



POINT DE CONJONCTURE

INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

N°16 - AVRIL 2009

APERÇU DES TENDANCES CONJONCTURELLES

Au premier semestre 2009, l'activité économique nationale évoluerait dans un contexte mondial marqué par la récession de la plupart des pays avancés. L'économie hors agriculture se situe dans une phase conjoncturelle défavorable, compte tenu des évolutions récentes des principaux indicateurs avancés de l'économie. La croissance de la valeur ajoutée non-agricole se serait située aux alentours de 1,3%, en variation annuelle, au premier trimestre 2009, contre 6,6% réalisée un an plus tôt. Toutefois, les résultats attendus de l'actuelle campagne agricole, largement favorables, continueraient de maintenir la croissance globale à des taux relativement élevés, soient 4,7% et 5,7% respectivement, aux premier et deuxième trimestres 2009.

Poursuite de la récession mondiale au début de 2009

La crise financière, amorcée en 2007 aux Etats-Unis, s'est progressivement étendue à l'ensemble des marchés financiers et a fini par atteindre l'économie réelle. Entraînant une perte de confiance qui a touché l'ensemble des agents économiques, cette crise s'est traduite par une restriction de l'accès au crédit et une augmentation de l'épargne de précaution chez les ménages, par crainte de chômage, au détriment de la consommation. Le durcissement des conditions de financement a poussé les entreprises à ré-

duire leurs dépenses d'investissement. Le recul de la demande intérieure s'est traduit par une décélération progressive du commerce international tout au long de l'année 2008, pour déboucher sur une contraction de 4,2%, en glissement trimestriel, au quatrième trimestre, propageant, ainsi, la crise à l'ensemble de l'économie mondiale.

La récession, observée au quatrième trimestre 2008, devrait se prolonger au premier semestre 2009, avec la poursuite de la contraction de l'activité dans la plupart des pays avancés. Les prévisions font état d'une baisse de leur PIB de 1,7%, en glissement trimestriel, au premier trimestre 2009, et d'un probable apaisement à partir du deuxième trimestre (-0,7%), suite notamment aux effets attendus des plans de relance, engagés par les gouvernements de ces pays pour soutenir la consommation et l'investissement. Toutefois, des incertitudes demeurent quant à l'évolution de la situation financière et l'ampleur de l'impact sur l'économie de ces plans de relance et aux délais de leur mise en œuvre. Par ailleurs, le mouvement de désinflation devrait se poursuivre en 2009, en réponse à la nette décreue des prix des matières premières, enclenchée depuis la mi-2008, et à la faiblesse de la demande.

Baisse de régime de la demande mondiale adressée au Maroc

La contraction de l'activité chez nos principaux partenaires commerciaux devrait peser sur les débouchés à l'exportation du Maroc. La demande étrangère adressée à l'économie marocaine reculerait de 5,5 %, en variation trimestrielle, au premier trimestre 2009. Cette baisse de régime, entamée depuis le début de l'année 2008, s'était matérialisée par un net recul au quatrième trimestre (-4,7%) et cela pour la première fois depuis 2001, clôturant, ainsi, l'année avec un taux de croissance de 2,7%, contre 8,1% réalisé en 2007.

Après avoir évolué positivement aux trois premiers trimestres 2008, les exportations de biens, corrigées des variations saisonnières, se seraient contractées de 19,2%, en

SOMMAIRE

<i>Aperçu des tendances conjoncturelles</i>	1
<i>Environnement international</i>	4
<i>Activités sectorielles</i>	6
<i>Demande</i>	15
<i>Prix</i>	16
<i>Emploi et chômage</i>	18
<i>Échanges extérieurs</i>	19
<i>Finances Publiques</i>	23
<i>Financement de l'économie</i>	25
<i>موجز حول الظرفية الاقتصادية</i>	31
<i>Tableau de bord</i>	32

glissement trimestriel, au premier trimestre 2009, faisant suite à une forte baisse enregistrée au quatrième trimestre 2008 (-36,2%). Le recul des ventes extérieures des phosphates et de leurs dérivés explique, en partie, ce mouvement baissier, après avoir fortement profité de la fermeté des cours mondiaux, surtout au deuxième trimestre 2008.

Pénalisées par le repli de la demande étrangère, les exportations, hors phosphates et dérivés, auraient souffert du recul des expéditions des biens d'équipement et des demi-produits, en particulier ceux des produits électriques et électroniques. Toutefois, les exportations des biens de consommation, en particulier celles des vêtements confectionnés et de la bonneterie, semblent se soustraire progressivement de la morosité qu'elles avaient connu tout au long des années 2007 et 2008, enregistrant, au premier trimestre 2009, des évolutions positives, hors effets saisonniers, estimées à 8,6% et 27,6% respectivement, en variations trimestrielles.

En réponse à la contraction de l'activité industrielle, les importations ont nettement reflué au premier trimestre 2009 (-9% en variation trimestrielle), en particulier celles des demi-produits, des produits bruts et énergétiques et des biens d'équipement. La baisse plus prononcée des exportations par rapport aux importations se serait traduite par un recul du taux de couverture, pour se situer aux alentours de 40%. L'évolution conjoncturelle défavorable des transferts des MRE et des recettes touristiques, observée depuis le troisième trimestre 2008, ne permettrait pas d'atténuer l'impact du déficit commercial sur la balance courante, comme ce fut le cas pour les années antérieures.

Le relâchement des activités non-agricoles se confirme

Le ralentissement de la croissance de l'économie marocaine, à l'œuvre depuis le deuxième trimestre 2008, a été plus marqué que prévu à fin 2008. Le taux de croissance du PIB global est passé de 7,1%, en variation annuelle, au premier trimestre 2008, à 3,1%, trois trimestres plus tard. Ce tassement a touché, principalement, les secteurs orientés vers l'extérieur (industrie, mines et tourisme en particulier), ramenant, ainsi, leurs fluctuations conjoncturelles en dessous de leurs niveaux tendanciels. Les autres activités ont vu leurs productions se réajuster à une demande intérieure en perte de vitesse. Leurs productions semblent, également, entamer une phase de ralentissement conjoncturel, sans pour autant afficher un gap négatif.

Le secteur agricole reste la seule branche d'activité dont la croissance s'est maintenue au rythme préalablement avancé. La valeur ajoutée agricole verrait sa production s'améliorer, au cours de 2009, de plus de 28% par rapport l'année précédente. En 2009, les effets favorables, succédant aux conditions climatiques propices du début du prin-

temps, ont permis de relever significativement les rendements de la plupart des cultures, notamment ceux des céréales, dont la production avoisinerait les 102 millions de qx pour la campagne 2008-2009. En revanche, les cultures maraîchères et industrielles verraient leurs productions décélérer, en raison des pertes des superficies et des cultures causées par les inondations.

Les activités industrielles fortement touchées par le repli de la demande extérieure

Au niveau de l'industrie, l'accélération de la production, observée au début de 2008, s'est nettement estompée à la fin de l'année. La contribution du secteur à la croissance économique globale est passée de 0,7 point, au premier trimestre, à -0,5 point au quatrième trimestre 2008. Ce revirement de tendance a été piloté par le retournement à la baisse des industries métalliques et le relâchement des produits de l'automobile et des biens d'équipement, associés à une forte contraction de l'activité des industries de transformation des phosphates. Les enquêtes de conjoncture révèlent la poursuite du fléchissement des activités du secteur, en ce début d'année, due à un recul qui aurait concerné davantage les carnets de commandes étrangères que locales.

Subissant une chute de 17,9% au quatrième trimestre 2008, la production minière a été la plus faible depuis le deuxième trimestre 2004. Cette régression incombe à la conjonction de plusieurs chocs externes dont, principalement, la réduction de la demande mondiale adressée au secteur et le retournement conjoncturel des cours internationaux des produits agricoles. Les signaux actuellement perceptibles suggèrent le prolongement de cette conjoncture défavorable jusqu'à l'été 2009, comme en témoigne, d'ailleurs, les anticipations des entreprises minières qui s'établissent largement en dessous de leurs niveaux moyens.

Le secteur touristique confirme, au premier trimestre 2009, son ralentissement, enclenché une année avant l'annonce de la crise économique internationale. Cette dernière est venue accentuer la position du secteur dans sa phase descendante. Depuis 2007, son activité a été bridée par une réduction continue du nombre des nuitées étrangères. C'est ainsi, qu'au quatrième trimestre 2008, les recettes voyage ont diminué de 15,5%, en variation annuelle, après -5,9% au trimestre précédent. Au premier semestre 2009, l'activité touristique peinerait, sous l'effet de la récession poursuivie des économies européennes ; son rétablissement risque, ainsi, d'être différé, comme l'atteste, d'ailleurs, la régression de 4,5% affichée par les nuitées, à fin février 2009.

Bien que son rythme d'évolution se maintienne à des niveaux positifs, des signes d'essoufflement de la croissance du secteur du BTP se concrétisent de plus en plus.

L'inflexion de la cadence de sa progression, relevée au quatrième trimestre 2008 (4,8%, contre 9,4% un trimestre plus tôt), en constitue une première manifestation. Cette décélération a affecté, particulièrement, l'activité du bâtiment, où un net ralentissement de l'utilisation des matières premières, notamment le ciment, des effectifs employés et des commandes adressées au secteur a été anticipé par les entrepreneurs. Les capacités de production non-utilisées n'ont pas cessé d'augmenter depuis le début de 2008. Elles se sont établies, hors effets de la saisonnalité, aux environs de 35%, au quatrième trimestre 2008, contre 30,9% au premier trimestre 2008.

Au total, la croissance de l'activité économique, hors agriculture, s'est établie à 1,9% au quatrième trimestre 2008, contre 4,5% un trimestre plus tôt. Elle poursuivrait son mouvement dégressif, au premier trimestre 2009, atteignant près de 1,3%, soit le niveau le plus faible depuis le deuxième trimestre 2002. Cette estimation reflète la prudence qu'impose l'absence actuelle de signes tangibles d'une éventuelle reprise de l'activité économique sur le court terme. Un aléa important, ayant trait à l'évolution des activités secondaires, n'est pas à exclure. De même, un redressement moins important du secteur primaire et des activités annexes, pourrait se traduire par une réduction de la croissance économique globale, estimée actuellement à environ 5,7%, pour le deuxième trimestre 2009.

Ralentissement de la demande intérieure en 2009

Pour ce début de l'année 2009, la demande intérieure nationale continuerait de soutenir l'activité économique, mais sa croissance serait relativement moins importante que l'année précédente. L'investissement productif verrait son rythme d'évolution ralentir par rapport à 2008 ; les entreprises pourraient réduire leurs dépenses d'investissement, compte tenu des perspectives d'une demande extérieure faible et de l'augmentation de leurs capacités de production non-utilisées. Les importations de biens d'équipement n'ont, d'ailleurs, crû que de 4,1%, en variation annuelle, à fin février 2009, contre 21,2% un an auparavant. De plus, les investissements en construction, particulièrement ceux destinés au haut et moyen standing, connaîtraient un certain relâchement, pour la première fois depuis 2006. Ce ralentissement est confirmé par la décélération des crédits à l'immobilier à fin février 2009 (25,2%, contre 43,4%, une année auparavant).

Les dépenses de consommation des ménages ont été moins vigoureuses au début de cette année. Cette situation s'explique, entre autres, par de faibles gains de pouvoir d'achat, liés à une évolution moins favorable de l'emploi sous-jacent. Les entreprises opérant, principalement, dans le BTP et les services auraient continué d'ajuster le volume de leur emploi à celui d'une activité moins dynamique. Cette décélération a été déjà attestée par les enquêtes de conjoncture, où la tendance anticipée de l'emploi se

situe largement en dessous du potentiel offert par les deux secteurs.

Les dépenses de consommation ont été tempérées, en ce début d'année, par le fléchissement des revenus extérieurs, notamment ceux transférés par les MRE (-14,8% à fin février 2009), et par la décélération des crédits à la consommation (+26,2% à fin février 2009, contre +41,7% un an plus tôt).

Une inflexion à la baisse de l'inflation sous-jacente

Le maintien de l'inflation autour de 3,8%, durant le premier trimestre 2009, a également pesé sur le pouvoir d'achat des revenus des ménages. Les hausses récentes trouvent leurs causes, notamment, dans la progression des prix des produits alimentaires. Les dommages causés par les inondations ont réduit l'offre de certains légumes et fruits, durant l'hiver, et ont provoqué des augmentations substantielles des prix des produits frais. L'inflation sous-jacente a, par contre, connu une inflexion remarquable depuis le deuxième trimestre 2008, pour se situer à 1,7% au premier trimestre 2009. Sa décélération a coïncidé avec un sensible recul des prix de certains produits importés. Cette légère détente, essentiellement celle des produits alimentaires hors frais, pourrait se poursuivre au deuxième trimestre 2009. Pour les prix des produits frais, l'évolution devrait être plus modérée, après les fortes hausses enregistrées à la même période une année passée, alors que ceux des produits non-alimentaires évolueraient selon leur rythme tendanciel, pour atteindre 1,6%. Ce qui situerait le taux d'évolution de l'indice global des prix aux alentours de 2%.

Décélération de la masse monétaire et du crédit bancaire

L'année 2008 a marqué une inflexion dans la phase d'expansion du financement de l'économie nationale, enclenchée il y a deux ans. Depuis le troisième trimestre 2008, la masse monétaire a, en effet, évolué au rythme de sa tendance de long terme, bridée, essentiellement, par la baisse des avoirs extérieurs nets. Une conséquence majeure en a découlé : une légère modification des canaux de financement de l'activité économique, via un recours notable au marché intérieur (les créances sur le Trésor se sont, en effet, renforcées, au quatrième trimestre 2008, de 9%, en variation trimestrielle, contre -1,2% un trimestre plus tôt). La nette décélération des concours à l'économie au premier trimestre 2009 (1,8%, contre 4,9% à fin 2008) est venue renforcer le mouvement de ralentissement de l'offre de monnaie, enclenché deux trimestres plus tôt. Ce sont particulièrement les crédits à la trésorerie, dont les fluctuations conjoncturelles vont de pair avec ceux des concours globaux, qui ont amorcé une décélération en ce début d'année.

Poursuite de la correction conjoncturelle de la bourse des valeurs

La phase baissière des indicateurs boursiers, amorcée depuis mars 2008, s'est poursuivie au début de l'année. Au premier trimestre 2009, les indices MASI et MADEX ont régressé de 5,3% et 5,9% respectivement, en glissements

●●● ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

La récession, qui touche les pays développés depuis plusieurs trimestres, s'est aggravée à fin 2008 et début 2009 à la fois par son intensité et son étendue, à la suite d'une crise financière massive et d'une perte de confiance aiguë. Les pays émergents, pour leur part, ont vu leur conjoncture se dégrader via leur commerce extérieur. Si, toutefois, l'on s'attend à une modération de la récession à partir du deuxième trimestre 2009, avec la mise en œuvre des plans de relance gouvernementaux, les perspectives pour l'ensemble de l'année 2009 demeurent moins prometteuses.

Une récession qui se confirme début 2009...

L'année 2008 a marqué l'entrée en récession des principaux pays développés. La contagion de la crise financière à la sphère réelle s'est matérialisée par une chute rapide et synchrone de l'ensemble des indicateurs d'activité. Le secteur industriel, déjà fragilisé par la récente hausse des prix du pétrole à l'été 2008, a subi le contrecoup du recul de la demande mondiale, en particulier pour le secteur automobile. Le chômage a atteint des niveaux record, à la suite des destructions massives d'emplois. Le resserrement des conditions d'accès aux crédits ont conduit les entreprises et les ménages à restreindre leurs dépenses d'investissement et de consommation. Les marchés financiers sont restés perturbés, malgré la forte mobilisation des banques centrales contre la crise, à travers la baisse de leurs taux directeurs et une injection massive de liquidités. Les effets de base liés à l'envol des prix des matières premières ont accentué le mouvement d'inflation jusqu'à l'automne 2008, où les prix ont commencé à refluer, pour atteindre des niveaux très bas au début de l'année en cours.

Le mouvement de récession touchant les pays développés, fin 2008, se serait poursuivi au début de l'année 2009, avec l'intensification des turbulences financières et la diffusion de leurs répercussions au niveau mondial. Le PIB des économies avancées se serait replié de 6,6%, en rythme trimestriel annualisé, au cours du premier trimestre de cette année. La Zone euro a été la plus touchée, avec une contraction du PIB de 7%, en rythme trimestriel annualisé, après s'être déjà replié de 6,2% au quatrième trimestre 2008. Aux Etats-Unis, la faiblesse de la demande intérieure et extérieure aurait conduit le PIB à se contracter

trimestriels. Cette baisse traduit la perte de confiance des investisseurs, sous l'effet psychologique de la crise financière internationale et ses éventuelles répercussions sur le comportement des secteurs économiques et les perspectives des sociétés cotées. Cette évolution s'est accompagnée d'une baisse de 38%, en variation annuelle, du volume des échanges, à la même période.

de 5,1% au cours du premier trimestre de l'année en cours.

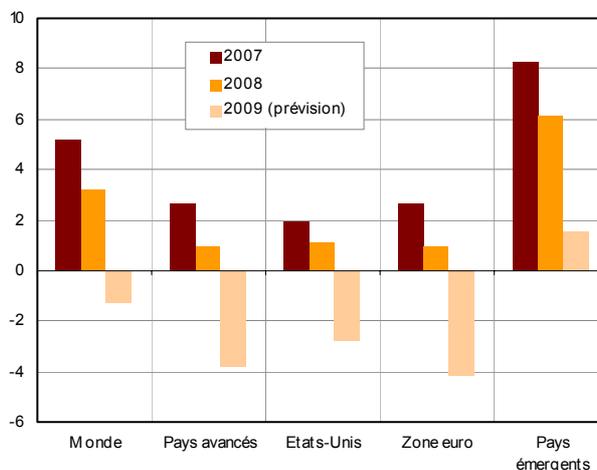
Les pays émergents auraient, également, subi les effets du ralentissement de l'économie mondiale. En effet, après avoir bien résisté jusqu'au troisième trimestre 2008, les premiers signes de décélération apparaissaient à partir de la fin 2008 et se confirment au début de l'année 2009, suite, notamment, à la contraction de leurs débouchés à l'exportation.

Le commerce mondial a fléchi de 17,5%, en glissement annuel, au cours du mois de janvier 2009, reflétant la faiblesse de la demande et de la production industrielle mondiale, mais, aussi les difficultés d'accès aux crédits commerciaux dont souffrent les entreprises, en particulier, au niveau des pays émergents.

La situation sur le marché du travail mondial aurait continué à se détériorer à un rythme rapide, à la suite d'une augmentation des faillites des entreprises. Le taux de chômage a atteint 8,1% aux Etats-Unis au mois de février, soit une appréciation de 3,3 points par rapport au mois de février 2008. Ce taux pourrait même atteindre 10% d'ici l'année prochaine. En zone euro, le taux de

Evolution du PIB dans le monde

(GA en %)



Source : FMI, avril 2009.

chômage s'est établi à 8,5% en février, progressant d'un point par rapport à une année plus tôt.

Les tensions inflationnistes mondiales ont continué à s'apaiser au cours de l'automne 2008. Ceci est lié, principalement, aux effets de base résultant de la baisse des prix des matières premières, particulièrement ceux énergétiques : les cours du pétrole se sont globalement stabilisés lors de ces trois derniers mois, oscillant autour de 44 \$ le baril. Les prix des matières premières, hors énergie, se sont également stabilisés dans un contexte de préoccupations relatives à l'ampleur du ralentissement économique mondial. Ainsi, aux Etats-Unis, l'inflation était au plus bas niveau, au cours du mois de mars 2009 (-0,4%), tandis qu'en zone euro, le taux s'est établi à 0,6%. Pour sa part, l'inflation « sous-jacente », qui exclut principalement l'énergie et les produits alimentaires frais, s'est également repliée, en lien avec la diminution des coûts des consommations intermédiaires, toujours dans le sillage de la baisse des prix de l'énergie.

Ce mouvement de désinflation se poursuivrait à l'horizon de la fin de 2009, sous l'hypothèse d'un prix de Brent stable en prévision à 41,5 \$/baril. L'inflation pourrait même rester temporairement négative, surtout aux Etats-Unis dont le taux d'inflation pourrait avoisiner -0,9% pour 2009, alors que celui de la zone euro s'établirait à 0,4%.

... avec une tendance à l'apaisement à partir du 2^{ème} trimestre

A partir du deuxième trimestre 2009, l'intensité de la récession mondiale pourrait s'apaiser, grâce, notamment, à l'impact des plans de relance décidés par les gouvernements. Ces plans se composent de trois types de mesures, à savoir des soutiens sectoriels ponctuels (automobile en France ou aux Etats-Unis), des réductions d'impôts ou des transferts directs, qui pourraient avoir un impact immédiat sur la demande, et de grands travaux et programmes d'investissement, plus longs à mettre en œuvre (outre le soutien direct aux institutions financières en difficulté). Cette accalmie pourrait être temporaire ou de longue durée, selon la capacité de ces plans à éradiquer l'effet de la crise et à permettre une relance de l'activité économique. Toutefois, les perspectives restent moins prometteuses pour la suite de l'année, mais une reprise progressive pourrait se produire à partir de l'année prochaine.

C'est ainsi que le PIB mondial connaîtrait une contraction de 1,3%¹ pour l'ensemble de l'année. D'une part, les économies avancées subiraient encore le contrecoup du recul

^{1,2} Source : FMI, avril 2009.

conjoint et prononcé de la demande intérieure et extérieure. D'autre part, les pays émergents continueraient d'être pénalisés par la baisse de leur demande extérieure. Dans ce sens, le volume du commerce mondial diminuerait de 11%² : les exportations des pays développés baissant d'environ 13,5% en moyenne et celles des pays en développement diminuant de 6,4%.

Des perspectives qui s'annoncent moins prometteuses pour l'économie nationale

En 2009, les secteurs exportateurs marocains pourraient pâtir de la faiblesse de la demande intérieure des principaux partenaires et de l'atonie du commerce mondial. De leur côté, les secteurs du tourisme et du transport aérien pourraient subir le contrecoup du recul de l'activité touristique internationale. La hausse des taux de chômage enregistrée au niveau des pays européens, et qui touche, en particulier les Marocains résidant à l'étranger, serait de nature à influencer sur le volume de leurs transferts vers le pays. Toutefois, les coûts internes de production pourraient connaître un certain allègement, dans le sillage du mouvement de désinflation qui sévit à l'extérieur, en liaison avec la baisse des cours des matières premières sur les marchés internationaux.

Indicateurs de conjoncture internationale

(Variations annuelles, en %)

	2007	2008	2009
Etats-Unis			
PIB	2,0	1,1	-2,8
Consommation des ménages	2,8	0,2	-0,9
Exportations	8,4	6,2	-13,1
Importations	2,2	-3,5	-13,7
Inflation	2,9	3,8	-0,9
Zone euro			
PIB	2,7	0,9	-4,2
Consommation des ménages	1,6	0,5	-1,3
Exportations	6,0	1,3	-12,9
Importations	5,5	1,4	-11,2
Inflation	2,1	3,3	0,4
PIB mondial	5,2	3,2	-1,3
Commerce mondial	7,2	3,3	-11,0
Euro / Dollar ¹	1,37	1,47	1,30
Prix du Brent (\$/baril) ¹	72,5	97,2	41,5

Source : FMI avril 2009 et INSEE mars 09,
1 : moyenne annuelle.

AGRICULTURE : une performance exceptionnelle, favorisée par une pluviométrie hivernale bien répartie

Secteur relativement abrité des fluctuations de la conjoncture internationale, l'agriculture n'est affectée par un ralentissement économique que si les conditions pluviométriques s'avèrent défavorables. Son activité reste, néanmoins, fragilisée par des contraintes structurelles, dont la rigidité des structures foncières, la faible utilisation des intrants et la mécanisation insuffisante des travaux. Ces facteurs sont d'autant plus déterminants qu'avec les fluctuations de la pluviométrie, le secteur n'a pas connu de très fortes dynamiques liées à l'évolution de son potentiel productif. Au terme des dix dernières années, la croissance annuelle moyenne de sa valeur ajoutée n'a pas dépassé 1,8%, en dessous de 2,5 points de celle du PIB global. C'est dans ce cadre qu'a été lancée, en 2008, la nouvelle stratégie agricole, qui a pour objectif l'exploitation de l'ensemble du potentiel agricole et le développement de ses capacités productives à travers une spécialisation régionale, tenant en compte les disparités climatiques.

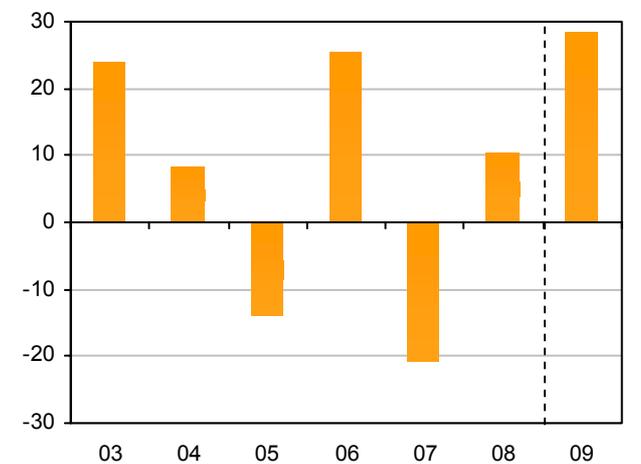
En 2009, les activités agricoles ont bénéficié d'un environnement favorable. Les niveaux pluviométriques de l'automne ont été excédentaires de 93 % par rapport à la normale. Ils ont été suivis, au cours de l'hiver, par des conditions climatiques moins humides qu'au début de la campagne, mais favorablement réparties. Le taux de remplissage des barrages à usage agricole s'est établi à 84% à fin mars 2009, en hausse de 34 points par rapport à la même période de 2008. L'on s'attend, dans ces conditions, à une progression annuelle de plus de 28% de la valeur ajoutée agricole, soit une amélioration de trois points par rapport aux performances réalisées au terme de la campagne

2005/2006, caractérisée également par une pluviométrie hivernale abondante.

Le raffermissement de la production agricole masque, toutefois, une évolution en demi-teinte de certaines cultures. Ainsi, bien qu'au fil des années, le développement des cultures maraîchères et industrielles ait été maintenu, la campagne 2008/2009 aurait affiché une décélération des rythmes de leurs productions. Fortement affectée par les inondations intervenues au cours des mois de janvier et février 2009, une partie de leurs surfaces semées a été perdue et substituée par des cultures de printemps. Néanmoins, leurs résultats modestes ne sauraient occulter le dynamisme des autres productions, notamment celle des céréales, où le volume prévu des trois principales céréales (blés et orge) avoisine les 102 millions de qx, soit une augmentation de presque le double par rapport à l'année dernière. Plus de 45% de cette hausse s'explique par les réalisations de la récolte de l'orge, alors que celle du blé dur n'a contribué que pour 13 points environ à la croissance de la production céréalière. Les conditions climatiques favorables n'ont pas été également sans conséquence sur les autres cultures, notamment le fourrage, où une hausse de 25% des superficies semées a été relevée.

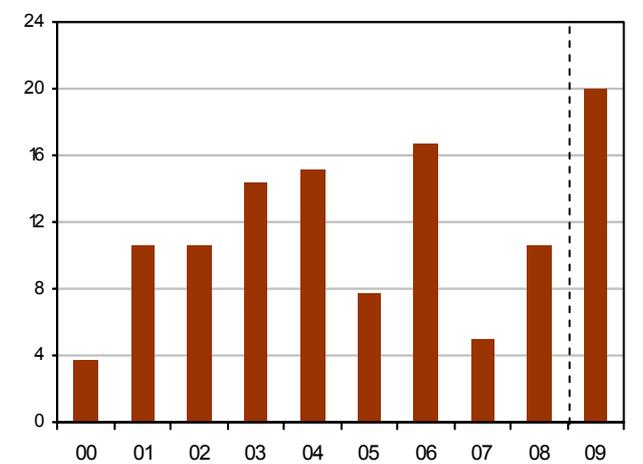
Au niveau de l'élevage, l'amélioration du couvert végétal et la poursuite des campagnes de vaccination et des programmes d'encadrement sanitaire permettraient de favoriser la croissance des effectifs du cheptel et limiteraient les abattages occasionnels, causés par le manque du fourrage. Les prix de la viande ont retrouvé, ainsi, leur fermeté, constatée en 2006. Au premier trimestre 2009, l'indice des prix de la viande a enregistré un affermissement de 4,5%, en variation annuelle, contre 0,8% une année plus tôt.

Valeur ajoutée agricole
(GA en %)



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

Rendement des cultures céréalières
(Qx/ha)

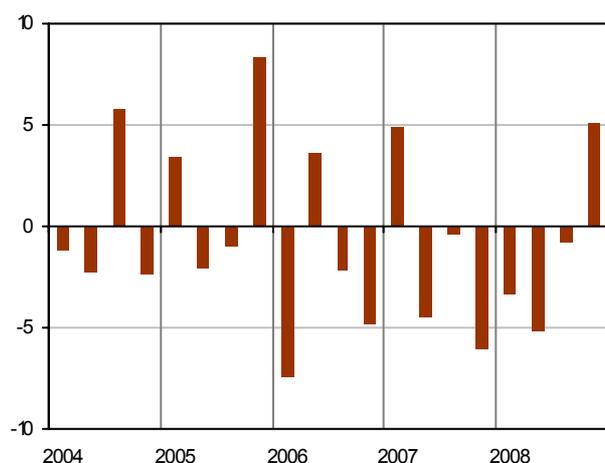


Source : Département de l'Agriculture, élaboration INAC-HCP.

La reprise de la production agricole permettra d'améliorer la couverture de la demande intérieure et renforcerait la réduction de la facture céréalière entamée depuis le début de cette année, comme l'atteste, d'ailleurs, le retrait de 42% des importations du blé, à fin février 2009, en comparaison avec la même période de l'année précédente. L'impact sur l'emploi ne serait également pas démenti. Les créations nettes d'emplois offertes par le secteur se sont améliorées de 5,1%, en variation annuelle, au cours des trois premiers mois de la campagne. Cette tendance a été légèrement tempérée, au premier trimestre 2009, en raison des arrêts des travaux causés par les inondations.

Emploi agricole

(GA en %)



Source : DS, élaboration INAC-HCP.

PÊCHE : la croissance bridée par les fluctuations de courte période

Après une année 2008 favorablement orientée, les activités de la pêche se sont de nouveau contractées au début 2009. Le volume total des débarquements de la pêche côtière s'est, en effet, abaissé de 14%, en variation annuelle. Cette chute traduit un mouvement correctif à la baisse, après un premier trimestre 2008, particulièrement favorable. Elle reflète, en outre, le recul de la production, notamment celle des poissons pélagiques, dont le démarrage de la campagne de pêche a connu un retard, en raison des perturbations climatiques.

Le fléchissement de la production s'est traduit, d'abord, par un recul de 31% des débarquements destinés aux industries de fabrication de la farine et des huiles du poisson, qui poursuivent, en ce début d'année, leur mouvement baissier observé au cours des cinq dernières années. Les industries de conserve, absorbant plus de 25% de la production, ont vu leur contribution à la demande globale adressée aux produits de la pêche s'affaïsser de 12 points par rapport au premier trimestre 2008, en raison d'une contraction de leurs ventes à l'extérieur. Seuls les débarquements destinés à la consommation ont été dynami-

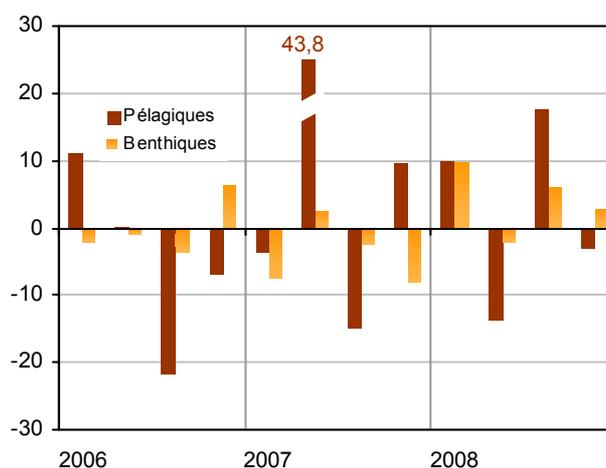
ques, de sorte que leur part dans la demande globale s'est améliorée de 20 points, s'établissant à 52%, au premier trimestre 2009.

Sur la base des indicateurs précédents, les espoirs d'un regain de dynamisme des activités de la pêche se sont amenuisés en ce début d'année. Toutefois, si l'on en juge par le profil des fluctuations conjoncturelles des principaux indicateurs du secteur, il semble, au contraire, que les activités de la pêche se maintiennent. Profitant particulièrement du redressement des captures du poisson blanc (8,3%, au premier trimestre 2009, en variation trimestrielle), la production de la pêche côtière s'est située, en ce début d'année, au dessus de sa tendance de moyen terme.

Les perspectives de croissance pour le deuxième trimestre 2009 restent incertaines : il faudrait signaler que la production du secteur est soumise à de fortes irrégularités. En 2008, elle a affiché une augmentation de 14,6% par rapport à 2007, mais son profil infra-annuel, corrigé des effets de la saison, a été très erratique. A la forte augmentation enregistrée au premier trimestre (34%, en variation trimestrielle) a succédé une chute de 30% au deuxième trimestre, avant d'afficher un nouveau regain au troisième trimestre. Ce profil chahuté tient aux mouvements des céphalopodes et des poissons pélagiques, dont les captures n'ont pas connu une croissance entretenue depuis 2006. A l'inverse, l'évolution des débarquements des poissons blancs semble s'installer sur un sentier de croissance plus soutenue à partir du quatrième trimestre 2007.

Production de la pêche côtière

(Cvs, GT en %)



Source : ONP, élaboration INAC-HCP.

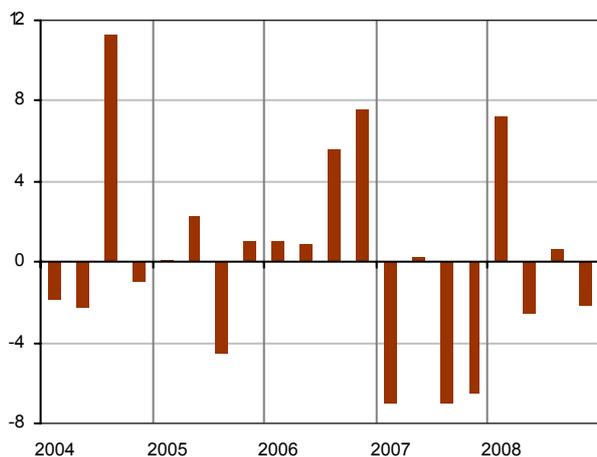
Mines : le retournement de la demande mondiale des fertilisants pèse sur l'activité

Après une fin d'année 2008 particulièrement défavorable, les activités minières se sont, de nouveau, repliées au premier trimestre 2009. Le retournement à la baisse de la

production s'est finalement confirmé et s'est transformé, depuis le troisième trimestre 2008, en un ralentissement conjoncturel d'une ampleur sans précédent depuis plus de 20 ans. Ce renversement de tendance fait suite à un raffermissement continu de sept trimestres, au cours desquels la croissance trimestrielle moyenne de la valeur ajoutée minière a varié autour de 2%.

Indice de production des minerais métalliques

(Cvs, GT en %)

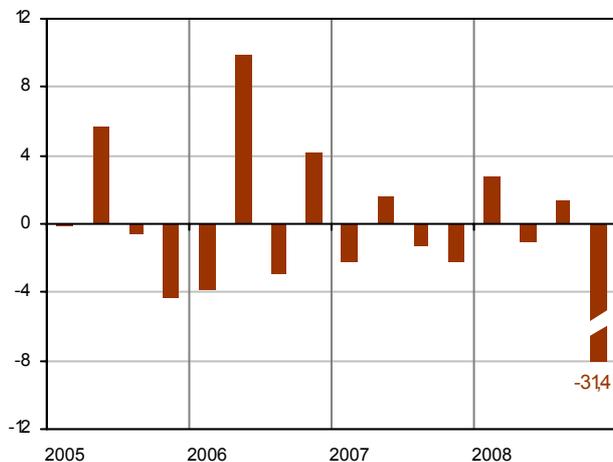


Source : DS, élaboration INAC-HCP.

La détérioration des activités minières est attribuable à l'entrée en récession de la branche phosphatière. Au quatrième trimestre 2008, bien qu'en fléchissement de 2,2%, en variation trimestrielle, la production des autres métaux s'est inscrite sur son sentier d'évolution baissière, enclenchée au premier trimestre 2007. Il faudrait noter qu'un début de reprise de l'extraction de certains métaux, notamment le cuivre, a été amorcé au premier trimestre 2008 (+10%, en variation trimestrielle), mais qui s'est essouffé quatre mois plus tard. La faiblesse des commandes euro-

Production de phosphate brut

(Cvs, GT en %)



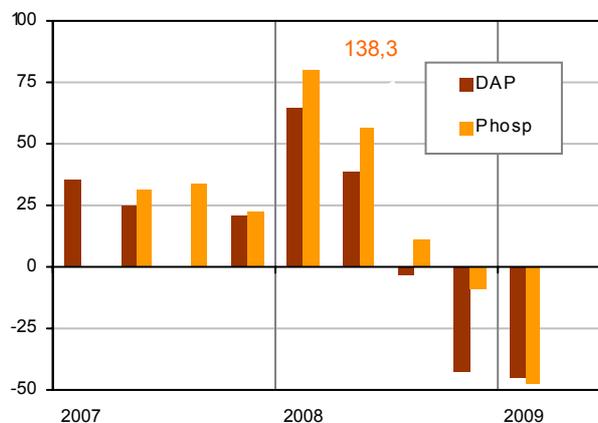
Source : OCP, élaboration INAC-HCP.

péennes, pénalisées par la crise économique internationale, s'est traduite par un recul des exportations nationales. Les anticipations des entrepreneurs se sont brusquement infléchies à la baisse avec la prise de conscience de la chute des prix sur le marché mondial. Au quatrième trimestre 2008, l'indice des cours des principaux métaux exportés par le Maroc a accusé une chute de 41%, en variation trimestrielle. Depuis, la production des minerais métalliques ne s'est pas redressée, mais n'a pas également montré des signes de forte dégradation.

A l'inverse, le repli de la production des minerais non-métalliques, notamment celle des produits phosphatés, à l'œuvre depuis le troisième trimestre 2008, a été plus marqué que prévu à la fin de l'année précédente. Les exportations de phosphate brut, fortement imprimées par les fluctuations conjoncturelles de la demande mondiale des fertilisants, ont accusé un fléchissement de 43%, au quatrième trimestre 2008. Cette régression, préalablement anticipée par les enquêtes de conjoncture, a conduit les opérateurs du secteur à réduire sensiblement leur activité au-delà d'une simple adaptation aux fluctuations de la demande étrangère. C'est ainsi que la production de phosphate brut s'est rétractée de 31%, en variation trimestrielle, au cours de la même période.

Cours des produits phosphatés

(GT en %)



Source : Banque Mondiale, calculs INAC-HCP

Le retrait des activités phosphatées s'est poursuivi au premier trimestre 2009. Les principaux facteurs ayant conduit les producteurs à diminuer, partout dans le monde, leurs apports en fertilisants à fin 2008, se sont maintenus en ce début d'année. Ainsi, avec des prix des produits agricoles en baisse continue (-19%, pour les grains, à fin mars 2009), les agriculteurs semblaient peu disposés à compromettre leurs marges, déjà imprévisibles, par l'achat des fertilisants à des prix jugés élevés. Aussi, suite aux effets de la crise économique mondiale, des contraintes ont été imposées, aux Etats-Unis et en Europe, au financement des crédits, dont ceux destinés au secteur agricole. Dans

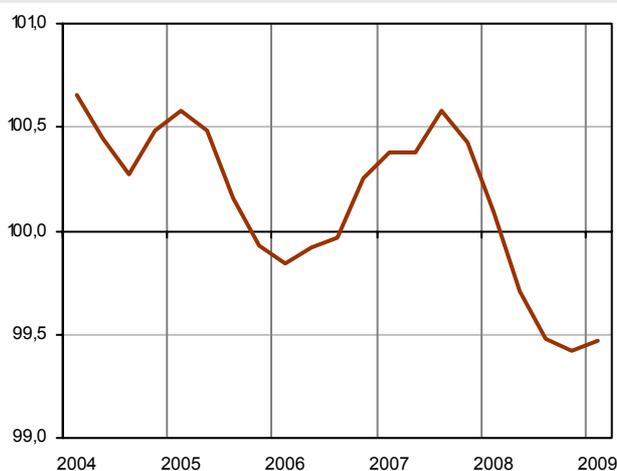
ces conditions, la demande mondiale de fertilisants a poursuivi sa contraction, entraînant une chute des prix de la plupart des engrais. A fin mars 2009, le prix du DAP est passé à 362 \$/mt, contre 663 \$/mt trois mois plus tôt, alors que celui du phosphate brut s'est replié de 47% au cours de la même période. Cet environnement plutôt morose indique que le marasme des activités phosphatées ne serait pas de courte durée. Le rythme de la croissance tendancielle de la production ne serait partiellement retrouvé qu'à la fin du deuxième trimestre 2009.

La variation trimestrielle de la valeur ajoutée minière, établie à -14,3%, au quatrième trimestre 2008, aurait avoisiné -4,3% au premier trimestre 2009, avant de remonter légèrement, au deuxième trimestre, par un effet de base défavorable. L'aléa principal vis-à-vis de ces prévisions réside dans l'évolution des cours internationaux des matières premières, notamment ceux des produits agricoles. Une amélioration de leurs niveaux pourrait redynamiser la demande mondiale adressée aux fertilisants et induire un redressement de la production des minerais non-métalliques.

ENERGIE : la production freinée par le ralentissement de la demande locale

Affecté par un ralentissement plus ancien, provoqué par une augmentation forte et entretenue des prix des matières premières, le secteur énergétique a été confronté à un nouveau choc à fin 2008. Sa production, appuyée jusque là par l'affermissement de la l'activité économique, a été amputée par le tassement des branches non-agricoles. Au vu des déclarations des opérateurs du secteur, la conjoncture énergétique est restée dégradée au quatrième trimestre 2008: l'indicateur synthétique de conjoncture s'est situé à son niveau le plus bas depuis 2003. Les carnets de commande ont continué de s'affaïsser et les appréciations sur la production et les ventes locales sont en dessous de

Indicateur synthétique de la conjoncture énergétique



Source : DS, élaboration INAC-HCP.

leurs niveaux moyens. Dans ces conditions, la valeur ajoutée énergétique a enregistré, au quatrième trimestre 2008, un nouveau repli (-0,5%, en variation trimestrielle), après s'être déjà contractée de 1,8%, un trimestre plus tôt.

Les anticipations des entrepreneurs font état d'une légère reprise des activités du secteur au premier trimestre 2009. Bien que la demande locale ait poursuivi son marasme, entamé à l'été 2008, le redressement de la production a été favorisé par un regain de dynamisme des activités des centrales électriques, notamment celles des unités hydrauliques. Profitant de l'amélioration de l'excédent pluviométrique, ces centrales auraient vu leur apport au disponible électrique grimper à 23%, au premier trimestre 2009, contre 6,5%, une année plus tôt. Un mouvement de croissance a été également affiché au niveau des centrales concessionnelles. La chute des prix du charbon de plus de 43%, en variation trimestrielle, a permis une hausse graduelle de la production des unités de JorfLasfar. En revanche, la situation conjoncturelle des autres centrales, notamment celles utilisant les carburants, a continué de se dégrader. Leur activité s'est inscrite dans une phase de ralentissement conjoncturel plus prononcée depuis le troisième trimestre 2008.

Au total, la production d'électricité s'est affermie, au premier trimestre 2009, de 8%, en variation trimestrielle, tandis que les importations ont reculé de 5,5%. Les opérateurs de la branche semblent, contrairement à la tendance observée au cours des huit derniers trimestres, revenir à leur comportement d'avant 2005, où l'offre globale d'électricité était portée par la dynamique de la production plutôt que par celle des importations. Ce faisant, la facture énergétique s'est allégée de près de 303 millions de dh, à fin février 2009, en comparaison avec la même période de l'année passée.

Les importations de la branche pétrolière ont affiché des évolutions similaires. Les achats extérieurs de pétrole brut ont confirmé le prolongement de leur phase de ralentissement conjoncturel, contribuant pour 30 points à la réduction de la facture énergétique (estimée, à fin février 2009, à -28%). A l'inverse, le volume des importations des produits raffinés a évolué à un rythme plus soutenu (+81%), compensant, ainsi, le fléchissement de la production des

Activité énergétique, année 2008

(Cvs, GT en %)

Agrégats	I	II	III	IV
Production d'électricité	-0,6	0,4	-3,4	1,6
Importations d'électricité	18,3	34,2	28,6	-40,0
Production du pétrole raffiné	13,0	-21,6	-5,3	7,3
Livraisons des raffineries	10,7	-6,4	1,0	-9,5

Source : Département de l'Energie, calculs INAC-HCP.

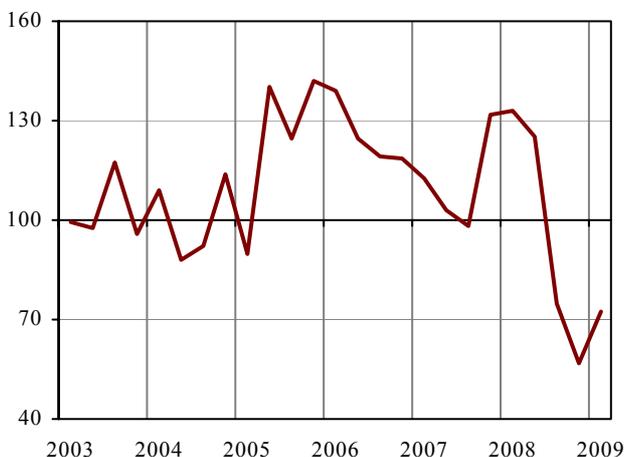
raffineries. A partir du deuxième trimestre 2009, la situation conjoncturelle des activités de raffinage pourrait progressivement s'améliorer, compte tenu des augmentations des capacités productives, prévues aux mois d'avril et juin 2009.

INDUSTRIES DE TRANSFORMATION : une évolution moins favorable que prévu

Après un léger ralentissement de son rythme de croissance au troisième trimestre 2008, l'activité industrielle s'est nettement détériorée, au quatrième trimestre, pâtissant d'un fléchissement de la demande extérieure adressée au secteur. A l'instar de la plupart des pays qui ont connu une chute de leur production industrielle, la valeur ajoutée industrielle nationale a diminué de 4,1%, en glissement annuel, pour la première fois depuis quatre années, contribuant, ainsi, pour -0,5 point à l'évolution du PIB, contre 0,7 point, au premier trimestre. Ce revirement de tendance a été accentué par le repli de l'activité des industries IMME, des articles en cuir et des industries chimiques. Ces dernières ont connu un gonflement des stocks des produits fabriqués, une sous-utilisation des capacités de production et un renchérissement des coûts de production. Dans l'ensemble, les capacités non-utilisées ont atteint, pour la première fois depuis 2004, 26,5% contre 21,9%, une année auparavant. Les prix de vente se sont maintenus en hausse, pour le quatrième trimestre successif, emportés par le renchérissement de 13,3% des prix à la production industrielle, hors raffinage, contre 3,8% à la même période, une année plus tôt.

La contraction de 12,9% de la valeur ajoutée des IMME, au quatrième trimestre 2008, en glissement annuel, a contribué pour -2,8 points à la baisse de la valeur ajoutée industrielle. Cette contre-performance est attribuable, essentiellement, au repli de la production des biens d'équipement domestiques et des produits de l'automobile, ainsi

Indicateur du climat des affaires industrielles



Source : DS, élaboration INAC-HCP.

qu'à la forte inflexion des industries sidérurgiques. L'industrie de l'automobile, essentiellement celle constituée des sous-traitants, a souffert de la baisse des commandes des donneurs d'ordre étrangers. Dans le même sillage, la fabrication des biens d'équipement a pâti d'un relâchement des ventes à l'extérieur. Les exportations de ces derniers ont fléchi de 50,4%, en glissement annuel. Dans l'ensemble, le secteur a connu une hausse de 4,6 points des capacités de production non-utilisées (29,1%), par rapport à une année plus tôt, et un renchérissement des coûts des intrants. L'indice des prix à la production des métaux s'est consolidé de 8,4%, en glissement annuel.

Pour leur part, les industries de la chimie et de la parachimie ont subi le contrecoup d'un recul des commandes étrangères, adressées surtout aux industries de transformation des phosphates, notamment les engrais et l'acide phosphorique. L'activité des autres branches, particulièrement les produits pharmaceutiques et d'entretien, est restée favorablement orientée. Globalement, la valeur ajoutée de la branche s'est, ainsi, infléchi de 4%, au quatrième trimestre 2008, contribuant pour -0,4 point à l'évolution de la valeur ajoutée industrielle. Le secteur a pâti de quelques difficultés d'approvisionnement de l'extérieur et d'un rebond de 52,3% des prix à la production.

Quant aux industries du textile et de l'habillement, dont les exportations sont destinées, essentiellement, au marché européen, le repli de leur valeur ajoutée a été relativement moins fort au quatrième trimestre (-2,5%), contribuant, ainsi, pour -0,5 point à l'évolution de l'industrie. Ce sont particulièrement les vêtements en cuir et la chaussure qui ont enregistré les plus fortes baisses. Leur prix à la production a progressé de 4,7%, en glissement annuel. Les industries de la confection, dont une partie des ventes est adressée au marché anglais, ont pâti d'une nette baisse des commandes et des effets d'une dépréciation de la livre sterling face à l'euro. Les exportations des produits de la confection ont baissé, durant la même période, de 14,9%, en variation annuelle; celles de la bonneterie et de la chaussure ont chuté de 22,4% et 16,1%, respectivement.

Après une année de croissance moyenne, les industries agroalimentaires ont quasiment stagné (0,3%), au quatrième trimestre 2008, sous l'impulsion d'une détérioration des stocks des matières premières agricoles, d'une hausse de 7,9% des prix à la production et d'une contraction de la demande pour les corps gras et les produits en conserve. Les exportations de conserves de poisson se sont infléchies (-11,2%) pour la première fois depuis une année.

Perspectives moins favorables au premier trimestre 2009

L'indicateur synthétique du climat des affaires, calculé par l'INAC, qui synthétise les opinions des industriels sur l'acti-

tivité de l'industrie dans son ensemble, dégage une fluctuation conjoncturelle en dessous de son niveau tendanciel. Une baisse de 2,4% de la valeur ajoutée, en glissement annuel, est ainsi attendue. Cette contre-performance est attribuable surtout au tassement des commandes étrangères adressées, notamment aux industries de transformation des phosphates, à la confection et aux biens de l'équipement et de l'automobile.

L'industrie de la confection aurait pâti du recul de la consommation en Europe, en particulier au Royaume-Uni et en Espagne qui ont été sensiblement affectés par la crise. A fin février 2009, les exportations des vêtements confectionnés ont chuté de 11,9% et celles de la bonneterie ont enregistré une baisse de 4,8%, comparativement aux deux premiers mois de l'année précédente. Les exportations de biens d'équipement, quant à elles, ont fléchi de 24,9% en glissement annuel, durant la même période.

L'évolution des industries agroalimentaires aurait été relativement modérée, au début de l'année, en raison d'une demande extérieure atone pour les produits mis en conserve. Les exportations de conserves de légumes ont fléchi de 12,3%, à fin février. Celles de poissons en conserve ont baissé de 4,5%, en variation annuelle. Au deuxième trimestre, le secteur devrait bénéficier d'une demande locale soutenue et d'une modération des prix de vente de certains produits. L'industrie laitière devrait profiter du repli escompté du cours de la poudre de lait. Pour sa part, la filière "Huile et Corps Gras" bénéficierait de la détente des cours des huiles brutes et graines oléagineuses sur les marchés internationaux. L'activité sucrière, quant à elle, pourrait tirer profit de la baisse des cours mondiaux du sucre. Enfin, l'industrie des pâtes alimentaires et du couscous industriel serait soutenue par la baisse des cours de blé, constatée à l'échelle internationale.

Valeur ajoutée industrielle

(prix de l'année précédente, chaînés (base 1998), GA en %)

Branches d'activité	2008		2009	
	III	IV	I	II
Agroalimentaire	4,7	0,3	0,9	5,3
Textile et cuir	-4,0	-2,5	-2,8	1,5
IMME	1,6	-12,9	-5,8	-3,8
Chimie et parachimie	9,9	-4,0	-4,5	-0,7
Autres	1,9	-0,6	-0,3	3,9
Industries de transformation	2,7	-4,1	-2,4	1,2

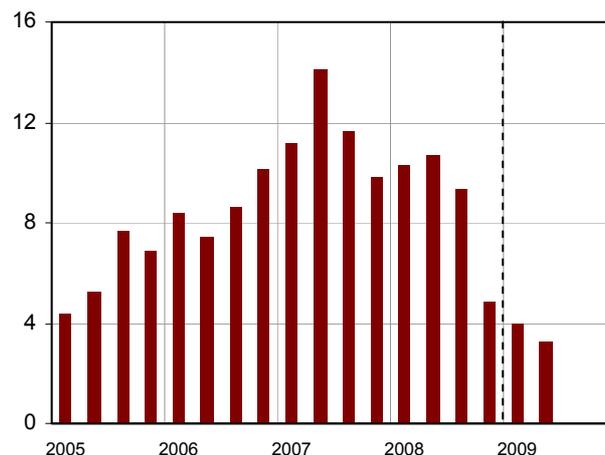
Source : CN, estimations et prévisions INAC-HCP.

BÂTIMENT ET TRAVAUX PUBLICS : le ralentissement se confirme...

L'année 2009 s'annonce une année difficile pour le secteur du bâtiment et des travaux publics et s'inscrit dans le prolongement de la décélération amorcée au cours de l'année

Valeur ajoutée du BTP

(GA en %)



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

écoulée. Le secteur semble rompre avec le dynamisme affiché lors du premier semestre de l'année 2008. En effet, le ralentissement, observé lors du troisième trimestre de l'année 2008, s'est accentué au cours du dernier trimestre. Ainsi, la valeur ajoutée du secteur a marqué une progression annuelle de 4,8%, soit le taux le plus bas enregistré depuis le premier trimestre 2005, témoignant de la nette réduction de l'activité.

Cette tendance est le résultat de la conjonction des facteurs économiques liés à la conjoncture nationale et internationale affectant, principalement, l'activité de la branche du bâtiment en relation avec la diminution, à la fois, de la demande intérieure et de la demande extérieure adressées au secteur. La flambée des prix conjuguée semble être une des principales raisons du ralentissement de la demande intérieure. C'est ainsi que les crédits immobiliers ont affiché le glissement trimestriel le plus bas depuis le quatrième trimestre 2006 (soit 7,4%).

La demande extérieure a été tempérée par les effets induits de la crise économique internationale. Les principaux opérateurs étrangers, engagés dans des projets d'aménagement touristique, se trouvent obligés de revoir leurs plans d'actions, faute de la réduction de leur capacité de financement. D'ailleurs, les investissements directs étrangers dans le secteur de l'immobilier ont enregistré une forte régression au quatrième trimestre 2008 (-66% en glissement annuel).

Cette situation conjoncturelle défavorable a été également relevée au niveau de l'utilisation des facteurs de production. Les ventes de ciment ont enregistré une progression annuelle de 4,1% atteignant, ainsi, le taux minimum inscrit depuis le quatrième trimestre 2005. Parallèlement, l'indice de la production des minéraux de carrière a régressé de 0,2% en glissement annuel, tandis que l'effectif employé dans le secteur n'a augmenté que de 2,8% par rapport au

même trimestre de l'année précédente (contre 7,4% au troisième trimestre).

Indicateur synthétique de conjoncture du BTP



Source : DS, élaboration INAC-HCP.

...corroboré par les appréciations des professionnels du secteur

Selon les entrepreneurs, interrogés au quatrième trimestre 2008, la conjoncture du secteur continue de se dégrader. Les déclarations des chefs d'entreprises confirment la contraction de l'activité au niveau de la branche bâtiment, avec une légère amélioration des travaux publics. Les jugements sur les carnets de commandes et les prix à l'immobilier auraient affiché une tendance à la baisse. Le repli de l'activité s'est répercuté sur l'utilisation des matières premières : les déclarations des entrepreneurs annoncent des niveaux en dessous de la tendance de long terme. Conjointement, les capacités de production non-utilisées ne cessent d'augmenter et les effectifs employés se veulent en baisse, illustrant, ainsi, les difficultés vécues par le secteur. Dans cette optique, l'indicateur synthétique de conjoncture poursuit le mouvement de baisse, déjà annoncé lors du troisième trimestre de l'année 2008, mais avec un rythme plus soutenu, se situant en dessous de sa moyenne de long terme.

Des perspectives peu favorables pour l'année 2009

Au premier trimestre 2009, les ventes du ciment ont accusé une forte baisse par rapport à la même période de l'année précédente, enregistrant, ainsi, un glissement annuel négatif de -3,1% pour la première fois depuis le premier trimestre 2005. Parallèlement, les crédits immobiliers ont affiché une progression trimestrielle de 3,6% seulement, attestant, ainsi, d'un ralentissement du rythme de croissance. Au vu de toutes ces considérations, le scénario le plus probable semble être le prolongement du relâchement de l'activité du secteur au moins pour la première moitié de

l'année 2009. Ainsi, des taux de croissance de 3,9% et 3,2%, en glissements annuels, sont estimés respectivement pour les premier et deuxième trimestres 2009.

Néanmoins, plusieurs actions ont été entreprises par les pouvoirs publics dans le but de redynamiser le secteur et donner un nouveau souffle à l'activité, tant au niveau de la branche du bâtiment que des travaux publics. Ces actions pourraient mener à un redressement de l'activité à partir de la deuxième moitié de l'année 2009. En ce qui concerne les travaux publics, l'année 2009 se présente comme étant l'année de la réalisation des travaux déjà lancés, ou l'entrée en vigueur des nouveaux programmes d'amélioration et de renforcement des infrastructures nationales. Au niveau de l'activité du bâtiment, l'action est mise sur la promotion de l'offre en logement social et en logement destiné à la classe moyenne pour répondre à la demande, encore importante, de toutes les couches sociales. Via la mobilisation de 3853 ha du foncier public et la création d'un fonds de garantie dédié à la classe moyenne. L'Etat, en effet, compte stimuler une offre immobilière adéquate aux besoins et aux capacités de financement des ménages à faible et moyen revenus.

TOURISME : Fléchissement de la demande adressée au secteur

La croissance de 2%³ du tourisme international, enregistrée en 2008, s'explique par les bons résultats obtenus au cours de la première moitié de l'année (+6%), soit avant l'effondrement des marchés financiers. La tendance s'est brusquement inversée au second semestre, avec une croissance négative des arrivées des touristes internationaux (-1%) au cours des six derniers mois de 2008. L'Europe et l'Asie ont enregistré des croissances négatives, alors que les Amériques, l'Afrique et le Moyen-Orient ont continué d'afficher des résultats positifs lors de la seconde moitié de l'année. L'activité touristique nationale s'inscrit dans cette tendance, même si sa phase de ralentissement conjoncturel a été entamée depuis l'année 2007. Le secteur a connu, toutefois, un léger redressement à partir d'octobre 2008. Ce regain d'activité a été éphémère, puisque le début de l'année 2009 a vu les principaux indicateurs s'orienter de nouveau à la baisse, en lien avec la poursuite de la récession des économies européennes.

Légère amélioration des nuitées à fin 2008

Après des baisses affichées aux premier et deuxième trimestres 2008, les nuitées globales, enregistrées dans les établissements d'hébergement touristique classés, se sont légèrement améliorées au second semestre de l'année, en particulier au quatrième trimestre. En effet, elles se sont accrues de 2,7%, hors effets saisonniers, pendant cette dernière période, en comparaison avec le troisième

³ Selon l'Organisation Mondiale du Tourisme (OMT).

trimestre, profitant à la fois de l'amélioration des nuitées des touristes résidents (+5,5%) et du redressement des nuitées des touristes non-résidents (+2%, en glissement trimestriel, au quatrième trimestre 2008, après des baisses enregistrées aux trois premiers trimestres de l'année). Parmi la clientèle étrangère, celle qui a le plus concouru à cette progression est la clientèle anglaise. Le taux d'occupation des chambres s'est apprécié de 0,2 point. Les villes de Ouarzazate, Rabat et Casablanca ont été pour l'essentiel de cette évolution.

Au cours de la même période, les recettes voyages ont baissé de 4,3%, après une diminution de 7,3% au troisième trimestre. Cette baisse est due, essentiellement, à la chute des dépenses effectuées par les touristes étrangers et à la réduction de leur durée de voyage⁴.

Globalement, l'année 2008 s'achève en baisse de 2,5% pour les nuitées. Ce ralentissement conjoncturel, qui a été entamé depuis le deuxième trimestre de l'année 2007, est principalement dû au recul des touristes non-résidents. En revanche, les nuitées des touristes résidents croissent à un rythme légèrement supérieur à leur croissance tendancielle.

Evolution en demi-teinte des arrivées touristiques

Après un premier trimestre 2008 en baisse (-3,7% en glissement trimestriel), les arrivées touristiques, corrigées des variations saisonnières, se sont raffermies au cours de l'année. Au quatrième trimestre, elles se sont accrues de 3,3%. Ce retournement conjoncturel est le fruit, essentiellement, des entrées des touristes étrangers qui se sont améliorées de 4%, notamment celles des touristes espagnols et italiens. Les arrivées des marocains résidant à l'étranger se sont inscrits en hausse de 2,5%, après avoir marqué le pas au troisième trimestre (-5,7%). Au sein de la

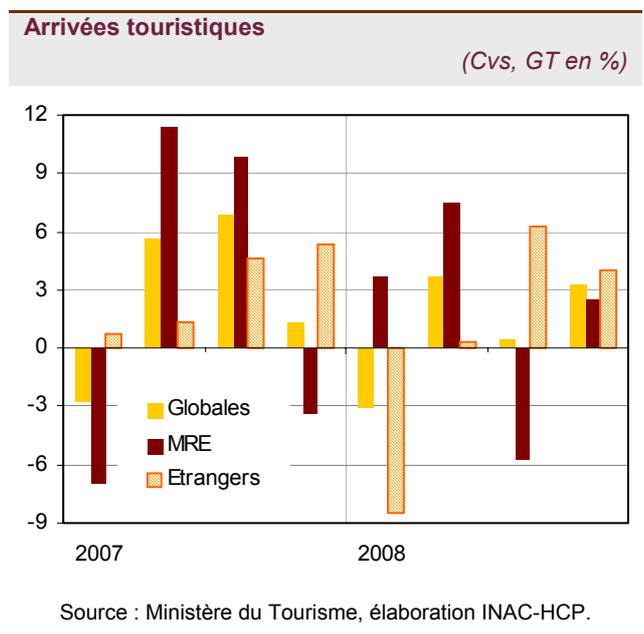
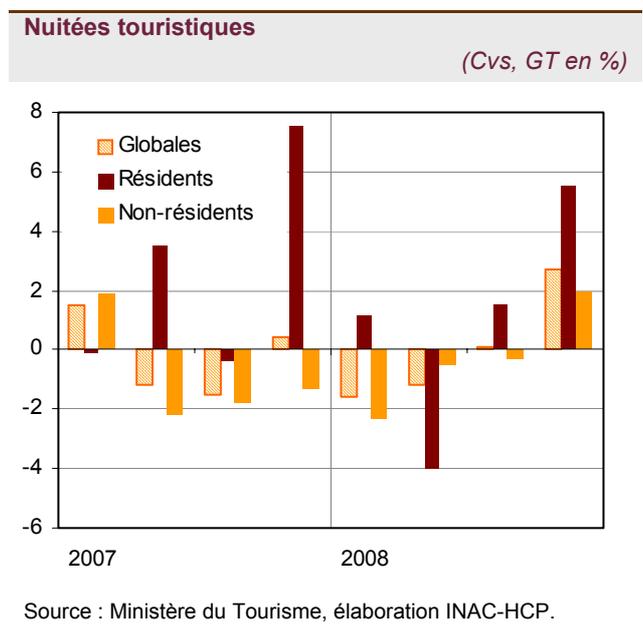
clientèle étrangère, les Français conservent toujours la première place, avec 35% de l'effectif total, suivis des Espagnols avec une part de 25%.

Pour l'ensemble de l'année 2008, les entrées des touristes aux postes frontières ont progressé de 6,4%. Cette dynamique ne se reflète pas totalement au niveau de la progression des nuitées touristiques et ce, suite à la baisse de la durée moyenne de séjours des touristes étrangers et à l'augmentation de la fréquentation des autres formes d'hébergement touristique, notamment à Marrakech. Toutefois, l'évolution favorable des arrivées demeure au ralenti par rapport à celle observée ces deux dernières années où leur rythme de croissance avoisinait les 12,5%.

Ralentissement prévu pour le tourisme mondial en 2009

Les perspectives de croissance pour le secteur s'annoncent moins prometteuses pour l'année 2009. La récession des économies européennes aurait un impact sur le pouvoir d'achat des ménages. Ceci se traduirait, selon l'OMT, par une croissance située entre 0 et -2% du tourisme international. Dans ce contexte, le tourisme national pourrait enregistrer une croissance beaucoup plus modeste que celle qu'il a connue ces dernières années. D'ailleurs, La régression des nuitées (-4,5% à fin février 2009, contre -2,2% un an plus tôt) et la décélération des arrivées touristiques (+5,5%, contre 8,9%), confirment ce ralentissement. Les recettes voyages ont, pour leur part, fléchi de 23% au cours des deux premiers mois de l'année 2009. Pour faire face à la dégradation du volume d'activité, l'Etat a mis en place un plan d'action intitulé « CAP 2009 », qui a pour objectifs de maintenir l'attractivité du tourisme marocain,

⁴ Selon une enquête réalisée par l'Observatoire du Tourisme sur les attitudes des européens vis-à-vis du tourisme en 2008 et les plans de vacances pour 2009.



	2007				2008			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Nuitées globales	1,5	-1,2	-1,5	0,4	-1,6	-1,2	0,1	2,7
Nuitées des résidents	-0,1	3,5	-0,4	7,5	1,2	-4,0	1,5	5,5
Nuitées des non-résidents	1,9	-2,2	-1,8	-1,3	-2,3	-0,5	-0,3	2,0
Arrivées globales	-2,8	5,6	6,9	1,3	-3,1	3,7	0,4	3,3
Arrivées des MRE	-7,0	11,4	9,8	-3,4	3,7	7,5	-5,7	2,5
Arrivées des étrangers	0,7	1,3	4,6	5,3	-8,5	0,3	6,3	4,0
Recettes voyages	0,2	0,7	7,2	7,3	-12,8	9,0	-7,3	-4,3
Taux d'occupation¹	0,6	-2,3	-1,0	-0,2	-1,9	-0,9	-0,4	0,2

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

1. variations en points.

de consolider nos parts de marché au niveau des marchés traditionnels, d'atténuer l'impact de la crise internationale sur le court terme et de préparer et anticiper la sortie de cette crise.

TRANSPORTS : ralentissement progressif de l'activité

Après un ralentissement observé pendant toute l'année 2008, la valeur ajoutée des transports devrait encore subir l'impact de la faiblesse des échanges commerciaux extérieurs. Toutefois, les prémisses d'une bonne campagne agricole sont de nature à atténuer, quelque peu, les répercussions de ces effets en ce début de 2009. La croissance annuelle de la valeur ajoutée des transports pourrait atteindre 2,7% au premier trimestre 2009.

Le secteur n'a progressé que de 1,4% au quatrième trimestre de l'année 2008, en variation annuelle, contre 10,2% une année plus tôt. Ce ralentissement s'explique par la chute des tonnages transportés par voie ferroviaire (-51,2%) et maritime (-24%), en relation avec le recul des exportations de phosphate et de ses dérivés. En outre, les tonnages maritimes des exportations et des importations, corrigés des variations saisonnières, poursuivent leur repli, diminuant, durant le même trimestre, de 38,2% et 14,5% respectivement, en glissements annuels.

En revanche, le nombre de voyageurs par voie ferroviaire a enregistré une forte augmentation, soit 17,3%, après un début d'année peu favorable. Le trafic aérien a, par contre, fléchi, bien plus rapidement, sous l'effet du ralentissement économique observé il y a quelques mois. Après quatre années de croissance soutenue, il a ralenti à 6,8% en 2008 (+16,6% en 2007). Dans son sillage, le mouvement des avions a régressé de 1,7% et les frets ont fléchi dès le début de l'année 2008 (-10,9% au dernier trimestre 2008). Ce fléchissement est attribuable, notamment, au tassement du tourisme mondial. Les perspectives de croissance s'annoncent moins prometteuses pour l'année 2009. Un recul de 3,1% du trafic aérien, aurait été enregistré au pre-

mier trimestre 2009.

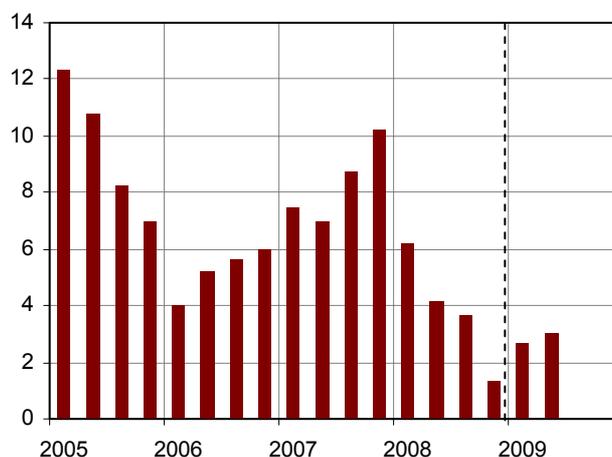
La croissance soutenue des immatriculations durant les années 2006 et 2007 s'est essouffée en 2008. Elle n'a enregistré qu'une progression de 10,4%, soit moins de la moitié des taux observés auparavant, malgré les promotions et les facilités de paiement accordées au profit des acheteurs. Au quatrième trimestre 2008, le ralentissement des immatriculations a été plus caractérisé, puisque la croissance annuelle enregistrée s'est limitée à 4,6%, en relation avec la baisse de régime des immatriculations des voitures neuves.

COMMUNICATION : poursuite de la décélération de l'activité

Malgré que l'activité de la communication réalise encore des résultats positifs avec une croissance significative de ses revenus et une optimisation renforcée de ses coûts, ses performances restent moins importantes en 2008, que celles de l'année 2007. Le rythme de croissance de l'acti-

Valeur ajoutée du transport

(GA en %)



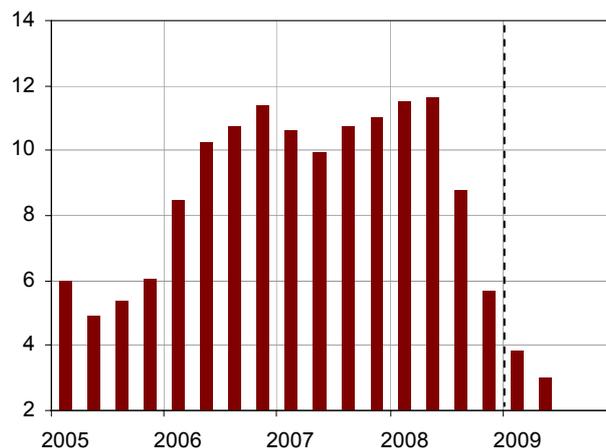
Source : CN, élaboration INAC-HCP (prévisions au-delà des pointillés).

té devrait décélérer en 2009, en liaison notamment avec l'essoufflement du marché et d'une éventuelle saturation. En effet, au premier trimestre 2009, la valeur ajoutée des postes et télécommunications aurait crû de 3,8%, en glissement annuel, contre 11,5% réalisé un an plus tôt.

Depuis l'année 2006, le rythme d'accroissement de l'activité reste quasi soutenu. En 2008, la valeur ajoutée des postes et télécommunications a connu une progression de 9,6%, en variation annuelle, mais avec des ampleurs différentes d'un trimestre à l'autre. C'est surtout au quatrième trimestre 2008, qu'elle a évolué au ralenti (5%, en glissement annuel). A la même période, les trois concurrents n'ont réussi à convaincre, au total, que 679 milles nouveaux clients abonnés, ce qui représente un essoufflement par rapport au même trimestre de 2007.

Valeur ajoutée des postes et télécommunication

(GA en %)



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

●●● DEMANDE INTÉRIEURE

Dans un contexte de dégradation de la conjoncture internationale, l'investissement et la consommation domestique, pour ce début de l'année 2009, devraient reculer nettement chez nos principaux partenaires commerciaux, dont la quasi-totalité sont en récession. Conséquence de ce repli, la demande mondiale adressée au Maroc reculerait. En revanche, la demande intérieure nationale continuerait de soutenir l'activité économique mais à une cadence moins importante que l'année précédente. La consommation finale aurait connu une amélioration d'environ 11,3% et la FBCF aurait progressé de 11,1%, au cours de 2008.

L'investissement productif en léger ralentissement ...

Le rythme de croissance de l'investissement productif devrait légèrement ralentir, par rapport à 2008. Certaines entreprises pourraient reporter leurs projets d'investissement, en raison des perspectives défavorables de la demande extérieure. De plus, les tensions sur l'appareil productif des entreprises se sont sensiblement réduites, au quatrième trimestre 2008. Le taux des capacités de production non-utilisées de l'industrie manufacturière a atteint 26,5%, contre 21,9%, une année auparavant. Il s'établit désormais à un niveau largement supérieur à sa moyenne de longue période, n'incitant pas les entreprises à investir davantage pour accroître leurs capacités de production.

Les intentions de commandes en biens d'équipement ont, d'ailleurs, décéléré au début de cette année. Les importations de biens d'équipement n'ont crû que de 4,1%, en glissement annuel, à fin février, après une hausse de 26,8%, au terme de l'année 2008. De plus, les investissements en construction, particulièrement le haut et le moyen standing, connaîtraient un certain relâchement,

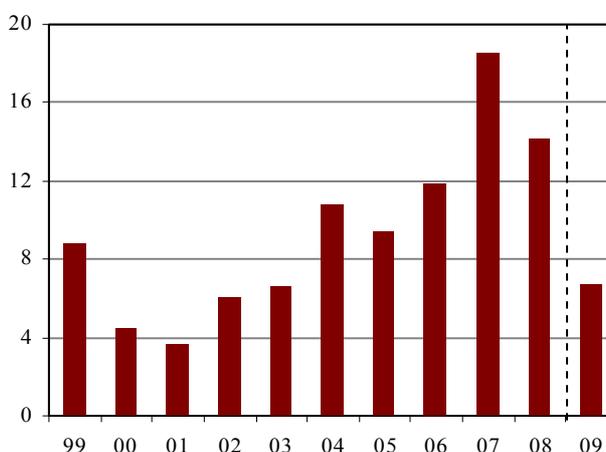
pour la première fois depuis 2006. Ce relâchement est d'ailleurs confirmé par la baisse de 2,5%, en glissement annuel, des ventes de ciment, à fin mars et le ralentissement des crédits à l'immobilier qui n'ont crû que de 1,4%, au mois de février, par rapport à décembre 2008, contre 3,5%, une année auparavant. En revanche, les dépenses en travaux publics maintiendraient leur dynamisme. L'année 2009 verra la poursuite des programmes de logements sociaux et la réalisation d'un certain nombre d'investissements sectoriels.

... et la consommation privée relativement moins vigoureuse

Nonobstant l'amélioration des revenus primaires et la baisse de la charge fiscale en faveur des ménages et des

Formation brute de capital fixe

(GA en %)



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

entreprises à travers la révision de l'IR, la consommation des ménages serait relativement moins vigoureuse que l'année précédente. Le relâchement des activités concurrentielles, l'évolution moins favorable de l'emploi sous-jacent, conjoints au renchérissement des prix des produits alimentaires et au repli des revenus reçus de l'extérieur, affecteraient, quelque peu, la croissance de la consommation domestique, au début de cette année.

La consommation en biens alimentaires pâtirait du renchérissement de leur prix (+6,3% à fin mars 2009), tandis que les achats de produits manufacturés souffriraient d'une baisse de la demande pour les biens d'équipement du foyer et de l'automobile. La demande de crédit à la consommation pourrait, ainsi, légèrement décélérer, durant la même période, après des performances jugées satisfaisantes en 2008. A fin février, les crédits à la consommation ont progressé de 2,9%, par rapport au mois de décembre 2008, contre une hausse de 4,1%, la même période de l'année précédente.

En revanche, l'accélération annoncée de la demande des administrations, notamment en biens et services, soutien-

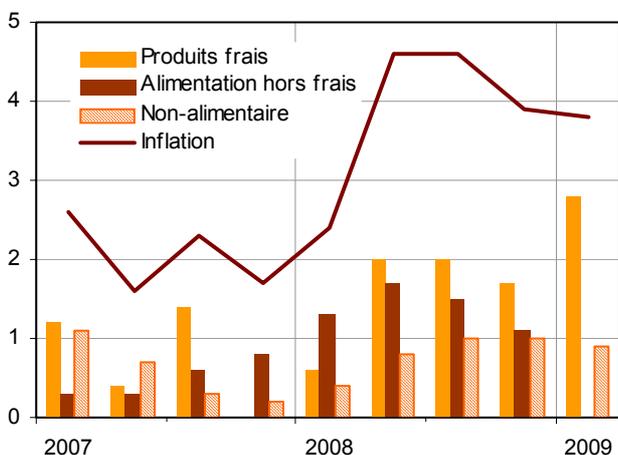
●●● PRIX

Légère détente de l'inflation malgré la hausse des prix des produits frais

La tendance haussière des prix à la consommation, constatée durant la première moitié de 2008, s'est légèrement atténuée après avoir atteint son haut niveau au mois de juillet (5,1% en glissement annuel). Le net repli des prix des produits alimentaires hors produits frais, principalement ceux des céréales et des huiles, suite à la baisse des cours des matières premières agricoles sur le marché international, en est largement responsable. Ainsi, l'inflation est passée à 3,8% au premier trimestre 2009, après 4,6% et 3,9% respectivement aux troisième et quatrième trimes-

Contributions des grands postes à l'inflation

(Contributions en point, GT en %)

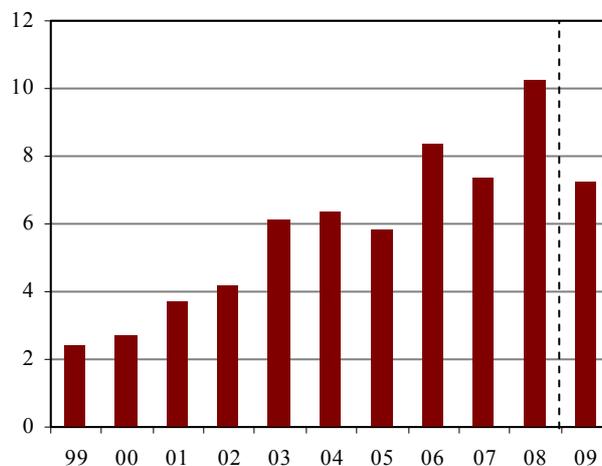


Source : DS, élaboration INAC-HCP.

drait la croissance de la consommation publique durant cette année. A fin février, les dépenses de fonctionnement se sont consolidées de 10,8%, en glissement annuel.

Consommation finale

(GA en %)



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

tres 2008. Toutefois, ce rythme de progression, quoiqu'en léger retrait par rapport aux trois trimestres précédents, reste néanmoins soutenu par rapport à la moyenne des cinq dernières années (2,3%). Le redressement des prix des produits frais, en particulier ceux des légumes et fruits frais à partir du mois d'octobre 2008, en raison des dommages causés par l'abondance de la pluviométrie, ont contrecarré la nette décélération de ceux de l'alimentation hors produits frais, plaçant, ainsi, l'indice global des prix à des niveaux supérieurs à ce qu'ils auraient dû enregistrer. En effet, leur contribution au relèvement de l'indice global, au premier trimestre 2009, a été de 2,8 points.

La détente des prix au premier trimestre 2009 est, aussi, liée à la légère décélération des prix des produits non-alimentaires, après qu'ils aient progressé au même rythme aux deux trimestres précédents (1,7% au premier trimestre 2009, après 1,8% aux troisième et quatrième trimestres 2008). Le retournement à la baisse des cours internationaux des matières premières énergétiques a profité aux prix des produits pétroliers intérieurs, enregistrant, ainsi, un recul au mois de février 2009.

Net recul de l'inflation sous-jacente

L'inflation sous-jacente⁵, qui exclut entre autres, les produits frais et l'énergie, a été marquée par une nette inflexion depuis la mi-2008 : son glissement annuel est pas-

⁵ Sont exclus du calcul de l'inflation sous-jacente, les produits et les services dont les prix sont administrés et ceux dont les prix sont soumis à des fluctuations exogènes importantes.

Prix à la consommation

(GA en %)

Groupes de produits	2007	2008	2008		2009	
			III	IV	I	II
Produits alimentaires	3,2	6,8	7,9	6,4	6,3	2,1
Produits non-alimentaires	1,0	1,4	1,8	1,8	1,7	1,6
Ensemble	2,0	3,9	4,6	3,9	3,8	1,8
Inflation sous-jacente	2,2	4,5	4,9	3,9	1,7	-0,1

Source: DS, calculs et prévisions INAC-HCP.

sé de 4,9% au troisième trimestre 2008 à 1,7% au premier trimestre 2009, à la suite du reflux des prix des produits alimentaires hors frais. Le net repli des prix des matières premières agricoles, en particulier ceux des céréales (-1,9% au premier trimestre 2009, contre 16,3% une année auparavant), explique largement cette tendance.

Les prix continueraient de décélérer

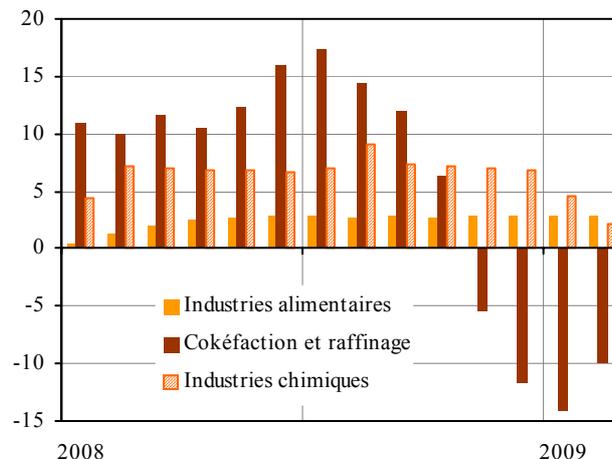
La détente des prix, essentiellement ceux des produits alimentaires, pourrait se poursuivre au deuxième trimestre 2009. La baisse des prix des matières premières continuerait de se diffuser aux prix de détails des produits alimentaires, hors produits frais. Concernant les produits frais, la croissance de leur prix devrait refluer, après les fortes hausses enregistrées à la même période une année passée. Globalement, l'indice des prix à la consommation augmenterait de 1,8% au deuxième trimestre 2009. Celui des prix des produits alimentaires s'accroîtrait de 2,1%, contre 6,3% enregistré un trimestre plus tôt.

Les prix à la production des industries manufacturières en chute rapide

Après avoir fortement augmenté pendant le premier semestre de l'année 2008, les prix à la production des industries manufacturières sont entrés, depuis le mois d'août, dans une phase de ralentissement conjoncturel, en raison, principalement, de la baisse des prix des matières premières importées (minérales, énergétiques et agricoles). Sur les deux premiers mois de l'année 2009, l'indice global a décliné de 7,2%, en glissement annuel, suite à la baisse des coûts des industries du raffinage (-12 points en terme de contribution), après une vive hausse l'année dernière. Les industries chimiques ont marqué, pour leur part, une nette décélération depuis le troisième trimestre 2008. Leur contribution au glissement annuel de l'indice global (-6,5%), à fin février 2009, a été de 3,3 points, alors qu'elle avait atteint 5,8 points au cours de la même période de l'année dernière. La baisse des cours des matières pre-

Contributions des postes les plus volatils à l'IPPI

(Contributions en point, GT en %)



Source : DS, élaboration INAC-HCP.

mières minérales importées, en particulier celui du soufre, a impacté les coûts de production de l'acide sulfurique et a, par conséquent, tiré les prix à la production des industries chimiques vers le bas.

En ce qui concerne l'industrie alimentaire, sa contribution à la variation de l'indice général est restée quasiment stable (2,8 points), depuis septembre 2008. Toutefois, cette stabilité masque plusieurs évolutions divergentes. D'une part, les coûts des industries des corps gras et de transformation des céréales et des farines ont poursuivi leur décélération, en lien avec la baisse des prix des graines oléagineuses et du blé sur le marché international. Mais, parallèlement, les coûts des industries des fruits et légumes ont accéléré, principalement en raison de la baisse de l'offre, due aux dommages causés par l'abondance de la pluviométrie.

Prix à la production industrielle

(GA en %)

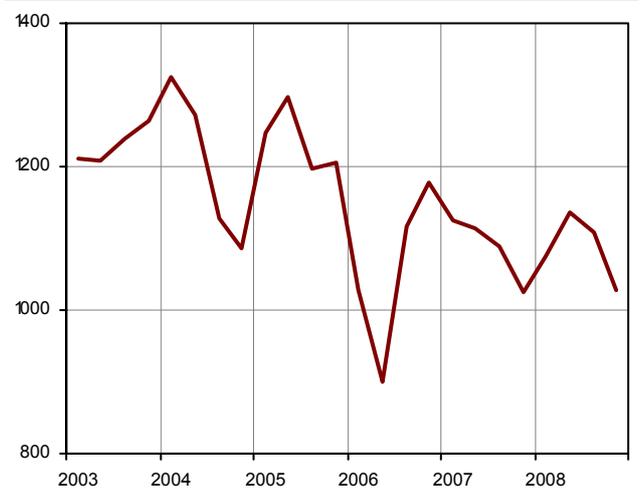
	2007	2008			2009	
		III	IV	2008	Jan.	Fév.
Indice général	1,8	25,9	5,9	18,2	-7,8	-6,5
dont :						
Industries alimentaires	-0,1	11,1	8,3	8,8	5,6	3,2
Cokéfaction et raffinage	1,8	54,2	-12,8	32,2	-48	-36
Industrie chimique	5,8	59,3	52,3	52,5	29,5	12,4

Source : DS, élaboration INAC-HCP.

Amélioration du marché du travail au quatrième trimestre 2008

Malgré le ralentissement des activités hors agriculture, l'évolution du marché du travail national a été plus soutenue que prévu, au cours du quatrième trimestre 2008. Le taux de chômage est revenu à 9,5%, en baisse de 0,2 point, en variation annuelle, ramenant, ainsi, et pour la première fois, le taux de chômage annuel à 9,6%, contre 9,8% en 2007. Cette diminution a bénéficié aux personnes âgées de moins de 34 ans, aux femmes, aux chômeurs de longue durée et aux diplômés supérieurs. Le taux de chômage urbain a poursuivi sa tendance baissière pour la deuxième année consécutive, se situant à 14,6% au quatrième trimestre 2008, tandis que le taux de chômage rural a connu un retournement à la baisse, après deux années de hausse, s'établissant à 3,8%. La population nationale en chômage a enregistré, quant à elle, une augmentation de 0,3%, en glissement annuel. L'offre de travail s'est, en effet, accélérée, progressant de 2,7% (1,1%, au cours de toute l'année 2008). C'est surtout l'arrivée à l'âge de travail en ville et le retour massif à l'activité des femmes rurales qui ont été à l'origine de ce revirement. Le taux de féminisation dans les campagnes a crû de 1,2 point, pour se situer à 31% au quatrième trimestre 2008.

Population en chômage
(en milliers, cvs)



Source : DS, élaboration INAC-HCP.

Parallèlement, le taux d'emploi s'est établi à 45,5%, lors du quatrième trimestre, en hausse de 0,5 point, par rapport à la même période de l'année précédente. A l'origine de cette amélioration, l'accroissement de 3%, en glissement annuel, de la population active occupée, soit une création nette de 297 000 emplois, en une année, dont 248 000 emplois rémunérés, contre près de 133 000 postes créés en moyenne durant l'année 2008. Le secteur privé, premier pourvoyeur d'emploi, a concouru pour 3,2 points à

Taux de chômage en 2008

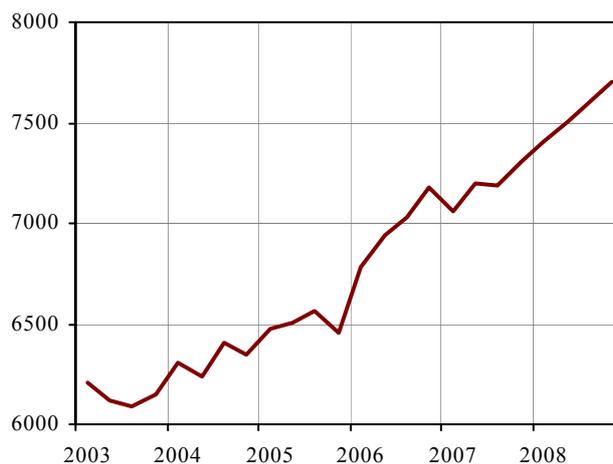
Milieu de résidence	(en %)			
	I	II	III	IV
Urbain	14,7	14,0	15,5	14,6
Rural	4,0	3,9	3,9	3,8
Ensemble	9,6	9,1	9,9	9,5

Source : DS, calculs INAC-HCP.

cette évolution, contre -0,2 point pour le secteur public. L'auto-emploi a contribué pour 2,4 points à la croissance de l'emploi. La majorité de ces créations incombe aux activités primaires qui ont renoué avec la croissance après deux années de contraction, grâce à une campagne agricole favorable. Elles ont généré 208 000 postes, soit une contribution de 2,1 points à la croissance globale de l'emploi national.

Emploi rémunéré

(en milliers, cvs)



Source : DS, élaboration INAC-HCP.

La dynamique des secteurs marchands hors agriculture s'est, en effet estompée, au quatrième trimestre 2008, subissant le contrecoup d'un relâchement des activités des services et de la construction. Ces derniers ont généré près de 23 000 et 25 000 postes respectivement, contre une création moyenne de 65 000 et 102 000 postes nets au cours de 2008. En dépit d'une contraction de l'activité manufacturière, la branche "industrie et artisanat" a renoué avec la croissance, après deux trimestres de baisses consécutives, en créant près de 44 000 emplois nets, en une année.

Perspectives moins prometteuses pour 2009

La baisse du chômage, amorcée depuis 2006, pourrait

s'enrayer au cours de l'année 2009, en raison d'un ralentissement de la plupart des secteurs concurrentiels. Le chômage urbain risque d'augmenter, à cause des pertes d'emploi attendues dans des secteurs orientés vers l'exportation, avec un éventuel allongement de la durée du chômage et une baisse du taux de retour à l'emploi à 12 mois.

L'évolution de l'emploi sous-jacent serait, ainsi, moins dynamique que l'année précédente. L'embauche par les secteurs concurrentiels devrait évoluer en dessous de son potentiel. Le marché de l'emploi industriel, qui a bien tenu en 2008, désormais rattrapé par la crise, serait le plus tou-

ché devant celui du BTP. C'est au niveau des unités qui travaillent en majorité pour des donneurs d'ordre étrangers, tels que la confection et l'automobile, que les pertes d'emploi pourraient avoir lieu. La construction, traditionnellement locomotive du marché de travail, connaîtrait, pour sa part, un léger ralentissement par rapport à l'année précédente, surtout au niveau de l'immobilier. Au niveau des activités tertiaires, les services de l'hôtellerie et de la restauration, fortement dépendante de l'étranger, pourrait connaître un relâchement. Par contre, les autres services marchands, notamment l'offshoring, les technologies de l'information et les banques continueraient de soutenir, quelque peu, le marché de l'emploi.

●●● ECHANGES EXTERIEURS

Le contexte extérieur s'est caractérisé par une contraction généralisée de l'activité mondiale, fin 2008 et début 2009, se manifestant par une chute du commerce international, tirant vers le bas les importations des principaux partenaires commerciaux du Maroc. Dans leur sillage, la demande étrangère adressée à l'économie marocaine s'est repliée, clôturant l'année 2008, avec un taux largement inférieur à sa moyenne de long terme.

Les exportations de biens, hors effets saisonniers, se seraient contractées au premier trimestre 2009, après une forte baisse enregistrée au quatrième trimestre 2008. Le repli des ventes extérieures des phosphates et de leurs dérivés explique, en partie, ce mouvement baissier. Les autres exportations, pénalisées par le repli de la demande étrangère, ont souffert du recul des expéditions des biens d'équipement et des demi-produits, en particulier pour les produits des industries électriques et électroniques.

En réponse à la contraction de l'activité industrielle, les importations ont nettement reflué au premier trimestre 2009, en particulier celles des demi-produits, des produits bruts et énergétiques et des biens d'équipement. La baisse plus prononcée des exportations par rapport aux

importations se serait traduite par un recul du taux de couverture, pour se situer aux alentours de 40%. L'évolution conjoncturelle défavorable des transferts des MRE et des recettes touristiques, observée depuis le troisième trimestre 2008, n'aurait pas permis d'atténuer l'impact du déficit commercial sur la balance courante, comme ce fut le cas pour les années antérieures.

La demande mondiale adressée au Maroc en perte de vitesse courant 2008 et en net repli début 2009

La baisse, plus prononcée que prévu, de l'activité mondiale, au quatrième trimestre 2008, s'est accompagnée d'une chute du commerce mondial (-4,2% en variation trimestrielle). Le ralentissement économique au niveau international a freiné les importations des principaux pays partenaires commerciaux du Maroc et, par conséquent, la demande qui lui est adressée. Cette dernière a vu son taux de croissance fléchir courant 2008, pour se matérialiser par un net recul au quatrième trimestre (-4,7%) et cela pour la première fois depuis 2001, clôturant, ainsi, l'année avec un taux de croissance de 2,7%, contre 8,1% réalisé en 2007.

Echanges extérieurs de biens

(Cvs, évolutions en %)

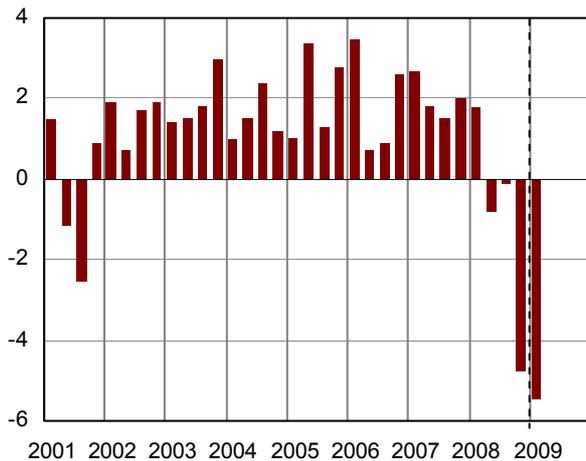
Rubriques	Variations trimestrielles					Variations annuelles		
	2008				2009	2006	2007	2008
	I	II	III	IV	I			
Importations	-2,0	3,0	5,2	-2,0	-9,0	14,4	23,4	23,9
Exportations	3,3	37,3	5,3	-36,2	-19,2	12,8	10,7	24,3
Déficit commercial	-5,8	-23,4	4,9	45,6	-2,9	16,3	37,8	23,5
Taux de couverture¹	2,2	14,5	0,1	-20,3	-4,2	-0,8	-5,5	0,1

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

1. en points.

Demande mondiale adressée au Maroc

(GT en %)



Source : COE-Rexecode, Insee, élaboration INAC-HCP, prévision au-delà des pointillés, indice en volume, cvs, base 100 : 2005, dernière observation décembre 2008.

Au premier trimestre 2009, la contraction de l'investissement des entreprises et de la consommation des ménages de nos principaux partenaires commerciaux aurait pesé sur les débouchés à l'exportation du Maroc. La demande étrangère adressée à l'économie marocaine aurait, ainsi, reculé de 5,5%, en variation trimestrielle. Les données, disponibles jusqu'à présent, signalent une poursuite de la baisse de l'activité dans la plupart des pays avancés au cours du deuxième trimestre 2009, mais qui serait moins marquée qu'au premier (-0,7% pour le PIB, contre -1,7%⁶),

suite notamment à l'effet attendu des plans de relance mis en œuvre par les gouvernements pour soutenir la demande intérieure. Ceci laisse présager une réduction moins importante des débouchés à l'étranger, de nature à tempérer les effets négatifs de la dégradation du commerce mondial sur nos exportations.

La contraction des exportations fin 2008 s'est poursuivie début 2009

Après avoir évolué positivement aux trois premiers trimestres 2008, les exportations de biens, hors effets saisonniers, se sont contractées de 36,2%, en variation trimestrielle, au quatrième trimestre. Cette situation aurait perdu au premier trimestre 2009, les exportations s'étant repliées de 19,2%. Ce retournement conjoncturel est le fruit du recul à la fois des ventes extérieures des phosphates et de leurs dérivés que des autres exportations. Ainsi, les expéditions des phosphates et de leurs dérivés se sont repliées, après une hausse exceptionnelle au deuxième trimestre 2008, contribuant à la baisse des exportations globales pour 15,4 points et 22,4 points respectivement au quatrième trimestre 2008 et au premier trimestre 2009. En effet, la valeur de ces dernières avait plus que doublé, profitant, principalement, de la fermeté des cours⁷ sur les marchés extérieurs.

⁶ Insee, mars 2009.

⁷ Les cours mondiaux du phosphate diammonique (DAP), du superphosphate triple (TSP) et du phosphate brut ont augmenté de 38,5%, 45% et 56,7% respectivement, en variations trimestrielles, au deuxième trimestre 2008.

Exportations de biens

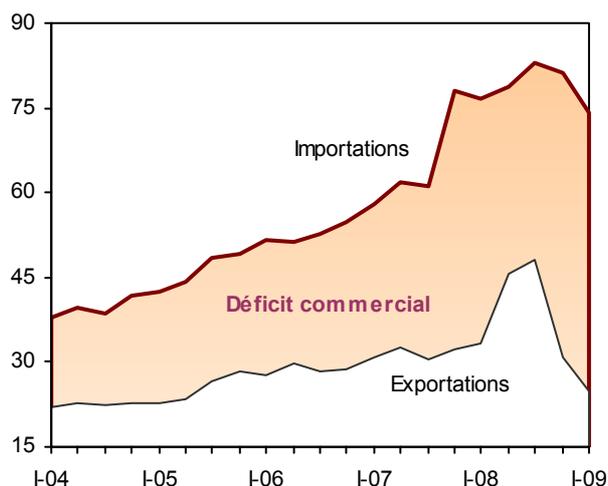
(Cvs, GT en % et contributions en points)

Rubriques	Variations trimestrielles					Contributions aux variations des exportations				
	2008				2009	2008				2009
	I	II	III	IV	I	I	II	III	IV	I
Exportations	3,3	37,3	5,3	-36,2	-19,2	///	///	///	///	///
<i>dont :</i>										
Produits alimentaires	-2,2	33,4	13,9	-51,5	17,8	-0,4	6,0	2,4	-9,7	2,6
Produits bruts	27,0	45,5	25,5	-55,8	-38,7	3,2	6,6	3,9	-10,3	-4,9
Phosphates	62,5	76,7	40,4	-49,3	-69,4	3,3	6,3	4,3	-7,0	-7,8
Demi-produits	2,2	94,6	-7,8	-34,9	-52,7	0,6	27,3	-3,2	-12,5	-19,3
Acide phosphorique	-11,0	360,1	-15,7	-63,0	-53,1	-0,9	25,5	-3,7	-12,0	-5,9
Engrais naturels et chimiques	-10,7	-4,0	-8,7	-9,6	-77,0	-1,1	-0,3	-0,5	-0,5	-5,7
Biens d'équipement	-4,0	6,9	21,0	-31,8	-3,0	-0,5	0,8	1,8	-3,1	-0,3
Biens de consommation	1,3	-12,2	2,1	-3,9	10,8	0,4	-3,4	0,4	-0,7	2,8
Confection	-0,5	-7,7	0,3	-4,8	8,6	-0,1	-1,2	0,0	-0,5	1,2
Bonneterie	1,1	-21,0	8,1	-9,7	27,6	0,1	-1,2	0,3	-0,3	1,3
Exportations hors phosphates et dérivés	1,5	-6,3	26,7	-32,4	4,7	1,2	-4,9	14,3	-20,8	3,2

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

Evolution des échanges extérieurs

(Cvs, en milliards de dh)



Source : Office des Changes, élaboration INAC-HCP.

Représentant près des deux tiers des exportations totales, les ventes hors phosphates et dérivés ont affiché un recul de 32,4% au quatrième trimestre 2008, pénalisées par le tarissement de la demande étrangère adressée au Maroc. C'est le cas, notamment, des expéditions des biens d'équipement (-31,8%), en particulier celles des fils et câbles électriques, qui ont subi la contraction très marquée de l'activité du secteur automobile européen⁸. Il en est de même pour les demi-produits, notamment les composants électroniques qui connaissent un ralentissement conjoncturel depuis le deuxième trimestre 2008. Ce ralentissement s'est accentué à la fin de l'année (-15,8%) et aurait perdu au début de 2009 (-16,2%). Toutefois, les exportations des biens de consommation, en particulier celles des vêtements confectionnés et de la bonneterie, semblent se

soustraire progressivement de la morosité qu'elles avaient connu tout au long des années 2007 et 2008, enregistrant des évolutions positives, hors effets saisonniers, estimées respectivement à 8,6% et 27,6%, en variations trimestrielles, au premier trimestre 2009.

Un recul plus marqué des importations au début de 2009

Après s'être situées dans une phase conjoncturelle ascendante depuis le début de l'année 2007, les importations de biens, corrigées des variations saisonnières, ont connu un retournement à la baisse au quatrième trimestre 2008 (-2% en glissement trimestriel) et qui se serait accentué au premier trimestre 2009 (-9%), sous l'effet du ralentissement de la demande intérieure et de la baisse des consommations intermédiaires. De plus, la détente des prix mondiaux des matières premières énergétiques et industrielles, amorcée au troisième trimestre 2008 et qui s'est intensifiée fin 2008 et début 2009⁹, a joué en faveur du recul des importations en valeur, notamment.

Le repli plus prononcé des importations, au premier trimestre 2009, aurait concerné davantage les importations hors énergie (-10,1%) que les importations énergétiques

⁸ Au quatrième trimestre 2008, la production automobile en France, en Allemagne et en Espagne s'est repliée de 32%, 17% et 30% respectivement, source : Insee.

⁹ Le cours du baril de Brent s'est replié de 51,7% au quatrième trimestre 2008 et de 19,5% au premier trimestre 2009, en glissements trimestriels. Parmi les cours des métaux qui ont diminué, il y a lieu de citer ceux du cuivre qui ont reculé de 9% et 49,2% lors de la même période, du zinc (-33% et -1,1%), du plomb (-34,9% et -7,1%), de l'aluminium (-34,7% et -25,3%) et de l'acier (-8,2% et -11,6%).

Importations de biens

(Cvs, GT en % et contributions en points)

Rubriques	Variations trimestrielles					Contributions aux variations des importations				
	2008				2009	2008				2009
	I	II	III	IV	I	I	II	III	IV	I
Importations	-2,0	3,0	5,2	-2,0	-9,0	///	///	///	///	///
<i>dont :</i>										
Produits alimentaires	-1,6	-14,1	-5,8	12,9	0,3	-0,2	-1,6	-0,5	1,1	0,0
Produits énergétiques	2,3	-2,0	12,5	-13,7	-4,6	0,5	-0,4	2,6	-3,1	-0,9
Huile brute de pétrole	23,0	-17,3	0,3	-27,8	-6,8	2,3	-2,2	0,0	-2,7	-0,5
Produits bruts	4,0	15,1	18,8	-36,9	-23,2	0,3	1,1	1,6	-3,5	-1,4
Demi-produits	-0,7	1,7	4,3	7,0	-35,3	-0,1	0,4	0,9	1,5	-8,4
Biens d'équipement	-5,8	19,4	2,1	5,6	-3,4	-1,2	3,8	0,5	1,2	-0,8
Biens de consommation	-6,9	-1,7	0,4	4,8	14,6	-1,3	-0,3	0,1	0,8	2,5
Importations hors énergie	-3,1	4,5	3,2	1,4	-10,1	-2,5	3,5	2,6	1,1	-8,1

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

(-4,6%). Ainsi, les achats des demi-produits, sous l'effet combiné de la décélération de la demande émanant des industries de transformation et du reflux des prix internationaux des matières premières, ont chuté de 35,3%, tirés principalement par les produits chimiques, les matières plastiques, le fer et l'acier. Il en est de même pour les achats des produits bruts (-23,2%), en particulier ceux du soufre qui subissent l'essoufflement de l'activité de transformation phosphatière. Quant aux importations des biens d'équipement (machines et appareils divers, voitures industrielles essentiellement), elles auraient connu un certain fléchissement de leur rythme d'évolution au terme de la même période (-3,4%), tout en se situant, toutefois, au dessus de leur moyenne de longue période.

Concernant les acquisitions des biens de consommation, elles seraient le seul groupe de produits à contribuer positivement à la croissance des importations globales (+2,5 points) au premier trimestre 2009, sous-tendues par les acquisitions des voitures de tourisme et des médicaments.

Le déficit du compte des transactions courantes plombe la balance des paiements

La balance des paiements a dégagé, pour la première fois depuis 2000, un déficit de 11,4 milliards de dh, au terme de l'année 2008. Ce résultat incombe au compte des transactions courantes ayant affiché un déficit d'un montant de 37,3 milliards de dh, suite au creusement important du déficit de la balance commerciale de 28,6%, du recul de l'excédent des services de 11,6% (consécutivement à la diminution des recettes voyages de 5,6%) et la baisse des transferts courants privés, en lien avec le repli de 3,6% des fonds transférés par les MRE.

Toutefois, l'excédent dégagé par le compte de capital et des opérations financières¹⁰ (27,2 milliards de dh, en augmentation de 64%) a permis d'atténuer l'effet du déficit courant sur la balance des paiements. Ceci trouve son

origine dans l'évolution positive du solde des opérations financières aussi bien du secteur privé (+70,7%) que public (+51,9%).

La hausse de l'excédent au titre des opérations financières du secteur privé est le résultat de l'amélioration du surplus réalisé au titre des investissements et des prêts privés étrangers (19 milliards de dh, contre 18,8 milliards de dh en 2007). Il est à signaler, toutefois, que cette hausse est le fruit du repli des dépenses, notamment ceux relatifs aux remboursements des prêts privés (-71,5%) et aux transferts au titre des opérations de cession des investissements directs (-42,6%). Par contre, les recettes réalisées au titre des investissements et des prêts privés étrangers au Maroc se sont rétractées de 21,4% par rapport à l'année 2007, sous l'effet de la chute de 28,7% de celles des investissements directs étrangers. Ces derniers, se situant dans une phase conjoncturelle défavorable depuis le deuxième trimestre 2008, ont pâti du recul des investissements effectués par la France, l'Espagne et la Grande Bretagne. Les secteurs les plus touchés sont le tourisme (-54,2%), l'énergie et les mines (-40,4%), l'industrie (-58%) et les grands travaux (-54,3%).

Quant à l'accroissement de l'excédent des opérations financières du secteur public, elle résulte, essentiellement, de la régression des remboursements en principal de la dette extérieure publique (-17,3%), le montant des financements extérieurs mobilisés par le Trésor et les établissements publics n'ayant connu qu'une légère progression (+1,7%).

¹⁰ Le compte des opérations financières retrace les opérations de constitution d'avoirs et d'engagements financiers par une économie à l'égard du reste du monde. Il s'agit des crédits commerciaux, des investissements directs et de portefeuille et, de manière générale, de la création ou de la liquidation de créances entre résidents et non-résidents.

Balance des paiements

Rubriques	(soldes en millions de dh)		
	2006	2007	2008*
A- Compte des transactions courantes	12 423,5	-571	-37 365,4
Biens	-85 652,3	-115 326,8	-148 345,5
Services	46 770,3	55 179,3	48 783,4
Voyages	46 420,0	51 506,9	46 952,1
Revenus	-4 202,9	-3 320,4	-5 830,4
Transferts courants	55 508,4	62 896,9	68 027,1
Transferts privés	53202,0	60593,8	58835,8
B- Compte de capital et des opérations financières	15 697,0	16 635,1	27 283,3
Capital	-25,7	-24,6	-16,8
Opérations financières	15 722,7	16 659,7	27 300,1
secteur privé	13 956,9	10 572,8	18 052,1
secteur public	1 765,8	6 086,9	9 248,0
C- Ecart statistique	-4 485,5	873,4	-1 370,5
Solde de la balance	23 635,0	16 937,5	-11 452,6

Source : Office des Changes ; * : chiffres provisoires

En dépit d'une conjoncture économique et financière mondiale défavorable, les finances publiques continuent de résister aux chocs extérieurs. La bonne tenue des recettes en 2008 a permis aux autorités d'absorber, à court terme, les coûts exorbitants des subventions sans compromettre la stabilité macroéconomique. D'ailleurs, l'augmentation substantielle des recettes fiscales a été l'une des performances majeures de la gouvernance des finances publiques au cours des dernières années. Cette forte progression est le fruit, notamment, de la réforme de la politique fiscale en cours, de l'efficacité accrue des contrôles fiscaux et de l'élasticité globale du système fiscal dans les secteurs en expansion.

L'exécution du budget 2008 fait ressortir une poursuite du renforcement et du dynamisme des recettes fiscales. La pression fiscale a légèrement baissé et les recettes y afférentes ont sensiblement augmenté. Par conséquent, l'épargne budgétaire s'est nettement améliorée et le solde global a dégagé un excédent pour la deuxième année consécutive. Cet excédent a pu contrer l'extension de la dette publique. Celle-ci a régressé, à la suite du reflux du stock de la dette intérieure.

Un excédent budgétaire en 2008

Le renforcement des finances publiques s'est poursuivi en 2008, prolongeant l'effort de consolidation budgétaire des dernières années, principalement grâce à des recettes substantielles. L'exécution du budget 2008 a été satisfaisante, confortée par une forte appréciation des recettes fiscales. Le budget a dégagé une hausse des recettes de 17,8%. L'ensemble des recettes fiscales a bien évolué, en liaison avec la réforme fiscale et le renforcement des opérations de recouvrement. En revanche, les recettes non-fiscales ont reculé de 15,5%.

Globalement, les recettes fiscales se sont améliorées de 23,6%. Les impôts directs ont marqué une forte hausse, soit 35,3%, due, essentiellement, à la progression de 55% de l'IS et de 17% de l'IR. Les impôts indirects ont augmenté de 18,1%, sous l'effet d'une hausse de 23,2% des produits de la TVA et de 7,8% des recettes de la TIC. Les droits de douane ont légèrement progressé (2,2%), suite à l'accroissement du volume des importations. Les droits d'enregistrement et timbre ont maintenu leur tendance à la hausse, avec un taux d'accroissement de 9,9%, en liaison avec le dynamisme des transactions immobilières. A l'inverse, les recettes non-fiscales ont reculé de 15,5%, en l'absence des opérations de privatisation en 2008.

Parallèlement, les dépenses ordinaires ont augmenté de 16,4%. Ce sont les dépenses de compensation qui ont le plus contribué à cette évolution, soit 11,3 points. Ces types

de dépenses ont presque doublé en un an, en relation avec le soutien des prix des produits pétroliers et de certains produits alimentaires de base. En effet, le gouvernement a revu fortement à la hausse le budget de la compensation en 2008. Ainsi, les subventions de la caisse de compensation ont affiché une augmentation sans précédent. Par ailleurs, les dépenses de personnel et celles de matériels et divers se sont accrues de 6,6% et 11% respectivement. Par contre, les dépenses des intérêts de la dette publique ont reculé de 5,4%.

L'effort de l'investissement de l'Etat a nettement augmenté. En effet, le Maroc s'est engagé sur plusieurs projets d'investissement de grande envergure et qui exigent des ressources budgétaires importantes pour les achever. C'est ainsi que les dépenses y afférentes ont connu une évolution de 35,3%.

Le budget de l'Etat a dégagé une épargne soutenue, en hausse de 25,9%. Celle-ci a pu couvrir 75,6% des investissements engagés en 2008. Le solde budgétaire a été excédentaire pour la deuxième année consécutive, se situant à 2,7 milliards de dh, contre 4 milliards de dh en 2007. Le taux d'excédent s'est limité à 0,4% du PIB en 2008, contre 0,7% du PIB en 2007.

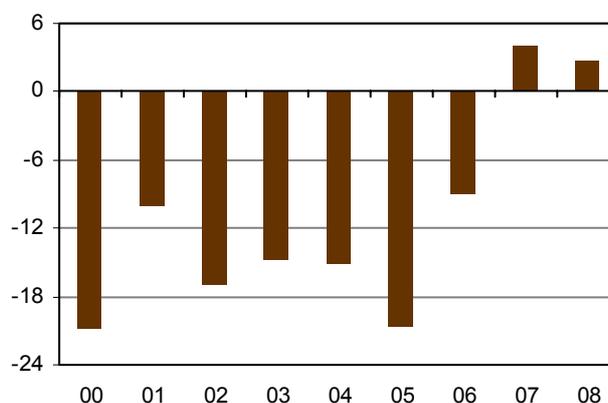
Un reflux de la dette publique en 2008

L'année 2008 a été favorable pour l'évolution de la dette publique, à la suite de la maîtrise du solde budgétaire. L'encours de la dette du Trésor a baissé de 1,2%. Cette évolution est la conjugaison d'un recul de la dette intérieure et d'une hausse de la dette extérieure.

Le ratio de la dette du Trésor par rapport au PIB évolue sur une trajectoire descendante, depuis l'année 2000, et se situe au dessous du seuil de 50%. Il a baissé de 4,5

Solde budgétaire

(en milliards de dh)



Source : DTFE, élaboration INAC-HCP.

Dettes publiques du Trésor

(en milliards de dh, GA en %)

Indicateurs		Niveaux				Variations		
		2005	2006	2007	2008	2006	2007	2008
Dettes intérieures	Encours	258,5	265,8	263,8	257,1	2,8	-0,7	-2,5
	Intérêts	15,0	16,4	16,5	15,6	9,2	0,8	-5,6
Dettes extérieures	Encours	69,0	65,1	65,9	68,7	-5,8	1,4	4,2
	Intérêts	2,4	2,4	2,7	2,8	2,1	11,0	4,8
Dettes totales	Encours	327,5	330,8	329,8	325,8	1,0	-0,3	-1,2
	Intérêts	17,4	18,6	19,4	18,4	6,5	4,5	-5,1

Source : DTFE, calculs INAC-HCP.

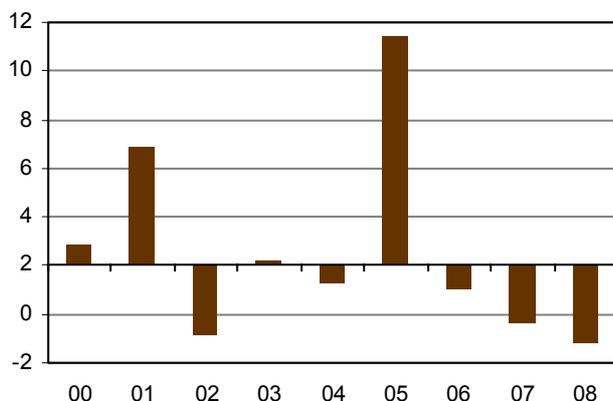
points environ en 2008, en se fixant à 49,1% contre 53,6% en 2007.

L'encours de la dette intérieure s'est établi à 257,1 milliards de dh en 2008, en recul de 2,5%. L'endettement intérieur du Trésor s'est déroulé dans un contexte marqué par une tendance baissière des taux d'intérêt. A cet effet, les charges en intérêts ont nettement baissé (-5,6%). Le marché des adjudications est la principale source d'endettement du Trésor. L'encours des bons émis sur ce marché représente près de 98% du stock de la dette intérieure.

La tendance à la hausse de la dette extérieure s'est poursuivie pour la deuxième année consécutive. L'encours s'est situé à 68,7 milliards de dh, en progression de 4,2% en 2008. Les charges en intérêts ont augmenté de 4,8%. La dette extérieure a pâti, en partie, de l'appréciation du yen japonais par rapport au dirham; ce qui s'est traduit par un accroissement, en monnaie locale, de la part de la dette libellée en monnaie japonaise.

Dettes publiques

(GA en %)



Source : DTFE, élaboration INAC-HCP.

Une reprise des dépenses budgétaires en 2009

Le budget 2009 s'inscrit dans un environnement caractérisé, d'une part, par une activité économique déprimée au

niveau international et, d'autre part, par un ralentissement de la croissance économique hors agriculture. Le budget consacre des augmentations importantes aux secteurs sociaux et à l'investissement. La relance du pouvoir d'achat s'exprime par le relèvement des allocations familiales et la pension de vieillesse, la généralisation progressive du RAMEC et la création de 12820 postes budgétaires. Par ailleurs, deux fonds de développement relatifs aux secteurs de l'énergie et de la pêche seront créés, dans l'objectif de soutenir les dynamiques sectorielles y afférentes.

En attendant l'actualisation des chiffres de la Loi de Finances, l'année 2009 serait marquée par une baisse des recettes budgétaires de 2,3%. Les recettes fiscales seraient en recul de 4,4%, à la suite, entre autres, de la baisse attendue des recettes de l'IS et de l'IR. Parallèlement, l'évolution des recettes non-fiscales serait importante, soit 13,5%, en raison de la reprise des recettes de privatisation.

Les dépenses budgétaires enregistreraient un accroissement global de 11%. A ce niveau, le budget s'inscrit dans l'engagement du soutien de l'Etat à la croissance et au développement social. Les secteurs relatifs à la santé, à l'enseignement, à l'habitat, à l'eau potable et à l'électricité bénéficieraient d'un budget supplémentaire. Ainsi, les charges de fonctionnement augmenteraient de 6,4%. Sur ces charges, les dépenses de personnel s'accroîtraient de 8% et les charges de compensation diminueraient de 8,1%, suite à la baisse des prix des produits pétroliers. Par ailleurs, les dépenses d'investissements budgétaires seraient en stagnation et porteraient sur un montant de 38,2 milliards de dh.

La hausse, plus marquée, des charges et la légère baisse des recettes seraient de nature à peser sur le niveau du déséquilibre budgétaire. Le déficit à dégager du budget 2009 serait évalué à 21,6 milliards de dh. Le taux du déficit se situerait, ainsi, aux alentours de 3% du PIB. Son financement va nécessiter le recours à l'endettement intérieur et extérieur.

Evolution des budgets annuels

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

Rubriques	Niveaux					Variations			
	2 005	2 006	2 007	2 008	2009*	2 006	2 007	2 008	2009*
Recettes ordinaires	122 442	135 377	156 788	184 662	180 402	10,6	15,8	17,8	-2,3
Recettes fiscales	100 603	113 578	135 204	167 132	159 759	12,9	19,0	23,6	-4,4
Recettes non-fiscales	17 807	18 870	18 400	15 542	17 643	6,0	-2,5	-15,5	13,5
Dépenses ordinaires	127 229	123 919	133 869	155 817	165 785	-2,6	8,0	16,4	6,4
Biens et services	98 519	92 124	98 258	106 148	117 972	-6,5	6,7	8,0	11,1
Dette publique	17 441	18 652	19 261	18 219	18 913	6,9	3,3	-5,4	3,8
Compensation	11 269	13 143	16 350	31 450	28 900	16,6	24,4	92,4	-8,1
Solde ordinaire	-4 787	11 458	22 919	28 845	14 617	-339,4	100,0	25,9	-49,3
Solde des comptes spéciaux	4 529	3 584	9 338	12 030	2 000	-20,9	160,5	28,8	-83,4
Investissement	20 519	23 846	28 212	38 178	38 217	16,2	18,3	35,3	0,1
Solde budgétaire	-20 723	-8 923	4 045	2 697	-21 600	-56,9	-145,3	-33,3	-

Source : DTFE, calculs INAC-HCP.

(*) : Chiffres de la Loi de Finances 2009.

FINANCEMENT DE L'ECONOMIE

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

Le crédit bancaire a nettement ralenti, enregistrant un taux d'accroissement faible au premier trimestre 2009. Il est probable que cette période marque le début d'une phase cyclique de ralentissement continu, qui va s'étaler au moins sur toute l'année 2009.

Le resserrement des trésoreries bancaires a agi sur l'aug-

mentation des taux d'intérêt interbancaires, au quatrième trimestre 2008. La reprise du financement de l'Etat sur le marché monétaire a permis une orientation à la hausse des taux d'intérêt des adjudications des bons du Trésor, exclusivement pour les maturités de court terme. Les taux créditeurs ont sensiblement augmenté à la même période ; de même pour les taux débiteurs qui ont marqué une hausse en moyenne, notamment pour les prêts à l'immobilier et à la consommation.

Le taux de change du dirham a évolué selon la même tendance qu'en 2008. Au premier trimestre 2009, la monnaie nationale s'est appréciée par rapport à l'euro et s'est dépréciée vis-à-vis du dollar.

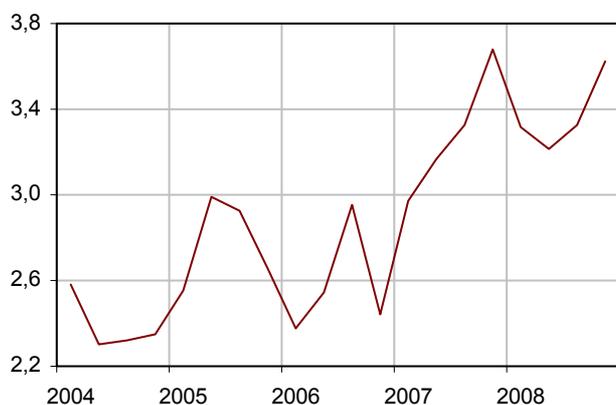
Les taux d'intérêt poursuivent leur évolution à la hausse

Les taux d'intérêt ont continué de progresser, au quatrième trimestre de l'année 2008, à la suite du resserrement des trésoreries bancaires. Bank Al-Maghrib a augmenté le niveau de liquidités injectées dans le circuit bancaire, sous forme d'avances à sept jours. Dans le sillage du relèvement du taux directeur de 25 points de base à 3,50% au cours du mois de septembre, liée à une conjoncture de hausse des prix au niveau intérieur, le taux d'intérêt interbancaire maintient sa tendance haussière, suite à l'accroissement des tensions sur les liquidités bancaires. Ainsi, le taux moyen est passé de 3,21%, au deuxième trimestre, à 3,33% au troisième et à 3,63% au quatrième trimestre 2008.

Le financement du Trésor sur le marché des adjudications s'est intensifié à partir du mois de septembre et les levées des fonds ont été orientées, essentiellement, vers les ma-

Taux moyen trimestriel interbancaire

(en %)



Source : DTFE, élaboration INAC-HCP.

Principaux taux d'intérêt

(en %)

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

Source : BAM, calculs INAC-HCP;

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

turités à court terme. L'accroissement de la demande a eu, pour conséquence, un ajustement à la hausse des taux d'intérêt sur ce marché. Le taux d'intérêt moyen des bons à un an est passé de 3,51%, au troisième trimestre, à 3,84% au quatrième trimestre 2008.

Les taux débiteurs ont connu, en moyenne pondérée, une légère reprise à la hausse au quatrième trimestre 2008. Cette tendance a été tirée par l'augmentation des taux appliqués aux crédits à l'immobilier et à la consommation. Parallèlement, les taux créditeurs ont poursuivi leur tendance haussière, avec une cadence plus marquée au quatrième trimestre 2008.

La masse monétaire en phase de ralentissement conjoncturel

La phase de ralentissement conjoncturel de la création monétaire s'est bien installée, eu égard à l'évolution des agrégats monétaires au cours des derniers mois. La création monétaire poursuit sa décélération, au premier trimestre 2009. Le profil conjoncturel, caractérisé par un début de décélération à partir du troisième trimestre de l'année

2008, se poursuivrait, après de fortes croissances successives à partir de l'année 2005 et qui ont duré plus de trois ans. La baisse du rythme de la création monétaire a été tirée par une demande faible des actifs monétaires et une stagnation des souscriptions aux placements liquides.

Ainsi, la liquidité de l'économie continue de décélérer au premier trimestre 2009. Corrigée des variations saisonnières, la progression s'est arrêtée à 1,8%, en glissement trimestriel. La masse monétaire a presque totalement contribué à cette hausse. Les placements liquides ont enregistré une évolution légèrement à la hausse, soit 0,7%, à la suite de la reprise de la demande des titres d'OPCVM obligations. Ainsi, leur contribution à l'évolution de la liquidité est quasiment nulle.

La masse monétaire a augmenté de 1,9%, en glissement trimestriel, contre 2,2% un trimestre plus tôt. Cette tendance résulte, en partie, du repli des créances sur l'Etat. En revanche, les concours à l'économie ont contribué positivement à la croissance, malgré une poursuite de la décélération de l'encours lors de la même période.

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

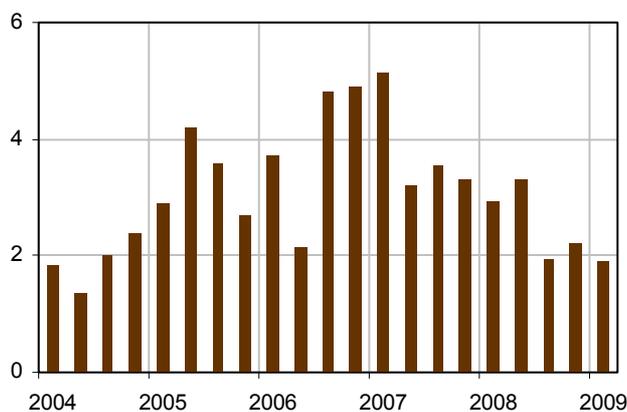
(GA en %)



Source : BAM, élaboration INAC-HCP.

Masse monétaire

(Cvs, GT en %)



Source : BAM, élaboration INAC-HCP.

Agrégats monétaires

(Cvs, GT en %)

Agrégats	2007				2008				2009
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Masse monétaire	5,1	3,2	3,5	3,3	2,9	3,3	1,9	2,2	1,9
Contreparties dont:									
- Avoirs extérieurs nets	3,6	1,8	2,2	1,5	1,8	1,1	-3,7	-4,4	4,9
- Créances sur l'Etat	3,4	5,8	-2,6	-3,5	1,0	-7,3	-1,2	9,0	-3,1
- Concours à l'économie	5,8	6,1	6,5	7,1	5,5	6,0	5,0	4,9	1,8
Placements liquides	-6,2	-10,9	-5,9	11,4	-9,9	10,1	-4,6	-11,1	0,7
Liquidité de l'économie	4,0	1,9	2,8	3,9	1,9	3,8	1,5	1,3	1,8

Source: BAM, calculs INAC-HCP.

Les avoirs extérieurs nets ont enregistré une évolution à la hausse, après les décrues consécutives durant la deuxième moitié de l'année 2008. Corrigé des variations saisonnières, l'encours a augmenté de 4,9% au premier trimestre 2009, en glissement trimestriel. Les réserves de change se sont légèrement ressaisies, à la suite de l'augmentation des recettes MRE. Leur contribution à la création monétaire est redevenue positive (1,3 point).

Les créances monétaires sur l'Etat ont marqué une évolution à la baisse au premier trimestre 2009. L'encours s'est replié de 3,1%, au lieu d'une hausse de 9% un trimestre auparavant. Cette variation tient compte du repli du niveau de financement de l'Etat sur le marché monétaire, à travers les levées des fonds sur le marché des adjudications.

Les concours à l'économie ont fortement ralenti au premier trimestre 2009, renseignant sur un probable retournement conjoncturel, après une phase de forte croissance entamée à la deuxième moitié de l'année 2006 et qui a duré deux années et demi. Corrigé des variations saisonnières, l'encours n'a augmenté que de 1,8%, après 4,9% un trimestre auparavant. Il est tiré par une demande de crédits bancaires émanant des entreprises et des ménages.

Un ralentissement du crédit bancaire qui présage d'un retournement conjoncturel

Les crédits bancaires, toutes catégories confondues, ont sensiblement ralenti au premier trimestre 2009, après avoir évolué sur un sentier de forte croissance. Il est probable que cette période marque un point de retournement conjoncturel quant à l'évolution du crédit et que les mois suivants seraient marqués par des décélérations successives. Les crédits de trésorerie ont enregistré une croissance modeste, après avoir baissé pour la première fois depuis plusieurs trimestres, alors que la progression a été la plus rapide dans l'équipement. Par ailleurs, le risque encouru sur le crédit global continue de se replier.

Amorcée à la deuxième moitié de l'année 2006, la phase de forte croissance des crédits de trésorerie semble s'estomper dès le troisième trimestre 2008. Corrigés des varia-

tions saisonnières, les crédits nets ne se sont accrus que de 2,9%, après un repli de 10% un trimestre auparavant.

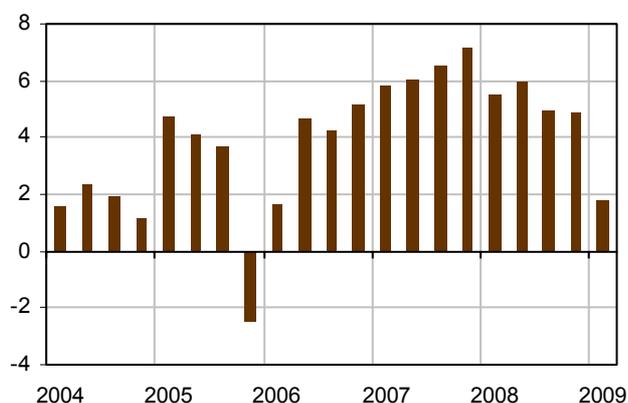
Les crédits à l'équipement se maintiennent sur un cycle de croissance continue, tout en accompagnant la dynamique des investissements au niveau national. L'ampleur du rythme consistant a débuté dès le deuxième trimestre 2006. L'encours de ces types de crédits, hors effets saisonniers, a évolué de 7,2% au premier trimestre 2009, contre 4,1% au quatrième trimestre 2008.

Quoiqu'en constante évolution à la hausse, la croissance de grande ampleur des crédits immobiliers, amorcée au début 2006, semble s'approcher de la fin des rythmes particulièrement élevés. Au premier trimestre 2009, ces types de crédit ont poursuivi leur ascension, parallèlement à la bonne tenue du secteur immobilier. La progression trimestrielle s'est située à 3,6%, au lieu de 8,6% à la même période une année auparavant.

A partir du deuxième trimestre 2006, les crédits à la consommation ne cessent d'enregistrer des taux de croissance élevés, stimulés par la baisse des taux d'intérêt et la hausse de la demande des ménages pour ces types de crédits. Cette tendance semble s'estomper au début de l'année 2009. Au premier trimestre, l'encours a marqué

Concours à l'économie

(Cvs, GT en %)



Source : BAM, élaboration INAC-HCP.

Crédits bancaires

(Cvs, GT en %)

Types	2007				2008				2009
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Crédits de trésorerie	6,8	5,7	5,1	-6,2	18,5	7,3	6,6	-10,0	2,9
Crédits à l'équipement	5,4	1,9	5,2	12,6	11,2	-0,4	3,4	4,1	7,2
Crédits immobiliers	7,5	9,1	8,4	11,0	8,6	12,7	5,9	14,7	3,6
Crédits à la consommation	7,9	7,7	6,9	13,8	6,8	6,4	5,6	6,4	4,2

Source : BAM, calculs INAC-HCP.

une croissance de 4,2% seulement.

La valeur globale du dirham s'est dépréciée au premier trimestre 2009

Le taux de change du dirham a varié de la même façon qu'en 2008. Dans un marché international, caractérisé par une reprise du dollar américain aux dépens de la monnaie de la zone euro, la monnaie nationale a subi, au cours du premier trimestre 2009, une dépréciation par rapport au dollar et une appréciation vis-à-vis de l'euro.

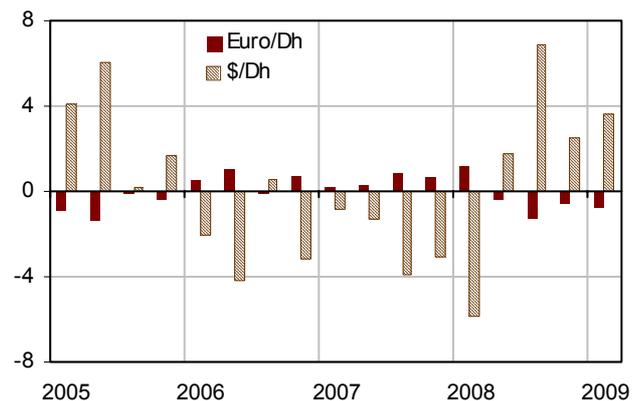
Après avoir gagné 0,5% de sa valeur, par rapport à l'euro, au quatrième trimestre 2008, le dirham s'est apprécié encore de 0,8% au premier trimestre 2009. La parité dirham/euro s'est établie, à fin mars 2009, à 11,16 dirhams, contre 11,25 dirhams à fin décembre 2008. En termes réels, la valeur du dirham a gagné un point. La hausse des prix dans la zone euro a été plus soutenue que celle enregistrée au niveau national.

Vis-à-vis du dollar, la variation du cours bilatéral du dirham a été plus prononcée, en raison de l'ancrage réduit de la monnaie nationale à cette devise. Le dollar s'est échangé à 8,39 dirhams fin mars 2009, contre 8,10 dirhams à fin décembre 2008. La valeur du dirham s'est, ainsi, dépréciée de 3,6% au premier trimestre de l'année 2009.

Le calcul du taux de change effectif réel du dirham, établi par l'INAC-HCP, qui représente sa valeur réelle sur la base du panier des devises d'indexation de la monnaie nationale, a permis de dégager une légère appréciation globale du dirham, soit un gain de 0,8 point au premier trimestre 2009.

Taux de change bilatéral du dirham

(GT en %)



Source : BAM, élaboration INAC-HCP.

Poursuite du ralentissement monétaire en 2009

Après avoir réduit le taux de la réserve monétaire de 3 points de pourcentage au début de l'année 2009, les autorités monétaires ont enchaîné avec la baisse du taux directeur de 25 points de base, vers la fin du mois de mars. Cette dernière décision est intervenue dans la perspective du ralentissement de l'inflation à court terme. Elle est de nature à alléger les répercussions de la contraction de l'activité économique mondiale sur la croissance nationale.

La création monétaire continuerait de décélérer courant 2009, marquant, ainsi, une rupture avec la situation de surliquidité qui prévalait durant les dernières années. Cette cadence continuerait d'être tirée, surtout, par le ralentissement des crédits à l'économie, sous-tendu par le fléchissement attendu de l'investissement et de la consommation

Taux de change du dirham

(GA et GT en %)

Agréats	Devises	2007					2008					2009
		I	II	III	IV	Année	I	II	III	IV	Année	I
Bilatéral nominal	Euro	0,2	0,3	0,8	0,6	2,0	1,2	-0,3	-1,3	-0,5	-1,0	-0,8
	\$	-0,8	-1,3	-3,9	-3,1	-8,8	-5,9	1,7	6,9	2,6	5,0	3,6
Bilatéral réel	Euro	0,6	0,9	-0,8	2,4	3,1	0,9	-0,8	-2,5	-1,1	-3,5	-1,0
	\$	0,9	-0,2	-5,7	-2,0	-6,9	-5,5	2,4	5,7	-1,5	0,8	0,6
Effectif nominal		-0,2	-0,3	-0,9	-0,9	-2,3	-1,5	0,3	1,3	-0,2	-0,1	0,8
Effectif réel		0,6	0,5	-2,7	0,6	-1,0	-1,6	0,2	0,2	-1,9	-3,0	-0,8

Les signes des glissements: (+) dépréciation, (-) appréciation ;
Source : BAM, calculs INAC-HCP.

privés. Les réserves de change pourraient baisser, en raison du recul pressenti des recettes de voyage et des recettes MRE. Le Trésor continuerait à mobiliser les fonds nécessaires sur le marché des adjudications, malgré le renforcement des recettes budgétaires.

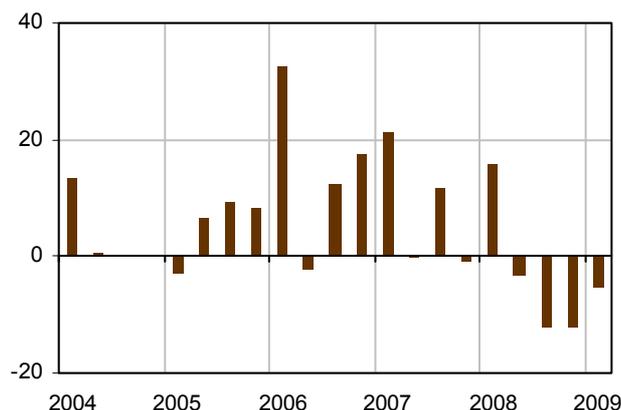
Globalement, l'année 2009 serait moins liquide, comparée à l'année 2008. Les prévisions établies, pour le deuxième trimestre, laissent entrevoir une suite des tendances récentes. L'offre des moyens de paiement prolongerait sa décélération. On prévoit, ainsi, une progression annuelle de la masse monétaire de 8,7% au deuxième trimestre 2009. La diminution de la croissance des crédits bancaires se maintiendrait. Les prévisions laissent présager un niveau des concours à l'économie en hausse de 14,8% à la même période.

BOURSE DES VALEURS

La phase baissière, amorcée depuis mars 2008, s'est bien installée à la place financière de Casablanca et le mouvement de correction se poursuit au début de l'année 2009. Au premier trimestre 2009, les indicateurs de la bourse ont affiché des variations négatives. L'indice MASI a régressé de 5,3% en glissement trimestriel. Cette baisse traduit la perte de confiance des investisseurs, sous l'effet psychologique de la crise financière internationale et ses répercussions éventuelles sur les secteurs économiques et les perspectives des sociétés cotées. Le volume des transactions s'est sensiblement replié, marquant la diminution de l'attrait de la bourse et la poursuite du retrait des investisseurs, petits porteurs et institutionnels, du marché boursier.

Indice MASI

(GT en %)



Source : SBVC, élaboration INAC-HCP.

Poursuite de la correction au premier trimestre 2009

La bourse de Casablanca a mal commencé l'année 2009. L'indice MASI s'est replié de 14,4% au bout des cinq premières séances de cotation, soit une diminution plus importante que celle enregistrée par le marché durant toute l'année 2008 (-13,5%). C'est à partir du 9 janvier qu'une reprise s'est manifestée pour durer jusqu'au 25 février, mais avec un volume d'échange réduit. Cette période a coïncidé avec le début de la publication des comptes annuels des sociétés cotées et l'anticipation de bons résultats. L'indice MASI s'est accru de 20,1%. A partir du 26 février, la place a plongé, de nouveau, dans une crise de confiance et le repli s'est poursuivi avec une faible cadence. La publication des résultats comptables de l'année 2008, globalement positifs, n'a pas bénéficié au marché.

Indicateurs boursiers

(GT et GA en %)

	2007					2008					2009
	I	II	III	IV	Année	I	II	III	IV	Année	I
MASI dont :	21,3	-0,2	11,8	-1,0	33,9	15,7	-3,4	-12,0	-12,0	-13,5	-5,3
Agro-alimentaire	19,7	3,7	-5,5	-8,4	7,5	13,8	-2,3	4,6	-0,6	15,6	14,1
Banque	31,9	10,8	10,6	-5,2	53,3	8,8	-2,8	-10,4	-6,5	-11,5	-7,5
Holding	16,7	-8,7	4,7	-1,8	9,6	18,0	-0,8	-18,5	-6,2	-10,5	-14,3
Collectivité	3,8	-3,2	-5,6	-16,2	-20,5	0,0	-11,3	-23,6	0,0	-32,3	12,9
Chimie	1,5	-5,9	-2,4	-1,5	-8,2	3,4	-9,6	-25,9	-36,1	-55,7	22,4
Mines	26,7	-6,9	5,8	-12,2	9,5	2,7	2,6	-22,4	-32,4	-44,7	6,6
Distribution	25,9	5,1	11,3	12,5	65,7	19,4	-4,6	-3,7	-24,4	-17,0	-7,4
Transport	25,0	13,4	-1,7	-5,2	32,0	2,5	-10,4	-13,0	-22,2	-37,9	25,6
Assurance	48,2	-4,3	13,0	25,5	101,1	-7,1	-6,8	-0,5	-16,9	-28,4	-11,0
Bâtiment	47,7	-4,8	3,6	-1,2	43,9	17,0	-9,0	-11,2	-15,1	-19,7	-10,3
Boissons	22,6	-8,0	0,0	-1,1	11,6	2,7	-0,7	-5,1	-14,4	-17,2	21,8
Pharmacie	14,4	11,6	-6,7	-4,8	13,5	-6,5	-8,3	9,3	11,7	4,6	-9,0
MADEX	21,5	-0,2	12,6	-1,0	35,1	16,0	-3,5	-12,4	-11,7	-13,4	-5,9
Capitalisation	17,7	-1,1	16,4	1,9	38,0	15,9	-2,7	-9,4	-11,2	-9,3	-4,4

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

Globalement, le marché boursier a affiché une grise mine et le mouvement baissier a caractérisé le premier trimestre 2009. Les indices MASI et MADEX ont perdu respectivement 5,3% et 5,9%, en glissements trimestriels. La tendance baissière ne risque pas de s'estomper à court terme, à cause des facteurs d'ordre psychologique qui influent sur l'évolution du marché. Ainsi, la perte de confiance des investisseurs résulte de l'effet psychologique de la crise financière internationale et son spectre sur le comportement des secteurs cotés.

Le repli du marché boursier a été tiré par la majorité des valeurs à la cote qui ont subi des évolutions à la baisse, mais à des degrés divers. Le secteur des holdings a marqué la plus forte décreue au premier trimestre 2009, soit -14,3%, suivi du secteur des assurances (-11%), du bâtiment (-10,3%) et de la pharmacie (-9%). En revanche, le secteur du transport a enregistré la plus forte hausse (25,6%), suivi de la chimie (22,4%) et du secteur des boissons (21,8%).

Le flux des transactions en baisse continue

Le volume des transactions ne cesse de se replier dans le sillage de la correction du marché boursier. Le deuxième trimestre de l'année 2008 a marqué un premier repli du

volume échangé, annonçant déjà des signes avant-coureurs de la morosité du marché. Les baisses se sont, par la suite, poursuivies. Au premier trimestre 2009, le volume des transactions a chuté de 38% en glissement annuel. Le maintien de la perte de confiance sur la place financière s'est traduit aussi bien par la faiblesse des volumes traités que par une suspension des opérations d'introductions et d'augmentation de capital.

Globalement, le volume transactionnel s'est chiffré à 38 milliards de dh au premier trimestre 2009. Le marché central a participé à hauteur de 58,2% du volume global et continue d'animer la bourse des valeurs. Le chiffre d'affaires sur le marché des blocs s'est ressaisi par rapport à la même période de l'année précédente, engendrant 41,8% du chiffre d'affaires global.

A l'image des indices consolidés et dans ce contexte de morosité de la place, la capitalisation boursière s'est aussi dépréciée, passant en dessous de 510 milliards de dh. Cette évolution est due, surtout, à la correction continue des cours des sociétés cotées, principalement les grosses capitalisations. A fin mars 2009, la capitalisation boursière s'est établie à 508,5 milliards de dh, enregistrant, ainsi, une baisse de 4,4% en glissement trimestriel, soit une perte de 23,3 milliards de dh,

Chiffre d'affaires

	2007					2008					2009
	I	II	III	IV	Année	I	II	III	IV	Année	I
Marché central	70,7	120,2	84,0	67,3	80,6	18,8	-26,7	-15,2	-53,1	-25,8	-56,0
Marché des blocs	-47,6	34,5	1606,7	556,4	450,5	606,1	-18,2	-85,5	-52,5	-48,4	43,4
Total	57,9	108,7	165,4	167,5	135,0	39,8	-25,9	-39,4	-52,8	-33,6	-38,0

(GA en %)

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

SIGNES ET ABREVIATIONS

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

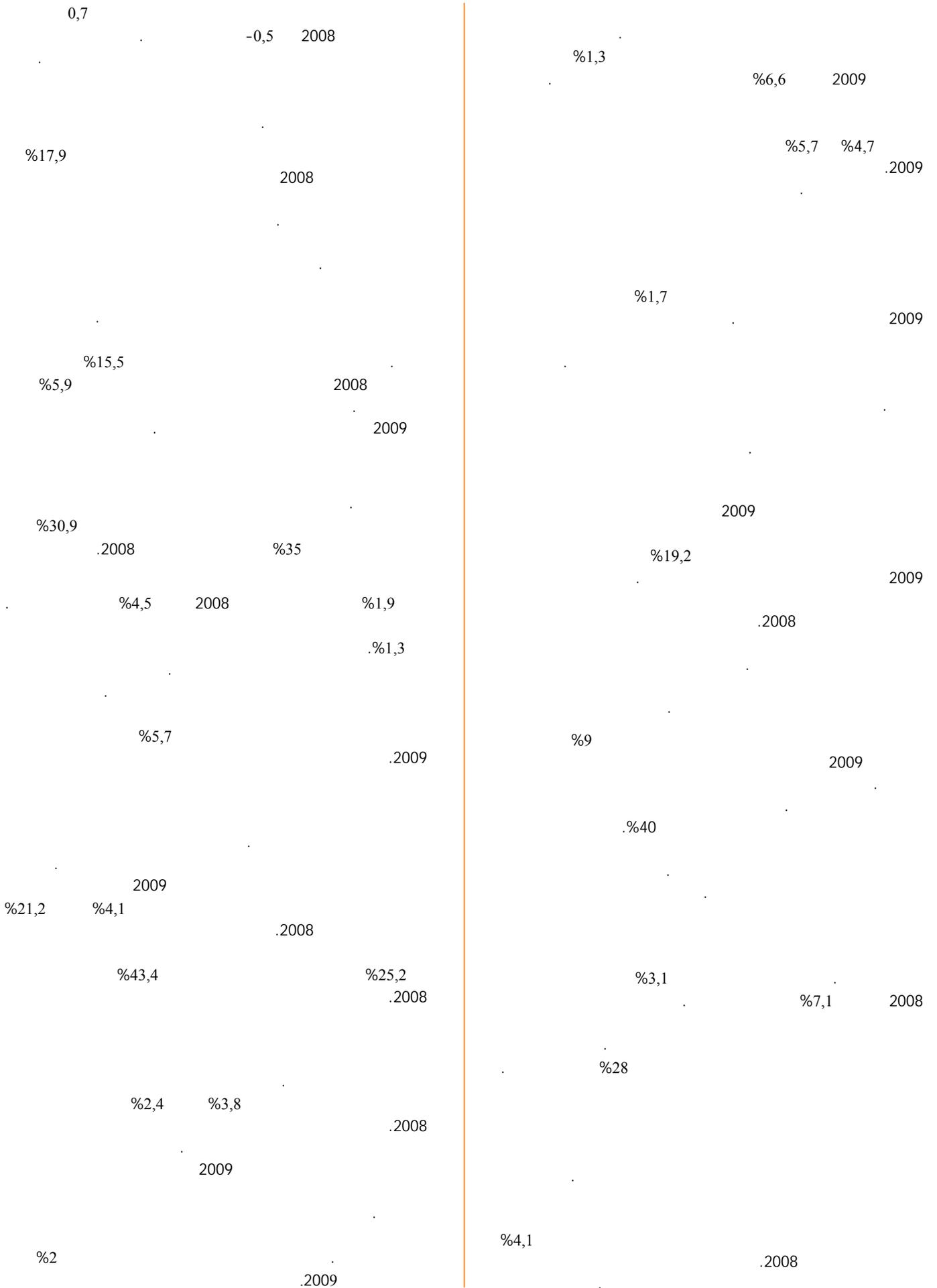


TABLEAU DE BORD

Secteurs d'activité et indicateurs de croissance		Situation au	2007	2008	Variation en %
(PIB en 10 ⁶ de dh, prix 1998)	Valeur ajoutée agricole	4 ^{ème} trimestre	17 462	19 414	11,2
	PIB global	"	142 368	146 511	3,1
INDICATEURS SECTORIELS	Ventes de ciment (10 ³ de tonnes)	4 ^{ème} trimestre	2 955	3 039	2,8
	Production des phosphates (10 ³ de tonnes)	"	6 649	4 652	-30,0
	Indice de la production électrique (base 100 en 1998)	"	169,5	166,2	-1,9
	Indice de la production industrielle (base 100 en 1998)	"	160,4	153,2	-4,5
TAUX DE CHOMAGE (en %)	Ensemble	"	9,7	9,5	-0,2 pt
	Urbain	"	14,8	14,6	-0,2 pt
	Rural	"	4,1	3,8	-0,3 pt
PRIX A LA CONSOMMATION (base 100 en 1989)	Indice général	4 ^{ème} trimestre	180,0	187,0	3,9
	Produits alimentaires	"	186,1	197,9	6,4
	Produits non-alimentaires	"	174,9	178,0	1,8
ECHANGES EXTERIEURS (10 ⁶ de dh)	Exportations	Fin décembre	123 940,8	154 012,1	24,3
	Importations	"	259 747,4	321 793,9	23,9
	Déficit commercial	"	135 806,6	167 781,8	23,5
	Taux de couverture (en %)	"	47,7	47,9	0,2 pt
	Recettes voyages	"	58 673,9	55 402,7	-5,6
	Transferts des MRE	"	55 000,7	53 041,1	-3,6
FINANCES PUBLIQUES (10 ⁶ de dh)	Recettes ordinaires	Fin décembre	156 788	184 662	17,8
	Dépenses ordinaires	"	133 869	155 817	16,4
	Investissement	"	28 212	38 178	35,3
	Solde budgétaire	"	4 045	2 697	-
MONNAIE, INTERET ET CHANGE	Masse monétaire (10 ⁶ de dh)	Fin décembre	644 765	714 479	10,8
	Avoirs extérieurs (10 ⁶ de dh)	"	208 519	197 522	-5,3
	Créances sur l'Etat (10 ⁶ de dh)	"	79 771	80 433	0,8
	Concours à l'économie (10 ⁶ de dh)	"	436 285	536 102	22,9
	Taux d'intérêt interbancaire en %	4 ^{ème} trimestre	3,68	3,63	-0,05 pt
	Taux des adjudications des bons du Trésor à un an en %	"	3,55	3,84	0,30 pt
	Taux de change effectif nominal (base 100 en 2005)	"	90,06	89,98	-0,1
Taux de change effectif réel (base 100 en 2005)	"	90,10	87,35	-3,0	
BOURSE DES VALEURS	MASI (base 1000 au 31/12/1991)	"	12 694,97	10 984,29	-13,5
	Capitalisation boursière (10 ⁶ de dh)	"	586 328	531 750	-9,3
	Volume des transactions (10 ⁶ de dh)	"	168 122	79 311	-52,8

Date d'achèvement de la rédaction le 23 avril 2009

INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

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

Tél: 05 37 57 69 00 , Site web : www.hcp.ma