



# NOTE DE CONJONCTURE

Bulletin mensuel de la Direction des Etudes et des Prévisions Financières

N°145 – Août 2008

<b>Sommaire</b>	<b>Vue d'ensemble.....</b>	<b>1</b>
	<b>Environnement international .....</b>	<b>4</b>
	<b>Contexte national.....</b>	<b>4</b>
	<b>1. Croissance économique .....</b>	<b>4</b>
	<b>1.1. Croissance sectorielle</b>	<b>5</b>
	<b>1.2. Eléments de la demande</b>	<b>8</b>
	<b>1.3. Echanges extérieurs</b>	<b>10</b>
	<b>2. Finances publiques .....</b>	<b>12</b>
	<b>2.1. Recettes</b>	
	<b>2.2. Dépenses</b>	
<b>3. Financement de l'économie.....</b>	<b>14</b>	
<b>Tableau de bord.....</b>	<b>16</b>	

Cette note est élaborée à partir du traitement et de l'analyse des données provenant des secteurs productifs (OCP, ODEP, GPM, ONE, Association Professionnelle des Cimentiers, AMICA), du Ministère de l'Economie et des Finances (Finances publiques (DTFE) et commerce extérieur (Office des Changes)), de Bank Al- Maghrib (Agrégats monétaires et enquêtes de conjoncture), de la Direction de la Statistique (PIB, ICV, indice de la production industrielle) et des autres organismes (Bourse de Casablanca, GPBM, Aéronautique Civile et Office Marocain de la Propriété Industrielle et Commerciale).



## Vue d'ensemble

### *Activité économique toujours dynamique*

La croissance de l'activité économique mondiale devrait ralentir au second semestre de 2008, affectée par la crise financière et la poussée de l'inflation qui rogne le pouvoir d'achat des ménages. Ainsi, le FMI a revu à la baisse ses prévisions de croissance mondiale à 3,9% pour 2008 contre 4,1% initialement prévue. Dans la zone euro, notre principal partenaire, la croissance du PIB en 2008 se situerait à 1,4% au lieu de 1,7%. En effet, l'environnement international a connu une montée des pressions inflationnistes sous l'effet de la poursuite de la hausse des cours de la plupart des produits de base, surtout le pétrole brut dont les prix demeurent à des niveaux élevés, en dépit du repli enregistré récemment (113,2 \$/baril en moyenne au cours du mois d'août 2008 contre 132,7\$/baril en juillet 2008). Cette conjoncture s'est répercutée sur l'évolution de la balance commerciale nationale, particulièrement sur les produits énergétiques et alimentaires, et, partant, sur le compte courant de la balance des paiements.

Malgré ces facteurs défavorables, l'année 2008 se présente comme année de consolidation des principaux indicateurs économiques. En effet, les derniers chiffres publiés par le Haut Commissariat au Plan (HCP) laissent présager une nette reprise de l'activité économique nationale en 2008. Au terme des deux premiers trimestres 2008, le PIB réel s'est apprécié respectivement de 7% et 6,7% en glissement annuel, selon les premières estimations, ce qui devrait porter le taux de croissance à près de 6,8% au terme du premier semestre de l'année.

Ainsi, l'activité du secteur minier est restée soutenue à fin juillet 2008. Le chiffre d'affaires à l'export réalisé par l'OCP s'est élevé, à fin juillet 2008, à 32,2 milliards de dirhams, soit 2,67 fois le montant généré un an auparavant, bénéficiant du renchérissement des cours sur le marché international. Quant au secteur énergétique, l'orientation favorable observée au premier trimestre 2008 semble se poursuivre, confirmant les pronostics des chefs d'entreprises du secteur. Les évolutions observées à fin juillet font état d'une amélioration de 8,1% de la production de l'énergie électrique, grâce au renforcement de la demande domestique.

Concernant le secteur du BTP, sa vigueur se poursuit comme le montrent les performances affichées par les principaux indicateurs du secteur. En effet, les ventes de ciment se sont accrues de 14% à fin août 2008 par rapport à la même période de l'année précédente. Quant aux crédits alloués par les banques au secteur immobilier, ils se sont renforcés, à fin juillet 2008, de 46,8% par rapport à fin juillet 2007.

Au niveau des industries de transformation, le regain de vigueur s'est confirmé, en partie en raison de la solidité de la demande adressée aux activités liées au bâtiment et aux travaux publics et à l'industrie automobile. L'indice de la production industrielle a progressé de 5,6% au terme du premier trimestre 2008. Ce résultat est dû à la bonne orientation des industries alimentaires (+6,3%) et à l'amélioration de la production des industries de l'habillement (+8,8%), du caoutchouc et du plastique (+24,4%), du ciment (+17,2%) et de l'automobile (+16,5%). Cette dynamique serait maintenue durant les trimestres suivants, comme l'attestent les résultats de l'enquête de conjoncture réalisée par Bank Al-Maghrib qui font l'état d'un taux moyen d'utilisation des capacités de production de 73,7% à fin juillet 2008.

Le secteur des télécommunications emprunterait la même tendance haussière qu'en 2007, tirant profit du cadre légal et réglementaire mis en place par les pouvoirs publics pour assurer son développement. A fin juin 2008, il a maintenu son trend haussier avec la progression de 21,4% du parc de la téléphonie mobile (21,4 millions abonnés), de 37% du parc total des abonnés Internet (653.591) et de 42,3% du parc fixe (2,8 millions). Les recettes générées par les centres d'appel ont augmenté de 22,8% à fin juillet 2008.

Pour ce qui est du secteur touristique, en dépit du repli de 2,7% des nuitées dans les hôtels classés, les recettes en devises ont progressé à fin juillet 2008 de près de 2% pour se situer à 31,7 milliards de dirhams et le nombre des arrivées de touristes a augmenté de 9%.



D'un autre côté, la demande intérieure demeure le principal moteur de la croissance. La consommation privée semble bénéficier d'une amélioration des revenus des ménages ruraux, conséquente à l'amélioration de la campagne agricole, de la baisse du taux de chômage (9,1% au deuxième trimestre 2008 contre 9,6% au premier trimestre) et de l'affermissement de la demande des non résidents, en lien avec la hausse des arrivées touristiques et le renforcement des transferts des MRE (+5,2% à fin juillet 2008). Elle profiterait également de la mise en œuvre des dispositions du dialogue social et de la préservation du pouvoir d'achat des ménages. En effet, malgré les hausses sans précédent des cours du pétrole et des matières premières sur le marché international, les tensions inflationnistes demeurent maîtrisées à l'échelle nationale grâce à la prise en charge par le budget de l'Etat d'une partie de la hausse des prix de certains produits de base.

L'effort d'investissement des entreprises, quant à lui, se poursuit à une cadence soutenue, profitant d'une activité dynamique. A fin juillet 2008, les importations des biens d'équipement industriel ont progressé de 22,7%. Dans le même sillage, les intentions de création d'entreprises ont augmenté de 17,4% à fin juillet 2008. Cette orientation de l'investissement se trouve confortée également par le dynamisme de l'investissement des ménages en logement, comme en témoigne la hausse des crédits à l'habitat de 46,8% à fin juillet 2008.

En outre, le bilan à fin juin 2008 de la Commission interministérielle des investissements demeure positif. Les projets validés dans le cadre de cette commission et qui sont au nombre de 23 portent sur un montant global d'investissement de 16,1 milliards de dirhams. Ces projets, qui ont concerné différents secteurs, essentiellement ceux du tourisme, devraient générer plus de 7.123 emplois directs et stables.

Sur le plan des échanges extérieurs de biens et services, l'évolution des importations (+27,7%) et des exportations (+17,7%) s'est soldée, à fin juillet, par un taux de couverture avoisinant 75,5% et un solde commercial déficitaire en aggravation de 20,5 milliards de dirhams dont 69,3% s'explique par le renchérissement de la facture énergétique (41 milliards de dirhams à fin juillet 2008 contre 26,7 milliards un an auparavant). La progression des exportations des biens de 28,7% a résulté à hauteur de 90,6% de la hausse des ventes à l'étranger des phosphates et dérivés (+156,8%). Le renforcement des importations a été tiré principalement par le raffermissement des achats des produits énergétiques de 53,3%, des biens d'équipement de 23,3%, des produits bruts de 79,7% et des demi-produits de 17,7%.

En ce qui concerne la situation des finances publiques, elle a clôturé les sept premiers mois de 2008 sur un excédent budgétaire, suite notamment à l'expansion de 24,8% des recettes ordinaires. Cette évolution s'est produite malgré la forte progression des charges de compensation (+158,4%), contribuant ainsi à hauteur de 80,7% à la hausse des dépenses ordinaires.

Sur le plan monétaire, les crédits bancaires continuent de soutenir la création monétaire, s'inscrivant en hausse à fin juillet de 12,3% par rapport à fin décembre 2007. Cette évolution est attribuable à la progression des différentes catégories de crédits dont notamment ceux destinés à l'immobilier (+22,8%), à la consommation (+19,1%), aux facilités de trésorerie (+13,3%) et à l'équipement (+10,6%).

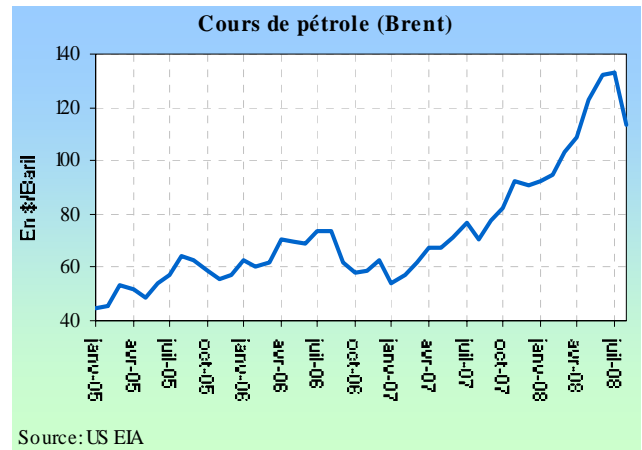
Du côté de la Bourse de Casablanca, après le trend baissier enregistré en juin, le marché boursier a légèrement repris en juillet avant de s'orienter à nouveau à la baisse à partir du 29 juillet. Ainsi, par rapport à fin juin 2008, les deux indices MASI et MADDEX ont quasiment stagné à fin juillet 2008 (-0,40% chacun), ramenant leurs performances depuis le début de l'année à +11,3% et +11,5% respectivement.



## CONTEXTE INTERNATIONAL

### Révision à la baisse des prévisions de croissance mondiale pour 2008

Dans un environnement international marqué par des pressions inflationnistes, le Fonds Monétaire International (FMI) a révisé à la baisse ses prévisions de croissance mondiale pour l'année 2008, passant de 4,1% à 3,9%. Ces prévisions restent identiques pour les Etats-Unis (1,3%), tandis que dans la zone euro, le taux passerait de 1,7% à 1,4%. Cette révision intervient dans une conjoncture caractérisée par la poursuite de la hausse des cours de la plupart des produits de base, surtout le pétrole brut dont les prix demeurent à des niveaux élevés, en dépit du repli enregistré récemment, passant en moyenne mensuelle de 132,7\$/baril en juillet 2008 à 113,2 \$/baril en août 2008.



Aux Etats-Unis, la croissance au deuxième trimestre a été revue en hausse à 3,3 % en rythme annuel, portée par le commerce extérieur. En effet, les exportations ont progressé de 13,2%. Cette performance conjuguée à la baisse des importations (-7,5%), reflet de l'atonie de la demande intérieure, a permis une contribution du commerce extérieur à la croissance de +3,1 points. Néanmoins, le marché immobilier résidentiel est toujours en plein marasme, même si le rythme de baisse de l'activité s'est stabilisé et celui des prix semble ralentir. De son côté, la consommation des ménages reste peu dynamique (1,7% au deuxième trimestre), signe de la dissipation des effets du stimulus budgétaire. Cette situation semble perdurer comme en témoigne le maintien, en août, de l'indice de confiance des ménages à un niveau très faible.

Dans la zone euro, le PIB a reculé de 0,2% au deuxième trimestre par rapport au premier, soit sa première contraction depuis le début des années 90. La consommation privée a été particulièrement décevante (-0,2%), et l'investissement a nettement reculé (-1,2%). Le second semestre s'annonce très terne pour la zone. L'ensemble des enquêtes de conjoncture signalant une quasistagnation de l'activité. Ainsi, l'indice mesurant le climat économique dans la zone euro est revenu en août à son plus bas niveau depuis mars 2003 et l'indice PMI se situe depuis trois mois sous le seuil de 50.

Au Japon, après un deuxième trimestre décevant marqué par une contraction du PIB (-0,6%), les dernières données économiques restent mitigées. Si la production industrielle a surpris à la hausse (+0,9 % en juillet), la consommation reste pénalisée par l'accélération de l'inflation (2,4% en juillet). Le gouvernement japonais a annoncé, fin août, un plan de relance économique de 11,7 milliards de yens (73 milliards d'euros) afin de stimuler la croissance. Ce dispositif vise à soutenir les consommateurs, les entreprises et les agriculteurs face aux prix élevés des matières premières.

## CONTEXTE NATIONAL

### 1. Croissance économique

#### Reprise confirmée de l'activité en 2008

Malgré un environnement international peu porteur, l'économie nationale enregistrerait une croissance plus soutenue, soit 6,8% au lieu de 2,7% un an auparavant. Les indicateurs économiques disponibles à fin juillet 2008 révèlent, en effet, un comportement favorable aussi bien des activités agricoles que non agricoles, une accélération de la demande intérieure et un profil prometteur des exportations.



## 1.1. Croissance sectorielle en 2008

### *Comportement favorable des activités du secteur primaire*

La production des trois principales céréales (blé tendre, blé dur et orge) réalisée, au titre de la campagne 2007-2008, a avoisiné 50<sup>1</sup> millions de quintaux, soit une hausse de 113% par rapport à la campagne précédente. A fin juillet 2008, selon les derniers chiffres publiés par l'Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses (ONICL), le volume collecté des céréales s'est élevé à 8,3 millions de quintaux en progression de 176% par rapport à la campagne précédente. Le blé tendre prédomine fortement avec un volume collecté de 8,2 millions de quintaux. Cependant, ces disponibilités demeurent au dessous de la demande intérieure qui ne cesse de croître. Ainsi, d'après l'Office des Changes, le tonnage importé de blé s'est établi, à fin juillet 2008, à 19,6 millions de quintaux, soit une expansion de 27,3% par rapport à la même période de l'année 2007. Cette évolution s'est accompagnée d'un renchérissement des prix des céréales sur le marché international, ce qui s'est répercuté sur la facture céréalière qui a enregistré un accroissement de 68,6% pour atteindre 9,7 milliards de dirhams, occupant ainsi 53,6% de la facture alimentaire.

#### ***Mesures prises pour l'approvisionnement du marché local et la commercialisation de la production nationale***

Dans un contexte marqué par la hausse des prix des céréales sur le marché international, les pouvoirs publics ont décidé de suspendre, à partir du 16 août 2008, les droits de douane relatifs au marché des importations du blé tendre afin de maintenir un approvisionnement normal du marché local. En parallèle et afin d'éviter toute répercussion négative des importations sur la commercialisation de la production nationale, il a été décidé de permettre aux organismes stockeurs d'offrir à l'Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses (ONICL) les quantités de blé tendre de production nationale collectées entre le 16 et le 31 août au prix référentiel de 300 dirhams/quintal pour une qualité standard, toute charge, marge et taxe comprise. En outre, le coût du transport du blé tendre entre les dépôts et les minoteries industrielles est pris en charge par l'Etat. De même, les stocks du blé tendre bénéficieront d'une prime de magasinage jusqu'à leur écoulement.

S'agissant de l'activité de la pêche, les débarquements de la pêche côtière et artisanale se sont raffermis, à fin juillet 2008, de 12,2% par rapport à la même période de l'année précédente. L'expansion de 11,2% des captures des poissons pélagiques, en raison de l'augmentation des débarquements de la flottille sardinière (+29,1%), est à l'origine de cette évolution. Quant à la destination de la production, elle s'est répartie à hauteur de 69,6% pour la consommation et l'industrie de conserve, 17,7% pour la farine et l'huile de poisson et 11% pour la congélation.

En valeur, les captures de la pêche côtière et artisanale se sont appréciées de 38% par rapport à fin juillet 2007. Le renforcement de la valeur des captures des céphalopodes (espèce à haute valeur marchande) a contribué à hauteur de 82,8% à cette ascension, en relation principalement avec la vitalité des ventes de poulpe dont la valeur s'est établie, à fin juillet 2008, à 1,1 milliard de dirhams contre 483,2 millions de dirhams une année auparavant.

En parallèle, la commercialisation à l'étranger des produits de la mer s'est soldée, au terme des sept premiers mois de l'année en cours, par une augmentation de la valeur des ventes à l'étranger de crustacés, mollusques et coquillage, de poissons en conserve et de poissons frais respectivement de 24,4%, 25,9% et 5,9% par rapport à fin juillet 2007.

<sup>1</sup> Source : Premières estimations du Ministère de l'Agriculture, du Développement Rural et de la Pêche Maritime





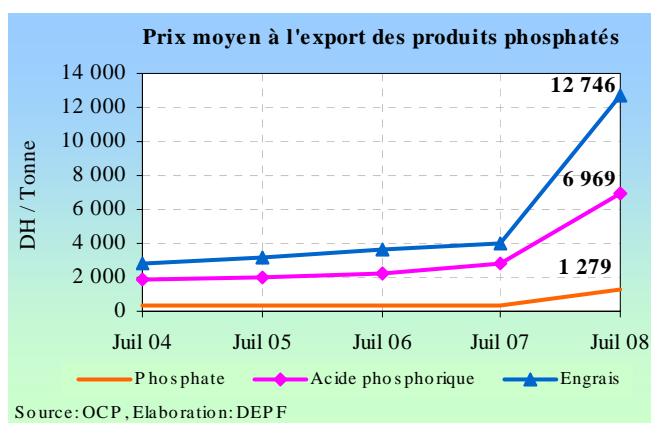
### *Dynamisme continu des activités non agricoles*

Les activités non agricoles ont clôturé le premier semestre 2008 sur une évolution positive, en raison du comportement favorable du BTP, de l'industrie, des postes et télécommunications ainsi que du commerce.

### *Maintien à la hausse des prix mondiaux des phosphates et dérivés*

A fin juillet 2008, la production marchande des phosphates a légèrement augmenté de 0,7% et celle des engrais a stagné (-0,1%). Toutefois, la production de l'acide phosphorique a reculé de 2,9% entre fin juillet 2007 et fin juillet 2008

Pour ce qui est de l'activité à l'export du groupe OCP, elle demeure soutenue par les niveaux élevés des prix des produits phosphatés sur le marché mondial. Ainsi, le chiffre d'affaires à l'export réalisé, à fin juillet 2008, s'est élevé à 32,2 milliards, soit 2,7 fois le montant généré un an auparavant. Cette évolution couvre une augmentation de la valeur des expéditions de phosphates, d'acide phosphorique et d'engrais naturels et chimiques respectivement de 221%, 192,4% et 97,5%.



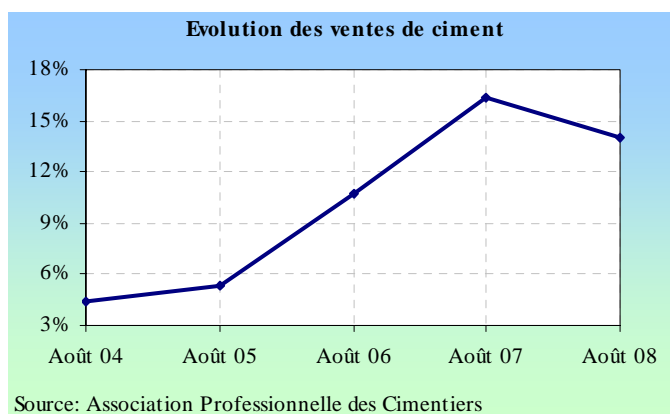
### *Forte demande en produits énergétiques*

Au terme des sept premiers mois de l'année 2008, la production d'électricité a augmenté de 8,1% par rapport fin juillet 2007, sous l'effet de l'expansion de la production thermique de 30,7% conjuguée au renforcement des importations de 13%. Du côté de la demande, le volume des ventes de l'énergie électrique a augmenté de 7,5% par rapport à la même période de l'année précédente. Cette évolution provient, d'une part, de l'accroissement de 6,8% des ventes d'électricité haute et moyenne tension, destinées aux secteurs productifs et aux régies de distribution et, d'autre part, de la hausse de 10,7% des ventes à basse tension destinées aux ménages.

Pour ce qui est de l'activité du raffinage, le volume du pétrole mis en œuvre a accusé un repli de 8,6% à fin juillet 2008 par rapport à la même période de l'année précédente. Néanmoins, les ventes locales des produits pétroliers raffinés ont progressé de 15,6%, en liaison avec la vitalité de la demande domestique.

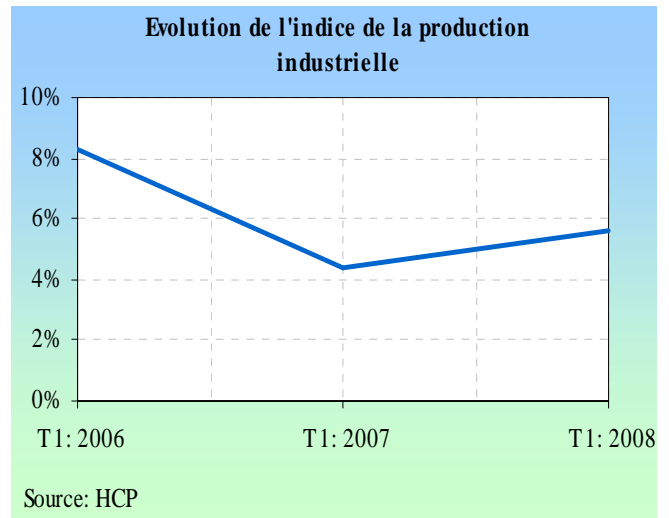
### *Poursuite du dynamisme des activités du Bâtiment et Travaux Publics*

Les activités du bâtiment et travaux publics continuent de profiter du lancement de programmes d'infrastructures de grande envergure et des mesures d'encouragement pour l'accès au logement, comme l'atteste l'évolution des deux indicateurs clés de l'activité à savoir les ventes de ciment et les crédits immobiliers. En effet, les ventes de ciment se sont accrues de 14% à fin août 2008 par rapport à la même période de l'année précédente. Quant aux crédits alloués par les banques au secteur immobilier, ils se sont renforcés, à fin juillet 2008, de 46,8% par rapport à fin juillet 2007.



### Perspectives favorables de l'industrie manufacturière

Au terme du premier trimestre 2008, l'indice de la production des industries de transformation a enregistré une croissance de 5,6% après une hausse de 4,4% à fin mars 2007. Cette tendance est attribuable à la progression de la production des industries du raffinage (+22,5%), de caoutchouc et des produits en plastiques (+24,4%), de l'industrie automobile (+16,5%), de celle des produits minéraux non métalliques (+11,8%), des articles d'habillement (+8,8%) et des industries alimentaires (+6,3%). Ces évolutions ont largement compensé le repli affiché par la production de l'industrie du cuir, articles de voyage et chaussures (-8,7%), du carton (-7,4%) et des produits de l'édition (-10,4%).

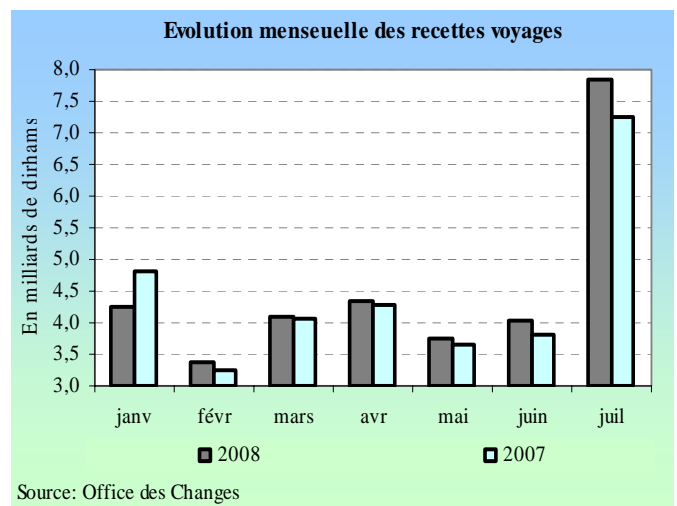


Cette dynamique serait maintenue, comme l'attestent les résultats de l'enquête de conjoncture dans l'industrie réalisée par Bank Al-Maghrib au cours du mois de juillet 2008. D'après cette enquête, le taux d'utilisation des capacités de production a atteint 84% dans les industries électriques et électroniques, 75% dans les industries chimiques et parachimiques, 70% dans les industries agro-alimentaires, 68% dans les industries du textile et du cuir et 66% dans les industries mécaniques et métallurgiques. Ainsi, au terme des sept premiers mois de 2008, le taux d'utilisation des capacités de production s'est établi, en moyenne, à 73,7%.

### Evolution contrastée des indicateurs du secteur touristique

L'analyse de la situation du tourisme au terme des sept premiers mois de l'année 2008 a fait ressortir un écart d'évolution entre les arrivées aux postes frontières et les nuitées réalisées dans les établissements d'hébergement classés.

Ainsi, en dépit du repli des nuitées réalisées dans les hôtels classés de 2,7%, en raison de l'apparition de nouveaux types d'hébergement non classés, comme les appart-hôtels, les riads et les maisons d'hôtes, les recettes voyages ont renoué avec une croissance de 1,8% à fin juillet 2008, enregistrant un renversement de tendance par rapport aux premiers mois de l'année 2008. Cette évolution s'explique par le renforcement des recettes réalisées au cours du mois de juillet qui se sont élevées à 7,9 milliards de dirhams, soit un accroissement de 94,3% par rapport à juin 2008 et une augmentation de 8,4% par rapport au même mois de l'année 2007.



De même, le nombre de touristes ayant visité le Royaume a enregistré, à fin juillet 2008, une hausse de 9% par rapport à fin juillet 2007, pour s'élever à 4,7 millions de personnes dont 2,5 millions de touristes étrangers. En outre, le nombre des marocains résidant à l'étranger (MRE) qui ont regagné le Maroc à fin juillet 2008 s'est accru de 12,9%. Pour le seul mois de juillet qui coïncide avec la saison du retour des MRE, leur nombre s'est élevé à 1,07 million de personnes, en augmentation de 3,4% par rapport au même mois de l'année précédente.





Pour ce qui est du trafic aérien, le nombre de passagers internationaux ayant transité par les aéroports internationaux du Royaume a atteint 5,2 millions de personnes, soit une croissance de 12,6% par rapport à fin juin 2007.

### ***Croissance soutenue de l'activité des télécommunications***

A fin juin 2008, l'activité des télécommunications a maintenu un rythme de progression élevé par rapport à la même période de l'année 2007, profitant de l'essor de l'Internet, de la téléphonie et de l'arrivée du troisième opérateur. Ainsi, le parc des abonnés mobile a progressé de 21,4% pour s'établir à 21,4 millions. Le parc total Internet a atteint 653.591 abonnés, en augmentation de 37%, suite au développement du service 3G dont le nombre d'abonnés a augmenté de 553,4% pour atteindre 158.869. En outre, le nombre d'abonnés de la téléphonie fixe a augmenté de 42,3% pour s'élever à 2,8 millions, en relation avec le développement du service mobilité restreinte dont le nombre d'abonnés a plus que doublé pour atteindre 1,4 million.

## **1.2. Eléments de la demande**

### ***Vitalité de la demande intérieure***

La demande intérieure resterait le moteur principal de la croissance économique. Ce dynamisme serait impulsé, notamment par la vigueur de la consommation des ménages suite à l'amélioration du revenu des ménages ruraux, le renforcement des transferts des Marocains Résidant à l'Etranger et la préservation du pouvoir d'achat des ménages. En effet, malgré les hausses sans précédent des cours du pétrole et des matières premières sur le marché international, les tensions inflationnistes demeurent maîtrisées à l'échelle nationale grâce à la prise en charge par le budget de l'Etat d'une partie de la hausse des prix de certains produits de base.

Cette évolution semble se confirmer à fin juillet 2008 par la hausse de 36,4% des crédits à la consommation et l'augmentation des recettes de la TVA intérieure et de l'impôt sur le revenu respectivement de 25,1% et 15,1%, ainsi que l'accroissement de 30,4%, à fin juin 2008, des immatriculations de véhicules, tous types confondus.

Pour sa part, l'investissement resterait consolidé grâce aux efforts conjugués des secteurs public et privé. A fin juillet 2008, les achats des entreprises en biens d'équipement industriel ont progressé de 22,7% et les crédits accordés à l'équipement ont augmenté de 27,8%. Cette orientation de l'investissement se trouve confortée d'une part par l'augmentation des certificats négatifs accordés de 17,4%, traduisant les intentions de création d'entreprises et d'autre part par le dynamisme de l'investissement des ménages en logement, comme en témoigne la hausse de 46,8% des crédits à l'habitat.

En outre, le bilan à fin juin 2008 de la Commission interministérielle des investissements demeure positif. Les projets validés dans le cadre de cette commission et qui sont au nombre de 23 portent sur un montant global d'investissement de 16,1 milliards de dirhams. Ces projets, qui ont concerné différents secteurs, essentiellement ceux du tourisme, devraient générer plus de 7.123 emplois directs et stables.

Les dépenses d'investissement imputées sur le Budget de l'Etat ont porté, à fin juillet 2008, sur 24,6 milliards de dirhams, soit une hausse de 52,6% par rapport à fin juillet 2007. L'investissement du secteur public consolidé est encore plus important si on y intègre celui des entreprises publiques et des collectivités locales. Cette dynamique est le résultat de politiques volontaristes qui ont porté en particulier sur l'engagement de restructurations opérationnelles avec des plans sociaux adaptés, les libéralisations sectorielles, les Partenariats Public Privé et l'instauration de cadres institutionnels novateurs, comme ceux de l'Agence spéciale Tanger-Med (TMSA) et de l'Agence d'Aménagement de la Vallée du Bouregreg.

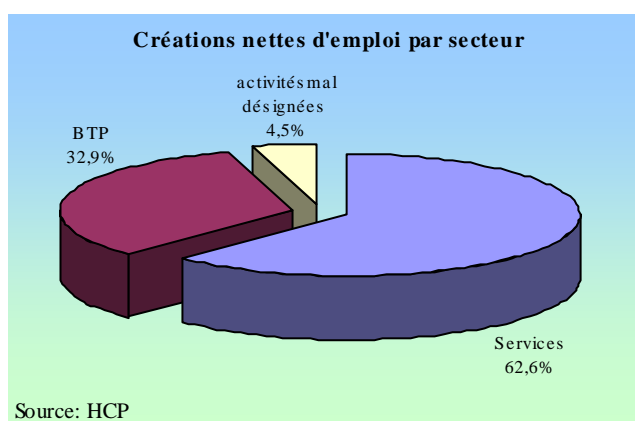


Par ailleurs, l'amélioration de l'attractivité des investissements directs étrangers par le Maroc ne s'est pas démentie en 2008. C'est ce dont témoigne le niveau des investissements et prêts privés étrangers qui a totalisé 20,5 milliards de dirhams à fin juillet 2008, dont 81,6% correspondent aux investissements directs étrangers (IDE).

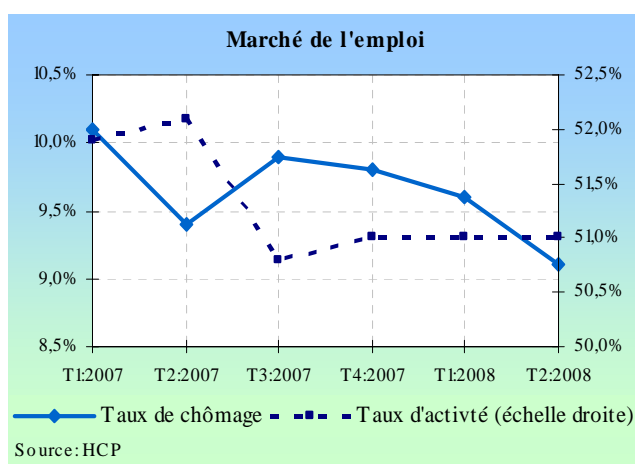
### **Bonnes performances du marché de l'emploi**

Au cours du deuxième trimestre 2008, la population active âgée de 15 ans et plus s'est établie à 11.340.000 personnes, en quasi stagnation par rapport à la même période de l'année 2007. Le taux d'activité a ainsi reculé de 1,1 point pour se situer à 51% au deuxième trimestre 2008 contre 52,1% à la même période de l'année précédente. Le taux d'activité des femmes à l'échelle nationale a perdu 1,1 point passant de 28,6% à 27,5% entre le deuxième trimestre 2007 et celui de l'année 2008.

En termes de créations nettes d'emplois, les services et le Bâtiment et les Travaux Publics constituent les principales sources d'emplois. Ainsi, le secteur des services a généré 152.000 emplois, suivi des activités du bâtiment et des travaux publics avec 80.000 emplois créés. Cependant, des pertes d'emplois ont été enregistrées dans les secteurs agricole et industriel avec respectivement 220.000 et 4000 emplois perdus.



Ces évolutions se sont traduites par un taux de chômage qui demeure au dessous de la barre de 10%. En effet, après avoir atteint 9,6% au terme du premier trimestre 2008, ce taux s'est établi à 9,1% au deuxième trimestre de l'année en cours après 9,4% une année auparavant. Par milieu de résidence, le taux de chômage est passé de 15% à 14% en milieu urbain et de 3,4% à 3,9% en milieu rural. Par sexe, le chômage des hommes a reculé de 0,3 point pour s'établir à 9,2% contre 9,5% au deuxième trimestre 2007. Chez les femmes, ce taux a augmenté de 0,1 point pour se situer à 9% au lieu de 8,9% au deuxième trimestre 2007.



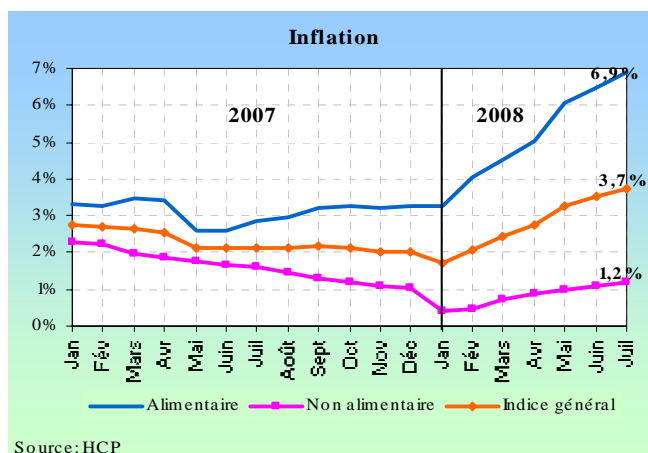
Par tranche d'âge, ce sont principalement les jeunes âgés de 25 à 34 ans et de 35 à 44 ans qui ont profité le plus de la baisse du chômage avec des replis respectivement de 1,2 et 1 point (de 14,4% et 5,9% à 13,2% et 4,9%), alors que le taux de chômage des jeunes âgés de 15 à 24 ans a augmenté de 1,8 point pour se situer à 17,3% contre 15,5% au deuxième trimestre de l'année précédente. Quant au chômage des diplômés, il a reculé de 1 point pour atteindre 17,3% au deuxième trimestre 2008 contre 18,3% une année auparavant.

Quant à la contribution des programmes Moukawalati et Idmaj à la création de l'emploi, il est à souligner que le premier programme a permis à fin juin 2008 le financement de 1051 entreprises générant 3230 emplois. Grâce au programme Idmaj, 28.531 insertions ont été effectuées jusqu'à fin juillet 2008.



## Hausse des prix impulsée par le renchérissement des produits alimentaires

A fin juillet 2008, le taux d'inflation s'est établi à 3,7% contre 2,1% une année auparavant, attribuable principalement à la hausse des prix des produits alimentaires dont l'indice a augmenté de 6,9% au lieu de 2,8% à fin juillet 2007. Quant aux prix des produits non alimentaires, ils n'ont progressé que de 1,1% contre 1,6% un an auparavant, en raison de l'intervention des pouvoirs publics par le biais de la caisse de compensation pour préserver le pouvoir d'achat des citoyens. En glissement sur douze mois, le taux d'inflation s'est établi à 3% contre 2,8% un an auparavant.

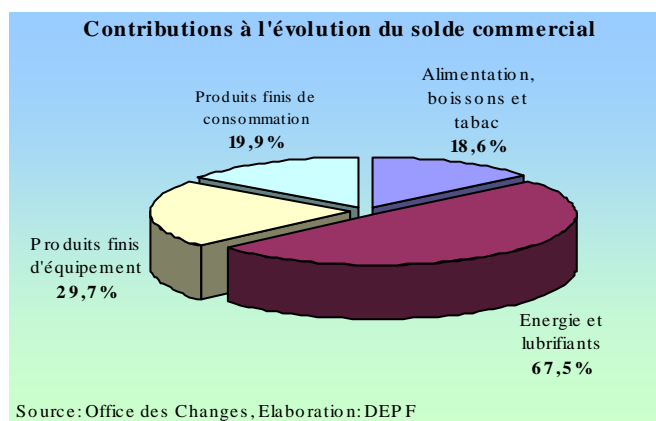


Quant à l'évolution des prix à la production des industries manufacturières, ils ont progressé entre juin et juillet de 2,4%. Cette variation s'explique essentiellement par la hausse des prix enregistrée au niveau de la branche raffinage du pétrole de 5,8 %, en liaison avec le renchérissement des prix mondiaux du pétrole, de la métallurgie de 2,3 %, de l'industrie chimique de 1,6 % et des industries du caoutchouc et des plastiques de 1,1 %. Ces évolutions ont porté l'accroissement des prix à la production des industries manufacturières, à fin juillet 2008, à 22% par rapport à la même période de l'année précédente.

### 1.3. Echanges extérieurs

Les transactions commerciales des biens et services (FOB/FOB) ont clôturé le sept premiers mois de l'année 2008 sur une hausse de 23,2% pour s'établir à 350,2 milliards de dirhams. Cette évolution couvre d'une part une appréciation des exportations des biens et services de 17,7% et, d'autre part, une progression des importations des biens et services à un rythme plus accéléré, soit +27,7% par rapport à fin juillet 2007. En conséquence, le taux de couverture s'est situé à 75,5% contre 81,9% un an auparavant.

Ces évolutions ont dégagé un solde commercial des biens qui est déficitaire de 90,8 milliards de dirhams, en hausse de 31,2% par rapport à fin juillet 2007. Par produit, le solde commercial des produits énergétiques a contribué à hauteur de 67,5% à ce creusement, suivi par le solde des biens d'équipement (29,7%) et celui des produits alimentaires (18,6%).



En parallèle, les recettes des services ont enregistré, à fin juillet 2008, un accroissement de 3,2% pour s'établir à 56,9 milliards de dirhams, suite à l'affermissement des recettes au titre des services de transport et de celles provenant des centres d'appels respectivement de 12,2% et 22,8%.



### *Expansion des importations impulsée par le dynamisme des activités productrices et de la demande interne*

S'agissant des importations des biens, elles se sont accrues en valeur de 29,9% après une hausse de 16,2% un an auparavant. Cette ascension s'explique à hauteur de 33,5% par les achats des produits énergétiques et lubrifiants, suivis des biens d'équipement (17,9%), des acquisitions des produits bruts (14,9%), des demi-produits (14,1%) et de la facture alimentaire (12,3%).

La facture énergétique continue de subir les effets du renchérissement des prix du pétrole sur le marché mondial. Ainsi, elle a atteint 41 milliards de dirhams à fin juillet 2008, soit un renforcement de 43,3% par rapport à la même période de l'année précédente et ce, suite à l'affermissement des achats de l'huile brute de pétrole, du gaz oils et fuel ainsi que de ceux du gaz de pétrole et autres hydrocarbures respectivement de 44,1%, 103,6% et 37,5%.

Profitant du dynamisme des activités productrices notamment industrielles, les importations des biens d'équipement, des demi-produits et des produits bruts ont progressé, en valeur, respectivement de 23,3%, 17,7% et 79,7%. La hausse remarquable des acquisitions en produits bruts s'explique essentiellement par la hausse des prix mondiaux du soufre, ce qui s'est traduit par une valorisation de 425,1% du prix moyen à l'import, passant de 530,8 dirhams/tonne à fin juillet 2007 à 2787,3 dirhams/tonne à fin juillet de l'année en cours.

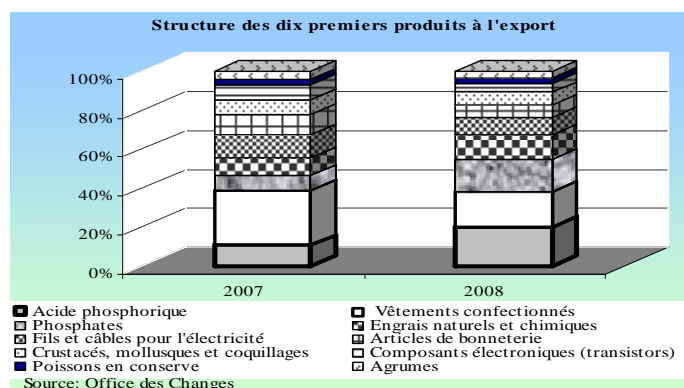
Quant aux importations des produits alimentaires, elles demeurent dominées par les achats de blé<sup>2</sup> qui ont totalisé à fin juillet 2008 un montant estimé à 6,6 milliards de dirhams, en augmentation de 107% par rapport à fin juillet 2007, sous l'effet de la hausse du prix moyen de la tonne importée de 62,6% pour s'établir à 3395 dirhams/tonne à fin juillet 2008.

### *Dynamisme soutenu des exportations porté par la valorisation des prix à l'export des produits phosphatés*

Quant aux exportations des biens, elles se sont raffermies de 28,7% après une progression de 9,9% une année auparavant. L'appréciation de 156,8% de la valeur des expéditions des phosphates et dérivés explique 90,6% de la croissance des exportations totales. Cette évolution est attribuable à la bonne tenue des prix à l'export des phosphates (+214%), de l'acide phosphorique (+216,3%) et des engrais naturels et chimiques (+148,5%). En conséquence, la part des exportations des produits phosphatés dans les exportations totales a gagné 16,5 points, passant de 16,6% à 33,1% entre fin juillet 2007 et 2008.

Hors phosphates et dérivés, les exportations marocaines ont été marquées, à fin juillet 2008, par une amélioration des ventes à l'étranger de produits alimentaires de 7,9%, en relation avec le bon comportement des ventes de crustacés, mollusques et coquillages (+24,4%), de poissons en conserve (+25,9%), d'agrumes (+14,3%) et de poissons frais (+5,9%). Par ailleurs, celles des produits finis de consommation ont accusé un repli de 4,8%, en raison de la baisse de 5,8% des ventes de vêtements confectionnés, conjuguée au recul de 13,8 % de celles d'articles de bonneterie.

Ces évolutions se sont traduites par un changement au niveau du classement des 10 premiers principaux produits à l'export qui sont désormais dominés par les exportations de l'acide phosphorique au lieu des vêtements confectionnés qui occupent actuellement la deuxième place.



<sup>2</sup> Les importations de blé représentent, à elles seules, 36,8% de la valeur totale des importations des produits alimentaires.

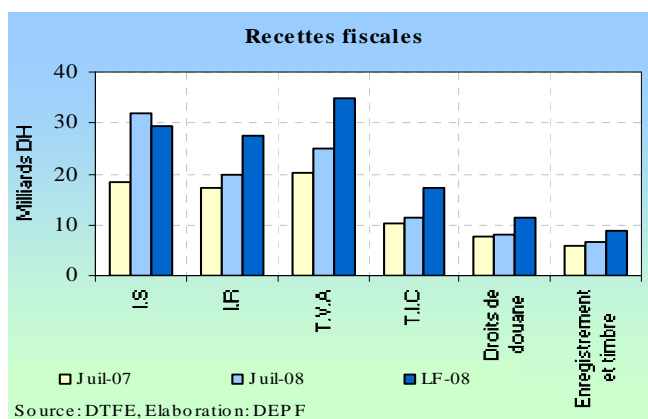


## 2. FINANCES PUBLIQUES (hors TVA des Collectivités Locales)

### 2.1. Recettes

#### *Bon comportement aussi bien en termes d'évolution que d'exécution des recettes fiscales*

Concrétisées à hauteur de 77%<sup>3</sup> à fin juillet 2008, les recettes ordinaires se sont redressées de 25%. Cette évolution est essentiellement le résultat de la contribution positive des recettes fiscales qui ont affiché une progression de 29,4% et un taux d'exécution de 79,5% et ce, suite essentiellement au bon comportement de la fiscalité directe.



Les impôts directs, qui se sont réalisés à raison de 90,2%, ont augmenté de 44,2%, tirés essentiellement par la hausse de 74,3% des recettes de l'IS après 17% en 2007. Celles de l'IR ont progressé de 15,1%, en lien principalement avec l'appréciation de l'IR sur le produit des cessions des valeurs mobilières cotées en bourse et de l'IR sur les profits immobiliers ainsi que le versement par l'OCP de 770 millions de dirhams au titre de l'IR.

S'agissant des impôts indirects, ils ont été exécutés à hauteur de 70% et se sont accrus de 20,7%. Ils ont bénéficié de la bonne tenue des recettes de la TVA (+25,1%) tant intérieure (+25,3%) qu'à l'importation (+25%). Quant aux recettes des TIC, ils ont augmenté de 11,8%, suite particulièrement à l'accroissement des TIC sur tabacs et sur les produits énergétiques respectivement de 17,7% et 10%.

Du côté des recettes relatives aux droits d'enregistrement et de timbre, elles ont augmenté de 16,3% et ont enregistré un taux de réalisation de 75,7%. De leur part, les recettes perçues au titre des droits de douane se sont accrues de 2,9% et ont été exécutées à hauteur de 70,8%.

Ces performances ont été réalisées grâce à la dynamique de l'activité économique, notamment suite à l'amélioration de la consommation et de l'investissement, ainsi qu'aux mesures d'élargissement de l'assiette fiscale et à l'augmentation notable des importations.

En l'absence de recettes de privatisation, le taux de réalisation des recettes non fiscales a atteint 58,9%, suite à la concrétisation de 72,6% des recettes de monopoles et de 75,4% des autres recettes non fiscales<sup>4</sup>. En termes d'évolution, les recettes non fiscales ont baissé de 7,3%, en liaison avec la diminution de 2,9% des recettes de monopoles et de 8,9% de celles des autres recettes non fiscales et ce, en rapport avec la baisse de 98,9% des recettes en atténuation de dépenses.

<sup>3</sup>: Le taux d'exécution moyen pour cette période est de 58,3%.

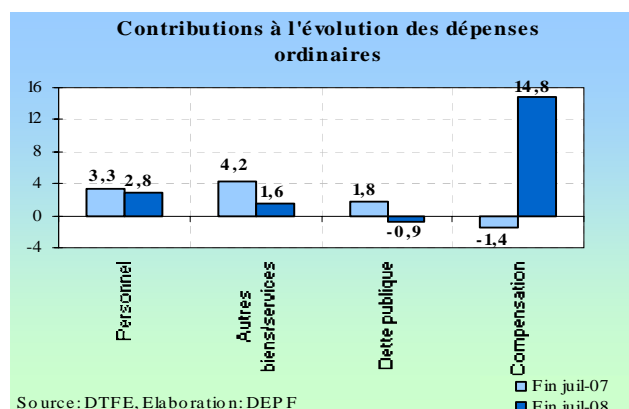
<sup>4</sup>: Cette rubrique comprend différentes recettes dont notamment celles de domaine, de fonds de concours, des recettes en atténuation des dépenses, de la redevance gazoduc et des intérêts sur placements et avances.



## 2.2. Dépenses

### *Hausse notable des charges de compensation*

Les dépenses ordinaires se sont réalisées, à fin juillet 2008, à hauteur de 66,5% pour se chiffrer à 92,3 milliards de dirhams. Elles se sont inscrites en hausse de 18,4% par rapport à la même période de l'année précédente. Cette évolution découle principalement de l'importance des charges de compensation qui ont été exécutées à hauteur de 122,8%, atteignant 18,9 milliards de dirhams après 7,3 milliards l'année dernière, contribuant ainsi à hauteur de 80,7% à la hausse des dépenses ordinaires.



Toutefois, le taux de croissance des dépenses des biens et services a décéléré, passant de 10,2% à fin juillet 2007 à 5,9% à fin juillet 2008. Cette évolution recouvre une augmentation des dépenses des autres biens et services de 5,9% après 17,2% l'année dernière et une progression des dépenses du personnel de 5,9%.

S'agissant des charges en intérêts de la dette publique, elles se sont contractées de 5,6%, en rapport avec le recul des charges en intérêts de la dette intérieure de 7% et de la hausse de celles de la dette extérieure de 2,8%. En termes de réalisation, l'exécution des dépenses du personnel, des autres biens et services et de la dette publique a été maîtrisée à 59,7%, 58,9% et 59,7% respectivement.

Pour ce qui est des dépenses d'investissement du Budget de l'Etat, elles ont porté, à fin juillet 2008, sur 24,6 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 76,5% et une progression de 52,6% par rapport à la même période de l'année 2007.

### *Réalisation d'un excédent budgétaire*

L'évolution des recettes et des dépenses, à fin juillet 2008, a permis de dégager une épargne publique de 22,4 milliards de dirhams contre 14 milliards l'année dernière, couvrant ainsi 91,2% des dépenses d'investissement. Quant au solde budgétaire global, il a été excédentaire de 8,3 milliards de dirhams après un excédent de 2,9 milliards à fin juillet 2007, compte tenu d'un solde positif des Comptes Spéciaux du Trésor (hors fonds de soutien des prix et fonds spécial routier) de 10,5 milliards de dirhams.

Compte tenu de l'augmentation de ses arriérés de 4,5 milliards de dirhams par rapport à fin décembre 2007, le Trésor a dégagé un excédent de financement de 12,8 milliards de dirhams contre 58 millions un an auparavant.

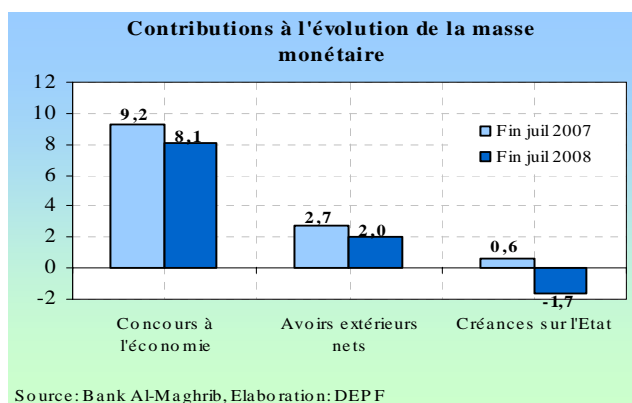




### 3. FINANCEMENT DE L'ECONOMIE

#### Bon comportement des concours à l'économie

Par rapport à fin décembre 2007, la masse monétaire s'est accrue, à fin juillet 2008, de 6,5%. Cette tendance est liée essentiellement à la bonne tenue des concours à l'économie qui ont enregistré une progression, par rapport à fin décembre 2007, de 12%. Cette évolution est attribuable à la progression des différentes catégories de crédit dont notamment ceux destinés à l'immobilier (+22,8%), à la consommation (+19,1%), aux facilités de trésorerie (+13,3%) et à l'équipement (+10,6%).

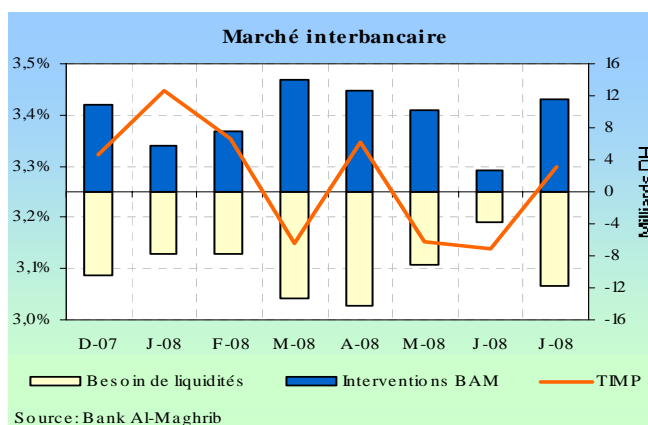


Les avoirs extérieurs nets se sont aussi appréciés de 6,3% suite à la hausse de ceux des banques de 40,3% et de ceux de Bank Al-Maghrib de 2,6%. Quant aux créances nettes sur l'Etat, elles ont reculé de 13,4%, recouvrant une amélioration de la position nette du Trésor auprès de Bank Al-Maghrib de 5,6 milliards de dirhams et une baisse de son recours aux banques de 7%.

Concernant l'évolution de l'encours des agrégats de placements liquides à fin juillet 2008, il a augmenté par rapport à fin décembre 2007 de 2%, sous l'effet essentiellement de la hausse des titres émis par les OPCVM monétaires et les OPCVM actions et diversifiés de 17,5% et 14,5 % respectivement.

#### Resserrement des trésoreries bancaires en juillet

Durant le mois de juillet, le besoin en liquidités des banques s'est accru, par rapport à juin, de 8 milliards de dirhams pour atteindre en moyenne 11,8 milliards, en relation avec l'amélioration de la position nette du Trésor auprès de Bank Al-Maghrib et l'augmentation de la circulation fiduciaire. Face à cette situation, la Banque centrale a augmenté le volume moyen de ses interventions d'injection de liquidités, essentiellement sous forme d'avances à 7 jours sur appel d'offres, passant en moyenne de 2,8 milliards de dirhams en juin à 11,6 milliards en juillet.

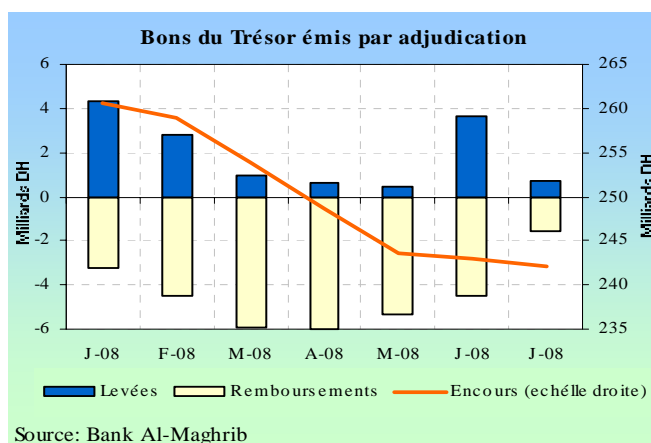


Dans ce contexte, la moyenne mensuelle du taux interbancaire moyen pondéré au jour le jour (TIMPJJ), s'est inscrite en hausse de 16 pbs par rapport au mois de juin 2008 pour s'établir à 3,30%. Toutefois, elle a enregistré une tendance relativement stable tout au long du mois, proche du taux des avances à 7 jours sur appels d'offres (3,25%). En parallèle, le volume moyen des transactions interbancaires s'est replié en juillet de 25,2% par rapport à juin 2008 pour s'établir à 2,9 milliards de dirhams.



### Faible recours du Trésor au marché des adjudications

En juillet, le Trésor n'a recouru au marché des adjudications qu'une seule fois pour lever un montant de 700 millions de dirhams qui a concerné les maturités à 13 semaines à un taux de 3,40%, en stagnation par rapport à juin 2008. Ainsi, au terme des sept premiers mois de 2008, les levées brutes du Trésor ont atteint 13,5 milliards de dirhams, en baisse de 46,3% par rapport à la même période de 2007. Ces levées ont concerné essentiellement les maturités courtes à hauteur de 91,1% après 46% à fin juillet 2007. Le reste a été orienté vers les maturités moyennes, soit 8,9%.

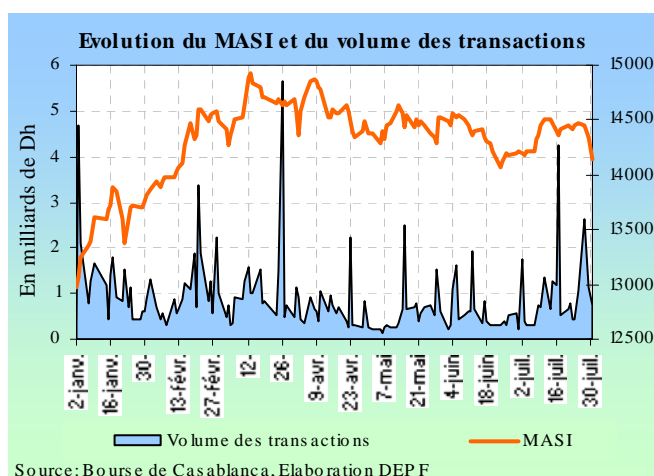


Compte tenu des remboursements qui ont atteint 31,1 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor par adjudication s'est établi, à fin juillet 2008, à 242,1 milliards de dirhams, en baisse de 6,8% rapport à son niveau à fin 2007. De ce fait, l'encours de la dette intérieure s'est replié de 7%, pour atteindre à 242,3 milliards de dirhams à fin juillet 2008.

S'agissant de l'offre des investisseurs à fin juillet 2008, elle a augmenté de 87,7% par rapport à fin juillet 2007 pour atteindre 192 milliards de dirhams, satisfaite à hauteur de 7% au lieu de 24,6% l'année dernière et orientée essentiellement vers le court terme.

### Performances annuelles soutenues de la Bourse de Casablanca

Après le trend baissier enregistré en juin, le marché boursier a légèrement repris en juillet avant de s'orienter de nouveau à la baisse à partir du 29 juillet. Ainsi, par rapport à fin juin 2008, les deux indices MASI et MADEX ont quasiment stagné à fin juillet 2008 (-0,40% chacun), ramenant leurs performances depuis le début de l'année à +11,3% et +11,5% respectivement. Pour sa part, la capitalisation boursière s'est établie, à fin juillet 2008, à 670 milliards de dirhams, en accroissement de 14,3% par rapport à fin décembre 2007 et de 1,4% par rapport à fin juin 2008 et ce, suite essentiellement à la hausse du nombre de titres admis à la cote.



Sur le plan sectoriel, par rapport à juin, des évolutions positives ont été réalisées par les secteurs du pétrole et gaz (+7,2%), du bâtiment et matériaux de construction (+4,1%) et de l'agroalimentaire (+2,5%). En revanche, des contreperformances ont été enregistrées par les secteurs de la chimie (-14%), des sociétés de Portefeuilles-Holdings (-4,5%) et des mines (-2,9%).

Concernant le volume global des transactions, il a atteint, au terme des sept premiers mois de 2008, 131 milliards de dirhams, en augmentation de 10,9% par rapport à fin juillet 2007. Pour le seul mois de juillet, ce volume s'est établi à 22,1 milliards de dirhams contre 12,6 milliards en juin. L'essentiel des transactions a été effectué au niveau du marché central et ce, à hauteur de 64,6%, animé essentiellement par Alliances (20,5%), Addoha (14,9%), Attijariwafa Bank (11,4%) et ONA (10,9%). Le restant des flux transactionnels est réparti entre le marché de blocs (12,5%) et les introductions (22,8%), suite à l'introduction en bourse des deux sociétés Label Vie et Alliances Développement Immobilier, portant ainsi le nombre d'entreprises ayant rejoint la cote en 2008 à 5 et le nombre total de sociétés cotées à 77<sup>5</sup>.

<sup>5</sup> Compte tenu de la radiation de la valeur « Le Carton » le lundi 07 juillet 2008.

