

Point de Conjoncture

APERÇU DES TENDANCES CONJONCTURELLES

La croissance en Europe a été marquée par une inflexion à la baisse à partir du dernier trimestre de 2007. Il est prévu, pour 2008, une progression limitée à 1,4%. Dans le même sens d'évolution, les échanges internationaux de biens et services pourraient perdre 3,6 points de croissance par rapport au rythme observé en 2006. A l'inverse, les prix ont connu un redressement plus net à partir de la deuxième moitié de 2007. Les tensions inflationnistes, ainsi enclenchées, se sont accentuées au début de cette année. L'indice des prix à la consommation de l'Union monétaire (zone euro) s'est accru, au mois de mars 2008, de 3,6%, contre 1,9% en 2007.

Le cours du pétrole, dont le renchérissement est entretenu, en partie, par la dépréciation du dollar, ne cesse de croître, pour se situer, à la mi-avril 2008, au voisinage de 115 \$ le baril de Brent. Il a constitué, de ce fait, l'une des principales causes de ces tensions inflationnistes. Concomitamment à la hausse des prix du pétrole, l'utilisation, de plus en plus accrue, des énergies extraites des productions végétales, conjointe aux perturbations climatiques qui ont touché certaines régions agricoles du monde en 2007, ont agi sur l'offre des produits alimentaires et ont poussé les prix de ceux-ci à la hausse. Le cours du blé, sur le marché international, est passé de 98,4 \$ pour un millier de tonnes au début de 2007 à 439,7 \$ au mois de mars 2008.

Dynamisme persistant des importations, sur fond de hausse des prix énergétiques et alimentaires

L'impact de la situation économique, peu favorable au niveau international, en général, et en Europe, en particulier, a été ressenti au niveau de nos échanges extérieurs. Le déficit de la balance commerciale s'est creusé de 39,1% en 2007, les importations y ont contribué pour 47,1 points et ont été largement dopées à la fois par les produits alimentaires, les produits énergétiques, les biens de consommation et les biens d'équipement. Globalement, les importations ont augmenté de 22% en 2007. La faiblesse de la production locale en produits alimentaires et le renchérissement des cours internationaux ont été parmi les principales causes de cette forte ascension des importations. Toutefois, une légère inflexion à la baisse, due notamment à un recul des importations en biens d'équipement et demi-produits, a marqué le début de cette année 2008.

Les exportations ont évolué moins vite que les importations, tout en gardant une position conjoncturelle au dessus de leur tendance de moyen terme. Elles ont évolué au rythme de 7% en 2007 par rapport à 2006, tirées, essentiellement, par les ventes des demi-produits, avec une contribution de 3,4 points. Durant les deux dernières années, la demande adressée au Maroc a gardé un mouvement favorable et un rythme globalement stationnaire.

Une évolution favorable des activités marchandes hors agriculture

La croissance économique, au niveau national, est perturbée, par ailleurs, ces dernières années, par les aléas climatiques d'amplitudes de plus en plus étendues. En 2007, les effets de la sécheresse ont été rapidement ressentis, en assignant à l'économie globale, largement favorable en 2006, une décélération de son rythme de croissance. Toutefois, l'examen de l'évolution sous-jacente de cette croissance permet de relever une évolution positive et soutenue des principales activités marchandes. La relance des activités hors agriculture, enregistrée à partir de 2004, s'est soldée, en 2007, par un rythme de 5,9%.

Les exportations industrielles, hormis celles de l'agro-industrie qui ont été marquées par les effets de la sécheresse, disposent encore de marges non négligeables de ventes à l'extérieur. En variation annuelle, la valeur ajoutée industrielle a crû, au quatrième trimestre de 2007, de 4,7%.

La construction (BTP) représente l'une des principales branches d'activité économique qui ont soutenu, au cours des dernières années, la croissance économique au Maroc. De 2003 à 2005, la valeur ajoutée du BTP a évolué, en moyenne annuelle, de 7,8%. Un détachement de l'évolution conjoncturelle de sa croissance de moyen terme a été relevé à partir de 2006. Il serait prématuré de se prononcer, au stade de la conjoncture actuelle, sur une éventuelle inflexion de son rythme d'évolution et ce, malgré les anticipations, moins optimistes, avancées par les chefs d'entreprises, en ce qui concerne notamment la demande et les prix des matériaux de construction. Car, à l'inverse, d'autres indicateurs, tels les possibilités de financement, les capacités de production et les prix de l'immobilier restent amplement favorables à une poursuite de l'amélioration des activités du secteur.

Une demande intérieure tirée par l'investissement

La demande globale est tirée à la fois par la consommation et la formation brute du capital fixe. La relance de ces deux agrégats a été entamée timidement en 2003 pour s'avérer nettement plus prononcée à partir de 2005. La consommation des ménages est restée globalement orientée à la hausse, malgré les impacts négatifs qu'elle a subis au cours des années de sécheresse. La hausse modérée des prix, jusqu'au troisième trimestre 2007, conjointe à une évolution favorable de l'emploi, notamment en milieu urbain, et un accroissement des recettes des MRE ont concouru à la limitation des effets négatifs en question. La population active occupée urbaine s'est accrue, en effet, de 3,1% en 2007, après 6,1% en 2006.

La formation brute du capital fixe a évolué au rythme de deux chiffres pendant ces dernières années. A l'exception des investissements agricoles, qui sont quelque peu découragés par les aléas climatiques, les autres secteurs ont connu des apports en capital importants, notamment au niveau du BTP, de l'industrie et des services. On estime l'évolution annuelle de la FBCF, pour 2007, à 13,4% et sa contribution à la croissance globale à 3,9 points, contre 3,1 points en 2006. Les investissements directs étrangers ont progressé au rythme de 39,5% en 2007. Les secteurs qui ont le plus bénéficié de ces investissements sont le tourisme et l'immobilier.

Des perspectives pour 2008 entachées par une inflation importée et une pluviométrie insuffisante et irrégulière

Les perspectives, pour ce début de l'année 2008, semblent s'inscrire dans une conjoncture globalement peu favorable : une agriculture qui continue de subir les effets d'un niveau de pluviométrie encore insuffisant et une répartition à la fois spatiale et temporelle peu équilibrée ; la production céréalière, estimée à 50 millions de quintaux, en dessous de 18% par rapport à une année normale; une conjoncture internationale qui se dégrade, de plus en plus, à la suite de la crise financière que connaissent les Etats-Unis et ses répercussions sur l'Europe et le reste du monde ; des révisions de croissance à la baisse, pour situer, entre autres, celles-ci à 1,3% pour les pays industrialisés et à 5,6% pour le commerce mondial.

La hausse continue des prix de l'énergie et le renchérissement des matières premières minérales et alimentaires accroissent les coûts des facteurs de production et contribuent au renforcement des tensions inflationnistes au niveau national. En glissement annuel, l'indice des prix de détail à la consommation a augmenté de 3,2% au mois de mars 2008 ; les "produits alimentaires hors frais" y ont contribué pour 1,7 point.

La résistance actuelle de l'économie marocaine aux influences négatives de l'environnement international trouve son origine, essentiellement, dans les apports de compensation des prix de l'énergie et le dynamisme des activités marchandes hors agriculture. Il s'agit, en particulier, des secteurs de la construction, des industries métalliques, mécaniques et électroniques et des activités d'exportation portant sur les biens de consommation et les demi-produits. La promotion des activités touristiques, l'extension

des infrastructures publiques structurantes et la promotion immobilière, au profit des classes sociales modestes, pourraient offrir des opportunités d'investissements à l'abri des perturbations de la conjoncture internationale.

D'une manière générale, nous considérons que la diffusion des fluctuations conjoncturelles, anticipées pour ce début 2008, milite pour un maintien de la croissance dans son sentier ascendant, avec une probable inflexion du rythme d'évolution en fin de période. La valeur ajoutée hors agriculture pourrait avoir crû, en glissement annuel, de 5,6% au premier trimestre et pourrait se poursuivre au deuxième trimestre à un rythme, légèrement inférieur, pour se situer à 5,2%.

Glissements annuels des valeurs ajoutées, aux prix chaînés 1998

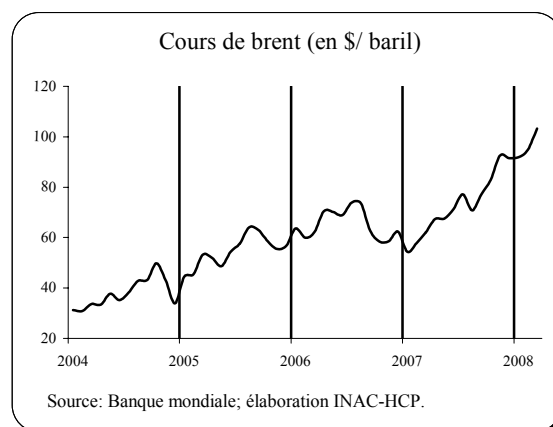
Agréats	2007		2008	
	III	IV	I*	II**
Valeur ajoutée agricole	-19,6	-19,4	10,2	9,9
Valeur ajoutée hors agriculture	5,9	6,0	5,6	5,2
PIB global	1,9	2,1	6,5	6,1

Source : CN, estimation et prévision INAC-HCP.

ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

La croissance mondiale ralentit face à une crise financière majeure, qui a le plus touché les pays avancés à partir du quatrième trimestre 2007, notamment les Etats-Unis, et où l'ajustement qui sévit sur le marché immobilier continue d'exacerber les tensions financières et pénaliser l'activité économique. Les pays émergents et les pays en développement ont été moins touchés jusqu'à présent par ces turbulences et ont continué d'enregistrer une croissance vigoureuse, en particulier la Chine et l'Inde.

En zone euro, et après une croissance robuste au cours du troisième trimestre (2,8% en rythme annualisé), l'activité est revenue vers un niveau plus modéré (1,6%) au cours du quatrième trimestre, suite à une contraction de la consommation des ménages et une baisse de la demande extérieure adressée à la zone. L'envolée persistante des cours de pétrole, conjuguée à celle des produits alimentaires ont contribué à la création de tensions inflationnistes à partir de la deuxième moitié de 2007 et qui ont eu un impact négatif sur la confiance des ménages et, du coup, sur leur consommation.



Cours des matières premières : volatilité persistante

Après s'être fortement accrus pendant la majeure partie de 2007, les prix du pétrole sont entrés dans une période de volatilité très marquée depuis la fin de l'année et demeurent à des niveaux historiquement élevés, fluctuant à la mi avril 2008 au voisinage de 115\$/baril pour le Brent. Les tensions physiques et géopolitiques, touchant le marché du pétrole, la demande grandissante en énergie des marchés émergents, les flux de capitaux internationaux cherchant des possibilités d'investissement en réaction à la baisse du dollar seront de nature à maintenir la pression sur les prix du pétrole. Toutefois, l'Agence Internationale de l'Energie a revu à la baisse sa prévision de croissance de la demande mondiale de pétrole pour 2008, suite au ralentissement de la demande des pays de l'OCDE, notamment les Etats-Unis. Dans ce sens, les prix pourraient revenir, les prochains mois, au dessous de 100\$/baril.

Par ailleurs, les cours des matières premières hors énergie ont poursuivi leur tendance haussière, entamée depuis le début de décembre 2007. Les prix des métaux non ferreux ont légèrement fléchi en raison des préoccupations des marchés relatives à la croissance économique de certains pays de l'OCDE, mais se

sont ensuite redressés en raison d'insuffisances de production engendrées par des pénuries d'électricité notamment en Chine.

Les prix des matières premières industrielles ont été tirés par une flambée de plus de 50% des prix du minerai de fer au début 2008. Les prix des produits alimentaires ont continué d'augmenter fortement (+13,7% au cours du quatrième trimestre 2007) dans un contexte de vigueur de la demande, de hausse sensible des coûts de transport et de faibles niveaux des stocks en raison de mauvaises conditions météorologiques. La demande de biocarburants a provoqué des tensions supplémentaires sur les prix des céréales, mais a également entraîné des prix historiquement élevés pour les autres cultures, comme le soja.

La tendance haussière des prix des matières premières hors énergie devrait se poursuivre, en particulier pour les produits alimentaires, suite à la hausse de la demande en provenance de la Chine, mais aussi pour les matières premières minérales en raison des tensions subsistant dans le secteur de l'acier, ce qui pourrait accentuer les tensions inflationnistes entamées depuis la fin de 2007.

L'économie américaine dans une phase de ralentissement prononcé

Dans un contexte de volatilité toujours élevée sur les marchés financiers et ceux des matières premières, la croissance au sein des pays industrialisés n'a pas dépassé, au cours du quatrième trimestre 2007, 0,4% en glissement trimestriel. Notamment aux Etats-Unis dont l'activité n'a crû que de 0,2% par rapport au trimestre qui précède, annonçant ainsi l'entrée de l'économie américaine dans une phase de ralentissement prononcé. En effet, la décélération de la croissance au cours du quatrième trimestre a résulté, en plus de l'investissement résidentiel toujours en baisse (-23,9% en rythme annualisé), de la diminution des stocks des entreprises, d'un commerce extérieur moins porteur et du ralentissement de la consommation privée.

Les ménages ont été les plus affectés par l'ensemble de ces évolutions négatives : une progression limitée de leurs revenus nominaux, une détérioration du marché de travail (4,8% de chômage en février 2008) pesant sur leur moral et une poussée des prix à la consommation, limitant ainsi leur pouvoir d'achat. L'investissement a pâti du durcissement marqué des conditions d'octroi de crédit à cause des turbulences sur les marchés des capitaux. La croissance pour l'ensemble de l'année 2007 s'est établie à 2,2%, contre 2,9% une année auparavant.

Sous l'influence de l'énergie et de l'alimentation, l'inflation outre-Atlantique est entrée dans une phase ascendante passant de 2% au mois d'août 2007 à 4% en mars 2008. Toutefois, la hausse de prix sous-jacents (hors énergie et alimentation) reste contenue au voisinage de 2%.

Progression moins dynamique pour la croissance dans la zone euro

Après une progression dynamique de 0,8%, en glissement trimestriel, enregistrée au troisième trimestre, la croissance du PIB de la zone euro est revenue à un rythme modéré au quatrième trimestre, interrompant, ainsi, une évolution favorable, entamée depuis la mi-2005. Les trois grands pays de la zone, l'Allemagne, la France et l'Italie ont plus fortement subi ce ralentissement. Par contre, l'Espagne a continué de profiter d'une croissance vigoureuse. La consommation des ménages a été le maillon faible de la demande avec une contraction de -0,1%, en glissement trimestriel au niveau de la zone, mais beaucoup plus prononcée en Allemagne (-0,8%). La situation favorable que connaît le marché de travail européen avec une poursuite de la baisse du taux de chômage, depuis maintenant presque trois ans, n'a pas pu compenser l'effet de la flambée des prix des matières premières sur le moral des ménages. Les exportations ont certes connu une baisse de rythme (0,5% de progression en glissement trimestriel, contre 2,1% le trimestre qui précède) à cause de la réduction de la demande américaine et la forte appréciation de l'euro, mais continuent de profiter d'une demande des pays émergents encore soutenue.

Pour sa part, l'investissement a été bridé par le retournement à la baisse de la construction résidentielle entamé en Espagne, en Irlande et en Finlande, du ralentissement de la demande des ménages, du recul du taux d'utilisation des capacités de production dans l'ensemble de l'industrie et enfin du maintien des conditions de financement moins favorables. Pour l'ensemble de 2007, la croissance en zone euro a atteint 2,6%, en léger retrait par rapport à 2006 (2,8%).

L'inflation s'est accélérée à partir du mois d'août, un mouvement qui s'est généralisé à l'ensemble des pays de la zone. Ainsi, le taux s'est élevé à 3,6% en mars pour l'ensemble de la zone, rejoignant des niveaux enregistrés au début des années 90. A l'origine de ce débordement, les prix des produits alimentaires qui ont progressé de 6,2% sur un an, et de l'énergie qui ont crû de 11,2%. Les prix hors énergie et alimentation ne marquent, en revanche, aucune accélération, leur hausse s'est quasi-stabilisée aux alentours de 2% depuis mi-2007.

Un début de 2008 difficile pour les économies avancées

Au cours du premier semestre 2008, la croissance des économies avancées continuerait son fléchissement, opéré à partir du quatrième trimestre 2007. Le durcissement des conditions de financement des ménages et des entreprises, conjugué au renchérissement des prix des matières premières énergétiques et alimentaires, devraient agir négativement sur la consommation et l'investissement au niveau de la plupart des zones, pénalisant ainsi l'évolution de leurs activités. Toutefois, les grands pays émergents conserveraient des rythmes de croissance dynamiques. Le PIB mondial évoluerait en dessous de 5% à la fin du premier semestre de 2008, après une moyenne de 5,4% sur les trois premiers mois de 2007.

Le début de cette année marque une détérioration très sensible de la situation économique aux Etats-Unis. La croissance américaine a continué d'être affectée par le recul de l'investissement résidentiel. Cette situation défavorable devrait se poursuivre tout au long du premier semestre.

En effet, la croissance devrait subir un ralentissement sensible de la consommation des ménages (0,2% par trimestre), suite à la baisse de leur pouvoir d'achat. L'investissement continuerait d'être pénalisé par le durcissement des conditions de financement. Les exportations ralentiraient, malgré une croissance positive de la demande étrangère, notamment en provenance des pays émergents et la dépréciation du dollar. Toutefois, la contribution du commerce extérieur à la croissance resterait positive. Face à cette crise, l'administration américaine a adopté en février dernier "un plan de soutien à l'activité"¹ pour stimuler la croissance à partir du second semestre. L'inflation resterait au dessus de 3% au premier trimestre, avant de revenir à 3% à la mi-2008, sous l'hypothèse d'une stabilisation des prix du Brent à 95\$/baril.

En zone euro, les perspectives pour 2008 sont moins encourageantes. Les données du premier trimestre confirment une baisse de régime de l'activité, aussi bien dans le secteur manufacturier que dans le tertiaire. La consommation des ménages, de son côté, aurait été anémique, la forte hausse des prix des produits de base et des prix alimentaires a pesé sur la confiance des ménages. L'appréciation continue de l'euro, conjuguée au fléchissement de la demande extérieure sont entrain de freiner la dynamique des exportations. Ainsi, la croissance de l'activité resterait modérée sur l'ensemble du premier semestre, la faiblesse de la consommation se poursuivrait, le ralentissement de l'investissement amorcé en 2007 devrait continuer suite à une réduction de la demande, une utilisation de capacité de production qui a cessé de progresser et un maintien de conditions de financement défavorables à cause de la persistance des turbulences financières.

¹ Ce plan est composé de plusieurs mesures fiscales soutenant la consommation, l'investissement résidentiel et l'investissement productif : ce plan représente 152 milliards de dollars, soit un point du PIB. Alors que deux tiers seront dévolus aux ménages, sous la forme de chèques du trésor, le dernier tiers sera constitué de subventions à l'investissement en faveur des entreprises. Le plan prévoit notamment des rabais d'impôts dégressifs en faveur des revenus, pouvant aller jusqu'à 600 dollars pour les célibataires et 1200 dollars pour les couples, à quoi s'ajoutent 300 dollars par enfant.

Le taux d'inflation global devrait demeurer élevé à court terme, mais il pourrait revenir vers 2% d'ici la fin de l'année, le faible niveau d'activité et la fermeté de l'euro permettraient d'atténuer les pressions inflationnistes.

En ce début de 2008, l'environnement extérieur de l'économie marocaine a continué de se dégrader suite, notamment, au ralentissement de la croissance dans la plupart des pays avancés et, en particulier en Europe, principal partenaire du Maroc. En effet, cette situation défavorable au niveau international pénaliserait plusieurs secteurs qui sont en forte liaison avec l'extérieur. Les exportations pourraient subir les effets d'un ralentissement de la demande européenne et les importations souffriraient des prix élevés du pétrole et des produits alimentaires sur les marchés internationaux. Le secteur du tourisme pourrait, pour sa part, connaître un reflux des effectifs, en raison du recul des revenus réels des ménages étrangers. Les prix intérieurs devraient aussi être touchés, à la suite de la hausse de l'inflation importée qui pourrait, toutefois, être atténuée par l'appréciation que connaît le taux de change du dirham par rapport au dollar, monnaie dans laquelle est libellée la plupart des produits importés.

Indicateurs de conjoncture internationale (glissements annuels, en %)

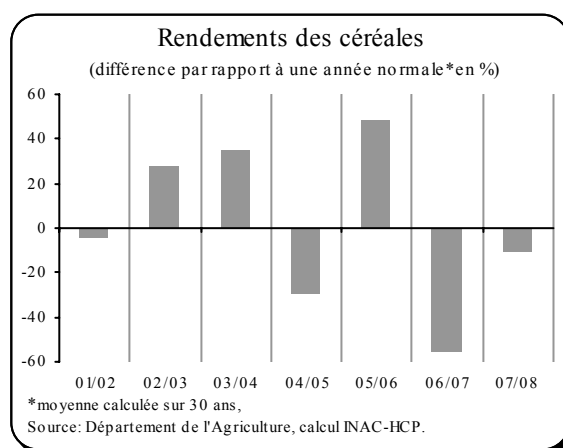
	2006	2007	2008
Etats-Unis			
PIB	2,9	2,2	0,5
Consommation des ménages	3,1	2,9	0,4
Exportations	8,4	8,0	8,7
Importations	5,9	1,9	-0,7
Inflation	3,2	2,9	3,0
Zone euro			
PIB	2,8	2,6	1,4
Consommation des ménages	1,7	1,4	1,4
Exportations	7,8	6,0	4,1
Importations	7,8	5,1	4,1
Inflation	2,2	2,1	2,8
PIB mondial	5,0	4,9	3,7
Commerce mondial	9,2	6,8	5,6
Euro / Dollar	1,26	1,37	1,57
Prix du Brent	65,4	72,5	103,0

Source : FMI avril 2008, OFCE.

EVOLUTION SECTORIELLE

AGRICULTURE

Le bilan agricole national serait modeste en 2008, en dépit d'un accroissement des superficies semées. La production végétale serait supérieure à celle de l'année précédente, sans pour autant compenser la forte baisse enregistrée en 2007. Le déficit pluviométrique, ayant caractérisé le début et le milieu de la campagne, aurait fortement abaissé les rendements des cultures d'hiver. Cette diminution a été renforcée par une réduction de l'emploi de certains intrants. C'est ainsi que les achats des engrais ont fléchi de 26%, à fin mars 2008, alors que ceux des semences sélectionnées ont quasiment stagné. Le retour des pluies au mois d'avril, quoiqu'insuffisantes et non-généralisées dans l'espace, devrait améliorer la production des cultures de printemps, notamment celles dont, le cycle végétatif est assez court.

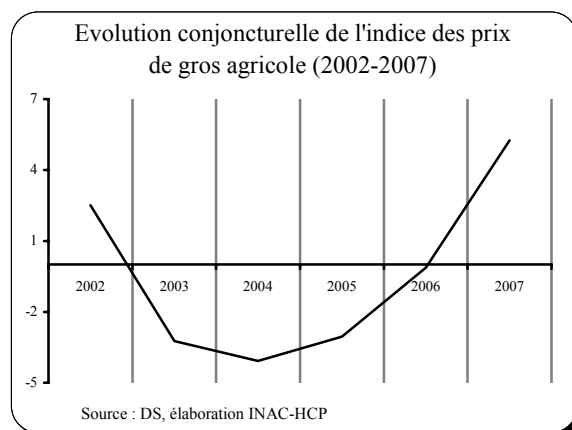


Les activités d'élevage pourraient pâtir de la progression des prix des aliments de bétail, constitués pour l'essentiel de produits céréaliers, mais profiteraient globalement du raffermissement de la production des cultures fourragères. L'état végétatif de ces dernières a été, d'ailleurs, jugé satisfaisant, à fin avril 2008, avec une superficie en hausse de 3% par rapport à la campagne précédente. Le secteur avicole ferait preuve d'un dynamisme particulier, comme en atteste la progression de 34% de la production de viande du poulet, au premier trimestre 2008.

Au-delà des perturbations liées à la répartition spatiale et temporelle de la pluviométrie et de ses répercussions différenciées sur le développement des cultures et du parcours végétatif, la valeur ajoutée agricole pourrait avoir crû de 10,2%, au premier trimestre 2008. En comparaison avec la moyenne des cinq dernières années, elle aurait affiché un retrait de 2,8%, au cours de la même période. Les activités agricoles continueraient de s'améliorer timidement, au deuxième trimestre, enregistrant une progression de 1,9%, en variation trimestrielle.

L'emploi agricole s'est également infléchi au début de la campagne (-7,9%, en variation annuelle, au quatrième trimestre 2007), témoignant d'un démarrage heurté des activités du secteur. Les revenus agricoles pourraient, néanmoins, connaître une légère progression par rapport à 2007, tirés essentiellement par la hausse de la production et l'affermissement des prix sur le marché de gros.

Les premiers signes de l'accélération des prix agricoles sont apparus en 2005, à la suite d'une baisse de la production agricole. Le retour de la sécheresse en 2007 avait renforcé leur croissance. La hausse la plus marquée a caractérisé les prix de céréales et des cultures maraîchères (19,9% et 9,7%, respectivement). Cette situation risque de perdurer en 2008, en raison des résultats modestes de l'actuelle campagne, avec une production céréalière ne dépassant pas les 50 millions de qx, conjugués à une poursuite du renchérissement des importations des produits alimentaires.



L'accroissement de la production agricole ne s'est pas traduit par une amélioration de la balance commerciale du secteur. Au cours du premier et deuxième trimestres 2008, la faiblesse des disponibilités intérieures en céréales, oléagineux et cultures sucrières entraînerait une forte augmentation des importations, compte tenue de la demande intérieure. A fin février 2008, le volume des achats extérieurs de blé a été multiplié par cinq, en comparaison avec la même période de 2007. Ce bondissement a été renforcé par l'envolée consolidée des prix internationaux des produits agricoles. De leur côté, les exportations agricoles ont marqué le pas au début de 2008, du fait notamment du recul des expéditions des agrumes et la modeste augmentation de celles des primeurs. La région du Souss, qui a exporté environ 62% et 78% respectivement des deux produits en 2007, semble pâtir d'un déficit pluviométrique de plus en plus aigu. Le taux de remplissage des barrages, situés dans la région, n'a pas dépassé 18% de la capacité totale, à fin mars 2008. S'ajoute à cela des problèmes liés à l'alternance végétative qui marque la production des agrumes et la décélération de la demande européenne pour certaines variétés, tel le navel.

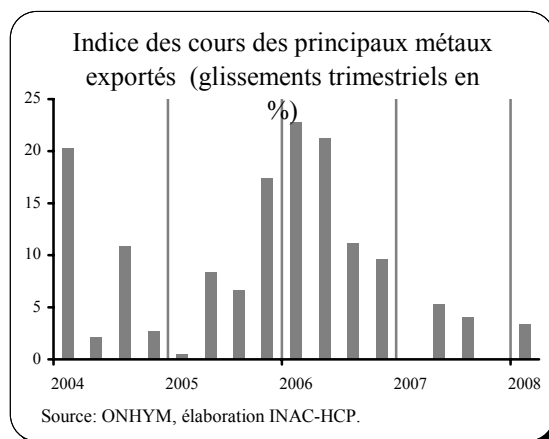
MINES : la décélération de la production se poursuit

L'activité minière s'est révélée mois favorable en fin 2007. Après six trimestres de croissance ininterrompue, le retournement conjoncturel, induit par une forte décélération des exportations, a été entamé à partir du deuxième trimestre 2007. Depuis, la valeur ajoutée minière a enregistré des baisses trimestrielles successives, estimées à 1,9% et 2,1%, aux troisième et quatrième trimestres. Les chefs d'entreprises témoignent encore d'un fort pessimisme : leur appréciation sur l'évolution trimestrielle des ventes extérieures, exprimée dans le cadre des dernières enquêtes de conjoncture, n'a pas cessé de se dégrader depuis le début de l'année passée. De plus, une montée de leur niveau de stocks a été signalée à fin 2007, après une longue période de stagnation, ce qui laisse attendre une poursuite de l'essoufflement de la production.

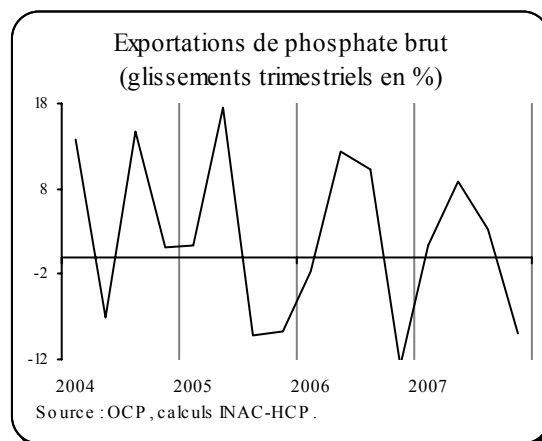
Le ralentissement actuel de l'activité minière n'a pas été propre uniquement aux activités phosphatières. Au quatrième trimestre 2007, la production des minerais métalliques s'est inclinée de 29,8%, en variation annuelle, chute inégalée depuis le deuxième trimestre 2003. Le contraste reste fort entre une demande

internationale minière en hausse continue, impulsée par le bon comportement des économies émergentes et le net fléchissement des exportations nationales. Malgré une hausse de 3,7% et de 6,5% de l'utilisation mondiale des minerais de zinc et du cuivre, le volume de leurs expéditions, au niveau national, a affiché des baisses respectives de 35% et 8%, à fin 2007. Ce repli incombe essentiellement à la réduction de la production locale, conséquence de plusieurs facteurs, dont notamment, la baisse des teneurs, la mauvaise tenue des terrains exploités et certaines perturbations à caractère social.

La fin de cette atonie ne s'annonce pas en ce début de 2008. Nonobstant une accélération de 19,4% de l'indice des cours internationaux des métaux, après une légère pause à fin 2007, les activités d'extraction des minerais métalliques pourraient encore pâtir d'un premier semestre défavorable qui pourrait probablement se clôturer par une contre performance. La hausse prévue des quantités produites de l'argent et du plomb, suite à une détente du climat social et à la découverte de nouvelles réserves, ne pourra pas effriter la baisse tendancielle de la production du cuivre et de zinc, fortement amputée par la baisse des teneurs. Les anticipations des entreprises opérant dans le secteur, bien qu'elles soient optimistes, restent en dessous de leur moyenne de longue période.



L'activité phosphatière n'est pas encore repartie, malgré la vigueur de la demande internationale de fertilisants (5% en 2007), impulsée par la hausse maintenue des prix des produits agricoles. Depuis le troisième trimestre 2006, elle a glissé dans une phase de ralentissement conjoncturel. Sa valeur ajoutée a enregistré une nouvelle baisse au dernier trimestre de 2007. Cette régression cristallise, en fait, le repli des quantités exportées de phosphate brut, destinés notamment aux marchés indien, mexicain et américain. Ces derniers ont vu leur contribution à la croissance globale des exportations passer de 6,2 points, au début de 2007, à -4,5 points trois trimestres plus tard. Leurs activités de transformation de phosphate brut ont été fortement réduites. Il semblerait que la hausse des prix de l'énergie, notamment ceux du gaz naturel², ayant entraîné une augmentation considérable des coûts de production du soufre et de l'ammoniac, a induit, en outre, une forte décélération de la production mondiale de fertilisants. Ce ralentissement, conjugué à une demande agricole mondiale assez ferme, avait suscité un bondissement des prix des engrais sur les marchés internationaux. C'est ainsi que les cours du DAP (diammonium de phosphate) et du TSP (triple super phosphate) ont atteint, au mois de mars dernier, des records de 1045 \$/mt et 876\$/mt, soit une augmentation respective de 204% et 288%, en une année.



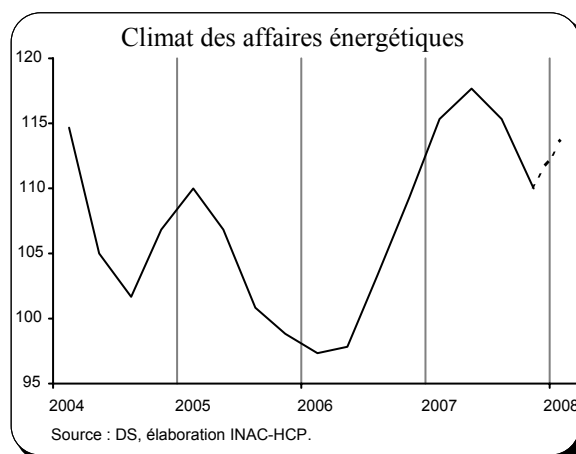
La production nationale des engrais s'est alignée dans ce mouvement international d'atonie. Dès juin 2007, elle a amorcé une tendance baissière. Le renchérissement des matières premières et les incertitudes sur les perspectives de la production agricole mondiale avaient freiné l'utilisation des marges potentielles de production. Au début de 2008, le volume des exportations d'acide phosphorique et celui des engrais ont encore régressé (-32,2% et -16,6% respectivement pour l'acide phosphorique et les engrais, à fin février 2008), ce qui laisse présager que la relance de l'activité phosphatière n'a pas encore été amorcée.

² Le gaz naturel est la source énergétique la plus couramment utilisée pour obtenir la synthèse de l'ammoniac et du soufre liquide.

Compte tenu des perspectives d'évolution de la production des minerais métalliques et de celle des non-métalliques, la valeur ajoutée minière pourrait avoir connu une contraction de 1,9%, en variation annuelle, au premier trimestre 2008. Elle continuerait de fléchir au deuxième trimestre, mais à un rythme moins prononcé qu'au trimestre précédent.

ENERGIE : une reprise des activités au début de 2008

L'année 2008 commence sous de bons auspices pour le secteur énergétique. Le ralentissement de ses activités reste limité et relativement peu sensible au renchérissement des coûts des matières premières. Les entreprises opérant dans le secteur sont plutôt optimistes sur leurs perspectives de production. Le climat des affaires du secteur, après s'être dégradé au cours de 2007, a affiché un net affermissement au premier trimestre 2008. L'on prévoit, ainsi, une croissance annuelle de 3,5% de la valeur ajoutée énergétique, au premier trimestre 2008, grâce à la consolidation de la production du pétrole raffiné.



Tirée par la fermeté de la demande intérieure, les livraisons des raffineries se sont accrues de 12,4%, au premier trimestre 2008, par rapport au trimestre précédent. Cette expansion se réduirait fortement, en comparaison avec le niveau moyen vendu au cours des cinq dernières années. Depuis la mi-2005, les activités de raffinage sont entrées dans une phase de ralentissement conjoncturel. Leurs investissements ont été bridés par des taux d'utilisation de capacité de production qui se sont peu redressés, même après la mise en service de toutes les unités de production en 2004.

Au premier trimestre 2008, les prix du Brent ont continué leur augmentation, atteignant près de 104\$/baril. Paradoxalement, les importations de pétrole brut se sont affermies de 7,1%, en variation trimestrielle, permettant, ainsi, de relancer les activités de raffinage. Cette reprise risque de ne pas se confirmer au fil de l'année, en raison de la dégradation de la situation de la trésorerie des entreprises, fortement amputée par la nouvelle escalade des cours internationaux de pétrole. Dans ces conditions, la valeur ajoutée des activités de raffinage pourrait afficher un repli de 4%, au deuxième trimestre, en comparaison avec la même période une année plus tôt.

Dans la branche électrique, l'activité s'est améliorée également au début de 2008. La croissance de la production aurait atteint 7%, en variation annuelle, après un quatrième trimestre légèrement favorable. La dynamique d'une reprise des activités des centrales électriques semble se concrétiser. Les importations d'électricité ont de nouveau baissé, alors que la demande locale maintient son rythme d'évolution ascendant. Les besoins croissants des ménages, conjugués à une activité économique bien orientée soutiennent depuis plus de trois années les ventes d'électricité. Cependant, la valeur ajoutée du secteur électrique a peu de chance de s'intensifier au cours des prochains trimestres. Sa production ne pourrait probablement pas éviter les répercussions négatives de la progression des prix à l'importation du gaz naturel et du charbon. Ce dernier a culminé à 123\$/mt, au mois de mars dernier, alors qu'il ne coûtait que 53\$/mt au début de 2007. Cette poussée de prix a largement réduit son utilisation pour la fabrication d'électricité, et a induit, par la suite, un retrait des activités de la centrale thermique de Jorf Lasfar. Il en est de même pour la centrale à cycle combiné de Thaddart, au plus bas depuis près de huit trimestres.

Seule la production des unités thermiques, utilisant les produits pétroliers raffinés, a réalisé un accroissement de près de 40%, contribuant pour 9 points à la croissance de la production totale d'électricité. Or, si les cours des produits énergétiques continuent leur envolée, le soutien public à la compensation devrait s'épuiser rapidement, ce qui laisse attendre une éventuelle hausse des prix intérieurs de fuel. Cette augmentation, si elle se produit, pénalisera davantage la situation financière des entreprises du secteur et contribuera à la limitation de la production, au profit d'une reprise des importations.

Activité énergétique, quatrième trimestre de l'année (glissements annuels en %)

Agrégats	2005	2006	2007
Production d'électricité	9,8	3,3	7,0
Importations d'électricité	-26,1	116,2	-8,2
Importations de pétrole brut	38,0	-24,8	-0,3
Production de pétrole raffiné	33,3	-14,4	-1,8
Livraisons des raffinerais	7,8	-6,5	11,2

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

INDUSTRIES DE TRANSFORMATION : accélération du rythme de croissance au quatrième trimestre

L'industrie de transformation a connu, durant l'année 2007, une amélioration du climat des affaires avec une légère accélération de son rythme de croissance par rapport à l'année qui précède, un raffermissement de la productivité apparente du travail et des capacités de production utilisés et une progression d'environ 4,4% des effectifs employés. Globalement, la valeur ajoutée industrielle, aux prix de l'année précédente chaînés, a enregistré une hausse moyenne de 4,5%, en glissement annuel, contre près de 4% en 2006. Cette performance tient au dynamisme de la demande, aussi bien locale qu'extérieure, notamment pour les biens d'équipement, dont les exportations ont rebondi de 15,5%, et ceci, en dépit d'une accentuation de la concurrence, d'une dégradation des conditions d'approvisionnement et d'un renchérissement des coûts des intrants, notamment importés. Les prix à la production industrielle, hors raffinage, ont poursuivi leur tendance haussière pour la quatrième année consécutive, réalisant une progression moyenne de 1,9%, contre 2,2% en 2006. Les industriels ont, ainsi, répercuté cette hausse des coûts de production sur les prix de vente dont l'évolution s'est maintenue en progression pour la deuxième année successive.

Au quatrième trimestre 2007, l'activité industrielle s'est accélérée, affichant une augmentation de 4,7% de sa valeur ajoutée, en glissement annuel, contre une moyenne de 4,3% durant les neuf premiers mois. Globalement, l'opinion des industriels sur l'évolution de leurs carnets de commandes s'est maintenue à un niveau largement supérieur à la normale. Cependant, l'industrie a pâti de la hausse des charges d'exploitation causée par le renchérissement des coûts des intrants ; les prix à la production industrielle ayant affiché une hausse de 3,8%, en glissement annuel. Cette hausse des coûts s'est traduite par une légère détérioration de la trésorerie des industriels et un recours à l'emprunt bancaire ; les crédits à la trésorerie ont progressé de 27,8%, en glissement annuel, à fin décembre 2007.

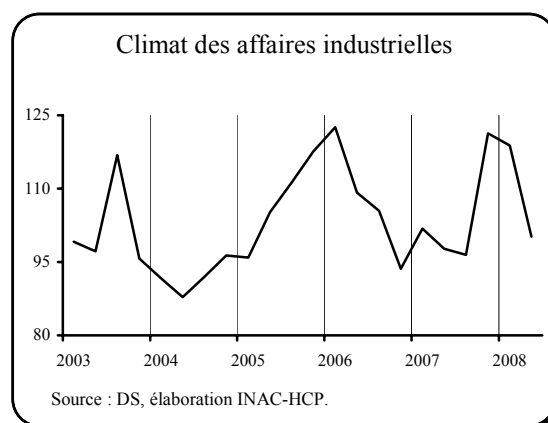
A l'exception des industries de la chimie et de la parachimie qui ont connu un tassement de leur activité, pour le troisième trimestre consécutif, la quasi-totalité des autres secteurs a réalisé de bonnes performances. Les industries de la chimie ont, en effet, pâti, au cours du quatrième trimestre, d'un renchérissement de 13,4% des coûts de production, d'une faiblesse des stocks de matières premières importées et d'une insuffisance de la demande des industries situées en aval, notamment pour les produits chimiques de base et les produits agrochimiques. Les autres secteurs ont, par contre, amélioré leurs productions et leurs ventes. Le "textile et cuir" et les IMME ont contribué pour 1,7 point et 1,2 point respectivement à la croissance globale de la valeur ajoutée industrielle. Un fort redressement a marqué la production des industries de la confection, notamment des vêtements. Ces derniers ont profité essentiellement de l'essor de la demande locale pour ces produits, tandis que les exportations de la confection, en baisse depuis le deuxième trimestre 2007, ont fléchi de 4,2%, en glissement annuel. Les prix de vente du textile se sont maintenus à un niveau modéré, sous l'effet d'une concurrence accrue des produits importés et un repli de 0,6% des coûts de production, après une baisse de 1,2%, en moyenne, durant les neuf premiers mois de l'année 2007.

La croissance des industries métalliques, métallurgiques et électroniques (IMME), entamée depuis deux années et demie, est restée favorablement orientée au quatrième trimestre (5,9%), bien qu'elle ait décéléré par rapport aux deux trimestres précédents. Ce ralentissement du rythme de croissance tient essentiellement à un retournement à la baisse de la production des appareils électriques, des produits sidérurgiques, pour lesquels les prix à la production ont bondi de 7,8%, et des composants électroniques, dont les exportations se sont maintenues en baisse durant toute l'année 2007. Cependant, ce repli a été, en partie, compensé par le dynamisme de l'industrie automobile et des autres matériels de transports, contribuant, ainsi, fortement à l'amélioration de la valeur ajoutée du secteur.

Concernant les autres activités industrielles, un retournement à la hausse a caractérisé l'évolution des industries agroalimentaires, avec une progression de 2,9% de leur valeur ajoutée, après une baisse de 0,3%, au trimestre qui précède. Cette évolution a été favorisée essentiellement par le redressement de la production du tabac manufacturé, de la mise en conserve de fruits et de légumes et des industries de boissons, dont les indices de production ont augmenté respectivement de 14,5%, 32,6% et 9,9%, en glissements annuels. La mise en conserve de poisson a été, par contre, affectée par la baisse de prise de poissons et l'augmentation des coûts de transports. Dans l'ensemble, les prix à la production des industries alimentaires ont renoué avec la croissance, après deux trimestres de baisse, réalisant une hausse de 1,1%, en glissement annuel.

Perspectives de croissance favorable mais moins soutenues qu'au quatrième trimestre

Les pronostics avancés par les chefs d'entreprise font part d'une évolution relativement favorable de la conjoncture industrielle durant le premier trimestre 2008. Dans l'ensemble, les industriels ont anticipé un redressement de la demande et des ventes et une amélioration des conditions d'approvisionnement. La tendance à la hausse en termes de production et d'effectifs employés resterait globalement bien orientée, notamment au niveau de l'agroalimentaire, de l'IMME, du textile et du cuir. L'indicateur du climat des affaires du secteur industriel, établi par l'Inac, confirme un maintien d'une conjoncture favorable, mais en léger retrait par rapport au trimestre précédent. Cependant, cette décélération risque d'être accentuée, avec le fléchissement des exportations et l'envolée des cours des matières premières observés au début de l'année en cours. En effet, l'indice des prix des industries manufacturières, hors raffinage, a rebondi de 10,6%, au premier trimestre 2008, sous-tendu essentiellement par la progression de 45,9% des prix des industries chimiques et la hausse de 5,5% de ceux de la métallurgie et de 5% de ceux des industries alimentaires.



L'activité des industries agroalimentaires semble s'orienter vers une croissance relativement soutenue, au premier trimestre 2008, profitant d'une amélioration de l'approvisionnement en produits agricoles et d'une reprise de la demande extérieure pour les conserves de légumes et de poisson. Les exportations de ces derniers ont réalisé une hausse de 16,7% et de 24,1%, respectivement, à fin mars 2008. Par contre, la production de pâtes pourrait s'infléchir à cause de la hausse de leur prix, due à la flambée mondiale des cours du blé dur et de l'existence d'un important stock chez les grossistes qui se sont approvisionnés au début du cycle de la hausse des prix.

Les anticipations des chefs d'entreprises du "textile et cuir" laissent attendre une légère hausse de la production, au premier trimestre 2008, sous l'effet des commandes exprimées au quatrième trimestre. Les

industries de la chaussure et de vêtements de cuir auraient, ainsi, poursuivi leur progression, comme en témoigne la hausse de 16,4% des exportations des vêtements en cuir et de 6,6% de la chaussure. Toutefois, pour les produits de textile, un ralentissement des ventes extérieures est probable, suite à la dépréciation du dollar et de la livre sterling face au dirham et à la levée des quotas sur les produits textiles chinois, le 1^{er} janvier 2008. D'ailleurs, à fin mars, les exportations de vêtements confectionnés et celles des articles de bonneterie ont fléchi de 1,9% et de 3,1%, respectivement, en glissements annuels.

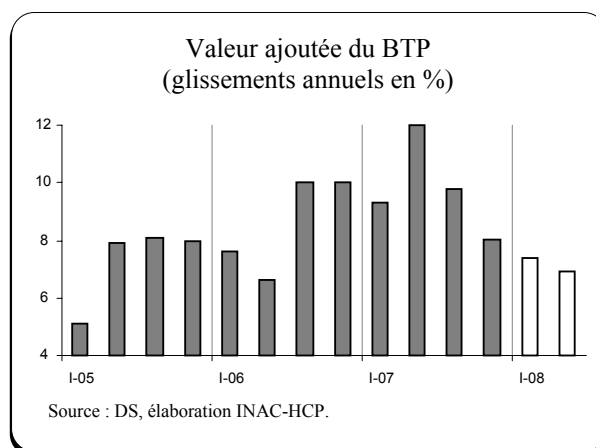
Valeur ajoutée industrielle, prix année précédente chaînés (base 1998), glissements annuels en %

Branches d'activité	2007		2008	
	III	IV	I*	II**
Agroalimentaire	-0,3	2,9	3,3	3,5
Textile et cuir	1,2	8,1	5,4	3,0
IMME	13,3	5,9	5,2	5,6
Chimie et parachimie	-4,5	-1,9	0,6	-0,3
Autres	6,6	5,4	5,2	5,7
Industries de transformation	3,9	4,7	4,3	4,0

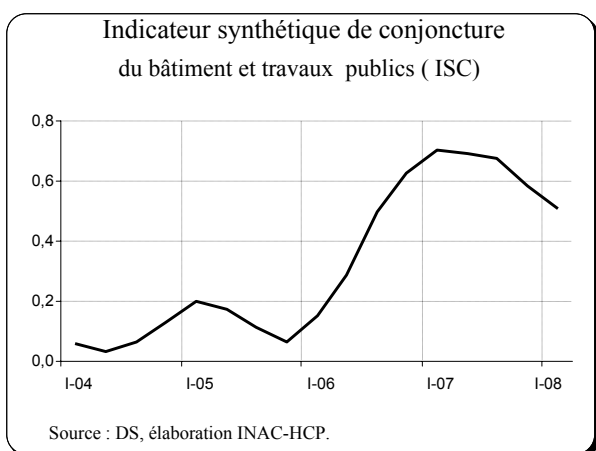
Source CN, estimations et prévisions INAC-HCP.

BTP : prolongement de la tendance haussière

Bien qu'ayant crû moins fortement qu'au troisième trimestre 2007, l'activité dans le bâtiment et travaux publics a continué de progresser, au quatrième trimestre 2007, à un rythme soutenu (8% après 9,8% au troisième trimestre), sous-tendue par la poursuite de la progression de l'immobilier. La mise en place d'incitations fiscales en faveur de la production de logements sociaux et la facilité d'accès au crédit bancaire, en particulier pour les couches à revenu limité ou irrégulier, ont milité en faveur du développement du secteur du bâtiment. Parallèlement, les indicateurs conjoncturels qui lui sont liés restent à des niveaux élevés, témoignant de la bonne tenue du secteur. Les ventes de ciment et les crédits immobiliers, corrigées des variations saisonnières, ont connu des hausses respectives de 10,8% et de 38,3 %, en variations annuelles, au quatrième trimestre 2007. Enfin, les cours des actions des sociétés, opérant dans la promotion immobilière et cotées en bourse, ne cessent d'augmenter (l'indice boursier du secteur immobilier a crû de 45,1%, en variation annuelle).



Le secteur est appelé à continuer sur son trend haussier, entamé depuis 2006, suite à l'importance de la demande en logements à satisfaire et les programmes retenus par les pouvoirs publics en matière d'habitat pour la période 2008-2012. De plus, l'évolution des indices avancés par la conjoncture, observés en ce début d'année, laisse présager une évolution favorable pour le premier trimestre 2008. Au cours des trois premiers mois de cette année, les ventes de ciments (cvs) ont crû de 17,1%, en variation annuelle, parallèlement à une hausse de 43,4% des crédits immobiliers à fin février. Les anticipations des chefs d'entreprises, quoique légèrement pessimistes pour l'activité des travaux publics, restent favorables pour celles du bâtiment. Enfin, l'indicateur synthétique³ de conjoncture du BTP laisse présager un prolongement favorable du climat des affaires, mais à un rythme moins soutenu qu'au



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

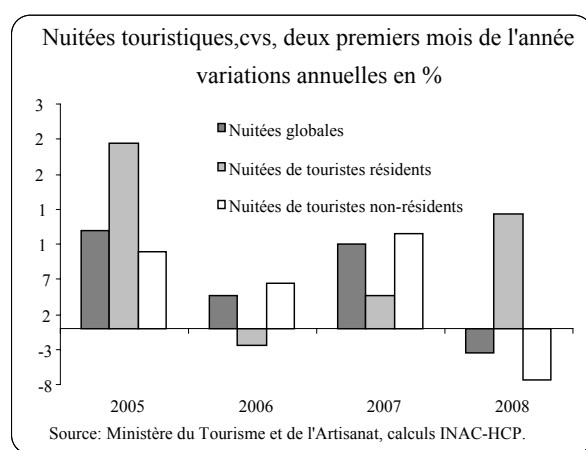
quatrième trimestre 2007. Ainsi, une hausse de 7,8% de la valeur ajoutée du secteur, en glissement annuel, est estimée pour le premier trimestre 2008 et une prévision de 6,9% pour le deuxième trimestre.

TOURISME

Après avoir enregistré une forte accélération durant la période 2004-2006, profitant, entre autres, du bon comportement du transport aérien, l'activité touristique semble entrer dans une phase de ralentissement conjoncturel, depuis le troisième trimestre de l'année 2007. Au début de l'année 2008, le secteur a continué son évolution au ralenti. Au cours des deux premiers mois de l'année en cours, les nuitées touristiques, ont enregistré une baisse de 3,4%, en glissement annuel. L'amélioration notable des nuitées des touristes résidents n'a pas pu compenser la décélération de celles des non-résidents. Toutefois, les arrivées de touristes ont affiché des résultats positifs tant au niveau de touristes étrangers qu'au niveau des marocains résidents à l'étranger.

Un début d'année difficile pour les nuitées...

Affectées par une régression des nuitées au niveau de touristes non résidents, le nombre de nuitées déclarées par les établissements d'hébergements touristiques, corrigé des variations saisonnières, a fléchi de 7,3%, en rythme annuel, au cours des deux premiers mois de 2008. Hormis le marché espagnol (+9,3%), les autres pays, considérés comme des marchés stratégiques, ont affiché des résultats négatifs, en l'occurrence la France (-7,9%), le Royaume-Uni (-21,5%) et l'Allemagne (-22%). Ce recul s'explique par la floraison d'autres types d'hébergement touristique (maisons d'hôtes et résidences touristiques) dont les nuitées ne sont pas ou que partiellement comptabilisées dans les statistiques publiées. Le niveau des prix des hôtels a contribué également à cette évolution, en particulier Marrakech devenue trop chère pour la clientèle française, en comparaison avec les destinations concurrentes, notamment l'Égypte.



Concernant les destinations, une évolution similaire a été relevée au niveau des villes. En effet, les deux pôles touristiques, Marrakech et Agadir, ont vu leurs taux d'occupations baisser de 9 points et 10 points respectivement, suivies de Ouarzazate et Essaouira (-5 points), alors que Tanger, Rabat et Tétouan ont affiché des hausses respectives de 5 points, 7 points et 3 points. Pour l'ensemble des destinations, le taux d'occupation moyen des chambres a enregistré une baisse de 4,6 points, en comparaison avec la même période de l'année précédente. La faiblesse des résultats, enregistrés au niveau des nuitées touristiques, s'est répercutée négativement sur les recettes voyages. Ces dernières ont affiché une régression de 4%, après une hausse de 13% au cours de la même période de l'année 2007.

...mais une amélioration continue pour les arrivées.

Les arrivées de touristes continuent d'afficher une progression significative. Leur volume, corrigé des variations saisonnières, a crû de 13,2%, au cours des deux premiers mois de l'année 2008, par rapport à la même période de l'année passée. Cette performance est due à la progression du nombre d'entrées des MRE (22,6%) et, dans une moindre mesure, à celui de touristes étrangers (9,4%). La part de ces derniers a atteint près de 65% du total des arrivées. Les français conservent toujours la première place avec 35% de

l'effectif total, en progression de 13,8%. Les espagnols ont affiché une augmentation de 22%, ils occupent désormais la deuxième place, avec une part de 24% du total devant les anglais (6%), en régression de 11,5%. La quatrième position est occupée par les belges, en hausse de 14,7%, et les italiens, dont le nombre s'est accru de 8,1% contre 1% une année auparavant. Les allemands ont enregistré une amélioration de 6,8%, occupant ainsi la cinquième place.

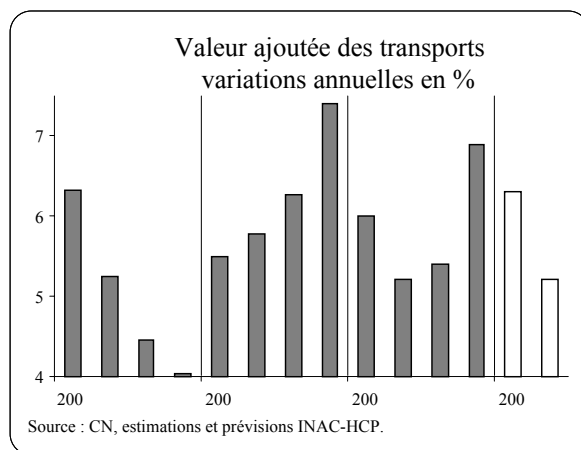
Activité touristique, cvs, deux premiers mois variations annuelles en %

Rubriques	2005	2006	2007	2008
Arrivées de touristes étrangers	10,2	15,4	10,4	9,4
Nuitées globales	14,0	4,7	11,9	-3,4
Nuitées de touristes non résidents	10,9	6,5	13,6	-7,3
Taux d'occupation (en points)	3,2	1,4	3,7	-4,6
Recettes voyages	8,5	23,5	13,0	-4,0

Source : Ministère du Tourisme et de l'Artisanat, calculs INAC-HCP.

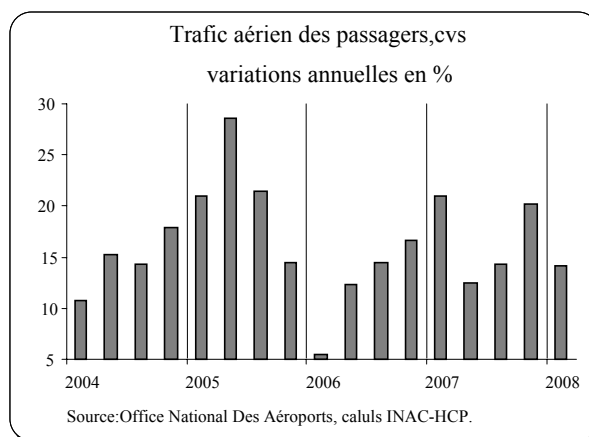
ACTIVITES DES TRANSPORTS

En 2007, les activités des transports se sont inscrites dans le même rythme d'évolution pour la troisième année consécutive. En effet, le secteur est entré depuis le début de l'année 2005 dans une phase d'hésitation, après la forte accélération enregistrée en 2004. Durant cette année, la valeur ajoutée des transports a affiché des augmentations à deux chiffres, profitant des grandes mutations qu'a connues le secteur dans sa globalité. Il s'agit de la stratégie de développement portant sur de grands projets d'infrastructures et de nouvelles réformes, notamment la libéralisation du transport de marchandises, l'intensification du programme autoroutier, le renforcement et le développement des chemins de fer et la libéralisation du transport aérien. En variation annuelle, la valeur ajoutée des transports a enregistré, au quatrième trimestre de l'année 2007, une hausse de 6,9% contre 7,4% au cours de la même période de l'année précédente.



Les perspectives de croissance, pour la première moitié de l'année 2008, laisse présager un léger ralentissement de la valeur ajoutée des transports, imputable pour l'essentiel à l'activité du transport aérien qui risque de décélérer.

Après avoir enregistré une progression de 20,3% au quatrième trimestre 2007, le trafic aérien des passagers, corrigé des variations saisonnières, s'est accru de 14,2% au premier trimestre 2008. Le trafic aérien des passagers internationaux, avec une part de 72% du nombre total des passagers, a enregistré une augmentation de 23,6%. Le nombre des passagers nationaux n'a augmenté que de 1,5% durant la même période. Les mouvements des avions se sont accrus, globalement, de 2,8% et le fret a baissé de 2,2%.



Le marché de l'automobile a poursuivi son trend haussier au cours de l'année 2007. Les immatriculations des véhicules ont progressé de 23,8%. Cette évolution a pour origine, principalement, les véhicules neufs en accroissement de 26,7%, et dans une moindre mesure, les véhicules d'occasion (13,5%). Pour leur part, les immatriculations de voitures neuves se sont améliorées de 23%. Cette embellie est le résultat de plusieurs facteurs, dont, notamment, une offre diversifiée, répondant à la demande des différentes catégories socio-professionnelles. La grande percée des sociétés de financement, qui proposent plusieurs produits compétitifs, participe également à cet engouement des consommateurs pour les voitures neuves.

D'autres facteurs ont dopé aussi le marché, en particulier la location avec option d'achat, vu ses avantages concurrentiels par rapport au crédit classique, ainsi que le démantèlement douanier progressif qui a permis aux différentes marques d'effectuer des réajustements au niveau des prix.

Au premier trimestre 2008, les immatriculations des véhicules, tous types confondus, ont affiché une augmentation de 17,8%, en glissement annuel. Les véhicules neufs se sont appréciés de 17,5%, profitant de l'amélioration des véhicules fabriqués au Maroc (16,1%) et de ceux importés (18,5%). De l'autre côté, les véhicules d'occasion ont progressé de 18,6%. Ce sont les véhicules provenant de l'étranger qui tirent ce type d'immatriculation vers le haut, essentiellement les véhicules de tourisme.

Immatriculations des véhicules, variations annuelles en %

	2007				2008
	I	II	III	IV	I
Véhicules neufs fabriqués au Maroc	23,8	13,6	17,5	39,5	16,1
Véhicules neufs importés	33,2	26,0	18,9	42,1	18,5
Véhicules d'occasion provenant de l'étranger	18,1	10,7	3,4	19,7	22,0
Véhicules provenant de la vente aux enchères	70,2	45,5	5,3	-0,2	-15,3
Total	27,6	19,1	15,0	35,7	17,8

Source : Ministère du transport et de l'équipement, calculs INAC-HCP.

Après avoir ralenti au cours de l'année 2006, le transport ferroviaire a progressivement retrouvé son dynamisme en 2007. Le tonnage transporté, corrigé des variations saisonnières, a réalisé une amélioration de 5,1%, au quatrième trimestre 2007 contre 2,1% une année auparavant. Le nombre de passagers est toujours sur son trend haussier. Il s'est accru de 12,6%, sous-tendu par la mise en circulation des premières rames à deux niveaux.

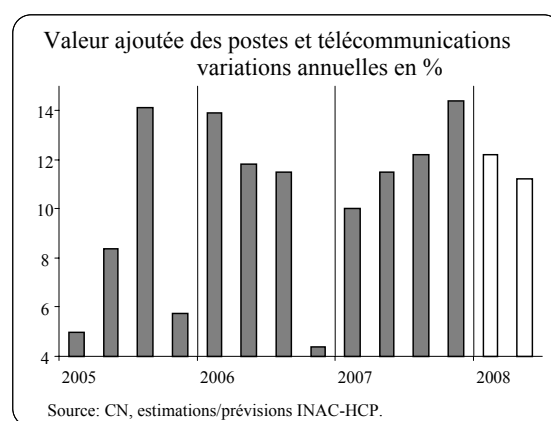
Transport ferroviaire, cvs, variations annuelles en %

	2005	2006	2007			
			I	II	III	IV
Tonnage transporté	6,9	0,2	6,0	-1,7	0,1	5,1
Nombre de passagers	13,4	13,0	12,3	9,9	8,3	12,6

Source: Office Nationale des Chemins de Fer, calculs INAC-HCP.

ACTIVITES DES COMMUNICATIONS

Les activités des communications ont été plus dynamiques en 2007. Depuis l'année 2002, la valeur ajoutée des postes et télécommunications a amorcé un ralentissement de sa tendance haussière, après avoir enregistré des taux de croissance élevés durant la période 1999-2001, profitant du raffermissement de la branche des télécommunications, en liaison avec la mise en vente des premières cartes prépayées du GSM en août 1999. Au cours de l'année 2007, le secteur s'est caractérisé par une reprise de son rythme croissant, sous-tendue par le raffermissement des activités des télécommunications, d'une part, grâce au bon comportement de la téléphonie fixe et, d'autre part, à l'amélioration des activités des postes, en liaison avec le développement des services postaux et financiers. Le chiffre d'affaires des postes a enregistré une augmentation de 12,6% en 2007. Cette hausse a concerné les services postaux (13,5%), les messageries (23%) et les services



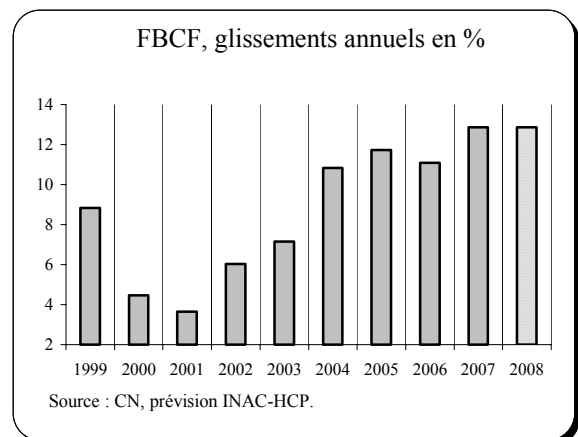
financiers (10,2%).

Les télécommunications ont poursuivi leur évolution favorable, au quatrième trimestre 2007. Le parc des abonnés au mobile a augmenté de 25,1%, en comparaison avec la même période de l'année qui précède. Cette croissance du parc s'est répercutée positivement sur le taux de pénétration⁴, qui a progressé de 12,2 points, atteignant 65,7% de la population. En ce qui concerne l'Internet, l'évolution se maintient sur une courbe ascendante. Le nombre d'abonnés s'est accru de 31,6%, en variation annuelle, sous l'effet d'une amélioration de 21,9% de l'effectif des utilisateurs de l'Internet ADSL. L'activité du fixe a connu une augmentation de 89,1% en nombre du parc global, après des baisses enregistrées au cours de l'année 2006. En conséquence, le taux de pénétration du fixe a gagné 3,7 points, pour atteindre 7,9%.

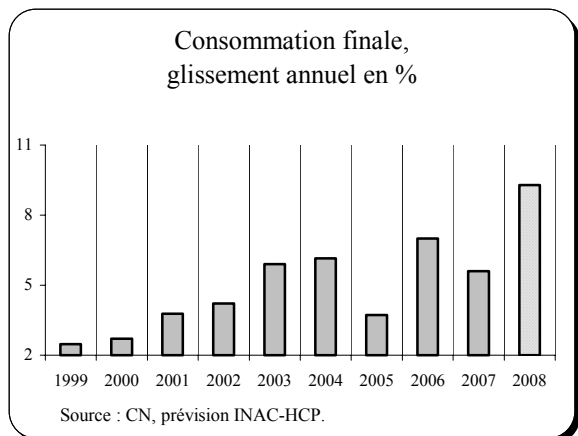
La reprise du rythme de hausse des activités des communications, en 2007, pourrait se prolonger pour l'année 2008. Les télécommunications continueraient d'enregistrer de bonnes performances, grâce au raffermissement du marché du fixe et de l'Internet. La même tendance pourrait caractériser les activités des postes. Barid Al-Maghrib table sur une nette amélioration de l'ensemble de ses indicateurs, puisque l'établissement compte poursuivre le processus d'extension de son réseau, en créant 60 nouvelles agences et en modernisant 43 autres.

DEMANDE INTERIEURE : soutenue essentiellement par le dynamisme de l'investissement

Le bilan économique de l'année 2007 s'est soldé par un sensible raffermissement des différentes composantes de la demande intérieure et particulièrement la FBCF, dont la contribution à la croissance globale, à prix courant, a atteint 3,9 points. La demande des entreprises s'est favorablement comportée malgré un renchérissement des coûts des facteurs et certaines difficultés d'approvisionnement de l'extérieur. Elle a été soutenue essentiellement par la vitalité des investissements en construction, en matériels et en outillages. Près de 66% des industriels ont réalisé des dépenses d'investissement principalement pour l'extension de leur capacité de production et le remplacement du matériel existant. Les importations de produits finis d'équipement se sont renforcées de 19,4% et le recours aux crédits à l'équipement s'est consolidé de 31,5%. Dans le même sillage, les investissements directs étrangers ont progressé de 39,5%, profitant particulièrement au tourisme, à l'immobilier et aux industries de transformation.



Pour sa part, les dépenses de consommation des ménages résidents ont profité, au cours de l'année 2007, d'un raffermissement de leurs revenus consécutivement au renforcement de 15,1% des transferts des MRE et à l'amélioration de l'offre d'emplois rémunéré dont la hausse a atteint 3,3%, par rapport à 2006. Cette évolution a été confortée par la progression de 41,6% des crédits à la consommation, dans un contexte de baisse des taux d'intérêt et d'une inflation contenue à 2%, contre 3,3% en 2006. Parallèlement, la consommation domestique a été renforcée par la hausse de 71,3% des importations d'alimentation, de boissons et de tabac.



⁴ : Nombre total de clients par rapport à la population totale.

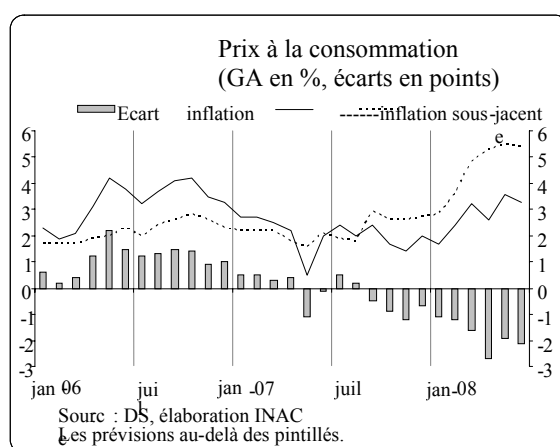
Au premier trimestre 2008, la demande intérieure a évolué dans une conjoncture marquée par des perspectives de reprise de la croissance économique nationale, une amélioration des revenus des entreprises et des ménages, une poursuite du dynamisme des investissements et un renforcement des dépenses publiques. Ces dernières ont été impulsées par l'affermissement des dépenses en biens et services, dont la hausse a atteint, à fin février, 17,1%, en variation annuelle.

Dans le même sillage, la demande domestique a progressé, au premier trimestre, à un rythme relativement plus soutenu qu'en 2007, sous-tendue par une amélioration du revenu disponible des ménages, notamment ruraux, et une évolution favorable du marché de travail, parallèlement à une hausse de 39,9% des crédits à la consommation, à fin mars 2008. Cependant, cette performance a été atténuée par la progression de 4,5% de l'inflation alimentaire, induite par la hausse des prix de certaines denrées de base. La consommation des ménages en produits manufacturés, en particulier, agroalimentaires s'est ainsi ralentie. En revanche, la consommation des autres produits industriels, de services marchands et de produits importés est restée soutenue. Les importations des biens de consommation ayant augmenté de 11,3%, à fin mars 2008. Pour leur part, les achats de voitures neuves se sont appréciés de 17,5%, à fin février, et ont profité aussi bien aux véhicules fabriqués au Maroc que ceux importés.

La formation brute de capital fixe a bénéficié, au premier trimestre 2008, d'une conjoncture favorable à l'investissement, confortée par l'affermissement, observé au quatrième trimestre 2007, des carnets de commandes. Les chefs d'entreprise ont, d'ailleurs, anticipé une légère amélioration du climat des affaires dans l'industrie et dans le BTP. Dans l'ensemble, l'assouplissement des procédures d'investissement a soutenu le mouvement des créations d'entreprises, comme le révèle la hausse de 5% des certificats négatifs délivrés par l'OMPIC, à fin mars. Ainsi, les dépenses des entreprises non financières en matériels et en outillages sont restées bien orientées. Les importations de produits finis d'équipement ont, d'ailleurs, progressé de 1,5% et les crédits à l'équipement ont rebondi de 34,2%. En dépit du niveau élevé des prix immobiliers, l'investissement des ménages en logement est demeuré dynamique, comme en témoigne la hausse de 42,4% des crédits à l'habitat, au cours de la même période. Parallèlement, la hausse de 42% des recettes des investissements et des prêts privés étrangers atteste de la confiance des opérateurs étrangers qui jouissent toujours du développement des zones franches et des zones d'exportation, ainsi que de l'allègement des impôts sur le bénéfice des sociétés, entamé cette année.

PRIX A LA CONSOMMATION

Sur les deux dernières années, les prix à la consommation ont connu, dans le sillage de l'inflation importée, des pressions notables à la hausse. En 2006, le profil de l'inflation a été dicté essentiellement par celui des prix énergétiques, dont la progression a été diffusée aux prix des autres produits, notamment ceux des services, du transport et de quelques produits alimentaires. Toutefois, à partir du quatrième trimestre 2007, la dynamique de l'inflation résulte davantage de l'envolée des prix à l'importation des produits alimentaires de base (en particulier agricoles). La conjonction de facteurs conjoncturels (incidents climatiques) et structurels (vive progression de la demande et production de biocarburant



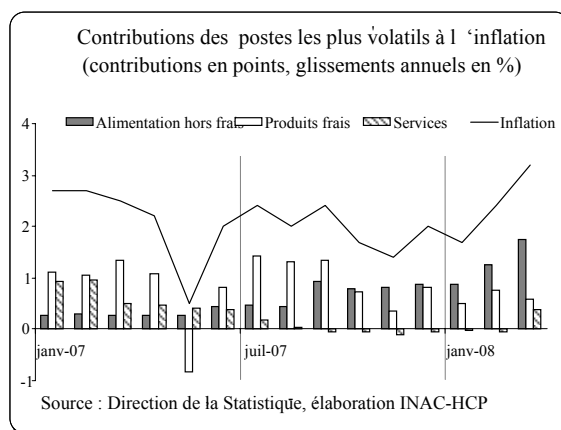
diminuant les superficies destinées à l'alimentation dans le monde) expliquent les tendances récentes des cours des matières premières alimentaires. La poursuite du renchérissement des prix à l'importation des produits alimentaires de base hors produits énergétiques, signale la persistance de pressions inflationnistes pour l'année 2008. L'évolution des prix de ces produits a impacté considérablement l'inflation sous-jacente⁵ qui a poursuivi sa

⁵ Dans le calcul de l'inflation sous-jacente sont exclus les produits à prix volatils et les tarifs publics.

tendance haussière, entamée depuis le mois de novembre dernier pour culminer à 3,8% au premier trimestre 2008, en variation annuelle, se situant ainsi au dessus de l'inflation d'ensemble de 1,4 point.

La spirale de la hausse des prix alimentaires a particulièrement renchéri les denrées de première nécessité comme les céréales, les graines oléagineuses⁶, le sucre et les produits laitiers et dérivés. En conséquence de l'envolée des cours mondiaux des produits agricoles, les prix des produits alimentaires non frais ont connu une nette reprise à partir de septembre 2007, marquant ainsi une rupture par rapport aux tendances passées. La hausse enregistrée dans l'alimentation hors frais a été responsable d'une élévation de 1,3 point de l'inflation d'ensemble au premier trimestre 2008. Cependant, cette hausse a été quelque peu atténuée par la légère décélération du rythme de croissance des prix des produits frais, en raison de la baisse des prix des légumes frais, après leur forte hausse l'année dernière.

L'évolution des prix continuerait d'être déterminée par les prix des produits alimentaires, en particulier ceux de l'alimentation hors frais. Ainsi, l'inflation atteindrait 3,2% au deuxième trimestre 2008. Pour les mêmes raisons, l'inflation sous-jacente serait aux alentours de 5,4%. L'absence de l'effet de base dans le glissement annuel des prix des communications, à partir de mars 2008, suite aux anciennes baisses de prix en 2007, serait également responsable de cette tendance.



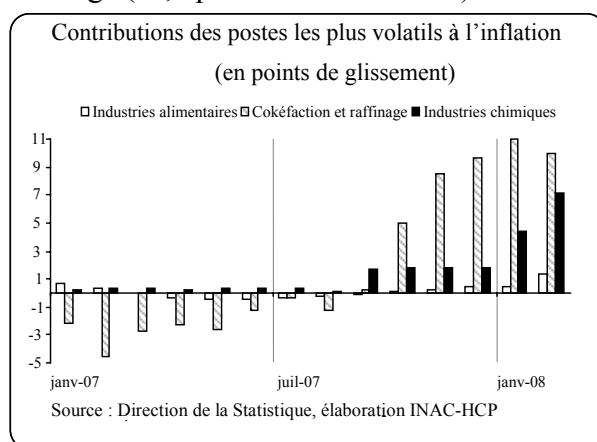
Prix à la consommation (glissements annuels en %)

Groupes de produits	2006	2007	III-07	IV-07	I-08	II-08*
Produits alimentaires	3,9	3,2	4,4	3,4	4,5	5,3
Produits non-alimentaires	2,9	1	0,5	0,3	0,7	1,5
Ensemble	3,3	2	2,3	1,7	2,4	3,2
Inflation sous-jacente	2,2	2,2	2,2	2,6	3,8	5,4

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

LES PRIX A LA PRODUCTION INDUSTRIELLE (IPPI)

Sur les deux premiers mois de 2008, l'indice des prix à la production des industries manufacturières a progressé de 17,5%, en raison de la hausse des coûts des industries du raffinage (10,5 points de contribution) et ceux de la chimie (5,8 points) et, dans une moindre mesure, ceux de l'alimentaire et de la métallurgie. La hausse d'une part des coûts du raffinage après une forte baisse l'année dernière et, d'autre part, l'envolée des cours des matières premières importées minérales, énergétiques et agricoles expliquent, en grande partie, cette évolution. L'augmentation du cours du soufre sur le marché international a impacté les coûts de production de l'acide sulfurique et, par conséquent, a tiré les prix à la production des industries chimiques vers le haut. Pour sa part, le renchérissement des matières premières dérivées du pétrole est responsable de la hausse des industries des peintures et vernis, qui a également contribué à la tendance des prix des industries chimiques.



⁶ L'huile de table a connu cinq augmentations depuis septembre 2007 à fin mars 2008.

En ce qui concerne l'industrie alimentaire, ce sont principalement les coûts des industries des corps gras et laitière qui ont le plus augmenté, en lien avec le relèvement des prix des graines oléagineuses et la poudre de lait sur le marché international. Parallèlement, l'accroissement des cours de métaux, en relation avec la fermeté de la demande mondiale et l'insuffisance des capacités d'offre, a alimenté les coûts de production des industries de la métallurgie.

Prix à la production industrielle (Glissements annuels en %)

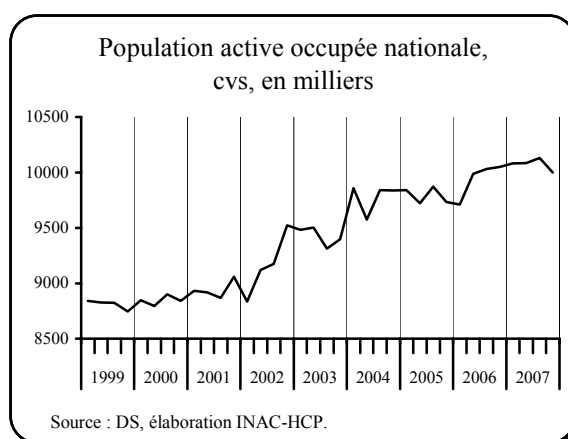
	2006	2007	III-07	IV-07	janv-08	févr-08
Indice général	5,9	1,8	0,5	10,4	16,3	18,7
dont :						
Industries alimentaires	3,5	-0,1	-1,1	1	1,9	5
Cokéfaction et raffinage	18	1,8	-1,9	31,9	47,7	44,2
Industrie chimique	4,1	5,8	5,4	13,4	32,9	52,4
Métallurgie	4,6	6,4	5,5	7,8	6,8	5,5

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

EMPLOI ET CHOMAGE

Le marché du travail national a évolué, durant l'année 2007, dans une conjoncture emprunte par un ralentissement de la croissance économique, suite à un relâchement des activités primaires. En revanche, la croissance des secteurs concurrentiels est restée dynamique, favorisant un renforcement de l'embauche, notamment au niveau du BTP, des services marchands et de l'industrie. Les grands chantiers d'infrastructures et les programmes d'habitat ont permis la création de près de 40 000 postes de travail dans le secteur du BTP, soit un accroissement de 8,3%, après 15,6% en 2006. Pour leur part, les services marchands ont profité de la bonne tenue des activités liées au tourisme et ont réalisé une hausse de 2,3% des effectifs employés, tandis que l'industrie a créé 13 000 postes en hausse de 1,3%, par rapport à l'année qui précède.

Globalement, et en raison de la perte de 18 000 postes en milieu rural, les créations nettes d'emploi ont été moins nombreuses, avec seulement 128 000 postes, contre 300 000 en 2006. Près de 167 000 emplois rémunérés ont été générés, en grande partie, dans les zones urbaines, contre une perte de 39 000 non rémunérés. La croissance relativement riche en emplois rémunérés a favorisé le maintien du taux de chômage à un niveau inférieur à 10% pour la deuxième année consécutive. En effet, le taux de chômage a commencé à décroître à partir de l'année 2006, passant de 11,1% de la population active en 2005 à 9,7% en 2006, pour se situer à 9,8% en 2007. Les nouvelles opportunités d'emplois ont bénéficié notamment, aux diplômés, aux jeunes et aux femmes.

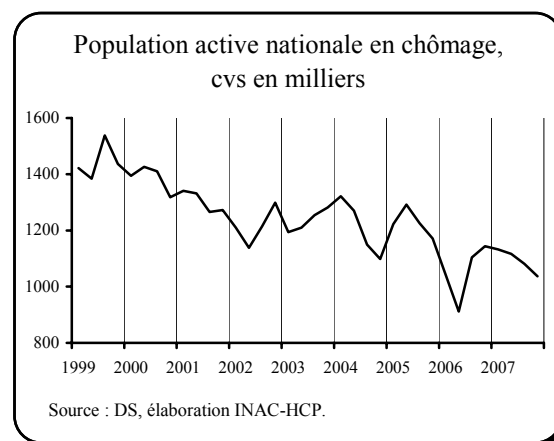


Concomitamment, environ 158 000 actifs supplémentaires se sont portés sur le marché du travail, contre 162 000 en 2006, entraînant une baisse de 0,3 point du taux d'activité qui s'est établi à 51%. La croissance de 1,4% de la population active est restée relativement faible par rapport à celle de la population en âge de travailler et a été impulsée, notamment par la hausse de l'activité des femmes dont la contribution s'est améliorée de 0,2 point, pour s'établir à 27,2%. Consécutivement à cette évolution de l'offre de travail, le taux d'emploi est passé de 46,3% à 46,0% et la population active en chômage a connu une hausse de 2,8%.

Ce relâchement du marché du travail est attribuable à un retournement à la baisse de 1,7% de l'offre de main d'œuvre, au quatrième trimestre 2007, après cinq trimestres de hausse. Ce fléchissement fait suite à un retour à l'inactivité des aides familiales, notamment dans les campagnes, concourant, ainsi, pour -7,5 points à la baisse de la population active rurale. La contribution des femmes à l'activité s'est, aussi, infléchie de 2 points, pour s'établir à 25,6%, au niveau national, tandis que le taux d'activité est passé de 51,7% à 49,8%. Pour sa part, le taux de féminisation de la population en chômage a reculé de 2 points, pour atteindre 27,7%.

Ce relâchement d'activité, observé au quatrième trimestre 2007, est imputable à la perte de près de 34 mille emplois nets par l'économie nationale, réalisant une baisse de 0,3% de la population active occupée, par rapport à la même période de l'année qui précède. La création nette de 131 000 emplois en ville n'a pas pu compenser les pertes d'emplois en milieu rural. Les faibles précipitations qui ont marqué cette période, se sont traduites par un relâchement des activités agricoles et une perte de 165 000 emplois nets, en grande partie, des aides familiales. En revanche, les secteurs hors agriculture ont contribué pour 2,7 points à la création de l'emploi rural, surtout dans le BTP, le commerce et les autres services marchands.

Dans l'ensemble, le ralentissement du marché de travail, au quatrième trimestre, est consécutif au repli de 7,4% de l'emploi non rémunéré dont la part a reculé d'environ 2,8 points, pour s'établir à 26,8%. Par contre, l'emploi rémunéré, en hausse ininterrompue pour la quatrième année consécutive, s'est sensiblement affermi, sa part dans l'emploi total ayant crû de 2,9 points. Les activités hors agriculture, particulièrement le BTP, le commerce et les services marchands, y ont fortement contribué. Les diplômés moyens ont été les profils les plus recherchés, contribuant pour 1,6 point à la croissance de l'emploi, alors que les sans qualifications ont connu une baisse de 2,5% de leur effectif.



Toutefois, cette contre-performance de l'offre d'emploi n'a pas eu de conséquence sur le taux de chômage qui a enregistré une baisse aussi bien en ville que dans les campagnes, entraînant un repli de 1,2 point du taux de chômage national qui s'est établi à 9,7%, contre une moyenne de 9,8% au cours des trois premiers trimestres. Ce repli a concerné les deux milieux de résidence et a été plus prononcé en ville. Il a essentiellement profité aux chômeurs de longue durée, dont la contribution a atteint -4,1 points et a été soutenue par la diminution des pertes d'emploi causées par des arrêts de l'activité des établissements et des licenciements, qui ont contribué pour -8,1 points à la baisse du nombre de chômeurs.

Les perspectives de croissance escomptées pour l'année 2008 laissent présager une amélioration de l'offre d'emploi en milieu rural, au cours du premier trimestre. Dans le même sillage, l'embauche par les secteurs concurrentiels se maintiendrait sur son rythme de croissance ascendant, en milieu urbain. Les anticipations des entreprises industrielles et de BTP sont favorables en ce qui concerne l'emploi et prévoient des hausses d'effectifs et des recrutements, surtout pour les cadres et les techniciens spécialisés.

Parallèlement, le plan d'action "Initiatives Emploi", en cours d'exécution, devrait stimuler le recrutement par la promotion de l'emploi salarié et l'appui à la création d'entreprises. Pour sa part, la poursuite des programmes économiques et sociaux en chantier et les nouveaux projets prévus pour l'actuel exercice et ceux d'infrastructures en cours de réalisation sont de nature à favoriser la création d'emplois et une quasi-stagnation du taux de chômage.

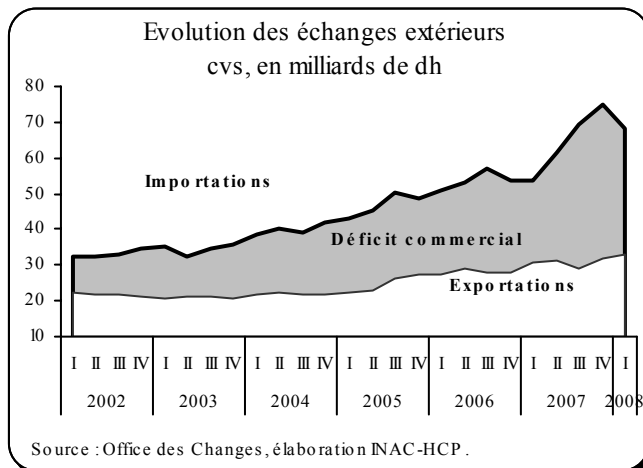
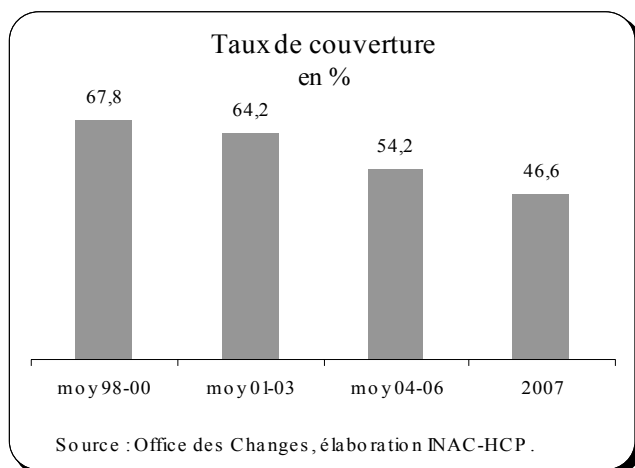
Taux de chômage, année 2007, en %

Milieu de résidence	I	II	III	IV
Urbain	15,8	15,0	15,9	14,8
Rural	3,9	3,4	3,5	4,1
Ensemble	10,0	9,4	9,9	9,7

Source : Direction de la Statistique.

ECHANGES EXTERIEURS

Le contexte extérieur, marqué par un ralentissement du commerce mondial, s'est cristallisé dans le tarissement de la demande étrangère adressée au Maroc surtout à la fin de 2007. Alimentées par une demande interne soutenue et subissant les effets du renchérissement des cours des matières premières sur le marché mondial, les importations ont fortement contribué au creusement du déficit commercial et au recul du taux de couverture. Ce dernier, dont la moyenne se situait aux alentours des 67% au début des années 2000, n'a atteint que les 46,6% en 2007. Quant aux exportations, elles ont connu une évolution mitigée selon les produits exportés, mais semblent avoir relativement résisté au relâchement de la demande extérieure, profitant, dans certains cas, de la hausse des prix sur le marché international.



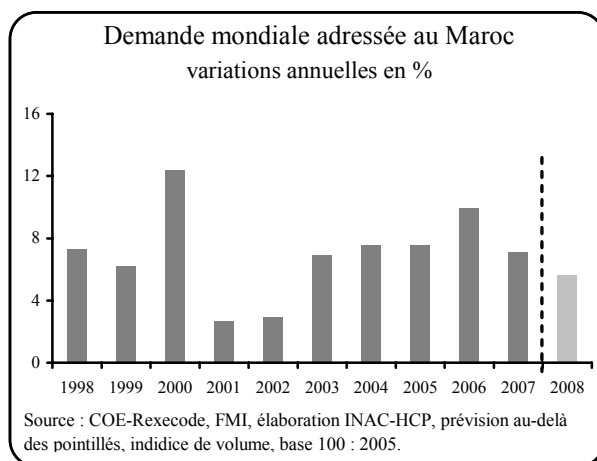
Echanges extérieurs cvs, évolutions en %

Rubriques	Variations trimestrielles				Moyennes annuelles		
	2007				2008	2006	2007
	I	II	III	IV	I		
Importations	-0,1	14,6	12,4	8,1	-9,0	14,2	22,0
Exportations	9,9	2,1	-6,9	9,4	3,5	12,8	7,0
Déficit commercial	-10,9	31,0	32,1	7,2	-18,2	15,8	39,1
Taux de couverture (en pts)	5,2	-6,2	-8,7	0,5	5,8	-0,7	-6,5

Source : Office des Changes, calculs INAC-HCP.

Léger ralentissement de la demande étrangère adressée au Maroc

Le commerce mondial de biens en volume a décéléré en 2007 (6,4%, contre 10,3% en 2006), manifestant, ainsi, un certain tassement des importations des pays développés. Dans son sillage, la demande étrangère adressée au Maroc a subi les effets du ralentissement de l'activité mondiale, progressant de 7,1%, contre 9,9% en 2006. Cette situation risquerait de se prolonger sur la première moitié de 2008, en lien avec l'essoufflement de l'activité économique en Europe, qui concentre plus de 65% des exportations du Maroc. Eu égard aux prévisions de croissance des organismes internationaux qui tablent sur des flux commerciaux moins dynamiques et un ralentissement du PIB des principaux pays



industrialisés⁷, dans un contexte empreint d'incertitudes en liaison avec les perturbations financières, la poursuite de la crise immobilière aux Etats-Unis et les tensions inflationnistes alimentées par la flambée des cours énergétiques et des matières premières alimentaires et industrielles, le taux de croissance annuel de la demande étrangère adressée au Maroc se situerait à 5,6% en 2008, soit un taux en dessous de sa moyenne de longue période⁸.

Evolution en demi-teinte des exportations

Subissant en partie les effets du ralentissement de la demande étrangère adressée au Maroc, particulièrement au troisième trimestre, les exportations ont clôturé l'année 2007 par une hausse de 7%, après deux années de forte croissance (12,8% en 2006 et 12,9% en 2005). Certains produits à l'export, comme les biens d'équipement, ont subi le contrecoup d'une conjoncture mondiale moins favorable qu'en 2006, alors que d'autres ont profité de la fermeté des cours sur les marchés extérieurs, comme certains dérivés de phosphate.

Au premier trimestre 2008, une hausse des exportations a été relevée par rapport au quatrième trimestre 2007 (+3,5%), fruit de la conjonction de mouvements divergents des principaux produits exportés. Parmi les produits ayant contribué positivement à la variation des exportations (+2,4 points), l'on peut noter les ventes extérieures des "phosphates et dérivés". Cette évolution a été sous-tendue par celle des exportations du phosphate brut (+56,3%) et des engrais naturels et chimiques (+8,8%), ayant essentiellement profité de la fermeté des cours⁹ sur le marché mondial.

Un dynamisme similaire a été constaté au niveau des expéditions des produits alimentaires qui se sont redressées de 8%, en glissement trimestriel, après s'être inscrites en baisse continue en 2007. Cette situation résulte, principalement, de la reprise des ventes extérieures des produits de la mer (crustacés, mollusques et coquillages particulièrement), qui en constituent plus de la moitié, ayant bénéficié de la consolidation des prix à l'export. Parallèlement, les exportations des biens d'équipement ont connu un retournement à la hausse (+5,7%), façonnées par le comportement des fils et câbles pour l'électricité. Ces derniers, après s'être inscrits dans une phase conjoncturelle descendante au deuxième semestre 2007 en liaison avec le tassement de l'industrie automobile européenne, se sont redressés au premier trimestre 2008, suite à l'amélioration sensible de la demande étrangère, en particulier française.

A l'inverse, les expéditions des biens de consommation ont marqué une pause au premier trimestre 2008 (-0,2%), pénalisées par un essoufflement de la demande extérieure, particulièrement pour les vêtements confectionnés (-5,3%) qui avaient profité, deux trimestres auparavant, de la reprise des commandes étrangères, surtout espagnoles et françaises.

Importations très dynamiques en 2007, mais qui ralentissent légèrement au début de 2008

Se situant dans une phase conjoncturelle ascendante depuis le premier trimestre, les importations ont crû trois fois plus rapidement (+22%) que les exportations en 2007, dopées par une demande intérieure dynamique tant des entreprises que des ménages et subissant les effets de l'envol des prix des matières premières sur le marché mondial. Toutefois, une légère inflexion du rythme d'évolution a été relevée au premier trimestre 2008 (-9%, en glissement trimestriel, contre 8,1% au quatrième trimestre 2007), en raison d'un repli des acquisitions des biens d'équipement, de consommation et des demi-produits.

Les approvisionnements en produits alimentaires qui avaient fortement grevé la balance commerciale en 2007, contribuant pour 5,2 points à la hausse des importations, ont continué sur leur lancée au premier trimestre 2008, mais à un rythme moins prononcé (4,8%, contre 20,8% au quatrième trimestre 2007). Il est à souligner que la facture alimentaire s'était fortement alourdie en 2007, en raison de l'accroissement des importations de céréales (blé, orge et maïs) qui ont plus que doublé en un an. Cette situation est le résultat du

⁷ Selon l'INSEE, le taux de croissance du Pib des principaux pays industrialisés atteindrait 1,3% en 2008, contre 2,4% en 2007.

⁸ Estimée à 7% environ selon nos calculs.

⁹ Les cours mondiaux de phosphate diammonique (DAP) ont plus que doublé et ceux de superphosphate triple (TSP) ont plus que triplé au premier trimestre 2008, par rapport à la même période de 2007.

renchérissement des cours¹⁰ du blé et du maïs sur le marché mondial d'une part et, dans une moindre mesure, des quantités importées d'autre part, en liaison avec la baisse de l'offre locale. Le volume importé de ces denrées reste, en effet, chaque année, tributaire des résultats de la campagne agricole.

Pour leur part, les achats de pétrole brut ont dopé les importations au début de l'année 2008 (+11,4% au premier trimestre 2008, en variation trimestrielle). Le prix moyen de la tonne importée s'est renchéri de 6,5% au premier trimestre 2008 par rapport au quatrième 2007 et de 57,1% par rapport au premier trimestre 2007¹¹. L'on constate que le profil conjoncturel des produits énergétiques s'est caractérisé par une pente ascendante depuis le début de l'année 2007. Il est à noter, que pour la deuxième année consécutive, les importations de produits raffinés, notamment le gasoil, le fuel et le gaz de pétrole ont fortement progressé (+ 32,3% en valeur en 2007, pour un tonnage importé en hausse de 30,7%) et ce, de manière beaucoup plus rapide que celle de l'huile brute de pétrole (+4,3% en valeur pour un volume importé quasiment identique qu'en 2006).

A contrario, les biens d'équipement, les biens de consommation et les demi-produits se sont caractérisés par un certain fléchissement de leur rythme de croissance au premier trimestre 2008 (-7,2%, -3,3% et -1,7% respectivement, en variations trimestrielles), après s'être inscrits sur une pente ascendante tout au long de l'année 2007. En effet, la demande des entreprises avait alimenté les achats de machines et appareils divers, de voitures industrielles, et des fils et câbles électriques. Il en est de même pour les demi-produits (produits chimiques, matières plastiques, fer et acier essentiellement), qui avaient contribué pour 4,5 points à la hausse des importations, favorisées par la demande provenant principalement des industries de transformation, au moment où les achats des biens de consommation avaient été, essentiellement, tirés par ceux des voitures de tourisme et des appareils récepteurs de télécommunication.

Importations et exportations, variations annuelles et contributions

	Niveaux en millions de dh		Variations annuelles en %		Contributions à la variation en pt	
	2006	2007	06/05	07/06	2006	2007
IMPORTATIONS						
Produits alimentaires	15 417,9	26 416,4	-1,3	71,3	-0,1	5,2
Produits énergétiques	44 911,9	51 270,0	13,7	14,2	2,9	3,0
Produits bruts	12 690,9	15 608,7	5,6	23,0	0,4	1,4
Demi-produits	49392,5	58 840,4	20,8	19,1	4,6	4,5
Biens d'équipement	46 932,5	56 058,4	21,9	19,4	4,6	4,3
Biens de consommation	41 026,3	48 564,6	9,2	18,4	1,9	3,6
Or industriel	181,6	220,3	-35,6	21,3	-0,1	0,0
TOTAL	210 553,6	256 978,8	14,2	22,0		
EXPORTATIONS						
Produits alimentaires	21 176,4	21 649,2	9,0	2,2	1,8	0,4
Produits énergétiques	2 107,1	2 535,0	-10,7	20,3	-0,3	0,4
Produits bruts	12 034,1	12 531,2	14,6	4,1	1,5	0,4
Demi-produits	29489,2	33 249,2	9,7	12,8	2,6	3,4
Biens d'équipement	11 961,6	13 815,1	41,7	15,5	3,5	1,7
Biens de consommation	35 030,1	35 984,3	11,2	2,7	3,6	0,9
Or industriel	180,8	109,8	8,5	-39,3	0,0	-0,1
TOTAL	111 979,3	119 873,8	12,8	7,0		

Source : Office des Changes, calculs INAC-HCP.

¹⁰ Les cours mondiaux de blé et de maïs se sont renchérés de 50% et 34,3% respectivement en 2007, par rapport à 2006. Plusieurs facteurs ont concouru à ce renchérissement : la baisse des stocks mondiaux de céréales, liée aux effets des facteurs climatiques (notamment la sécheresse en Australie et les inondations en Asie) et à la transformation de produits agricoles en biocarburants réduisant, ainsi, l'offre alimentaire sur le marché mondial, ajouté à cela la demande croissante des pays émergents comme la Chine et l'Inde.

¹¹ Les cours de Brent ont atteint des niveaux historiques au début de l'année 2008, frôlant même les 119 \$/baril au cours du mois d'avril.

Une balance des paiements excédentaire, en dépit d'un compte courant déficitaire

La balance des paiements a dégagé, au titre de l'année 2007, un excédent de 17,8 milliards de dh, contre 23,6 milliards de dh enregistré en 2006. Cet excédent traduit l'accroissement des avoirs extérieurs nets qui sont passés de 190,8 milliards de dh à fin décembre 2006 à 208,5 milliards de dh au terme de l'année 2007, soit une hausse de 9,3%, à la faveur du maintien à un niveau élevé des recettes voyages et des transferts des MRE.

Toutefois, le compte des transactions courantes a, pour la première fois depuis six ans, enregistré un déficit d'un montant de 807,7 millions de dh. Ce résultat incombe, essentiellement, au creusement important du déficit de la balance commerciale. La consolidation du solde des services qui a atteint 57,6 milliards de dh, consécutivement au renforcement des recettes voyages de 13,4%, et celui des transferts courants, suite à la progression des transferts de fonds des MRE de 15,2%, ont permis d'atténuer quelque peu cette dégradation.

Le compte de capital et des opérations financières a affiché un excédent de 18 milliards de dh, en hausse de 15% par rapport à 2006, en relation avec l'amélioration du surplus réalisé au titre des opérations financières du secteur privé. En effet, les investissements directs étrangers, effectués pour près de 56% par la France et l'Espagne, ont progressé de 39,5% et ont été, essentiellement, orientés vers les secteurs du tourisme, de l'immobilier et des télécommunications.

Balance des paiements

	Soldes en millions de dh			variations annuelles			
	2004	2005	2006	2007	05/04	06/05	07/06*
A-Compte des transactions courantes	8 551,3	10 020,2	12 423,5	-807,7	17,2	24,0	-106,5
Biens	-57 505,6	-72 766,3	-85 652,3	-118 436,6	26,5	17,7	38,3
Services	28 920,2	37 764,4	46 770,3	57 570,3	30,6	23,8	23,1
Voyages	29 715,5	35 519,6	46 420,0	52 420,8	19,5	30,7	12,9
Revenus	-5 998,1	-2 737,4	-4 202,9	-3 368,6	-54,4	53,5	-19,9
Transferts courants	43 134,8	47 759,5	55 508,4	63 426,7	10,7	16,2	14,3
Transferts privés	41 917,6	45 624,3	53 202,0	61 096,5	8,8	16,6	14,8
B- Compte de capital et des opérations financières	10 731,7	14 516,6	15 697,0	18 043,8	35,3	8,1	15,0
Capital	-70,7	-39,8	-25,7	-25,4	-43,7	-35,4	-1,2
Opérations financières	10 802,4	14 555,4	15 722,7	18 069,2	34,7	8,0	14,9
C- Ecart statistique	-2 493,0	-3 647,7	-4 485,5	621,6	46,3	23,0	-113,9
Solde de la balance	16 790,0	20 888,1	23 635,0	17 857,7	24,4	13,2	-24,4

Source : Office des Changes ;

* : résultats provisoires.

FINANCEMENT DE L'ECONOMIE

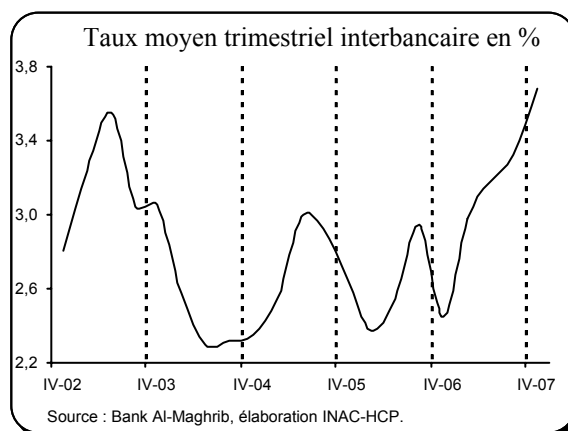
La croissance monétaire s'est ralentie au premier trimestre 2008, tout en maintenant un rythme d'évolution relativement élevé. L'excédent monétaire additionnel s'est légèrement replié, compte tenu du bon comportement de l'activité économique non agricole. Le niveau des encaisses monétaires reste toutefois important, suite aux accroissements enregistrés au cours des dernières années. L'évolution du crédit bancaire s'est maintenue sur une pente ascendante dans le prolongement du mouvement entamé en 2006, soutenue par la vigueur de la croissance économique non agricole et par le dynamisme des transactions immobilières et financières.

Le resserrement des trésoreries bancaires a maintenu la pression à la hausse des taux d'intérêt interbancaires en 2007. Les émissions du Trésor se sont concentrées sur les bons à court terme, provoquant une augmentation des taux sur le marché des adjudications. Les taux débiteurs ont marqué

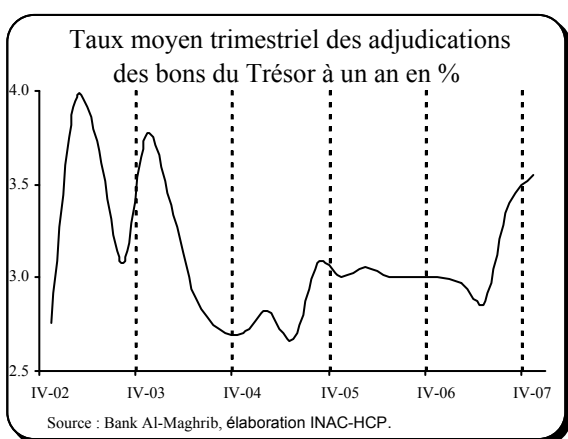
une baisse, notamment pour les prêts à l'immobilier et à la consommation, sauf pour les prêts à l'équipement qui ont enregistré une hausse. En revanche, les taux créditeurs ont légèrement stagné. L'évolution des taux de change du dirham, au début de l'année 2008, a prolongé les tendances des années 2006 et 2007. La monnaie nationale s'est, de nouveau, appréciée par rapport au dollar et s'est dépréciée vis-à-vis de l'euro.

Une hausse des taux d'intérêt

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



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



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

Principaux taux d'intérêt (%)

Types	2006				2007			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Taux directeurs⁽¹⁾								
. Avances à 7 jours	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25
. Avances à 5 jours	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25
Taux interbancaires⁽²⁾	2,38	2,55	2,95	2,44	2,98	3,17	3,32	3,68
Taux des adjudications des bons du Trésor⁽²⁾								
. 1 an	3,06	3,00	-	-	2,97	2,88	3,40	3,55
. 5 ans	3,91	3,75	3,56	3,23	3,14	-	-	4,00
. 10 ans	4,51	4,26	4,11	3,52	3,40	-	-	-
Taux créditeurs⁽¹⁾								
. Dépôts à 6 mois	3,22	3,43	3,42	3,64	3,26	3,52	3,41	3,49
. Dépôts à 12 mois	3,59	3,62	3,76	3,70	3,65	3,63	3,69	3,71

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

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

Une évolution au ralenti de la création monétaire

La création monétaire entame une nouvelle phase caractérisée par un début de ralentissement au premier trimestre 2008, après de fortes croissances successives à partir de l'année 2005 et qui ont duré presque trois ans. L'excédent monétaire est

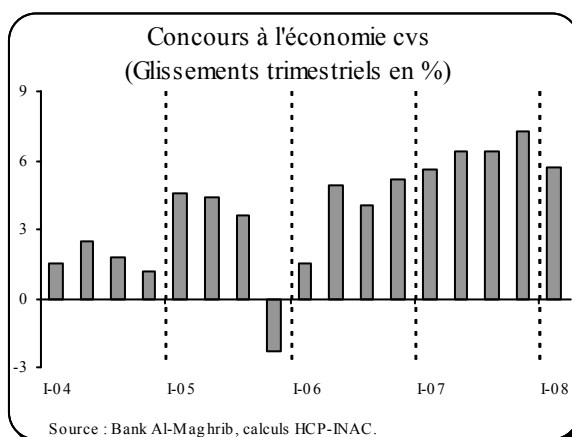
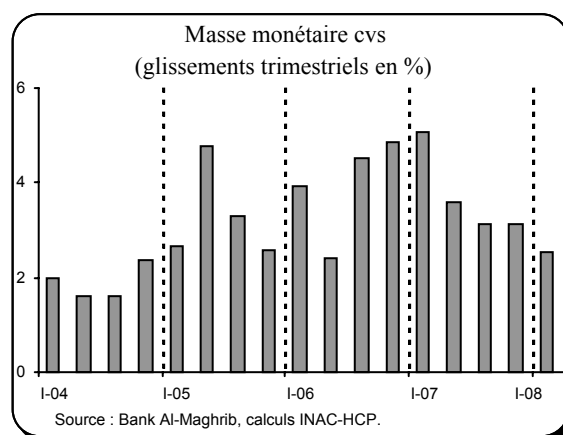
en passe de s'infléchir. La demande reste toutefois soutenue pour les actifs monétaires et l'arbitrage des agents économiques est en faveur des encaisses monétaires au détriment des placements liquides.

La liquidité de l'économie a marqué un net ralentissement au premier trimestre 2008. Corrigée des variations saisonnières, la progression s'est limitée à 0,9% en glissement trimestriel. La masse monétaire a totalement contribué à cette hausse (2,3 points). Les placements liquides ont enregistré une évolution à la baisse, soit -8,7% à la suite du recul de la demande des bons du Trésor et des titres d'OPCVM obligations. Ainsi, leur contribution à l'évolution de la liquidité est redevenue négative (-1,4 point).

La masse monétaire s'est accrue de 2,5% en glissement trimestriel, en nette décélération par rapport aux évolutions antérieures. Cette tendance est le fruit d'une croissance molle des avoirs extérieurs nets et des créances sur l'Etat. Le financement monétaire de l'Etat a sensiblement ralenti et les avoirs extérieurs ont pâti du creusement du déficit commercial et donc des sorties des devises. Les concours à l'économie continuent d'évoluer sur un sentier ascendant et leur accroissement a sensiblement contribué à la croissance monétaire.

Les créances monétaires sur l'Etat se sont accrues de 0,4% au premier trimestre 2008, en glissement trimestriel. Cette évolution tient compte de la baisse du niveau de financement sur le marché des adjudications des bons émis par le Trésor. Le financement de l'Etat sur le marché monétaire enregistre des fluctuations périodiques selon l'offre et la demande, mais l'encours des créances demeure stationnaire.

Les avoirs extérieurs nets évoluent en ralentissement conjoncturel depuis la fin de l'année 2006, après une période de forte croissance qui a duré une année. Corrigé des variations saisonnières, l'encours a progressé de 2,6% en glissement trimestriel. Malgré le bon comportement des recettes touristiques et des transferts des MRE, les réserves de changes continuent de pâtir de l'élargissement du déficit commercial, d'où la baisse de leur contribution à la création monétaire à la faveur de celle du crédit bancaire.



Les concours à l'économie poursuivent leur croissance entamée vers la fin de l'année 2006. Toutefois, leur évolution indique une légère décélération qui peut renseigner sur un éventuel retournement de tendance au cours des prochains trimestres. Corrigé des variations saisonnières, l'encours a augmenté de 5,7%, après 7,2% un trimestre auparavant. Il est tiré par une demande soutenue de crédits bancaires émanant des entreprises et des ménages.

Agrégats monétaires cvs, (glissements trimestriels des encours en %)

Agrégats	2006				2007				2008
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Masse monétaire	3,9	2,4	4,5	4,9	5,1	3,6	3,1	3,1	2,5
Contreparties dont :									
- Avoirs extérieurs nets	4,4	2,0	7,5	0,6	4,1	2,3	2,4	0,3	2,6
- Créances sur l'Etat	-8,7	-0,8	-1,8	12,6	2,5	3,5	-4,7	1,7	0,4
- Concours à l'économie	1,5	4,9	4,0	5,2	5,6	6,4	6,4	7,2	5,7
Placements liquides	7,4	6,5	7,1	13,0	-3,0	-13,9	-1,1	6,5	-8,7
Liquidité de l'économie	4,0	3,0	4,8	5,9	3,8	2,2	2,9	3,7	0,9

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

Une hausse des crédits bancaires

Les crédits bancaires, toutes catégories confondues, se maintiennent toujours sur un sentier de forte croissance, malgré que leur évolution ait été tempérée par le recouvrement d'une partie des créances en souffrance. Globalement, la tendance générale a été marquée par un bon comportement des crédits sectoriels, accompagné d'un léger repli du risque encouru.

Les crédits de trésorerie se sont consolidés à un rythme plus marqué. Amorcé à la deuxième moitié de l'année 2006, leur cycle de forte croissance se poursuit au début de l'année 2008, stimulé par les difficultés ponctuelles de trésorerie des entreprises et les besoins pour les fonds de roulement. Corrigés des variations saisonnières, les crédits nets ont progressé de 7,1% au premier trimestre 2008, après 7,3% au quatrième trimestre 2007.

Les crédits à l'équipement se sont accrus, tout en accompagnant le rythme des investissements au niveau national. L'ampleur du rythme consistant a débuté dès le deuxième trimestre 2006 et se poursuit au cours de l'année 2008. L'encours (cvs) de ces types de crédits a augmenté de 5% au premier trimestre 2008.

Quoiqu'en constante évolution, l'ampleur de la croissance des crédits immobiliers s'est accélérée à partir de 2007. Ces types de crédits poursuivent leur ascension, parallèlement au dynamisme soutenu du secteur immobilier. La progression trimestrielle s'est située à 10,2%, en données corrigées des variations saisonnières.

A partir du troisième trimestre 2006, les crédits à la consommation ne cessent d'enregistrer de forts taux de croissance, stimulés par la baisse des taux d'intérêt et la hausse de la demande des ménages pour ces types de crédits. Les crédits à la consommation continuent d'évoluer à un rythme ascendant, l'encours (cvs) a marqué un taux de croissance trimestriel de 9,7%, après 10,7% un trimestre plus tôt.

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

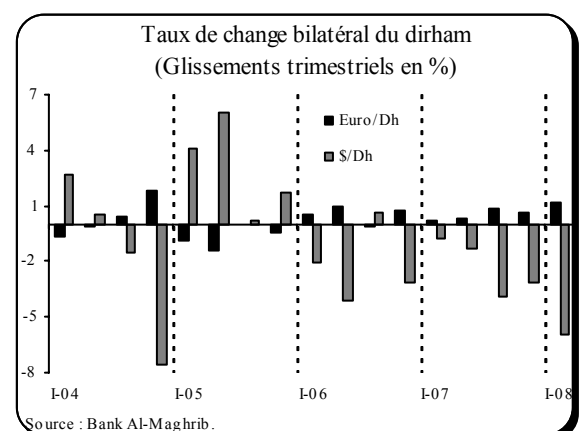
Types	2006				2007				2008
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Crédits de trésorerie	4,3	3,8	5,3	8,6	7,4	6,0	5,6	7,3	7,1
Crédits à l'équipement	2,2	5,3	6,0	3,8	6,9	3,0	5,0	12,0	5,0
Crédits immobiliers	5,4	6,9	6,2	7,2	7,7	8,5	7,6	10,8	10,2
Crédits à la consommation	2,5	6,0	8,8	8,8	9,9	7,8	7,5	10,7	9,7

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

Une appréciation continue de la valeur du dirham

Le taux de change du dirham poursuit son évolution en prolongeant, d'une façon accentuée, les tendances des années 2006 et 2007. Dans un marché international caractérisé par la poursuite du raffermissement de la monnaie de la zone euro aux dépens de celle américaine, la monnaie nationale a subi, au cours du premier trimestre 2008, une dépréciation par rapport à l'euro et une appréciation vis-à-vis du dollar.

Après avoir perdu 2% de sa valeur, par rapport à l'euro, en 2007, le dirham a cédé encore 1,2% au premier trimestre 2008. La parité dirham/euro s'est établie, à fin mars 2008, à 11,49 dirhams, contre 11,36 dirhams à fin décembre 2007. En termes réels, la valeur du dirham s'est dépréciée de 0,9%. La hausse des prix au niveau national a été plus soutenue que celle enregistrée à la zone euro.



Vis-à-vis du dollar, la variation du cours bilatéral du dirham a été plus prononcée, en raison de l'ancrage réduit de la monnaie nationale à cette devise. Le dollar s'est échangé de 7,71 dirhams en fin 2007 à 7,26 dirhams en fin mars 2008. La valeur du dirham s'est, ainsi, appréciée de 5,9% au premier trimestre de l'année 2008, soit plus de la moitié du gain enregistré l'année antérieure.

Le calcul du taux de change effectif réel du dirham, établi par l'INAC-HCP, qui représente sa valeur réelle sur la base du panier des devises d'indexation de la monnaie nationale, a permis de dégager une poursuite de l'appréciation globale du dirham, soit un gain de 1,3 au premier trimestre 2008.

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

Agrégats	Devises	2005	2006	2007				Année	2008
				I	II	III	IV		I
Bilatéral nominal	Euro	-2,7	2,1	0,2	0,3	0,8	0,6	2,0	1,2
	\$	12,6	-8,6	-0,8	-1,3	-3,9	-3,1	-8,8	-5,9
Bilatéral réel	Euro	-2,5	0,7	0,6	0,9	-0,8	2,4	3,1	0,9
	\$	14,1	-9,3	0,9	-0,2	-5,7	-2,0	-6,9	-5,5
Effectif nominal		1,6	-1,1	-0,2	-0,2	-0,7	-0,7	-1,8	-1,1
Effectif réel		2,1	-2,3	0,6	0,6	-2,4	0,8	-0,6	-1,3

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

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

Vers la poursuite du ralentissement monétaire en 2008

La création monétaire va continuer de décélérer au courant de l'année 2008, marquant ainsi une rupture avec la situation de surliquidité qui prévalait durant les dernières années. Cette cadence continuerait d'être tirée, surtout, par le ralentissement des avoirs extérieurs nets. Le stock de l'excédent monétaire poursuit son repli comme en atteste la reprise, il y a peu, de la demande de financement des banques auprès de Bank Al-Maghrib.

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

Globalement, l'année 2008 serait moins liquide, comparée à l'année 2007. 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 11,5% au deuxième trimestre 2008. L'accroissement des crédits bancaires, à un rythme soutenu, se maintiendrait. Le raffermissement des prêts à l'immobilier, à la consommation et à la trésorerie des entreprises serait la locomotive de la croissance de l'offre ; ce qui laisse présager un niveau des concours à l'économie en hausse de 26,4% à la même période.

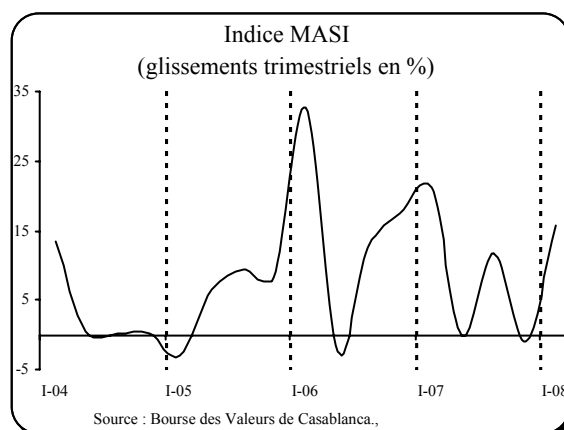
BOURSE DES VALEURS

La performance affichée par le marché boursier national ne semble pas s'infléchir. La progression observée au premier trimestre 2008 a prolongé la phase de forte croissance qui caractérise le nouveau cycle entamé en 2006. Toutefois, cette performance s'est accompagnée d'une chute du volume des transactions, à même de présager un début de retournement de tendance au cours des périodes suivantes.

Globalement, la bourse des valeurs a réalisé un gain de 15,7% au premier trimestre 2008. Cette évolution a été portée par la hausse des cours et stimulée par l'anticipation et la réalisation de bons résultats comptables des sociétés cotées.

Une poursuite du cycle de forte croissance au début 2008

Le nouveau cycle, entamé à partir du deuxième trimestre 2006, a été caractérisé par une forte croissance du marché boursier. Malgré une phase d'indécision au cours de l'année 2007, avec des variations en dents de scie et une volatilité accrue, l'évolution de la performance de la bourse au début de l'année 2008 semble prolonger cette phase de forte croissance. Les indices MASI et MADEX ont gagné 15,7% et 16% respectivement, au premier trimestre 2008.



Globalement, la performance de la bourse n'a pas été affectée par l'entrée en vigueur des nouvelles mesures fiscales qui concernent, entre autres, le relèvement de l'impôt sur les revenus mobiliers de 10% à 15% et la suppression de l'abattement dont bénéficiaient les plus-values boursières des institutionnels. D'autre part, la hausse des cours en bourse a été stimulée par la publication des résultats bilanciaux des sociétés cotées qui ont évolué, d'ailleurs, en forte hausse.

La croissance du marché boursier a été, toutefois, tirée par un nombre restreint de valeurs qui forment les grandes capitalisations, à l'inverse des périodes précédentes où presque tous les secteurs à la cote évoluaient positivement. Le secteur des télécommunications a marqué la plus forte hausse, soit 35,2%, suivi des sociétés de distribution (19,4%) et du secteur immobilier (18,3%). En revanche, les secteurs d'informatique, d'assurance et des sociétés de financement ont le plus évolué à la baisse, soit -14,3%, -7,1% et -6,8% respectivement.

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

Rubriques	2006					2007					2008
	I	II	III	IV	Année	I	II	III	IV	Année	I
MASI dont :	32,7	-2,4	12,5	17,5	71,1	21,3	-0,2	11,8	-1,0	33,9	15,7
Télécommunication	35,1	-13,4	14,2	-3,1	29,4	6,7	-4,4	5,4	5,4	13,3	35,2
Distribution	21,3	5,0	13,1	45,6	109,8	25,9	5,1	11,3	12,5	65,7	19,4
Immobilier	0,0	-11,4	104,0	136,4	327,1	2,4	-4,4	48,0	0,2	45,1	18,3
Holding	20,2	3,2	2,0	11,9	41,6	16,7	-8,7	4,7	-1,8	9,6	18,0
Logiciel	36,8	-15,4	12,9	6,0	38,5	61,0	-2,4	-5,1	-7,1	38,6	-14,3
Assurance	25,7	-3,6	5,6	11,9	43,1	48,2	-4,3	13,0	25,5	101,1	-7,1
Sociétés de financement	36,3	-17,9	5,4	-2,3	15,3	29,1	3,5	-2,8	0,5	30,5	-6,8
Pharmacie	15,7	-4,4	-7,4	-0,9	1,5	14,4	11,6	-6,7	-4,8	13,5	-6,5
Sylviculture	-10,3	-3,9	1,5	-16,1	-26,6	5,6	12,2	-5,0	-1,8	10,5	-6,1
MADEX	34,5	-1,1	12,8	18,3	77,7	21,5	-0,2	12,6	-1,0	35,1	16,0

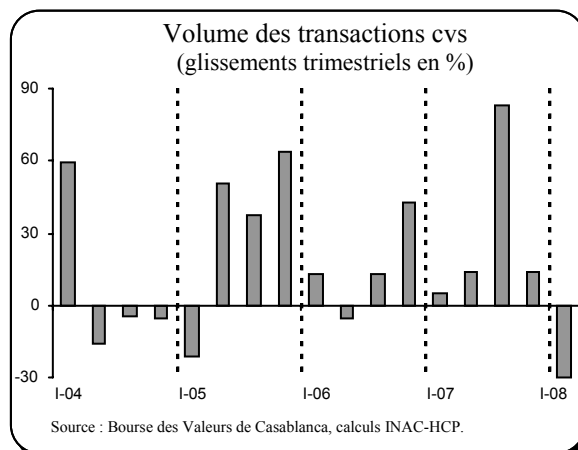
Source : Bourse des Valeurs de Casablanca, calculs INAC-HCP.

Un repli inopportun du volume des transactions

Après des hausses successives accompagnant le cycle de forte croissance du marché boursier, le premier trimestre 2008 a marqué une baisse significative du volume des transactions. Cette évolution, si elle perdure, peut annoncer les prémices d'un retournement de tendance du marché boursier, dans la mesure où une croissance durable rime avec des niveaux d'échanges importants. Le volume des transactions, corrigé des variations saisonnières, s'est replié de 29,8%.

Globalement, le volume transactionnel s'est chiffré à 61,3 milliards de dh. Le marché central a participé à hauteur de 81,9% du volume globale et continue d'animer la bourse des valeurs. Le chiffre d'affaires sur le marché des blocs s'est sensiblement replié par rapport au trimestre précédent, engendrant 18,1% seulement du chiffre d'affaires global.

A l'image des indices consolidés, la capitalisation boursière s'est appréciée sur la place de Casablanca, passant au dessus de 670 milliards de dh. Cette évolution est due, surtout, à l'importante évolution des cours des sociétés cotées, principalement les grosses capitalisations. En fin du premier trimestre 2008, la capitalisation boursière s'est établie à 679,3 milliards de dh et dépasse, pour la première fois, la valeur du PIB national. Corrigée des variations saisonnières, elle traduit une progression de 9,4% en glissement trimestriel.



Les perspectives d'évolution à la bourse de Casablanca, pour le reste de l'année 2008, restent tributaires du dynamisme des échanges et de l'orientation des liquidités vers le marché boursier. Les liquidités susceptibles d'être investies en bourse sont importantes. Les prochaines introductions à la cote pourraient donner un nouveau souffle au marché des actions. Mais l'arbitrage entre le niveau des cours et la rentabilité du marché est décisif quand à la décision d'investissement. La relance de la croissance économique en 2008 est de nature à donner un coup de pouce à la performance de la bourse.

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

Rubriques	2008					2007					2008
	I	II	III	IV	Année	I	II	III	IV	Année	I
Capitalisation boursière	29,0	0,5	14,2	14,4	69,3	11,7	6,9	11,0	5,8	40,3	9,4
Volume des transactions	12,6	-5,4	13,0	42,9	117,9	5,3	13,5	83,3	13,4	132,8	-29,8
Marché central	50,9	7,2	21,4	48,4	230,6	-0,3	15,6	-1,9	38,3	76,3	-19,0
Marché des blocs	-34,7	-41,4	-30,7	-7,1	-31,5	87,3	-3,0	874,4	-9,9	494,5	-45,2

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

SIGNES ET ABBREVIATIONS

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

%1,4
 .2007
 %1,9
 %3,6
 115
 .2007
 47,1
 %39,1
 %7
 2008
 2007
 .2007
 %5,9
 %4,7
 2007
 2007
 2006
 .2006
 %39,5
 0,8
 2007
 2007
 2008
 %5,3
 %3,2
 50
 2008
 %5,6
 %10,2

TABLEAU DE BORD

Secteurs d'activité et indicateurs de croissance		Situation au	2006	2007	Variation en %
PIB en 10 ⁶ de dh, prix 1998	Valeur ajoutée agricole	4 ^{ème} trimestre	22 623	18 232	-19,4
	PIB global	"	138 581	141 535	2,1
INDICATEURS SECTORIELS	Ventes de ciment (10 ³ de tonnes)	"	2 822	2 955	4,7
	Production des phosphates (10 ³ de tonnes)	"	6 939	6 649	-4,2
	Indice de la production électrique (base 100 en 1998)	"	170,3	169,5	-0,5
	Indice de la production industrielle (base 100 en 1998)	"	150,3	157,3	4,7
TAUX DE CHOMAGE (en %)	Ensemble	"	10,7	9,7	-1 pt
	Urbain	"	17,2	14,8	-2,4 pts
	Rural	"	4,4	4,1	-0,3 pt
PRIX A LA CONSOMMATION (base 100 en 1988)	Indice général	Année	174,3	177,8	2,0
	Produits alimentaires	"	176,1	181,8	3,2
	Produits non-alimentaires	"	172,5	174,3	1,0
ECHANGES EXTERIEURS (10 ⁶ de dh)	Exportations	"	111 979,3	119 873,8	7,0
	Importations	"	210 553,6	256 978,8	22,0
	Déficit commercial	"	9 8574,3	137 105,0	39,1
	Taux de couverture (en %)	"	53,2	46,6	-6,6 pts
	Recettes voyages	"	5 2485,8	5 9510,9	13,4
	Transferts des MRE	"	47 833,8	55 126,7	15,2
FINANCES PUBLIQUES (10 ⁶ de dh)	Recettes ordinaires	Janvier-octobre	132 334	153 099	15,7
	Dépenses ordinaires	"	108 952	118 927	9,2
	Investissement	"	19 860	22 825	14,9
	Solde budgétaire	"	-1 563	4 607	-
MONNAIE, INTERET ET CHANGE	Masse monétaire (10 ⁶ de dh)	4 ^{ème} trimestre	555 525	644 187	16,0
	Avoirs extérieurs (10 ⁶ de dh)	"	190 768	208 467	9,3
	Créances sur l'Etat (10 ⁶ de dh)	"	77 656	79 782	2,7
	Concours à l'économie (10 ⁶ de dh)	"	339 597	436 284	28,5
	Taux d'intérêt interbancaire en %	"	2,44	3,68	1,24 pt
	Taux des adjudications des bons du Trésor à cinq ans en %	"	3,23	4,00	0,77 pt
	Taux de change effectif nominal (base 100 en 2000)	"	100,0	98,3	-1,8
	Taux de change effectif réel (base 100 en 2000)	"	102,7	102,1	-0,6
BOURSE DES VALEURS	MASI (base 1000 au 31/12/1991)	"	9 479,6	1 2695,0	33,9
	Capitalisation boursière (10 ⁶ de dh)	"	424 882	586 328	38,0
	Volume des transactions (10 ⁶ de dh)	"	62 858	168 122	167,5

Date d'achèvement de la rédaction le 30 Avril 2008

INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

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

Tél : 037 57 69 00 , Site web : www.hcp.ma