

NOTE DE CONJONCTURE

Bulletin mensuel de la Direction des Etudes et des Prévisions Financières

N°148 – Janvier 2009

Sommaire	Vue d'ensemble.....	2
	Environnement international	4
	Contexte national.....	5
	1. Croissance sectorielle.....	6
	2. Eléments de la demande.....	8
	3. Echanges extérieurs.....	10
	4. Finances publiques	12
	Recettes	
	Dépenses	
5. Financement de l'économie.....	13	
Tableau de bord.....	16	

Contacts : doc@depf.finances.gov.ma
Tél : (212) 37.67.74.29/62 Fax : (212) 37.67.74.54
Quartier administratif, entrée D, Chellah – Rabat
Site Internet : www.finances.gov.ma/depf/depf.htm

Perspectives économiques bien orientées pour le Maroc en 2009, malgré un contexte international empreint d'incertitudes

La conjoncture internationale demeure marquée par des tensions financières qui se sont muées en une crise financière d'une gravité exceptionnelle par son ampleur, sa durée, son étendue géographique, ainsi que par la diversité et l'importance des agents financiers impliqués. Les effets de contagion à l'économie réelle se sont multipliés et renforcés de manière notable, interrompant la croissance de l'activité dans la plupart des économies avancées et entraînant une chute brutale des prix des matières premières et ce, en dépit des actions des gouvernements et des autorités monétaires en vue de restaurer la confiance dans les institutions financières.

Dans ce contexte, d'après les dernières projections du FMI¹, la croissance mondiale devrait passer de 5,2 % en 2007 à 3,4% en 2008 et devrait chuter à 0,5% en 2009, soit le taux le plus faible depuis la seconde guerre mondiale. Le ralentissement étant impulsé par les pays avancés où l'activité se contracterait de 2% en 2009. Ainsi, le Fonds a nettement revu à la baisse sa prévision de croissance pour les Etats-Unis en 2009, l'activité devant s'y contracter de 1,6%. Il a également abaissé celle de la zone euro en 2009, avec un recul du PIB de 2%. L'Allemagne et la France verront leurs croissances reculer de 2,5% et 1,9% respectivement. La croissance dans les pays émergents et en développement accuserait un net ralentissement pour s'établir à 3,3% en 2009 contre 6,3% en 2008 suite à la chute de la demande d'exportations, à la baisse des cours des matières premières et au durcissement très prononcé de financement extérieur.

Pour le Maroc, les impacts de la crise mondiale seraient modérés et même neutralisés par le biais de la capacité de résistance de l'économie nationale ainsi qu'en témoigne le FMI dans son dernier rapport: *«La performance économique récente du Maroc est favorable grâce à une économie plus diversifiée, une situation budgétaire consolidée et un secteur financier solide. Le Maroc est bien positionné pour poursuivre son développement malgré la conjoncture mondiale difficile»*.

Toutefois, les incidences de la crise pourraient se transmettre de manière indirecte à travers le ralentissement de l'activité économique au niveau de nos principaux partenaires commerciaux. Malgré ces risques, cette conjoncture difficile pourrait être porteuse d'opportunités pour le textile-habillement marocain puisque les stratégies sourcing internationales devront privilégier, dans ce contexte de manque de visibilité, les approvisionnements à court terme, en petites séries et de proximité.

De son côté, le tourisme marocain a globalement bien résisté à l'ensemble des crises ayant ponctué la décennie. Qu'il s'agisse des attentats aux Etats-Unis en 2001, de la guerre en Irak en 2003 ou des attentats perpétrés à Casablanca le 16 mai 2003, le secteur a démontré à plusieurs reprises sa capacité d'absorption et de résistance aux chocs internes et externes. Ainsi, les chiffres de 2008 permettent de constater une meilleure résistance aux premiers effets de la crise avec des arrivées touristiques évoluant à plus de 7% et une légère baisse en terme de recettes avec -1%. Il convient de signaler à ce niveau l'impact positif de la campagne de communication lancée en fin 2008 sur les arrivées touristiques en novembre avec une croissance de 20% par rapport à 2007.

Pour ce qui est des IDE, les flux mondiaux seraient encouragés par l'accélération des réformes et par les projets d'investissements d'envergure programmés. A fin novembre 2008, les investissements et prêts privés étrangers ont totalisé 27 milliards de dirhams dont 80,8% correspondent aux investissements directs étrangers (IDE).

De plus, la crise continuerait à favoriser la baisse des cours internationaux du pétrole et des matières premières. Par ailleurs, les retombées positives de l'opérationnalisation des politiques sectorielles et les effets cumulés des mesures de politiques budgétaires et fiscales adoptées au cours des années précédentes et celles proposées dans le cadre du Projet de Loi de Finances 2009 seraient de nature à stimuler la demande intérieure et impulser l'activité économique nationale.

¹ Chiffres publiés le 28 janvier 2009.

Ainsi, selon les résultats provisoires des comptes trimestriels publiés par le Haut Commissariat au Plan, l'économie nationale aurait enregistré un taux de croissance annuel estimé à 5,8% en 2008. Pour le premier trimestre 2009, ce taux s'établirait à 6,6% après 7% un an auparavant. Cette évolution est à mettre à l'actif du secteur agricole qui contribuerait à hauteur de 2,9 points avec une valeur ajoutée en hausse de 22%, profitant des conditions climatiques propices.

D'un autre côté, cette croissance est portée principalement par le dynamisme de la demande intérieure. Ainsi, la consommation des ménages continue à montrer des signes de consolidation, dans un contexte pourtant marqué par une certaine augmentation des prix à la consommation. Ce résultat a pu être atteint grâce à la hausse des revenus en milieu rural, à l'amélioration du marché du travail (taux de chômage national sous la barre de 10%) et à la mise en œuvre des dispositions du dialogue social. La hausse des crédits à la consommation dont de 32% à fin novembre en glissement annuel semble confirmer cette situation.

L'investissement global se serait accru en 2008, à un rythme soutenu, stimulé par les grands projets d'infrastructure engagés dans les différents secteurs, la progression des dépenses d'investissement public et la réalisation d'un niveau appréciable, bien qu'en repli par rapport à 2007, des investissements directs étrangers. Cette tendance est corroborée par la progression des importations des biens d'équipement industriel de 26,4%.

En dépit d'un contexte marqué par la forte demande intérieure, conjuguée à une flambée des cours sur le marché international, surtout au premier semestre de l'année, les échanges commerciaux, notamment de biens ont affiché un profil prometteur à fin novembre 2008. Ils ont été marqués par un rythme d'augmentation de la valeur des exportations (FOB) supérieur à celui enregistré par la valeur des importations (CAF), soit +28,8% contre +26,4%, ce qui s'est traduit par une amélioration du taux de couverture au titre des biens d'un point.

Quant à la balance commerciale élargie, l'évolution des transactions des biens et services (FOB/FOB) s'est traduite par un taux de couverture avoisinant 72,7% à fin novembre 2008 contre 79,3% un an auparavant. Compte tenu des éléments qui précèdent, et en relation avec la stagnation des recettes des services et le léger repli des transferts courants (-1,2% à fin novembre), le solde du compte courant de la balance des paiements serait légèrement déficitaire au terme de l'année 2008.

Dans ces conditions, l'année 2008 connaîtrait une contraction des avoirs extérieurs nets. A fin novembre, ils se sont établis à 200,2 milliards de dirhams, en repli de 12,5 milliards par rapport à fin septembre 2008 et de 8,5 milliards par rapport à fin décembre 2007.

Concernant la situation des finances publiques au terme des onze premiers mois, l'exécution de la Loi de Finances 2008 a été globalement satisfaisante. Elle s'est traduite par une amélioration appréciable des recettes fiscales notamment celles produites par l'IS et l'IR. De ce fait, un excédent global de 3,2 milliards de dirhams a été observé à fin novembre 2008, en dépit des régularisations convenues dans le cadre du dialogue social et de la hausse des dépenses de compensation.

Sur le plan monétaire, la masse monétaire a progressé, à fin novembre 2008, de 8,4% par rapport à fin décembre 2007, portée notamment par la progression des différentes catégories de crédits à l'économie dont notamment ceux destinés à l'immobilier (+35,5%), à la consommation (+26,6%), à l'équipement (+18,1%) et aux facilités de trésorerie (+14,8%).

De son côté, la Bourse de Casablanca a clôturé, pour la première fois depuis 2003, l'année 2008 sur un repli de 13,5% pour le MASI et de 13,4% pour le MADEX. Ce revirement de tendance découle du climat d'incertitude qui s'est installé dans le marché après qu'il ait atteint, au 13 mars 2008, des niveaux de valorisation jugés élevés ce qui rendait inévitable, aux yeux des investisseurs, une correction technique du marché. Cependant, ce repli de l'activité à la Bourse de Casablanca est injustifié vu les bons fondamentaux de l'économie marocaine et des sociétés cotées. En outre, les effets de l'onde de choc de la crise financière internationale devraient être limités vu que la part du flottant de la capitalisation boursière détenue par les étrangers et les MRE est faible (1,8% à fin décembre 2007).



L'économie mondiale s'enfonce dans la récession

Le ralentissement de l'activité au niveau international se poursuit sous l'effet de l'intensification et la propagation de la crise financière et économique à travers le monde. Aux Etats-Unis, le PIB du troisième trimestre a été révisé à la baisse à -0,5% au lieu de -0,3% annoncé en première estimation. La détérioration de la conjoncture économique est due essentiellement à la chute de la demande intérieure. Les enquêtes conjoncturelles signalent que l'activité pourrait se contracter à nouveau au quatrième trimestre. En effet, l'indice ISM manufacturier a poursuivi sa baisse au cours du même mois, passant de 36,2 à 32,4 en décembre. De leur côté, les ventes de détail sont ressorties en baisse de 2,7 % sur le mois de décembre, soit le sixième chiffre négatif de suite, affectées par la remontée rapide et ample du taux de chômage (7,2 % en décembre). Sur l'ensemble de l'année 2008, les Etats-Unis ont perdu en net 2,6 millions de postes de travail.

Dans la zone euro, la chute des indicateurs se poursuit en décembre, suggérant une contraction plus sévère de l'activité au quatrième trimestre. En décembre, la confiance s'est détériorée significativement dans la zone euro. Les indices de confiance des directeurs d'achat dans le secteur industriel ont été une nouvelle fois révisés en forte baisse à 33,9, ce qui témoigne de la brutalité de l'ajustement à l'œuvre dans le secteur. De son côté, l'indice de sentiment économique s'est effondré à 67,1 atteignant ainsi son plus bas historique. La faiblesse de l'économie touche désormais le marché du travail. Le taux de chômage est passé de 7,7% en octobre à 7,8% en novembre.

Au Japon, l'activité industrielle a chuté à fin 2008, en raison de la grande faiblesse de la demande étrangère. La production industrielle a reculé de 11,2 % au cours du quatrième trimestre 2008, soit la plus forte chute jamais enregistrée. Cette baisse résulte du repli de l'activité dans les secteurs de l'équipement des transports (-14,2%), des pièces électroniques (-11,6%) et des machines (-9,7 %), secteurs fortement dépendants de la demande étrangère. Dans ce contexte, le taux de chômage s'est établi à 3,9 % en novembre.

La croissance des pays émergents a remarquablement résisté au premier semestre 2008, en liaison principalement avec le dynamisme de la demande interne dans ces pays. Concernant le second semestre 2008 et les perspectives pour 2009, les récessions dans les pays industrialisés seront à l'origine d'une partie de la perte d'activité attendue dans les pays émergents. Les pays les plus touchés seraient le Mexique (croissance déjà en ralentissement au 2ème trimestre) et les pays d'Europe centrale dont la Turquie. Les petites économies d'Asie les plus ouvertes sur le commerce mondial (Singapour, Hong Kong, Malaisie, Taiwan) seraient aussi affectées et on s'attend à un ralentissement marqué dans ces économies. En revanche, celles qui sont plus tournées vers l'Asie où les exportateurs de matières premières (Amérique latine, Afrique, Moyen-Orient) seraient moins touchées.

Dans ces conditions, d'après les dernières projections du FMI³, la croissance mondiale devrait passer de 5,2 % en 2007 à 3,4% en 2008 et devrait chuter à 0,5% en 2009, soit le taux le plus faible depuis la seconde guerre mondiale, le ralentissement étant impulsé par les pays avancés où l'activité se contracterait de 2% en 2009. Ainsi, le Fonds a nettement revu à la baisse sa prévision de croissance pour les Etats-Unis en 2009, l'activité devant s'y contracter de 1,6%. Il a également abaissé celle de la zone euro en 2009, avec un recul du PIB de 2%. L'Allemagne et la France verront leurs croissances reculer de 2,5% et 1,9% respectivement. La croissance dans les pays émergents et en développement accuserait un net ralentissement pour s'établir à 3,3% en 2009 contre 6,3% en 2008, suite à la chute de la demande d'exportations, à la baisse des cours des matières premières et au durcissement très prononcé de financement extérieur.

Plans de relance et aides sectorielles pour contrecarrer les effets de la crise

L'ampleur de la crise financière et son extension rapide vers la sphère de l'économie réelle a induit des réactions différenciées selon les pays. Ainsi, les pays développés et émergents du G20 se sont engagés en novembre 2008 à relancer l'économie mondiale, menacée par la récession. Le G20, dont les membres génèrent 85% du PIB mondial, a énuméré une série d'actions immédiates pour empêcher l'économie mondiale de sombrer dans une récession prolongée, suggérant l'utilisation de mesures budgétaires pour stimuler la demande interne avec des résultats rapides ou des baisses des taux d'intérêt dans certains pays.

³ Chiffres publiés le 28 janvier 2009.

Aux Etats Unis, le plan de relance actuellement en discussion au Congrès, est estimé entre 775 et 1000 milliards et devrait être adopté, au plus tôt, début février 2009. Il vise la sauvegarde ou la création entre trois et quatre millions d'emplois, particulièrement dans les infrastructures. Le plan soutiendra l'industrie automobile aux Etats-Unis avec des prêts représentant un total de 17,4 milliards de dollars accordés à General Motors et Chrysler. De plus, la Reserve Fédérale a réduit en décembre son taux directeur à une fourchette allant de 0 à 0,25 %. C'est un taux historique qui témoigne à lui seul de l'ampleur de la crise.

Les pays européens, de leur côté, ont adopté en décembre 2008 un plan qui prévoit des mesures de relance budgétaire «rapides, ciblées et temporaires» de 200 milliards d'euros, soit 1,5% du PIB de l'UE, faisant appel tant aux budgets nationaux des Etats qu'aux budgets de l'UE et de la Banque Européenne d'Investissement. Ce plan est prévu pour une durée de deux ans maximum. Le plan de relance prévoit un large éventail d'actions au niveau national ainsi qu'au niveau de l'Union pour aider les ménages et l'industrie (notamment l'automobile et la construction) et concentrer l'aide sur les plus fragiles.

Ce plan s'articule à la fois autour de mesures de court terme pour stimuler la demande, préserver l'emploi et contribuer à rétablir la confiance, et de mesures de long terme pour réaliser des «investissements intelligents», notamment en matière de recherche et de l'innovation. Il s'agit par là de favoriser la croissance et d'assurer une prospérité durable.

Dans ce contexte, la banque centrale européenne (BCE), a baissé pour la quatrième fois consécutive son principal taux d'intérêt directeur d'un demi point pour le porter à 2% le 15 janvier 2009.

Le Japon a annoncé de nouvelles mesures de relance de 192 milliards d'euros pour soutenir la deuxième économie mondiale en plus des 224 milliards d'euros annoncés en novembre. Dans ce montant, 85 milliards d'euros seront consacrés à des mesures fiscales, incluant des réductions d'impôts pour les propriétaires immobiliers, 107 milliards d'euros seront destinés à aider les entreprises en difficultés, via un soutien aux banques pour favoriser l'octroi de crédits.

La capacité d'intervention des pays émergents en matière de politique économique sera décisive durant les prochains mois. Pour nombre d'entre eux, la chute des prix des matières premières et de l'énergie renforce nettement plus le revenu disponible des ménages et réduit l'inflation. L'aptitude des Etats à mettre sur pied des plans de relance jouera aussi un rôle clé pour faire face à la crise. Les pays émergents disposent aujourd'hui de capacités nettement plus importantes pour mettre sur pied des mesures fiscales de relance anticycliques, comme en atteste le plan de relance de 60 milliards de dollars adopté par l'Inde et celui adopté en Chine.

La Chine a adopté un plan de relance économique de 586 milliards de dollars jusqu'à fin 2010, pour stimuler la demande intérieure face au ralentissement de la croissance du PIB et à la stagnation des exportations. La banque centrale chinoise a abaissé le 29 octobre ses principaux taux d'intérêt afin de soutenir la croissance économique, pour la troisième fois en six semaines.

CONTEXTE NATIONAL

Croissance soutenue en 2008, en dépit d'une conjoncture moins favorable

En 2008, l'économie nationale a évolué dans un contexte difficile marqué par le ralentissement de la croissance mondiale et la hausse du coût des matières premières sur le marché international. En dépit de ce contexte, plusieurs indicateurs font état d'un dynamisme réel de notre économie, soutenu par des moyens de financement favorables ainsi qu'en témoigne la progression de près de 87 milliards de dirhams des crédits à l'économie par rapport à fin 2007 contre 79 milliards un an auparavant.

Selon les résultats provisoires des comptes trimestriels publiés par le Haut Commissariat au Plan, l'économie nationale aurait enregistré un taux de croissance annuel estimé à 5,8% en 2008. Pour le premier trimestre 2009, ce taux s'établirait à 6,6% après 7% un an auparavant. Cette évolution est à mettre à l'actif du secteur agricole qui contribuerait à hauteur de 2,9 points avec une valeur ajoutée en hausse de 22%, profitant des conditions climatiques propices.



1. Croissance sectorielle en 2008

Bon démarrage de la campagne céréalière

Au terme des trois premiers trimestres de 2008, la valeur ajoutée des activités agricoles a réalisé un accroissement en volume de 10,3% par rapport à fin septembre 2007. Profitant des conditions climatiques propices, les perspectives d'évolution de l'activité agricole en 2009 demeurent favorables. En effet, les précipitations enregistrées jusqu'à la mi-janvier 2009 ont profité à l'ensemble des régions agricoles, ce qui s'est traduit par l'amélioration des retenues des barrages dont la moyenne nationale est passée à 66,6% au 16 janvier 2009 contre 46,3% à la même période de l'année 2008.

En conséquence, les travaux du sol des cultures d'automne ont concerné jusqu'au 15 décembre 2008 une superficie de 5 millions d'hectares, en progression de 16% par rapport à la campagne précédente. Quant à la superficie semée en céréales, elle a atteint près de 4,2 millions d'hectares contre une moyenne de 3,2 millions sur les cinq dernières campagnes.

Comportement favorable de l'activité de la pêche

La valeur ajoutée de la pêche a clôturé le troisième trimestre de l'année 2008 sur une performance de 17,4% après une progression de 9,8% à fin juin 2008, portant ainsi sa croissance à fin septembre 2008 à 11,7% par rapport à la même période de l'année 2007. L'évolution des principaux indicateurs relatifs à cette activité atteste la poursuite de cette cadence jusqu'à la fin de l'année 2008.

En effet, le tonnage débarqué par la pêche côtière et artisanale s'est élevé à 779.386 tonnes, en hausse de 14,6% contre un repli de 3,1% en 2007. Cette reprise est essentiellement attribuable au raffermissement de 16,1% des captures pélagiques dont la part dans la production totale s'est située à 84,4%.

En valeur, ces débarquements se sont appréciés de 22,3% après un recul de 1,5% un an auparavant. Cette évolution s'explique principalement par le renforcement de la valeur des débarquements de la pêche céphalopodière de 62,8% après une quasi-stagnation en 2007.

La consommation demeure la principale destination de la production halieutique avec une part située à 41,5%, suivie des industries de farine et huile de poisson qui s'accapare 33,3% du volume total débarqué. Les unités de conservation et de congélation ont, quant à elles, consommé 23,4% du total des captures.

Parallèlement, les ventes à l'étranger des produits de la mer ont généré 11,5 milliards de dirhams, en progression de 11,2% par rapport à la même période de l'année précédente. Cette évolution couvre une augmentation de la valeur des exportations des crustacés, mollusques et coquillages, des poissons en conserves et des poissons frais respectivement de 6,8%, 21,8% et 4%.

Croissance des activités non agricoles encore soutenue en dépit du ralentissement enregistré au troisième trimestre

Après s'être accrue de 6,2% au premier semestre 2008, la valeur ajoutée des activités non agricoles a enregistré, au terme du troisième trimestre de la même année, une hausse en volume de 4,2% par rapport à la même période de l'année précédente. Cette décélération s'explique, selon les chiffres provisoires, par un rythme de progression moins soutenu de certaines branches principalement l'industrie et le commerce, conjugué à un repli de la valeur ajoutée des branches d'industrie d'extraction, des hôtels et de la restauration ainsi que de celle du raffinage de pétrole. Ainsi, l'accroissement en volume de la valeur ajoutée des activités hors primaire, au terme des trois premiers trimestres de l'année 2008, aurait atteint 5,5% en glissement annuel.

Raffermissement du chiffre d'affaires à l'export du groupe OCP

En relation avec la stabilité de la production marchande des phosphates durant les neuf premiers mois de 2008 par rapport à la même période de l'année précédente, la valeur ajoutée des industries d'extraction a quasiment stagné à fin septembre par rapport à fin septembre 2007.



A fin novembre 2008, les productions marchandes des phosphates, de l'acide phosphorique et des engrais naturels et chimiques ont accusé un repli respectivement de 6,6%, 12,6% et 9,6% par rapport à la même période de l'année 2007. Néanmoins, le chiffre d'affaires à l'export s'est apprécié de 151,6%, ce qui correspond un excédent évalué à 30,5 milliards de dirhams. Par produit, cette performance découle du renforcement des ventes à l'étranger des phosphates, de l'acide phosphorique et des engrais naturels et chimiques respectivement de 217,8%, 172,8% et 66,4%.

Vigueur de la demande en énergie électrique

La branche «électricité et eau» a clôturé les neuf premiers mois de l'année 2008 sur une croissance en volume de sa valeur ajoutée de 4,3% en glissement annuel, en ligne avec l'évolution de l'indice de la production de la branche électricité qui a enregistré une augmentation de 3,9% par rapport à fin septembre 2007.

Dans le même sillage, la production d'électricité s'est raffermie, à fin octobre 2008, de 7,1% par rapport à fin octobre 2007 soutenue essentiellement par le renforcement de la production thermique et des importations en provenance d'Algérie et d'Espagne respectivement de 18,1% et 21,4%. En parallèle, le volume des ventes de l'énergie électrique a augmenté de 6,2% par rapport à la même période de l'année précédente, suite à l'accroissement de 5,7% des ventes d'électricité de haute et moyenne tension, destinées aux secteurs productifs et aux régies de distribution, conjugué à la hausse de 8,2% des ventes de basse tension destinées aux ménages.

Pour ce qui est de l'activité du raffinage, sa valeur ajoutée s'est inscrite en baisse au troisième trimestre de 7,7% en glissement annuel, contre une quasi-stagnation au deuxième trimestre (-0,4%) et une hausse de 23,4% au premier trimestre de la même année. Ainsi, la croissance enregistrée sur les trois premiers trimestres de l'année 2008 s'est établie à 3,4% par rapport à fin septembre de l'année 2007.

Bilan positif des activités de construction

La branche du bâtiment et travaux publics poursuit son dynamisme, affichant une croissance en volume de 9,4% au troisième trimestre après 10,6% au deuxième et 10,3% au premier trimestre, clôturant ainsi les trois premiers trimestres sur un renforcement de 10,1% par rapport à la même période de l'année précédente.

L'année 2008 a été marquée par la construction de 231.000 logements (dont 129.000 unités sociales), soit une hausse de 14% par rapport à 2007, ce qui a contribué à un renforcement de la consommation de ciment qui s'est établie à 14 millions de tonnes en 2008, en progression de 9,9% par rapport à l'année précédente. De plus, les crédits accordés au secteur immobilier ont enregistré un surcroît de 46,8% à fin novembre 2008 en glissement annuel.

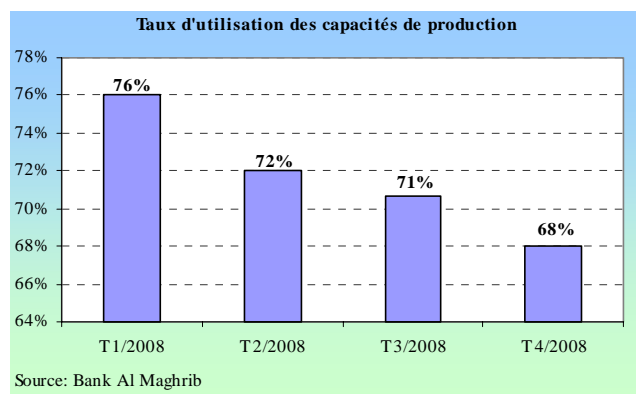
Ralentissement de l'activité industrielle au troisième trimestre 2008

Au terme du troisième trimestre de l'année 2008, la valeur ajoutée des industries manufacturières qui prédomine la valeur ajoutée totale des activités hors primaire avec une part qui dépasse 18%, a affiché un taux de croissance de 2,7% contre une hausse de 4,8% au premier semestre 2008. Ces évolutions demeurent en ligne avec la variation de l'indice de la production des industries manufacturières qui a, à son tour, clôturé le premier semestre sur une progression de 4,9% suivie d'une légère augmentation de 2,5% au troisième trimestre 2008, soit le taux de croissance le plus bas depuis le quatrième trimestre 2006.

Tenant compte de l'évolution de l'indice de la production industrielle, le ralentissement qu'a connue la valeur ajoutée des industries manufacturière au troisième trimestre 2008 s'explique en grande partie par les contre-performances des activités des industries du textile (-3,7%), des articles d'habillement (-4,5%), du cuir, articles de voyage et chaussures (-8,7%) ainsi que de l'automobile (-5,9%). En parallèle, l'activité à l'export du secteur du textile et cuir a marqué le pas au troisième trimestre 2008, suite au recul de la demande en provenance de nos principaux clients étrangers, comme en témoigne le repli de la valeur des ventes à l'étranger des vêtements confectionnés et de celles des articles de bonneterie respectivement de 6,3% et 16,7% par rapport au troisième trimestre de l'année précédente.



Pour le quatrième trimestre 2008, les pronostics avancés par les chefs d'entreprises interrogés dans le cadre de l'enquête de conjoncture industrielle du HCP font ressortir une quasi-stagnation de la production dans le secteur manufacturier par rapport au troisième trimestre de la même année. Dans le même sillage, les résultats issus de l'enquête dans l'industrie de Bank Al Maghrib font état d'un taux d'utilisation des capacités de production situé à 68% au quatrième trimestre 2008 contre 71% au terme du troisième trimestre de la même année.



Résistance de l'activité touristique en 2008 malgré un environnement international perturbé

L'activité touristique s'est inscrite à partir de 2004 sur un trend haussier, soutenue par les actions menées par les pouvoirs publics et les professionnels dans le cadre de la stratégie 2010. En 2008, elle a clôturé les dix premiers mois de l'année sur une hausse des arrivées, conjuguée à une baisse des nuitées réalisées dans les établissements d'hébergement classés.

L'analyse des indicateurs conjoncturels relatifs à l'activité touristiques a fait ressortir une augmentation de 7,2% des arrivées de touristes pour s'établir à 7,2 millions de touristes à fin novembre 2008. Les principaux marchés à l'origine de cette amélioration sont le marché espagnol qui a enregistré une croissance de 13,5%, suivi du marché français (+6,4%), belge (7,9%), hollandais (8,4%) et allemand (6,3%). Le nombre des Marocains Résidents à l'Etranger (MRE) a augmenté de 9,8% pour s'établir à 3,3 millions visiteurs. Par contre, les nuitées déclarées par les hôtels classés, ont quant à elles, reculé de 2,2% par rapport à fin novembre 2007. Ces évolutions se sont traduites par une diminution des recettes voyages de 2,7% par rapport à la même période de l'année précédente.

Pour ce qui est du trafic aérien, le nombre de passagers internationaux ayant transité par les aéroports du Royaume poursuit sa tendance haussière avec une progression de 10% pour atteindre 10,1 millions passagers à fin novembre 2008.

Pour faire face aux effets de la crise économique mondiale sur le secteur touristique, les pouvoirs publics ont mis en place le dispositif Cap 2009 qui vise notamment à atténuer les effets de la crise sur le court terme en lançant des actions pour consolider les parts de marché et des actions concentrées sur quatre régions, Marrakech, Fès, Agadir et Casablanca, et à maintenir la dynamique des investissements en consolidant la confiance des groupes impliqués dans les grands projets touristiques (aménageurs développeurs, banques, institutionnels, etc.).

Bonne performance de l'activité des télécommunications

Tirant profit du raffermissement à fin septembre 2008 des trois segments mobile, Internet et fixe respectivement de 16,2%, 40,7% et 25,1%, la valeur ajoutée de la branche des postes et télécommunications s'est ainsi accrue en volume de 11,2% par rapport à fin septembre 2007. A fin 2008, le groupe Maroc Telecom a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 29,5 milliards de dirhams, en progression de 7,2%, grâce à la poursuite de la forte croissance des activités du mobile.

En outre, les recettes générées par les centres d'appel se sont chiffrées à 2,8 milliards de dirhams fin novembre 2008, soit une hausse de 21,6% en glissement annuel.

2. Eléments de la demande

La demande intérieure demeure le principal moteur de la croissance, soutenue par la hausse des revenus des ménages ruraux, en raison de l'amélioration de la campagne agricole et le maintien du taux de chômage sous la barre des 10% (9,9% au troisième trimestre 2008). Elle profiterait également de la progression de 32% des crédits à la consommation à fin novembre 2008 par rapport à la même période de l'année précédente et de la mise en œuvre des dispositions du dialogue social.

L'effort d'investissement, quant à lui, se poursuit à une cadence haussière, profitant d'une activité dynamique. A fin novembre 2008, les importations des biens d'équipement industriel ont progressé de 26,4%. Dans le même sillage, l'Office Marocain de la Propriété Intellectuelle et Commerciale (OMPIC) a délivré, à fin novembre 2008, 50350 certificats relatifs aux intentions de création d'entreprises, en hausse de 2,4% par rapport à fin novembre 2007. Cette orientation de l'investissement se trouve confortée également par la hausse de 26% des crédits accordés à l'équipement à fin novembre 2008. En parallèle, les dépenses d'investissement du Budget de l'Etat se sont renforcées, à fin novembre 2008, de 42,8% pour s'établir à 32,5 milliards de dirhams.

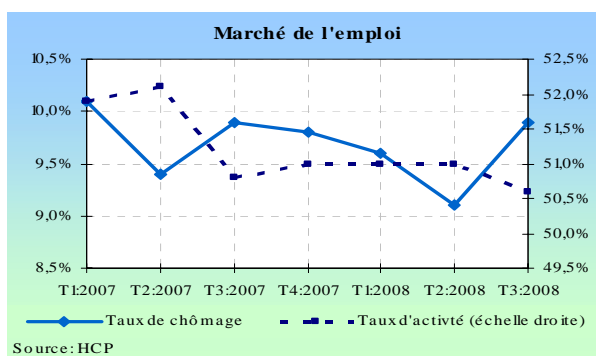
Parallèlement, la Commission des investissements a adopté 40 projets d'investissement d'une enveloppe budgétaire de 36,66 milliards de dirhams, permettant la création de 12.890 emplois. Au cours de sa première réunion en 2009 tenue le 5 janvier, cette Commission a approuvé 23 projets de conventions d'investissement, d'un montant global de près de 20 milliards de dirhams devant permettre la création de 5.614 emplois. Pour ce qui est de l'attractivité des investissements directs étrangers, le montant des investissements et prêts privés étrangers a totalisé 27 milliards de dirhams à fin novembre 2008, dont 80,8% correspondent aux investissements directs étrangers (IDE).

Maintien du taux de chômage sous la barre des 10%

Au cours du troisième trimestre 2008, la population active âgée de 15 ans et plus s'est élevée à 11.298.000 personnes, en progression de 1,5% par rapport à la même période de l'année précédente. La part des femmes dans la population active s'est située à 27,3% contre 27,4% au troisième trimestre de l'année 2007. Le taux d'activité national a ainsi atteint 50,6% après 50,8% au deuxième trimestre 2007. Le taux d'activité des femmes a reculé de 0,3 point passant de 27,2% à 26,9% entre le troisième trimestre 2007 et celui de l'année 2008.

Entre les deux périodes, la création nette d'emploi s'est chiffrée à 145.000 postes. Le secteur des services a généré 108.000 emplois, suivi du bâtiment et des travaux publics avec 62.000 emplois créés. Par ailleurs, l'emploi agricole et industriel a reculé respectivement de 30.000 et 1000 postes.

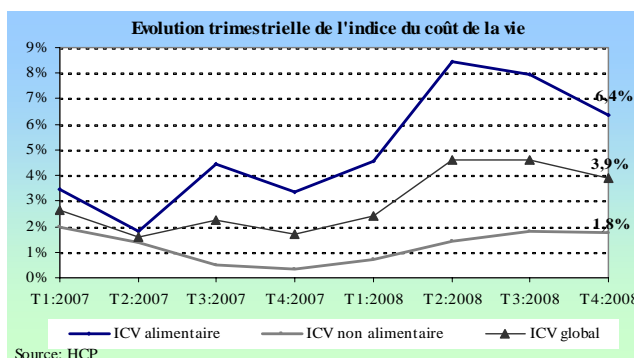
Le taux de chômage, bien qu'en légère augmentation par rapport au deuxième trimestre de l'année en cours, demeure au dessous de la barre des 10%, se situant à 9,9%. Cette situation s'explique par la hausse du chômage rural de 0,4 point (de 3,5% à 3,9%), compensé par le recul du chômage urbain de 0,4 point (de 15,9% à 15,5%). Par sexe, le chômage a beaucoup plus touché les femmes que les hommes. Le taux de chômage féminin a gagné un point pour se situer à 10,7% tandis que le taux de chômage des hommes a reculé de 0,3 point pour s'établir à 9,7%.



Par tranche d'âge, le taux de chômage enregistré chez les jeunes âgés de 15 à 24 ans a progressé de 2,1 points (de 16,7% à 18,8%). Néanmoins, le taux de chômage des jeunes âgés de 25 à 34 ans, de 35-44 ans et 45 ans et plus a baissé respectivement de 0,4 point, 0,8 point et 0,1 point entre les troisièmes trimestres de l'année 2007 et 2008. Quant au chômage des diplômés, il a augmenté de 0,3 point pour atteindre 19,5% contre 19,2% une année auparavant.

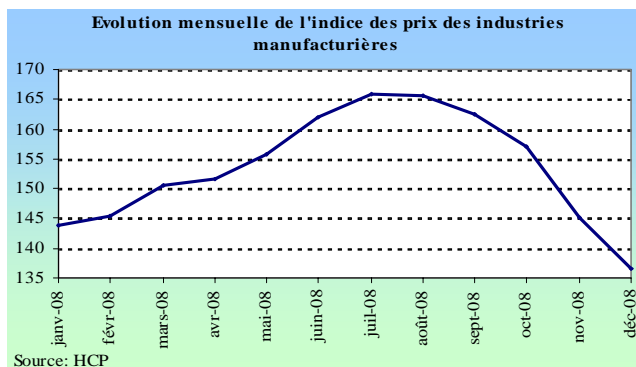
Inflation impulsée par la hausse des prix des produits alimentaires

Au terme du quatrième trimestre 2008, le taux d'inflation mesuré par la variation de l'indice du coût de la vie s'est élevé à +3,9% après une hausse de 4,6% au deuxième et au troisième trimestre 2008. Cette décélération est attribuable essentiellement au ralentissement du rythme de progression des prix des produits alimentaires qui est passé de 8,4% au deuxième trimestre 2008 à 8% au troisième puis à 6,4% au quatrième trimestre 2008.



Ces évolutions se sont soldées par un taux d'inflation global de 3,9% contre 2% en 2007. Cette situation s'explique à hauteur de 79% par l'augmentation de l'indice des prix des produits alimentaires de 6,8%. Les prix des produits non alimentaires ont affiché une légère hausse de 1,4% contre 1% un an auparavant. Par ville, Rabat a enregistré la plus forte hausse des prix (+4,9%), suivie de Tanger (+4,5%), Casablanca (+4,1%), Meknès (+3,8%), Tétouan (+3,6%) et Kénitra (+3,2%). Laâyoune est la ville la moins chère avec un taux d'inflation situé à 2,5%.

L'indice des prix des industries manufacturières a poursuivi sa tendance baissière, en glissement mensuel, entamée depuis début août. Ainsi, cet indice a reculé de 5,9% entre novembre et octobre, en liaison avec la baisse des prix à la production du raffinage de pétrole et de l'industrie alimentaire respectivement de 23,8% et 1,5%. Les prix à la production des industries manufacturières ont ainsi clôturé l'année 2008 sur une hausse moyenne de 18,2% par rapport à 2007.



3. Echanges extérieurs

A fin novembre 2008, le profil des transactions commerciales du Maroc avec l'étranger a fait état d'une croissance soutenue des importations et des exportations des biens et services (FOB/FOB) respectivement de 26,2% et 15,9% par rapport à fin novembre 2007, ce qui s'est traduit par un taux de couverture de 72,7% contre 79,3% un an auparavant.

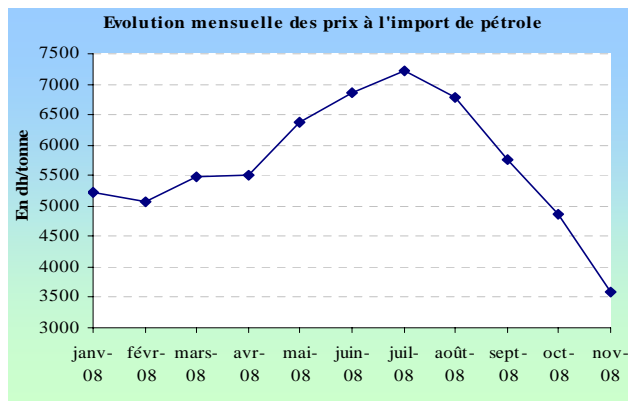
En dépit du ralentissement de l'activité particulièrement chez nos principaux partenaires (France et Espagne), les exportations des biens ont clôturé les onze premiers mois de l'année 2008 sur un accroissement en valeur de 28,8%, soit un rythme plus rapide que celui des importations (+26,4% en valeur). Le taux de couverture a ainsi gagné 1 point, passant à 48,6% contre 47,6% à fin novembre 2007.

Les échanges des services ont été marqués par une quasi-stagnation des exportations due à l'affermissement des recettes au titre des services de transport et de celles provenant des centres d'appels respectivement de 16,7% et 21,6%, ce qui a compensé le recul des recettes voyages de 2,7%.

Nette progression des importations, tirée par le renchérissement de la facture énergétique et le comportement favorable de la demande des entreprises

Bien que le mois de novembre ait été marqué par une baisse de 9,3% de la valeur des importations par rapport au même mois de l'année précédente, le cumul de la valeur des achats des biens à fin novembre 2008 demeure supérieur (+26,4%) par rapport au niveau réalisé à fin novembre 2007. Cette évolution est attribuable à hauteur de 31,3% à l'appréciation de la facture énergétique, suivie des acquisitions en biens d'équipement qui explique 21,9% de cette variation, des produits bruts (17,4%), des demi-produits (14,6%) et des achats des produits alimentaires (8,2%).

En effet, la facture énergétique continue de prédominer les importations totales avec une part évaluée à 22,3%, correspondant à 67 milliards de dirhams, en accroissement de 41,2% par rapport à la même période de l'année précédente. Cette évolution est imputable au renchérissement des achats de gaz oils et fuels et gaz de pétrole et autres hydrocarbures respectivement de 80,7% et 23,4%. Les importations d'huile brute de pétrole demeurent en hausse en valeur de 31,6% par rapport à fin novembre 2007, même si les prix à l'import de pétrole ont entamé une tendance baissière depuis juillet 2008.



Les importations des biens d'équipement ont continué de s'accroître à un rythme soutenu, soit +26,7% après 20,2% un an auparavant et 20,8% à fin novembre 2006, ce qui traduit l'importance de l'effort d'investissement tant public que privé.

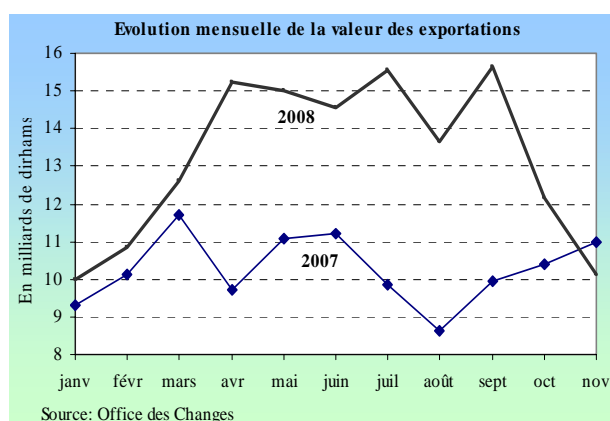
Pour ce qui est des importations des produits bruts, elles se sont accrues en valeur de 74,7%, soit un surplus de 10,8 milliards de dirhams par rapport à la valeur de ces achats durant la même période de l'année précédente. Ces importations sont dominées par les acquisitions des matières premières utilisées dans l'industrie à savoir le soufre et les huiles végétales. En effet, les achats de soufre nécessaire à la production des dérivés de phosphates se sont établis à 10,8 milliards de dirhams, en augmentation de 426,8% par rapport à fin novembre 2007, suite au renchérissement du prix à l'import du soufre qui a atteint 3749,34 dirhams/tonne contre 719,3 dirhams/tonne une année auparavant, soit une progression de 421,2%. Quant aux importations des huiles végétales nécessaires à la production de l'huile de table, elles se sont établies à 4,3 milliards de dirhams, en progression de 53,5% en glissement annuel.

Les importations des demi-produits se sont renforcées en valeur de 16,5%, attribuable au raffermissement des acquisitions de fer et acier en blooms et ébauches de 68,9%, des produits chimiques de 19,3%, des engrais naturels et chimiques de 73%, des matières plastiques artificielles de 8,1%, du soufre raffiné de 175,1%, fils, des barres, palplanches, profiles en fer ou en acier de 21% et du cuivre de 13,8%.

Quant à la facture alimentaire, elle a augmenté de 21,6% après une progression de 68,2% un an auparavant. Cette décélération du rythme de progression de la facture alimentaire s'explique essentiellement par la baisse qu'ont connue les prix à l'import de blé (ce produit occupe à lui seul 38% de la valeur totale des importations alimentaires) à partir du mois de juin 2008.

Les exportations des phosphates et dérivés demeurent la principale source de croissance des exportations

Les exportations ont connu deux phases d'évolution en 2008. La première qui a duré jusqu'au mois de septembre 2008, a été caractérisée par une évolution ascendante des exportations d'un mois à l'autre et par rapport à leurs niveaux au même mois de l'année précédente. A partir du mois de septembre, alors que les exportations demeurent à des niveaux supérieurs à ceux de l'année 2007, elles ont, cependant, entamée une tendance baissière en glissement mensuel jusqu'au mois de novembre marqué par un niveau d'exportation inférieur (-7,9%) à celui réalisé au même mois de l'année précédente.



Sur les onze premiers mois de 2008, les exportations ont enregistré une croissance en valeur de 28,8% par rapport à fin novembre 2007. Cette performance s'explique à hauteur de 94,2% par la bonne tenue des ventes à l'étranger des phosphates et dérivés, en relation avec les niveaux soutenus des prix sur le marché international. De ce fait, les ventes à l'export du groupe OCP ont totalisé 50,6 milliards de dirhams, soit un excédent évalué à 30,6 milliards de dirhams par rapport à fin novembre 2007, suite au renchérissement des prix à l'export des phosphates (+255,5%), de l'acide phosphorique (+249,1%) et des engrais naturels et chimiques (+139,4%). Dès lors, la part des produits phosphatés dans les exportations totales a presque doublé passant de 17,7% à fin novembre 2007 à 34,8% à fin novembre 2008. En outre, le calcul de l'indice de concentration sur les dix premiers produits exportés a montré qu'à fin novembre 2008, les exportations nationales sont devenues plus concentrées (coefficient GINI2008= 36,1%) par rapport à la même période de l'année précédente (coefficient GINI2007=28,9%).

Parallèlement, les exportations hors phosphates et dérivés ont enregistré un accroissement en valeur de 2% par rapport à fin novembre 2007, suite principalement à l'augmentation de la valeur des exportations des produits de la mer (+11,2%), de celle des conserves de légumes (+35,1%), des agrumes (+12,8%) et de l'accroissement de 5,3% de la valeur des expéditions des fils et câbles pour l'électricité. Ceci a permis de compenser le repli accusé par les ventes de vêtements confectionnés et de celles d'articles de bonneterie respectivement de 6,6% et 15,4%, sous l'effet conjugué du recul de la consommation dans les marchés de destination et de la concurrence des produits asiatiques sur ces marchés.



La facture énergétique et l'importance des achats en biens d'équipements demeurent les principaux facteurs à l'origine de la hausse du déficit commercial

Ainsi, les évolutions des exportations et des importations à fin novembre 2008 se sont traduites par un solde commercial déficitaire de 154 milliards de dirhams, en hausse de 24,2% par rapport à la même période de l'année 2007. Par produit, le déficit dégagé des échanges des produits énergétiques a contribué à hauteur de 65% à cette évolution, suivi des biens d'équipement (41,7%), des produits finis de consommation (20,9%) et des produits alimentaires (11,2%). Néanmoins, le solde dégagé des échanges des demi-produits s'est atténué passant de -24,4 milliards de dirhams à fin novembre 2007 à -13,7 milliards de dirhams à fin novembre 2008, en relation avec le comportement favorable des ventes à l'étranger des engrais et de celles de l'acide phosphorique.

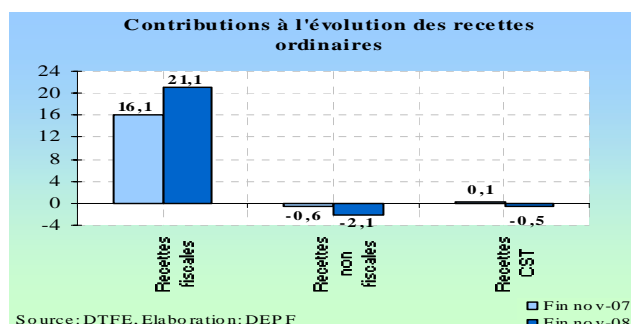
Etant le principal partenaire commercial du Maroc, les échanges avec l'Europe se sont soldés par un déficit qui s'élève à 88,2 milliards de dirhams, soit 57,3% du solde global. En raison de l'importance des achats de pétrole en provenance de l'Arabie Saoudite, d'Iran et d'Iraq, les échanges avec l'Asie ont dégagé un solde déficitaire de 46,4 milliards de dirhams, ce qui représente 30,1% du solde global. Les transactions commerciales avec l'Amérique se sont soldées par un déficit commercial qui occupe 10,1% du solde total. La part du solde dégagé avec l'Afrique n'a pas dépassé 4,4% du solde global.

4. FINANCES PUBLIQUES (hors TVA des Collectivités Locales)

Au terme des onze premiers mois de 2008, le profil des finances publiques a été marqué par la poursuite du dynamisme des recettes fiscales. Cette évolution a été concrétisée grâce à la dynamique de l'activité économique, ainsi qu'à l'impact positif des mesures de la réforme fiscale. Cette hausse des recettes a également bénéficié de l'élargissement des bases taxables, du renforcement du contrôle et de l'amélioration des déclarations des contribuables en lien avec les efforts de sensibilisation et de recouvrement.

Recettes soutenues par la dynamique des recettes fiscales

A fin novembre 2008, les recettes ordinaires se sont accrues de 18,4%. Cette évolution est essentiellement liée à la contribution positive des recettes fiscales qui ont affiché une progression de 24,3%. Cette performance s'explique essentiellement par le bon comportement des recettes des impôts directs ainsi que de celles des impôts indirects.



Les recettes des impôts directs ont augmenté de 37,8% après 17,8% un an auparavant, tirées essentiellement par la hausse des recettes de l'IS de 60,2% pour atteindre 40,3 milliards de dirhams. Les recettes de l'IR ont progressé de 18,7%, 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 et le versement par l'OCP de 770 millions de dirhams au titre de l'IR.

S'agissant des recettes des impôts indirects, elles se sont accrues de 16,9%, bénéficiant de la bonne tenue des recettes de la TVA (+23,9%) tant intérieure (+24,7%) qu'à l'importation (+23,3%). Quant aux recettes des TIC, elles ont augmenté de 3,1%, suite particulièrement à l'accroissement des TIC sur les tabacs de 7,8%. Quant aux TIC sur les produits énergétiques, elles ont quasiment stagné (+0,7%).

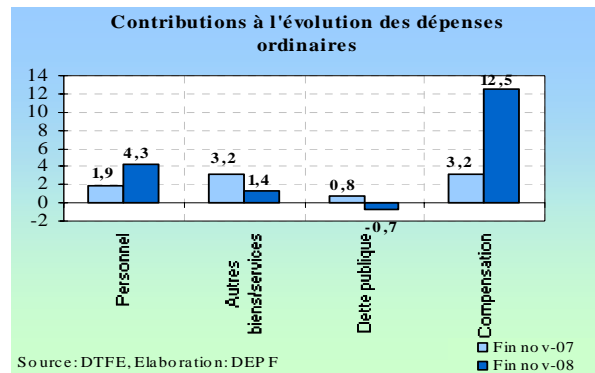
Les recettes relatives aux droits de l'enregistrement et de timbre ont augmenté de 14,6% et les recettes perçues au titre des droits de douanes se sont accrues de 2,5%.

Cependant, les recettes non fiscales ont baissé de 18,9%, en liaison essentiellement avec la diminution de 3% des autres recettes non fiscales⁶ et la non réalisation des opérations de privatisation programmées. Hors privatisation, les recettes non fiscales ont quasiment stagné (+0,4%).

6: 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.

Dépenses ordinaires grevées par les charges de compensation

Les dépenses ordinaires se sont inscrites en hausse de 17,4%. Cette évolution découle, principalement, de l'importance des charges de compensation qui ont atteint 29,4 milliards de dirhams après 14,5 milliards l'année dernière, contribuant ainsi à hauteur de 71,5% à la hausse des dépenses ordinaires. De leur côté, les dépenses des biens et services ont enregistré une progression de 7,7%, recouvrant une hausse des dépenses du personnel de 8,7% et de celles des autres biens et services de 5,8%.



Toutefois, les charges en intérêts de la dette publique ont reculé de 4,6% sous l'effet conjoint de la baisse de celles de la dette intérieure de 6,4% et la hausse de celles de la dette extérieure de 6,2%. Pour ce qui est des dépenses d'investissement du Budget de l'Etat, elles se sont appréciées de 42,8% pour atteindre 32,5 milliards de dirhams.

Solde budgétaire global excédentaire

L'évolution des recettes et des dépenses a permis de dégager une épargne publique de 26,5 milliards de dirhams contre 21,4 milliards à fin novembre 2007, couvrant ainsi 81,5% des dépenses d'investissement. Quant au solde budgétaire global, il a été excédentaire de 3,2 milliards de dirhams après un excédent de 6,9 milliards à fin novembre 2007, compte tenu d'un solde positif des Comptes Spéciaux du Trésor (hors fonds de soutien des prix et fonds spécial routier) de 9,2 milliards de dirhams.

Compte tenu de l'augmentation de ses arriérés de 3,3 milliards de dirhams par rapport à fin décembre 2007, le Trésor a dégagé un excédent de financement de 6,5 milliards de dirhams contre 8,1 milliards un an auparavant.

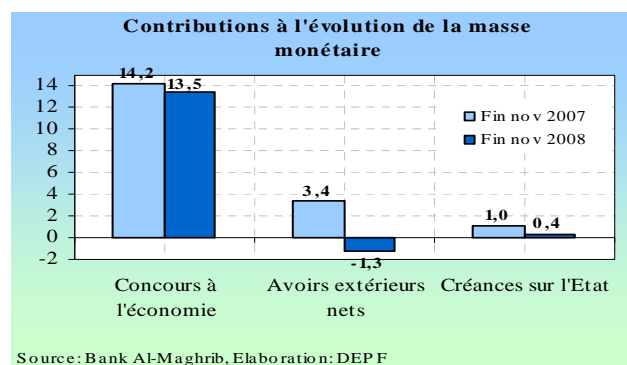
5. FINANCEMENT DE L'ECONOMIE

Ralentissement de la création monétaire

L'évolution des agrégats monétaires a été caractérisée par la poursuite du ralentissement de la création monétaire. Ainsi, au terme des onze premiers mois de 2008, le rythme d'accroissement de la masse monétaire, par rapport à la fin de l'année précédente, est passé de 13% à fin novembre 2007 à 8,4% à fin novembre 2008.

Cette tendance est due à l'accroissement des dépôts à terme de 20,1% contre 3,9% l'année dernière, ce qui reflète la poursuite des mouvements de réallocation des encaisses liquides vers les actifs rémunérés et ce, malgré la rupture ponctuelle intervenue en octobre suite à l'affectation d'une partie des dépôts à terme de l'OCP au financement de l'externalisation de sa caisse interne de retraite. Les placements à vue, la circulation fiduciaire et la monnaie scripturale ont, de leur part, augmenté respectivement de 8,9%, 5,3% et 5%.

Au niveau des contreparties de la masse monétaire, l'évolution de cette dernière reflète la poursuite du dynamisme des concours à l'économie, s'établissant à +20% à fin novembre 2008 après +23,2% à fin novembre 2007. Cette évolution est attribuable à la progression des différentes catégories de crédit dont notamment ceux destinés à l'immobilier (+35,5%), à la consommation (+26,6%), à l'équipement (+18,1%) et aux facilités de trésorerie (+14,8%).



Les créances nettes sur l'Etat ont enregistré une progression de 2,8%, amorcée à partir de septembre 2008, recouvrant un repli de la position nette du Trésor auprès de Bank Al-Maghrib de 1,2 milliard de dirhams et une augmentation des créances des entreprises non financières et des particuliers de 11,8%.



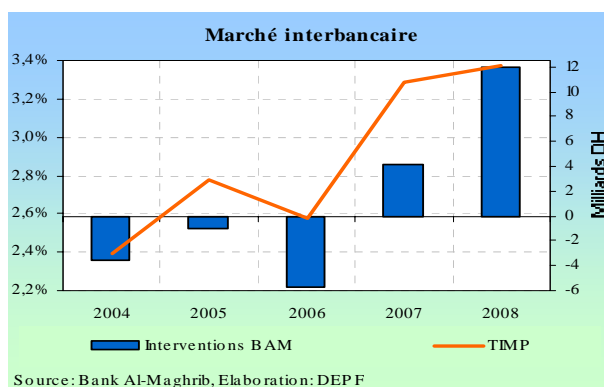
Les avoirs extérieurs nets ont enregistré une baisse de 4% à fin novembre 2008 après une progression de 10% à fin novembre 2007, sous l'effet conjoint de la baisse des avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib de 2,6% et de ceux des banques de 16,7%. Cette évolution est attribuable à l'aggravation du déficit commercial et au repli des recettes de voyages et des transferts des MRE.

Concernant l'évolution de l'encours des agrégats de placements liquides à fin novembre 2008, il a baissé de 7,3% par rapport à fin décembre 2007. Cette évolution découle, essentiellement, de la diminution des titres d'OPCVM obligataires et d'OPCVM actions et diversifiés de 21,9% et 20,6% respectivement.

Poursuite du resserrement des trésoreries bancaires en 2008

Le resserrement des trésoreries bancaires observé en 2007, s'est poursuivi en 2008 et ce, malgré l'abaissement du ratio de la réserve obligatoire à partir du 1^{er} janvier 2008 de 16,5% à 15%. Cette évolution est attribuable principalement à la contraction des avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib et ce, suite à l'accélération des opérations d'achats de devises par les banques commerciales en raison de l'augmentation de la volatilité de l'eurodollar dans un contexte de crise financière internationale. A cela s'ajoute l'impact de l'accroissement de la demande de billets et la hausse du montant des réserves obligatoires.

Face à cette situation, Bank Al-Maghrib a dû procéder à des opérations d'injections de liquidité qui ont atteint en moyenne 11,9 milliards de dirhams contre 5,8 milliards en 2007. Les interventions de la banque centrale ont été, essentiellement, sous forme d'avances à 7 jours sur appel d'offres (92,2%) et, dans une moindre mesure, sous forme de swaps de devises, d'opérations de prises en pension de bons du Trésor et d'avances à 24 heures.

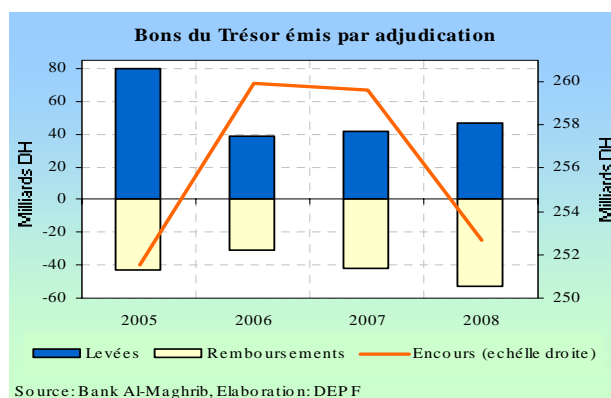


Afin d'alléger la pression sur les liquidités bancaires, Bank Al-Maghrib a décidé, lors de son conseil du 23 décembre 2008, de réduire le taux de la réserve monétaire de trois points pour le ramener à 12%, à compter du 1^{er} janvier 2009, et de maintenir le taux directeur à 3,50%.

Dans le sillage de l'insuffisance des trésoreries bancaires et du relèvement du taux directeur de 3,25% à 3,50% le 23 septembre 2008, la moyenne annuelle du taux interbancaire moyen pondéré au jour le jour (TIMPJJ), a enregistré une hausse de 8 pb par rapport à 2007 pour s'établir à 3,37%. En parallèle, le volume moyen des transactions interbancaires a augmenté par rapport à 2007 de 34,9% pour s'établir à 3 milliards de dirhams.

Hausse du recours du Trésor au marché des adjudications

En 2008, les levées brutes du Trésor sur le marché des adjudications ont enregistré une hausse de 10,9% par rapport à l'année 2007 pour atteindre 46,5 milliards de dirhams, dont 50% sont intervenues pendant les mois de novembre et décembre. Ces levées ont concernés, essentiellement, les maturités courtes dont la part s'est renforcée, par rapport à 2007, de 34,1 points pour s'établir à 94,5%, constituées à hauteur de 67,9% par les maturités à 52 semaines. Le reste des levées, soit 5,5%, a porté sur les maturités moyennes après 21,4% en 2007, tandis que cette année, le Trésor n'a pas recouru aux maturités longues.



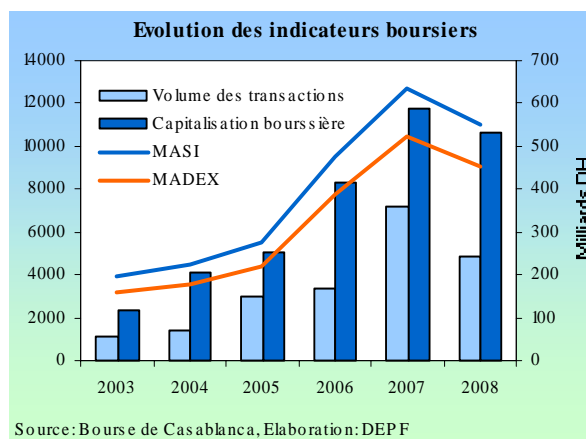
Les remboursements des bons du Trésor ont atteint 53,4 milliards de dirhams, en hausse de 26,5% par rapport à 2007. Ainsi, l'encours des bons du Trésor par adjudication s'est établi, à fin 2008, à 252,7 milliards de dirhams, en baisse de 2,7% par rapport à son niveau à fin 2007. S'agissant de l'offre des investisseurs au cours de l'année 2008, elle a augmenté de 96,5% par rapport à 2007 pour atteindre 325,3 milliards de dirhams, satisfaite à hauteur de 14,3% au lieu de 25,3% l'année dernière et orientée, essentiellement, vers le court terme.



Les taux obligataires primaires à court et à moyen terme se sont ajustés à la hausse à partir du troisième trimestre de 2008 et ce, après qu'ils aient enregistré une tendance baissière depuis le début de l'année. Ainsi, par rapport à 2007, les taux moyens pondérés annuels des émissions à court terme ont enregistré des hausses de 21 pb et 42 pb respectivement pour les maturités à 26 semaines et à 52 semaines pour s'élever à 3,69%, 3,77%, tandis que ceux à 13 semaines ont enregistré une baisse de 5 pb pour se situer à 3,52%. Concernant les taux moyens pondérés annuels des émissions à moyen terme, ceux à 2 ans et à 5 ans ont enregistré des augmentations de 41 pb et 71 pb pour atteindre 3,68% et 3,89%.

Renversement de la tendance haussière de la Bourse de Casablanca en 2008

Pour la première fois depuis 2003, la Bourse de Casablanca a clôturé l'année 2008 sur un repli de 13,5% pour le MASI et 13,4% pour le MADEX. Pour sa part, la capitalisation boursière s'est repliée de 9,3% pour s'établir à 531,7 milliards de dirhams. Sur le plan sectoriel, à l'exception des indices de l'agroalimentaire, des télécommunications et de l'industrie pharmaceutique qui ont augmenté de 15,6%, 5,7% et 4,6% respectivement, l'ensemble des autres indices sectoriels a reculé dont ceux des grandes capitalisations, notamment l'immobilier (-25,8%), le BTP (-19,7%), les banques (-11,5%) et les holdings (-10,5%).



Ce revirement de tendance découle du climat d'incertitude qui s'est installé dans le marché après qu'il ait atteint, au 13 mars 2008, des niveaux de valorisation jugés élevés ce qui rendait inévitable, aux yeux des investisseurs, une correction technique du marché. De ce fait, le marché s'est inscrit dans un trend baissier qui s'est accentué entre septembre et novembre, sous l'effet psychologique de la crise financière internationale, avant de s'atténuer relativement en décembre.

Cependant, ce repli de l'activité à la Bourse de Casablanca est injustifié vu les bons fondamentaux de l'économie marocaine et des sociétés cotées. En outre, les effets de l'onde de choc de la crise financière internationale devraient être limités vu que la part du flottant de la capitalisation boursière détenue par les étrangers et les MRE est faible (1,8% à fin décembre 2007).

Le volume global des transactions a atteint, au terme de l'année 2008, 244,2 milliards de dirhams, en baisse de 32,1% par rapport à 2007. L'essentiel des transactions a été effectué au niveau du marché central (65,2%) et a concerné essentiellement Addoha (18,9%), Itissalat Al-Maghrib (14,2%), BMCE (10%), CGI (8,7%) et ONA (7%). Le restant des flux transactionnels est réparti entre le marché de blocs (24%), les introductions (5,8%)⁷, les apports de titres (2,5%) et les augmentations de capital (2,4%).

⁷ Dont 54,3% proviennent de l'introduction des actions de cinq nouvelles sociétés et 45,7% de l'introduction d'emprunts obligataires.

