

# Point de Conjoncture de l'Inac

Numéro 11

Institut National d'Analyse de la Conjoncture

Octobre 2006

## APERÇU DES TENDANCES CONJONCTURELLES

Au cours du deuxième trimestre 2006, l'environnement international a été relativement porteur pour l'économie nationale. La reprise de la croissance dans la zone euro et le dynamisme qu'a connue la demande intérieure européenne a soutenu la demande étrangère adressée au Maroc.

Les principaux indicateurs économiques et financiers collectés, durant cette période, confirment la bonne orientation de la croissance nationale. Le contexte économique aurait été, ainsi, marqué par une accélération du rythme de croissance des secteurs marchands, accompagnée d'une amélioration sensible de la demande intérieure et des importations, d'une baisse du taux de chômage et d'une reprise des tensions inflationnistes. La croissance du PIB s'est renforcée de 7,9%, en comparaison avec le deuxième trimestre de l'année précédente.

Le secteur agricole a été sous-tendu par une récolte céréalière qui a plus que doublé, par rapport à la campagne précédente, atteignant près de 90 millions de quintaux. Sa contribution à la croissance globale a, ainsi, atteint près de 4 points. La valeur ajoutée industrielle, favorisée par le dynamisme de la demande adressée aux activités de transformation des minéraux de carrières, aux IMME, aux industries chimiques, ainsi qu'au textile, a enregistré un raffermissement de 5,1% au deuxième trimestre 2006, contre 2,6% pour la même période en 2005.

Le BTP a poursuivi sa tendance haussière, tiré, essentiellement, par une demande soutenue des ménages en logement. Les ventes de ciments se sont, d'ailleurs, améliorées de 12,3%, au deuxième trimestre, en glissement annuel. La valeur ajoutée minière s'est légèrement redressée (0,2%), consécutivement aux performances modestes de l'activité phosphatière. Celle-ci a été soutenue par

les ventes destinées aux industries locales, tandis que ses exportations, pâtissant principalement de la réduction des acquisitions américaines, ont accusé une baisse de 8,3%. De son côté, la production énergétique a affiché une forte décélération, en comparaison avec le deuxième trimestre 2005, suite à l'effet conjugué du ralentissement de l'activité des centrales thermiques et du fléchissement de la production de pétrole.

2

Les services marchands sont restés dynamiques au deuxième trimestre 2006. Leur contribution à la croissance globale s'est établie à 2,3 points. La valeur ajoutée des "transports et communications" a été appuyée par le bon comportement à la fois des communications et des transports, notamment l'aérien dont le trafic s'est raffermi d'environ 14,3%, en glissement annuel, à fin août 2006, mais également par la bonne tenue des services d'hébergement et de restauration.

Le renforcement de la croissance économique traduit, en fait, une vigueur de la demande intérieure. La consommation des ménages résidents a bénéficié d'une amélioration des revenus, notamment en milieu rural, et d'un affermissement de l'offre des produits primaires et manufacturiers.

---

<i>Aperçu des tendances conjoncturelles</i> .....	1
<i>Environnement international</i> .....	3
<i>Evolutions sectorielles</i> .....	4
<i>Demande intérieure</i> .....	14
<i>Prix</i> .....	15
<i>Emploi et chômage</i> .....	16
<i>Echanges extérieurs</i> .....	18
<i>Finances publiques</i> .....	21
<i>Financement de l'économie</i> .....	23
<i>Tableau de bord</i> .....	29
<i>موجز حول الظرفية الاقتصادية</i> .....	30

---

Toutefois, le pouvoir d'achat des ménages a été légèrement tempéré par l'accélération des prix à la consommation. Au cours des neuf premiers mois de 2006, la croissance de l'indice du coût de la vie a atteint 3,2%. L'inflation sous-jacente a également progressé plus rapidement et s'est établie à 2%, contre 1,2% une année plus tôt. Néanmoins, la tendance baissière du taux de chômage a permis, quelque peu, d'atténuer l'effet de cette accélération sur le pouvoir d'achat. Au deuxième trimestre, le taux de chômage a atteint 7,7% et les créations nettes, en une année, ont dépassé 600 mille emplois, au niveau national.

La demande des non-résidents a été impulsée par une consolidation des activités touristiques, pour la troisième année consécutive. A fin août 2006, les recettes touristiques ont réalisé une progression de 29%, en glissement annuel. En revanche, la consommation publique aurait connu une sensible décélération, imputable au ralentissement des charges de fonctionnement. Ces dernières ont quasiment stagné, à fin juillet, contre une hausse de 16,3%, une année auparavant.

L'investissement en biens d'équipement s'est raffermi, comme en témoigne l'augmentation des importations de ces biens de près de 17%, durant les huit premiers mois de l'année. L'investissement en BTP a été soutenu par l'extension et la modernisation des infrastructures de base et par l'accélération de l'exécution des projets de logements sociaux et de résorption des bidonvilles. C'est ainsi que les crédits bancaires accordés à l'immobilier se sont accrus de 26,9% à fin août 2006.

Par ailleurs, le contexte extérieur, marqué par une accélération du commerce mondial, s'est répercuté positivement sur la demande étrangère adressée au Maroc, dont le rythme de croissance a atteint 10,2% au premier semestre 2006. L'appréciation de l'euro sur le marché de change international, depuis le début de l'année 2006, aurait également permis au Maroc de réaliser des gains de compétitivité sur les marchés externes. Le dynamisme aussi bien des importations (+13,5%) que des exportations (+11,7%), au terme des huit premiers mois, s'est traduit par un creusement de 15,5% du déficit commercial et un repli de 0,8 point du taux de couverture. L'évolution favorable des exportations est imputable à la bonne tenue des expéditions des demi-produits, essentiellement celles de l'acide phosphorique et des composants électroniques, et à la performance du secteur textile. La progression soutenue des importations trouve son origine dans le renchérissement de la facture

énergétique d'une part et dans les achats hors énergie d'autre part. L'évolution favorable des transferts des marocains résidant à l'étranger et des recettes touristiques est de nature à atténuer les effets du déficit commercial sur la balance courante. La consolidation des avoirs extérieurs permet une couverture de près de 11,4 mois d'importations de marchandises, contre l'équivalent de 10,9 mois un an auparavant (hors admissions temporaires pour perfectionnement actif sans paiement).

Concernant les finances publiques, le retour de la croissance économique et la non récurrence de certaines charges exceptionnelles, élaborées en 2005, ont permis de détendre légèrement l'étau sur les finances publiques en 2006. Cependant, le budget demeure soumis à la pression des cours élevés de l'énergie sur le marché international et supporte des arriérés liés à la compensation des produits pétroliers et non réglés à l'année passée. Au terme des sept premiers mois de cette année, les recettes ordinaires hors privatisation se sont améliorées de 15,1%, en comparaison avec la même période de 2005, tandis que les dépenses ordinaires ont enregistré une augmentation de 7,3%, en raison du doublement des charges liées à la compensation des prix du pétrole. Sur l'ensemble de l'année, le taux du déficit budgétaire devrait se replier de près d'un point par rapport à 2005. Celle-ci a été marquée par un important déficit, estimé à 4,3% du PIB.

Le dynamisme de la croissance monétaire, traduisant, en fait, le renforcement de la croissance économique, s'est prolongé au deuxième trimestre 2006 (12,7%, en variation annuelle). Les moyens de paiement en circulation se sont hissés à un niveau exceptionnel, suite à une demande soutenue des agents économiques et notamment celle émanant de l'extérieur. Les concours à l'économie, ont, de leur côté, enregistré une hausse de 7,5%, profitant des conditions favorables de financement, avec d'une part la baisse des taux débiteurs et, d'autre part, la liquidité du marché monétaire.

Après la forte correction subie au deuxième trimestre et entamée à partir du 10 mai 2006, le marché boursier a rebondi au troisième trimestre. La plupart des indices boursiers se sont orientés à la hausse, mais le rythme d'évolution a été moins accentué qu'au premier trimestre 2006. Les indices MASI et MADEX se sont appréciés de 12,5% et 12,8% respectivement, en glissement trimestriel, consolidant leur performance à 45,7% et 50,1% et ce, depuis le début de l'année. En effet, le marché a été caractérisé par une reprise de la demande des actions,

ce qui a permis de soutenir les cours des principales valeurs cotées. La publication des résultats semestriels, en ligne avec les anticipations favorables des investisseurs, et les nouvelles introductions des sociétés à la cote, ont notamment contribué à cette performance trimestrielle.

La seconde moitié de l'année 2006 serait, par ailleurs, marquée par un léger ralentissement de la croissance dans les principaux pays industrialisés, en particulier aux Etats-Unis. Cette situation pourrait se traduire par un certain tassement de la demande mondiale adressée au

Maroc, ce qui situerait son taux d'évolution à 8,3% pour 2006. Toutefois, la poursuite de la détente des prix du pétrole, observée au mois de septembre, serait de nature à atténuer le déficit extérieur et à alléger, quelque peu, les dépenses de compensation pour le reste de l'année.

Compte tenu de l'évolution de la demande à la fois intérieure et extérieure, la croissance des secteurs marchands hors agriculture pourrait atteindre 5,2%, au second semestre 2006, ce qui situerait la hausse du PIB à 7,4%, contre 7,3% un semestre plus tôt.

### Produit intérieur brut (glissements annuels en %)

Branches	2005				2006			
	I	II	III	IV	I	II	III*	IV**
Agriculture	-19,9	-16,5	-18,5	-15,9	30,3	32,3	30,9	29,1
PIB-ha	4,7	5,6	5,9	4,7	3,4	4,4	4,1	4,3
PIB-marchand -ha	4,3	5,8	5,8	5,1	4,6	5,2	5,1	5,3
<b>PIB</b>	<b>1,0</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>1,5</b>	<b>6,7</b>	<b>7,9</b>	<b>7,4</b>	<b>7,4</b>

Source : Direction de la Comptabilité Nationale, estimations et prévisions Inac.

### ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

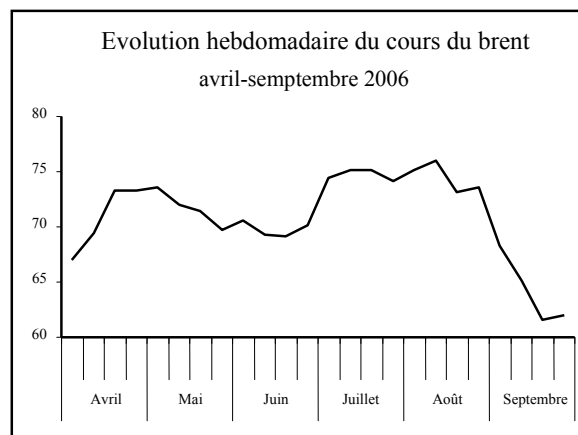
La bonne vigueur de l'environnement économique international s'est poursuivie, au cours du deuxième trimestre 2006, grâce à une économie européenne bien orientée, tirée par le dynamisme particulier de la demande intérieure. En revanche, les économies américaine et nipponne se sont légèrement ralenties, pâtissant du renchérissement des cours du pétrole et de la dépréciation du dollar par rapport à l'euro.

L'économie européenne a connu une reprise soutenue grâce, notamment, au dynamisme des exportations (9% en glissement annuel) et à la reprise de la demande intérieure. La croissance de la zone euro est au plus haut depuis plus de cinq ans (2,6%). La consommation des ménages a profité de l'amélioration du marché de l'emploi ; le taux de chômage est revenu de 8,7% à 7,8% entre juillet 2005 et juillet 2006. Le taux d'inflation est descendu au mois de septembre à un niveau non enregistré depuis avril 2004 (1,8%), après la poussée des prix au cours du deuxième trimestre. Ce repli résulte de la baisse des cours du pétrole enregistré durant ce mois.

L'économie américaine a, pour le troisième trimestre consécutif, enregistré un taux d'évolution (2,8%) au dessous de sa croissance potentielle, suite au ralentissement de la demande des ménages, pénalisée par la hausse du prix de l'essence en particulier. Le

renchérissement des prix du pétrole et des matières premières industrielles non énergétiques a, en effet, provoqué une poussée de l'inflation qui a atteint 4%, au deuxième trimestre.

Compte tenu des nombreuses tensions géopolitiques, le cours du Brent a enregistré une forte hausse à partir du mois d'avril 2006, se situant dans une fourchette comprise entre 67\$ et 75\$ le baril jusqu'au mois de juin, où il a connu une légère détente qui sera suivie par une nouvelle hausse au début du mois de juillet. Cette dernière perdurera pendant deux mois, pour que le cours entame une évolution baissière dès le début de septembre.



Le second semestre 2006 serait marqué par un léger ralentissement de la croissance dans les principaux pays industrialisés, suite au durcissement des conditions de crédit. La croissance du commerce mondial se tasserait progressivement sous l'effet du ralentissement de l'activité aux Etats-Unis. Ce ralentissement risque de peser sur le commerce mondial et, par conséquent, sur l'environnement extérieur de la zone euro. Toutefois, la croissance européenne resterait relativement solide, grâce au maintien d'une demande intérieure robuste, tirée par le besoin de renouvellement des équipements et par des dépenses anticipées de consommation des ménages. Celle-ci poursuivrait son dynamisme, à mesure que la situation sur le marché du travail s'améliore. Le taux de croissance de la zone euro s'établirait à 2,4% sur toute l'année.

L'environnement international serait relativement moins porteur durant le reste de l'année 2006 pour l'économie marocaine. Le léger ralentissement de la croissance dans les principaux pays industrialisés, en particulier aux Etats-Unis et au Japon, conjugué à la baisse du rythme de croissance du commerce mondial, pourraient se traduire par une certaine décélération de la demande mondiale adressée au Maroc. Toutefois, le repli des prix du pétrole, observé au mois de septembre, et la dépréciation du dollar, entamée depuis la mi 2006 sont de nature à atténuer le déficit extérieur. Ce repli aurait également des répercussions sur les cours des autres matières premières tels que le cuivre, l'argent, l'aluminium, le café, le sucre et le soja. Le bon comportement du secteur touristique et des transferts des MRE continuerait à faire bénéficier l'économie d'importantes sources d'entrées de devises, de nature à conforter la balance des transactions courantes.

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

	I-06	II-06	2005	2006
<b>Zone euro</b>				
Croissance	2,2	2,6	1,3	2,4
Consommation des ménages	1,7	1,8	1,4	1,8
Exportations	9,6	9,0	4,1	7,4
Importations	9,9	8,3	5,2	7,2
Inflation	2,3	2,5	2,2	2,3
<b>Commerce mondial</b>	-	-	7,4	8,9
<b>Euro / Dollar</b>	1,203	1,259	1,240	1,250
<b>Prix du Brent (\$/baril)</b>	61,91	69,83	54,46	65,00

Source : FMI sept 2006, COE.

## EVOLUTIONS SECTORIELLES

Au deuxième trimestre 2006, le produit intérieur brut s'est affermi de 7,9%, en variation annuelle. Cette progression tient aux bonnes performances du secteur agricole, mais également au dynamisme des activités non-agricoles, dont la contribution à la croissance globale s'est améliorée de 0,9 point par rapport au premier trimestre. L'accélération de la production industrielle, suite au bon comportement des industries de la "chimie et parachimie", de la transformation des minéraux de carrière et des IMME et l'amélioration des activités commerciales, qui en a résulté, expliquent cette relance d'activité. La valeur ajoutée du secteur du BTP, quoiqu'en légère décélération, a enregistré un accroissement de 6%, profitant d'une demande immobilière en hausse continue. Le secteur des "transports et communications" a été légèrement tempéré par le ralentissement du rythme d'évolution du transport maritime.

La valeur ajoutée des autres services a continué son mouvement haussier, profitant de l'amélioration des activités touristiques. Les branches minière et énergétique ont affiché un début de redressement au deuxième trimestre 2006, après les contre-performances enregistrées un trimestre plus tôt et ce, en dépit d'une conjoncture internationale assez morose. Enfin, bien qu'une partie du personnel de l'Etat ait quitté l'Administration publique en 2005, dans le cadre de l'opération "départ volontaire", les dépenses de personnel se sont inscrites en légère augmentation, entraînant une hausse du PIB non-marchand de près de 1,2%, au deuxième trimestre.

Au cours du second semestre 2006, l'activité serait particulièrement dynamique dans les secteurs du BTP, du commerce et des "transports et communication". La production des branches de l'industrie, de l'énergie et des mines serait favorisée par une amélioration de l'environnement international, notamment en raison de l'apaisement des tensions sur le marché mondial des cours des matières premières. Dans l'ensemble, le PIB marchand hors agriculture pourrait évoluer de 5,1%, au troisième trimestre 2006, en variation annuelle. La croissance de la valeur ajoutée agricole pourrait avoisiner les 31%, alors que celle des activités non-marchandes pourrait atteindre 0,2%, ce qui situerait la croissance annuelle du PIB global, compte tenu de l'évolution des autres branches, à 7,4%, au cours du troisième trimestre 2006.

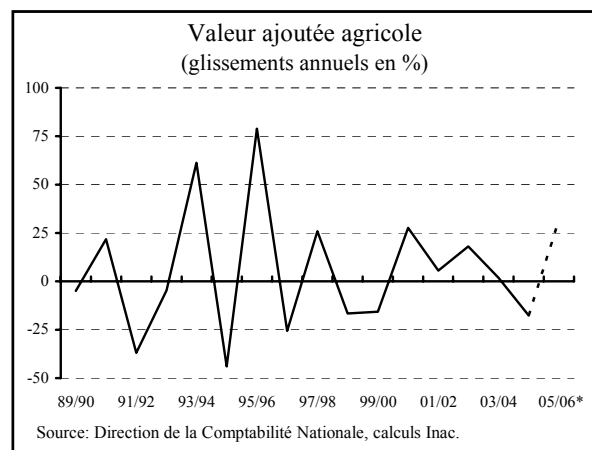
## Produit intérieur brut (glissements annuels en %)

Branches	2005				2006			
	I	II	III	IV	I	II	III*	IV**
Agriculture	-19,9	-16,5	-18,5	-15,9	30,3	32,3	30,9	29,1
Mines	1,7	14,3	7,0	-1,4	-2,9	0,2	0,4	4,8
Energie	18,4	20,9	12,1	22,1	-0,1	1,9	4,8	5,0
Industries de transformation	0,8	2,6	5,5	1,6	3,9	5,1	3,0	3,8
BTP	4,8	3,8	6,4	8,4	7,7	6,0	8,3	7,4
Commerce (y compris DTI)	4,3	4,7	5,1	4,3	6,8	7,3	7,0	6,6
Transports et communications	5,4	8,2	6,5	8,3	6,2	5,6	6,2	6,6
Services	2,7	3,2	3,2	3,1	3,4	3,5	3,4	3,1
Administration	6,7	4,7	6,4	2,8	-1,5	1,2	0,2	0,3
<b>PIB</b>	<b>1,0</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>1,5</b>	<b>6,7</b>	<b>7,9</b>	<b>7,4</b>	<b>7,4</b>

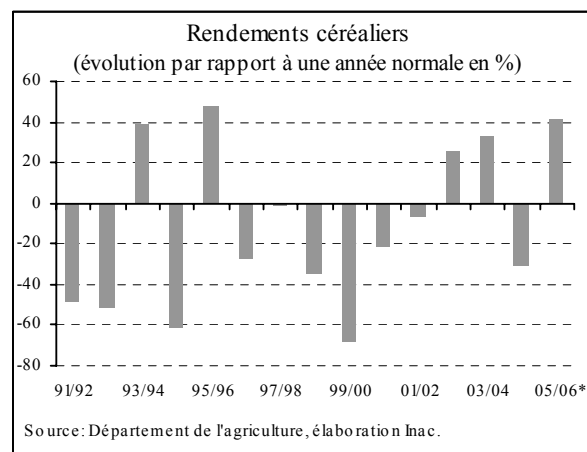
Source : Direction de la Comptabilité Nationale, estimations et prévisions Inac.

### AGRICULTURE : dynamisme de la production, mais modestes résultats des exportations

Après les modestes résultats de l'année passée, liés à des conditions climatiques particulièrement défavorables au cours de l'automne, la production agricole afficherait, en 2006, un retour vers des performances notables qui ont marqué les années 2003 et 2004. Les récoltes de la plupart des grandes cultures, notamment les céréales, sont en hausse et à des volumes plus importants. Les activités d'élevage pourraient également s'accélérer, profitant de l'amélioration des terrains de parcours et de l'approvisionnement régulier en aliments de bétail. A l'inverse, la production de la pêche devrait connaître une nouvelle contraction. Globalement, la valeur ajoutée du secteur agricole pourrait enregistrer un accroissement de près de 30,6%, en comparaison avec l'année précédente, lui permettant, ainsi, d'augmenter sa part dans le PIB global de 2,7 points.



Au terme de la campagne 2005/2006, la production végétale pourrait enregistrer un accroissement de près de 46%, en variation annuelle. Ce sont particulièrement les cultures céréalières qui ont le plus concouru à ce bondissement, grâce à une hausse conjuguée des surfaces semées et des rendements. Ces derniers ont atteint près de 16,1 qx/ha, se rapprochant ainsi de leur niveau record de 1996 (16,9qx/ha), bien que le cumul pluviométrique de l'actuelle campagne y soit largement inférieur. La récolte céréalière 2005/2006 a, en effet, bénéficié d'une bonne répartition à la fois temporelle et spatiale des précipitations. De facto, la production des trois principales céréales a enregistré une hausse de 44% par rapport à la moyenne des cinq dernières années et a plus que doublé, en variation annuelle. Cette situation a permis, d'une part, de réduire d'environ 31% les importations de blé au cours des deux premiers mois suivant la récolte (juillet et août), en comparaison avec la même période de l'année précédente et, d'autre part, de favoriser la commercialisation intérieure, notamment celle du blé tendre qui a progressé de 46%, en glissement annuel.



Les cultures destinées à l'exportation ont également évolué dans un contexte favorable, en raison de l'amélioration des niveaux de remplissage des barrages à usage agricole. Nonobstant les augmentations successives des prix intérieurs du gasoil, de nature à pénaliser la compétitivité de ces activités, les exportations d'agrumes ont enregistré un affermissement de 10%, au terme de la campagne 2005/2006, en variation annuelle. Cette hausse incombe principalement à l'accroissement des expéditions des oranges (16%), mais également de celles des variétés précoces, notamment les clémentines. Le marché russe a absorbé près de 44% du total exporté, contre 38% en 2005. A l'inverse, la production des cultures maraîchères aurait affiché un certain essoufflement. Au terme de la campagne 2005/2006, les exportations des primeurs n'ont crû que de 4,6%. Cette progression masque des évolutions contrastées. Si les expéditions de pommes de terre ont continué leur tendance baissière, enclenchée depuis 2003, celles des tomates, qui représentent plus de 44% en moyenne du total exporté, ont quasiment stagné. Bien que l'Accord d'Association avec l'Union européenne ait prévu un contingent additionnel de 38 mille tonnes sur la période allant de novembre à mai, les quantités exportées vers l'Union n'ont pas dépassé les 207 mille tonnes sur un volume maximal autorisé de 225 mille tonnes. Cette sous-utilisation est attribuable à la décélération du rythme de croissance de la récolte dans la région du Souss, principale zone de production, consécutivement à la réduction des superficies semées. Les niveaux relativement bas des prix sur le marché européen ont également bridé l'activité de ce secteur, notamment dans un contexte de renchérissement des prix des produits énergétiques. Les ventes extérieures des autres légumes se sont, par contre, renforcées de 26,4%, en comparaison avec la campagne passée, permettant d'effriter les contre-performances enregistrées au niveau de la pomme de terre et de la tomate.

#### Volume des exportations (glissements annuels en %)

	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006
Primeurs	5,9	23,5	5,2	4,6
Agrumes	12,7	-9,6	11,7	10,0

Source : Département de l'Agriculture, calculs Inac.

L'activité d'élevage pourrait enregistrer des résultats probants en 2006, bénéficiant principalement des bonnes conditions climatiques. Les effets de la crise aviaire sur ce secteur se sont nettement estompés. Les prix, qui se sont effondrés au début de l'actuelle campagne, se sont rapidement rétablis au cours de l'année. Ainsi, l'évolution de l'indice des prix de détail

à la consommation du poulet est passé de -9%, au premier trimestre 2006, à plus de 6% un trimestre plus tard. De son côté, la production de viande rouge profiterait de la hausse conjuguée du poids et de l'effectif du cheptel. Les activités annexes de l'élevage, notamment le lait, pourraient connaître un mouvement de relance en 2006. En effet, les importations de ce produit se sont rétractées de 7% au terme des huit premiers mois de l'année en cours, en variation annuelle.

En ce qui concerne la campagne 2006/2007, les préparatifs ont porté sur les actions de développement de l'arboriculture fruitière et des cultures d'exportation. Ont été également programmées la reconduction des aides publiques en matière d'acquisition du matériel agricole, de semences certifiées de céréales et la poursuite du programme de garantie de la production céréalière contre les effets de la sécheresse.

#### Pêche

La production de la pêche côtière et artisanale, pour les huit premiers mois de l'année 2006, a enregistré une baisse, en volume, de 14%, en variation annuelle, en liaison avec la rareté des ressources, en particulier le petit pélagique qui représente environ 80% du potentiel exploitable, et une hausse de 2% en valeur s'établissant à 2204 millions de dh.

L'analyse par groupe d'espèces montre que la baisse, en volume, de la production de la pêche côtière et artisanale est le résultat d'une régression des débarquements des espèces pélagiques (-18%), notamment la sardine, dont le démarrage de la campagne a connu un important retard. A l'inverse, le tonnage des poissons benthiques a connu une progression de 5% due, principalement, à l'importance des débarquements du poisson blanc (13%). En valeur, la hausse enregistrée au niveau des poissons pélagiques (12%) a pu compenser la diminution des débarquements en poisson blanc, essentiellement les céphalopodes (-21%).

L'industrie de transformation et de valorisation des produits de la mer occupe une place importante dans l'économie du pays, répartie entre l'industrie de la conserve, de la semi-conserve, de la congélation et de la farine et huile de poisson. Aujourd'hui, l'industrie de transformation des produits de la pêche compte près de 330 unités de production<sup>1</sup>. Elle est dominée par les établissements de congélation à terre (150

<sup>1</sup> Source : Fédération Nationale des Industries de Transformation et de Valorisation des produits de la pêche.

environ) et de conditionnement du poisson frais dont une trentaine d'entreprises sont en activité sur les 80 installées. A noter que la plus grande part du chiffre d'affaires générée par l'activité des industries de transformation et de valorisation des produits de la mer provient de 43 unités de conserve de poisson, dont la capacité de traitement s'élève à 300 milles tonnes de matières premières par an.

Au cours des huit premiers mois de l'année 2006, la destination pour l'industrie en conserve a réalisé une hausse de 18,4%, constituée principalement de sardine, dont une grande partie a été orientée à l'export (95,9%), impulsée par une forte demande émanant du marché européen. La production de la "farine et huile de poisson" s'est infléchi de 62,6%, en terme de destination, par contre ses exportations ont progressé de 8,4% en volume et de 32,1% en valeur. Quant à la congélation, elle a absorbé une faible quantité de la production totale (5,7%), soit une augmentation de 1,3%. Plus de 54% des débarquements de la pêche côtière sont destinés à la consommation locale, soit 12 points de plus, en comparaison avec la même période de l'année précédente.

#### Evolution de la production de la pêche côtière, les huit premiers mois, (glissements annuels en %)

Espèces (en tonne)	2003	2004	2005	2006
Pélagiques	-2,9	5,0	-58,8	-18,0
Benthiques	-13,5	-44,8	8,5	5,0
<b>Total</b>	<b>-4,9</b>	<b>-47,2</b>	<b>-12,8</b>	<b>-14,0</b>

Source : Office National de la Pêche, calculs Inac.

#### **MINES : léger accroissement de la production, piloté par les ventes locales du phosphate brut et l'extraction des minerais métalliques**

La valeur ajoutée minière, après un premier trimestre en repli à cause de la contraction de l'extraction des minerais non-métalliques, a enregistré une légère augmentation au deuxième trimestre 2006 (0,2%, en variation annuelle). La hausse des prix des fertilisants, enclenchée depuis 2004, conjuguée à de mauvaises conditions de récolte céréalière dans les principaux pays exportateurs, ont freiné la demande mondiale de phosphate brut. Par conséquent, les expéditions nationales de ce produit ont accusé une régression de 8,5%, par rapport au deuxième trimestre 2005. Ce sont particulièrement les marchés traditionnels (Etats-Unis et Espagne) qui ont le plus réduit leurs acquisitions, tandis que certains pays de l'Europe de

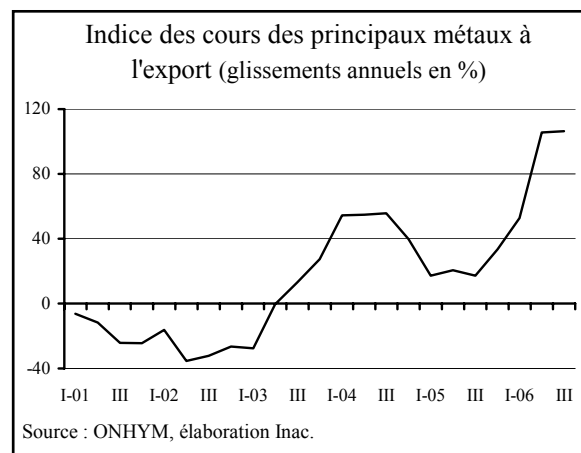
l'Est, notamment la Pologne (+16,7%) ont amélioré leurs achats de phosphate brut, quoique leur part dans le total expédié demeure assez modeste. A l'inverse, les ventes destinées aux industries locales de transformation ont été plus dynamiques au deuxième trimestre. Le commerce international des dérivés de phosphate a profité du repli de l'excédent de l'offre mondiale par rapport à la demande, suite à une réduction de la capacité de transformation durant les trois dernières années, notamment aux Etats-Unis. Ainsi, les exportations d'acide phosphorique et d'engrais se sont accrues de 15,5% et 12,8% respectivement.

#### Activité phosphatière, deuxième trimestre de l'année (glissements annuels en %)

Rubriques	2003	2004	2005	2006
Production	3,1	-0,6	18,3	0,5
Exportations	-2,3	-2,3	38,3	-8,5
Ventes locales	4,6	7,7	3,4	6,0

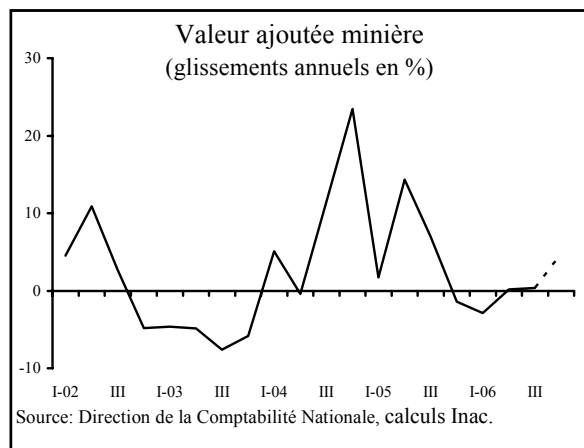
Source : OCP, calculs Inac.

Au cours des prochains trimestres, l'activité phosphatière verrait sa production se réajuster progressivement à une demande plus favorable. Les perspectives baissières de l'offre mondiale de céréales en 2006 ont déclenché une hausse marquée de leurs cours sur le marché international. Le recul probable de près de 18% des stocks mondiaux de blé devrait amplifier davantage ce mouvement et entraîner, par conséquent, les échanges internationaux des produits fertilisants. Ces derniers bénéficieraient également de la détente des cours des matières premières, notamment ceux du soufre. Globalement, la production de phosphate brut pourrait enregistrer une progression de 2,7%, au terme du second semestre 2006, en variation annuelle, après un repli de 1,4% un semestre plus tôt.



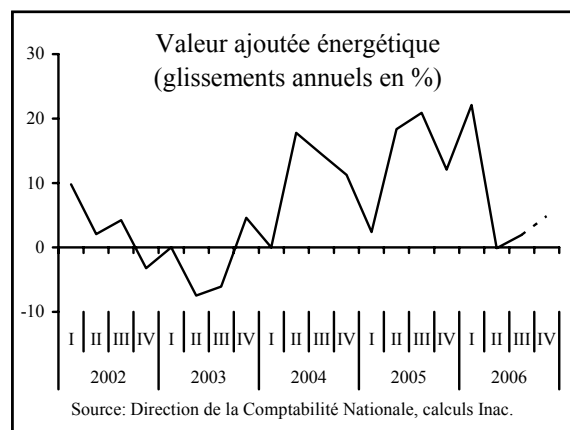
Après une forte baisse au premier semestre 2005, l'activité d'extraction des minerais métalliques a globalement progressé en 2006. Les exportations des métaux, qui avaient pâti en 2005 des faibles performances de la production industrielle européenne, principale débouché du Royaume, ont progressivement retrouvé leur dynamisme au terme des huit premiers mois de l'année en cours. Ainsi, les expéditions du plomb et du cuivre se sont raffermies de 62,8% et 11,5% respectivement, en comparaison avec la même période de l'année passée. Cette hausse est le résultat d'une amélioration de la production et d'une poursuite de l'embellie des prix des métaux sur le marché international. L'indice des cours des principaux métaux à l'exportation a, en effet, affiché une expansion de 87% au cours de la même période. Les perspectives de croissance de la branche laissent présager un mouvement de relance de l'activité au cours des prochains trimestres, favorisé toujours par les niveaux élevés des cours des métaux et par le développement de l'extraction dans les nouveaux gisements dans les régions de Marrakech et Errachidia.

Compte-tenu du relèvement escompté de la production du phosphate brut et de l'amélioration de l'extraction des minerais métalliques, la valeur ajoutée minière pourrait s'accroître de 2,8%, au second semestre 2006. Cette évolution rejoint globalement les anticipations des chefs d'entreprises du secteur, interrogés dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture. En effet, un accroissement des ventes à l'extérieur est prévu au cours du troisième trimestre 2006. De plus, les entrepreneurs, notamment ceux opérant dans l'extraction des métaux de base, profiteraient du rétablissement de la situation de leur trésorerie, en vue d'une accélération de leurs programmes d'investissement.



## ENERGIE : Forte décélération de l'activité énergétique au premier semestre 2006

Après une année 2005 de forte croissance de l'activité énergétique, l'année 2006 apparaît en demi-teinte, pénalisée principalement par la flambée des cours des matières premières. Au terme des six premiers mois de 2006, les cours du charbon ont enregistré une hausse de plus de 16%, en variation annuelle, alors que ceux du pétrole brut ont dépassé les 70 \$/baril. De facto, la facture énergétique a accéléré son envolée, atteignant près de 21,107 milliards de dh et ce, en dépit du recul du volume d'importation de pétrole brut. Dans ce contexte, la croissance annuelle de la valeur ajoutée du secteur s'est limitée à 0,9%, au premier semestre 2006, contre 19,6% au cours de la même période une année plus tôt. Les perspectives d'évolution pour le troisième et le quatrième trimestres restent optimistes. L'accalmie des cours des produits énergétiques à partir du mois de septembre dernier, qui a résulté d'une décélération du rythme d'expansion de la demande mondiale de pétrole, notamment dans les pays de l'OCDE et la Chine, en ligne avec des signes de ralentissement de leurs économies, devrait favoriser une reprise des importations nationales de produits pétroliers. Le renforcement de la croissance du PIB marchand au second semestre, allié à la baisse des prix intérieurs des carburants au mois d'octobre dernier, permettraient de soutenir la demande adressée au secteur et induiraient également une accélération de la production. Dans cette perspective, la valeur ajoutée énergétique enregistrerait un affermissement de 4,8%, au troisième trimestre 2006, en variation annuelle. Cette tendance pourrait se prolonger au dernier trimestre de l'année, avec un rythme plus soutenu.



Au terme des sept premiers mois de 2006, la production d'électricité, en augmentation de 2,3%, en variation annuelle, a certes ralenti par rapport à 2005, mais s'est affermie au cours de l'année. Son



glissement annuel a atteint près de 2,8%, au deuxième trimestre 2006, après avoir stagné au premier trimestre. La hausse de l'énergie hydraulique (+8,2%), favorisée par une pluviométrie plus importante, conjuguée à la relance de l'activité de la centrale thermique de Tahaddart (10,8%), ont compensé les décélérations affichées au niveau des autres opérateurs. Les importations d'électricité ont presque quadruplé au cours de la même période, permettant ainsi de soutenir l'augmentation de l'offre globale d'électricité (7,7%). Cette performance traduit, en fait, le bon comportement des ventes locales, aussi bien des entreprises (7,2%) que des ménages (13,8%).

La croissance de la production électrique serait plus dynamique au second semestre 2006. Elle serait particulièrement appuyée par une demande intérieure en nette progression, en liaison avec les performances notables des activités industrielles et l'accélération du programme d'électrification rurale. L'activité de la branche, notamment celle des centrales concessionnelles, serait également sous-tendue par l'atténuation des effets du renchérissement des prix du charbon et du gaz sur le marché international, qui profite en outre de la poursuite de la dépréciation du dirham par rapport au dollar. Cet optimisme a été, par ailleurs, relevé au cours de la dernière enquête de conjoncture du secteur. En effet, une forte augmentation de la production est attendue au troisième trimestre 2006. Elle s'accompagne naturellement par une amélioration des carnets de commandes, dont le niveau se serait situé en dessous de sa moyenne de longue période.

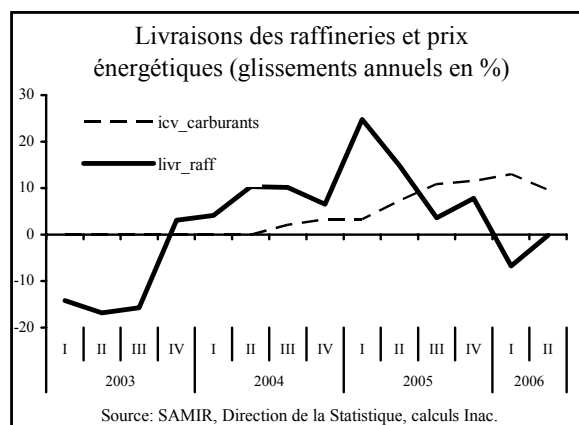
#### Activité électrique, sept premiers mois de l'année (glissements annuels en %)

Agrégats	2003	2004	2005	2006
Production d'électricité	6,1	7,9	16,2	2,3
Importations d'électricité	28,1	-7,1	-72,4	252,6
Ventes électriques	8,3	6,7	8,0	7,7

Source : Département de l'Energie, calculs Inac.

L'activité de raffinage est restée en retrait au premier semestre 2006. Après un affermissement de plus de 11% en 2005, la production du pétrole mis en œuvre a accusé une forte régression au terme des sept premiers mois de 2006, freinée essentiellement par une hausse des charges. La croissance du secteur a été également limitée par une baisse de près de 3% des livraisons des raffineries, pâtissant des augmentations successives des prix intérieurs. Au terme des cinq premiers mois de l'année, les acquisitions des ménages en gasoil ont chuté de 5,2%, en glissement annuel. En revanche, l'utilisation des produits pétroliers dans le secteur

industriel, notamment le fuel, n'a que légèrement décéléré, grâce au renforcement de l'activité économique. Globalement, la consommation des produits pétroliers a affiché une croissance annuelle de 0,8%, au terme des cinq premiers mois de 2006, après plus de 5% à la même période une année plus tôt. Les résultats de l'enquête de conjoncture du deuxième trimestre 2006 ont confirmé ce marasme d'activité. L'opinion des opérateurs du secteur, sur le niveau de la demande qui leur est adressée, s'est encore détériorée au deuxième trimestre, s'établissant largement au dessus de sa moyenne des cinq dernières années. En revanche, les chefs d'entreprises anticipent un début d'ajustement de la production au cours du troisième trimestre, en vue d'une constitution progressive des stocks et d'une réponse à une demande locale mieux orientée.



#### Industries de transformation

Poursuivant son rythme ascendant, entamé au début de l'année 2006, la valeur ajoutée industrielle a affiché, au deuxième trimestre, une hausse de 5,1%, en glissement annuel. Cette performance tient notamment au dynamisme marqué des industries chimiques, de la transformation des minéraux de carrières, des ouvrages métalliques et des matériaux de transport. L'amélioration de la demande, adressée à ces industries, a entraîné une légère hausse de leurs capacités utilisées, un léger redressement de l'emploi et une sensible amélioration de la trésorerie des entreprises, par rapport à l'année qui précède. Les crédits de trésorerie accordés aux entreprises ont progressé de 9,1% à fin juin et ont permis de couvrir une partie de la hausse des charges et des dépenses d'investissement. Dans l'ensemble, les capacités industrielles non-utilisées ont crû de 2,3 points, en une année, pour s'établir à environ 24,8% et sont restées légèrement supérieures à leur niveau de moyen terme. La productivité manufacturière s'est nettement améliorée, suite à une augmentation

relativement marquée de la production par rapport aux effectifs employés.

Le niveau des stocks des matières premières a été légèrement inférieur à la normale pour la plupart des industries à cause de quelques difficultés d'approvisionnement de l'extérieur et du renchérissement des coûts des intrants qui persistent depuis le début de l'année, notamment des produits alimentaires, chimiques et métallurgiques. Globalement, le rythme de croissance des prix à la production industrielle (hors raffinage) s'est légèrement ralenti, réalisant une hausse de 1,3%, en glissement annuel, en raison du repli des coûts des industries du textile, de l'habillement, du papier et carton, des produits minéraux non métalliques et du matériel de transport. En revanche, les coûts salariaux ont sensiblement progressé. Au deuxième trimestre 2006, l'indice des salaires moyens du secteur privé s'est accru de 7,4%, en glissement annuel.

Un léger retournement à la hausse de la valeur ajoutée agroalimentaire (1,6%) est enregistré, au deuxième trimestre 2006, favorisé par le dynamisme qui a marqué la mise en conserve de poissons, ainsi que par le bon comportement des industries de la confiserie et des corps gras. L'affermissement de l'activité de la conserve a bénéficié d'une amélioration de l'offre halieutique et a été principalement dopée par les ventes à l'extérieur ; les exportations des conserves de poissons se sont renforcées de 17,2%, en glissement annuel. En revanche, les ventes sur le marché local étaient inférieures à leur moyenne tendancielle. Une quasi-stagnation a marqué la production au niveau des industries de la biscuiterie, du sucre, des conserves de fruits et de légumes, de boissons et de tabacs. Ces derniers ont connu une baisse des capacités de production en raison de quelques difficultés d'approvisionnement en intrants, notamment de l'extérieur. La hausse des prix à la production des industries alimentaires s'est accélérée, au deuxième trimestre, réalisant une augmentation de 3,8%, en variation annuelle.

La tendance haussière des industries du textile et du cuir, observée au début de l'année 2006, s'est poursuivie au deuxième trimestre et la valeur ajoutée du secteur s'est accrue de 2,1%, en glissement annuel. Cette légère reprise incombe au renforcement de la demande étrangère adressée aux ouvrages en tissus, aux industries cotonnières et de l'habillement. Les exportations de vêtements confectionnés et de bonneterie se sont, ainsi, accélérées de 25% et de 21,6% respectivement, profitant du retour de grandes enseignes au Maroc et de la réinstauration des quotas sur les produits d'origine chinoise, livrées à l'Union européenne pour dix catégories de produits jusqu'à fin

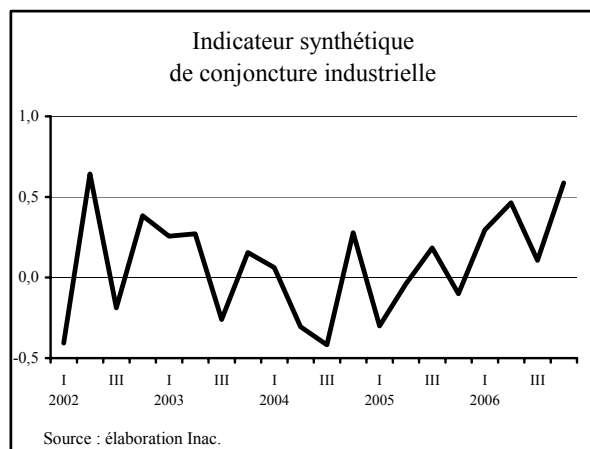
2007, et sur les Etats-Unis pour 34 catégories de produits jusqu'à 2008. Parallèlement, la production de chaussures a quasiment stagné, pâtissant du ralentissement des ventes à l'extérieur. Ces dernières ont connu une hausse de 1% seulement, en glissement annuel. La baisse des prix de vente de l'habillement s'est poursuivie, favorisée par une concurrence accrue des produits importés et un repli de 1,4% des coûts de production.

Après avoir réalisé une bonne performance durant le premier trimestre 2006, la valeur ajoutée des industries métalliques, métallurgiques et électroniques (IMME) s'est inscrite, au deuxième trimestre, en hausse de 6,8%, en glissement annuel. Cette évolution est attribuable au bon comportement de la production des ouvrages en métaux et du matériel de transport, notamment les véhicules particuliers et les motocycles, en liaison avec l'accélération de la demande adressée à ces secteurs. Les industries d'appareils électroménagers ont poursuivi leur stagnation, en raison de la concurrence des produits importés. A l'exception de la métallurgie qui a connu une baisse de 4,5% de ses prix à la production, ceux des autres produits, particulièrement des machines d'équipement, de l'automobile et des appareils électriques ont quasiment stagné, en réaction à une baisse des droits de douanes et à une concurrence accrue des produits importés.

Un retournement à la hausse de 5,7% de la valeur ajoutée des industries de la chimie et de la parachimie a été enregistré, au cours du deuxième trimestre, bénéficiant d'une amélioration de la demande des industries situées en aval et d'une hausse des exportations. Cette évolution a marqué surtout les engrais pesticides, les produits d'entretien et la résine synthétique. A fin juin 2006, les exportations d'engrais chimiques, selon l'OCP, se sont consolidées de 46,7% en valeur et celles d'acide phosphorique ont crû de 17,1%, en glissements annuels. Les prix à la production ont enregistré, dans l'ensemble, une progression de 3,2%, en glissement annuel, imputable au renchérissement des cours des matières premières importés.

Le rythme de croissance des industries de la transformation des minéraux de carrières s'est accéléré de 10,7%, au cours du deuxième trimestre 2006, profitant de l'embellie des activités du bâtiment et des travaux publics induite par la mise en chantiers de grands projets d'infrastructures et d'habitat. La fabrication de ciment, de plâtre, de marbre et les industries du verre ont contribué fortement à cette performance. La stagnation des industries de la céramique s'est poursuivie, pâtissant de la concurrence des articles sanitaires et des produits importés à usage

domestique et ce, en dépit des mesures prises dans le cadre de la limitation des importations de produits de la céramique, notamment en provenance de la Chine et de l'Espagne.



Le mouvement d'amélioration, observé depuis le début de l'année devrait se poursuivre tout au long du troisième trimestre 2006. L'entrée en vigueur des Accords de Libre-échange avec les Etats-Unis et la Turquie pourraient stimuler les industries exportatrices. Dans l'ensemble, les industriels connaissent un redressement de leurs carnets de commandes et tablent sur un maintien des tendances à la hausse de la production. L'indicateur synthétique de conjoncture industrielle, établi par l'Inac, anticipe une évolution à un rythme favorable, mais relativement inférieur à celui du trimestre précédent. Une hausse de 3% de la valeur ajoutée industrielle, en glissement annuel, est ainsi prévue au troisième trimestre.

Les prix de vente pourraient poursuivre, au troisième trimestre, leur tendance haussière pour la plupart des produits manufacturés dans un contexte de renchérissement des coûts des facteurs. La baisse des droits de douanes est de nature à accentuer la concurrence au niveau local et à affecter la compétitivité prix des entreprises industrielles. Toutefois, le repli des prix du pétrole, observé durant le mois de septembre, a eu des répercussions sur d'autres marchés dont les métaux. D'ailleurs, les cours du cuivre, de l'argent et de l'aluminium ont subi une forte correction. Ce renversement de trend laisse présager la fin du boom des matières premières qui marque les marchés internationaux depuis cinq ans.

L'activité des industries agroalimentaires pourrait reprendre légèrement au troisième trimestre 2006, profitant d'une amélioration de la demande extérieure pour les conserves de poissons, de fruits et de légumes, sous l'impulsion d'une éventuelle amélioration de l'offre de produits agricoles. En

revanche, les industries de pâtes et de biscuiteries pourraient pâtir d'une concurrence étrangère et de difficultés d'approvisionnement en matières premières.

L'attractivité des industries de l'habillement pour les investisseurs étrangers, appuyée par les dispositions du Plan Emergence, augure d'une bonne croissance pour ce secteur, au terme du troisième trimestre. Un maintien des tendances à la hausse des industries de l'habillement est ainsi attendu, grâce à un renforcement des commandes étrangères en liaison avec le lancement de la nouvelle collection "automne hiver 2006-2007". A fin août, les exportations de vêtements confectionnés ont progressé de 13,7% et ceux de la bonneterie ont crû de 4,9%.

Les pronostics des chefs d'entreprises des IMME, pour le troisième trimestre, sont prometteurs particulièrement pour les industries de l'automobile, du matériel de transport et des composants électroniques. Pour sa part, le matériel électrique afficherait une tendance progressive, profitant de la reprise des commandes étrangères.

L'activité des industries de la chimie et de la parachimie pourrait rester dynamique, au cours du même trimestre, profitant d'un renforcement de la demande locale pour les produits d'entretien, les engrais et les pesticides, ainsi que pour la peinture, en liaison avec le bon comportement des activités du BTP.

L'industrie de la transformation des minéraux de carrières maintiendrait sa tendance haussière, bénéficiant d'une poursuite de la dynamique de construction et des infrastructures de base. Les industries de la céramique pourraient accélérer leur cadence de production en réaction aux mesures prises, au début de cette année, concernant la limitation des importations de produits étrangers de la céramique, notamment en provenance de la Chine et de l'Espagne.

#### Valeurs ajoutées industrielles en 2006, glissements annuels en %

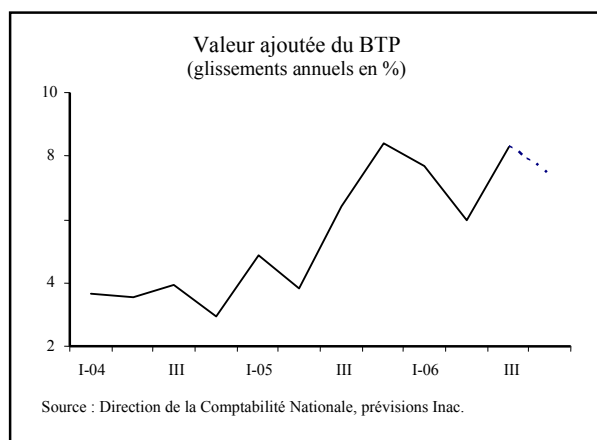
Branches d'activité	I	II	III*	IV**
Agroalimentaire	0,1	1,6	1,5	0,8
Textile et cuir	4,6	2,1	0,8	1,7
IMME	17,1	6,8	1,0	4,6
Chimie et parachimie	-3,4	5,7	4,7	11,0
Transf. minéraux de carrières	-0,2	10,7	12,8	2,0
Autres	8,0	9,4	2,3	1,5
<b>Industries de transformation</b>	<b>3,9</b>	<b>5,1</b>	<b>3,0</b>	<b>3,8</b>

Source : Direction de la Comptabilité Nationale, estimations et prévisions Inac.

## Bâtiment et travaux publics

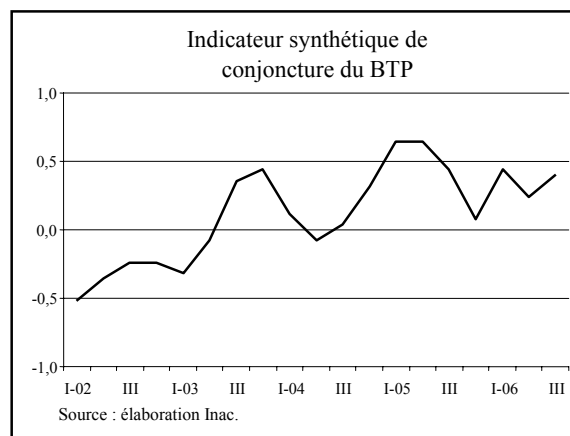
Au deuxième trimestre 2006, l'activité du secteur du BTP a poursuivi sa tendance haussière. Sa valeur ajoutée a augmenté de 6%, en glissement annuel, après 3,8% à la même période, une année auparavant. Cette croissance a été tirée par la bonne tenue de l'activité, tant au niveau du bâtiment que des travaux publics. Le bâtiment est resté soutenu par une demande importante des ménages en logement et des conditions de crédits encourageantes. Les crédits immobiliers, émanant du système bancaire, ont augmenté de 28%. Le secteur de la cimenterie, s'inscrivant dans cette même dynamique, a affiché une progression de ces ventes de 12,3%, contre 7,3% à la même période de l'année 2005.

L'embellie du secteur est également marquée au niveau de la demande croissante adressée aux entreprises et du recours accru aux matières premières. Pour autant, le déploiement de grands chantiers dans les domaines d'infrastructures et de l'habitat social a permis la création d'emplois dans ce secteur. En effet, les effectifs employés, au deuxième trimestre, ont augmenté de 15,7%, en comparaison à la même période de l'année précédente. La tendance haussière des activités du BTP a été également relevée au niveau des matériaux de construction. La croissance a concerné, en particulier, la transformation des minéraux de carrière, le ciment et le verre, dont l'indice de production a augmenté respectivement de 10,6%, 12,4% et 8,8%, en variations annuelles.



Les anticipations de croissance, avancées par les entrepreneurs pour le troisième trimestre, s'avèrent favorables. L'indicateur synthétique<sup>2</sup> de la conjoncture du BTP, établi par l'Inac, anticipe un prolongement de la tendance pour cette période. Une hausse de 8,3% de la valeur ajoutée du secteur, en

glissement annuel, est ainsi prévue pour le trimestre en question.



## Tourisme

Le tourisme a affiché une bonne performance au cours des huit premiers mois de 2006, comme en témoigne la tendance haussière aussi bien des arrivées (+9,3%) que des recettes touristiques (+28,9%). Le renforcement de la desserte aérienne nationale et les actions de promotion menées et ciblées selon les marchés émetteurs ont permis de drainer un surplus de touristes étrangers vers le pays. La bonne tenue du secteur a été, toutefois, empreinte d'un ralentissement enregistré au niveau des nuitées (5,9% contre 16,9% un an auparavant) et d'une croissance modérée du taux d'occupation au niveau national (+1 point), sous l'effet de la faible performance enregistrée au niveau des marchés interne et français.

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

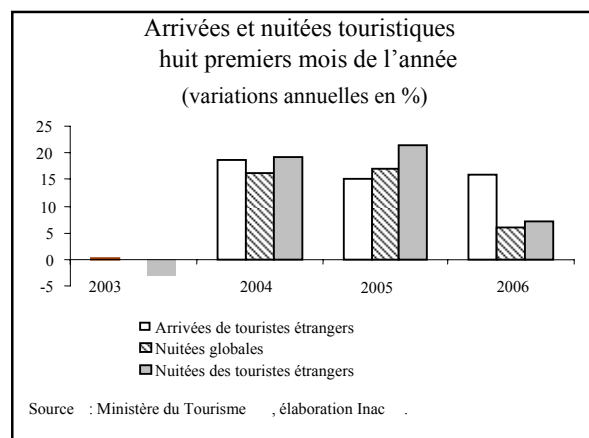
Le nombre de touristes étrangers a atteint 2,4 millions, au cours des huit premiers mois de 2006, soit une hausse de 15,8%, en variation annuelle. Les touristes britanniques et espagnols ont affiché les plus fortes augmentations, avec respectivement 34% et 15%. Le Royaume-Uni a été placé, depuis l'année 2004, parmi les marchés prioritaires, profitant de la mise en place d'une stratégie marketing visant l'arrivée de 660 milles touristes à l'horizon 2010 et du renforcement des vols aériens, avec cinq nouvelles compagnies assurant la liaison entre le Maroc et le Royaume-Uni. Les arrivées des MRE ont évolué, au cours de la même période, de 3,2% en glissement annuel, portant ainsi le nombre global de touristes à 4,6 millions.

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

## La faible performance du marché interne et français à l'origine du ralentissement des nuitées

Affectées par une quasi-stagnation des nuitées au niveau du marché interne (+1%) et français (0%), le nombre de nuitées déclarées par les établissements d'hébergement touristique n'a progressé que de 5,9%, en rythme annuel, au cours des huit premiers mois de 2006. Hormis le marché français<sup>3</sup>, les autres pays, considérés comme des marchés stratégiques, ont affiché des résultats positifs, en l'occurrence le Royaume-Uni (+42%), l'Espagne (+14%) et l'Italie (+12%).

Concernant les destinations, une évolution contrastée a été relevée au niveau des villes. En effet, les deux pôles touristiques, notamment Marrakech et Agadir, ont enregistré les taux d'occupation les plus élevés (69% et 67 % respectivement), suivies de Casablanca (56%) et Rabat (55%), alors que Meknès, Fès et Ouarzazate ont affiché un profil bas, avec des taux d'occupation respectifs de 32%, 36% et 31%.



Pour le reste de l'année 2006, l'activité touristique pourrait profiter de la nouvelle stratégie e-marketing annoncée par le Maroc, qui permettra, à travers la promotion du Maroc dans les sites web leaders de l'industrie du voyage, de capter un potentiel très important de nouveaux segments de clientèle touristique individuelle, à la recherche notamment du produit culturel et celui du court séjour privilégiant l'achat de voyage par le canal internet. La politique de libéralisation du transport aérien au Maroc, à travers la signature de l'Accord d'Open Sky avec l'Union européenne et dont l'entrée en vigueur est prévue pour cette année, devrait permettre la création d'opportunités importantes, notamment en matière de développement de la desserte aérienne régulière point

<sup>3</sup> La France demeure le premier marché émetteur, représentant ainsi 40% des nuitées globales.

à point, à bas coût, au départ des aéroports n'ayant pas encore atteint un niveau suffisant de desserte aérienne. Les professionnels du secteur ont identifié quatre nouveaux marchés relais de croissance pour 2006-2008. Il s'agit du marché russe, du Moyen-Orient et des marchés hollandais et scandinaves.

## Activité touristique, variations annuelles en %, huit premiers mois de l'année

Rubriques	2003	2004	2005	2006
Arrivées de touristes étrangers	0,2	18,8	15,2	15,8
Nuitées globales	0,0	16,2	16,9	5,9
dont touristes étrangers	-3,2	19,2	21,5	7,0
Taux d'occupation (en points)	-	3,4	4,6	1,0
Recettes touristiques	7,3	11,1	18,5	28,9

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

## Transports et communications

Après une hausse annuelle de 6,1% au premier trimestre 2006, la valeur ajoutée des "transports et communications" a enregistré une croissance de 5,6% au deuxième trimestre. L'activité du secteur a profité de la bonne campagne agricole et du raffermissement de l'activité de la télécommunication. La décélération enregistrée est imputable, essentiellement, à la baisse du tonnage transporté par voie maritime.

Le trafic aérien de passagers a réalisé une hausse de 14,3 %, au cours des huit premiers mois de l'année 2006, en variation annuelle. Cette performance a été confortée, en partie, par les vols à bas prix. Les mouvements d'avions se sont accrus de 6,4% et le fret a augmenté de 7,1% au cours de la même période. Par ailleurs, et pour répondre aux demandes croissantes du transport aérien et atteindre une capacité d'accueil de 10 millions de passagers par an, les aéroports du Royaume font l'objet de travaux d'extension, notamment ceux de Marrakech-Menara, Tanger-Ibn Battouta, Essaouira-Mogador, Rabat-Salé et Oujda-Angad.

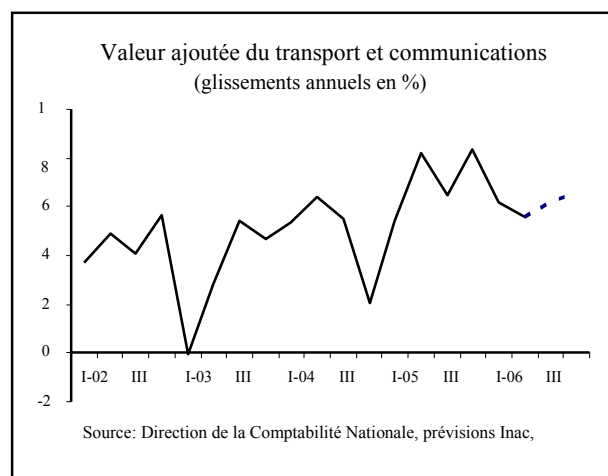
Le transport ferroviaire a enregistré, au cours de la première période de cette année, d'importants mouvements de trafic de voyageurs. Le nombre de passagers, à fin mai 2006, a augmenté de 14,4%, en comparaison avec la même période de l'année 2005. A l'inverse, le tonnage transporté par voie ferrée a stagné. L'acquisition progressive par l'ONCF de nouvelles rames automotrices à deux étages, à partir

du mois d'août, est de nature à augmenter la capacité du transport de passagers et à faire face aux flux importants de trafic, notamment durant les périodes de pointe.

Les immatriculations des véhicules ont affiché une hausse de 28,2% à fin juillet 2006, en comparaison avec la même période de l'année précédente. Le marché est tiré par les véhicules utilitaires, principalement, les véhicules importés.

Le volume du trafic portuaire a enregistré une baisse de 1,6%, en glissement annuel, durant les sept premiers mois de l'année 2006. Cette évolution a concerné aussi bien les importations que les exportations. Le trafic des passagers, par voie maritime, s'est accru de 3% au cours de la même période.

L'activité des communications poursuit sa progression à un rythme soutenu. Les recettes des télécommunications ont nettement augmenté au deuxième trimestre 2006. Ce secteur se maintient sur une courbe ascendante, depuis sa libéralisation en 1999. L'évolution de la téléphonie mobile est sous-tendue par la poursuite de la croissance du parc, l'intensification des campagnes de communication et la diversification des services fournis. Le parc des abonnés du mobile s'est renforcé de 23,4% par rapport au même trimestre de l'année précédente. Le parc total Internet a atteint 342 milles, en augmentation de 103,3%, en glissement annuel. Cette tendance s'explique, en grande partie, par les bonnes performances réalisées par le nombre d'abonnés Internet ADSL, en hausse de 138%. Néanmoins, le parc total d'abonnés au fixe a connu une baisse de 2,9%.



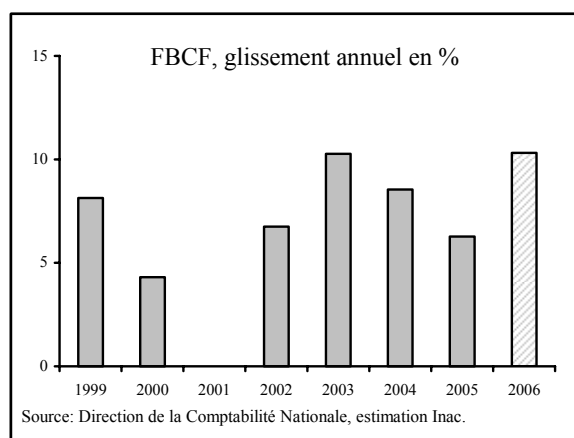
## DEMANDE INTERIEURE

Le premier semestre 2006 aurait été marqué par une accélération du rythme de la croissance économique, accompagnée d'une consolidation des investissements et d'un renforcement de la demande domestique. La consommation des ménages résidents a bénéficié d'une amélioration des revenus, consécutivement à une bonne campagne agricole, une évolution favorable du marché du travail et un renforcement des transferts des MRE. Ces derniers se sont raffermis de 16,5%, durant les huit premiers mois de cette année, parallèlement à un accroissement de 16,8% des crédits à la consommation. Cependant, le pouvoir d'achat des ménages se montre sensible à la reprise des tensions inflationnistes, enregistrée ces derniers mois (3,2% à fin septembre). La hausse des prix a touché pratiquement l'énergie, les services d'eau, d'électricité, le transport et certaines denrées alimentaires. Toutefois, la bonne orientation du marché du travail observée durant le premier semestre a permis de compenser, quelque peu, l'impact de la hausse des prix sur le pouvoir d'achat des ménages. Pour sa part, l'indice des salaires moyens du secteur privé s'est accru de 7,4%, en glissement annuel, au deuxième trimestre.

La demande des non-résidents est restée dynamique sous l'impulsion d'une consolidation des activités touristiques pour la troisième année consécutive. A fin août 2006, les recettes touristiques ont réalisé une progression de 28,9%, en glissement annuel. En revanche, la consommation publique aurait connu une sensible décélération imputable au ralentissement des charges de fonctionnement. À fin juillet, ces dernières ont quasiment stagné, contre une hausse de 16,3%, une année auparavant.

Malgré le renchérissement des coûts des facteurs et certaines difficultés d'approvisionnement en intrants, la demande des entreprises industrielles est restée dynamique, au cours des huit premiers mois de l'année. Les importations des biens d'équipement se sont raffermies de 16,9% et celles des demi-produits se sont accrues de 15,4%. Le mouvement des créations d'entreprises s'est accéléré au cours des neuf premiers mois de l'année 2006, comme le révèle la hausse de 25% des certificats négatifs délivrés par l'OMPIC. La tendance à la baisse des taux d'intérêt débiteurs, conjointe aux mesures d'assouplissement des procédures de création d'entreprises, ont favorisé davantage le recours aux crédits bancaires. Les crédits à l'équipement et de trésorerie ont progressé respectivement de 6,1% et de 12,7%, à fin août.

L'investissement en travaux publics a été soutenu, notamment par l'extension et la modernisation des infrastructures (chemins de fer, autoroutes, électricité, télécommunications et activités aériennes et aéroportuaires) et la réalisation de grands projets tels que le Port Tanger-Med et l'aménagement de la vallée de Bouregreg. L'investissement en immobilier a profité de l'exécution de nombreux projets de logements sociaux et de résorption des bidonvilles. À fin août 2006, les crédits à l'immobilier ont bondi de 26,9% et les ventes de ciment ont crû de 10,7%, en glissement annuel.



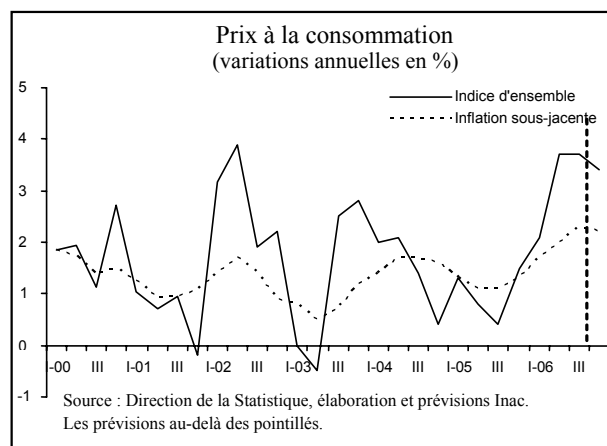
La seconde moitié de l'année 2006 serait, par ailleurs, marquée par un maintien des tendances à la hausse de la demande intérieure. La consommation publique devrait connaître une légère décélération de son rythme de croissance, en raison du ralentissement des dépenses de fonctionnement. En revanche, la demande des ménages résidents maintiendrait son trend ascendant, profitant de l'amélioration des revenus et de la dynamique du marché de l'emploi. La tendance haussière de la demande des ménages non-résidents se maintiendrait, sous l'effet d'une bonne orientation des flux touristiques à destination du pays. Dans l'ensemble, la consommation finale intérieure pourrait enregistrer une progression d'environ 10,9%, après 4,4% l'année précédente.

L'investissement global poursuivrait son évolution favorable, au cours du second semestre, soutenu par la consolidation des investissements destinés essentiellement aux logements sociaux, à la modernisation et l'extension des infrastructures économiques, à l'aménagement de zones industrielles et touristiques et au programme de l'"Initiative Nationale pour le Développement Humain". Les acquisitions des ménages en logements pourraient connaître un affermissement sensible, en liaison avec le dynamisme du marché immobilier et la détente qui caractérise les taux d'intérêt bancaires, ainsi que les

facilités de crédits accordées dans le cadre du FOGARIM<sup>4</sup>. Globalement, la FBCF pourrait afficher une hausse de 10,3%, contre 6,3% une année plus tôt.

## LES PRIX

Après avoir atteint un niveau bas au troisième trimestre 2005, l'inflation s'est accélérée pour s'établir à 3,7%, en variation annuelle, au deuxième trimestre 2006. Ce changement, observé dans le rythme d'évolution en 2006, s'explique, d'une part, par le réaménagement de la TVA de certaines denrées alimentaires et l'augmentation des prix de certains services, en particulier ceux de l'eau et des transports et, d'autre part, par le retour partiel au système d'indexation<sup>5</sup> des prix internes des produits pétroliers sur les cours internationaux. La même tendance a marqué l'inflation sous-jacente<sup>6</sup> qui est passée de 1%, au deuxième trimestre 2005, à 2% à la même période de cette année. Le dynamisme des prix des produits manufacturés et ceux des services, à la suite des augmentations des prix du transport et de l'eau, sont à l'origine de cette évolution.



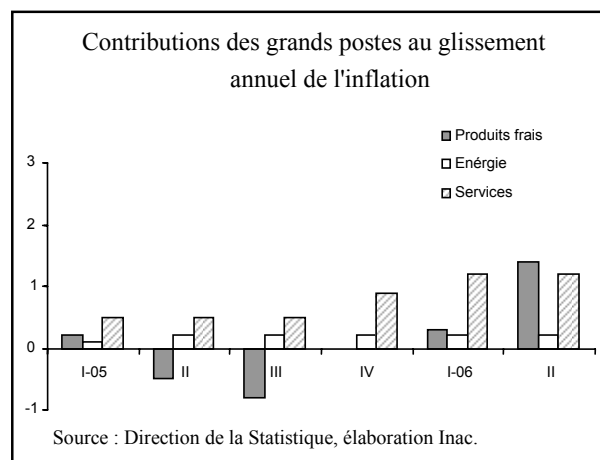
Le vif renchérissement des prix à la consommation en 2006 est aussi lié au redressement des prix des produits frais, plus marqué à partir du premier trimestre 2006. Il s'agit surtout du poulet (6,9% après une baisse de 9% au premier trimestre), des poissons frais (6,5%), des légumes frais (2,9%) et des corps gras (18,4%), qui ont le plus augmenté, au deuxième trimestre 2006. La dissipation de la crainte de la consommation de la viande blanche, à cause de l'épizootie de la grippe aviaire, explique la tendance

<sup>4</sup> Fonds de garantie pour les revenus irréguliers et modestes.

<sup>5</sup> Le mois de février 2006 a été marqué par le retour partiel au système d'indexation : les prix seront modifiés dès que les variations du cours sur le marché international seront, en hausse ou en baisse, à hauteur de 2%. Les carburants concernés sont le super, le gasoil 350 et le fuel industriel.

<sup>6</sup> Indice calculé hors tarifs publics et produits à prix volatils.

hausnière de leur prix au cours de cette période. Parallèlement, la diminution de l'offre de certains produits frais, en particulier les tomates fraîches et les pommes de terre, en liaison avec la baisse des superficies semées, a porté les prix des légumes frais vers la hausse. Le renchérissement des matières premières de l'huile et le réaménagement de la TVA du beurre ont contribué largement au redressement des prix des corps gras.



La tendance haussière des prix à la consommation s'est poursuivie au cours du troisième trimestre. L'application des nouvelles augmentations des prix de l'énergie et ceux des transports au mois de septembre, conjuguée au maintien à la hausse des prix des produits frais, expliquent largement cette tendance. Pour autant, l'inflation sous-jacente s'est établie à 2,3%, entraînée par l'effet de base dans les services de transport.

#### Prix à la consommation, variations annuelles en %

Groupes de produits	2005	2006			
		I	II	III	IV**
Produits alimentaires	0,3	1,4	5,0	4,3	3,6
Produits non-alimentaires	1,5	2,6	2,6	3,2	2,7
<b>Ensemble</b>	<b>1,0</b>	<b>2,1</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>	<b>3,4</b>
<b>Inflation sous-jacente</b>	<b>1,2</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>

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

#### Prix à la production des industries manufacturières

Au deuxième trimestre 2006, les prix à la production des produits manufacturés ont poursuivi leur progression, mais à un rythme annuel moins soutenu que celui réalisé en début d'année (8,8%, en glissement annuel, après 11,3% au premier trimestre).

Le recul du rythme de croissance des prix à la production du raffinage explique largement cette tendance. En effet, la contribution des prix à la production des industries de raffinage au glissement annuel de l'indice global a été de 7,2 points, alors qu'elle a atteint 9,2 points au premier trimestre 2006. La même tendance a marqué les coûts des industries chimiques, en relation avec les cours des matières premières dérivées du pétrole.

Les prix des industries alimentaires ont, par contre, poursuivi leur tendance haussière, entamée au début de l'année. Ils ont augmenté de 3,7%, au deuxième trimestre 2006, après une baisse enregistrée une année auparavant. Cette hausse est due, en grande partie, à la contraction de l'offre des produits agricoles et à la hausse de leur prix.

De son côté, le renchérissement des cours des métaux, en relation avec la fermeté de la demande mondiale et les capacités d'offre insuffisantes, s'est répercuté sur les prix à la production de la métallurgie, lesquels ont enregistré une hausse de 4,8%, par rapport au niveau observé un an plus tôt.

A l'exception des industries de l'habillement qui ont constitué l'unique composante ayant contribué à la baisse des prix d'ensemble, la contribution des autres composantes des industries de textile a été quasiment nulle.

#### Prix à la production industrielle, variations annuelles en %

Rubrique	2005				2006	
	I	II	III	IV	I	II
<b>Indice général</b>	<b>6,8</b>	<b>8,9</b>	<b>10,8</b>	<b>9,9</b>	<b>11,3</b>	<b>8,8</b>
dont :						
Industries alimentaires	1,7	-0,3	-2,3	-1,1	1,7	3,7
Cokéfaction et raffinage	31,6	37,1	48,3	39	46,8	32,1
Industries de textile	-0,6	-0,6	0	0	0	0
Métallurgie	15,6	14,1	7,1	5,7	3,1	4,8

Source : Direction de la Statistique, élaboration Inac.

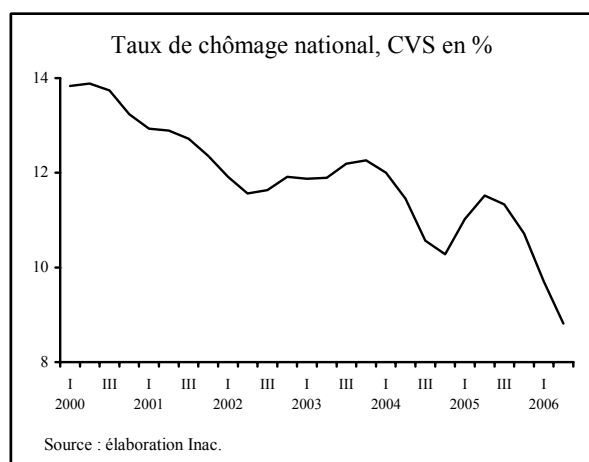
#### EMPLOI ET CHOMAGE

Le marché du travail national a été marqué, durant le deuxième trimestre 2006, par la poursuite du recul du chômage pour s'établir à 7,7%, contre 11,1% une année auparavant. L'amélioration a été perceptible pour toutes les catégories de la population active et particulièrement au niveau des diplômés, des jeunes âgés entre 25 et 34 ans et des femmes. Cette évolution



est consécutive à un fléchissement de 29,1% du nombre des chômeurs, en glissement annuel, favorisé par une création nette, en une année, d'environ 604 000 emplois, contre une moyenne de 300 000 au cours des cinq dernières années, soit une hausse de 6,1% de la population active occupée. Près de 628 000 postes rémunérés ont été créés, contre 24 000 postes non rémunéré perdus. Près de 68,2% de ces pertes d'emplois ont été enregistrées en zone rurale, notamment au niveau des aides familiales et des apprentis. Le privé a contribué pour 560 000 postes créés et le secteur public et semi-public pour 78 000 emplois. Plus de 77% de l'ensemble des nouveaux emplois reviennent à l'agriculture et au BTP et ont particulièrement bénéficié à l'emploi salarié et à l'auto-emploi. En revanche, l'emploi domestique et celui relevant des activités des ONG et des organismes internationaux ont enregistré une perte de 34 000 postes.

Concomitamment, l'offre de travail, au niveau national, a crû de 2,2% par rapport à la même période de l'année précédente. Cette progression a particulièrement concerné les hommes et a été enregistrée principalement en milieu rural. En termes relatifs, le taux d'activité global a quasiment stagné pour se situer à 52,3%, tandis qu'il a connu un accroissement de 1,7 point en zone rurale et un recul de 1,1 point en zone urbaine. La hausse relevée en milieu rural a concerné aussi bien les hommes que les femmes, mais a été plus prononcée dans la catégorie des jeunes et des non diplômés. Quant à la baisse des ressources en main-d'œuvre enregistrée en milieu urbain, elle a particulièrement concerné les femmes et les jeunes. Le taux de féminisation de la population active urbaine s'est infléchi, au deuxième trimestre 2006, de 2,1 points, en variation annuelle, pour s'établir à 21,1%.



En villes, le taux de chômage a baissé de 5,4 points pour s'établir à 13%, au deuxième trimestre 2006. Cette baisse a profité à presque toutes les catégories de population et plus particulièrement aux femmes, aux diplômés et aux plus jeunes. Le taux de féminisation de la population en chômage s'est incliné de 2,7 points, s'établissant à 27,7%, tandis que le taux de chômage des diplômés est passé de 26,5% à 17,7%. Cette embellie du marché du travail urbain fait suite à une évolution favorable de l'embauche par les secteurs concurrentiels. L'économie urbaine a, ainsi, connu une création d'environ 350 000 emplois rémunérés. Le BTP a contribué pour 105 000 emplois, en hausse de 15,7%, les services marchands pour près de 60 000 postes et l'industrie pour 39 000 emplois, en hausse de 3,8%.

En zone rurale, le taux de chômage s'est infléchi à 2,5%, contre 3,7% au deuxième trimestre 2005, profitant à toutes les catégories d'actifs et notamment aux hommes, aux jeunes âgés de moins de 35 ans et aux diplômés. L'amélioration de la campagne agricole, par rapport à l'année précédente, s'est traduite par une offre d'emplois additionnelle, en milieu rural de 278 000 postes rémunérés, contre une perte d'environ 16 000 emplois non rémunérés. Ce dernier recul serait dû, en bonne partie, à un changement de statut professionnel de certains actifs qui sont passés du statut "d'aide familiale" au statut de "salarié". La branche "agriculture, forêts et pêche" est à l'origine de la création de près de 247 000 postes.

L'orientation favorable des perspectives de recrutement de la part des chefs d'entreprises industrielles et de la construction, anticipée pour le troisième trimestre, ainsi que les effets positifs de la croissance économique et des investissements, devraient favoriser les créations d'emplois et conduire à pérenniser cette tendance régressive du taux de chômage durant le second semestre de l'année en cours.

Taux de chômage, en %

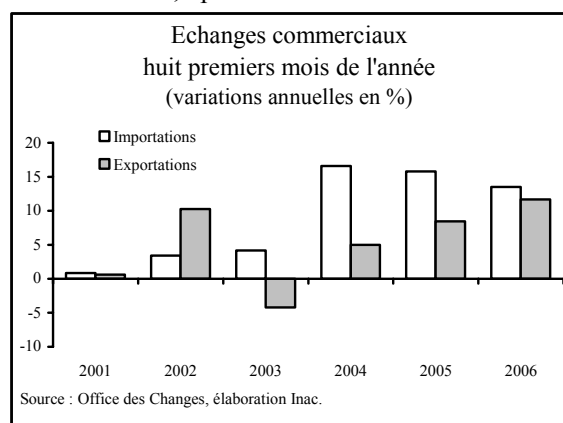
Milieu de résidence	2005		2006	
	III	IV	I	II
Urbain	17,6	19,4	15,4	13,0
Rural	3,9	3,6	3,9	2,5
<b>Ensemble</b>	<b>10,9</b>	<b>11,5</b>	<b>9,8</b>	<b>7,7</b>

Source : Direction de la Statistique.

## ECHANGES EXTERIEURS

Les échanges commerciaux ont fait preuve d'une certaine vitalité, aussi bien des importations que des exportations, au terme des huit premiers mois de l'année 2006. Profitant d'un regain de dynamisme de la demande mondiale adressée au Maroc et de gains de compétitivité liés à une dépréciation du dirham face à l'euro, les exportations se sont inscrites sur le chemin de la croissance. Les importations ont, toutefois, progressé à un rythme plus soutenu que celui des exportations, stimulées par une demande intérieure plus ferme, tant des entreprises que des ménages, et subissant les effets du renchérissement des prix des matières premières, surtout énergétiques. Cette situation s'est donc traduite par un creusement

du déficit commercial de 15,5% et un recul du taux de couverture de 0,8 point.



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

Rubriques	Niveaux en 10 <sup>6</sup> de dh		Variations annuelles en %		Contributions en points <sup>(1)</sup>	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006
Importations	120 317,0	136 534,3	15,8	13,5	35,9	28,4
Exportations	63 145,2	70 528,4	8,5	11,7	-10,7	-12,9
Solde	-57 171,8	-66 005,9	25,2	15,5	///	///

Source : Office des Changes, calculs Inac.

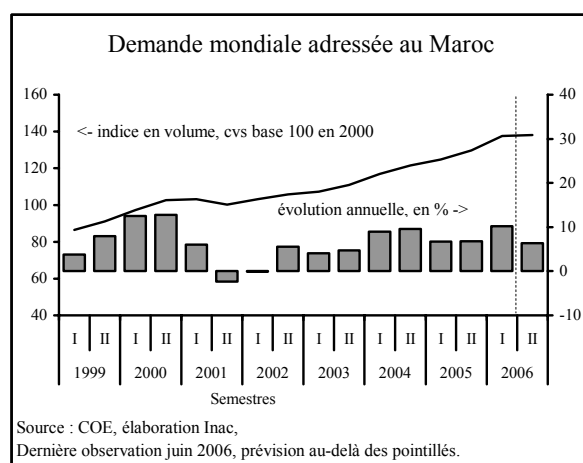
(1) Une contribution négative (positive) traduit une amélioration (aggravation) du solde commercial.

### Une demande mondiale adressée au Maroc soutenue au premier semestre 2006, sur fond d'accélération du commerce mondial

L'activité mondiale est restée très dynamique au premier semestre 2006, entraînant avec elle un net rebond du commerce international, malgré la pression exercée par les prix énergétiques. Les effets favorables de l'amélioration de l'environnement international se sont cristallisés dans la forte croissance de la demande mondiale adressée au Maroc, qui a atteint 10,2%. Toutefois, le léger ralentissement du PIB dans les principaux pays industrialisés, en particulier aux Etats-Unis, attendu pour le second semestre, pourrait se traduire par un certain tassement de la demande mondiale adressée au Maroc pour la deuxième moitié de l'année, ce qui situerait son taux d'évolution à 8,3% pour 2006.

L'appréciation de l'euro par rapport au dollar sur les marchés de change, depuis le début de l'année 2006, jouerait en faveur de la compétitivité-prix des exportations. Par ailleurs, les signes d'une légère détente des prix des matières premières, en particulier du pétrole brut, observés actuellement, restent fragiles et tributaires des incertitudes géopolitiques et des possibilités d'accroissement des capacités d'offre, au cours des

prochains mois. Selon ce scénario, les prix du pétrole pourraient se stabiliser aux alentours des 65\$/baril au cours du second semestre, ce qui permettrait d'alléger l'impact de la facture énergétique sur le déficit commercial.

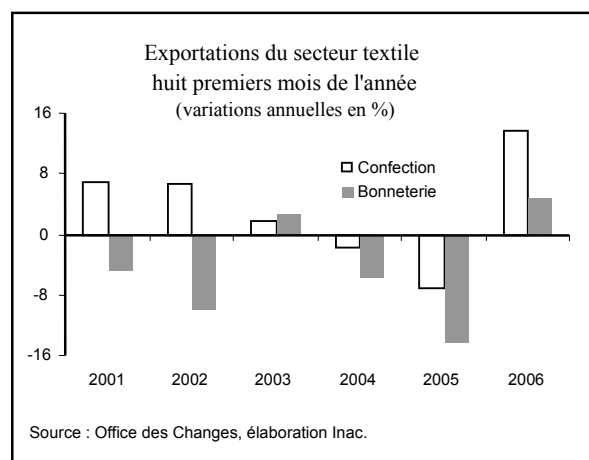


### Des exportations plus vigoureuses ?

Les exportations ont marqué le pas, avec une croissance plus vigoureuse (+11,7%), enregistrée au

terme des huit premiers mois de 2006. Les expéditions des demi-produits, en particulier celles de l'acide phosphorique et des composants électroniques, expliquent pour une large part cette progression.

La contribution positive des biens de consommation à la croissance des exportations découle, essentiellement, de la bonne tenue des ventes à l'extérieur des vêtements confectionnés (+13,7%). Pour rappel, le secteur textile-habillement, considéré actuellement comme l'un des métiers mondiaux<sup>7</sup> du Maroc, avait montré des signes d'essoufflement depuis l'année 2003 et qui se sont accentués en 2005, avec l'expiration de l'Accord Multifibres et le renforcement de la concurrence en provenance des pays asiatiques (Chine en particulier) et du pourtour méditerranéen (Tunisie, Turquie...). Toutefois, le rétablissement des quotas sur les importations chinoises à destination de l'UE a quelque peu joué en faveur des exportations marocaines. Seulement, les effets de cette situation favorable restent limités dans le temps, puisque la décision de fixer des quotas d'exportation à l'industrie chinoise expire fin 2007. Le Maroc est donc appelé à fournir davantage d'efforts en matière de diversification des produits et des marchés à l'export, de délais de livraison et de créativité, afin de contrecarrer cette concurrence.



Par contre, les exportations des fils et des câbles pour l'électricité, qui constituent plus de la moitié des expéditions des biens d'équipement, ont accusé une baisse de 30,5%, après avoir contribué positivement à la variation des exportations globales ces dernières années.

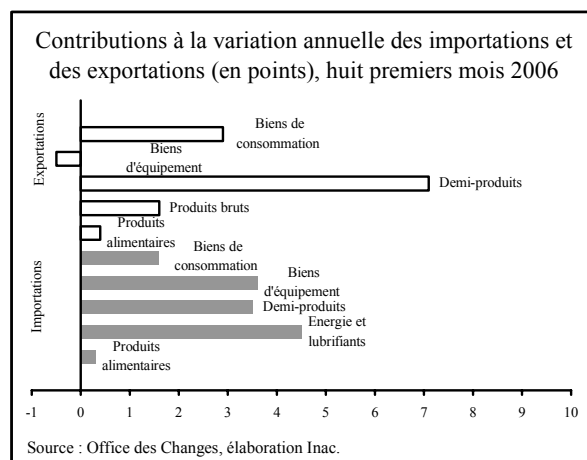
<sup>7</sup> Le secteur textile-habillement figure parmi les secteurs clés ou métiers mondiaux du Maroc, moteurs de croissance orientés vers l'exportation, défini dans le cadre de la nouvelle stratégie industrielle et formalisé dans le cadre du programme « Emergence ».

## Dynamisme persistant des importations

Les importations se sont inscrites en hausse de 13,5%, en variation annuelle, au terme des huit premiers mois de l'année 2006, atteignant, ainsi, 136,5 milliards de dh. Ce résultat est imputable aussi bien aux achats des produits énergétiques que des importations hors énergie. Les produits énergétiques ont, en effet, contribué pour 4,5 points à la variation des importations, la facture pétrolière s'étant alourdie de 20,1%, suite au renchérissement du prix moyen de la tonne importée de 32,8%, consécutivement à la flambée<sup>8</sup> des cours du pétrole brut sur le marché mondial. Quant aux acquisitions hors pétrole, leur contribution à la vigueur des importations a atteint 9 points au terme de la même période.

Stimulées par une demande plus soutenue, les acquisitions des biens d'équipement, en hausse de 16,9%, ont concerné en particulier les avions, les machines et appareils divers, les fils et câbles pour l'électricité et les voitures industrielles.

La demande émanant des industries de transformation a dopé les acquisitions des demi-produits (matières plastiques, fer et acier, produits chimiques), dont la contribution à la hausse des importations a atteint 3,5 points. Quant aux importations des biens de consommation, elles ont été, essentiellement, tirées par celles des voitures de tourisme et des tissus de laine.



<sup>8</sup> L'envolée des prix du pétrole (67,8 \$/baril pour les huit premiers mois 2006) s'explique, en particulier, par le faible niveau des capacités disponibles sur le marché international, tant de production que de raffinage, ainsi que par la forte croissance du PIB au niveau mondial. Cette situation a été aggravée par d'autres facteurs tels que les faibles niveaux des stocks dans les pays industrialisés, les tensions géopolitiques, particulièrement au Moyen-Orient, ainsi que les opérations de spéculation sur le marché pétrolier mondial.

La facture alimentaire ne s'est alourdie que de 3,5%. Le repli des approvisionnements en céréales (blé, orge et maïs) a été de nature à contrebalancer le renchérissement des importations de sucre. Les cours du sucre, en forte progression sur le marché mondial, semblent pâtir des effets liés aux capacités d'offre, en particulier du Brésil, premier producteur mondial, qui veut consacrer une part de plus en plus importante de sa production de canne à sucre à la production d'éthanol, considéré comme un biocarburant alternatif, en cette période de prix élevés du pétrole. Le pays utilise déjà plus de 50% de sa récolte de canne à la production de ce biocarburant.

### Importations et exportations, huit premiers mois 2006, variations annuelles et contributions

Rubriques	Valeurs (10 <sup>6</sup> de dh)	Variations annuelles en %	Contrib. en points
<b>Importations</b>	<b>136 534,3</b>	<b>13,5</b>	<b>///</b>
<i>dont :</i>			
Alimentation, boissons et tabacs	10 130,7	3,5	0,3
Energie et lubrifiants	29 788,7	22,2	4,5
Huile brute de pétrole	17 275,4	20,1	2,4
Demi-produits	31 544,5	15,4	3,5
Biens d'équipement	30 139,3	16,9	3,6
Biens de consommation	26 881,2	7,8	1,6
<b>Exportations</b>	<b>70 528,4</b>	<b>11,7</b>	<b>///</b>
<i>dont :</i>			
Alimentation, boissons et tabacs	13 084,2	2,1	0,4
Produits bruts	7 685,5	15,3	1,6
Phosphates	3 186,6	-0,9	0,0
Demi-produits	20 882,4	27,3	7,1
Acide phosphorique	6 022,0	38,9	2,7
Biens d'équipement	4 798,2	-5,7	-0,5
Biens de consommation	22 409,8	8,9	2,9
Confection	13 413,6	13,7	2,6
Bonneterie	4 648,4	4,9	0,3

Source : Office des Changes, calculs Inac.

### Amélioration de l'excédent des transactions courantes

Le compte des transactions courantes a dégagé, au terme du premier trimestre 2006, un solde positif d'un montant de 4,4 milliards de dh, en hausse de 24,9%, en variation annuelle. Cette amélioration résulte, essentiellement, de la consolidation du solde des

services qui a atteint 11 milliards de dh, consécutivement au renforcement des recettes voyages de 21,1%. Le solde des transferts courants s'est également inscrit en hausse (+11%), suite à la progression des transferts des MRE de 13,4%.

A fin août 2006, les recettes touristiques sont en hausse de 29%, en variation annuelle. Le marché marocain semble profiter de la bonne santé affichée par le tourisme mondial. Le dynamisme sous-jacent du transport aérien et l'essor des compagnies à bas coûts, malgré la hausse des prix des carburants, explique dans une grande mesure l'essor du secteur, l'avion devenant accessible à une large part de la population mondiale. Les perspectives de croissance pour le tourisme mondial restent globalement positives pour l'ensemble de l'année 2006. La croissance des arrivées de touristes internationaux au niveau mondial se situerait, selon l'OMT, à 4,5% en 2006, soit un point de moins qu'en 2005, mais qui reste toutefois supérieur à la croissance tendancielle située à 4,1%.

Les recettes MRE ont atteint 31,9 milliards de dh, soit une progression de 16,5%, en variation annuelle. Les avoirs extérieurs nets, détenus par l'Institut d'Emission, se sont chiffrés à plus de 172,3 milliards de dh, en augmentation de 21,3% par rapport à fin août 2006, à la faveur du maintien à un niveau élevé des recettes voyages et des transferts des MRE. Ces avoirs permettent la couverture de près de 11,4 mois d'importations de marchandises, contre l'équivalent de 10,9 mois un an auparavant (hors admissions temporaires pour perfectionnement actif sans paiement).

### Balance des transactions courantes <sup>1</sup>, premier trimestre

Rubriques	2005	2006
Biens	-14 570,6	-17 460,9
Services	8 216,1	11 011,2
Voyages	7 575,0	9 272,5
Revenus	-326,2	-474,5
Transferts courants	10 214,6	11 336,4
Transferts privés	10 069,0	11 301,3
<b>Total</b>	<b>3 533,9</b>	<b>4 412,2</b>

Source : Office des Changes ;

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

## FINANCES PUBLIQUES

Après un déficit budgétaire important, estimé à 4,3% du PIB en 2005, le taux du déficit devrait se replier de près d'un point en 2006. En effet, l'exécution du budget 2006 s'inscrit dans un environnement caractérisé, d'une part, par la reprise de l'activité économique et, d'autre part, par la baisse des charges de fonctionnement dans les administrations publiques. Le retour de la croissance économique et la non récurrence de certaines charges exceptionnelles, constatées en 2005, ont permis de détendre légèrement l'étau sur les finances publiques en 2006. Cependant, le budget est soumis à la pression des cours élevés de l'énergie sur le marché international et supporte des arriérés liés à la compensation des produits pétroliers et non réglés à l'année passée. C'est ainsi qu'au terme des sept premiers mois de cette année, les charges de compensation ont doublé. Mais des économies ont été, néanmoins, réalisées sur les salaires des fonctionnaires, suite à l'opération des départs volontaires à la retraite.

### Un budget sous la pression de la hausse des prix du pétrole

Au terme des sept premiers mois de son exécution, le budget 2006 a dégagé une amélioration des recettes de 6,4%, en comparaison avec la même période de l'année 2005. L'ensemble des recettes fiscales a bien évolué, en relation avec le renforcement du rythme de la croissance économique, à l'exception des droits de douane à cause de la poursuite du démantèlement tarifaire. Par contre, les recettes non-fiscales ont diminué, suite à la non concrétisation des opérations de privatisation au cours de cette période. Hormis le produit de ces opérations, les recettes budgétaires globales ont augmenté de 15,1%.

Globalement, les recettes fiscales se sont améliorées de 11,7%. Les impôts directs se sont ainsi inscrits en hausse de 14,5%, due essentiellement à la progression de 27,3% de l'IS. Les impôts indirects ont augmenté de 13%, sous l'effet d'une hausse de 18,3% des produits de la TVA. Les droits de douane ont baissé de 1,3%, malgré le renchérissement des importations des produits pétroliers. Les droits d'enregistrement et timbre ont maintenu leur tendance à la hausse avec un taux d'accroissement de 7,1%. Les recettes non-fiscales se sont repliées de 20,3%, du moment que les sept premiers mois n'ont pas enregistré d'entrées au titre des privatisations, contrairement à la même période de l'année 2005, au terme duquel les dites recettes étaient de 6,2 milliards de dh environ.

Parallèlement, les dépenses ordinaires ont augmenté à un rythme plus accentué que celui des recettes. La hausse significative a concerné surtout les dépenses de compensation. En effet, les charges y afférentes ont presque doublé, à cause de la flambée des cours du pétrole et du gaz et ce, malgré le réajustement partiel des prix intérieurs des produits pétroliers. Les dépenses relatives aux intérêts de la dette publique se sont accrues de 6,5%. En revanche, les charges de fonctionnement ont stagné, suite à la baisse des dépenses de personnel de 1,3%.

Le niveau de l'épargne budgétaire a légèrement évolué. Celui-ci a augmenté de 2,6% seulement. Malgré cela, il a pu couvrir toutes les dépenses d'investissements, engagées au cours de la période, et qui ont connu une évolution de 19,6%.

Le solde budgétaire a affiché un excédent temporaire, évalué à 1,84 milliards de dh, contre 4,12 milliards de dh à la même période de l'année 2005. De même, le solde de financement dégagé a été excédentaire de 1,43 milliard de dh. Il a été utilisé, en totalité, pour amortir la dette publique.

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

Rubriques	Niveaux (10 <sup>6</sup> de dh)			Glissements annuels (%)	
	juillet-04	juillet-05	juillet-06	juillet-05	juillet-06
Recettes ordinaires	68 216	82 781	88 108	21,4	6,4
Recettes ordinaires sans privatisation	68 216	76 581	88 108	12,3	15,1
Dépenses ordinaires	57 753	67 520	72 445	16,9	7,3
Solde ordinaire	10 464	15 261	15 663	45,8	2,6
Investissement	11 396	12 270	14 674	7,7	19,6
Solde budgétaire	-739	4 120	1 839	-	-
Variation des arriérés	-1 788	-206	-410	-	-
Solde de financement	-2 527	3 914	1 429	-	-

Situations cumulées à partir de janvier ;

Source : Direction du Trésor et des Finances Extérieures.

## Un léger ajustement à la baisse des dépenses budgétaires

Le retour de la croissance économique et la non récurrence de certaines charges exceptionnelles supportées en 2005, ont contribué à desserrer l'étai sur les finances publiques en 2006. Cependant, le budget est encore soumis à la pression des cours élevés du pétrole sur le marché international.

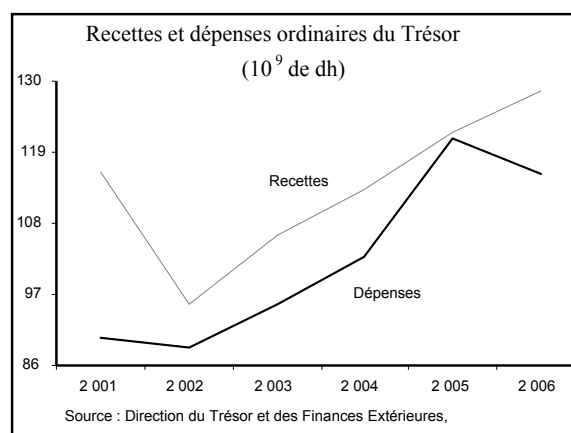
La majeure partie de l'amélioration budgétaire pour l'année 2006 est imputable à un resserrement de l'orientation budgétaire. D'une part, une réduction de certaines charges est constatée et est le résultat d'un ajustement mécanique, suite aux dépenses exceptionnelles engagées en 2005 et notamment celles liées au personnel des administrations publiques. D'autre part, des mesures fiscales ont été adoptées depuis le début de l'année, et ont trait à l'élargissement de l'assiette fiscale de l'IS et de la TVA, ainsi que le relèvement de cette dernière de 7% à 10% et de 14% à 20%. Ces mesures ont permis d'améliorer les recettes budgétaires.

Globalement, les perspectives pour l'ensemble de l'année 2006 seraient marquées par une évolution de 0,8% des recettes budgétaires. Les recettes fiscales évolueraient quasiment au même rythme que l'année antérieure. L'apport des recettes non-fiscales serait important. Leur niveau évoluerait en hausse de 13%, suite à l'accroissement attendu des recettes de monopoles et aux opérations de privatisation programmées pour cette année.

Les dépenses budgétaires enregistreraient une évolution à la baisse. Les dépenses ordinaires seraient en diminution de 6,6%, attribuée au fait que l'année

2005 a connu des dépenses exceptionnelles au titre du départ volontaire à la retraite et de l'apurement des arriérés de l'Etat à l'égard de la Caisse Marocaine de Retraite. C'est ainsi que les charges de fonctionnement seraient en régression de 9,4%. Les charges du service de la dette publique ont connu une reprise et les dépenses y afférentes seraient en augmentation de 8,4%. Les émissions, au titre des investissements budgétaires, porteraient sur un montant de 19,3 milliards de dh, soit un accroissement de 6,5% par rapport à une année antérieure.

Les évolutions, indiquées ci-dessus, laissent entrevoir une réduction du niveau du déséquilibre budgétaire. Le déficit à dégager du budget 2006 se situerait aux alentours de 16,1 milliards de dh. Le taux du déficit serait, ainsi, inférieur au taux moyen de la période 2001-2005 et se situerait aux alentours de 3,2% du PIB. Son financement nécessite encore le recours à l'emprunt public à travers, essentiellement, l'émission de nouveaux bons du Trésor sur le marché des adjudications.



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

Rubriques	Niveaux (10 <sup>6</sup> de dh)			Variations (%)	
	2 004	2 005	2006**	2 005	2006**
<b>Recettes ordinaires</b>	<b>113 990</b>	<b>127 525</b>	<b>128 573</b>	<b>11,9</b>	<b>0,8</b>
Recettes fiscales	97 563	110 253	109 060	13,0	-1,1
Recettes non fiscales	16 427	17 272	19 513	5,1	13,0
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>102 886</b>	<b>123 915</b>	<b>115 711</b>	<b>20,4</b>	<b>-6,6</b>
Biens et services	79 613	98 151	88 942	23,3	-9,4
Dette publique	17 586	17 319	18 769	-1,5	8,4
Compensation	5 687	8 445	8 000	48,5	-5,3
<b>Solde ordinaire</b>	<b>11 104</b>	<b>3 610</b>	<b>12 862</b>	<b>-67,5</b>	<b>256,3</b>
<b>Solde des comptes spéciaux</b>	<b>-6 405</b>	<b>-5 030</b>	<b>-9 657</b>	<b>-21,5</b>	<b>92,0</b>
<b>Investissement</b>	<b>19 816</b>	<b>18 136</b>	<b>19 310</b>	<b>-8,5</b>	<b>6,5</b>
<b>Solde budgétaire</b>	<b>-15 116</b>	<b>-19 557</b>	<b>-16 105</b>	<b>29,4</b>	<b>-17,7</b>

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

\*\* : Chiffres de la Loi de Finances 2006.

## FINANCEMENT DE L'ECONOMIE

La croissance monétaire s'est maintenue à un niveau important au deuxième trimestre 2006. Les moyens de paiement en circulation se sont accentués, suite à une demande soutenue des agents économiques. La masse monétaire et la liquidité de l'économie ont nettement progressé. L'augmentation de ces moyens de paiement a alimenté le circuit bancaire et monétaire et une bonne partie des fonds supplémentaires a entretenu le système d'épargne nationale.

La vigueur de la progression de la masse monétaire s'est accompagnée d'un accroissement des crédits bancaires. Le niveau des prêts au secteur marchand a augmenté à un rythme important. L'essor du crédit au secteur privé est également appuyé par la poursuite de la baisse des taux d'intérêt débiteurs, quoiqu'à un rythme léger. Il a bénéficié aux entreprises comme aux ménages.

Les taux d'intérêt nominaux ont subi des variations non significatives au deuxième trimestre. Les taux de change du dirham ont, par ailleurs, évolué de la même façon qu'au premier trimestre. La valeur du dirham a subi une légère appréciation par rapport au panier de devises d'indexation de la monnaie nationale.

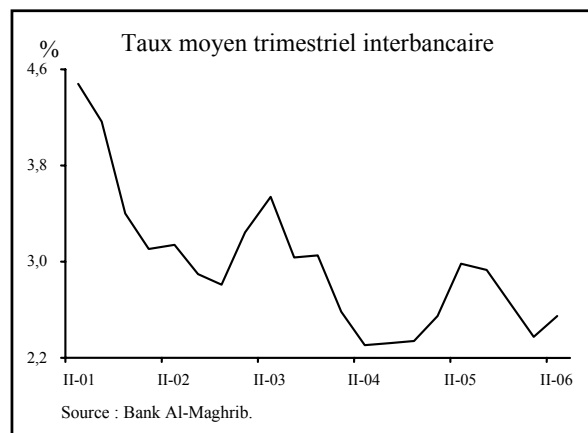
### Des taux d'intérêt relativement stables

Les taux d'intérêt sont restés assez stables au deuxième trimestre 2006, en liaison avec le maintien de la stabilité des taux directeurs de Bank Al-Maghrib. Les principaux taux de financement sur le marché monétaire n'ont que légèrement varié, que ce soit à la hausse ou à la baisse. La même tendance d'évolution a marqué les taux débiteurs et créditeurs. Le marché monétaire interbancaire a été relativement animé et a débouché surtout sur une légère hausse des taux.

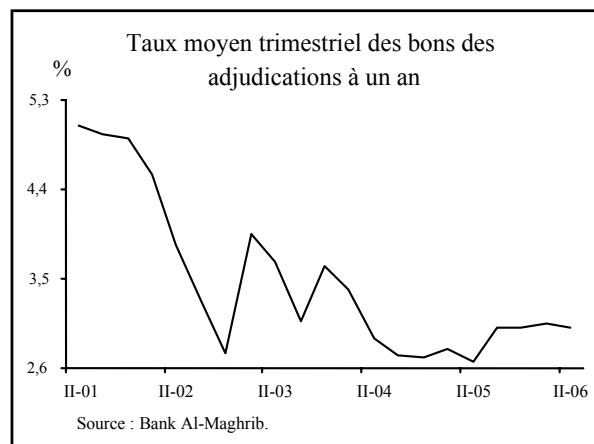
Les taux d'intérêt directeurs sont demeurés inchangés. Bank Al-Maghrib n'a pas opéré de variation à ce niveau, de même qu'elle n'a pas accordé de financement, sous forme de pensions, aux banques commerciales. En effet, l'abondance des liquidités a permis à l'autorité monétaire de ne pas accorder des avances ponctuelles au système bancaire.

Les taux d'intérêt interbancaires se sont orientés légèrement à la hausse, malgré la surliquidité du système bancaire. Le taux moyen a augmenté de 17 points de base, se situant à 2,55% au deuxième

trimestre 2006, au lieu de 2,38% un trimestre auparavant.



Parallèlement, les taux d'intérêt des adjudications des bons du Trésor ont évolué globalement à la baisse. C'est ainsi que le taux des bons à un an s'est détendu, en moyenne, de 3,06% à 3% entre le premier et le deuxième trimestre 2006. De même, le taux des bons à cinq ans a perdu, en moyenne, 16 points de base, passant de 3,91% à 3,75% aux mêmes périodes.



Les taux débiteurs, sur les nouvelles opérations de crédits, ont poursuivi leur repli au ralenti. Conjointement, les principaux taux créditeurs ont évolué d'une façon contradictoire. Alors que la baisse du taux appliqué aux comptes sur livrets de la Caisse d'Épargne Nationale s'est poursuivie, en s'arrêtant à 1,45% au premier semestre 2006, contre 1,50% au second semestre 2005, le taux d'intérêt servi sur les dépôts en comptes sur carnets a marqué une rupture avec les tendances baissières successives et s'est accru de 29 points de base, pour atteindre 2,57% au premier semestre 2006.

## Principaux taux d'intérêt (%)

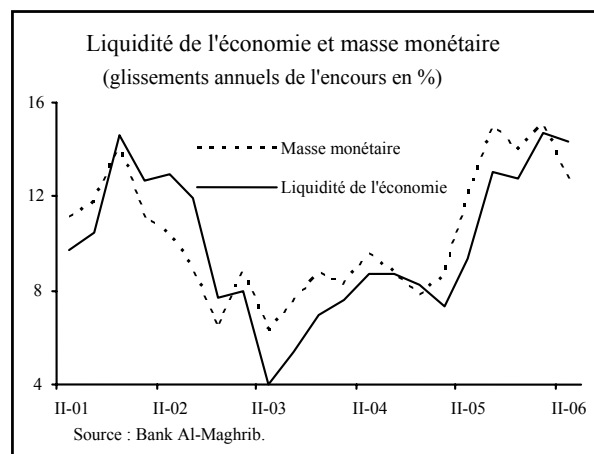
Types	2 003	2 004	2 005	2 006	
				I	II
<b>Taux directeurs<sup>(1)</sup></b>					
. Avances à 7 jours	3,3	3,25	3,25	3,25	3,25
. Avances à 5 jours	4,3	4,25	4,25	4,25	4,25
<b>Taux interbancaires<sup>(2)</sup></b>					
	3,2	2,35	2,65	2,38	2,55
<b>Taux des adjudications des bons du Trésor<sup>(2)</sup></b>					
. 1 an	3,6	2,71	3,01	3,06	3,00
. 5 ans	4,7	4,01	3,94	3,91	3,75
<b>Taux créditeurs<sup>(1)</sup></b>					
. Comptes sur carnets	2,95	2,35	2,28	2,57	2,57
. Livrets de la CEN	2,36	2,10	1,50	1,45	1,45

Source : Bank Al-Maghrib, calculs Inac;

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

### Une création monétaire excédentaire

La création monétaire a marqué un léger ralentissement au deuxième trimestre 2005, mais elle demeure structurellement excédentaire. La dynamique de la croissance des moyens de paiements s'est maintenue. Les banques commerciales et les autres institutions financières regorgent encore de liquidités importantes, en dépit d'une croissance soutenue du financement des secteurs économiques marchand et non-marchand. Les réserves de change sont en augmentation continue. Les placements des agents économiques non financiers, en bons du Trésor, manquent de vigueur à la faveur des autres placements monétaires, sous forme de comptes à vue, à terme et d'OPCVM.

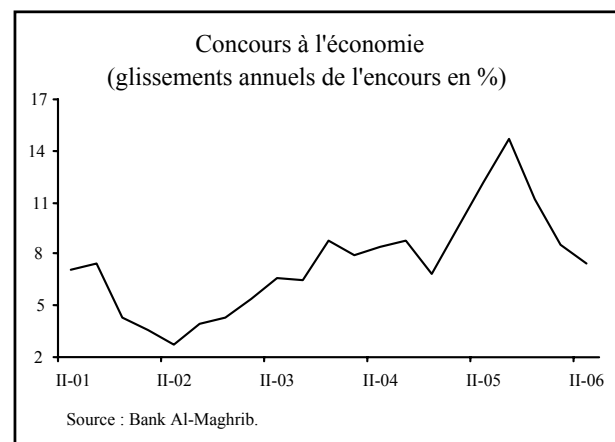


La progression annuelle de la liquidité de l'économie s'est hissée à 14,3% au deuxième trimestre 2006, contre 9,4% à la même période une année plus tôt. La masse monétaire a significativement contribué à cette hausse (11,7 points). Les placements liquides ont

enregistré une hausse importante, soit 33,6%, mais leur contribution à l'évolution de la liquidité reste faible (à peine 2,6 points).

La masse monétaire s'est accrue de 12,7%. Cette création excédentaire est la résultante d'une demande soutenue des agents économiques et d'un bon comportement des secteurs phares de l'économie. Cette tendance s'est traduite dans le comportement des contreparties de la masse monétaire. Tandis que le financement monétaire de l'Etat a été faible, les concours à l'économie et les avoirs extérieurs ont poursuivi leur évolution à la hausse.

Les créances monétaires sur l'Etat n'ont que légèrement varié au deuxième trimestre 2006. L'encours a augmenté de 4,3%, après une baisse de 7,4% une année plus tôt. En effet, le Trésor a fait appel au compte du fonds Hassan II, détenu auprès de BAM, au détriment du financement émanant des institutions bancaires et du marché monétaire.





Les avoirs extérieurs nets ont enregistré un taux de croissance de 14,8%, au lieu de 12,8% au deuxième trimestre de l'année passée. Cette évolution est due au bon comportement des recettes touristiques et des transferts des MRE, malgré le déséquilibre croissant de la balance commerciale.

Les concours à l'économie se sont favorablement orientés, en dépit d'un léger ralentissement de leur évolution, dû à l'apurement d'une partie du portefeuille des créances en souffrance. L'encours a augmenté de 7,5%, après 12,2% à la même période en 2005. Il est tiré par une demande soutenue de crédits bancaires émanant de l'ensemble des secteurs de l'activité économique.

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

Agrégats	2 003	2 004	2 005	2 006	
				I	II
<b>Masse monétaire</b>	<b>8,7</b>	<b>7,8</b>	<b>14,0</b>	<b>15,1</b>	<b>12,7</b>
Contreparties dont :					
- Avoirs extérieurs nets	15,1	13,3	14,9	10,8	14,8
- Créances sur l'Etat	-2,7	-7,5	6,5	14,9	4,3
- Concours à l'économie	8,7	6,8	11,1	8,5	7,5
<b>Placements liquides</b>	<b>-8,8</b>	<b>13,0</b>	<b>0,1</b>	<b>10,4</b>	<b>33,6</b>
<b>Liquidité de l'économie</b>	<b>6,9</b>	<b>8,2</b>	<b>12,8</b>	<b>14,7</b>	<b>14,3</b>

Source : Bank Al-Maghrib, calculs Inac.

#### Crédits en hausse, risque en baisse

Les crédits bancaires, toutes catégories confondues, ont enregistré des taux d'évolution soutenus au deuxième trimestre 2006. Le sentier de croissance de ces crédits a été tempéré par l'apurement d'une partie importante des créances en souffrance. L'encours des crédits accordés aux entreprises et aux particuliers s'est accru de 5,8% en glissement annuel. Leur évolution a été marquée par un bon comportement des crédits sectoriels, accompagné d'une baisse significative du risque encouru.

L'évolution des crédits de trésorerie s'est consolidée, mais à un rythme modéré. Les difficultés ponctuelles de trésorerie et les besoins de financement des cycles de production ont incité les entreprises à poursuivre leur recours au marché monétaire, notamment bancaire. Les crédits nets ont progressé de 9,1%.

Les crédits à l'équipement ont connu un accroissement au ralenti. En effet, l'année 2006 a retrouvé son rythme tendanciel pour l'évolution de ces types de crédits, après le financement d'opérations

exceptionnelles de privatisation en 2005. L'encours a augmenté de 3,6%, contre 16,1% à la même période une année auparavant.

Les crédits immobiliers restent toujours les plus dynamiques. Leur tendance a marqué un bond de 28%, soit le taux le plus élevé en comparaison avec les évolutions des années antérieures. L'envolée de ce type de crédits est une résultante logique du boom des constructions dans le cadre, entre autres, des programmes de lutte contre l'habitat insalubre et de l'habitat social.

La progression des crédits à la consommation, consentis aux ménages, s'est établie à 10,3%. Parallèlement, les institutions bancaires ont poursuivi leur concours aux sociétés de financement à un rythme prononcé. L'encours des crédits à ces types de sociétés a augmenté de 17,7%.

Après un retournement de tendance à la baisse au cours de l'année 2005, le repli des créances en souffrance s'est accentué au deuxième trimestre 2006. Leur encours a cédé 21,4% en variation annuelle, grâce au processus d'assainissement des portefeuilles de crédits et à l'accentuation des opérations de recouvrement par les banques. Le taux de risque est passé, ainsi, à 14,3%, au lieu de 19,3% une année plus tôt. Parallèlement, le provisionnement de ces créances poursuit son amélioration ; le taux des provisions a augmenté de 9,3 points en un an, pour s'établir à 80,4%, à fin juin 2006.

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

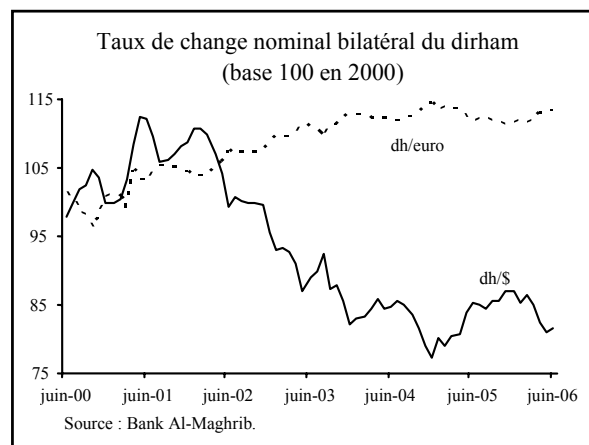
Types	2 003	2 004	2 005	2 006	
				I	II
Crédits de trésorerie	-1,3	3,3	17,5	19,3	9,1
Crédits à l'équipement	13,5	-1,1	13,9	3,4	3,6
Crédits immobiliers	12,3	15,5	24,9	23,1	28,0
Crédits à la consommation	13,3	3,9	8,7	7,5	10,3
Créances en souffrance	13,7	11,2	-5,8	-18,7	-21,4

Source : Bank Al-Maghrib, calculs Inac.

#### Appréciation de la valeur globale du dirham

Les tendances d'évolution du taux de change du dirham se sont poursuivies au deuxième trimestre, mais à un rythme accentué. Dans un marché international caractérisé par un retour en force de l'euro face aux principales devises et notamment le dollar, la monnaie nationale a subi, au cours de cette période, une dépréciation par rapport à l'euro et une appréciation vis-à-vis du dollar.

Après avoir gagné 2,1% de sa valeur, par rapport au dollar, au premier trimestre 2006, le dirham a acquis 4,2% au deuxième trimestre. Au 30 juin 2006, la parité dirham/dollar s'établissait à 8,68 dirhams, contre 9,06 dirhams à la fin du premier trimestre. En termes réels, la valeur du dirham s'est appréciée de 3,5%. La hausse des prix au niveau national a été plus faible que celle enregistrée aux Etats-Unis.



Vis-à-vis de l'euro, la variation du cours bilatéral du dirham a été moins accentuée, en raison de l'ancrage prépondérant de la monnaie nationale à cette devise. L'euro s'est échangé de 10,97 dirhams en fin mars 2006 à 11,08 dirhams en fin juin 2006. La valeur du dirham s'est, ainsi, dépréciée de 1% au deuxième trimestre, après avoir perdu 0,5% au premier trimestre.

Le calcul du taux de change effectif nominal du dirham qui, en fait, représente sa valeur sur la base du panier des devises d'indexation de la monnaie nationale, a permis de dégager une poursuite de l'appréciation globale du dirham. Le gain de la monnaie nationale, au deuxième trimestre, est estimé à 0,5 point.

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

Agrégats	Devises	2 004	2 005	2006	
				I	II
Bilatéral nominal	Euro	1,4	-2,7	0,5	1,0
	\$	-6,1	12,6	-2,1	-4,2
Bilatéral réel	Euro	3,2	-2,5	0,1	1,2
	\$	-3,5	14,1	-1,5	-3,5
Effectif nominal		-0,8	1,6	-0,4	-0,5
Effectif réel		1,1	2,1	-0,6	-0,2

Les signes des glissements : (+) dépréciation, (-) appréciation ;  
Source : Bank Al-Maghrib, calculs Inac.

#### Vers un léger fléchissement de la cadence monétaire

La politique monétaire de contrôle du marché et de soutien au financement de l'économie serait poursuivie pour le reste de l'année 2006. Les objectifs assignés à cette politique sont, entre autres, la stabilité des prix et le maintien des taux d'intérêt à un niveau incitatif pour l'épargne et encourageant pour l'investissement. L'évolution du niveau des taux d'intérêt serait tributaire du degré de la demande du financement des différents agents économiques, mais la tendance générale serait à la stabilité des taux de financement des banques et du Trésor.

L'économie nationale devrait continuer à bénéficier des conditions favorables de financement avec d'une part, la poursuite de la baisse des taux débiteurs, notamment pour les entreprises et les ménages, et d'autre part, la liquidité non contraignante du marché monétaire. Le financement des PME qui constituent, par ailleurs, le noyau dur du tissu économique national, devrait être soutenu, après la baisse récente des taux d'intérêt sur les crédits d'investissement à 5,5% par le groupe Banques Populaires. A noter que les taux d'intérêt appliqués à cette catégorie demeurent relativement élevés.

La cadence de la création monétaire devrait légèrement s'infléchir pour le reste de l'année, comparativement au rythme du premier semestre. Cette cadence continuerait d'être, par ailleurs, soutenue par l'expansion des entrées des devises.

Les réserves de change seraient maintenues à un niveau satisfaisant, malgré les tensions sur les importations et les besoins de les financer. L'encours des avoirs extérieurs nets se renforcerait à l'issue, entre autres, des recettes MRE et touristiques et celles des privatisations. Le Trésor continuerait à mobiliser, en priorité, les fonds nécessaires sur le marché des adjudications, et son recours au marché bancaire serait en légère progression par rapport à une année plus tôt. Le sentier de croissance des crédits à l'économie se maintiendrait, mais l'encours global subirait l'impact du recouvrement des créances en souffrance. Les nouveaux prêts seraient également soutenus par un assouplissement des conditions d'offre de financement bancaire.

Les estimations et prévisions établies, pour le troisième et le quatrième trimestres 2006, laissent entrevoir un prolongement des tendances récentes avec, toutefois, un léger ralentissement. L'offre des moyens de paiement serait confrontée à une demande

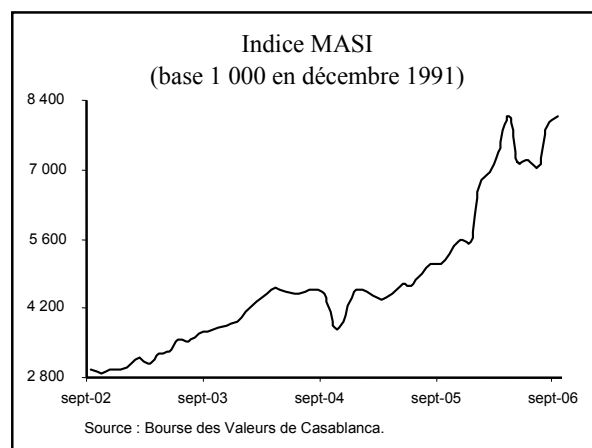
soutenue, que ce soit d'origine interne ou externe. On prévoit ainsi des progressions annuelles de la masse monétaire de 11,3% et 11,7% respectivement, aux troisième et quatrième trimestres 2006. La consolidation des crédits bancaires, à un rythme soutenu, se maintiendrait. Le raffermissement des crédits de trésorerie et à l'immobilier serait la locomotive de la croissance de l'offre ; ce qui laisse présager un niveau des concours à l'économie en hausse de 7,6% et 10,4% respectivement, aux mêmes périodes.

## BOURSE DES VALEURS

Après l'euphorie enregistrée au premier trimestre et la forte correction subie au deuxième trimestre et entamée à partir du 10 mai 2006, le marché boursier a rebondi au troisième trimestre. La plupart des indices boursiers se sont orientés à la hausse, mais le rythme d'évolution a été moins accentué qu'au premier trimestre 2006. Le volume des transactions a été constant, reflétant la poursuite de l'engouement des actions par les investisseurs.

### Reprise des principaux indices boursiers

Le marché boursier a clôturé le troisième trimestre sur une note positive. Après avoir subi une correction au deuxième trimestre, la place de Casablanca s'est nettement redressée. Les indices MASI et MADEX ont affiché des gains additionnels de 12,5% et 12,8% respectivement, après des pertes de 2,4% et 1,1% au deuxième trimestre. Les deux indices ont, ainsi, consolidé leur performance à 45,7% et 50,1% respectivement et ce, depuis le début de l'année.



En effet, le marché a été caractérisé par une reprise de la demande des titres de capital, ce qui a permis de soutenir les cours des principales valeurs cotées. La publication des résultats semestriels, en ligne avec les anticipations favorables des investisseurs, et les

nouvelles introductions des sociétés à la cote, ont notamment contribué à cette performance trimestrielle.

Le rebond du marché boursier a concerné plusieurs valeurs cotées. L'indice du secteur immobilier a marqué la plus forte hausse au troisième trimestre (104% en glissement trimestriel), suivi de l'indice du secteur des télécommunications (14,2%) et de celui de la distribution (13,1%). En revanche, les secteurs de l'emballage, de l'équipement électrique et des mines ont signé des replis de leur indice, avec des baisses trimestriels de 26,6%, 10% et 8,8% respectivement.

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

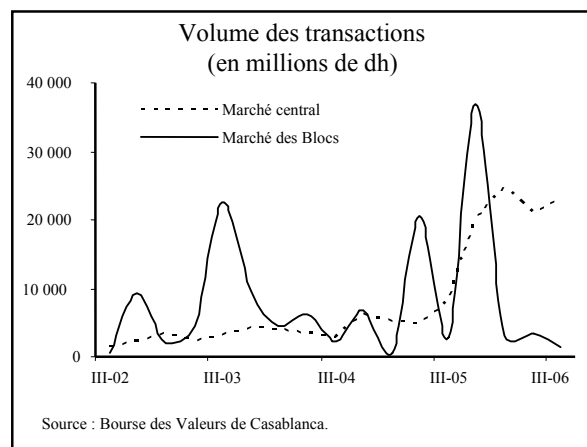
Rubriques	2 004	2 005	2006		
			I	II	III
<b>MASI dont :</b>	<b>14,7</b>	<b>22,5</b>	<b>32,7</b>	<b>-2,4</b>	<b>12,5</b>
Assurance	-1,4	34,4	25,7	-3,6	5,6
Banque	7,2	32,2	40,6	0,6	10,1
Bâtiment	14,6	16,4	39,6	8,0	9,4
Boissons	30,1	9,7	10,7	-15,0	12,9
Chimie	-10,7	17,2	36,8	-2,6	11,1
Distribution	30,6	51,9	21,3	5,0	13,1
Electronique	9,5	66,9	23,8	-8,8	-10,0
Emballage	-6,5	18,6	2,5	20,7	-26,6
Financement	29,3	51,3	36,3	-17,9	5,4
Holding	9,2	14,4	20,2	3,2	2,0
Immobilier	23,2	14,8	0,0	-11,4	104,0
Logiciel	-13,9	75,9	36,8	-15,4	12,9
Mines	-34,3	58,2	20,2	-5,5	-8,8
Pétrole	13,3	54,5	62,9	-6,2	3,0
Transport	-12,3	6,0	-7,5	-16,4	0,5
Communication	-	15,3	35,1	-13,4	14,2
<b>MADEX</b>	<b>11,0</b>	<b>23,7</b>	<b>34,5</b>	<b>-1,1</b>	<b>12,8</b>
<b>Capitalisation boursière</b>	<b>78,5</b>	<b>22,4</b>	<b>34,8</b>	<b>-4,4</b>	<b>14,7</b>

Source : Bourse des Valeurs de Casablanca, calculs Inac.

### ... et un volume transactionnel étoffé

L'évolution des volumes traités sur le marché boursier a été plus importante. La croissance du marché des actions s'est accompagnée d'une nette augmentation du volume des transactions. Le chiffre d'affaires généré a plus que doublé au troisième trimestre, comparativement à la même période de l'année antérieure. Les échanges ont été soutenus par une liquidité abondante. De même, la demande des titres des sociétés nouvellement cotée a été entretenue.

En effet, le volume transactionnel se chiffrait à 24 milliards de dh. Il a été généré à hauteur de 94,7% sur le marché central. Ce dernier a été particulièrement animé, comme cela a été le cas pour les deux premiers trimestres de l'année. En revanche, le chiffre d'affaires sur le marché des blocs s'est sensiblement réduit et n'a engendré que 5,3% du chiffre d'affaires global.



A l'image des indices consolidés, la capitalisation boursière s'est appréciée sur la place de Casablanca, en liaison avec la progression des cours de la plupart des valeurs et la cotation de deux nouvelles sociétés au troisième trimestre. A fin septembre 2006, la capitalisation s'est établie à 373,1 milliards de dh, traduisant une augmentation de 14,7%, en glissement trimestriel, et un gain de 47,9% depuis le début de l'année.

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

Compartiments	2004	2005	2006		
			I	II	III
Marché central	23,4	136,5	376,3	324,9	180,1
Marché des blocs	-49,1	209,7	368,6	-84,1	-56,1
<b>Total</b>	<b>-30,8</b>	<b>176,8</b>	<b>375,5</b>	<b>-5,1</b>	<b>117,5</b>

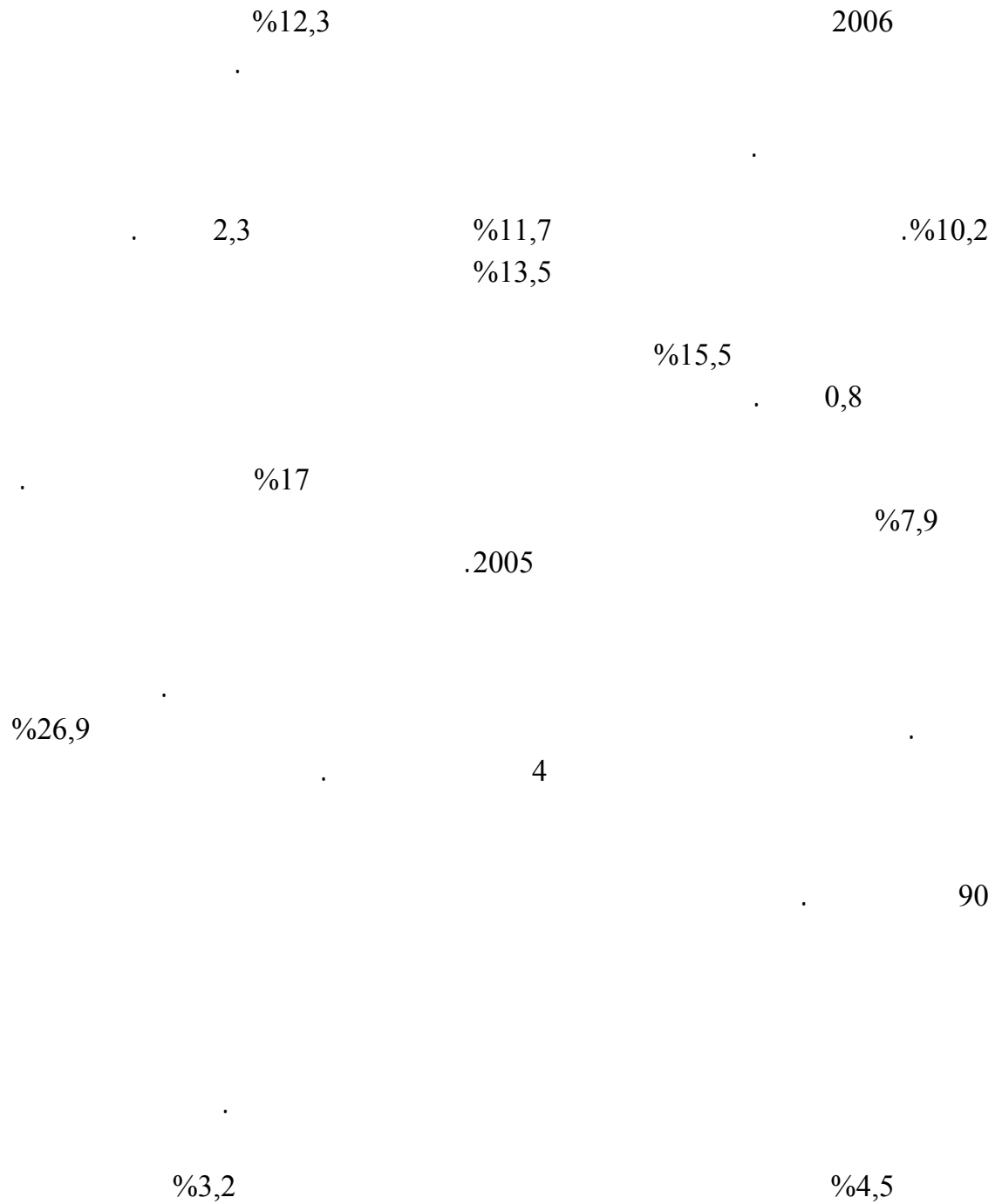
Source : Bourse des Valeurs de Casablanca, calculs Inac.

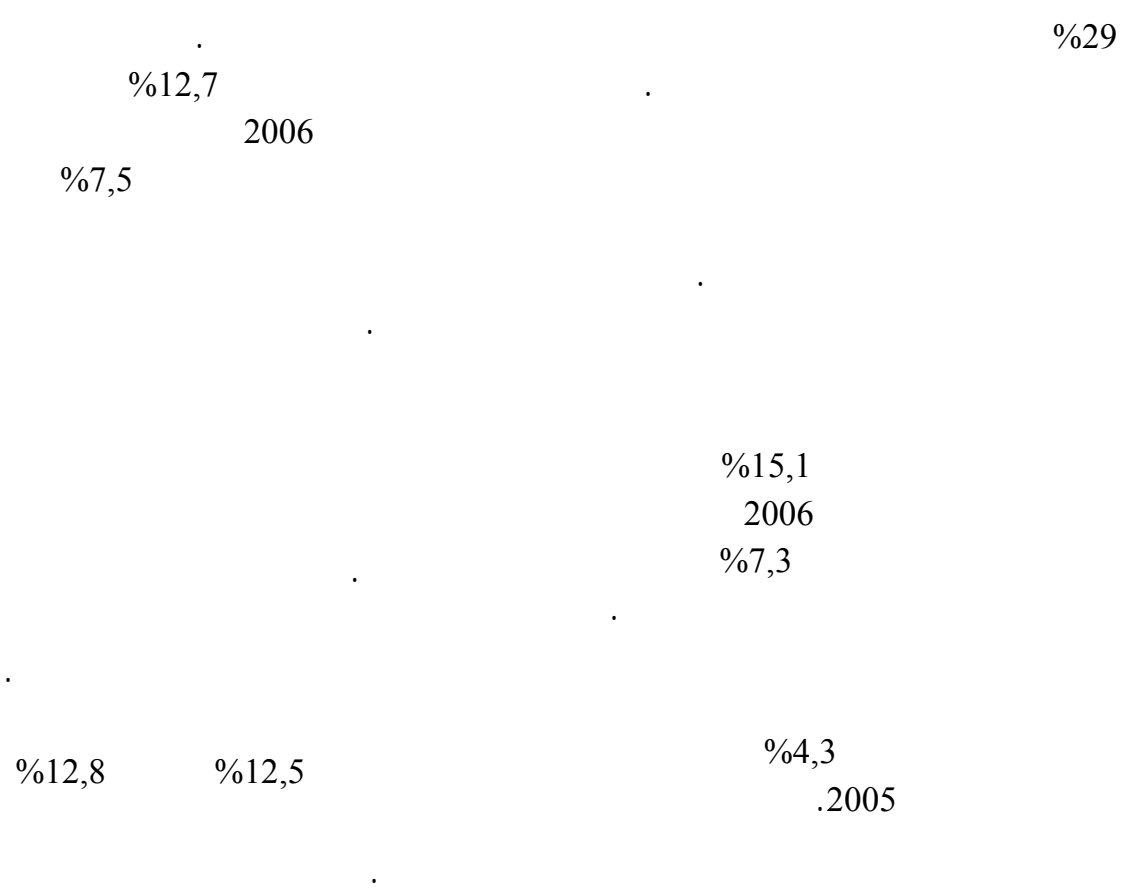
## SIGNES ET ABREVIATIONS

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

# TABLEAU DE BORD

Secteurs d'activité et indicateurs de croissance		Situation au	2005	2006	Variation en %
CROISSANCE (estimations en 10 <sup>3</sup> de dh, prix 1980)	PIB agricole	2 <sup>ème</sup> trimestre	5 137	6 789	32,3
	PIB non-agricole	"	35 969	37 559	4,4
	PIB global	"	41 106	44 348	7,9
INDICATEURS SECTORIELS	Ventes de ciment (10 <sup>3</sup> de tonnes)	"	2734	3072	12,3
	Production des phosphates (10 <sup>3</sup> de tonnes)	"	7042	7078	0,4
	Indice de la production énergétique (base 100 en 1992)	"	157,5	159,3	1,1
	Indice de la production industrielle (base 100 en 1992)	"	146,3	153,9	5,2
TAUX DE CHOMAGE (en %)	Ensemble	"	11,1	7,7	-3,4 pts
	Urbain	"	18,4	13,0	-5,4 pts
	Rural	"	3,7	2,5	-1,2 pt
PRIX A LA CONSOM- MATION (base 100 en 1989)	Indice général	Septembre	168,0	173,3	3,2
	Produits alimentaires	"	168,8	174,8	3,6
	Produits non-alimentaires	"	167,1	171,8	2,8
ECHANGES EXTERIEURS (10 <sup>6</sup> de dh)	Exportations	"	63 145	70528	11,7
	Importations	"	120 317	136 534	13,5
	Déficit commercial	"	57 172	66 006	15,5
	Taux de couverture (en %)	"	52,5	51,7	-0,8 pt
	Recettes voyages	"	25 581	36 864	29,0
	Transferts des MRE	"	27 432	31 963	30,7
FINANCES PUBLIQUES (10 <sup>6</sup> de dh)	Recettes ordinaires	Juillet	82 781	88 108	6,4
	Dépenses ordinaires	"	67 520	72 445	7,3
	Investissement	"	12 270	14 674	19,6
	Solde budgétaire	"	4 120	1 839	-
MONNAIE, INTERET ET CHANGE	Masse monétaire (10 <sup>6</sup> de dh)	2 <sup>ème</sup> trimestre	441 313	497 426	12,7
	Avoirs extérieurs (10 <sup>6</sup> de dh)	"	149 869	172 032	14,8
	Créances sur l'Etat (10 <sup>6</sup> de dh)	"	67 460	70 345	4,3
	Concours à l'économie (10 <sup>6</sup> de dh)	"	285 462	306 853	7,5
	Taux d'intérêt interbancaire en %	"	2,99	2,55	-0,44 pt
	Taux des adjudications des bons du Trésor à un an en %	"	2,67	3,00	0,33 pt
	Taux de change effectif nominal (base 100 en 2000)	"	101,16	100,26	-0,9
	Taux de change effectif réel (base 100 en 2000)	"	106,08	104,32	-1,7
BOURSE DES VALEURS	MASI (base 1000 au 31/12/1991)	Septembre	5 111,39	8 069,89	57,9
	Capitalisation boursière (10 <sup>9</sup> de dh)	"	234,81	373,10	58,9
	Volume des transactions (10 <sup>9</sup> de dh)	"	11,04	24,02	117,5





Date d'achèvement de la rédaction le 27 octobre 2006

---

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

**BD MY YOUSSEF, BP : 178, RABAT**  
Tél : 037 26 29 51, Site web : [www.hcp.ma](http://www.hcp.ma)