

Point de Conjoncture

APERÇU DES TENDANCES CONJONCTURELLES

L'environnement économique mondial a évolué, au deuxième trimestre 2007, dans un contexte marqué par l'expansion des économies de la Chine, de l'Inde et de la Russie. En revanche, la croissance américaine s'est ralentie, en raison notamment du repli du secteur immobilier résidentiel. L'activité de la zone euro a légèrement fléchi, par rapport à l'année précédente, suite à un resserrement de l'octroi des crédits et un ralentissement des échanges commerciaux.

Au niveau national, l'activité économique a pâti d'une décélération du commerce mondial qui s'est répercutée sur la demande étrangère adressée au Maroc. Les exportations ont enregistré une hausse timide au cours des huit premiers mois (4,5%, contre 17,8% une année auparavant), profitant, relativement peu, des gains de compétitivité liés à la dépréciation du dirham face à l'euro. Quant aux importations, toujours dopées par une demande interne soutenue et subissant les effets d'un renchérissement des cours des matières premières sur le marché mondial, elles se sont inscrites en hausse de 14,9%, contribuant, ainsi, au creusement du déficit commercial et au recul du taux de couverture.

L'économie nationale a, par ailleurs, subi, au deuxième trimestre, les effets d'une campagne agricole faible. La récolte des trois principales céréales, estimée à 23,5 millions de qx, est en régression de 66% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Les activités d'élevage se sont légèrement contractées, pâtissant d'un renchérissement des aliments de bétail et d'une raréfaction des parcours. En conséquence, les importations agricoles ont fortement crû, grevant, ainsi, la balance commerciale du secteur. En revanche, l'augmentation de 6,7% de la valeur ajoutée de la pêche a bénéficié de la hausse des apports en poulpe, espèce à forte valeur marchande.

Nonobstant un contexte peu porteur par rapport à l'année précédente, la croissance économique hors agriculture est restée bien orientée, au cours du deuxième trimestre

(6,2%). L'activité minière a profité de la fermeté de la demande étrangère de phosphate brut, favorisée par la contraction des stocks mondiaux des céréales. Ainsi, l'exportation de phosphates s'est accrue de 6,2%, après s'être améliorée de 9,6% un trimestre auparavant. Les activités liées à l'extraction des autres minerais ont, de leur côté, profité des niveaux élevés de cours internationaux et leur production s'est améliorée de 12,5% durant la même période. A l'inverse, la valeur ajoutée d'électricité a légèrement décéléré (3,9%), en raison notamment du ralentissement des activités des centrales concessionnelles.

Le rythme de croissance de la valeur ajoutée du bâtiment et des travaux publics s'est accéléré, au deuxième trimestre, s'établissant à 12%. Le secteur de la construction bénéficie d'une forte demande pour les logements neufs, comme en témoigne la hausse de 12% des ventes de ciment. Le dynamisme des travaux publics a été dopé notamment par les travaux de génie civil et la construction de chaussées routières.

Malgré le renchérissement des coûts des intrants et le ralentissement des exportations, le secteur industriel a accéléré sa cadence de production, au deuxième trimestre (4,7%), sous l'impulsion d'une reprise de la demande locale, particulièrement pour les industries de textile et de cuir, les produits métalliques, les articles en bois, en caoutchouc et en plastique, les machines d'équipement, les appareils électriques et électroniques et les produits de l'industrie automobile.

<i>Aperçu des tendances conjoncturelles</i>	1
<i>Environnement international</i>	2
<i>Evolutions sectorielles</i>	4
<i>Demande intérieure</i>	11
<i>Prix</i>	12
<i>Emploi et chômage</i>	14
<i>Echanges extérieurs</i>	15
<i>Finances publiques</i>	18
<i>Financement de l'économie</i>	20
<i>موجز حول الظرفية الاقتصادية</i>	27
<i>Tableau de bord</i>	28

Au niveau du secteur tertiaire, le tourisme a poursuivi son évolution ascendante, comme en atteste la progression, à fin août 2007, de 5,9% des nuitées touristiques et l'amélioration des recettes de voyage de 11,1%. De même, l'activité des télécommunications a réussi à maintenir un rythme de progression soutenu, sous-tendue, d'une part, par l'amélioration du Courier et de la Messagerie et, d'autre part, par le dynamisme des différents modes de communications. Globalement, la croissance du PIB, au prix de l'année précédente chaîné, s'est établie à 1,7%, au deuxième trimestre.

La contribution de la demande intérieure à la croissance économique est restée soutenue durant les huit premiers mois de l'année 2007. La consommation des ménages, bien qu'en ralentissement par rapport à l'année précédente, profite d'une amélioration du pouvoir d'achat en liaison avec l'évolution favorable du marché de travail, dans un contexte marqué par une inflation relativement maîtrisée (+2,2% à fin septembre, contre 3,2% une année auparavant). Elle a bénéficié, également, de la consolidation des revenus extérieurs et du recours à l'emprunt. A fin août, les transferts des MRE ont crû de 15,5% et les crédits à la consommation ont bondi de 40%, en variations annuelles, parallèlement à une progression de 14,7% des importations de biens de consommation.

En dépit du renchérissement des coûts des facteurs de production et certaines difficultés d'approvisionnement de l'extérieur, l'investissement productif a été dynamique au cours des huit premiers mois de l'année 2007. Ce dynamisme est confirmé par la progression de 12,7% des importations de biens d'équipement et le rebond de 20,7% des crédits accordés à l'équipement. En outre, les certificats négatifs, traduisant les intentions de création d'entreprises, se sont accrus de 19%, à fin septembre, et ont profité, en grande partie, aux secteurs des services, du commerce, du BTP et de l'industrie. Pour leur part, les recettes d'investissements et des prêts privés étrangers se sont renforcées de 7,4%, à fin août.

A l'instar de l'investissement en équipement, l'investissement en BTP a bénéficié de l'exécution de grands projets d'infrastructures et de la vitalité du marché de l'immobilier. Ce dernier profite d'une forte demande en logements neufs, encouragée par les facilités des crédits, dont la hausse a atteint près de 34%, au cours des huit premiers mois de cette année. A l'exception des taux d'intérêt appliqués à l'immobilier et à la consommation qui ont marqué un repli, les taux créditeurs et débiteurs ont globalement progressé, sous

l'effet d'un resserrement des trésoreries bancaires et d'une expansion des crédits à l'économie. Cette dernière évolution, conjointe à une amélioration des avoirs extérieurs nets, s'est traduite par une hausse de 17,7% de la masse monétaire, au cours de la même période.

Dans le même sillage, la bourse des valeurs de Casablanca a repris son chemin de progression au troisième trimestre 2007, après une pause au deuxième trimestre, au cours de laquelle une forte correction a grignoté des points de performance des indicateurs boursiers. Cette relance a été favorisée par une demande importante des actions, contribuant, au passage, à la progression des cours. L'anticipation de bons résultats comptables semestrielles et l'introduction à la cote de nouvelles entreprises ont joué en faveur de la hausse de la demande des titres. La performance globale, au terme des neuf premiers mois de l'année 2007, s'est élevée à 35,2%. Le volume des transactions a été historiquement le plus important, jamais réalisé auparavant, et les montants échangés ont plus que doublé, en glissement annuel.

L'environnement international s'annonce relativement moins prometteur que prévu pour les mois à venir. La zone euro connaîtrait un léger ralentissement de son rythme de croissance. Les exportations de la zone pourraient pâtir de l'appréciation de l'euro par rapport au dollar, tandis que les hausses récentes des prix du pétrole et des produits alimentaires devraient contribuer à faire remonter l'inflation.

Dans ce contexte, la demande étrangère adressée au Maroc pourrait quelque peu décélérer, tandis que les importations resteraient fermes, sous-tendues par la hausse de la demande intérieure.

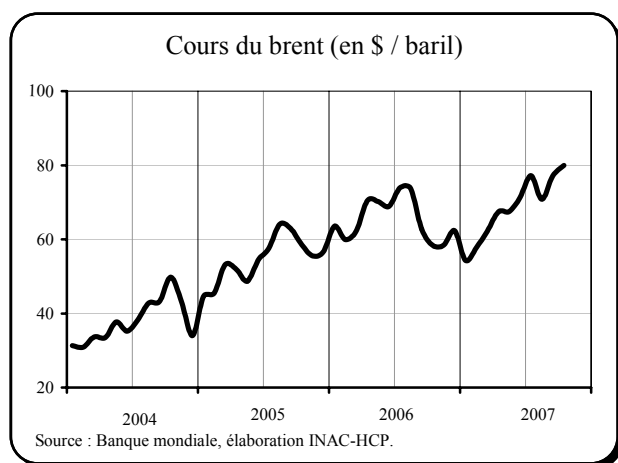
Les perspectives de croissance de l'investissement, pour la fin de l'année 2007, sont prometteuses. Les projets d'infrastructures en chantier et la détente qui caractérise les taux d'intérêt devraient continuer à encourager l'investissement productif. L'amélioration anticipée du climat des affaires des entreprises concurrentielles et l'utilisation convenable des capacités de production sont de nature à favoriser l'évolution de l'activité des secteurs hors agriculture, dont la hausse pourrait avoisiner les 6,5%, au cours du troisième trimestre, situant la croissance globale du PIB aux alentours de 2,1%.

ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Malgré les récentes turbulences survenues sur les marchés financiers internationaux, le premier semestre 2007 s'est soldé par une croissance mondiale au voisinage de 5%. L'activité a été tirée,

essentiellement, par l'expansion des économies de la Chine, de l'Inde et de la Russie. Aux États-Unis, l'approfondissement de la crise immobilière et la détérioration du marché de travail continuent de peser sur la croissance. En zone euro, l'activité a légèrement fléchi, par rapport à l'année précédente, en raison d'un resserrement de l'octroi des crédits bancaires et d'un ralentissement des échanges commerciaux, suite au recul de la demande américaine.

Le prix du pétrole s'est stabilisé, en fin d'année 2006, autour des 60\$/baril, après avoir atteint 78\$/baril en été de la même année. La modération des cours a perduré le long du premier semestre 2007, pour repasser au delà de 70\$/baril au début du mois de juillet. Les prix ont, par la suite, atteint un nouveau record (90\$/baril) au mois d'octobre. La dépréciation continue du dollar, la robustesse de la demande mondiale en pétrole, la baisse régulière des réserves de brut aux États-Unis, les tensions politiques qui sévissent au Moyen-Orient, ainsi que les craintes des ouragans dans le golfe du Mexique sont autant de facteurs qui ont poussé à cette hausse des cours, entraînant dans son sillage un renchérissement des matières premières industrielles et agricoles.



L'activité en zone euro, profitant du dynamisme de la demande intérieure, s'est montrée vigoureuse au cours de l'année 2006. Cette vigueur s'est atténuée au premier semestre 2007, du fait d'un ralentissement de la demande mondiale adressée à la zone (faible progression des importations américaines en particulier), de l'appréciation continue de l'euro et des politiques macroéconomiques plus restrictives, avec notamment un resserrement des conditions d'octroi des crédits aux ménages. En revanche, l'investissement a profité du niveau élevé des taux d'utilisation des capacités de production, des conditions de financements favorables et du haut niveau de profitabilité des entreprises. La consommation a bénéficié de l'amélioration du marché de travail et de

la modération des prix à la consommation (inférieure à 2%).

Les perspectives de croissance de la zone euro, pour le second semestre, s'annoncent relativement porteuses. Les facteurs ayant conduit à la modération de l'activité au premier semestre pourraient se dissiper progressivement. La consommation des ménages resterait l'un des moteurs de la croissance et serait soutenue par la progression des revenus salariaux, sous-tendue par la baisse du taux de chômage et l'amélioration des salaires. En revanche, les exportations pourraient pâtir de l'appréciation de l'euro par rapport au dollar et les hausses récentes des prix du pétrole et des produits alimentaires devraient contribuer à faire remonter l'inflation, qui pourrait passer au delà de 2%, en fin d'année. La croissance de la zone s'établirait à 2,5% pour l'année 2007.

L'environnement international est caractérisé par une incertitude, liée, en grande partie, à l'évolution future des prix du pétrole, du taux de change du dollar et des échanges internationaux. Dans ce sens, une modération du commerce mondial serait de nature à estomper la progression de la demande étrangère adressée au Maroc, par rapport à l'année précédente. Le renchérissement que connaissent les prix du pétrole, les matières premières industrielles et agricoles, pourrait pousser les prix intérieurs à la hausse, ce qui pénaliserait le pouvoir d'achat des ménages marocains. Toutefois, la parité euro/dollar, toujours élevée, pourrait jouer en faveur de la compétitivité-prix de nos exportations à destination de l'Europe, et atténuer quelque peu l'impact de la hausse des prix du pétrole sur notre facture pétrolière, libellée en dollar.

Indicateurs de conjoncture internationale (glissements annuels, en %)

Zone euro	2006	2007	2008*
Croissance	2,8	2,5	2,1
Consommation des ménages	1,8	1,6	2,1
Exportations	8,2	5,8	5,1
Importations	7,8	5,1	6,0
Inflation	2,2	2,0	2,0
Croissance mondiale	5,4	5,2	4,8
Commerce mondial	9,2	6,6	6,7
Euro / Dollar	1,25	1,35	1,35
Prix du Brent	65,2	67,6	70,0

Source : FMI octobre 2007, Coe-Rexecode.

Agriculture : faibles récoltes et prix intérieurs en hausse

Au deuxième trimestre 2007, la situation agricole a été encore perturbée par les conditions climatiques défavorables. La valeur ajoutée agricole a enregistré un fléchissement de 20%, en variation annuelle. La production de la plupart des cultures a été faible. La récolte céréalière¹, estimée à 23,5 millions de qx, est en régression de 66% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Ce recul a nettement réduit les stocks intérieurs, notamment en blés. De facto, le volume de leurs achats extérieurs a plus que quadruplé, au cours des mois de juillet et août, en comparaison avec la même période de 2006 et ce, en dépit de la montée de leurs cours sur le marché international. La production des légumineuses est restée également en retrait au deuxième trimestre 2007, en raison de la dégradation de la récolte des fèves et des pois chiches. Ce mouvement de baisse s'est poursuivi au troisième trimestre, provoquant une augmentation de plus de 12%, en glissement annuel, des prix des légumes frais.

Après huit années consécutives de croissance positive, la production animale se serait légèrement contractée au terme de 2007. Le secteur bovin aurait subi les effets de la raréfaction du parcours dans les régions de Doukkala et d'Al Haouz. Le déficit pluviométrique dans ces deux régions, où se concentrent près de 30% de l'effectif, a atteint 44% et 56% respectivement. Les ovins, pâtissant de la hausse des abattages, en raison de la sécheresse et du renchérissement des aliments de bétail, verraient leur effectif se réduire également. Cette situation a, d'ailleurs, occasionné une chute des prix intérieurs de la viande rouge de 4,9%, au troisième trimestre.

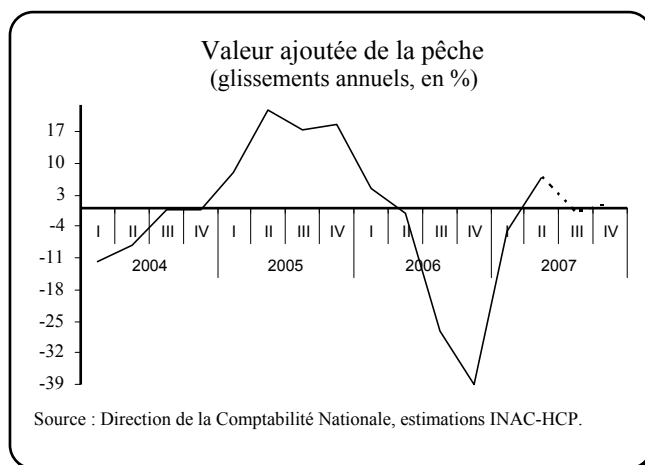
Le fléchissement de la production agricole s'est traduit par une détérioration de la balance commerciale du secteur. Bien que les exportations, notamment celles des primeurs et des agrumes, aient affiché des augmentations de 15,6% et 7,5%, à fin juin 2007, les importations ont évolué plus rapidement. Compte tenu d'une offre locale assez limitée, les achats extérieurs de produits agricoles, en particulier ceux des céréales et du lait, se sont nettement accélérés. L'envolée de leurs prix sur le marché international, suite à une forte utilisation industrielle et animale, a plus qu'effrité les gains engendrés par la révision à la baisse des droits de douane sur leur importation, mise en application à partir de juillet 2007.

¹ Trois principales céréales : blé tendre, blé dur et orge.

Au troisième trimestre 2007, le secteur agricole poursuivrait son marasme. Sa valeur ajoutée se serait contractée de 20,7%, en variation annuelle, pâtissant toujours des effets de la chute de la production végétale. Ce mouvement de baisse serait, néanmoins, amorti à la fin de l'année, sous l'hypothèse de conditions climatiques plus favorables.

Pêche halieutique

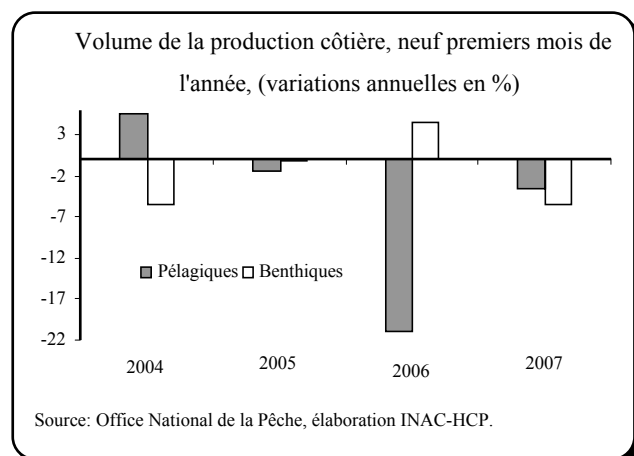
Après des baisses successives au cours des quatre derniers trimestres, la valeur ajoutée du secteur de la pêche maritime a affiché une augmentation de 6,7% au deuxième trimestre 2007, en comparaison avec la même période de l'année précédente. En effet, la production halieutique a réalisé des résultats positifs en volume et en valeur, en liaison avec le renforcement de mesures de préservation de la ressource, entreprises par les pouvoirs publics.



A fin septembre 2007, le chiffre d'affaires des apports de la pêche côtière s'est accru de 8,8%, en variation annuelle, en liaison avec l'évolution des apports en poulpe, espèce à forte valeur marchande. Toutefois, le tonnage débarqué a baissé de 4%, en comparaison avec la même période de l'année précédente.

Les apports d'espèces pélagiques dominent toujours les prises côtières, notamment les sardines. Ces débarquements, avec une part de 81,8% du volume des captures totales de la pêche côtière et artisanale, ont affiché, au cours des neuf premiers mois de l'année 2007, une diminution de 3,6 %, en variation annuelle, sous l'effet d'un recul de la flottille sardinière au niveau du port de Laâyoune. De même, le chiffre d'affaires de cette catégorie s'est déprécié de 4,7% pour seulement une part de 34,4% de la valeur globale. La même tendance a marqué l'évolution en volume des poissons benthiques (-5,5%). Ces derniers représentent la deuxième catégorie des captures débarquées, avec 18,2% du volume global. A

l'inverse, la valeur de cette espèce a enregistré une augmentation de 13,4%, profitant d'une amélioration des débarquements de céphalopode, en particulier des apports en poulpe commercialisé dans les ports d'Agadir, Laâyoune et TanTan.



Les débarquements de la pêche côtière et artisanale se sont essentiellement orientés, à fin septembre 2007, vers la consommation et la conserve avec, tout de même, une tendance à la baisse de l'ordre de 7% et 25,7%, respectivement, par rapport à la même période de l'année précédente. Ces deux destinations ont représenté à elles seules près de 68,6% de la production de la pêche côtière et artisanale. Les destinations "congélation" et "appâts" ont connu moins d'offre, avec des baisses successives de l'ordre de 10% et 6,6%. Toutefois, la destination "farine et huile de poisson" a enregistré une amélioration de 33,5%. Le volume destiné à la salaison a connu un afflux plus conséquent, puisqu'il a doublé au cours de la période.

Evolution de la production de la pêche côtière, neuf premiers mois de l'année, (glissements annuels en %)

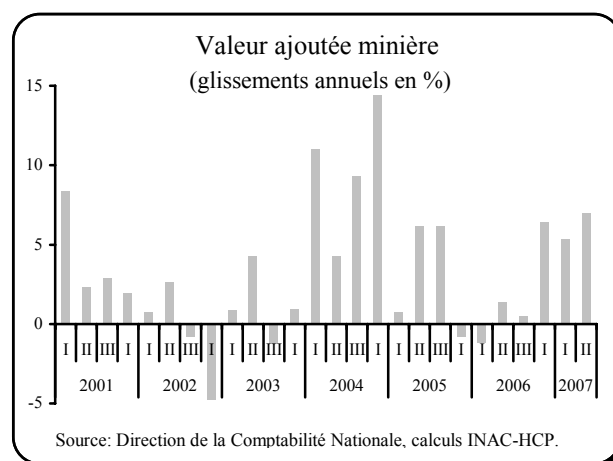
Espèces (en tonnes)	2004	2005	2006	2007
Benthiques	-5,5	-0,1	4,5	-5,5
Pélagiques	5,7	-1,4	-21,0	-3,6
Total	3,9	-1,7	-16,8	-4,0

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

Mines : progression de la production, favorisée par une demande étrangère bien orientée

Au deuxième trimestre 2007, la valeur ajoutée minière s'est accrue de 6,1%, en glissement annuel. Cette progression s'explique notamment par la consolidation des activités d'extraction des minerais non-métalliques, favorisée par une demande étrangère en nette expansion. En effet, les exportations du phosphate brut ont affiché un affermissement de

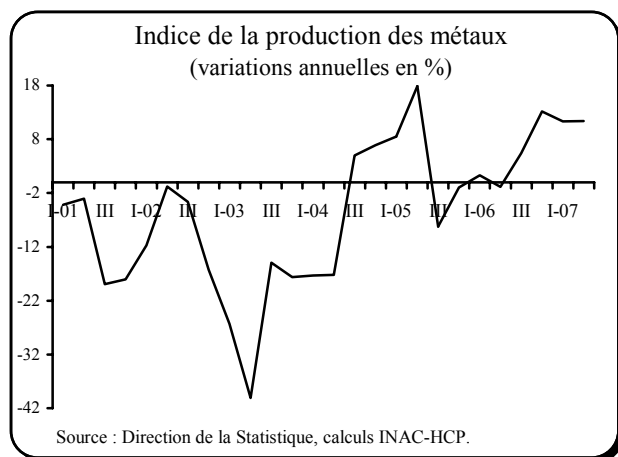
6,2%, profitant de l'accélération des achats espagnols et américains. A l'inverse, la demande intérieure s'est avérée moins dynamique. Les ventes destinées aux industries locales de transformation ont chuté de 8,6%, par rapport au deuxième trimestre 2006. Nonobstant le renforcement de la demande mondiale de fertilisants, en ligne avec la poursuite de la flambée des cours internationaux des produits agricoles, les exportations des produits transformés à base phosphatée ont nettement fléchi. Elles ont été bridées principalement par le recul des achats des pays asiatiques, notamment l'Inde et la Chine. Ces derniers, réalisant plus du tiers de leurs importations annuelles prévues en fertilisants au début de l'année, ont réduit progressivement leurs acquisitions au cours du deuxième trimestre.



Au cours du second semestre 2007, l'activité phosphatière se tempérerait, à l'inverse, par une contraction des ventes extérieures du phosphate brut, après un début d'année très dynamique. Il semblerait que l'envolée de son cours sur le marché international (80\$/mt, à fin septembre 2007, contre 45\$/mt une année plus tôt) ait comprimé la demande étrangère adressée à ce type de fertilisants. Son exportation a, ainsi, subi un fléchissement de 2,8%, au cours de juillet-août 2007. En revanche, l'effet conjugué de la précarité de l'offre mondiale en engrais et l'annonce, au mois de septembre, d'une révision à la baisse de 6 millions de tonnes des prévisions de la récolte mondiale de blé, a stimulé de nouveau la demande étrangère de dérivés du phosphate. C'est dans ce cadre que la production d'acide phosphorique a affiché un redressement de 37%, au mois de juillet.

L'activité d'extraction des autres métaux continuerait de progresser au second semestre 2007. La demande qui leur est adressée reste vigoureuse, en raison du maintien des niveaux élevés de leurs prix sur le marché international. Au troisième trimestre, l'indice des cours de nos principaux métaux à l'exportation a

enregistré une hausse de 18,8%, en variation annuelle. Le raffermissement de l'activité pourrait concerner, essentiellement, les minerais de cobalt, de nickel et de cuivre. Les autres métaux, notamment le plomb et le zinc, afficheraient des performances assez modestes.

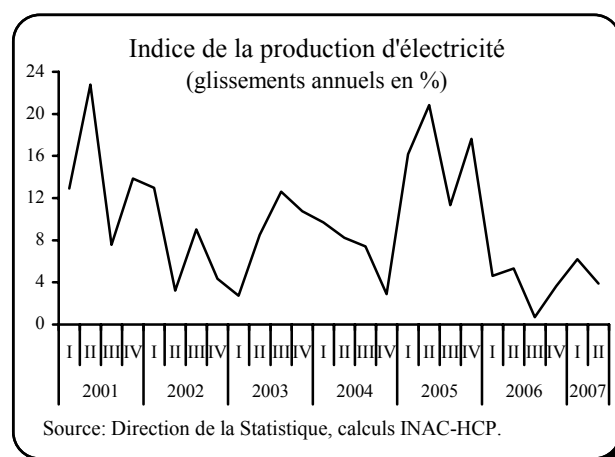


Globalement, et compte tenu des performances anticipées des activités métalliques et non-métalliques, la valeur ajoutée minière aurait connu une progression annuelle de 7,8%, au troisième trimestre 2007. L'essentiel de cette hausse serait attribuée à l'effet de base assez faible à la même période de 2006. L'activité minière retrouverait un rythme de croissance plus modéré (3,2%), au quatrième trimestre, en raison notamment d'une probable décélération de la demande étrangère adressée au secteur.

Energie : modeste performance, en raison d'un contexte international peu favorable

Au deuxième trimestre 2007, la valeur ajoutée énergétique a progressé moins rapidement qu'au premier. La conjoncture internationale du secteur a été peu favorable, en raison de l'augmentation des cours des produits énergétiques. Le prix de Brent de la Mer du Nord s'est accru de 20%, en variation annuelle, tandis que celui du charbon a enregistré une hausse de 10%. Par conséquent, l'activité électrique a ralenti : la croissance annuelle de sa valeur ajoutée est passée de 6,2%, au premier trimestre 2007, à 3,9% au deuxième. La forte progression de la production de l'unité à cycle combiné de Tahaddart n'a compensé que légèrement les réductions affichées au niveau des centrales thermiques de Jorf Lasfar et de l'ONE. Les importations d'électricité ont bondi (+156,9%, en variation annuelle, à fin juillet 2007), en réponse à une demande intérieure en hausse continue. Les perspectives de croissance de la branche électrique, pour la deuxième moitié de l'année, laissent présager une poursuite des performances assez modestes de la

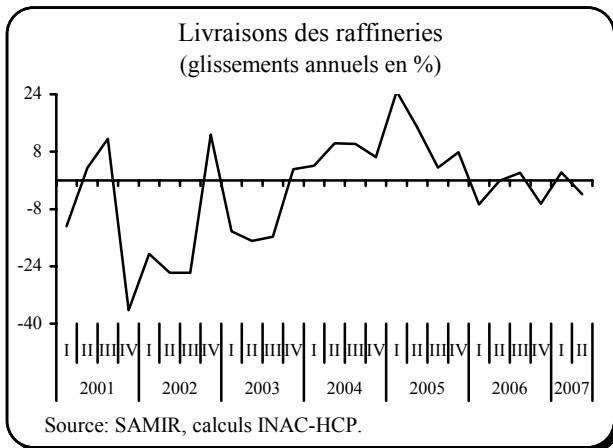
production. Au troisième trimestre, le prix du charbon a frôlé les 70\$/mt, en progression de 18% par rapport au trimestre précédent. Il en aurait résulté une réduction plus accentuée de l'activité des centrales concessionnelles, alors même que les unités hydrauliques pâtissaient encore des effets du déficit pluviométrique qui a caractérisé l'année en cours. Seule la production de la centrale thermique de Tahaddart aurait maintenu sa cadence haussière.



En ce qui concerne les activités de raffinage, leur valeur ajoutée s'est redressée légèrement au deuxième trimestre 2007 (2,9%, au lieu de -11,6% un trimestre plus tôt). Depuis le quatrième trimestre 2005, la production des raffineries s'est fortement contractée, pâtissant du renchérissement des importations du pétrole brut. Le cours international de ce dernier avait frôlé, pour la première fois depuis les années 70, les 60\$/baril. Les ventes des raffineries ont été limitées à un niveau moyen avoisinant les 1400 mt² par trimestre, après avoir dépassé 1800 mt durant la période [99-01]. En 2007, le profil des activités de raffinage reste soumis, d'une part, à une demande intérieure, notamment celle des entreprises, en décélération³ et, d'autre part, à l'évolution ascendante des cours de pétrole. Néanmoins, elles pourraient marquer de nouveau le pas au cours du second semestre 2007, bénéficiant de l'effet de base assez faible en 2006, mais en raison également d'une volonté publique de reconstitution des stocks. La production de pétrole raffiné a, ainsi, enregistré une hausse de 2,3%, au troisième trimestre 2007, en comparaison avec la même période une année plus tôt.

² Corrigé des variations saisonnières.

³ L'ONE, qui absorbe une part importante de produits raffinés, a nettement réduit ses achats au cours des deux dernières années. La contribution de ses centrales thermiques, fournissant de l'électricité à base de fuel, ne cesse de diminuer, en faveur de l'augmentation des activités des centrales concessionnelles, utilisant d'autres sources d'énergie, tels le charbon et le gaz naturel pour produire de l'électricité.



Industries de transformation

En dépit de quelques difficultés d'approvisionnement et d'un renchérissement des coûts des intrants, la conjoncture industrielle est restée favorable durant le deuxième trimestre 2007, profitant d'une reprise de la demande locale, particulièrement pour les industries de textile et de cuir, les produits métalliques, les articles en bois, en caoutchouc et en plastique, les machines d'équipement, les appareils électriques et électroniques et les produits de l'industrie automobile. Dans l'ensemble, la valeur ajoutée industrielle a progressé de 4,7%, en glissement annuel. Cette évolution s'est accompagnée d'un repli des stocks de matières premières et d'une amélioration de 4,8 points des capacités de production utilisées, s'établissant à 80%.

En revanche, la productivité manufacturière s'est légèrement infléchi, suite à une augmentation relativement moins importante de la production par rapport aux effectifs employés dont la croissance a atteint environ 6,5%, en glissement annuel. Le recrutement par les industriels poursuit son rythme ascendant et un manque de personnel qualifié est particulièrement ressenti dans l'agroalimentaire, les industries électriques et électroniques, les ouvrages en métaux, la chimie, la parachimie, le textile et la transformation des minéraux de carrières.

Pour sa part, la trésorerie des entreprises s'est légèrement détériorée par rapport à l'année précédente, pâtissant de l'importance des coûts de production et de la baisse des ventes à l'extérieur. Les prix de vente sont restés globalement orientés vers la hausse, sous-tendus par une progression de 0,5% des prix à la production industrielle (hors raffinage), un niveau en ralentissement par rapport au premier trimestre. La hausse des prix à la production a été plus marquée, notamment, pour les articles et ouvrages en bois, en métallurgie, en caoutchouc et en plastique, en

raison du renchérissement des cours de ces intrants sur le marché international.

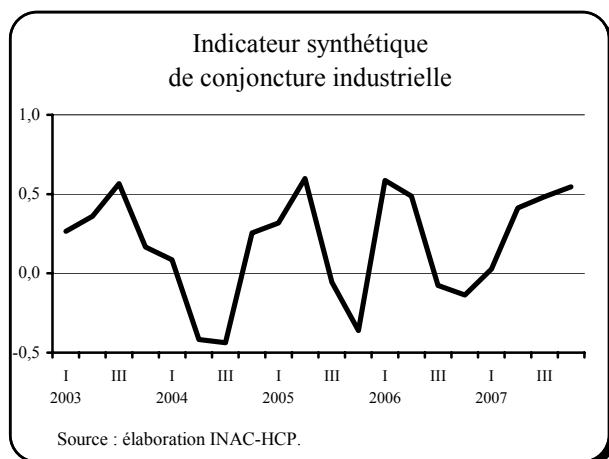
L'industrie agroalimentaire a quasiment stagné (0,3%), au deuxième trimestre, suite à une insuffisance de l'approvisionnement et à un repli de la demande extérieure adressée, notamment, à la mise en conserves de poisson, de fruits et de légumes. En revanche, une sensible reprise a marqué la production des pâtes et couscous, tandis que les industries de tabac manufacturé et des boissons ont réalisé, relativement, les meilleures performances. Dans l'ensemble, les prix à la production des industries alimentaires ont connu un retournement à la baisse de 1,9%, en variation annuelle, après cinq trimestres de hausse.

Un léger redressement a marqué l'évolution des industries de textile et de cuir, au deuxième trimestre 2007, et la valeur ajoutée du secteur a enregistré une hausse de 2,9%, en glissement annuel. Cette évolution est le résultat d'un raffermissement des industries de textile et d'un repli des produits de la bonneterie et de l'habillement qui ont pâti d'un tassement de la demande extérieure. Les exportations de vêtements confectionnés et de bonneterie se sont infléchies respectivement de 8,1% et de 4,7%, en glissements annuels. Les prix de vente de l'habillement se sont maintenus à un niveau modéré, sous l'effet d'une concurrence accrue des produits importés et d'une quasi-stagnation des coûts de production.

Les industries métalliques, métallurgiques et électroniques (IMME) ont connu une accélération de leur rythme de croissance, réalisant une hausse de 9,5%, en glissement annuel. Cette évolution est attribuable au bon comportement de la demande locale adressée au mobilier et aux produits métalliques, aux machines d'équipement, au matériel de transport et aux appareils électroménagers. A l'exception des prix à la production de l'industrie de l'automobile qui ont quasiment stagné, ceux des autres produits du secteur ont poursuivi leur trend haussier, en réaction au renchérissement des cours des différents métaux importés.

Une quasi-stagnation a imprégné l'évolution des industries de la chimie et de la parachimie (-0,4%), au cours du deuxième trimestre, consécutivement à la contraction, pour le deuxième trimestre consécutif, des commandes locales pour les produits agrochimiques, tandis que les industries pharmaceutiques ont réalisé de bonnes performances. Les prix de vente se sont maintenus à la hausse, impulsés par une progression de 2,1%, en glissement annuel, des prix à la production imputable à l'envolée des cours des matières premières.

Les autres industries ont poursuivi leur rythme ascendant, au cours du deuxième trimestre 2007, profitant de l'embellie des activités de la construction et de la demande des industries situées en aval. La production de ciment, ainsi que les ouvrages en plastique et en bois, ont réalisé les plus fortes progressions, tandis que les produits de l'édition et ceux imprimés se sont sensiblement contractés.



Les industriels anticipent, pour le troisième trimestre 2007, un maintien à la hausse de la production et des effectifs employés, une reprise des ventes à l'extérieur et un léger redressement des coûts de production ; les prix à la production industrielle (hors raffinage) ayant crû de 1,8%, en variation annuelle. L'indicateur synthétique de la conjoncture industrielle, établi par l'INAC-HCP, confirme une légère amélioration de la conjoncture industrielle pour cette période. Une hausse de 4,9% de la valeur ajoutée industrielle, en glissement annuel, est ainsi anticipée.

L'activité des industries agroalimentaires semble s'orienter vers une croissance relativement soutenue, au troisième trimestre 2007, profitant d'une amélioration de la demande locale pour les boissons et les produits alimentaires, dont les prix à la production ont fléchi de 1,1%, en glissement annuel.

Une légère décélération du rythme de croissance des industries de textile et de bonneterie est attendue, au troisième trimestre 2007, sous l'effet d'un ralentissement des commandes adressées au secteur. Les industries de textile poursuivraient leur progression, tandis que l'habillement et la bonneterie pourraient ralentir leur cadence de production, en réaction à un relâchement de la demande européenne.

Le rythme de croissance des IMME pourrait rester soutenu, au troisième trimestre 2007, sous l'impulsion d'un affermissement des commandes extérieures adressées aux industries de l'automobile, de

l'électronique et de la métallurgie et, ceci, malgré la hausse des coûts de production.

L'activité des industries de la chimie et de la parachimie pourrait reprendre, au cours du même trimestre, profitant d'un renforcement prévisible des ventes extérieures pour les engrais pesticides et les fertilisants. Les anticipations des chefs d'entreprises pour les "autres industries" sont également prometteuses pour le troisième trimestre 2007. Les industries de la transformation des minéraux de carrières et celles du papier et carton maintiendraient leur cadence de production, en réaction au dynamisme que connaissent l'immobilier et les industries situées en aval.

Valeurs ajoutées industrielles 2007 (prix année précédente chaînés), glissements annuels en %

Branches d'activité	I	II	III*	IV**
Agroalimentaire	3,2	0,7	4,6	4,9
Textile et cuir	0,4	2,9	0,1	-0,8
IMME	4,1	9,5	7,1	6,6
Chimie et parachimie	3,5	-0,4	2,7	4,7
Autres	10,1	9,4	8,7	10,1
Industries de transformation	4,1	4,7	4,9	5,1

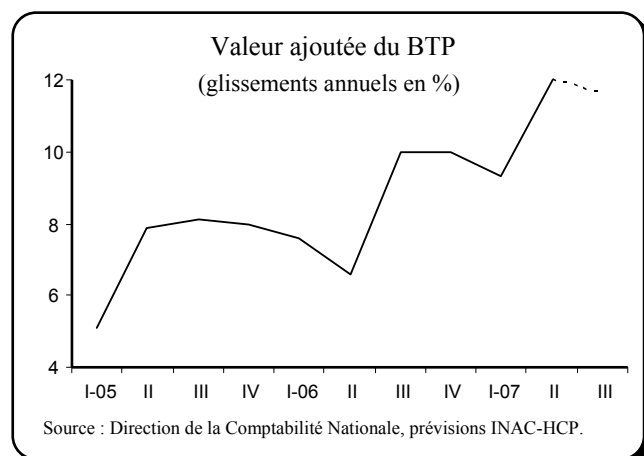
Source : Direction de la Comptabilité Nationale, estimations et prévisions INAC-HCP.

L'activité du BTP s'est installée sur un rythme soutenu au deuxième trimestre 2007....

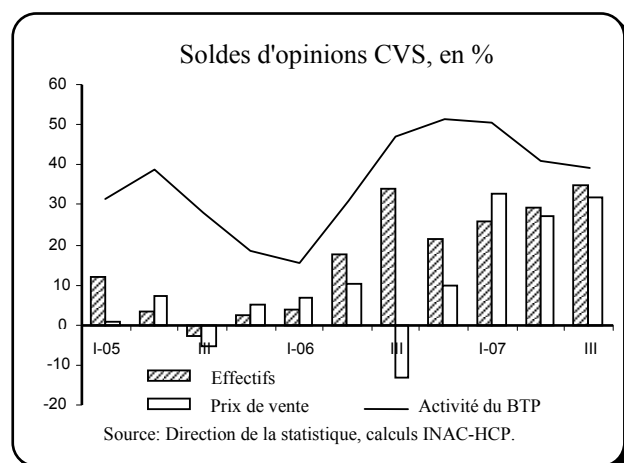
La bonne conjoncture du BTP, observée depuis le troisième trimestre 2006, s'est poursuivie avec vigueur au deuxième trimestre 2007 (12% en glissement annuel, contre 6,7% un an plus tôt). L'évolution des ventes du ciment, qui ont progressé de 12% par rapport au même trimestre de l'année précédente, corrobore celle des effectifs employés (6,9%) et confirme le dynamisme du secteur. Le bâtiment est resté soutenu par une demande importante des ménages en logement et des conditions de crédits⁴ encourageantes. Les crédits immobiliers, émanant du système bancaire, ont augmenté de 33%. L'embellie du secteur est également marquée au niveau de la demande croissante adressée aux entreprises et du recours accru aux matières premières. Pour autant, le déploiement de grands chantiers dans les domaines de l'infrastructure et de l'habitat social a permis la création d'emplois dans ce secteur. La tendance haussière des activités du BTP a été relevée également au niveau des matériaux de

⁴ Le lancement de nouveaux produits de crédits au début du mois d'octobre, en l'occurrence les produits alternatifs (hallal), est de nature à encourager une grande partie des ménages à acquérir un logement.

construction. La croissance a concerné, en particulier, la production de ciment, de verre et des produits métalliques, dont l'indice de production a augmenté respectivement de 11,8%, 4% et 2,9%, en variations annuelles, au deuxième trimestre 2007.



Parallèlement, l'évolution de l'activité du BTP, selon les dernières enquêtes de conjoncture, se positionne nettement au dessus de la moyenne de longue période. Cet essor s'explique par l'expansion des infrastructures⁵ de base, grâce à la politique des grands chantiers initiée par l'Etat et le déploiement de la construction des logements sociaux, des villes nouvelles et la restructuration de l'habitat insalubre. Cette conjoncture favorable a conduit les professionnels du secteur à poursuivre les recrutements, les effectifs recensés au niveau du secteur se sont accrues aux deuxième et troisième trimestres, comme l'atteste le graphique ci-dessous.



...bien que la tendance des prix soit en hausse

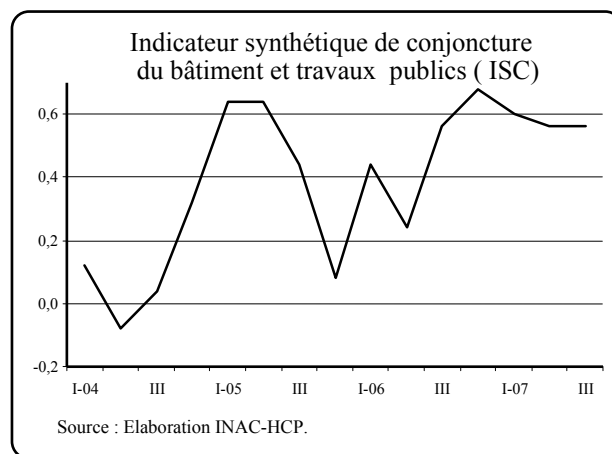
Face au dynamisme de l'activité du secteur, les prix immobiliers ont connu une allure ascendante à partir

⁵ Des programmes autoroutiers, ferroviaires, aéroportuaires et des projets de construction des stades et des barrages ont dynamisé l'activité du secteur.

du quatrième trimestre 2006. Selon les professionnels du secteur, cette hausse devrait se poursuivre au troisième trimestre 2007. La demande vigoureuse de la part des ménages explique, en partie, cette tendance.

Des perspectives toujours favorables pour le BTP

Les anticipations de croissance, avancées par les entrepreneurs pour le troisième trimestre 2007, s'avèrent favorables. L'indicateur synthétique⁶ de la conjoncture du BTP, établi par l'INAC-HCP, anticipe un prolongement de la tendance pour cette période. Une hausse de 11,6% de la valeur ajoutée du secteur, en glissement annuel, est estimée pour le trimestre en question et une prévision de 10,9% pour l'ensemble de l'année.



Tourisme

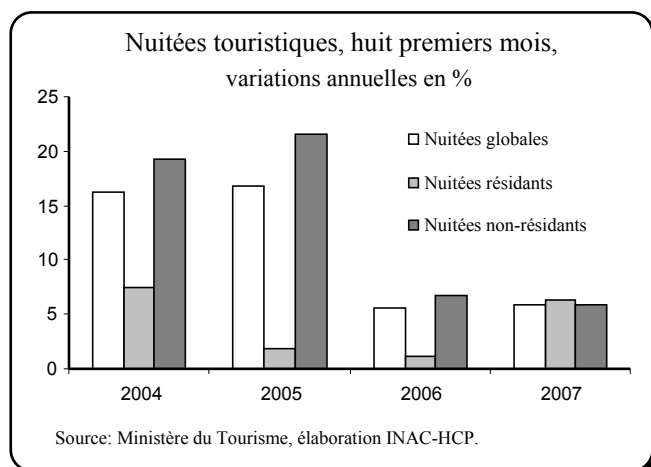
Le tourisme a affiché une bonne performance au cours des huit premiers mois de 2007, comme en témoigne la tendance haussière aussi bien des arrivées (+11,9%) que des nuitées touristiques (+5,9%). Le renforcement de la desserte aérienne nationale et les actions de promotion, menées et ciblées selon les marchés émetteurs, ont permis de drainer un surplus de touristes étrangers vers le pays. La bonne tenue du secteur a été, toutefois, empreinte d'un ralentissement enregistré au niveau des recettes touristiques (+10,5%, contre +29,9% un an auparavant) et d'une croissance modérée du taux d'occupation⁷ au niveau national (+1 point).

⁶ 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.

⁷ : Nombre de chambres (ou d'emplacement de campings) occupé(e) s rapporté au nombre de chambres (ou d'emplacement de campings) offert(e) s effectivement disponibles (fermetures saisonnières, hebdomadaires, etc.) par les établissements (en %).

Des nuitées globalement bien orientées...

Les nuitées, en hébergement classé, continuent d'afficher une progression significative. Leur volume a crû de 5,9%, au cours des huit premiers mois de l'année 2007, par rapport à la même période de l'année passée. Cette performance est due à la progression des nuitées réalisées aussi bien par les touristes non-résidents (+5,8%) que par les résidents (+6,3%). Ce bon comportement est, essentiellement, attribuable au dynamisme des principaux marchés émetteurs au profit du tourisme marocain. Le Royaume-Uni a affiché la plus forte progression, soit 22,2%. La France et l'Allemagne ont enregistré des augmentations de 2,5% et 5%, respectivement. A l'inverse, la Belgique affiche une baisse de 1,4% au niveau des nuitées, depuis le début de l'année. Le taux d'occupation moyen des chambres a enregistré une hausse d'un point. Au cours de cette période, Marrakech et Agadir ont affiché les taux d'occupation les plus élevés (69%), suivies de Casablanca (57%) et Rabat (54%).



... et des arrivées boostées par les touristes britanniques et allemands

Le nombre de touristes étrangers a atteint 2,7 millions, au cours des huit premiers mois de 2007, soit une hausse de 13%, en variation annuelle. Les touristes britanniques et allemands ont affiché les plus fortes augmentations, avec respectivement 38,9% et 14,2%. Le Royaume-Uni a été placé, depuis l'année 2004, parmi les marchés prioritaires, profitant de la mise en place d'une stratégie marketing visant l'arrivée de 660 milles touristes à l'horizon 2010 et du renforcement des vols aériens, avec cinq nouvelles compagnies assurant la liaison entre le Maroc et le Royaume-Uni.

Les arrivées des MRE ont évolué, au cours de la même période, de 10,7% en glissement annuel, portant, ainsi, le nombre global de touristes à 5,3

millions. Cette évolution favorable des MRE, dès le mois de février de l'année en cours, pourrait se poursuivre jusqu'à la fin de cette année et au cours de l'année prochaine, profitant de la nouvelle stratégie touristique, destinée à cette catégorie de touristes. Le programme « Assiyahia » prévoit d'atteindre près de 60% des MRE, en leur offrant une gamme de produits englobant à la fois le transport et le séjour dans des hôtels de 3 à 5 étoiles.

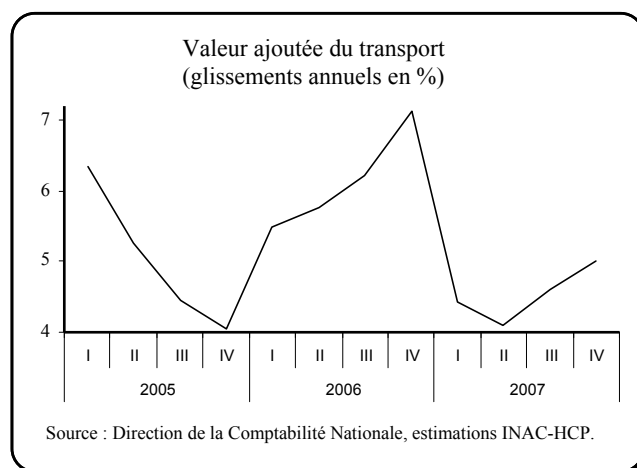
Activité touristique, huit premiers mois de l'année, variations annuelles en %

	2004	2005	2006	2007
Arrivées de touristes étrangers	18,8	15,2	17,3	13,0
Nuitées globales	16,2	16,9	5,6	5,9
Nuitées des touristes étrangers	19,2	21,5	6,7	5,8
Taux d'occupation (en pts)	3,4	3,3	3,0	1,0
Recettes voyages	10,2	18,8	29,9	11,1

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

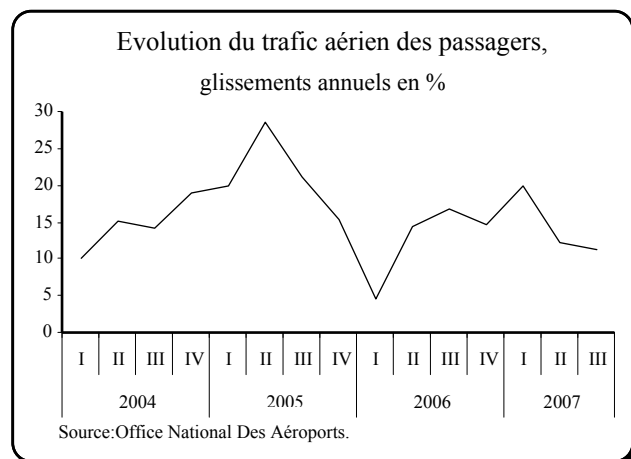
Transports et communications

Le ralentissement du rythme de progression de l'activité du transport, observé au premier trimestre 2007, s'est maintenu au deuxième trimestre. En effet, au cours de cette période, la valeur ajoutée du transport a progressé de 4,1%, en rythme annuel, après une augmentation de 5,8% pendant la même période de l'année passée. Malgré ce léger ralentissement, le secteur est toujours dans son sentier ascendant depuis 2003. Cette tendance est appelée à se maintenir pendant le troisième et le quatrième trimestres, sous l'effet d'une poursuite de l'amélioration du transport aérien.



Poursuivant son rythme ascendant, entamé depuis l'année 2003, le trafic aérien des passagers a affiché, au troisième trimestre 2007, une hausse de 11,4%, en variation

annuelle. Le trafic des passagers internationaux est le plus concerné par cette évolution. Les lignes des différentes destinations ont affiché un fort dynamisme, sous-tendu par une progression de l'offre et une densification des fréquences de vols. Les mouvements des avions se sont accrus de 4,9%. Toutefois, le fret a diminué de 2,5%, durant la même période.

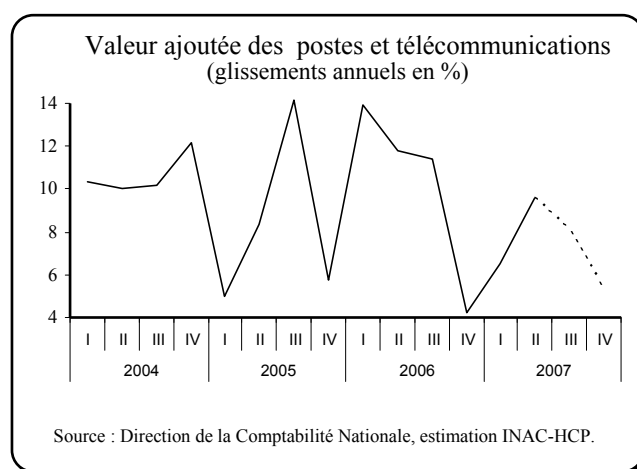


Concernant les immatriculations des véhicules, ces dernières ont affiché une progression de 22,4%, à fin juillet 2007, en rythme annuel. Cette évolution recouvre une nette amélioration au niveau des deux types des immatriculations, les véhicules utilitaires et ceux de tourisme, profitant du bon comportement du marché des véhicules importés. Le marché de l'automobile poursuit son trend haussier, les voitures particulières importées tirant toujours ce marché vers le haut.

Un retournement à la baisse de 1,8%, en glissement annuel, du tonnage transporté par voie ferrée, est enregistré au deuxième trimestre de l'année 2007. En revanche, le transport ferroviaire a affiché d'importants mouvements du trafic de voyageurs. Le nombre de passagers a augmenté de 10,6%, après s'être établi à 12,3% au premier trimestre. Les recettes générées par l'activité se sont accrues de 14,3%.

La tendance haussière de l'activité des communications, observée au début de l'année 2007, s'est poursuivie au deuxième trimestre et la valeur ajoutée du secteur s'est accrue de 9,5%, en glissement annuel. Cette performance incombe à l'amélioration des postes et des télécommunications. Les postes ont tiré leur profit essentiellement de l'amélioration du Courrier et de la Messagerie. Pour leur part, les télécommunications continuent de marquer un regain d'activité, grâce à ces différentes modes de communications.

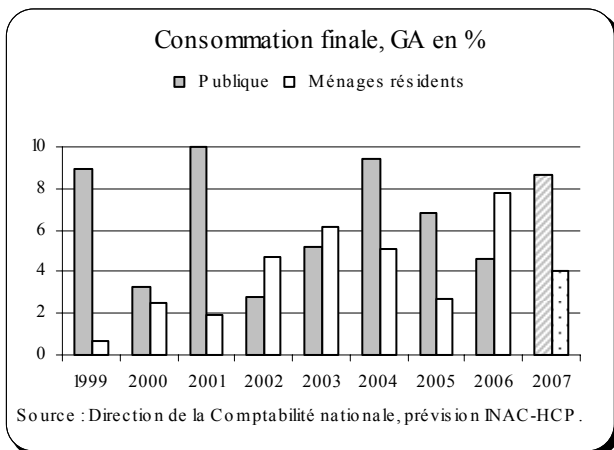
Au deuxième trimestre 2007, la téléphonie mobile continue d'engranger une croissance à deux chiffres. Le parc des abonnés au mobile a augmenté de 33,2%, en comparaison avec la même période de l'année passée. Cette croissance du parc s'est répercutée positivement sur le taux de pénétration⁸, qui a progressé de 13,5 points, atteignant 57,8% de la population. En ce qui concerne l'Internet, le marché se maintient sur une courbe ascendante. Le nombre d'abonnés s'est accru de 39,5%, en variation annuelle, sous l'effet d'une amélioration des utilisateurs de l'Internet ADSL en hausse de 34%. L'activité du fixe a connu une augmentation de 48,2% en nombre du parc global, après des baisses enregistrées au cours de l'année dernière. En conséquence, le taux de pénétration du fixe a gagné 2 points, pour atteindre 6,4%.



DEMANDE INTERIEURE

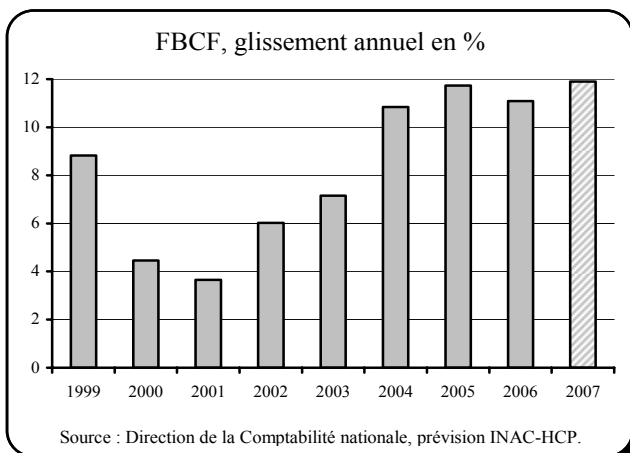
La contribution de la demande intérieure à la croissance économique est restée soutenue au cours des huit premiers mois de l'année 2007. La consommation des ménages résidents, bien qu'en ralentissement par rapport à l'année précédente, profite d'une amélioration du pouvoir d'achat en liaison avec l'évolution favorable du marché de travail et l'augmentation des revenus salariaux, dans un contexte d'une inflation relativement maîtrisée (+2,2% à fin septembre, contre 3,2% une année auparavant). Elle a bénéficié également de la consolidation des revenus extérieurs et du recours à l'emprunt. À fin août 2007, les transferts des MRE ont crû de 15,5% et les crédits à la consommation ont bondi de 40%, en variations annuelles, parallèlement à une progression de 14,7% des importations de biens de consommation. Pour sa part, l'évolution de la consommation publique s'est sensiblement accélérée, en réaction à une hausse de 18% des dépenses de fonctionnement, à fin juillet 2007.

⁸ : Nombre total de clients par rapport à la population totale.



Nonobstant un renchérissement des coûts des facteurs de production et certaines difficultés d'approvisionnement de l'extérieur, l'investissement productif est demeuré soutenu au cours des huit premiers mois de l'année 2007, comme en témoigne la progression de 12,7% des importations de biens d'équipement et le renforcement de 20,7% des crédits accordés à l'équipement. L'investissement bénéficie toujours de l'exécution de grands projets d'infrastructures et de la vitalité du marché de l'immobilier. Ce dernier profite d'une forte demande en logements neufs, encouragée par les facilités de prêts accordés, dont la hausse a atteint près de 34%, au cours de la même période. En outre, les certificats négatifs, traduisant les intentions de création d'entreprises, se sont accrus de 20% et ont profité, en grande partie, aux secteurs des services, du commerce, du BTP et de l'industrie.

Par ailleurs, la Commission des investissements a approuvé 57 projets de conventions d'investissement, à fin juillet, soit le même niveau enregistré au cours de toute l'année 2006. Ces investissements ont concerné notamment le tourisme, l'offshoring et les industries mécaniques métallurgiques, électriques et électroniques. Pour leur part, les investissements et les prêts privés étrangers se sont renforcés de 7,4%, durant les huit premiers mois.



Au terme du quatrième trimestre 2007, la consommation des ménages résidents se maintiendrait en léger ralentissement, en rapport avec la modération des revenus des ménages ruraux. Toutefois, l'amélioration attendue du marché du travail, conjointe au rebond des transferts des MRE et la hausse des crédits à la consommation, seraient de nature à atténuer le ralentissement de la consommation. La demande des non-résidents, quant-à-elle, poursuivrait sa tendance ascendante, sous l'impulsion du dynamisme du secteur touristique, dont les nuitées ont crû de 5,9%, au cours des huit premiers mois. Pour sa part, la consommation publique se maintiendrait en hausse grâce au redressement des charges de fonctionnement prévues dans la Loi de Finances. Globalement, la consommation des ménages résidents progresserait de 4,2% en 2007, après 7,8% en 2006 et la consommation publique augmenterait de 8,9%, contre 4,6% une année plus tôt.

L'investissement évoluerait, au cours du quatrième trimestre, dans un sentier de croissance ascendant. Les projets d'infrastructure en chantier et ceux de l'INDH, conjoints à la détente qui caractérise les taux d'intérêt bancaires, ainsi que les facilités d'accès aux crédits bancaires sont de nature à soutenir l'investissement en travaux publics et en immobiliers. L'amélioration de l'attractivité du Maroc en termes d'investissements étrangers et le regain de confiance chez les opérateurs nationaux devraient drainer davantage d'investissements productifs. Globalement, le taux de croissance de la FBCF, en 2007, s'établirait aux alentours de 11,8%, contre 10,9% en 2006.

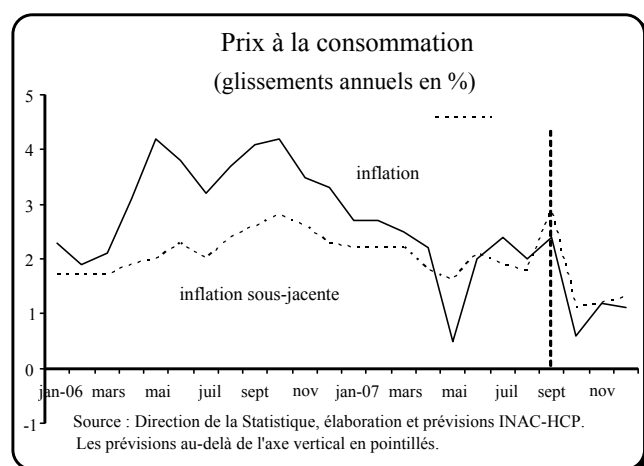
Prix à la consommation

Entre avril 2006 et février 2007, le glissement annuel des prix à la consommation a été marqué par des mouvements d'amplitude (supérieurs à 2,7%). L'exposition à des chocs à la fois exogènes et endogènes, notamment la hausse des prix du pétrole et des matières premières importées, ainsi que les effets du climat ont entraîné une hausse des prix. Toutefois, cette tendance a été amortie entre mars et mai 2007: l'inflation a connu un léger reflux, après les fortes hausses enregistrées à la même période un an plus tôt.

L'inflation a été emballée par les prix de l'alimentaire, en particulier ceux des produits hors frais

A partir de juin 2007, l'inflation est repartie à nouveau à la hausse, emportée par la hausse des prix à l'importation de certaines denrées de base et la poursuite de la hausse des produits frais, principalement les légumes et les fruits

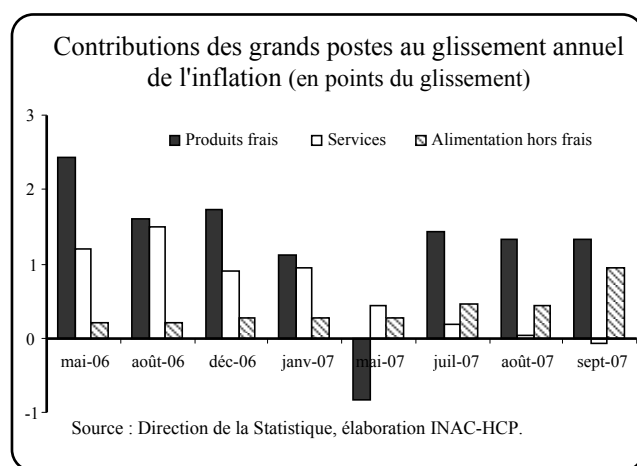
frais. Les hausses que connaissent les cours mondiaux des produits agricoles ont alimenté les tensions inflationnistes au niveau local. Ce sont particulièrement les prix du blé, des huiles et du lait qui ont le plus été affectés par cette hausse. Le mois de septembre, a, à lui seul, enregistré des prix élevés pour les céréales lesquelles ont grimpé de 11,1%, contre 0,3% une année auparavant (15% pour la farine, 17,9% pour le blé dur et 22,2% pour le blé tendre). De son côté, l'insuffisance de la production, en liaison avec la sécheresse estivale et la réduction des superficies cultivées pour certains légumes, en particulier la pomme de terre, sont largement responsables de la tendance actuelle des prix des produits frais.



Le retour des tensions inflationnistes, à partir de juin 2007, est aussi lié à la hausse des prix des poissons frais (23,7% en juillet 2007, après 4,4% un an plus tôt). Ce sont principalement les sardines qui ont le plus augmenté. La faiblesse du tonnage des débarquements des poissons pélagiques explique la tendance haussière des prix. Toutefois, cet accroissement constaté dans les prix des produits alimentaires a été quelque peu atténué par la baisse des prix des viandes, suite à la hausse des abattages, causée par le renchérissement des aliments de bétail et la faiblesse des parcours végétatifs.

La remontée des prix des produits alimentaires a été également controversée, en partie, par la forte décélération des prix des services, à partir du mois de

mars. La dissipation des effets des anciennes augmentations des prix du transport et la baisse de ceux des communications, en raison de l'entrée de nouveaux produits sur le marché de la téléphonie mobile, en particulier, sont largement responsables de cette évolution. De son côté, l'absence de l'effet de base dans le glissement annuel des prix de l'eau et de l'électricité à partir de juillet 2007, suite aux anciennes augmentations de prix en 2006, a tiré l'indice des services vers le bas.



Compte tenu des variations des prix alimentaires et non-alimentaires, ainsi enregistrées, et les effets induits de la hausse des prix des céréales au mois de septembre, la variation annuelle des prix à la consommation s'est établie à 2,3%, au terme du troisième trimestre 2007. Pour sa part, l'inflation sous-jacente ne s'est pas éloignée de la variation de l'indice global, en dépit de la décélération des prix des services. La remontée des prix des produits hors frais a compensé le recul de ceux des principales composantes de cet indicateur.

Sur l'ensemble de l'année 2007, la variation annuelle des prix à la consommation pourrait atteindre 1,9%, en liaison avec la décélération anticipée des prix de l'alimentaire au quatrième trimestre 2007, après la hausse observée de leur prix au cours de la même période de l'année passée.

Prix à la consommation (évolution en %)

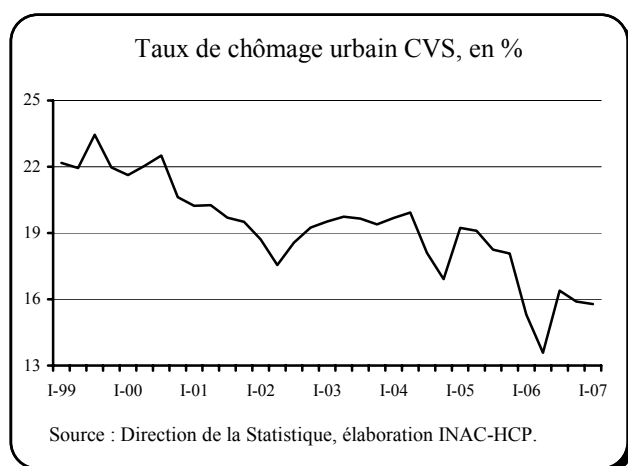
Groupes de produits	Glissements annuels			Moyennes annuelles				
	juil-07	sept-07	déc-07*	II-07	III-07	IV-07*	2006	2007*
Produits alimentaires	4,2	5,1	2,8	1,8	4,4	2,4	3,9	3,0
Produits non-alimentaires	1,0	0,1	-0,1	1,4	0,5	0,0	2,9	1,0
Ensemble	2,4	2,4	1,1	1,6	2,3	1,0	3,3	1,9
Inflation sous-jacente	1,9	2,9	1,3	1,8	2,2	1,2	2,2	1,9

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

EMPLOI ET CHOMAGE

Après avoir atteint 10% au premier trimestre 2007, le taux de chômage national s'est infléchi à 9,4% au deuxième trimestre, mais reste supérieur de 1,6 point par rapport à la même période de l'année précédente, soit une hausse de 201 000 chômeurs. Le marché du travail a subi les effets d'un relâchement des activités primaires, consécutif à une campagne agricole particulièrement faible. Dans l'ensemble, l'économie nationale a créé près de 95 000 emplois nets, par rapport à la même période de l'année passée, contre une moyenne de 220 000 emplois au même trimestre des cinq dernières années. Ce rétrécissement de l'embauche incombe à une perte d'emplois en zones rurales et à une décélération de l'offre d'emplois dans les zones urbaines, liée notamment au recul de l'auto-emploi, ce qui s'est traduit par un repli de 0,5 point du taux d'emploi, en s'établissant à 47,2%.

L'ensemble des secteurs concurrentiels ont contribué à la création d'emplois, notamment "le bâtiment et les travaux publics", "l'industrie y compris l'artisanat" et les services. L'offre de main d'œuvre s'est améliorée de 2,7%, en glissement annuel, suite à un accroissement de 6,1% en milieu urbain, contre un fléchissement de 0,7% en milieu rural. Le taux d'activité, quant-à-lui, est passé, entre les deux périodes, de 51,7% à 52,1%, sous-tendu par une entrée, sur le marché de travail, davantage de diplômés et de femmes. La contribution féminine à l'activité s'est, ainsi, améliorée de 0,8 point, pour atteindre 28,1%, au niveau national.



L'économie urbaine a contribué, au deuxième trimestre, pour 188 000 postes, dont 143 000 rémunérés. La quasi-totalité des emplois créés incombe au secteur marchand et a profité essentiellement au salariat. Nonobstant ces créations, le taux de chômage s'est maintenu en hausse pour le deuxième trimestre consécutif, réalisant un plus de 1,7

point, par rapport à une année plus tôt, pour atteindre 15%. Cette évolution résulte, d'une part, de l'arrêt de certaines activités indépendantes ou saisonnières et, d'autre part, d'un accroissement de 6,1% de la demande d'emplois, notamment celle émanant des femmes et des diplômés. Le taux de féminisation de la population en chômage est passé à 29,7%, en progression de 2,8 points, en une année. Le taux de chômage des diplômés a connu, quant-à-lui, un accroissement de 2,5 points, s'établissant à 20,5%. En revanche, la part des chômeurs n'ayant jamais travaillé s'est infléchi de quatre points, pour atteindre 51,3%, tandis que celle des chômeurs de longue durée s'est repliée de 2,2 points, atteignant 71,4%.

Un retournement de tendance à la baisse a marqué l'évolution du marché du travail rural, au deuxième trimestre, imputable à une perte de 93 000 emplois nets, dont 17 000 emplois rémunérés. L'agriculture a perdu près de 201 000 postes, en grande partie, indépendants ou non rémunérés, alors que les activités hors agriculture ont contribué positivement à la création d'emplois. Pour sa part, la population active a reculé de 0,7%, en glissement annuel, en raison d'un retour à l'inactivité de certaines femmes au foyer et aides familiales. Le taux de chômage s'est accru d'un point pour atteindre 3,4%. Cette hausse, quasi-générale, a marqué essentiellement les diplômés et les plus jeunes.

Dans un contexte moins vigoureux qu'en 2006, le marché de travail, au troisième trimestre 2007, aurait été marqué par une légère baisse de l'emploi agricole. Toutefois, les perspectives d'embauche par l'appareil productif et l'orientation favorable des anticipations de recrutement de la part des chefs d'entreprises industrielles et de construction laissent présager un maintien du rythme de croissance de l'emploi hors agriculture. Concomitamment, la poursuite des projets économiques et sociaux, en chantier, ainsi que les actions menées par les pouvoirs publics dans le cadre de l'"Initiative-Emploi" et les mesures d'aide à l'insertion des jeunes diplômés dans le cadre des programmes "Idmaj" et "Moukawalati" sont de nature à maintenir l'évolution de la population active occupée dans un sentier de croissance ascendant et ralentir, par conséquence, l'évolution du chômage.

Taux de chômage, en %

Milieu de résidence	II-06	III	IV	I-07	II
Urbain	13,0	15,8	17,2	15,8	15,0
Rural	2,5	3,9	4,4	3,9	3,4
Ensemble	7,7	10,0	10,9	10,0	9,4

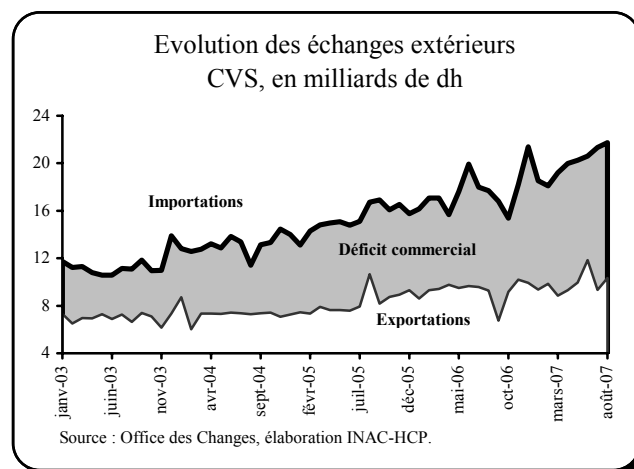
Source : Direction de la Statistique.

ECHANGES EXTERIEURS

Le dynamisme des importations et l'évolution atone des exportations, au cours des huit premiers mois de 2007, se sont traduits par un creusement du déficit commercial beaucoup plus important que l'année précédente (26,4%, contre 16,3%) et un recul du taux de couverture de 4,8 points, pour atteindre 48%. Alors que les importations ont continué d'être soutenues par une demande intérieure toujours solide, tant des entreprises que des ménages, les exportations semblent avoir peu profité des gains de compétitivité liés à la dépréciation du dirham face à l'euro, pâtissant quelque peu du relâchement de la demande étrangère.

L'amélioration continue des recettes touristiques et des transferts des MRE a permis, néanmoins, d'alimenter les disponibilités en devises et d'atténuer l'impact négatif du solde commercial sur la balance

courante. Les avoirs extérieurs nets peuvent, ainsi, couvrir l'équivalent de près d'un an d'importations de marchandises.



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

Rubriques	Niveaux en 10 ⁶ de dh		Variations annuelles en %		Contributions en points ⁽¹⁾	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007
Importations	140 897,2	161 858,9	17,1	14,9	36,0	31,5
Exportations	74 392,4	77 767,7	17,8	4,5	-19,7	-5,1
Solde	-66 504,8	-84 091,2	16,3	26,4	///	///

Source : Office des Changes, calculs INAC-HCP.

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

Tassement de la demande étrangère adressée au Maroc en 2007, après une croissance remarquable en 2006, en ligne avec le ralentissement du commerce mondial

Le commerce mondial devrait être globalement moins dynamique en 2007 (6,6%, en glissement annuel, contre 9,2% en 2006). Cette décélération des échanges mondiaux s'expliquerait surtout par le freinage des importations des pays développés, notamment sous l'effet du tassement des achats américains. Ce ralentissement se traduirait au niveau de la demande étrangère adressée au Maroc qui progresserait à un rythme inférieur à celui enregistré en 2006, pour atteindre, en moyenne sur l'année, un taux proche de 6%, légèrement en dessous de sa moyenne de longue période⁹.

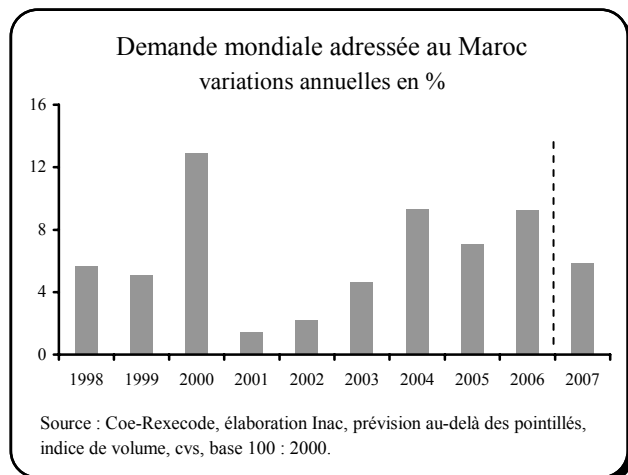
Par ailleurs, les cours du pétrole sont soumis actuellement à un contexte géopolitique caractérisé par les tensions irako-turques, les craintes sur l'approvisionnement en pétrole cet hiver et l'évolution

des stocks de pétrole brut et d'essence américains et des autres pays de l'OCDE. L'Agence Internationale de l'Energie a fait état dans son dernier rapport d'octobre de la précarité de l'approvisionnement dans les pays de l'OCDE, où les stocks des produits pétroliers sont passés sous leur moyenne des cinq dernières années en termes de jours de consommation. En moyenne, le cours du pétrole est resté stable sur les neuf premiers mois de 2007, en comparaison avec la même période de 2006, soit 67,3\$/baril. Pour l'ensemble de l'année 2007, malgré les hausses qui seraient enregistrées lors du quatrième trimestre, le cours moyen annuel ne devrait pas dépasser les 75\$/baril, soit une hausse maximale d'environ 15% par rapport à 2006. Toutefois, si le renchérissement des cours pétroliers¹⁰ et des matières premières non énergétiques, notamment alimentaires, observé actuellement se poursuit lors des prochains trimestres, cela ne manquerait pas de se répercuter négativement sur le solde de la balance commerciale.

⁹ Estimé à 6,4% environ selon nos calculs.

¹⁰ Les cours du baril de Brent ont frôlé les 90\$ au cours du mois d'octobre.

D'un autre côté, la poursuite de l'appréciation de l'euro par rapport au dollar¹¹ sur les marchés de change, pour les mois à venir, jouerait en faveur de la compétitivité-prix de nos exportations à destination de la zone euro d'une part, et allégerait nos importations de produits bruts d'autre part.



Croissance molle des exportations ...

Après avoir clôturé l'année 2006 par une expansion de 12,5%, profitant du dynamisme sans précédent de la demande mondiale adressée au Maroc (+9,3%), les exportations affichent globalement un profil plat en 2007. C'est ainsi qu'à fin août 2007, les ventes extérieures ont progressé de 4,5%, en variation annuelle, atteignant 77,7 milliards de dh. Hors phosphates et dérivés, elles n'ont crû que de 2,9%.

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

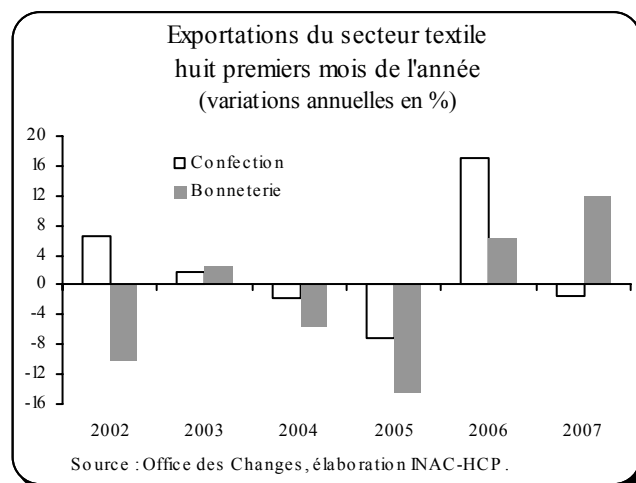
La contribution positive des demi-produits à la croissance des exportations (+2,3 points) découle, essentiellement, de la bonne tenue des expéditions des engrais naturels et chimiques (+1,8 point), ayant profité de la fermeté des cours¹² sur le marché mondial d'une part et de la poussée de la demande

¹¹ 1 euro = 1,35\$ en 2007 et 2008, contre 1,25\$ en 2006, selon les prévisions du Coe-Rexecode, octobre 2007.

¹² Les cours mondiaux de phosphate diammonique (DAP) et de superphosphate triple (TSP) se sont renchérissés d'environ 52% et 17% respectivement entre les huit premiers de 2006 et la même période de 2007, en variation annuelle.

étrangère (surtout brésilienne et argentine, principaux clients) d'autre part.

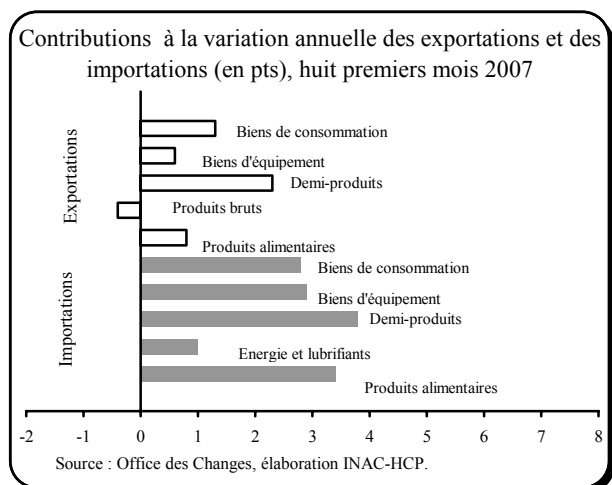
Quant aux ventes des biens de consommation, leur évolution favorable trouve son origine dans le bon comportement des exportations des articles de la bonneterie (+11,9%) et de la chaussure (+19,5%). L'orientation à la baisse des vêtements confectionnés à l'export (-1,4%) serait attribuable à la diminution des commandes étrangères, plus particulièrement au recul des commandes de réassort. Pour rappel, le secteur textile-habillement avait montré des signes d'essoufflement depuis l'année 2003 et qui se sont accentués en 2005, avec l'expiration de l'Accord Multifibres et le renforcement de la concurrence en provenance des pays asiatiques (Chine en particulier) et du pourtour méditerranéen (Tunisie, Turquie...). Toutefois, le rétablissement, en 2006, des quotas sur les importations chinoises à destination de l'UE avait quelque peu joué en faveur des exportations marocaines. Seulement, il est à noter que les effets favorables de cette situation prendront fin début 2008, puisque la levée de ces quotas par l'UE a été accordée à l'industrie de textile chinoise le 9 octobre. Le Maroc est donc appelé à fournir davantage d'efforts en matière de réactivité, de diversification des produits et des marchés à l'export, de délais de livraison et de créativité, afin de pouvoir faire face à cette concurrence à partir de 2008.



Constituant plus de la moitié des expéditions des biens d'équipement, les exportations des fils et des câbles pour l'électricité ont affiché une hausse de 4,5%, malgré le tassement de l'industrie automobile européenne (surtout française et espagnole), considérée comme un important débouché pour le Maroc.

Les ventes des produits alimentaires n'ont augmenté que de 4,4% (contre 11% un an auparavant), pâtissant du

repli des expéditions des poissons frais et en conserve, en lien avec la tendance baissière touchant la production halieutique. Toutefois, l'amélioration des prix sur le marché mondial des céphalopodes a joué en faveur des exportations des crustacés, mollusques et coquillages dont la valeur à l'export a gagné 7,5%. Les agrumes ont également contribué négativement à l'évolution des exportations, affichant un repli de leurs expéditions en valeur de 18,3% pour un tonnage en recul de 0,9% seulement, subissant une chute des prix de certaines catégories sur le marché européen, pénalisées par des problèmes de qualité et de calibrage. A l'inverse, les légumes et fruits frais, ainsi que les primeurs, en particulier les tomates (+54,8%), ont pu réaliser de bonnes performances à l'export grâce au bon comportement des nouvelles variétés¹³, s'inscrivant désormais dans une stratégie de diversification variétale.



... et résilience des importations

Les importations continuent sur leur lancée pour la quatrième année consécutive, atteignant 161,8 milliards de dh, au terme des huit premiers mois de 2007, soit une progression de 14,9%. Ce résultat incombe à la majeure partie des groupes de produits importés qui se sont inscrits à la hausse, contribuant, ainsi, pour 31,5 points au creusement du solde commercial. Il convient de signaler que ce sont les achats hors pétrole (+17,7%) qui ont dopé les importations. La facture pétrolière s'est, en effet, allégée de 5%, pour un volume importé en progression de 2,5%, le prix moyen de la tonne importée s'étant contracté de 7,3%, en comparaison avec la même période de 2006. Cependant, l'effet de l'allègement de cette facture a été contrebalancé par le renforcement des acquisitions d'autres produits énergétiques, notamment celles de gasoil, de fuel et de gaz de pétrole.

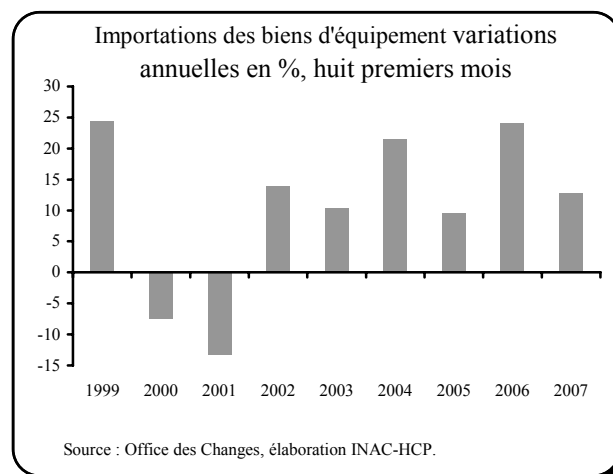
Favorisés par la demande provenant essentiellement des industries de transformation, les demi-produits, en

¹³ Tomates cerise, grappes, cocktail.

particulier les matières plastiques artificielles, les produits chimiques, les fils et barres en fer ou en acier, le papier et carton, sont le premier groupe de produits à contribuer à l'accroissement des importations (+3,8 points).

La facture alimentaire s'est alourdie de 45,8% lors de la même période, comme l'atteste l'accroissement des importations de céréales (blé, orge et maïs) qui ont presque doublé en un an. Cette situation est le résultat du renchérissement des cours¹⁴ du blé et du maïs sur le marché mondial d'une part et, dans une moindre mesure, des quantités importées d'autre part. Le volume importé de ces denrées reste, en effet, chaque année, tributaire des résultats de la campagne agricole.

Les achats des biens d'équipement, quoiqu'en décélération (12,7% à fin août 2007, contre 24,1% un an plus tôt), font toujours preuve d'un certain dynamisme, contribuant pour 2,9 points à la progression des importations. La demande des entreprises a concerné en particulier les machines et appareils divers, les voitures industrielles, les fils et câbles électriques et les appareils de coupure électriques. Le renforcement des crédits accordés à l'équipement de 20,6%, à fin août, augure de la poursuite de cette dynamique enclenchée depuis deux années.



Les biens de consommation, en progression de 14,7%, continuent d'être stimulés par la demande provenant surtout des ménages. Ce sont en particulier les

¹⁴ Les cours mondiaux de blé et de maïs se sont renchérissés de 47,3% et 34,9% respectivement au cours des huit premiers mois de 2007, en comparaison avec la même période de 2006. Plusieurs facteurs ont concouru à ce renchérissement : la baisse des stocks mondiaux de céréales liée aux effets des facteurs climatiques (notamment la sécheresse en Australie et les inondations en Asie) et à la transformation de produits agricoles en biocarburants réduisant, ainsi, l'offre alimentaire sur le marché mondial, ajouté à cela la demande croissante des pays émergents comme la Chine et l'Inde.

voitures de tourisme, les appareils récepteurs de télévision et GSM, ainsi que les médicaments, qui sont à l'origine de cette évolution. En effet, dans un contexte de plus en plus concurrentiel, les produits étrangers deviennent de plus en plus attractifs.

Importations et exportations, huit premiers mois de 2007, variations annuelles et contributions

Rubriques	Valeurs (10 ⁶ de dh)	Variations annuelles en %	Contributions en points
Importations	161 858,9	14,9	///
<i>dont :</i>			
Aliment., boissons et tabacs	15 125,2	45,8	3,4
Energie et lubrifiants	31 608,1	4,6	1,0
Huile brute de pétrole	16 409,2	-5,0	-0,6
Demi-produits	38 236,3	16,3	3,8
Biens d'équipement	36 063,4	12,7	2,9
Biens de consommation	31 166,0	14,7	2,8
Exportations	77 767,7	4,5	///
<i>dont :</i>			
Aliment., boissons et tabacs	14 848,9	4,4	0,8
Produits bruts	7 595,7	-3,6	-0,4
Phosphates	3 397,4	1,6	0,1
Demi-produits	20 667,8	9,1	2,3
Acide phosphorique	5 304,4	2,4	0,2
Engrais naturels et chimiques	4 542,1	43,3	1,8
Biens d'équipement	8 849,7	5,1	0,6
Biens de consommation	24 074,4	4,0	1,3
Confection	13 615,9	-1,4	-0,3
Bonneterie	5 267,9	11,9	0,8

Source : Office des Changes, calculs INAC-HCP.

Une balance des transactions courantes déficitaire

Le compte des transactions courantes a dégagé, au terme du premier semestre 2007, un déficit d'un montant de 1,5 milliard de dh, après un excédent de 5,2 milliards de dh réalisé un an auparavant. Ce résultat incombe, essentiellement, au creusement important du déficit de la balance commerciale (+29,2%). Toutefois, l'amélioration des recettes voyages et des transferts des MRE (+7,9% et +14,4% respectivement) ont permis d'atténuer quelque peu cette dégradation.

Le bilan des évolutions des recettes touristiques et des recettes MRE devrait être positif pour l'ensemble de l'année 2007, au vu de l'évolution inscrite à fin août

(+11,1% et +15,5% respectivement). Le marché marocain semble profiter de l'élan dont fait preuve le tourisme mondial, les arrivées de touristes internationaux ayant affiché un taux de croissance de 6%¹⁵ lors des cinq premiers mois, soit 15 millions de touristes de plus qu'en 2006. L'expansion économique au niveau mondial, surtout dans les pays asiatiques, le dynamisme sous-jacent du transport aérien et l'essor des compagnies à bas coûts, malgré la hausse des prix des carburants, expliquent dans une grande mesure l'essor du secteur. Les perspectives de croissance pour le tourisme mondial restent globalement positives pour 2007 selon l'OMT. Son rythme d'évolution pourrait être légèrement supérieur à sa moyenne de longue période, située à 4,1 %. Les transferts des MRE continueraient, pour leur part, d'être encouragés par une situation de change euro/dirham favorable.

Alimentés par les disponibilités en devises, les avoirs extérieurs nets, se chiffrant à 194,2 milliards de dh à fin août 2007, permettent la couverture de l'équivalent d'un an d'importations de marchandises (hors admissions temporaires pour perfectionnement actif sans paiement et importations dans la zone franche de Tanger).

Balance des transactions courantes, premier semestre, soldes en Mdh

	2005	2006	2007
Biens	-34 744,8	-39 438,8	-50 968,3
Services	14 900,0	23 253,8	21 931,9
Voyages	13 835,6	19 663,1	21 019,7
Revenus	-2 625,6	-2 071,5	-1 005,9
Transferts courants	20 881,9	24 077,1	28 470,6
Transferts privés	20567,8	23 959,7	27 919,1
Total	-1 588,6	5 280,6	-1 571,7

Source : Office des Changes.

FINANCES PUBLIQUES

L'exécution du budget 2007 s'inscrit dans un contexte de ralentissement de la croissance économique nationale, conjugué au maintien des cours du pétrole et du blé à des niveaux élevés. Les pouvoirs publics mènent une politique axée sur la maîtrise des dépenses et l'amélioration de la gestion publique. Toutefois, les contraintes extérieures liées à la hausse des prix des matières premières pourraient astreindre l'Etat à supporter davantage les charges supplémentaires de subvention de ces produits.

¹⁵ Organisation Mondiale du Tourisme, Baromètre OMT du Tourisme Mondial, juin 2007.

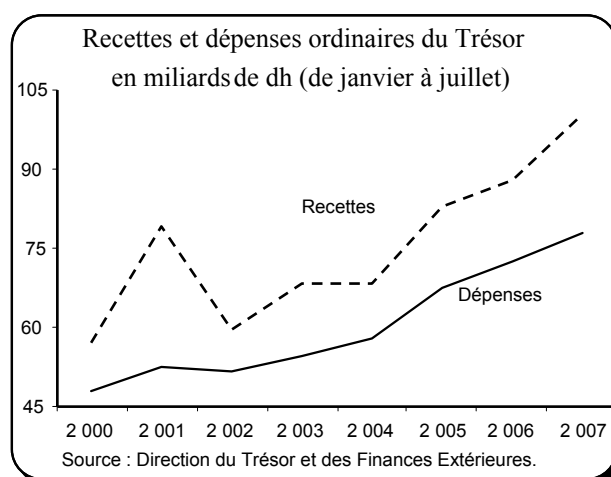
Au terme des sept premiers mois de l'année 2007, les dépenses budgétaires (+14,6%) ont évolué en phase avec les recettes (+14,2%). De ce fait, le solde budgétaire est provisoirement excédentaire. Cette tendance est principalement due au bon comportement des recettes fiscales, à la suite de l'importance des régularisations et des acomptes versés au titre de l'IS, à la bonne contribution de l'IR sur le produit de cession des valeurs mobilières et de l'IR sur les profits immobiliers, ainsi que l'augmentation des transactions immobilières.

Une exécution budgétaire plutôt satisfaisante

Au terme des sept premiers mois de l'année 2007, les indicateurs des finances publiques ont nettement varié. Le budget a dégagé une hausse des recettes de 14,2%, en comparaison avec la même période de l'année 2006. L'ensemble des recettes fiscales a bien évolué, en dépit du ralentissement de la croissance économique. En revanche, les recettes non-fiscales ont reculé de 10,2%, en l'absence des opérations de privatisation d'envergure.

Globalement, les recettes fiscales se sont améliorées de 17,8%. Les impôts directs se sont, ainsi, inscrits en hausse de 18,4%, due essentiellement à la progression de 19,6% de l'IS et de 19% de l'IR. Les impôts indirects ont augmenté de 18,8%, sous l'effet d'une hausse de 22,5% des produits de la TVA et de 9,3% des recettes de la TIC. Les droits de douane se sont accrus de 8,7%, suite à la hausse du volume des importations. Les droits d'enregistrement et timbre ont maintenu leur tendance à la hausse avec un taux d'accroissement de 20,8%. Les recettes non-fiscales ont reculé de 10,2%, malgré que cette période ait enregistré une seule opération de privatisation concernant la société DRAPOR.

Parallèlement, les dépenses ordinaires ont augmenté de 7,9%. Ce sont les dépenses de matériels et les dépenses diverses qui ont contribué le plus à la hausse des dépenses ordinaires, puisqu'elles se sont accrues de 18%, suivies de loin par les dépenses relatives aux intérêts de la dette publique (11,7%) et les salaires des fonctionnaires (6,4%). Par contre, les dépenses de compensation ont baissé de 12,4%, en comparaison aux sept premiers mois de l'année 2006.



L'effort de l'investissement de l'Etat a légèrement augmenté. Les dépenses y afférentes ont connu une évolution de 10%. Le budget de l'Etat a dégagé une épargne soutenue, en hausse de 43,9%. Celle-ci a pu couvrir la totalité des investissements engagés au cours de la période. Le solde budgétaire est provisoirement excédentaire. Evalué à 1,8 milliard de dh, le niveau du déficit s'est situé à un niveau comparable à celui des sept premiers mois du budget antérieur.

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

Rubriques	Niveaux (10 ⁶ de dh)			Glissements annuels (%)	
	juillet-05	juillet-06	juillet-07	juillet-06	juillet-07
Recettes ordinaires	82 781	87 924	100 450	6,2	14,2
Recettes ordinaires sans privatisation	76 581	87 924	100 272	14,8	14,0
Dépenses ordinaires	67 520	72 342	78 029	7,1	7,9
Solde ordinaire	15 261	15 582	22 421	2,1	43,9
Investissement	12 270	14 741	16 214	20,1	10,0
Solde budgétaire	4 120	1 783	1 751	-56,7	-1,8
Variation des arriérés	-206	-410	-2 824	99,0	588,8
Solde de financement	3 914	1 373	-1 073	-64,9	-178,2

Situations cumulées à partir de janvier ;

Source : Direction du Trésor et des Finances Extérieures.

Des perspectives de hausse du déficit et de l'endettement en 2007

Le budget 2007 s'inscrit dans un environnement caractérisé par des perspectives de ralentissement de la croissance économique nationale et du maintien des prix du pétrole sur les marchés internationaux à un niveau élevé. Ces contraintes seraient de nature à resserrer, de nouveau, l'étai sur les finances publiques, après une légère amélioration enregistrée en 2006. Le déficit budgétaire pourrait augmenter de plus de moitié, suite à la reprise des charges de fonctionnement et au ralentissement des recettes globales.

L'année 2007 serait marquée par une légère baisse des recettes budgétaires à 2,5%. Les recettes fiscales évolueraient en quasi-stagnation. Plusieurs mesures fiscales sont appliquées à ce niveau et concernent, entre autres, le relèvement du seuil d'exonération de l'impôt sur le revenu, la baisse des droits d'importation des produits industriels et de certains intrants et la poursuite de la réduction de la fiscalité douanière conformément aux engagements pris par le pays. L'évolution des recettes budgétaires serait marquée, aussi, par la baisse attendue des recettes non-fiscales de 12,6%.

Les dépenses budgétaires enregistreraient une reprise à la hausse. A ce niveau, le budget s'inscrit dans l'engagement du soutien de l'Etat à la croissance et au développement

social. Les secteurs relatifs à la santé, à l'enseignement, à l'habitat, à l'eau potable et à l'électricité bénéficieraient d'un budget supplémentaire. Ainsi, les charges de fonctionnement augmenteraient de 2,9%, après une baisse de 5,1% une année auparavant. Sur ces charges, les dépenses de matériels et des services s'accroîtraient de 10,8% et les charges du service de la dette publique de 5,2%. Par ailleurs, les dépenses d'investissements budgétaires porteraient sur un montant de 24,2 milliards de dh, soit un accroissement de 3,4% par rapport à l'année 2006.

La hausse, plus marquée, des charges sur les recettes serait de nature à peser sur le niveau du déséquilibre budgétaire. Le déficit à dégager du budget 2007 serait évalué à 16,1 milliards de dh. Le taux du déficit se situerait aux alentours de 2,7% du PIB. Son financement va nécessiter le recours à l'endettement intérieur, d'une part, et le retour à l'endettement extérieur, d'autre part.

Sous l'hypothèse du niveau du déficit prévu, le financement net s'élèverait à 19,5 milliards de dh sur le marché intérieur et 1,7 milliard de dh sur le marché extérieur. Par conséquent, la dette publique marquerait une reprise de son évolution après une légère pause en 2006. Le stock s'accroîtrait de 6,4% en 2007, contre 0,8% en 2006, avec une augmentation de 7,3% de sa composante intérieure et de 2,6% de sa composante extérieure.

Evolution des budgets annuels (Hors TVA des collectivités locales)

Rubriques	Niveaux (10 ⁶ de dh)			Variations (%)	
	2 005	2 006	2007*	2 006	2007*
Recettes ordinaires	122 441	135 251	131 896	10,5	-2,5
Recettes fiscales	100 602	113 474	111 276	12,8	-1,9
Recettes non-fiscales	17 807	19 054	16 660	7,0	-12,6
Dépenses ordinaires	127 229	124 186	125 770	-2,4	1,3
Biens et services	98 519	93 459	96 134	-5,1	2,9
Dette publique	17 441	18 570	19 536	6,5	5,2
Compensation	11 269	12 157	10 100	7,9	-16,9
Solde ordinaire	-4 788	11 065	6 126	-331,1	-44,6
Solde des comptes spéciaux	4 583	2 595	2 000	-43,4	-22,9
Investissement	20 519	23 428	24 223	14,2	3,4
Solde budgétaire	-20 724	-9 767	-16 097	-52,9	64,8

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

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

FINANCEMENT DE L'ECONOMIE

La croissance de la masse monétaire a poursuivi son accélération au deuxième trimestre 2007, soutenue par

une forte expansion du crédit bancaire. Les moyens de paiement en circulation se sont hissés à un niveau exceptionnel, suite à une demande soutenue des agents économiques. L'excédent monétaire, déjà

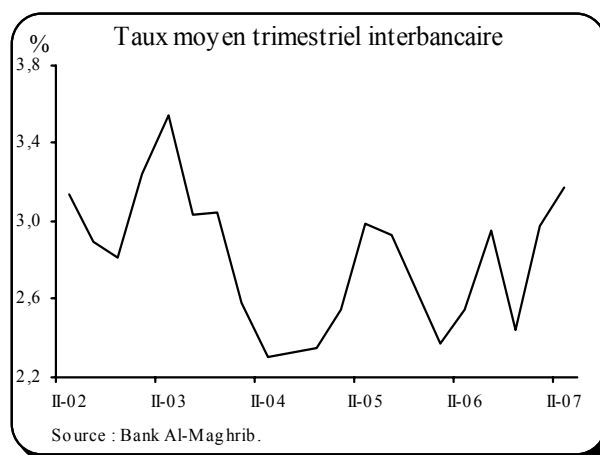
important au premier trimestre, s'est renforcé au trimestre suivant dans un environnement caractérisé par le ralentissement de la croissance économique.

La poursuite du resserrement des trésoreries bancaires a maintenu la pression à la hausse des taux d'intérêt interbancaires. Les taux créditeurs et débiteurs ont globalement connu une hausse au deuxième trimestre 2007. Seuls les taux d'intérêt appliqués à l'immobilier et à la consommation ont marqué un repli à la même période. L'évolution des taux de change du dirham a prolongé les tendances des trimestres antérieurs. 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 interbancaires

Les taux d'intérêt ont varié différemment selon le type de financement sur le marché monétaire, mais la tendance globale était l'évolution à la hausse au deuxième trimestre 2007. Les taux d'intérêt directeurs sont demeurés inchangés, du moment que Bank Al-Maghrib n'a pas opéré de variations à ce niveau. Par ailleurs, 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 19 points de base en moyenne, se situant à 3,17% au deuxième trimestre 2007, au lieu de 2,98% au premier.

Les taux débiteurs ont connu des tendances différenciées selon les résultats de l'enquête trimestrielle de Bank Al-Maghrib. Les taux d'intérêt relatifs aux facilités de trésorerie et aux crédits à l'équipement se sont accrus, reflétant la situation de resserrement de liquidité sur le marché interbancaire. En revanche, ceux afférents aux crédits immobiliers et à la consommation ont connu un repli, suite à la concurrence des banques sur ces créneaux. Les taux créditeurs sont globalement orientés à la hausse. Le taux moyen pondéré des dépôts à 6 mois et à 12 mois a augmenté de 9 points de base, revenant à 3,58% au deuxième trimestre 2007, au lieu de 3,49% au premier.



Principaux taux d'intérêt (%)

Types	2 004	2 005	2 006	2 007	
				I	II
Taux directeurs⁽¹⁾					
. Avances à 7 jours	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25
. Avances à 5 jours	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25
Taux interbancaires⁽²⁾					
	2,39	2,78	2,58	2,98	3,17
Taux des adjudications des bons du Trésor⁽²⁾					
. 1 an	2,93	2,89	3,02	2,97	2,88
. 5 ans	4,26	3,97	3,65	3,14	-
. 10 ans	5,03	4,78	4,06	3,40	-
Taux créditeurs⁽²⁾					
. Dépôts à 6 mois et à 12 mois	3,44	3,40	3,59	3,49	3,58

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

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

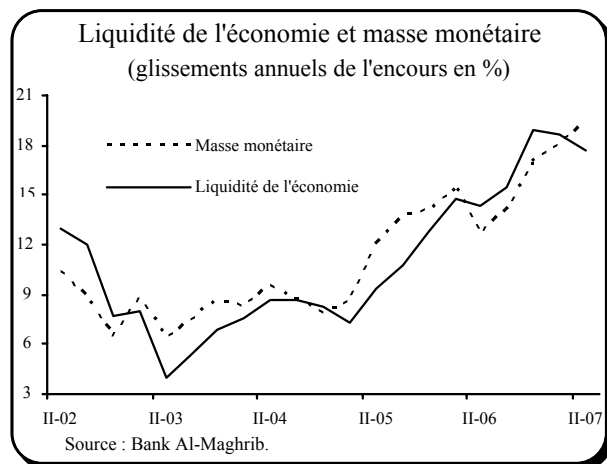
Une création monétaire encore excédentaire

La création monétaire a poursuivi sa remontée au deuxième trimestre de l'année 2007, à un rythme plus accéléré, dépassant largement la référence fixée par les autorités monétaires. Par conséquent, l'excédent monétaire s'est sensiblement accru dans un environnement marqué par le ralentissement de

l'activité économique. Cette hausse est due à une demande soutenue des actifs monétaires. L'arbitrage des agents économiques est en faveur des encaisses monétaires au détriment des placements liquides.

La progression annuelle de la liquidité de l'économie s'est hissée à 17,7% au deuxième trimestre 2007, contre 14,3% à la même période une année plus tôt.

La masse monétaire a significativement contribué à cette hausse (17,6 points). Les placements liquides ont enregistré un net ralentissement, soit 1,1%, à la suite du recul de la demande des titres d'OPCVM. Aussi, leur contribution à l'évolution de la liquidité reste faible (à peine 0,1 point).



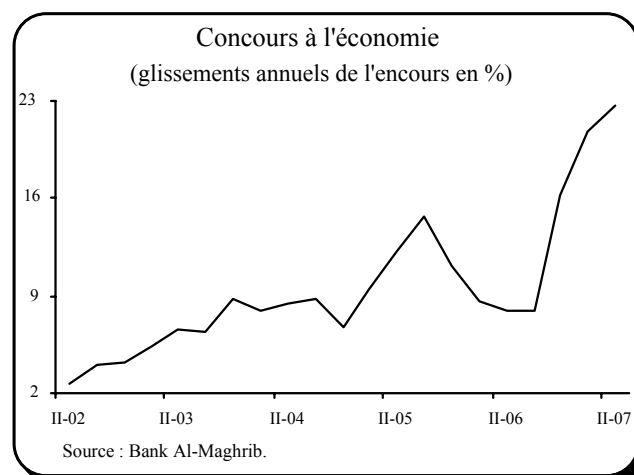
La masse monétaire s'est accrue de 19,3%. Cette création excédentaire est la résultante d'une demande soutenue des agents économiques. Cette tendance s'est traduite dans le comportement des contreparties de la masse monétaire. Tandis que le financement monétaire de l'Etat et les avoirs extérieurs ont évolué à un rythme au dessous de celui de la masse monétaire, les concours à l'économie ont sensiblement augmenté, contribuant largement à la croissance monétaire.

Les créances monétaires sur l'Etat se sont accrues de 17,3% au deuxième trimestre 2007, en accélération par rapport aux trimestres précédents. En effet, le Trésor a

accentué son financement sur le marché monétaire, assuré, essentiellement, par les banques dans le cadre du marché des adjudications des bons.

Les avoirs extérieurs nets ont enregistré un taux de croissance de 15%, soit un niveau comparable à celui de l'année dernière. Cette évolution est due, surtout, au bon comportement des recettes touristiques et des transferts des MRE.

Les concours à l'économie se sont orientés à la hausse, enregistrant un taux d'accroissement plus élevé par rapport à la tendance moyenne, et cela en dépit de la poursuite du repli du portefeuille des créances en souffrance. L'encours a augmenté de 22,7% au deuxième trimestre 2007, après 7,8% à la même période une année auparavant. Il est tiré par une demande soutenue de crédits bancaires émanant des entreprises et des ménages.



Agrégats monétaires (glissements annuels des encours en %)

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

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

Une poursuite du dynamisme des crédits bancaires

Les crédits bancaires, toutes catégories confondues, ont enregistré des taux de croissance record au deuxième trimestre 2007, malgré que leur évolution ait été tempérée par le recouvrement d'une partie des

créances en souffrance. L'encours des crédits accordés aux entreprises et aux particuliers s'est accru de 23,8%. La tendance générale a été marquée par un bon comportement des crédits sectoriels, accompagné d'une baisse significative du risque encouru.

Les crédits de trésorerie se sont consolidés à un rythme nettement plus marqué, en comparaison aux évolutions annuelles des derniers trimestres. Les difficultés ponctuelles de trésorerie et les besoins de financement des cycles de production ont incité les entreprises à accentuer leur recours au marché monétaire, notamment bancaire. Les crédits nets ont progressé de 30,1%, au lieu de 7,7% une année auparavant.

Les crédits à l'équipement ont renforcé leur évolution à la hausse, tout en accompagnant le rythme des investissements au niveau national. L'encours de ces types de crédits a augmenté de 20,4%, contre 5,3% seulement à la même période, une année plus tôt.

Les crédits immobiliers poursuivent leur ascension, parallèlement au dynamisme soutenu du secteur immobilier. Leur croissance a marqué un nouveau record au deuxième trimestre, soit 33% en glissement annuel.

Les crédits à la consommation aux ménages ont connu une envolée très nette. L'encours a atteint un taux de croissance historique, soit 40,4%, au lieu de 10,3% une année auparavant. Parallèlement, les institutions bancaires ont poursuivi leur concours aux sociétés de financement à un rythme ascendant. L'encours des crédits à ces types de sociétés a augmenté de 25,6%, contre 19,3% une année plus tôt.

Le repli des créances en souffrance s'est poursuivi au deuxième trimestre 2007, quoiqu'au ralenti. Leur encours a cédé 9,9%, grâce à la poursuite du processus d'assainissement des portefeuilles de crédits et à l'accentuation des opérations de recouvrement par les banques. Le taux de risque est revenu, ainsi, à 10,4%, au lieu de 14,3% une année plus tôt. Parallèlement, le provisionnement de ces créances a poursuivi son amélioration ; le taux des provisions a augmenté de 5,7 points en un an, pour s'établir à 86,2% environ, à la fin du deuxième trimestre 2007.

Crédits bancaires (glissements annuels des encours en %)

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

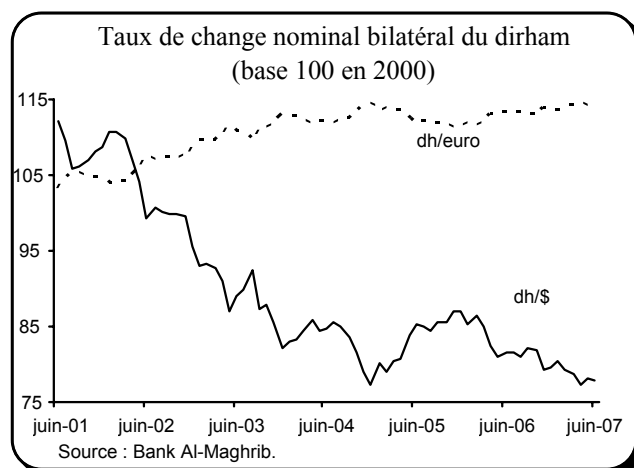
Source : Bank Al-Maghrib, calculs INAC-HCP.

Une dépréciation de la valeur réelle du dirham

Le deuxième trimestre 2007 a été marqué globalement par un prolongement des tendances antérieures pour le taux de change nominal du dirham. Dans un marché international caractérisé par la poursuite du raffermissement de la monnaie de la zone euro aux dépens de celle américaine, la monnaie nationale a subi, au cours de cette période, une dépréciation par rapport à l'euro et une appréciation vis-à-vis du dollar. Après avoir perdu 0,2% de sa valeur, par rapport à l'euro, au premier trimestre, le dirham a cédé encore 0,3% au deuxième trimestre 2007. Au 30 juin 2007, la parité dirham/euro s'est établie à 11,19 dirhams, contre 11,16 dirhams au 30 mars 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 accentuée, en raison de l'ancrage

réduit de la monnaie nationale à cette devise. Le dollar s'est échangé de 8,39 dirhams à fin mars à 8,28 dirhams en fin juin 2007. La valeur du dirham s'est, ainsi, appréciée de 1,3%, au deuxième trimestre 2007, après un gain de 0,8% au premier.



Le calcul du taux de change effectif réel du dirham qui, en fait, représente sa valeur réelle sur la base du panier des devises d'indexation de la monnaie nationale, a permis de dégager une poursuite de la

dépréciation globale du dirham au cours de l'année, soit un repli de 0,5 point au deuxième trimestre après celui de 0,6 point au premier.

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

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

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

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

Une poursuite de l'excédent monétaire en fin 2007

La cadence de la création monétaire serait encore accentuée vers la fin de l'année 2007. Cette cadence continuerait d'être soutenue, surtout, par l'élargissement des concours à l'économie et, dans une moindre mesure, par la hausse des entrées des devises et des créances sur l'Etat.

Le 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 un assouplissement des conditions d'offre de financement bancaire et d'une concurrence accrue entre les banques. Les réserves de change seraient maintenues à un niveau satisfaisant, malgré les tensions sur les importations et les besoins de les financer. L'encours des avoirs extérieurs nets se renforcerait à l'issue, entre autres, des recettes MRE et touristiques et celles des privatisations. Le Trésor continuerait à mobiliser les fonds nécessaires sur le marché des adjudications avec, toutefois, une nette reprise des levées des fonds bancaires.

Globalement, l'année 2007 serait encore plus liquide. Les estimations et prévisions établies, pour le troisième et le quatrième trimestres, laissent entrevoir un prolongement des tendances récentes, avec des rythmes plus accentués. L'offre des moyens de paiement serait confrontée à une demande soutenue, que ce soit d'origine interne ou externe. On prévoit, ainsi, des progressions annuelles de la masse monétaire de 18,4% et 16,3% aux troisième et quatrième trimestres 2007. La progression des crédits bancaires, à un rythme soutenu, se maintiendrait. Le raffermissement des prêts à l'immobilier, à la

consommation et à la trésorerie des entreprises serait la locomotive de la croissance de l'offre ; ce qui laisse présager un niveau des concours à l'économie en hausse de 23,4% et 20% respectivement, aux mêmes périodes.

BOURSE DES VALEURS

Le marché boursier a été caractérisé par une phase de reprise au troisième trimestre, après une pause au deuxième trimestre 2007, au cours de laquelle une forte correction a grignoté des points de performance des indicateurs boursiers. Cette relance a été favorisée par une demande importante des actions, contribuant, au passage, à la progression des cours. L'anticipation de bons résultats comptables semestriels et l'introduction à la cote de nouvelles entreprises ont joué en faveur de la hausse de la demande des titres. La performance globale, au terme des neuf premiers mois de l'année 2007, s'est élevée à 35,2%.

Une reprise du marché boursier au troisième trimestre 2007

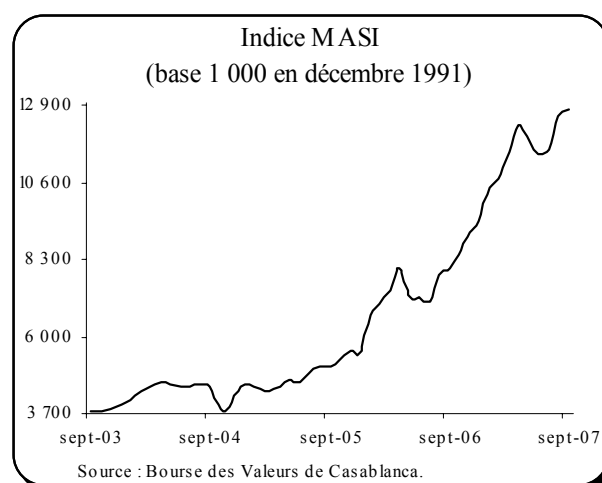
La bourse des valeurs de Casablanca a repris son chemin de progression au troisième trimestre 2007. En effet, après que les indices MASI et MADEX aient enregistré une pause au deuxième trimestre, le trend haussier s'est enclenché au trimestre suivant, surtout au mois d'août, où les mêmes indices ont affiché une performance de 11,8% et 12,6%, respectivement.

Les indices ont évolué modestement au mois de juillet. C'est au mois d'août que la croissance a été renforcée. Au cours de ce mois, l'indice MASI est repassé au dessus de la barre des 12 000 points et la

performance mensuelle s'est élevée à 8,7%. Cette évolution est liée à la demande soutenue des titres mobiliers, en relation avec le renforcement de la cotation du secteur immobilier et l'anticipation de bons résultats comptables semestriels des sociétés cotées. L'évolution à la hausse s'est poursuivie au mois de septembre, mais à un rythme nettement au ralenti.

Globalement, l'optimisme affiché par la communauté des investisseurs a orienté favorablement l'évolution des principaux indices au troisième trimestre 2007. Par contre, d'autres secteurs ont subi de légers ajustements à la baisse. L'indice du secteur immobilier a marqué la plus forte hausse, soit 48%, suivi de l'indice de l'assurance (13%) et de celui de la distribution (11,3%). En revanche, les secteurs de la pharmacie, de l'agro-alimentaire et du logiciel ont

enregistré des corrections à la baisse de 6,7%, 5,5% et 5,1% respectivement.



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

	2 004	2 005	2006				Année	2 007		
			I	II	III	IV		I	II	III
MASI dont :	14,7	22,5	32,7	-2,4	12,5	17,5	71,1	21,3	-0,2	11,8
Agro-alimentaire	-1,7	13,0	2,3	-17,8	1,0	4,8	-11,0	19,7	3,7	-5,5
Assurance	-1,4	34,4	25,7	-3,6	5,6	11,9	43,1	48,2	-4,3	13,0
Banque	7,2	32,2	40,6	0,6	10,1	20,4	87,5	31,9	10,8	10,6
Bâtiment	14,6	16,4	39,6	8,0	9,4	-4,0	58,3	47,7	-4,8	3,6
Boissons	30,1	9,7	10,7	-15,0	12,9	-0,6	5,5	22,6	-8,0	0,0
Chimie	-10,7	17,2	36,8	-2,6	11,1	53,4	127,1	1,5	-5,9	-2,4
Distribution	30,6	51,9	21,3	5,0	13,1	45,6	109,8	25,9	5,1	11,3
Financement	29,3	51,3	36,3	-17,9	5,4	-2,3	15,3	29,1	3,5	-2,8
Holding	9,2	14,4	20,2	3,2	2,0	11,9	41,6	16,7	-8,7	4,7
Immobilier	23,2	14,8	0,0	-11,4	104,0	136,4	327,1	2,4	-4,4	48,0
Logiciel	-13,9	75,9	36,8	-15,4	12,9	6,0	38,5	61,0	-2,4	-5,1
Mines	-34,3	58,2	20,2	-5,5	-8,8	14,0	18,0	26,7	-6,9	5,8
Pétrole	13,3	54,5	62,9	-6,2	3,0	-4,9	49,8	25,2	-9,2	-4,2
Transport	-12,3	6,0	-7,5	-16,4	0,5	24,7	-3,0	25,0	13,4	-1,7
Communication	-	15,3	35,1	-13,4	14,2	-3,1	29,4	6,7	-4,4	5,4
Pharmacie	-	-	15,7	-4,4	-7,4	-0,9	1,5	14,4	11,6	-6,7
MADEX	11,0	23,7	34,5	-1,1	12,8	18,3	77,7	21,5	-0,2	12,6
Capitalis. boursière	78,5	22,4	34,8	-4,4	14,7	13,9	68,4	17,7	-1,1	16,4

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

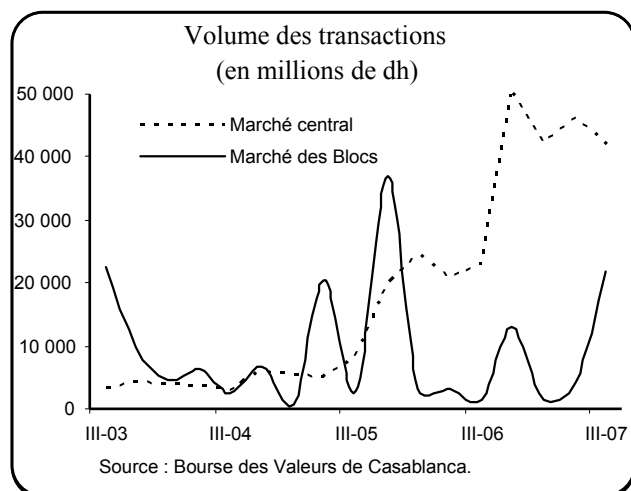
... et une évolution soutenue du volume des transactions.

Le volume échangé sur le marché boursier, au troisième trimestre, est historiquement le plus important jamais réalisé auparavant. En effet, la relance du marché des actions s'est accompagnée d'une forte augmentation du volume des transactions, suite à l'importance de la demande des actions nouvellement cotées mais aussi les anciennes. Le

chiffre d'affaires généré a plus que doublé en glissement annuel.

Globalement, le volume transactionnel s'est chiffré à 63,7 milliards de dh. Il a été généré à hauteur de 65,6% sur le marché central. Ce dernier a poursuivi son animation au troisième trimestre 2007, à l'image des trimestres antérieurs. Le chiffre d'affaires sur le marché des blocs a nettement explosé, gagnant, au passage, plusieurs points en terme de contribution à la

croissance globale. Il a, ainsi, engendré 34,4% du chiffre d'affaires global.



A l'image des indices consolidés, la capitalisation boursière s'est sensiblement appréciée sur la place de

Casablanca, passant au dessus de 570 milliards de dh. Cette évolution est due, surtout, à la hausse des cours de certaines valeurs cotées et au renforcement de la cotation de nouveaux titres. A fin septembre 2007, la capitalisation s'est établie à 575,6 milliards de dh, traduisant une progression de 16,4% au troisième trimestre 2007.

Les perspectives d'évolution à la bourse de Casablanca, pour le reste de l'année 2007, demeurent prometteuses. L'anticipation de bons résultats comptables annuels des sociétés cotées et les prochaines introductions à la cote pourraient donner un nouveau souffle au marché des actions. Les liquidités susceptibles d'être investies en bourse sont importantes. Toutefois, le ralentissement de la croissance économique est de nature à limiter la performance de la bourse à un niveau inférieur à celui de l'année 2006.

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

Compartiments	2004	2005	2006					2007		
			I	II	III	IV	Année	I	II	III
Marché central	23,4	136,5	376,3	324,9	180,1	151,4	210,6	70,7	120,2	84,0
Marché des blocs	-49,1	209,7	368,6	-84,1	-56,1	-65,1	-66,5	-47,6	34,5	1 606,7
Total	-30,8	176,8	375,5	-5,1	117,5	10,8	40,1	57,9	108,7	165,4

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

SIGNES ET ABREVIATIONS

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



TABLEAU DE BORD

Secteurs d'activité et indicateurs de croissance		Situation au	2006	2007	Variation en %
CROISSANCE (estimations en 10 ⁶ de dh, prix 1998)	PIB agricole	2 ^{ème} trimestre	22 933	18 137	-20,9
	PIB non-agricole	"	114 298	121 411	6,2
	PIB global	"	136 315	138 699	1,7
INDICATEURS SECTORIELS	Ventes de ciment (10 ³ de tonnes)	"	3 072	3 441	12,0
	Production des phosphates (10 ³ de tonnes)	"	7 078	7 112	0,5
	Indice de la production énergétique (base 100 en 1992)	"	172,2	178,9	3,9
	Indice de la production industrielle (base 100 en 1992)	"	150,9	158,5	5,0
TAUX DE CHOMAGE (en %)	Ensemble	"	7,8	9,4	1,6 pt
	Urbain	"	13,3	15,0	1,7 pt
	Rural	"	2,4	3,4	1,0 pt
PRIX A LA CONSOM- MATION (base 100 en 1988)	Indice général	Janvier-sept	173,3	177,1	2,2
	Produits alimentaires	"	174,8	180,4	3,2
	Produits non-alimentaires	"	171,9	174,1	1,3
ECHANGES EXTERIEURS (10 ⁶ de dh)	Exportations	Janvier-août	74 392,4	77 767,7	4,5
	Importations	"	140 897,2	161 858,9	14,9
	Déficit commercial	"	66 504,8	84 091,2	26,4
	Taux de couverture (en %)	"	52,8	48,0	-4,8 pts
	Recettes voyages	"	37 133,7	41 252,1	11,1
	Transferts des MRE	"	32 279,6	37 276,4	15,5
FINANCES PUBLIQUES (10 ⁶ de dh)	Recettes ordinaires	Janv-juillet	87924	100450	14,2
	Dépenses ordinaires	"	72342	78029	7,9
	Investissement	"	14741	16214	10,0
	Solde budgétaire	"	1783	1751	-1,8
MONNAIE, INTERET ET CHANGE	Masse monétaire (10 ⁶ de dh)	2 ^{ème} trimestre	497 298	59 3381	19,3
	Avoirs extérieurs (10 ⁶ de dh)	"	172 032	197 850	15,0
	Créances sur l'Etat (10 ⁶ de dh)	"	70 217	82 355	17,3
	Concours à l'économie (10 ⁶ de dh)	"	307 852	377 840	22,7
	Taux d'intérêt interbancaire en %	"	2,55	3,17	0,62 pt
	Taux des adjudications des bons du Trésor à un an en %	"	3,00	2,88	-0,12 pt
	Taux de change effectif nominal (base 100 en 2000)	"	100,26	99,67	-0,6
	Taux de change effectif réel (base 100 en 2000)	"	104,37	103,81	-0,5
BOURSE DES VALEURS	MASI (base 1000 au 31/12/1991)	3 ^{ème} trimestre	8 069,89	12 819,11	58,9
	Capitalisation boursière (10 ⁹ de dh)	"	373,00	575,58	54,3
	Volume des transactions (10 ⁹ de dh)	"	24,02	63,73	165,4

Date d'achèvement de la rédaction le 31 octobre 2007

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