisième trimestre. Une hausse de 2,1%, en glissement annuel, de la valeur ajoutée industrielle est attendue. L'indicateur synthétique du climat des affaires du secteur, établi par l'INAC, qui avait touché son plus bas niveau au quatrième trimestre 2008, confirme une remontée du moral des industriels, au cours de cette période, mais tout en restant sous sa tendance de long terme. Ce regain d'optimisme est attribuable à la légère reprise de la consommation en Europe et aux prémices d'un redressement des commandes de réassort, dans un contexte de baisse des coûts des intrants. Les prix à la production industrielle, hors raffinage, auraient connu une contraction de 11,4%, en glissement annuel.

Une évolution positive (+5,2%) est anticipée au niveau des industries de la chimie et de la parachimie. En atteste, d'ailleurs, les déclarations des chefs d'entreprises concernant l'évolution future des ventes, qui se situent largement en dessus de leurs niveaux du dernier trimestre.

Les industries agroalimentaires, pour leur part, auraient évolué sur leur rythme tendanciel. Les chefs d'entreprises du secteur anticipent, désormais, une amélioration de l'activité, grâce à une demande en progression et des disponibilités en intrants suffisantes, pour situer la croissance de la valeur ajoutée aux environs de 2,8%.

L'évolution des industries des minéraux non métalliques serait, également, positive au cours du troisième trimestre 2009. Des signes de reprise perceptibles et l'optimisme manifesté par les chefs d'entreprises de la construction, qui ressort de la dernière enquête de conjoncture, militent

pour une amélioration de l'activité du secteur. Les prévisions font ressortir une tendance haussière de l'activité, surtout au niveau de la «Construction du gros œuvre de bâtiments», des «Travaux spécialisés de génie civil» et des «Travaux d'installation électrique».

A l'inverse, le contexte économique extérieur demeure peu propice à la relance des industries de l'électronique et de l'automobile, au cours du troisième trimestre. Les incertitudes demeurent, également, importantes quant à un redressement des industries de textile et d'habillement, leurs fluctuations conjoncturelles se situeraient encore en dessous de leur potentiel productif.

### BTP : Poursuite de l'essoufflement de l'activité

Le ralentissement de l'activité, à l'œuvre depuis la deuxième moitié de l'année 2008, s'est poursuivi au cours du deuxième trimestre de cette année, après avoir été, quelque peu, temporisé au début de l'année en cours. Certains signaux d'amélioration sont apparus, sans toutefois, permettre d'atteindre le rythme tendanciel de l'activité. Attestant toujours d'une conjoncture difficile, ce mouvement traduit l'incertitude qui plane sur le secteur. La phase du ralentissement de l'activité continue de perdurer, en raison de la persistance des facteurs défavorables à la reprise de la croissance, à savoir, l'attentisme de la demande intérieure, la baisse de l'offre privée dans le secteur de l'immobilier et l'effet de la récession économique internationale.

Au cours du deuxième trimestre 2009, les professionnels du secteur ont signalé une réduction de l'activité du bâtiment, mais une amélioration au niveau de la branche des travaux publics. Cette dernière, semble mieux résister à l'impact de la crise internationale, à l'inverse du secteur du bâtiment qui peine à reprendre son rythme soutenu d'activité. Globalement, le secteur du BTP continue d'enregis-

### Valeur ajoutée industrielle en 2009

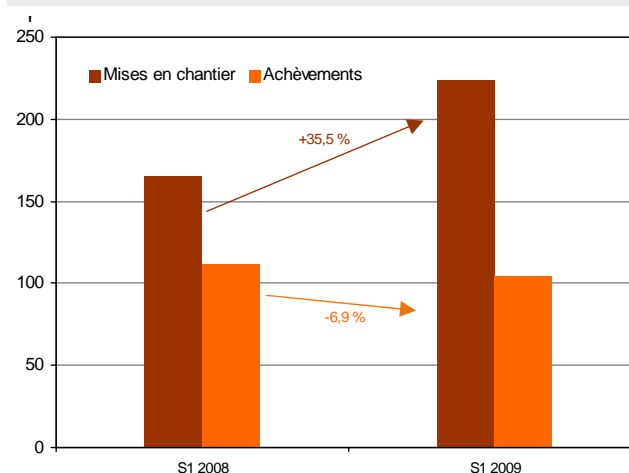
(Cvs, GA en %)

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

Source : CN, estimations et prévisions INAC-HCP.

### Achèvements et mises en chantiers

(en mille)



Source : MHUAE, calculs INAC-HCP.

trer une certaine baisse de régime, amorcée depuis la deuxième moitié de l'année 2008. D'ailleurs, et malgré un glissement annuel de 1%, la progression de la valeur ajoutée du secteur témoigne toujours d'un niveau inférieur à la tendance de long terme.

Après avoir déclaré des niveaux élevés de l'utilisation des facteurs de production (matières premières et main d'œuvre) au cours du premier trimestre, les chefs d'entreprises ont revu leurs estimations à la baisse comme résultat direct de la réduction de la production du secteur au terme du deuxième trimestre. Avec un glissement trimestriel de -0,3% (au lieu de 4,6% au trimestre précédent), l'évolution de l'indice de production des minéraux de carrière réaffirme les appréciations des chefs d'entreprises, tandis que les ventes du ciment ont affiché une amélioration de 3,4% en glissement annuel, contre 11% en moyenne annuelle des trois dernières années. Quant à l'effectif employé dans le secteur, il accuse une décélération de son rythme de progression avec un glissement trimestriel de 1% après 2,9% un trimestre auparavant.

Le ralentissement de l'activité a été relevé également au niveau des statistiques relatives aux achevements et mises en chantier. Certes, le nombre des chantiers a globalement maintenu son évolution, en augmentant de 165 à 223,6 mille<sup>6</sup>, entre le premier semestre de 2008 et celui de 2009, mais le nombre des projets achevés s'est sensiblement rétracté (Il est passé de 112 à 104,2 mille sur la même période). Ces chiffres laissent augurer deux constats, d'abord le maintien de l'attractivité du secteur auprès des investisseurs grâce à son potentiel de croissance, et en second lieu le ralentissement du rythme d'achèvement qui laisse supposer d'importantes difficultés chez les promoteurs pour la liquidation des produits finalisés.

Cette situation conjoncturelle est relatée clairement par les entrepreneurs qui attestent d'un net tassement de leurs carnets de commandes, corroboré par la décélération, observée depuis la deuxième moitié de l'année 2008, des crédits immobiliers (19,4% en glissement annuel, contre 61,1% au même trimestre de l'année qui précède). Les investissements directs étrangers adressés au secteur de l'immobilier, affectés par la crise économique internationale, viennent réaffirmer ce constat, puisqu'ils ont chuté de près de 39,1% au premier semestre de l'année 2009, par rapport à la même période de l'année précédente.

L'indicateur synthétique de conjoncture, retraçant les appréciations générales des opérateurs, a dégagé un retour d'une conjoncture défavorable au deuxième trimestre 2009. Après un optimisme affiché au premier trimestre, les professionnels du secteur ont jugé la conjoncture moins

6. Bilan du premier semestre et priorités du deuxième semestre 2009, ministère de l'Habitat, de l'Urbanisme et de l'Aménagement de l'Espace, juillet 2009.

## Indicateur synthétique de conjoncture du BTP



Source : DS, élaboration INAC-HCP.

prospère. Leurs anticipations apparaissent moins pessimistes pour le troisième trimestre, ce qui laisse présager une inflexion de la décélération de l'activité. Globalement, et depuis la deuxième moitié de l'année 2008, les entrepreneurs enquêtés semblent trouver une certaine difficulté pour exprimer une tendance claire, dans un contexte marqué, essentiellement, par un climat d'incertitude.

La deuxième moitié de l'année 2009 pourrait être une phase de transition pour le secteur. Les premiers signes des indicateurs précurseurs laissent présager une modeste amélioration de l'activité depuis le troisième trimestre. Le secteur pourrait entamer une phase de reprise progressive compte tenu de son potentiel de croissance résultant d'un déficit encore important de logement. Sous ces conditions, des croissances annuelles de 0,8% et de 2,5% sont estimées, respectivement, pour le troisième et le quatrième trimestre de l'année 2009.

## TOURISME

La baisse du tourisme international, amorcée au second semestre 2008, s'est accélérée en 2009. Le nombre d'arrivées de touristes internationaux est en chute libre depuis janvier. Cette croissance négative a été enregistrée dans toutes les régions du monde, sauf en Afrique et en Amérique du sud, qui n'ont pas suivi la tendance générale. L'Europe du centre et de l'Est et le Moyen Orient ont été les régions les plus durement touchées. Ces résultats témoignent de la magnitude du choc de la crise économique mondiale, ainsi que des causes et des effets connexes, auxquels s'est rajoutée dans certaines régions l'épidémie de la grippe A (H1N1). Malgré cette baisse générale, plusieurs destinations à travers le monde ont encore affiché des résultats encourageants au cours de la première moitié de l'année 2009. Le tourisme au Maroc, après plusieurs trimestres de baisse continue, semble



## Arrivées des touristes au niveau international

(GA en %)

	2007				2008*				2009*	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
<b>Monde</b>	<b>7,6</b>	<b>5,4</b>	<b>6,9</b>	<b>7,3</b>	<b>8,5</b>	<b>4,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>-2,3</b>	<b>-10,5</b>	<b>-6,5</b>
Europe	7,0	3,4	5,1	5,1	6,7	2,1	-1,0	-4,2	-13,5	-7,1
Asie et Pacifique	10,4	10,5	10,6	10,5	8,3	3,5	-2,0	-4,3	-7,3	-6,1
Amérique	2,6	3,5	6,1	7,4	9,6	3,4	1,7	-2,3	-6,6	-7,1
Afrique	10,0	5,3	7,8	5,4	5,2	3,1	-0,4	3,1	1,5	6,6
Moyen Orient	14,1	16,3	20,5	14,6	21,1	33,5	3,0	16,6	-21,6	-11,1

Source: Organisation Mondiale du Tourisme (OMT).

\* : Données provisoires.

retrouver le chemin de la croissance, enregistrant une évolution positive au cours du deuxième trimestre 2009.

### Le tourisme international poursuit sa tendance baissière, mais à un rythme moins soutenu

Après une régression de 10,5% au premier trimestre 2009, les arrivées de touristes internationaux ont enregistré une diminution de 6,5% au deuxième trimestre. Mais les effets sur la demande touristique ont varié d'une région à l'autre. L'Europe a affiché une baisse de 7,1%, moins forte que le trimestre précédent (-13,5%). L'Amérique et l'Asie Pacifique ont continué leur évolution au ralenti. Cependant, l'Afrique a marqué une croissance de 6,6%, sous-tendue par le bon comportement des destinations de l'Afrique du Nord, ainsi que de certains pays de l'Afrique sub-saharienne. Le taux d'occupation est en baisse dans toutes les régions, en particulier en Asie-pacifique. Quant au trafic aérien de passagers, il a reculé de 8% à fin mai.

### Légère reprise du tourisme national au deuxième trimestre 2009

Le tourisme national s'est favorablement comporté au

deuxième trimestre 2009. En effet, les nuitées réalisées dans les établissements d'hébergement touristiques classés, hors effets saisonniers, ont enregistré une progression de 0,9% durant cette même période, en glissement trimestriel, après s'être établie à -0,3% un trimestre auparavant. C'est le tourisme interne qui a contribué, en grande partie, à cette évolution (+2,3 points). Les nuitées des non-résidents ont profité du bon comportement des touristes anglais pour se situer à 0,6%, contre -1,3% au premier trimestre. En conséquence, le taux d'occupation moyen des chambres a connu une légère progression (+0,9 point). Concernant les arrivées aux postes frontières, elles ont progressé de 2,9%, en variations trimestrielles, profitant de l'amélioration aussi bien de celles des touristes étrangers (+4%) que des MRE (+2,1%). Au sein de la clientèle étrangère, les français ont enregistré une hausse de 6,2%, suivis des allemands (+16,3%).

Le devenir du secteur du tourisme au Maroc constitue une préoccupation majeure pour les pouvoirs publics. A cet effet, une convention de partenariat a été signée entre le gouvernement marocain et les professionnels du tourisme (Fédération Nationale du Tourisme). En vertu de ce

## Activité touristique nationale

(Cvs, GT en %)

	2007				2008				2009	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
<b>Nuitées globales</b>	<b>3,7</b>	<b>-4,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>-1,3</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,9</b>
Nuitées des résidents	4,0	3,9	-7,1	12,2	2,0	-1,2	-9,2	13,7	3,5	2,3
Nuitées des non-résidents	3,6	-5,8	0,7	-3,5	-1,0	0,4	0,7	-3,2	-1,3	0,6
<b>Arrivées globales</b>	<b>4,7</b>	<b>2,3</b>	<b>5,2</b>	<b>2,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,8</b>	<b>0,6</b>	<b>2,1</b>	<b>2,5</b>	<b>2,9</b>
Arrivées des MRE	1,8	5,8	9,0	1,5	1,5	3,6	-0,2	6,5	6,5	2,1
Arrivées des étrangers	7,1	-0,5	1,7	2,4	0,8	0,0	1,3	-2,2	-1,9	4,0
<b>Recettes voyages</b>	<b>8,0</b>	<b>-2,8</b>	<b>4,6</b>	<b>5,4</b>	<b>-4,0</b>	<b>2,4</b>	<b>10,5</b>	<b>-5,5</b>	<b>-7,9</b>	<b>18,7</b>
<b>Taux d'occupation<sup>1</sup></b>	<b>1,5</b>	<b>-3,5</b>	<b>-2,3</b>	<b>1,9</b>	<b>-1,4</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,1</b>	<b>2,9</b>	<b>-3,4</b>	<b>0,9</b>

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

1. variations en points.

partenariat, les professionnels s'engagent à contribuer activement à la promotion du tourisme, notamment interne, à développer les actions de formation continue, à maintenir l'emploi et à s'adapter à l'évolution des canaux de distribution. Pour sa part, l'Etat s'engage à mettre en place des mécanismes d'appui à l'investissement pour accompagner la réalisation de projets touristiques conventionnés et à la rénovation des établissements hôteliers pour améliorer la qualité du produit touristique.

### Le tourisme mondial continuerait à décélérer d'ici fin 2009

L'instabilité de la situation économique internationale, conjuguée aux incertitudes supplémentaires engendrées par la grippe A (H1N1), devraient continuer à peser sur la demande touristique mondiale, du moins à court terme. L'OMT a revu à la baisse ses prévisions pour l'ensemble de l'année 2009. Elle anticipe un recul du tourisme international compris entre 4% et 6% en 2009. La seule lueur d'espoir vient de l'Afrique, où les arrivées devraient progresser dans une fourchette de 1% à 5%.

Quant au Maroc, les perspectives de croissance pour la seconde moitié de l'année s'annoncent donc plus favorables. Le tourisme interne devrait continuer à contribuer à la réalisation de bons résultats sur la seconde moitié de l'année en cours, dans le cadre de l'opération Kounouz biladi. Le secteur pourrait profiter, par ailleurs, de l'ouverture de la nouvelle station Essaidia (ouverture depuis juin dernier). Cette nouvelle station a permis de générer 45 milles nuitées au mois de juillet, ce qui représente 2,7% des nuitées totales effectuées dans l'hébergement touristique classé au Maroc.

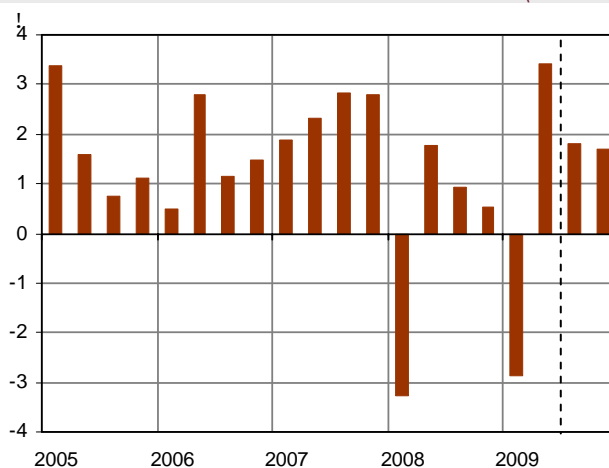
### TRANSPORT : la conjoncture pourrait bénéficier d'une reprise de l'activité

Le paroxysme du ralentissement du secteur des transports semble avoir été atteint au premier trimestre 2009. En effet, après une baisse d'activité déjà forte à fin 2008, et qui s'est accentuée au premier trimestre 2009, des signaux moins négatifs sont apparus au trimestre suivant. Dans le même sillage, la légère amélioration attendue pour les secteurs concurrentiels serait de nature à dynamiser, quelque peu, les activités du transport au cours de la deuxième moitié de l'année 2009.

Après deux trimestres exceptionnels marqués par la forte chute du tonnage transporté par voies ferroviaire et maritime, en relation avec la situation difficile de la demande mondiale, le secteur du transport retrouve, au cours du deuxième trimestre 2009, le niveau enregistré au troisième trimestre 2008. En effet, la croissance trimestrielle de la valeur ajoutée a rebondi pour se situer à 3,4%, après un recul de 2,9% au début de l'année. Cette hausse, qui semble constituer une reprise de l'activité du secteur, est due

### Valeur ajoutée du transport

(GT en %)



Source : CN, élaboration INAC-HCP (prévisions au-delà des pointillés).

au rétablissement de l'activité au niveau de tous les modes de transport.

Malgré les grèves successives qu'a connues le secteur du transport aérien au deuxième trimestre 2009, son trafic a progressé de 2,3%, en glissement trimestriel (hors effets saisonniers), ce qui représente un sursaut par rapport à la phase de ralentissement qui caractérise le secteur, même si son rythme demeure inférieur à la moyenne tendancielle. En outre, cette légère amélioration trouve son origine dans la performance relative du secteur touristique, dernièrement enregistrée.

Les transports maritimes et ferroviaires se sont améliorés grâce aux exportations du phosphate et de ses dérivés, surtout les acides phosphoriques, comme en attestent les reculs moins forts des tonnages transportés par ces deux voies, respectivement de 13,3% et 30,1% en variations annuelles (hors effets saisonniers), au deuxième trimestre 2009. En revanche, le nombre de voyageurs par voie ferroviaire (+13,1%) et les recettes y afférentes (+18 %) ont enregistré de fortes augmentations au deuxième trimestre 2009.

Le contexte économique peu favorable pour les immatriculations a poussé les différents opérateurs du secteur à opérer des promotions importantes au profit de la demande. Ce qui a impacté positivement les achats de véhicules neufs, qui représentent près de 76% du total. Ces derniers ont, au deuxième trimestre, rebondi de 32,3%, en glissement annuel.

### COMMUNICATION : un rebond remarquable au deuxième trimestre 2009

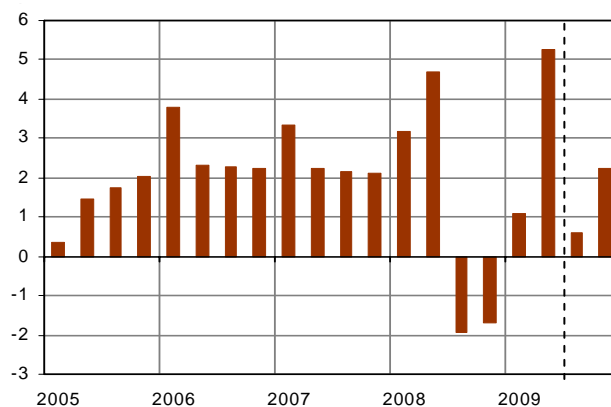
Sous l'effet de la légère amélioration des secteurs concurrentiels, l'activité des postes et des télécommunications s'est sensiblement redressée au deuxième trimestre 2009.

En effet, sa valeur ajoutée a enregistré une nette amélioration de 5,6% par rapport au trimestre antérieur. A l'image des pronostics, globalement favorables pour les secteurs concurrentiels, la reprise du secteur semble, en toute vraisemblance, se prolonger pour le troisième trimestre de cette année.

Malgré la vive compétition entre les trois opérateurs qui se partagent le marché de la téléphonie mobile, le parc mobile n'a progressé que de 2,2%, au deuxième trimestre 2009, soit une quasi-stagnation par rapport au premier trimestre. Par conséquent, le taux de pénétration n'a que légèrement évolué (+2% en glissement annuel). En revanche, le parc global des abonnements au fixe s'est comporté de façon légèrement favorable, soit un redressement de 5,6 % en glissement trimestriel.

### Valeur ajoutée des postes et télécommunications

(CVS, GT en %)



Source : CN, estimations et prévisions INAC-HCP (au-delà des pointillés).

## ●●● DEMANDE INTÉRIEURE

### Essoufflement de la demande des entreprises au cours du deuxième trimestre . . .

A la différence de la demande extérieure qui connaît de sensibles fléchissements depuis l'année précédente, la demande intérieure reste la principale locomotive de la croissance nationale, au deuxième trimestre de 2009, malgré qu'elle se situe à un niveau relativement en dessous des performances réalisées ces dernières années. Le rythme de croissance de l'investissement industriel a, en effet, ralenti par rapport à l'année précédente. Les entreprises se trouvent confrontées à une demande extérieure faible et une importante sous-utilisation des capacités productives. Le taux des capacités de production industrielle non-utilisées a crû de 0,6 point, en glissement annuel, dépassant de 0,4 point sa moyenne de longue période. Le ralentissement de l'activité est confirmé, d'ailleurs, par la contraction de 12,6%, en variation annuelle, des importations des biens d'équipement industriel, au cours de la même période. A l'inverse, les crédits à l'équipement ont poursuivi leur tendance ascendante, mais à un rythme inférieur à celui de l'année précédente. Leur encours s'est accéléré, pour se situer à 23,8%, à fin juin, après 17,6%, à fin mars. En outre, selon l'OMPIC, le nombre des certificats négatifs délivrés, durant le premier semestre 2009, a affiché une hausse de 3%, en glissement annuel. Les secteurs des services, du bâtiment et des travaux publics ont occupé la première place avec 42% des intentions de création d'entreprises, suivis des secteurs du commerce (24%) et de l'industrie (7%).

L'investissement en construction, après avoir réalisé un taux de croissance à deux chiffres depuis 2005, il a légèrement ralenti durant le deuxième trimestre 2009, affecté essentiellement par la faiblesse des ventes d'immobiliers

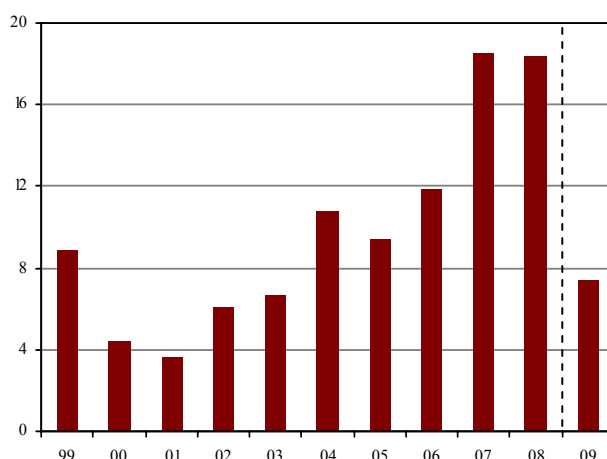
et le resserrement des conditions d'octroi de crédits. Les crédits immobiliers accordés par les banques ont affiché le glissement le plus bas depuis 2005, durant les six premiers mois de cette année. Leur encours a évolué de 19,4%, en glissement annuel. Tous ces facteurs ont été à l'origine d'une certaine accalmie du marché immobilier.

Dans le même sillage, les investissements étrangers, affectés par la crise économique mondiale, sont entrés dans une phase de ralentissement depuis le troisième trimestre 2008. Les recettes des investissements et des prêts privés étrangers ont connu un fléchissement de 34,5% à fin juin 2009, en variation annuelle.

Toutefois, durant le troisième trimestre, des signaux moins défavorables apparaissent, témoignant d'un léger redressement du rythme de croissance de l'investissement pro-

### Formation brute de capital fixe

(GA en %)



Source : CN, prévisions HCP (au-delà des pointillés).

ductif par rapport au trimestre précédent. La quasi-stabilité économique observée récemment au niveau des principaux partenaires du Maroc s'est traduite par un certain regain de confiance pour les opérateurs nationaux. La contraction des importations de biens d'équipement industriels s'est, d'ailleurs, ralentie pour se situer à 8,6%, à fin septembre et le rythme de croissance des crédits à l'équipement s'est accéléré pour atteindre 26,6%, la même période. Parallèlement, les indicateurs précurseurs du BTP font ressortir une tendance haussière de l'activité de la «Construction du gros œuvre de bâtiments», des «Travaux spécialisés de génie civil» et des «Travaux d'installation électrique». Les ventes de ciment se sont accélérées pour atteindre près de 2%, en glissement annuel, au cours du mois d'août.

Par ailleurs, la commission des investissements a examiné, à fin septembre de l'année en cours, 93 grands projets d'investissement, dont 74 projets qui devraient générer plus de 20 000 postes d'emploi, ont été approuvés, pour un montant global s'élevant à 46,7 milliards de dh. Ces investissements ont concerné l'industrie, l'immobilier, la distribution et le tourisme.

### ... et ralentissement de la demande domestique

La demande domestique aurait progressé, durant le deuxième trimestre, à un rythme inférieur à celui de l'année précédente. En témoigne la baisse de 7% des importations de biens de consommation, contre une hausse de 3,3%, au trimestre précédent, en variations annuelles. Ce repli est également confirmé par la modération des créations d'emplois rémunérés hors agriculture. Ce sont particulièrement les secteurs de l'industrie et de l'artisanat, où une perte de près de 7 000 emplois, au deuxième trimestre 2009, a été relevée, qui ont le plus contribué à ce ralentissement. En outre, le pouvoir d'achat des ménages a été tempéré par l'essoufflement des revenus extérieurs, notamment ceux transférés par les MRE, dont la baisse a atteint 12,5%, en glissement annuel, durant les six pre-

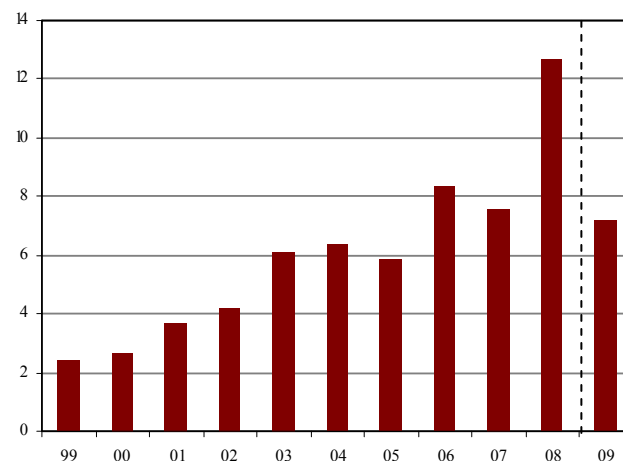
## ●●● PRIX

### Les prix à la consommation reprennent leur progression au troisième trimestre

Après une baisse accentuée au deuxième trimestre 2009, les prix à la consommation, corrigés des variations saisonnières, se sont inscrits depuis juillet dans une tendance à la hausse, sous l'impulsion d'une remontée des prix des produits alimentaires. Leur rythme de progression a atteint 0,4%, au troisième trimestre 2009, en variation trimestrielle, après une baisse de 1% au trimestre précédent. Cette hausse est surtout due au net rebond des prix des produits alimentaires frais (+0,3 point de contribution au

## Consommation finale

(GA en %)



Source : CN, prévisions HCP (au-delà des pointillés).

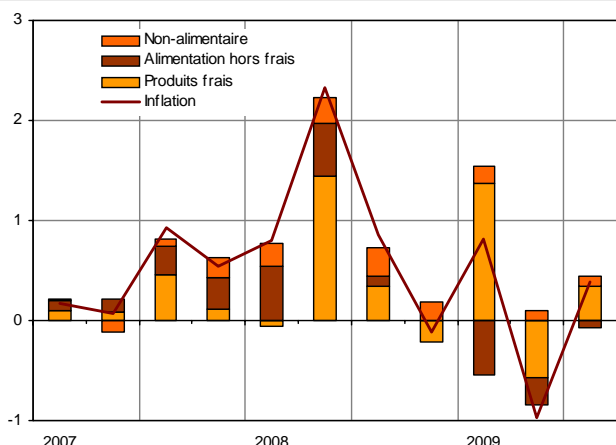
miers mois. Les achats de produits manufacturés ont souffert d'une baisse de la demande pour l'automobile et les biens d'équipement du foyer. Le rythme de croissance des crédits à la consommation est passé de 25,8%, à fin mars, à 24%, à fin juin 2009, en glissements annuels. Toutefois, les dépenses de consommation se seraient accélérées, quelque peu, à partir du troisième trimestre, profitant d'une amélioration des salaires de certains fonctionnaires et de la revalorisation du SMIG, à partir du mois de juillet 2009. De même, le comportement favorable de l'activité agricole devrait favoriser la circulation des revenus au niveau du circuit économique national. Pour sa part, la baisse des transferts des MRE s'est ralentie pour se situer à 9,7%, en glissement annuel, à fin septembre.

Le rythme de croissance de la demande des administrations publiques, quant à lui, évolue en légère accélération par rapport au début de l'année, tout en restant légèrement supérieur à celui de l'année précédente. Durant les sept premiers mois de 2009, les dépenses de fonctionnement ont crû de 10,1%, en glissement annuel.

relèvement de l'indice global), et au ralentissement de la baisse des prix des produits alimentaires hors frais (-0,5% au troisième trimestre, après -1,9% au deuxième). L'accélération des prix des légumes frais, en raison des dommages causés par l'insecte « tuta absoluta » dans les cultures des tomates, a impacté considérablement l'inflation alimentaire. La canicule estivale, plus marquée cette année, a également participé au relèvement des prix de certaines denrées sur le marché local, en particulier ceux du poulet, suite à la baisse de la production occasionnée par la mortalité des élevages, en raison de la chaleur. Le rétablissement de l'offre de ces produits, en particulier celle des

## Contributions des grands postes à l'inflation

(Contributions en point, GT en %)



Source : DS, élaboration INAC-HCP.

légumes, pourrait sensiblement réduire les prix des produits alimentaires à partir du mois de novembre 2009. De ce fait, l'inflation pourrait baisser de 0,3%, en variation trimestrielle, au quatrième trimestre 2009.

A l'inverse de l'inflation alimentaire, qui connaît des évolutions moins régulières depuis le début de l'année, l'inflation non-alimentaire, quant à elle, progresse quasiment au même rythme d'un trimestre à un autre (autour de 0,2%, en glissement trimestriel). La stabilité de progression des prix des produits non-alimentaires est la résultante des mouvements contraires de ses principales composantes. Outre la stabilité des prix des services, notamment ceux du transport, la diminution de l'inflation énergétique a largement contribué à la modération de l'inflation non-alimentaire. A l'opposé, l'évolution des prix des produits manufacturés a connu une décélération depuis le début d'année.

### L'inflation sous-jacente de nouveau positive

Le recul de l'inflation sous-jacente, observé aux deux premiers trimestres de 2009, a pris fin au troisième trimestre. Elle est devenue nulle, en glissement trimestriel, après qu'elle ait été négative aux premier et deuxième trimestres, à la suite du reflux de l'inflation alimentaire hors produits frais. Les conséquences désinflationnistes induites par la baisse des matières premières devraient progressi-

## Prix à la consommation

(Cvs, GA et GT en %)

Groupes de produits	Variations trimestrielles				Variations annuelles	
	I-09	II-09	III-09	IV-09	2008	2009
Produits alimentaires	1,5	-2,5	0,8	-0,5	6,8	1,2
Produits non-alimentaires	0,3	0,2	0,2	0,2	1,4	1,0
<b>Ensemble</b>	<b>0,8</b>	<b>-1,0</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>3,9</b>	<b>1,1</b>
<b>Inflation sous-jacente</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>4,5</b>	<b>0,0</b>

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

vement s'estomper. Ainsi, l'inflation sous-jacente serait légèrement positive vers la fin de l'année.

### L'inflation s'infléchirait sur l'ensemble de l'année 2009

Globalement, l'inflation d'ensemble serait en net repli en 2009 par rapport à l'année 2008. La détente des prix des produits alimentaires, dans le sillage de la baisse des prix des produits hors frais, contribue, pour une large part, à la modération des prix d'ensemble. La décélération des prix des produits non-alimentaires, du fait, notamment, de la baisse de l'inflation énergétique, participe aussi au ralentissement des prix à la consommation.

### L'indice des prix à la production industrielle poursuit son ralentissement conjoncturel

Au deuxième trimestre 2009, les prix à la production des industries manufacturières ont poursuivi leur reflux, entamé au quatrième trimestre 2008, mais à un rythme moins prononcé. L'indice global, hors effets saisonniers, a décliné de 3,6%, en glissement trimestriel, après une baisse de 9,3% au premier trimestre. Les coûts des industries du raffinage, ayant contribué positivement à l'évolution de l'indice au deuxième trimestre, après qu'ils aient baissé aux trimestres précédents, en raison principalement de la baisse des prix des matières premières importées énergétiques, ont été responsables du recul du rythme de progression. La même tendance a marqué l'indice des prix à la production des industries alimentaires ; son glissement trimestriel est passé à -0,1%, après s'être nettement replié

## Prix à la production industrielle

(Cvs, évolution en % et contributions en points)

	Moyennes annuelles		Glissements trimestriels		Contributions	
	2007	2008	I-09	II-09	I-09	II-09
<b>Indice général</b>	<b>1,8</b>	<b>18,2</b>	<b>-9,3</b>	<b>-3,6</b>	-	-
dont :						
Industries alimentaires	-0,1	8,8	-1,9	-0,1	-0,4	0,0
Cokéfaction et raffinage	1,8	32,2	-25,5	5,4	-7,9	1,6
Industrie chimique	5,8	52,5	-17,2	-27,5	-2,6	-4,5

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



au premier trimestre (-1,9%). Cette évolution est due, en grande partie, à la hausse des coûts des industries des fruits et légumes, principalement en raison de la baisse de l'offre, suite aux dommages causés par l'abondance de la pluviométrie. Toutefois, la baisse des cours des graines oléagineuses et du blé sur le marché international, en lien avec le repli des coûts de production des industries des corps gras et de transformation des céréales et des farines, a quelque peu atténué la tendance haussière des coûts des industries des fruits et légumes, plaçant, ainsi, les coûts des industries alimentaires à des niveaux infé-

rieurs à ce qu'ils auraient dû normalement enregistré.

Les industries chimiques ont marqué, par contre, une nette décélération depuis le troisième trimestre 2008. Leur contribution au glissement trimestriel de l'indice global est passée à -4,5 points, alors qu'elle avait atteint uniquement -2,6 points au trimestre précédent. La baisse des cours des matières premières importées d'origine minérale, en particulier ceux du soufre sur le marché international, a impacté les coûts de production de l'acide sulfurique et a, par conséquent, tiré les prix à la production des industries chimiques vers le bas.

## ●●● EMPLOI ET CHÔMAGE

### Evolution en dents de scie du taux de chômage ...

L'embellie conjoncturelle qu'a connue le secteur agricole, au deuxième trimestre 2009, a largement favorisé la reprise de l'emploi et, par conséquent, la baisse du chômage au niveau national. En une année, le nombre des actifs sans emploi a fléchi de 122 000 personnes, soit une baisse de 11,8%, en variation annuelle. Le taux de chômage est passé de 9,1%, une année auparavant, à 8%, au deuxième trimestre 2009. Globalement, la baisse du chômage a profité aux hommes et aux chômeurs de longue durée au détriment des femmes et des chômeurs n'ayant jamais travaillé. Le taux de féminisation de la population sans emploi est passé de 27,3 % à 30% et la part des chômeurs de longue durée a glissé de 1,8 point pour se situer à 68,2%. Celle des chômeurs n'ayant jamais travaillé a augmenté de 0,6 point, s'établissant à 54,6%.

Au cours du troisième trimestre, la population sans emploi s'est infléchi de 1,6%, en glissement annuel, entraînant une baisse de 0,1 point du taux de chômage pour se situer à 9,8%. Ce repli incombe, essentiellement, à la baisse de 0,7 point du taux de chômage urbain, en variation an-

nuelle, pour s'établir à 14,8%, contre une hausse de 0,4 point dans les campagnes. Hors effets de saisonnalité<sup>7</sup>, le taux de chômage national a crû de 0,9 point, en glissement trimestriel. Ce retournement à la hausse tient à l'accroissement de près de 10% du nombre des chômeurs, par rapport au trimestre précédent. C'est en milieu rural que ce redressement a été le plus marqué (+25,6%). Le retournement à l'inactivité des femmes rurales a entraîné une hausse de 0,8 point du taux de chômage qui a atteint 4,2%. Le taux de féminisation de la population active dans les campagnes s'est replié d'un point, pour se situer à 31,7%.

### ... et frémissement de l'offre d'emplois

Le marché du travail national s'est favorablement comporté, au deuxième trimestre, grâce à l'embellie des activités

7. Le chômage connaît son creux annuel au deuxième trimestre de chaque année. Ce recul se manifeste suite à un sensible ralentissement de l'offre de travail par rapport aux créations d'emplois au cours de cette période. En conséquence, le taux de chômage augmente à partir du troisième trimestre, période souvent marquée par une hausse de la population active avec l'arrivée de nouveaux diplômés sur le marché du travail.

### Effectif des chômeurs

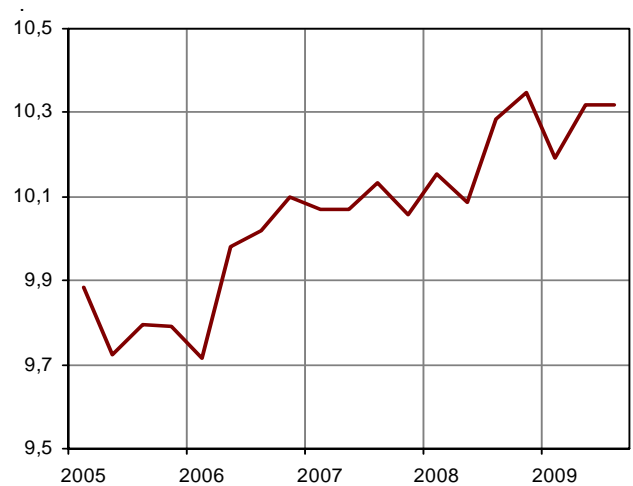
(Cvs, en millions)



Source : DS, élaboration INAC-HCP.

### Actifs occupés

(Cvs, en millions)



Source : DS, élaboration INAC-HCP.

agricoles et des secteurs qui lui sont liés et qui ont généré près de 196 000 emplois nets, en une année. Dans l'ensemble, l'économie nationale a créé près de 232 000 emplois nets, soit une hausse de 2,3%, en glissement annuel, de la population active occupée. Au troisième trimestre, ce dynamisme du marché du travail s'est estompé. Les créations nettes d'emplois sont revenues à 34 000 postes, contre une moyenne de 155 000 emplois, au cours des trois dernières années. Les villes y ont contribué pour 105 000 postes, contre une perte de 71 200 postes dans les campagnes. Ce sont les activités rémunérées et salariales qui ont été à l'origine de ces créations. A l'inverse, l'emploi non rémunéré se situe toujours dans sa tendance baissière entamée depuis cinq années. Il a perdu environ 94 400 postes, en une année, contre une création de 128 400 emplois rémunérés. Pour sa part, le taux de sous-emploi est passé de 9,4% à 12%, soit une hausse de 9,1% des actifs sous-occupés, en glissement annuel. Le taux d'emploi, quant à lui, est passé de 45,6% à 44,9%.

Dans l'ensemble, l'offre d'emplois, durant le troisième trimestre 2009, a été soutenue par la création nette de 72 400 postes par les activités tertiaires, contre une moyenne annuelle de 120 000 au cours des trois dernières années. Cette offre émane surtout des entreprises marocaines et celles qui produisent pour le marché local et notamment les banques, les assurances, les activités immobilières et les services personnels et domestiques. Les diplômés ont été les plus demandés par ces secteurs et les profils recherchés sont ceux de l'ingénierie, des com-

## Taux de chômage

(en %)

Milieu de résidence	2008	2009		
	IV	I	II	III
Urbain	14,6	14,1	12,6	14,8
Rural	3,8	4,7	3,0	4,3
<b>Ensemble</b>	<b>9,5</b>	<b>9,6</b>	<b>8,0</b>	<b>9,8</b>

Source : DS, calculs INAC-HCP.

merciaux, de la logistique, du marketing et de la gestion. Le BTP, l'un des principaux moteurs de croissance de l'emploi durant les trois dernières années, avec une création annuelle moyenne d'environ 59 000 postes, a généré près de 68 800 postes, en grande partie, au niveau de la construction du gros œuvre de bâtiments et des travaux spécialisés de génie civil.

Ces créations d'emplois ont pu compenser les pertes de 96 500 postes dans l'agriculture et 4 400 dans l'industrie. Certaines activités industrielles connaissent un retournement conjoncturel, depuis le quatrième trimestre 2008, pâtissant des effets négatifs de la crise économique mondiale sur la demande qui leur est adressée. D'ailleurs, au troisième trimestre et en villes, le textile, la bonneterie, l'habillement et le cuir ont perdu environ 25 800 postes, en une année. En revanche, les autres branches industrielles ont créé près de 24 900 emplois nets, durant la même période.

## ●●● ECHANGES EXTERIEURS

En ligne avec l'amélioration progressive de la demande étrangère adressée au Maroc et une conjoncture mondiale moins défavorable, les exportations de biens se sont redressées au deuxième trimestre 2009, tirées par certains biens alimentaires, de consommation et d'équipement industriel. Les importations ont, de leur côté, affiché une certaine stabilité, après une forte contraction au début de l'année, entraînées par les biens de première nécessité, tels que les produits énergétiques et les biens alimentaires. Globalement, la hausse des exportations et la quasi-stabilité des importations se sont traduites par une amélioration

du taux de couverture de 2,9 points, en variation trimestrielle, pour se situer aux alentours de 47,6%, et un allègement du déficit commercial de 4,5%.

Le déficit du compte des transactions courantes s'est davantage creusé au premier semestre 2009, en comparaison avec la même période de l'année précédente, sous l'influence de la diminution de l'excédent des services, consécutivement à la diminution des recettes voyages, et la baisse des transferts courants privés, notamment ceux des MRE. Au total, la balance des paiements a dégagé un

### Echanges extérieurs de biens

(Cvs, évolutions en %)

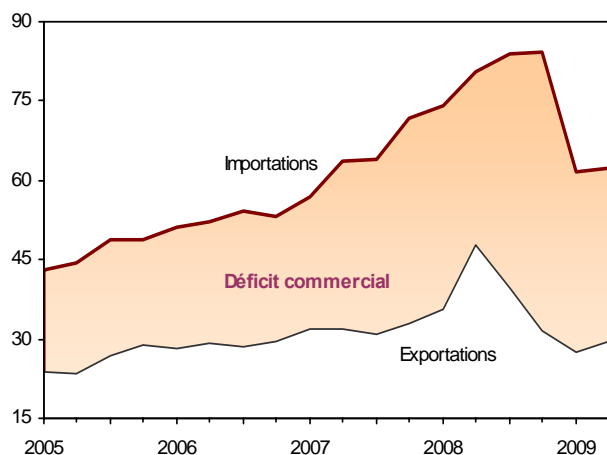
Rubriques	Variations trimestrielles					Variations annuelles		
	2008			2009		2006	2007	2008
	II	III	IV	I	II			
Importations	8,9	3,9	0,4	-26,6	0,8	14,4	23,4	23,9
Exportations	33,5	-16,7	-20,3	-12,5	7,3	12,8	10,7	24,3
Déficit commercial	-14,0	33,7	19,0	-35,1	-4,5	16,3	37,8	23,5
Taux de couverture <sup>1</sup>	10,9	-11,7	-9,8	7,2	2,9	-0,8	-5,5	0,1

Source : Office des Changes, calculs et estimations INAC-HCP.

1. en points.

## Evolution des échanges extérieurs

(Cvs, en milliards de dh)



Source : Office des Changes, élaboration INAC-HCP.

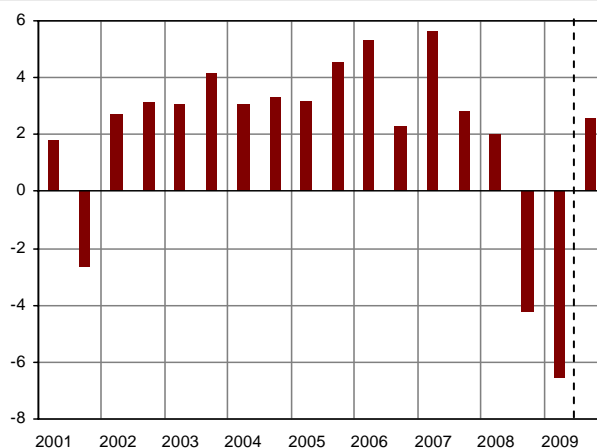
déficit d'un montant de 11,6 milliards de dh, traduisant, ainsi, une baisse des avoirs extérieurs nets de près de 11%.

### Une légère reprise de la demande mondiale adressée au Maroc . . .

Après quatre trimestres de contraction, la demande mondiale adressée au Maroc s'est légèrement redressée au deuxième trimestre 2009 (+1,2%, en variation trimestrielle), tout en demeurant en dessous de son niveau de long terme. Favorisé par les importations des pays émergents (+1,8%) et l'intensification des échanges des pro-

## Demande mondiale adressée au Maroc

(GS en %)



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

duits de l'industrie automobile, le commerce mondial semble amorcer son rétablissement, ne se repliant que de 2,2% au deuxième trimestre, contre une chute de 4,3% et 10,2% respectivement à fin 2008 et début 2009.

Au second semestre 2009, le Maroc bénéficierait du léger regain d'activité de ses principaux partenaires commerciaux<sup>8</sup> et du redressement, toutefois encore limité, de la consommation des ménages. Par conséquent, la demande étrangère adressée à l'économie marocaine se

8. Le PIB de la zone euro aurait augmenté de 0,4% et celui de la France de 0,5% au troisième trimestre 2009.

## Exportations de biens

(Cvs, GT en % et contributions en points)

Rubriques	Variations trimestrielles					Contributions aux variations des exportations				
	2008			2009		2008			2009	
	II	III	IV	I	II	II	III	IV	I	II
<b>Exportations</b>	<b>33,5</b>	<b>-16,7</b>	<b>-20,3</b>	<b>-12,5</b>	<b>7,3</b>	///	///	///	///	///
<i>dont :</i>										
Produits alimentaires	4,9	-17,9	2,8	-10,4	9,3	0,9	-2,7	0,4	-2,0	1,8
Produits bruts	49,1	45,4	-54,7	-25,0	4,0	6,2	6,4	-13,4	-3,5	0,5
Phosphates	14,5	102,8	-42,0	-67,3	9,2	1,3	7,7	-7,6	-8,9	0,5
Demi-produits	86,1	-41,5	-16,6	-30,1	-1,7	26,3	-17,7	-5,0	-9,4	-0,4
Acide phosphorique	300,2	-38,8	-48,4	-30,9	-15,7	24,9	-9,7	-8,9	-3,7	-1,5
Engrais naturels et chimiques	9,8	-48,0	-33,7	-41,4	57,4	1,0	-4,0	-1,7	-1,8	1,6
Biens d'équipement	13,9	-9,1	-26,7	1,5	19,7	1,6	-0,9	-2,9	0,1	2,3
Biens de consommation	-12,4	-4,5	0,7	6,7	9,1	-3,3	-0,8	0,1	1,7	2,8
Confection	-6,4	-5,0	-1,8	7,6	6,7	-0,9	-0,5	-0,2	1,1	1,1
Bonneterie	-18,7	9,7	-5,0	3,9	1,3	-1,0	0,3	-0,2	0,2	0,1

Source : Office des Changes, calculs et estimations INAC-HCP.

redresserait de 2,6% par rapport au premier semestre. Ce regain de demande externe ne suffirait, cependant, pas à hisser les ventes extérieures nationales au-delà de leur niveau tendanciel.

### ... qui stimule les exportations au deuxième trimestre 2009

Après trois trimestres de baisses consécutives, les exportations de biens, hors effets saisonniers, ont repris au deuxième trimestre (+7,3% en variation trimestrielle), tout en demeurant en dessous de leur niveau tendanciel. A l'exception des demi-produits qui accusent une baisse (-1,7%), en particulier celles de l'acide phosphorique (-15,7%), les autres groupes de produits ont vu leurs expéditions contribuer positivement à la variation des exportations globales, profitant de l'amélioration de la demande étrangère adressée au Maroc.

C'est ainsi que les biens de consommation ont contribué pour 2,8 points à l'amélioration des exportations, tirés en particulier par les produits de la confection et de la bonneterie. Ces dernières, enregistrant des évolutions positives, hors effets saisonniers, respectivement de 6,7% et 1,3%, en variations trimestrielles, semblent s'inscrire sur le chemin de la croissance, après la morosité qu'elles avaient connu tout au long des années 2007 et 2008, en ligne avec l'amélioration progressive de la demande étrangère. Il en est de même pour les expéditions des biens d'équipement (+2,3 points), en particulier celles des fils et câbles électriques et des voitures industrielles, qui semblent connaître un retournement à la hausse, après avoir subi les effets de la contraction très marquée de l'activité du secteur automobile européen<sup>9</sup>. Les ventes des produits alimentaires ont également concouru à la hausse des ex-

portations (+1,8 point), notamment celles des produits de la mer (crustacés, mollusques et poissons frais en particulier), en lien avec la reprise du secteur de la pêche.

### Les importations se stabilisent, après une forte contraction au début de 2009

Après avoir nettement reflué au début de l'année, sous l'effet du ralentissement de la demande intérieure et de la détente des prix mondiaux des matières premières énergétiques et industrielles, les importations de biens, hors effets saisonniers, ont affiché une certaine stabilité au deuxième trimestre 2009 (+0,8% en variation trimestrielle). Cette quasi-stabilité est la résultante d'une évolution contrastée des principaux produits. Les biens ayant le plus contribué à la hausse des importations sont ceux de première nécessité, tels que les produits énergétiques et les biens alimentaires. En revanche, les demi-produits, les biens de consommation et les biens d'équipement ont affiché des baisses au terme de la même période.

Les achats des produits énergétiques ont le plus concouru à l'évolution des importations (+3,5 points au deuxième trimestre). Le renforcement des acquisitions de produits raffinés, notamment le gasoil et le fuel, a lesté la facture énergétique. Cette situation a été confortée par les besoins de consommation intérieure de gasoil 50 ppm, après l'arrêt de la production locale de gasoil ordinaire et ce, dans l'attente du renforcement de la production de ce gasoil à compter du quatrième trimestre. La facture pétrolière s'est, par contre, allégée de 15,4%, en raison d'une baisse du volume importé de 10,9%. Dans le même sens, les

9. Au premier trimestre 2009, la production de l'industrie automobile de l'Union Européenne s'est repliée de 12,8%, en variation trimestrielle, source : Eurostat.

## Importations de biens

(Cvs, GT en % et contributions en points)

Rubriques	Variations trimestrielles					Contributions aux variations des importations				
	2008			2009		2008			2009	
	II	III	IV	I	II	II	III	IV	I	II
<b>Importations</b>	<b>8,9</b>	<b>3,9</b>	<b>0,4</b>	<b>-26,6</b>	<b>0,8</b>	///	///	///	///	///
<i>dont :</i>										
Produits alimentaires	-10,8	7,9	14,6	-28,7	9,3	-1,2	0,7	1,3	-3,0	0,9
Produits énergétiques	8,2	2,9	-1,0	-48,2	22,3	1,9	0,7	-0,2	-10,7	3,5
Huile brute de pétrole	-17,1	-1,6	-28,5	-28,4	-15,4	-2,2	-0,2	-2,7	-1,9	-1,0
Produits bruts	34,5	30,5	-31,4	-52,4	4,0	2,3	2,5	-3,3	-3,7	0,2
Demi-produits	6,8	0,3	-2,3	-17,8	-9,0	1,5	0,1	-0,5	-3,7	-2,1
Biens d'équipement	17,2	-2,6	9,6	-16,2	-2,7	3,6	-0,6	2,0	-3,7	-0,7
Biens de consommation	4,7	3,5	6,5	-11,0	-5,2	0,8	0,6	1,0	-1,9	-1,1

Source : Office des Changes, calculs et estimations INAC-HCP.

acquisitions de produits alimentaires, en hausse de 9,3%, ont plombé la balance commerciale, façonnées par celles du blé, du maïs, du beurre et du thé. Il est à souligner que les effets favorables de la campagne agricole ne se feront ressentir qu'à partir du troisième trimestre, en particulier pour les importations de céréales.

A l'inverse, les acquisitions des demi-produits ont connu un certain fléchissement de leur rythme d'évolution au terme de la même période, contribuant pour -2,1 points à la variation des importations, sous l'effet, essentiellement, de la baisse des prix importés du fer et de l'acier de près de 16%. Se situant dans une phase conjoncturelle descendante depuis le quatrième trimestre 2009, les achats des biens de consommation, en baisse de 5,2%, semblent subir l'essoufflement de la demande des ménages, en particulier pour les achats des voitures. Les importations des biens d'équipement (machines et appareils divers, matériel à broyer et à agglomérer essentiellement) ont connu, pour le deuxième trimestre consécutif, un fléchissement de leur rythme d'évolution au terme de la même période (-2,7% en variation trimestrielle, après -16,2% au premier trimestre), témoignant de la modération de l'effort d'investissement des entreprises.

#### Creusement du déficit du compte courant et recul des avoirs extérieurs

La balance des paiements a dégagé, au terme du premier semestre 2009, un déficit de 11,6 milliards de dh, contre un excédent de 1,8 milliard enregistré un an auparavant, traduisant, ainsi, un recul de près de 11% des avoirs extérieurs nets. Ce résultat incombe au creusement du déficit

du compte des transactions courantes de 50,6%, en variation annuelle, suite au recul de l'excédent des services de 29,8%, consécutivement à la diminution des recettes voyages, et la baisse des transferts courants privés (-10,7% en variation annuelle), en lien avec le repli des fonds transférés par les MRE. De plus, l'excédent dégagé par le compte de capital et des opérations financières (14,4 milliards de dh), en baisse de 21,4%, n'a pas permis d'atténuer l'effet du déficit courant sur la balance des paiements. Ceci trouve son origine dans la diminution de l'excédent enregistré au niveau des opérations financières au niveau du secteur privé (-34,6%) et, dans une moindre mesure, du secteur public (-3,8%).

La baisse de l'excédent au titre des opérations financières du secteur privé est le résultat du repli du surplus réalisé au titre des investissements et des prêts privés étrangers (3,7 milliards de dh) de 62,9%. En effet, les recettes réalisées au titre des investissements et des prêts privés étrangers au Maroc se sont rétractées de 33,8% par rapport au premier semestre 2008, sous l'effet de la chute de 31,3% de celles des investissements directs étrangers. Ces derniers, se situant dans une phase conjoncturelle défavorable depuis le deuxième trimestre 2008, ont pâti du recul des investissements effectués par la France et l'Espagne. Les secteurs les plus touchés sont l'immobilier (-39,1%) et le secteur bancaire (-2,3%). Quant à la baisse de l'excédent des opérations financières du secteur public, elle résulte, essentiellement, de l'accroissement plus important du remboursement de la dette extérieure publique (+9,4%), que celui des financements extérieurs mobilisés par le Trésor et les établissements publics (+0,3%).

#### Balance des paiements, premier semestre de l'année

(soldes en millions de dh)

Rubriques	2007	2008	2009*
<b>A- Compte des transactions courantes</b>	<b>-1 238,9</b>	<b>-15 947,8</b>	<b>-24 015,9</b>
Biens	-50 572,4	-66 162,5	-63 295,4
Services	23 179,4	23 096,7	16 220,9
Voyages	21 166,4	20 928,0	17 440,0
Revenus	-1 736,8	-2 216,6	-2 752,6
Transferts courants	27 890,9	29 334,6	25 811,2
Transferts privés	27 326,7	28 298,9	25 270,0
<b>B- Compte de capital et des opérations financières</b>	<b>7 525,8</b>	<b>18 400,8</b>	<b>14 467,9</b>
Capital	-5,8	-13,5	-5,7
Opérations financières	7 531,6	18 414,3	14 473,6
secteur privé	5 912,0	10 517,2	6 876,4
secteur public	1 619,6	7 897,1	7 597,2
<b>C- Ecart statistique</b>	<b>1 538,2</b>	<b>-574,2</b>	<b>-2 144,3</b>
<b>Solde de la balance</b>	<b>7 825,1</b>	<b>1 878,8</b>	<b>-11 692,3</b>

Source : Office des Changes ; \* : chiffres provisoires



Après deux années successives de bon comportement budgétaire et de la bonne tenue des recettes, le budget 2009 semble être affecté, conjoncturellement, par les effets de la crise internationale et ses retombées sur l'économie nationale. Les recettes budgétaires se sont globalement repliées, affectées par la chute des recettes fiscales.

Au niveau des dépenses, le budget 2009 consacre des augmentations importantes aux secteurs sociaux et à l'investissement. Le renforcement de la dimension sociale concerne, entre autres, l'amélioration des budgets alloués à la santé, à l'enseignement, à l'habitat salubre, à l'eau potable et à l'électricité. La relance du pouvoir d'achat s'exprime par le relèvement des allocations familiales et la pension de vieillesse, la généralisation progressive du RAMED et la création de 12820 postes budgétaires. Par ailleurs, deux fonds de développement relatifs aux secteurs de l'énergie et de la pêche sont créés, dans l'objectif de soutenir les dynamiques sectorielles y afférentes.

En 2008, les finances publiques ont pu résister aux chocs extérieurs. Le bon comportement des recettes a permis aux autorités d'absorber, à court terme, les coûts exorbitants des subventions sans compromettre la stabilité macroéconomique. En 2009, l'effondrement de la demande étrangère et le ralentissement de l'activité économique non agricole, au niveau interne, ont contrarié l'évolution des recettes budgétaires. Les excédents budgétaires enregistrés en 2007 et 2008 seront transformés en déficit en 2009. Mais, il est probable que ce solde négatif serait limité à moins de 3% du PIB.

### Retournement à la baisse des recettes budgétaires

Les recettes ont évolué à la baisse en 2009, après plusieurs budgets en croissance constante. Leur exécution a été malmenée par les effets négatifs de la crise internationale sur l'économie nationale. Les recettes ont chuté de 8,2% à fin juillet 2009. Les recettes à caractère fiscal ont sensiblement contribué à cette évolution.

Les recettes fiscales ont enregistré une décline significative durant les sept premiers mois de l'année 2009. Ces recettes ont diminué de 10% en glissement annuel. Cette baisse a affecté l'ensemble des impôts et taxes agrégés. Les impôts directs ont marqué un recul de 14,5%, dû essentiellement au repli de 12,2% de l'IS à la suite du tassement de l'activité non agricole, et de la chute de 20% de l'IR, en liaison avec la réforme qui a touché cet impôt à partir du début de l'année.

Les impôts indirects ont diminué de 3,8%, sous l'effet de la baisse de 6,1% des recettes de la TVA. Les droits de douane ont chuté de 16,4%, affectés par le net repli des

importations des biens (-21,2%). Les droits d'enregistrement et timbre ont rompu avec leur évolution positive et ont enregistré, de ce fait, une diminution de 10,6%.

En revanche, les recettes non-fiscales ont évolué en hausse de 14,7% à la même période, tirées notamment par la croissance positive des recettes de monopoles. Cette progression n'a pas permis d'absorber le repli des recettes fiscales, ce qui a créé un manque à percevoir de plus de 10 milliards de dh, comparé au budget de l'année 2008.

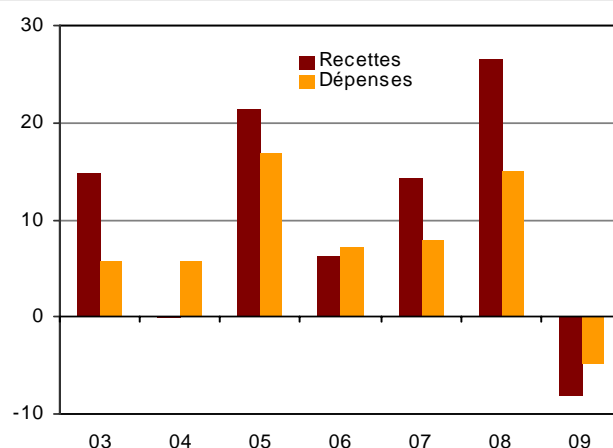
### Net recul du solde budgétaire

Les dépenses budgétaires ont marqué un accroissement limité à 1,2% au cours des sept premiers mois de l'année 2009. Les dépenses de compensation ont contribué négativement à cette évolution, soit -9 points. Ces types de dépenses se sont allégés de 65,4%, à la suite de la chute des prix des matières premières sur le marché international. En revanche, les dépenses de personnel et d'investissement ont contribué pour 2,2 et 5 points respectivement à la croissance des charges globales. L'effort de l'investissement budgétaire s'est maintenu et les dépenses y afférentes ont enregistré une progression de 23,4%.

Affectée par la chute des recettes, l'épargne budgétaire a baissé de 16,1%. Malgré cela, elle a pu couvrir la totalité des investissements engagés durant cette période. Le solde budgétaire demeure excédentaire, mais en forte baisse (-70,7%), comparé à la même période du budget 2008.

L'excédent budgétaire reste éphémère et ne cesse de se rétrécir au fil des mois. Il est probable que ce solde positif se transforme rapidement en déficit, en l'absence des sti-

**Recettes et dépenses budgétaires**  
(Janvier-juillet, GA en %)



Source : DTFE, élaboration INAC-HCP.

mulants pour les recettes budgétaires. Toutefois, le taux du déficit, en fin d'exécution du budget 2009, serait conte-

nu à moins de 3% du PIB.

## Evolution des charges et ressources du Trésor

(Avec TVA des collectivités locales, en millions de dh, GA en %)

Rubriques	Niveaux			Variations	
	Juil-07	Juil-08	Juil-09	Juil-08	Juil-09
<b>Recettes ordinaires</b>	<b>100 450</b>	<b>127 104</b>	<b>116 728</b>	<b>26,5</b>	<b>-8,2</b>
Recettes fiscales	89 574	115 785	104 160	29,3	-10,0
Recettes non-fiscales	9 226	9 608	11 022	4,1	14,7
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>78 029</b>	<b>89 763</b>	<b>85 412</b>	<b>15,0</b>	<b>-4,8</b>
Biens et services	58 562	62 480	68 796	6,7	10,1
Intérêts de la dette publique	12 154	11 520	11 155	-5,2	-3,2
Compensation	7 313	15 763	5 461	115,5	-65,4
<b>Solde ordinaire</b>	<b>22 421</b>	<b>37 341</b>	<b>31 316</b>	<b>66,5</b>	<b>-16,1</b>
<b>Investissement</b>	<b>16 214</b>	<b>24 351</b>	<b>30 060</b>	<b>50,2</b>	<b>23,4</b>
<b>Solde budgétaire</b>	<b>1 751</b>	<b>15 197</b>	<b>4 450</b>	<b>767,9</b>	<b>-70,7</b>

Situations cumulées à partir de janvier;

Source : DTFE, calculs INAC-HCP.

## ●●● FINANCEMENT DE L'ECONOMIE

Le marché monétaire reste déficitaire en 2009. La baisse des liquidités monétaires aurait pu favoriser la progression des taux d'intérêt, mais les interventions instantanées de Bank Al-Maghrib ont permis de dissiper les tensions. Le taux d'intérêt interbancaire demeure proche du taux directeur que Bank Al-Maghrib a fixé à 3,25%. Il a même baissé au deuxième trimestre 2009. Le marché bancaire subit les conséquences de plusieurs facteurs restrictifs de liquidité, en l'occurrence l'accentuation du déficit de la balance commerciale et la baisse des transferts des MRE et des recettes de voyages.

Le rythme de financement de l'économie n'a cessé de baisser à la deuxième moitié de l'année 2008 et au cours de l'année 2009. La croissance monétaire poursuit sa décélération avec un rythme accentué. L'évolution conjoncturelle de la masse monétaire s'est installée en dessous de sa tendance de long terme, au deuxième trimestre 2009. Les informations disponibles et les prévisions établies laissent présager que la masse monétaire devrait poursuivre ce rythme d'évolution et que la création monétaire continuerait de décélérer jusqu'à fin 2009.

Le crédit bancaire a relativement décéléré, enregistrant un taux d'accroissement faible au deuxième trimestre 2009. Un début de ralentissement conjoncturel s'est manifesté à partir du quatrième trimestre 2008 et il est probable que cette phase cyclique va s'étaler au moins sur le reste de l'année 2009.

Malgré le resserrement des trésoreries bancaires, les taux d'intérêt interbancaires ont enregistré une évolution à la baisse, au deuxième trimestre 2009. La progression du financement de l'Etat sur le marché monétaire n'a pas empêché les taux d'intérêt des adjudications des bons du Trésor de se replier, notamment pour les maturités de court terme. Les taux débiteurs ont marqué, en moyenne, un recul important, notamment pour les prêts à la trésorerie des entreprises et à l'équipement. Les taux créditeurs se sont, par contre, stabilisés.

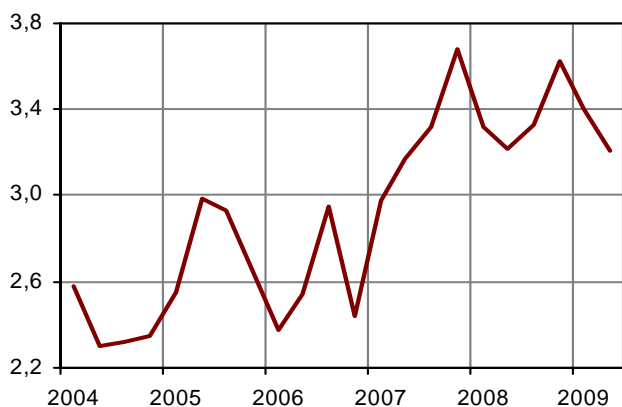
Les taux de change du dirham ont évolué dans le même sens au troisième trimestre 2009, comparé au deuxième. La monnaie nationale s'est appréciée par rapport au dollar et s'est dépréciée vis-à-vis de l'euro.

### Une poursuite de la baisse des taux d'intérêt

Les taux d'intérêt ont globalement reculé, pour le deuxième trimestre consécutif, au cours de l'année 2009. Bank Al-Maghrib a augmenté le niveau de liquidités injectées dans le circuit bancaire, sous forme d'avances à sept jours, et ce malgré la décrue de la réserve monétaire obligatoire. Dans le sillage de la réduction du taux directeur de 25 points de base à 3,25% au cours du mois de mars, liée à une anticipation de baisse des prix au niveau intérieur, le taux d'intérêt interbancaire a marqué une poursuite de la baisse au deuxième trimestre 2009. Les interventions de Bank Al-Maghrib ont dissipé les tensions qui auraient pu

### Taux moyen trimestriel interbancaire

(en %)



Source : BAM, élaboration INAC-HCP.

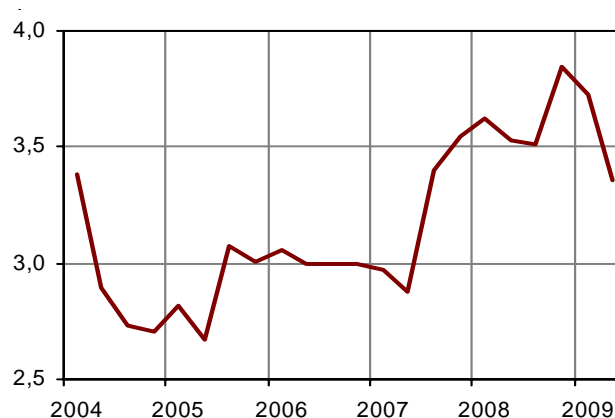
augmenter les taux d'intérêt. Ainsi, le taux moyen interbancaire est passé de 3,40%, au premier trimestre, à 3,21% au deuxième.

Le financement du Trésor sur le marché des adjudications a repris son rythme de croissance au deuxième trimestre et les levées des fonds ont été orientées, essentiellement, vers les maturités à court terme. Malgré cela, un ajustement à la baisse des taux d'intérêt sur ce marché a été enregistré. Le taux d'intérêt moyen des bons à un an est passé de 3,72%, au premier trimestre, à 3,36% au deuxième trimestre 2009, alors que le taux moyen à cinq ans s'est replié à 3,69%, au lieu de 4% entre les deux trimestres.

Les taux débiteurs ont connu, en moyenne pondérée, une décruce significative au deuxième trimestre 2009, après

### Taux moyen trimestriel des adjudications des bons du Trésor à un an

(en %)



Source : BAM, élaboration INAC-HCP.

trois trimestres de hausses successives. Cette tendance a été tirée par le repli des taux appliqués aux crédits à la trésorerie des entreprises et à leur équipement. Parallèlement, les taux créditeurs ont globalement stagné.

### La masse monétaire en phase de ralentissement conjoncturel

La phase de ralentissement conjoncturel de la création monétaire s'est bien installée, eu égard à l'évolution des agrégats monétaires au cours des derniers mois. La création monétaire a évolué en dessous de sa tendance de long terme, au deuxième trimestre 2009. Le profil conjoncturel, caractérisé par un début de décélération à partir du troisième trimestre de l'année 2008, se poursuivrait, après de fortes croissances successives à partir de la deuxième moitié de l'année 2006 et qui ont duré deux ans environ.

### Principaux taux d'intérêt

(en %)

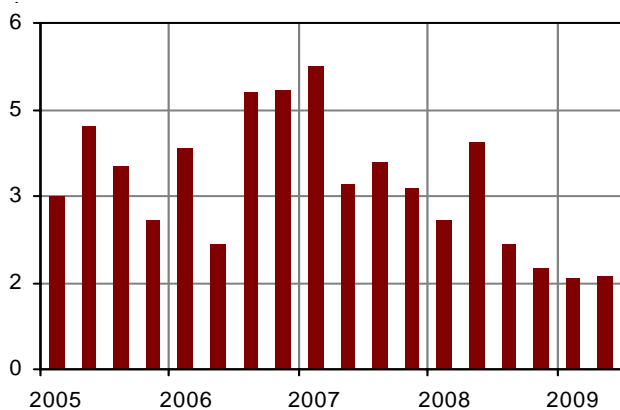
Types	2007				2008				2009	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
<b>Taux directeur<sup>(1)</sup></b>										
. Avances à 7 jours	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,50	3,50	3,25	3,25
<b>Taux interbancaires<sup>(2)</sup></b>	2,98	3,17	3,32	3,68	3,32	3,21	3,33	3,63	3,40	3,21
<b>Taux des adjudications des bons du Trésor<sup>(2)</sup></b>										
. 1 an	2,97	2,88	3,40	3,55	3,63	3,53	3,51	3,84	3,72	3,36
. 5 ans	3,14	-	-	4,00	3,84	-	3,75	3,99	4,00	3,69
<b>Taux créditeurs<sup>(1)</sup></b>										
. Dépôts à 6 mois	3,26	3,52	3,41	3,49	3,37	3,55	3,50	3,90	3,61	3,52
. Dépôts à 12 mois	3,65	3,63	3,69	3,71	3,71	3,82	3,89	4,23	3,91	4,96

Source : BAM, calculs INAC-HCP;

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

## Masse monétaire

(Cvs, GT en %)



Source : BAM, élaboration INAC-HCP.

La baisse du rythme de la création monétaire a été tirée par une faible demande des actifs monétaires.

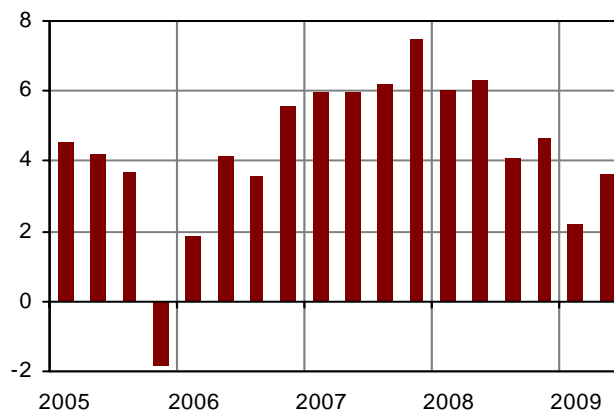
Ainsi, la liquidité de l'économie continue de se maintenir sur une phase cyclique descendante, tout en évoluant en dessous de son potentiel, au deuxième trimestre. Corrigée des variations saisonnières, la progression s'est arrêtée à 1,9%, en glissement trimestriel. La masse monétaire a contribué à hauteur de 1,6 point à cette hausse. Les placements liquides ont enregistré une croissance positive, soit 5%, à la suite de la reprise de la demande des titres d'OPCVM obligations. Toutefois, leur contribution à l'évolution de la liquidité reste faible, soit 0,3 point seulement.

La masse monétaire a augmenté de 1,6%, en glissement trimestriel, soit au même rythme qu'un trimestre auparavant et en forte baisse par rapport au deuxième trimestre 2008. Cette tendance est due au repli sensible des avoirs extérieurs nets. En revanche, les concours à l'économie ont contribué positivement à la croissance, malgré une poursuite de la baisse conjoncturelle de l'encours à la même période.

Les avoirs extérieurs nets se sont nettement détériorés et

## Concours à l'économie

(Cvs, GT en %)



Source : BAM, élaboration INAC-HCP.

leur niveau s'est situé largement en dessous de sa tendance de long terme. Corrigé des variations saisonnières, l'encours a diminué de 3,6% au deuxième trimestre 2009, en glissement trimestriel. Leur contribution à la création monétaire reste négative, pour le quatrième trimestre consécutif (-1 point).

Les créances monétaires sur l'Etat ont marqué une évolution en forte hausse. L'encours s'est accru de 10,5%, au lieu d'une baisse de 5,2%, un trimestre auparavant. Cette variation tient compte de la reprise du financement de l'Etat sur le marché monétaire, à travers les levées des fonds sur le marché des adjudications.

Les concours à l'économie ont évolué au rythme de leur tendance de long terme, au deuxième trimestre 2009. La fin de l'année 2008 a marqué un retournement conjoncturel à la baisse, après un cycle de forte croissance entamé à la deuxième moitié de l'année 2006 et qui a duré deux années. Corrigé des variations saisonnières, l'encours a augmenté, en variations trimestrielles, de 3,6%, après 2,2% un trimestre auparavant. Il est tiré par une demande de crédits bancaires émanant à la fois des entreprises et des ménages.

## Agrégats monétaires

(Cvs, GT en %)

Agrégats	2007				2008				2009	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
<b>Masse monétaire</b>	<b>5,2</b>	<b>3,2</b>	<b>3,6</b>	<b>3,1</b>	<b>2,6</b>	<b>3,9</b>	<b>2,2</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>
Contreparties dont:										
- Avoirs extérieurs nets	3,1	2,5	2,5	1,6	0,8	0,0	-1,5	-3,4	-2,2	-3,6
- Créances sur l'Etat	4,8	5,4	-2,3	-5,0	2,7	-8,1	-0,3	7,5	-5,2	10,5
- Concours à l'économie	6,0	6,0	6,2	7,5	6,0	6,3	4,1	4,6	2,2	3,6
<b>Placements liquides</b>	<b>-6,2</b>	<b>-13,6</b>	<b>-1,4</b>	<b>10,7</b>	<b>-9,3</b>	<b>7,4</b>	<b>-4,0</b>	<b>-9,7</b>	<b>-1,1</b>	<b>5,0</b>
<b>Liquidité de l'économie</b>	<b>4,1</b>	<b>1,8</b>	<b>3,1</b>	<b>3,7</b>	<b>1,7</b>	<b>4,3</b>	<b>1,6</b>	<b>1,0</b>	<b>1,4</b>	<b>1,9</b>

Source : BAM, calculs INAC-HCP.

## Crédits bancaires

(Cvs, GT en %)

Types	2007				2008				2009	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Crédits de trésorerie	6,9	5,9	4,8	-5,6	6,1	8,4	4,9	0,4	0,9	-0,5
Crédits à l'équipement	4,9	2,2	5,4	12,7	8,3	2,0	3,6	4,1	9,1	5,2
Crédits immobiliers	8,3	8,2	7,4	30,6	6,5	7,8	5,7	5,1	4,4	2,9
Crédits à la consommation	8,5	7,8	7,0	13,1	7,3	6,4	5,8	5,6	5,8	5,0

Source : BAM, calculs INAC-HCP.

### Le crédit bancaire en ralentissement conjoncturel

Les crédits bancaires, toutes catégories confondues, continuent de ralentir au deuxième trimestre 2009, après avoir évolué sur un sentier de forte croissance, avec un pic au troisième trimestre 2008. Le retournement conjoncturel, à partir du quatrième trimestre 2008, se traduirait par des décélérations successives pour les mois à venir. Les crédits de trésorerie ont enregistré une croissance négative, après avoir légèrement stagné aux deux derniers trimestres, alors que la progression a été la plus rapide dans l'équipement. Par ailleurs, le risque encouru sur le crédit global a augmenté.

Amorcée à la deuxième moitié de l'année 2006, la phase de forte croissance des crédits de trésorerie semble s'estomper dès le quatrième trimestre 2007. Au deuxième trimestre 2009, ces crédits ont évolué nettement en dessous de leur tendance de long terme. Corrigés des variations saisonnières, les crédits nets se sont repliés de 0,5%, après une progression de 0,9% un trimestre auparavant.

Les crédits à l'équipement semblent se maintenir sur un cycle de croissance continue, tout en accompagnant la dynamique des investissements au niveau national. L'ampleur du rythme consistant a débuté dès le troisième trimestre 2006. L'encours (cvs) de ces types de crédits a évolué de 5,2%, au deuxième trimestre 2009.

Quoiqu'en constante évolution à la hausse, la croissance de grande ampleur des crédits immobiliers, amorcée à la deuxième moitié de l'année 2007, s'est estompée à partir du troisième trimestre 2008, abondant, ainsi, une phase de ralentissement conjoncturel. Au deuxième trimestre 2009, ces types de crédit ont évolué en dessous de leur tendance de long terme. La progression trimestrielle s'est située à 2,9%, au lieu de 4,4% un trimestre plus tôt.

A partir du deuxième trimestre 2008, les crédits à la consommation semblent entamer une phase de ralentissement conjoncturel, en enregistrant, toutefois, des niveaux de croissance au dessus du trend de long terme. Ces crédits poursuivent leur ralentissement en 2009 et l'encours (cvs) a marqué un taux de croissance de 5% seulement,

au deuxième trimestre. La demande des ménages pour ces types de crédits reste soutenue et les taux d'intérêt y afférents sont en baisse.

### La valeur du dirham s'est appréciée au troisième trimestre 2009

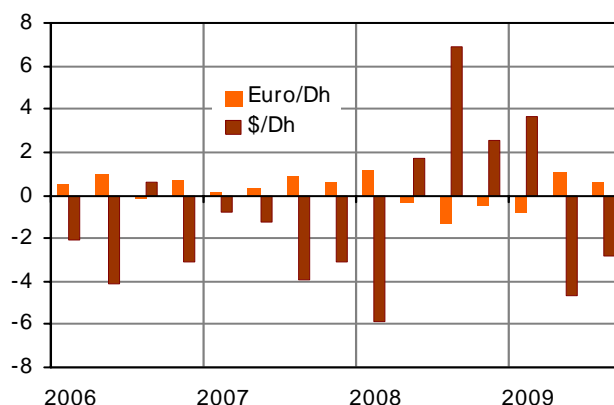
Le taux de change du dirham a varié dans le même sens qu'au deuxième trimestre 2009. Dans un marché international, caractérisé par le maintien de la hausse de l'euro aux dépens du dollar américain, la monnaie nationale a subi, au troisième trimestre 2009, une appréciation par rapport au dollar et une dépréciation vis-à-vis de l'euro.

Après avoir perdu 1% de sa valeur, par rapport à l'euro, au deuxième trimestre, le dirham s'est déprécié encore de 0,6% au troisième trimestre 2009. La parité dirham/euro s'est établie, à fin septembre 2009, à 11,34 dirhams, contre 11,28 dirhams à fin juin 2009. En termes réels, la valeur du dirham a gagné 1,9 point. La hausse des prix dans la zone euro a été plus soutenue que celle enregistrée au niveau national.

Vis-à-vis du dollar, la variation du cours bilatéral du dirham a été plus prononcée, en raison de l'ancrage réduit de la monnaie nationale à cette devise. Le dollar s'est échangé de 8 dirhams à fin juin 2009, à 7,77 dirhams fin septembre

### Taux de change bilatéral du dirham

(GT en %)



Source : BAM, élaboration INAC-HCP.



## Taux de change du dirham

(GA pour l'année et GT en %)

Agrégats	Devises	2008					2009		
		I	II	III	IV	Année	I	II	III
Bilatéral nominal	Euro	1,2	-0,3	-1,3	-0,5	-1,0	-0,8	1,0	0,6
	\$	-5,9	1,7	6,9	2,6	5,0	3,6	-4,7	-2,8
Bilatéral réel	Euro	0,9	-0,8	-2,5	-1,1	-3,5	-1,4	4,4	-1,9
	\$	-5,5	2,4	5,7	-1,5	0,8	4,2	-0,8	-2,4
Effectif nominal		-1,5	0,3	1,3	-0,2	-0,1	0,8	-0,6	-0,8
Effectif réel		-1,6	0,2	0,2	-1,9	-3,0	0,5	3,0	-4,1

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

Source : BAM, calculs INAC-HCP.

2009. La valeur du dirham s'est, ainsi, appréciée de 2,8%, au troisième trimestre de l'année 2009.

Le calcul du taux de change effectif réel du dirham, établi par l'INAC-HCP, qui représente sa valeur réelle sur la base du panier des devises d'indexation de la monnaie nationale, a permis de dégager une appréciation globale du dirham, soit un gain de 4,1 points au troisième trimestre 2009.

### Poursuite du ralentissement monétaire à fin 2009

Après avoir réduit le taux de la réserve monétaire de 3 points de pourcentage au début de l'année 2009, les autorités monétaires ont enchaîné avec la baisse du taux directeur de 25 points de base, vers la fin du mois de mars. Cette dernière décision est intervenue dans la perspective du ralentissement de l'inflation à court terme. Elle est de nature à alléger les répercussions de la contraction de l'activité économique mondiale sur la croissance nationale. Au mois de juillet, le taux de la réserve monétaire s'est, de nouveau, abaissé de 2 points de base, en se ramenant à 10% seulement, afin de réduire les tensions sur les liquidités bancaires.

Les banques continuent de subir, à court terme, les conséquences de plusieurs facteurs restrictifs de liquidités. Toutefois, les interventions de Bank Al-Maghrib devraient se poursuivre afin de gérer la situation de déficit que vit le marché monétaire. Ces interventions pourraient éviter une répercussion négative de la baisse de la liquidité sur les taux d'intérêt et, par conséquent, prévenir une éventuelle hausse de l'inflation.

La création monétaire poursuivrait sa décélération jusqu'à la fin de l'année courante, dans le prolongement des tendances récentes. Cette cadence continuerait d'être tirée, d'une part, par le ralentissement des crédits à l'économie, sous-tendu par le fléchissement de l'investissement et de la consommation privés et, d'autre part, par la poursuite du repli des avoirs extérieurs nets. Ces derniers prolonge-

raient leur baisse, en raison du recul pressenti des recettes de voyage et des recettes MRE. Le Trésor continuerait à mobiliser les fonds monétaires sur le marché des adjudications, dans un contexte de baisse des recettes budgétaires.

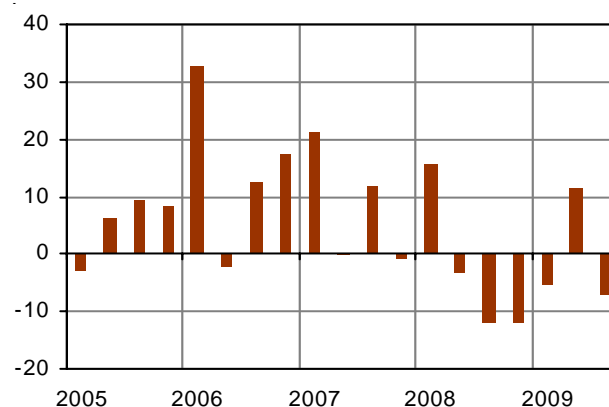
Globalement, l'année 2009 serait moins liquide, comparée à l'année 2008. Les prévisions établies, pour le troisième et le quatrième trimestres, laissent entrevoir une poursuite des tendances récentes. L'offre des moyens de paiement prolongerait sa décélération. On prévoit, ainsi, une progression trimestrielle de la masse monétaire de 1,9% et 2,2% respectivement au troisième et quatrième trimestres 2009. Le ralentissement de la croissance des crédits bancaires se maintiendrait. Les prévisions laissent présager un niveau des concours à l'économie en hausse de 3,4% et 3% aux mêmes périodes.

### BOURSE DES VALEURS

Après avoir marqué une pause au deuxième trimestre 2009, le marché boursier a viré au rouge au troisième trimestre, dans le prolongement d'une période de correction amorcée depuis mars 2008. L'évolution conjoncturelle

### Indice MASI

(GT en %)



Source : SBVC, élaboration INAC-HCP.

s'installe toujours dans une phase descendante, tout en se maintenant en dessous de la tendance de long terme. Les indices agrégés ont chuté et la capitalisation boursière s'est dégradée. Les effets psychologiques de la crise financière internationale et ses répercussions sur le comportement des secteurs économiques et les perspectives des sociétés cotées ont accentué les inquiétudes des investisseurs en bourse. Ces derniers ont déserté le marché au troisième trimestre 2009, comme en atteste le fort repli du volume des transactions, marquant, ainsi, la diminution de l'attrait de la bourse et le manque de visibilité quant aux perspectives, du moins à court terme.

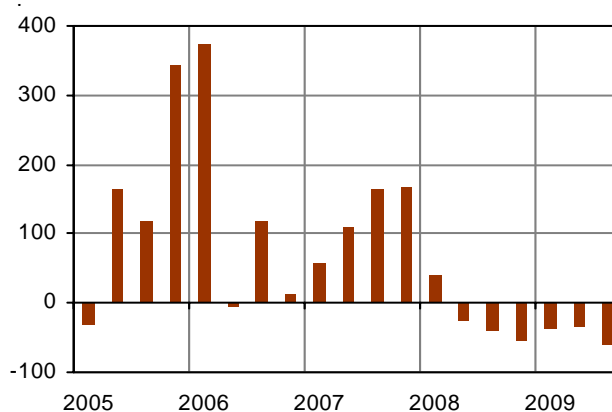
### Un retour au rouge et absence d'une orientation claire

Le climat de morosité s'est renforcé sur le marché des actions. La correction à la baisse a repris au troisième trimestre 2009, avec une cadence accentuée. Les indices MASI et MADEX ont affiché des replis importants. Globalement, les indicateurs boursiers ont évolué largement en dessous de leur rythme tendanciel.

Les résultats comptables publiés par les sociétés cotées, concernant le premier semestre 2009, ont été globalement mitigés. La conjoncture internationale défavorable a pesé sur certains secteurs cotés. Ce facteur a fortement pénalisé l'activité du marché au troisième trimestre. Les indices MASI et MADEX ont perdu respectivement 7,1% et 8,5%, en glissements trimestriels, ce qui a permis d'effacer les gains enregistrés au premier semestre. La performance, depuis le début de l'année, est redevenue négative et ramenée à -2% et -3,8% respectivement pour les deux indi-

### Volume des transactions

(GA en %)



Source : SBVC, élaboration INAC-HCP.

ces. Ce repli intervient dans le sillage de la baisse du volume des échanges transactionnels et dans un climat de méfiance et d'incertitude qui sévit sur la bourse des valeurs.

La décreue du marché des actions a été tirée par la majorité des valeurs à la cote qui ont subi des évolutions à la baisse, mais à des degrés divers. Le secteur du transport a marqué la plus forte régression au troisième trimestre 2009, soit -17,3%, suivi du secteur de l'immobilier (-13,6%), de la chimie (-10,5%) et des équipements électriques et électroniques (-10%). En revanche, peu de secteurs ont enregistré des évolutions positives. Il s'agit du secteur des services aux collectivités (14,8%), suivi de la pharmacie (4,6%), du logiciel (2,1%) et des mines (0,1%).

### Indicateurs boursiers

(GT et GA en %)

	2008					2009		
	I	II	III	IV	Année	I	II	III
<b>MASI</b> dont :	<b>15,7</b>	<b>-3,4</b>	<b>-12,0</b>	<b>-12,0</b>	<b>-13,5</b>	<b>-5,3</b>	<b>11,4</b>	<b>-7,1</b>
Banque	8,8	-2,8	-10,4	-6,5	-11,5	-7,5	11,5	-7,4
Holding	18,0	-0,8	-18,5	-6,2	-10,5	-14,3	25,5	-9,6
Collectivité	0,0	-11,3	-23,6	0,0	-32,3	12,9	14,3	14,8
Equipement électrique	-5,9	-3,9	-11,1	-48,5	-58,5	10,6	32,9	-10,0
Chimie	3,4	-9,6	-25,9	-36,1	-55,7	22,4	12,2	-10,5
Mines	2,7	2,6	-22,4	-32,4	-44,7	6,6	39,5	0,1
Logiciel	-14,3	-9,7	-9,9	-29,8	-51,0	-4,2	20,2	2,1
Distribution	19,4	-4,6	-3,7	-24,4	-17,0	-7,4	8,2	-5,0
Transport	2,5	-10,4	-13,0	-22,2	-37,9	25,6	24,1	-17,3
Immobilier	18,3	-0,3	-21,0	-20,4	-25,8	-3,3	23,5	-13,6
Pharmacie	-6,5	-8,3	9,3	11,7	4,6	-9,0	3,9	4,6
Assurance	-7,1	-6,8	-0,5	-16,9	-28,4	-11,0	14,5	-9,6
Boissons	2,7	-0,7	-5,1	-14,4	-17,2	21,8	6,3	70,1
Télécommunication	35,2	-5,1	-6,6	-11,7	5,7	-1,2	-1,3	-7,3
<b>MADEX</b>	<b>16,0</b>	<b>-3,5</b>	<b>-12,4</b>	<b>-11,7</b>	<b>-13,4</b>	<b>-5,9</b>	<b>11,7</b>	<b>-8,5</b>
<b>Capitalisation boursière</b>	<b>15,9</b>	<b>-2,7</b>	<b>-9,4</b>	<b>-11,2</b>	<b>-9,3</b>	<b>-4,4</b>	<b>8,9</b>	<b>-5,8</b>

Source : SBVC, calculs INAC-HCP.

## Une chute du flux des transactions

Le volume des transactions ne cesse de se replier dans le sillage de la correction conjoncturelle du marché boursier. Le deuxième trimestre de l'année 2008 a marqué un premier repli du volume échangé, annonçant déjà des signes avant-coureurs de la morosité du marché. La baisse s'est, ainsi, poursuivie pour les périodes suivantes et son ampleur a été marquée au troisième trimestre 2009. Le volume des transactions a chuté de 58,5%, en glissement annuel. Ce qui dénote du maintien de la crise de confiance sur la place financière, se traduisant aussi bien par la faiblesse des volumes traités que par une suspension des opérations d'introduction et d'augmentation de capital.

Globalement, le volume transactionnel s'est chiffré à 16 milliards de dh, au troisième trimestre 2009. Le marché central a participé à hauteur de 89% du volume global et continue d'animer la bourse des valeurs. Le chiffre d'affaires sur le marché des blocs s'est fortement replié par rapport à la même période de l'année précédente, engendrant 11% seulement du chiffre d'affaires global.

A l'image des indices agrégés et dans ce contexte de morosité de la place financière, la capitalisation boursière s'est dépréciée, passant en dessous de 530 milliards de dh. Cette évolution est due, surtout, au repli des cours des sociétés cotées, principalement les grandes capitalisations. A fin septembre 2009, la capitalisation boursière s'est établie à 521,7 milliards de dh, enregistrant, ainsi, une baisse de 5,8% en glissement trimestriel, soit une perte de 32,2 milliards de dh.

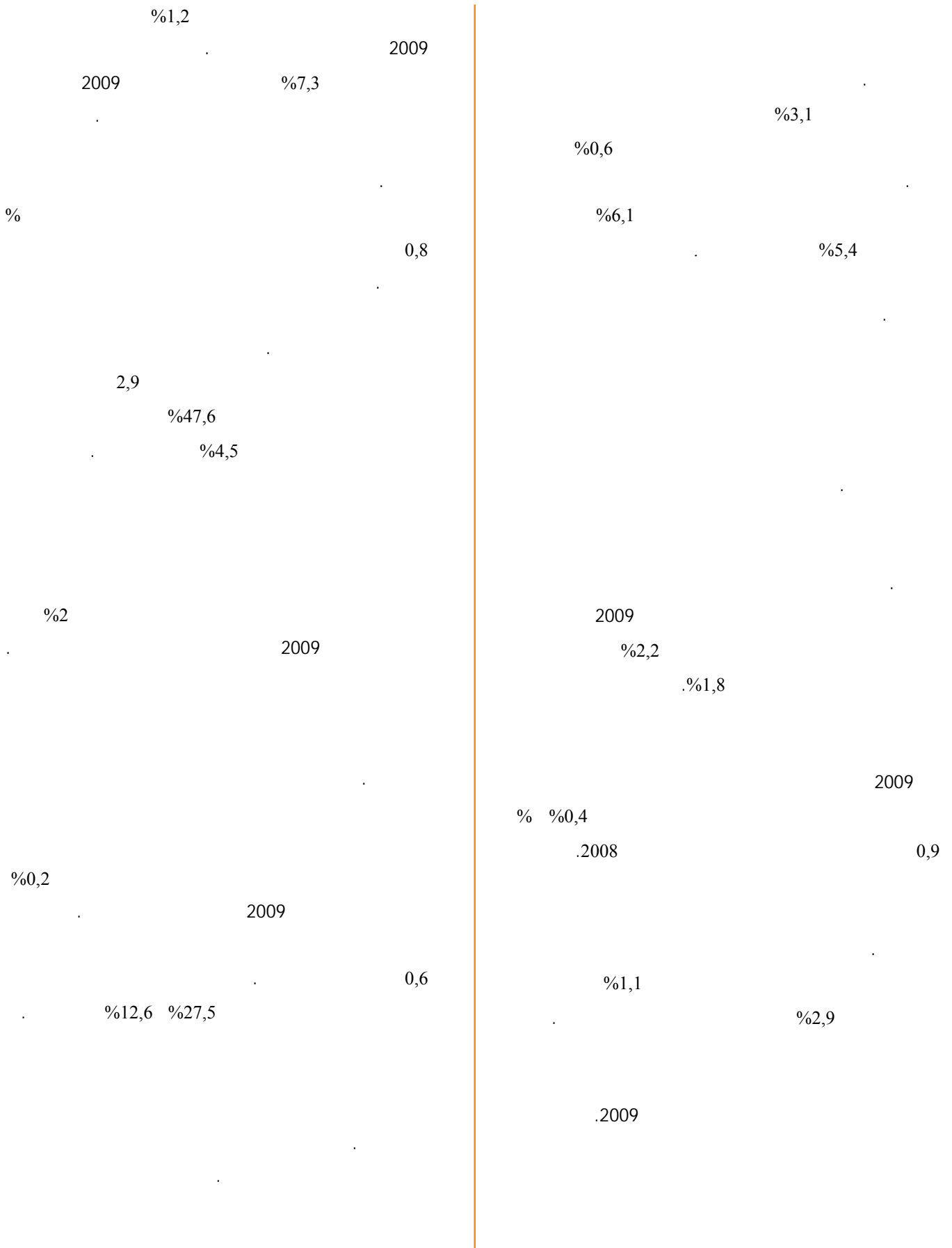
## Chiffre d'affaires

(GA en %)

	2008					2009		
	I	II	III	IV	Année	I	II	III
Marché central	18,8	-26,7	-15,2	-53,1	-25,8	-56,0	-47,4	-59,8
Marché des blocs	606,1	-18,2	-85,5	-52,5	-48,4	43,4	81,7	-44,2
<b>Total</b>	<b>39,8</b>	<b>-25,9</b>	<b>-39,4</b>	<b>-52,8</b>	<b>-33,6</b>	<b>-38,0</b>	<b>-32,6</b>	<b>-58,5</b>

Source : SBVC, calculs INAC-HCP.








## TABLEAU DE BORD !

Secteurs d'activité et indicateurs de croissance		Situation au	2008	2009	Variation en %
(PIB en 10 <sup>6</sup> de dh, prix 1998)	Valeur ajoutée agricole	2 <sup>ème</sup> trimestre	20 479	26 172	27,8
	PIB global	"	150 381	158 614	5,4
INDICATEURS SECTORIELS	Ventes de ciment (10 <sup>3</sup> de tonnes)	2 <sup>ème</sup> trimestre	3 939,5	4 092,9	3,9
	Production des phosphates (10 <sup>3</sup> de tonnes)	"	6 980	4 594	-34,2
	Indice de la production électrique (base 100 en 1998)	"	166,7	168,8	1,1
	Indice de la production industrielle (base 100 en 1998)	"	165,0	163,4	-1,0
TAUX DE CHOMAGE (en %)	Ensemble	"	9,1	8,0	-1,1 pt
	Urbain	"	14,0	12,6	-1,4 pt
	Rural	"	3,9	3,0	-0,9
PRIX A LA CONSOMMATION (base 100 en 1989)	Indice général	3 <sup>ème</sup> trimestre	186,4	186,6	0,1
	Produits alimentaires	"	197,3	195,6	-0,9
	Produits non-alimentaires	"	177,3	179,1	1,0
ECHANGES EXTERIEURS (10 <sup>5</sup> de dh)	Exportations	Fin août	113 032,1	75 694,5	-33,0
	Importations	"	221 861,8	171 735,1	-22,6
	Déficit commercial	"	108 829,7	96 040,6	-11,8
	Taux de couverture (en %)	"	50,9	44,1	-6,8 pts
	Recettes voyages	"	40 843,1	36 785,5	-9,9
	Transferts des MRE	"	37 660,6	33 491,3	-11,1
FINANCES PUBLIQUES (10 <sup>5</sup> de dh)	Recettes ordinaires	Fin juillet	127 104	116 728	-8,2
	Dépenses ordinaires	"	89 763	85 412	-4,8
	Investissement	"	24 351	30 060	23,4
	Solde budgétaire	"	15 197	4 450	-70,7
MONNAIE, INTERET ET CHANGE	Masse monétaire (10 <sup>6</sup> de dh)	"	687 872	734 811	6,8
	Avoirs extérieurs (10 <sup>6</sup> de dh)	"	221 676	189 913	-14,3
	Créances sur l'Etat (10 <sup>6</sup> de dh)	"	69 555	80 764	16,1
	Concours à l'économie (10 <sup>6</sup> de dh)	"	488 674	568 306	16,3
	Taux d'intérêt interbancaire en %	2 <sup>ème</sup> trimestre	3,21	3,21	-0,01 pt
	Taux des adjudications des bons du Trésor à un an en %	"	3,53	3,36	-0,18 pt
	Taux de change effectif nominal (base 100 en 2005)	"	89,02	90,14	1,3
	Taux de change effectif réel (base 100 en 2005)	"	88,88	90,45	1,8
BOURSE DES VALEURS	MASI (base 1000 au 31/12/1991)	3 <sup>ème</sup> trimestre	12 487,70	10 765,39	-13,8
	Capitalisation boursière (10 <sup>6</sup> de dh)	"	598 601	521 737	-12,8
	Volume des transactions (10 <sup>6</sup> de dh)	"	38 645	16 041	-58,5

## SIGNES ET ABREVIATIONS

---

BAM	:	Bank Al-Maghrib
BTP	:	Bâtiment et travaux publics
CN	:	Direction de la Comptabilité Nationale du HCP
CVS	:	Corrigé des variations saisonnières
DTFE	:	Direction du Trésor et des Finances Extérieurs
EACCE	:	Etablissement Autonome de Contrôle et de Coordination des Exportations
GA	:	Glissement annuel
GS	:	Glissement semestriel
GT	:	Glissement trimestriel
FBCF	:	Formation brute du capital fixe
Ha	:	Hectare
ICV	:	Indice du coût de la vie
IMME	:	Industries métalliques, mécaniques et électroniques
IPI	:	Indice de la production industrielle
IS	:	Impôt sur les sociétés
MADEX	:	Most Active Shares Index
MASI	:	Moroccan All Shares Index
MDh	:	Millions de dirhams
MRE	:	Marocains résidant à l'étranger
OCP	:	Office Chérifien des Phosphates
ONE	:	Office National de l'Electricité
Qx	:	Quintaux
SBVC	:	Société de Bourse des Valeurs de Casablanca
t	:	Tonne
I, II, III, IV	:	Trimestres
S1, S2	:	Semestres
	:	Estimations ou prévisions
-	:	Non disponible
///	:	Il ne serait question d'inscrire un nombre

---

Date d'achèvement de la rédaction le 30 octobre 2009

---

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

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

**Tél : 05 37 57 69 00 , Site web : [www.hcp.ma](http://www.hcp.ma)**