



بنك المغرب  
BANK AL-MAGHRIB

REVUE MENSUELLE DE LA CONJONCTURE  
ÉCONOMIQUE, MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE

Mai 2011



◆ **REVUE MENSUELLE DE LA CONJONCTURE  
ECONOMIQUE, MONETAIRE ET FINANCIERE** ◆

**Mai 2011**



*Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 3 mai 2011*

بنك المغرب  
بنك المغرب

# Table des matières

<b>Vue d'ensemble.....</b>	<b>5</b>
<b>I. Environnement international.....</b>	<b>9</b>
Croissance et inflation dans les principaux partenaires .....	12
Principales mesures de politique monétaire .....	15
Marchés mondiaux des matières premières .....	16
<b>II. Comptes extérieurs.....</b>	<b>17</b>
Balance commerciale.....	19
Investissements étrangers directs et de portefeuille.....	20
<b>III. Production, demande et marché du travail.....</b>	<b>23</b>
Comptes nationaux .....	25
Agriculture .....	27
Industrie .....	27
Mines.....	29
Energie.....	30
Principaux indicateurs des activités sectorielles.....	31
Marché du travail .....	32
<b>IV. Finances Publiques.....</b>	<b>33</b>
Situation des charges et ressources du Trésor .....	34
<b>V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité.....</b>	<b>36</b>
Liquidités et interventions de Bank Al-Maghrib .....	38
Taux d'intérêt .....	39
Monnaie, crédits et placements liquides .....	40
<b>VI. Marché des changes.....</b>	<b>44</b>
Cotation des devises .....	45
Opérations sur le marché des change .....	47
<b>VII. Marché des capitaux.....</b>	<b>48</b>
Indices boursiers .....	50
Activité .....	51
Cours.....	52
Gestion d'actifs.....	54
<b>VIII. Evolution de l'inflation.....</b>	<b>57</b>
Décompositions.....	59
Tendance et saisonnalité de l'inflation .....	61
Prix à la production industrielle et pronostics des chefs d'entreprises.....	64
Indices de valeurs unitaires à l'importation .....	65

بنك المغرب  
بنك المغرب

## VUE D'ENSEMBLE

---

Les données les plus récentes de la conjoncture internationale, font ressortir la poursuite du redressement de l'activité économique mondiale, confirmée par les résultats des comptes nationaux du dernier trimestre de 2010, avec toutefois un déphasage conjoncturel entre les groupes de pays. En effet, les pays développés connaissent globalement une croissance lente et des taux de chômage élevés, tandis que l'activité économique dans les pays émergents continue d'être particulièrement vigoureuse. Aux Etats-Unis, la hausse du PIB a ainsi ralenti à 1,8% au premier trimestre 2011 en rythme trimestriel annualisé, après 3,1% au trimestre précédent, tandis que dans la zone euro, le PIB a augmenté de 0,3% entre le troisième et le quatrième trimestre 2010. En revanche, au niveau des pays émergents, notamment en Chine et en Inde, la croissance a atteint respectivement 9,8% et 8,2% au quatrième trimestre 2010.

S'agissant des indicateurs à haute fréquence, l'indice de confiance du Conference Board s'est établi à 65,4 points en avril 2011, en progression de 2,5% d'un mois à l'autre et de 13,3% en glissement annuel. L'ISM manufacturier a, quant à lui, accusé une baisse de 1,3% en avril 2011 d'un mois à l'autre et est resté cependant stable en glissement annuel. Dans la zone euro, l'indice PMI manufacturier a atteint 57,7 points en avril au lieu de 57,5 points le mois précédent, en légère hausse de 0,3% d'un mois à l'autre. De même, L'indice PMI composite de la zone s'est accru de 0,3% en avril 2011, s'établissant à 57,8 points.

Sur le marché de l'emploi, de légères améliorations ont été constatées dans les pays avancés, bien que les niveaux du chômage restent encore élevés. Le taux de chômage est revenu à 8,8% en mars 2011 aux États-Unis, tandis qu'il est resté stable à 9,9% dans la zone euro d'un mois à l'autre.

S'agissant des conditions financières, elles ont été marquées par des tensions liées particulièrement à la détérioration de la situation budgétaire des pays périphériques de la zone euro. En effet, les rendements obligataires se sont nettement tendus et les taux sur les marchés monétaires, en particulier dans la zone euro, sont de nouveau orientés à la hausse. En revanche, les indices boursiers, aussi bien des pays avancés qu'émergents, ont été en hausse, alors que l'euro a poursuivi son appréciation vis-à-vis du dollar.

En matière de décisions de la politique monétaire, les principales banques centrales des économies avancées ont maintenu le statu quo lors de leurs réunions de mai et d'avril 2011. Ainsi, la BCE et la Banque d'Angleterre ont gardé leurs taux directeurs inchangés à respectivement 1,25% et 0,5% et la FED a maintenu son taux directeur dans une fourchette de 0% à 0,25%.

Sur les marchés de change internationaux, l'appréciation de l'euro vis-à-vis des autres principales devises s'est maintenue tout au long du mois d'avril 2011. Aussi, l'euro a atteint le 21 avril 2011 son plus haut niveau depuis décembre 2009, se situant à 1,46 dollar pour un euro. En moyenne mensuelle, l'euro s'est apprécié de 2,7% en avril par rapport au mois précédent, s'établissant à 1,44 dollar pour un euro. La monnaie unique s'est également appréciée en moyenne de 1,7% vis-à-vis de la livre sterling et de 5,3% contre le yen japonais.

Sur les marchés des matières premières, les prix ont conservé leur tendance haussière en avril, tel que cela ressort de la progression de 4% de l'indice Dow Jones UBS. Cette évolution résulte de l'augmentation de 5,5% des prix des produits énergétiques, portée par les tensions au Moyen-Orient et par la dépréciation du dollar, ainsi que de l'accroissement de 3,2% des prix des produits hors énergie.

Dans ces conditions, l'inflation a enregistré en mars des évolutions différenciées selon les pays et les régions. Pour les économies avancées, l'IPC a connu une hausse de 2,7% en glissement annuel aux États-Unis et dans la zone euro. Pour ce qui est des pays partenaires, l'inflation a accusé une baisse en Espagne et au Royaume-Uni, se situant respectivement à 3,3% et 4%, tandis que pour l'Italie, l'Allemagne et la France, elle s'est inscrite en hausse, atteignant des taux respectifs de 2,8%, 2,3% et 2,2%.

A l'échelle nationale, en dépit de la poursuite du dynamisme des exportations, les indicateurs de la balance des paiements révèlent le creusement de 24,7% du déficit commercial à fin mars 2011, reflétant ainsi un accroissement plus important des importations. Ces dernières ont, en effet, marqué une progression de 23,9%, attribuable à celles de 30,3% de la facture énergétique et de 22,1% des importations hors énergie. Les exportations, quant à elles, ont affiché une hausse de 23,1%, attribuable tant aux ventes hors phosphates qui se sont accrues de 15%, qu'à celles de phosphates et dérivés, qui se sont renforcées de 55,6%. Dans ces conditions, le taux de couverture s'est établi à 48,6% contre 48,9% à fin mars 2010. Pour leur part, les recettes au titre des voyages et les transferts MRE, avec des montants respectifs de 11,1 et de 12,1 milliards de dirhams, se sont renforcés respectivement de 6,9% et de seulement 0,9%. En revanche, les recettes et les dépenses au titre des investissements et prêts privés étrangers se sont établies respectivement à 5 milliards de dirhams et à 2 milliards, en baisse de 5,6% et de 88,6%, soit une entrée nette de 3 milliards de dirhams.

Actualisée à la lumière des comptes nationaux trimestriels, l'estimation de la croissance nationale pour l'année 2010 ressort à 3,2%, recouvrant une progression de 5% des activités non agricoles et une baisse de 7,2% de la valeur ajoutée agricole.

Pour ce qui est des évolutions les plus récentes, les conditions climatiques favorables qui ont prévalu depuis le début de la campagne ont permis de relever le taux de remplissage des barrages à usage agricole et de favoriser les travaux d'installation des céréales d'automne. Les observations du couvert végétal, établies par le Centre royal de télédétection spatiale, montrent ainsi un bon état des cultures sur la quasi-totalité des régions agricoles.

S'agissant du secteur secondaire, les résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie relatifs au mois de mars attestent d'une amélioration de l'activité dans l'ensemble des branches. Le taux d'utilisation des capacités de production a également progressé de trois points de pourcentage d'un mois à l'autre pour se situer à 75%, dépassant ainsi sa moyenne historique. Pour sa part, le climat général des affaires a été considéré globalement comme étant bon par les chefs d'entreprises. En outre, les professionnels anticipent, une évolution favorable de l'activité manufacturière pour les trois prochains mois, à l'exception des industries chimiques et para-chimiques. A propos du secteur du bâtiment et travaux publics, la consommation du ciment à fin mars, s'est élevée à 3,75 millions de tonnes, en accroissement de près de 11,5%. Au niveau du secteur minier, le chiffre d'affaires à l'export du secteur du phosphate s'est accru de 76% pour s'établir à 6,5 milliards de dirhams, en relation à la fois avec le maintien des cours internationaux du phosphate et des engrais à des niveaux soutenus et avec l'accroissement des volumes exportés.

Concernant le secteur énergétique, la branche de raffinage a connu une progression de 7,7% de sa production au terme du premier trimestre de l'année, tandis que la demande des produits pétroliers a augmenté de 12%. La production locale d'électricité s'est accrue à un rythme modéré de 2,4% au lieu de 7,1% un an auparavant. En regard, la demande s'est améliorée de 9,3%.

Parallèlement, l'activité du secteur tertiaire a de nouveau été orientée à la hausse. Le flux touristique et les nuitées déclarées par les unités classées se sont ainsi appréciés respectivement de 6% et de 7% en glissement annuel au terme du mois de mars, tandis que les recettes touristiques se sont élevées à 4 milliards de dirhams, contre 3,8 milliards de dirhams un an auparavant.

De son côté, la situation du marché de l'emploi a été marquée, durant le premier trimestre 2011, par une baisse du taux de chômage, revenant de 10% à 9,1%. Les secteurs du bâtiment et travaux publics et des services ont été les seuls pourvoyeurs d'emploi avec des parts respectives de 73,3% et 26,7%. Les secteurs de l'agriculture et de l'industrie ayant enregistré, en revanche, des pertes nettes d'emploi pour un total de 93 000 postes.

Au niveau des finances publiques, les dernières données disponibles du mois de février 2011 font ressortir un déficit de 13,9 milliards de dirhams contre 4,9 milliards un an auparavant. Cette situation résulte de la hausse notable des dépenses, à la fois celles de compensation, de fonctionnement et d'investissement. En effet, les recettes ordinaires, établies à 27,6 milliards de dirhams, se sont accrues de 5,6%, en liaison avec la progression des recettes aussi bien fiscales que non fiscales. En regard, les dépenses globales se sont élargies de 33,7% en un an à 41,5 milliards, reflétant la hausse de 22,5% des dépenses ordinaires et de 22,7% des dépenses d'équipement, ainsi qu'une augmentation de 2,1 milliards des charges relatives aux comptes spéciaux du Trésor.

S'agissant de la liquidité bancaire, les facteurs autonomes de liquidité ont exercé sur les trésoreries bancaires un impact restrictif de 3,4 milliards de dirhams entre mars et avril 2011, en relation principalement avec la contraction des avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib. Compte tenu de l'incidence expansive de la baisse du minimum requis au titre de la réserve monétaire, le besoin de liquidité des banques ressort à 15,1 milliards de dirhams contre 16,2 milliards un mois auparavant. Aussi, Bank Al-Maghrib a-t-elle réduit le volume de ses injections par le biais des avances à 7 jours sur appel d'offres, le ramenant à 15 milliards de dirhams.

Parallèlement, le taux moyen pondéré sur le marché interbancaire a enregistré une hausse de 4 points de base, s'établissant à 3,30%. Pour ce qui est des taux des bons du Trésor à 13 semaines, à 2, à 5 et à 15 ans, émis sur le marché primaire, ils ont accusé des baisses allant de 1 à 3 points de bases par rapport aux dernières émissions, revenant respectivement à 3,29%, à 3,60%, à 3,83% et à 4,32%. Quant aux rémunérations assortissant les bons à 10 et à 20 ans, elles sont restées quasiment inchangées entre mars et avril, se situant à 4,12% et à 4,42% respectivement. En ce qui concerne les taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois, est passé de 3,49% en février à 3,52% en mars.

Sur le plan monétaire, les données arrêtées à fin mars 2011 indiquent que les agrégats de monnaie et de crédit continuent de croître à des rythmes relativement modérés. Ainsi, le taux de croissance annuel de l'agrégat M3 s'est, en effet, établi à 4,8%, après 4,2% en février, recouvrant une accélération de la progression des composantes les plus liquides recensées dans l'agrégat M1 et des certificats de dépôts et un ralentissement de celle des dépôts à terme. En revanche, les titres des OPCVM monétaires ont de nouveau accusé une baisse en glissement annuel. S'agissant du crédit bancaire, il a augmenté à un taux annuel proche de celui de février, soit 6,4% au lieu de 6,6%. Concernant les autres sources de création monétaire, les avoirs extérieurs nets ont vu leur augmentation annuelle revenir de 4,1% à 2,9%, alors que les créances nettes sur l'administration centrale se sont accrues de 10,3%, du fait principalement de l'accroissement du recours du Trésor aux autres institutions de dépôts. Pour ce qui est des agrégats de placements liquides, ils ont progressé de 15,8% en glissement annuel, après une hausse de 23,8% en moyenne lors des deux derniers mois.



S'agissant de l'activité boursière et selon les derniers chiffres d'avril, les indices MASI et MADEX ont accusé des baisses mensuelles respectives de 5,1% et de 5,2%, soit une contre performance annuelle pour les deux indices de l'ordre de 5,7%. La capitalisation boursière a également régressé de 4,9%, s'établissant à 529,6 milliards de dirhams. Le volume global des transactions, quant à lui, s'est établi à 3,2 milliards de dirhams en avril, contre 5,5 milliards durant le mois précédent. Pour ce qui est du marché de la gestion d'actifs, l'actif net des OPCVM valorisé au 22 avril, a reculé de 1,4% par rapport au mois précédent, s'établissant à 224,1 milliards de dirhams. Quant à la structure des OPCVM, elle fait état de la prédominance des fonds obligataires, avec une part de marché avoisinant 60%.

S'agissant de l'évolution de l'inflation, elle s'est maintenue à des niveaux modérés, en dépit de l'accentuation des tensions au niveau international. En variation mensuelle, l'Indice des Prix à la Consommation (IPC) a accusé une baisse de 0,1% en mars 2011, après la hausse de 0,8% observée un mois auparavant, tirée principalement par le repli de 1,2% des prix des produits alimentaires volatils. En glissement annuel, l'inflation est revenue de 2% en février à 0,6% en mars 2011, tandis que l'inflation sous-jacente s'est légèrement accélérée, passant de 1,7% à 1,9%. L'impact de la hausse des cours mondiaux du pétrole et des matières premières hors énergie, qui demeure encore négligeable sur les prix à la consommation, est perceptible à l'examen des prix à la production des industries manufacturières, dont l'indice a enregistré une nouvelle hausse mensuelle de 2,9% en mars 2011 et de 15,1% en glissement annuel. Compte non tenu de la branche cokéfaction et raffinage, l'indice des prix a connu une légère augmentation de 0,2% par rapport au mois précédent et de 7,3% en glissement annuel.

## II. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

---

Les derniers indicateurs confirment le renforcement de la reprise mondiale. Cette orientation est observée à travers les résultats des comptes nationaux du dernier trimestre de 2010 dans la plupart des pays avancés, émergents et en développement, avec toutefois un rythme différencié entre les deux régions. En effet, la croissance reste encore lente et inégale au sein des pays avancés, en particulier entre les Etats-Unis et la zone euro, tandis que dans les pays émergents, elle continue d'être vigoureuse, particulièrement dans ceux d'Asie et d'Amérique latine. A court terme, les dernières projections de l'activité, notamment celles du FMI, font ressortir la poursuite de la reprise, accompagnée toutefois de la persistance d'importants écarts de croissance entre les régions et pays. Ces perspectives demeurent entourées d'incertitudes, en liaison avec la persistance du niveau élevé du chômage dans les pays avancés, la dégradation continue du marché de l'immobilier, en particulier aux Etats-Unis, ainsi qu'avec le lent redressement du crédit et l'accentuation des déséquilibres budgétaires dans plusieurs économies avancées. De nouvelles sources de tensions ont également pris de l'ampleur, dont essentiellement les conditions sur le marché mondial des matières premières, marquées par la hausse des cours et la multiplication des chocs d'offre.

S'agissant des dernières données des comptes nationaux, aux Etats-Unis la croissance a ralenti au premier trimestre 2011 à 1,8% en rythme trimestriel annualisé, après 3,1% au trimestre précédent. Ce recul s'explique par la décélération du rythme de progression de la consommation des ménages de 4,1% à 2,7%, ainsi que des exportations de 8,6% à 4,9% d'un trimestre à l'autre.

Dans la zone euro, selon la dernière estimation d'Eurostat, la croissance a légèrement ralenti de 0,4% à 0,3% en variation trimestrielle, soit une hausse de 2% en glissement annuel, en liaison avec une demande interne relativement faible. Ceci recouvre une accélération de la croissance allemande à 4%, une amélioration de celle de l'Espagne de 0,2% à 0,6% et de l'Italie de 1,2% à 1,3%, ainsi qu'une décélération du PIB en France de 1,7% à 1,5%. Au total, la croissance de la zone euro s'est établie en moyenne annuelle à 1,7% en 2010 après une baisse de 4,1% en 2009.

Au niveau des pays émergents d'Asie, notamment la Chine, la croissance s'est améliorée au quatrième trimestre 2010 à 9,8% en glissement annuel, après 9,6% le trimestre précédent, en liaison principalement avec le dynamisme des investissements et des exportations. Au Japon, le PIB a en revanche enregistré au quatrième trimestre 2010 une baisse de 0,3% en variation trimestrielle, après une hausse de 0,8% le trimestre précédent (soit 2,5% en rythme annuel au lieu de 4,7% le trimestre précédent), suite principalement au ralentissement de la consommation des ménages.

S'agissant des indicateurs à haute fréquence, et notamment des indicateurs avancés, l'indice de confiance du consommateur américain (du Conference Board) s'est établi à 65,4 points en avril 2011, en progression de 2,5% d'un mois à l'autre et de 13,3% en glissement annuel. L'ISM manufacturier a, pour sa part, enregistré une baisse de 1,3% en avril 2011 d'un mois à l'autre et est resté cependant stable en glissement annuel. Dans la zone euro, l'indice PMI manufacturier a atteint 57,7 points en avril au lieu de 57,5 points le mois précédent, en légère hausse de 0,3% d'un mois à l'autre et est resté pratiquement au même niveau en glissement annuel. L'indice PMI composite s'est, quant à lui, légèrement accru de 0,3% en avril 2011 pour s'établir à 57,8 points, et demeure en hausse de 0,9% en glissement annuel.

Concernant les indicateurs coïncidents, la production industrielle aux Etats-Unis a connu une progression de 0,8% en mars 2011, après un recul de 0,1% le mois précédent, soit une hausse de 5,9% en glissement annuel. Dans la zone euro, la production industrielle a augmenté de 0,4% en février après une baisse de 0,1% un mois auparavant.

Au niveau du marché de l'emploi, de légères améliorations ont été observées dans les pays avancés, bien que les taux de chômage se maintiennent encore à des niveaux élevés. Aux Etats-Unis, le taux de chômage est revenu en mars 2011 à 8,8% après avoir atteint 8,9% le mois précédent, tandis qu'il est resté stable à 9,9% dans la zone euro d'un mois à l'autre. Concernant les principaux pays partenaires du Maroc, ce taux a diminué à 6,3% en Allemagne, et est demeuré stable à 9,5% en France. Il a en revanche augmenté d'un mois à l'autre à 8,3% en Italie, et à 20,7% en Espagne.

Pour leur part, les conditions financières ont été marquées par des tensions liées particulièrement à la détérioration de la situation budgétaire des pays périphériques de la zone euro. En effet, les rendements obligataires se sont nettement tendus et les taux sur les marchés monétaires, en particulier dans la zone euro, sont de nouveau orientés à la hausse. En revanche, les indices boursiers aussi bien des pays avancés qu'émergents ont été en hausse, alors que l'euro a poursuivi son appréciation vis-à-vis du dollar.

Les tensions ont ainsi repris sur les marchés obligataires des pays avancés en particulier ceux des pays périphériques de la zone euro. Ainsi, les taux souverains à 10 ans pour la Grèce et l'Espagne sont passés entre mars et avril de 12,4% à 13,4% et de 7,8% à 8,9% respectivement. Sur la même période, les rendements des obligations souveraines à 10 ans se sont appréciés à 3,7% pour la France et à 3,4% pour l'Allemagne. De même, le taux de rendement des bons du Trésor américains a atteint 3,5% en avril, au lieu de 3,4% un mois auparavant.

Sur les marchés monétaires, les principaux taux interbancaires ont connu des évolutions contrastées entre les Etats-Unis et la zone euro. Ainsi, le taux Libor dollar à 3 mois a accusé une baisse entre mars et avril 2011, passant de 0,31% à 0,28%, le spread Libor-OIS en dollar ayant enregistré une légère baisse de 17 points de base à 16,6 points. Dans la zone euro, l'Euribor à 3 mois a marqué une forte hausse atteignant 1,31% en avril 2011 contre 1,18% le mois précédent, porté notamment par la montée de l'inflation et la persistance des tensions sur les marchés obligataires. En revanche, le Libor-OIS euro s'est établi à 17,3 points de base au lieu de 19,2 points, un mois auparavant.

S'agissant des marchés boursiers, à l'exception du Nikkei, qui a accusé une baisse pour le deuxième mois consécutif, les principaux indices des économies avancées ont inversé la tendance observée le mois précédent, marquant en avril 2011 des hausses mensuelles moyennes allant de 1,6% pour le CAC40 à 3,2% pour le DAX30. Pour leur part, les indices des économies émergentes ont poursuivi leur mouvement haussier, comme en atteste l'évolution du MSCI EM qui a augmenté de 0,3%, en rythme mensuel.

Concernant les décisions de politique monétaire, les principales banques centrales des économies avancées ont maintenu le statu quo lors de leurs réunions de mai et d'avril 2011. Ainsi, la BCE et la Banque d'Angleterre ont gardé leurs taux directeurs inchangés à respectivement 1,25% et 0,5% et la FED a maintenu son taux directeur dans une fourchette de 0% à 0,25%.

Sur les marchés de change internationaux, l'appréciation de l'euro vis à vis des autres principales devises s'est maintenue tout au long du mois d'avril 2011. Cette évolution est liée au relèvement du taux directeur de la BCE, qui a été vraisemblablement interprété par les observateurs des marchés, comme le début d'un cycle de durcissement progressif de la politique monétaire au niveau de la zone euro. Aussi, l'euro a atteint le 21 avril 2011 son plus haut niveau depuis décembre 2009 à 1,46 dollar pour un euro et s'est apprécié, en moyenne mensuelle, de 2,7% en avril par rapport au mois précédent pour s'établir à 1,44 dollar pour un euro. La monnaie unique s'est également appréciée en moyenne de 1,7% vis-à-vis de la livre sterling et de 5,3% contre le yen japonais.

De son côté, le crédit a stagné en rythme mensuel dans la zone euro et aux Etats-Unis en mars 2011. En glissement annuel, il a progressé de 2,5% dans la zone euro et de 2,1% aux Etats-Unis.

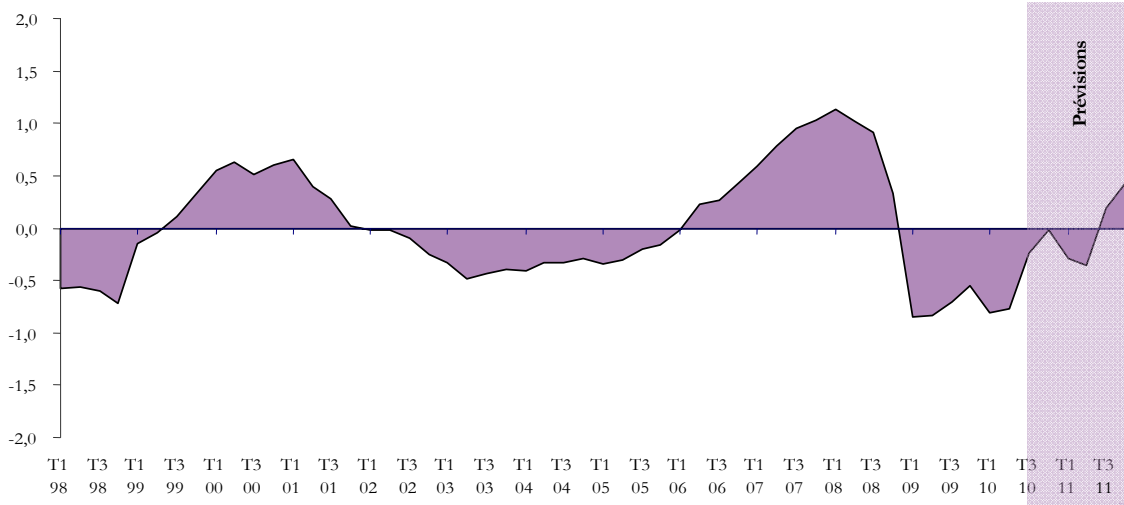
Sur les marchés des matières premières, les prix ont conservé leur tendance haussière en avril, comme en atteste l'accroissement de 4% de l'indice de Dow Jones en glissement mensuel, reflétant notamment la hausse des produits énergétiques et ceux hors énergie de respectivement 5,5% et 3,2% d'un mois à l'autre, soit des hausses annuelles de 24% et 45,4%. En effet, le marché des produits énergétiques demeure impacté par les tensions en Afrique du Nord et au Moyen-Orient et la faiblesse du billet vert. Ainsi le prix du pétrole a enregistré une hausse de 27% par rapport à janvier, atteignant en avril 122 dollars le baril en moyenne mensuelle. Concernant le prix du gaz naturel, bien qu'il se soit stabilisé d'un mois à l'autre à 57 pence la thermie, il ressort en hausse de 57,5% en glissement annuel. L'indice Dow Jones des prix des produits agricoles s'est également accru de 2,5% d'un mois à l'autre, soit un accroissement de 76,5% par rapport à l'année précédente en raison des perturbations de l'offre. Ainsi, les prix du maïs, du blé et du sucre se sont appréciés de 11,5%, 10% et 6,3% en glissement mensuel, enregistrant alors des hausses annuelles de 119%, 92% et 123%, respectivement. Quant aux prix des métaux de base, ils se sont également accrus en avril de 1,3% d'un mois à l'autre, reflétant principalement la hausse des prix de l'aluminium et de l'acier, qui se sont établis respectivement à 4,3% et 4,1%, en raison d'une demande soutenue.

S'agissant des prix du phosphate et dérivés, ils ont enregistré une forte hausse en avril, le phosphate brut a, en effet, progressé de 14% d'un mois à l'autre, soit 46% en glissement annuel, atteignant ainsi 185 dollars la tonne. Par ailleurs, les cours du TSP de l'Urée et du DAP se sont appréciés de 8,4%, 3,8% et 1,9% en glissement mensuel, et de 44% et 35% et 32% par rapport à l'année précédente, respectivement.

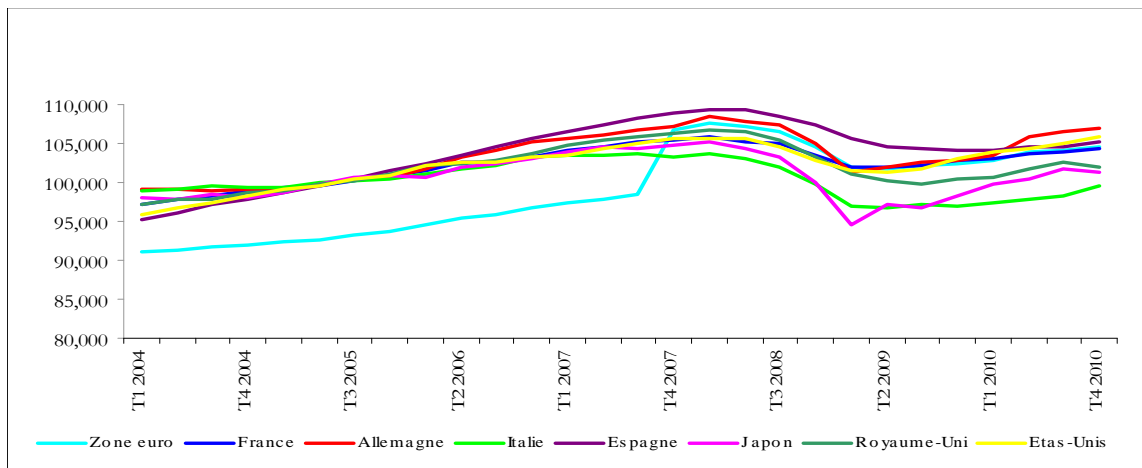
Globalement, l'inflation a enregistré en mars des évolutions différenciées selon les pays et les régions. Pour les économies avancées, l'IPC a connu une hausse de 2,7% en glissement annuel aux Etats-Unis et dans la zone euro, en liaison principalement avec la poursuite de l'enrichissement des produits agricoles et énergétiques. Concernant les pays émergents, l'inflation a atteint 5,4% et 3,4% respectivement en Chine et au Chili, alors qu'au Brésil elle s'est stabilisée à 6,3%. S'agissant des pays partenaires, l'inflation a accusé une baisse en Espagne passant de 3,4% à 3,3% en mars, tandis qu'au Royaume Uni elle a légèrement reculé de 4,4% à 4%, et ce suite à la baisse des prix des produits alimentaires. Pour l'Italie, l'Allemagne et la France, l'inflation s'est en revanche inscrite en hausse, s'établissant respectivement à 2,8%, 2,3% et 2,2%. Par ailleurs, la dernière estimation d'Eurostat indique que l'inflation a atteint en avril 2,8% dans la zone euro

# CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

Indicateur de demande étrangère adressée au Maroc  
(Output-gap des principaux pays partenaires en %)

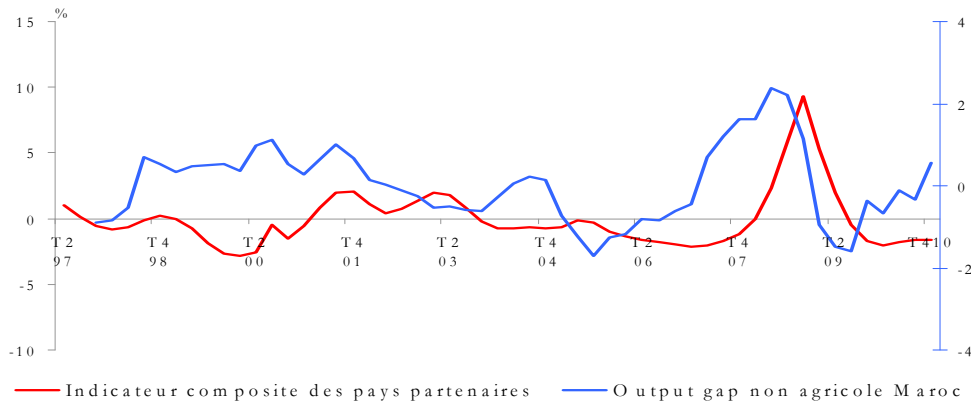


Evolution de l'indice du PIB réel (base 2005) dans les pays avancés



Evolution de l'indice composite avancé des pays partenaires \*

\* Voir encadré page suivante pour la méthodologie



Sources : - OCDE et Calculs BAM



### Encadré 3.1 : Précisions sur l'indice composite pondéré des pays partenaires et sur l'indicateur de chômage pondéré

L'indice composite pondéré des pays partenaires est construit à partir de la composante cyclique des indicateurs composites avancés de l'OCDE dans les principaux pays partenaires du Maroc (France, Espagne, Allemagne et Italie) pondérés par la part des pays en question dans les exportations du Maroc.

Indice composite avancé des pays partenaires = 53% indicateur OCDE France + 14% indicateur OCDE Italie + 13% indicateur OCDE Allemagne + 20% indicateur OCDE Espagne

Il est à noter que l'indicateur OCDE pour les différents pays est calculé comme une moyenne arithmétique de plusieurs séries de référence, celles-ci étant financières et réelles à la fois, mais aussi différentes pour chaque pays comme le montre le tableau ci-dessous :

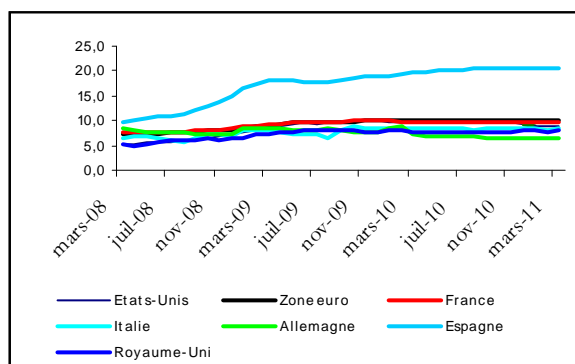
Pays	Séries de référence retenues
France	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Nombre d'immatriculations de voitures</li> <li>- Nombre de créations d'emplois</li> <li>- Indice de confiance des consommateurs</li> <li>- Taux EONIA (inversé)</li> <li>- Spread de taux d'intérêt</li> <li>- Tendance anticipée de la production manufacturière</li> <li>- Projections pour le secteur industriel</li> <li>- Stocks de produits finis</li> <li>- Indice SBF 250</li> <li>- Termes de l'échange</li> </ul>
Allemagne	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Indice du climat des affaires IFO</li> <li>- Tendance anticipée de la production manufacturière</li> <li>- Niveau des carnets de commandes d'exportations</li> <li>- Total des carnets de commandes</li> <li>- Stocks de produits finis</li> <li>- Spread de taux d'intérêt</li> </ul>
Espagne	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Tendance anticipée de la production manufacturière</li> <li>- Total des carnets de commandes</li> <li>- Stocks de produits finis (inversé)</li> <li>- Nombre de nuitées (secteur touristique)</li> <li>- Taux des bons de trésor à deux ans (inversé)</li> </ul>
Italie	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Indice de confiance des consommateurs</li> <li>- Taux euribor à 3 mois (inversé)</li> <li>- Tendance anticipée de la production manufacturière</li> <li>- Total des carnets de commandes</li> <li>- Tendance anticipée de la demande</li> <li>- Termes de l'échange</li> </ul>

L'indice composite avancé des pays partenaires obtenu présente une avance d'un semestre sur l'output gap pondéré des pays partenaires et de trois trimestres sur l'output gap non agricole du Maroc.

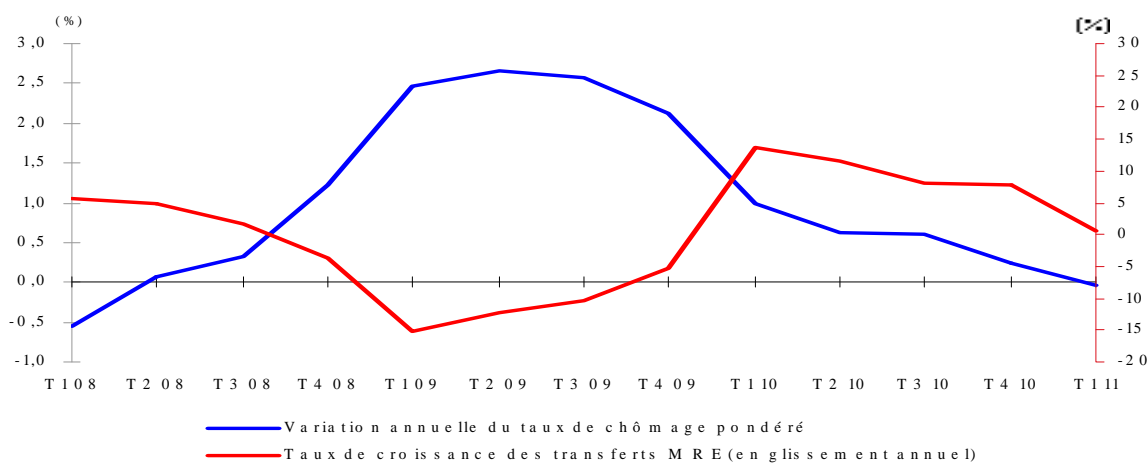
L'indicateur de chômage pondéré est construit à partir du taux de chômage dans les principaux pays partenaires du Maroc (France, Espagne, Allemagne, Italie, Benelux, Etats-Unis, Pays-Bas et Royaume Uni) qui constituent à eux seuls 90,1% des transferts MRE, pondéré par la part des pays en question dans les transferts.

### Evolution du taux de chômage aux Etats-Unis, dans la zone euro et dans les pays partenaires

(en%)	2009	2010	M1 2011	M2 2011	M3 2011
Etats-Unis	9,3	9,6	9,0	8,9	8,8
Zone euro	9,4	10,0	10,0	9,9	9,9
France	9,5	9,8	9,6	9,5	9,5
Italie	7,8	8,4	8,5	8,2	8,3
Allemagne	7,5	6,8	6,4	6,4	6,3
Espagne	18,0	20,1	20,5	20,6	20,7
Royaume-Uni	7,6	7,9	8,0	7,8	7,9

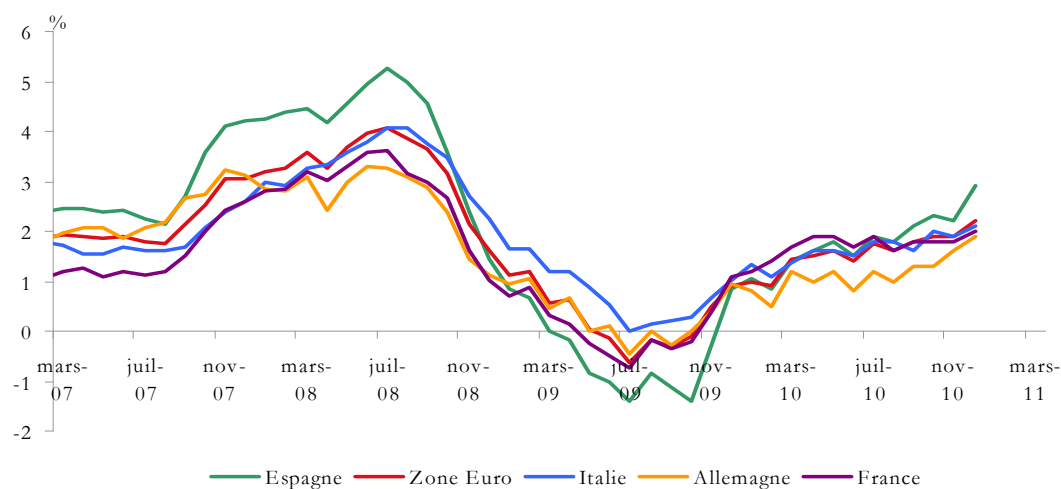


### Evolution du taux de variation annuel du chômage pondéré des pays partenaires et du taux de croissance des transferts MRE\*



Sources: - Datastream et Calculs BAM

### Inflation chez les principaux pays partenaires



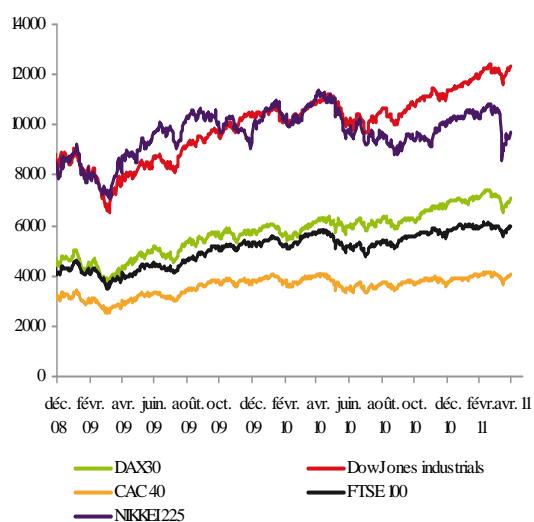
Sources: - FMI et Eurostat

## PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

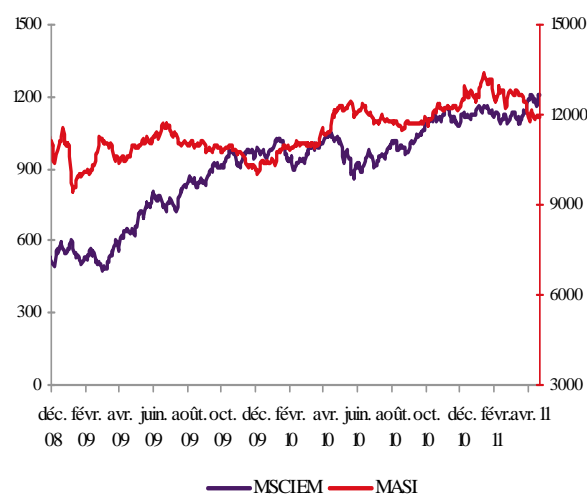
Banques Centrales	Taux directeurs		Commentaires
	Mars 2011	Avril 2011	
Banque Centrale Européenne	1,0	1,25	Hausse de 25 points de base le 7 avril 2011, Statu quo le 5 mai 2011 à 1,25%
Banque d'Angleterre	0,5	0,50	Statu quo le 7 avril 2011
Réserve Fédérale américaine	0-0,25	0-0,25	Statu quo le 27 avril 2011

## CONDITIONS FINANCIERES

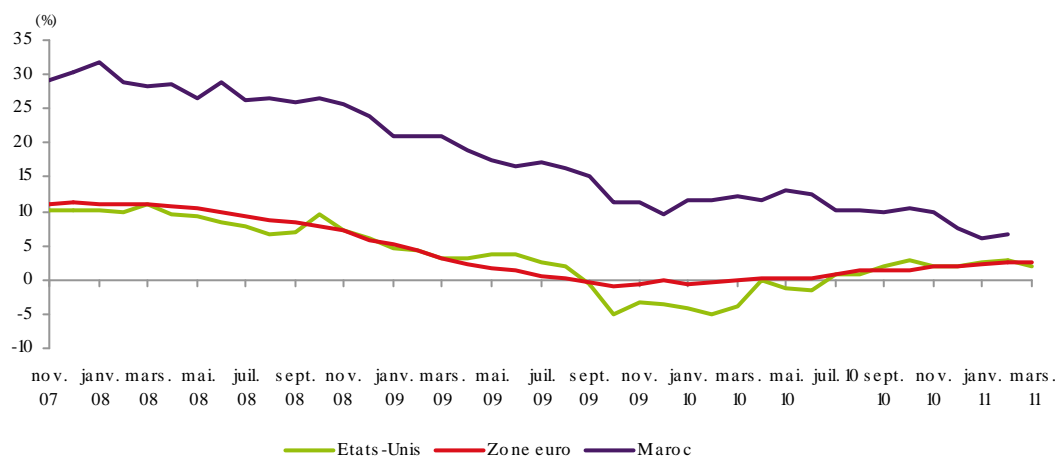
Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Evolution de l'indice MSCI EM



Evolution des crédits au secteur privé aux Etats-Unis, dans la zone euro et au Maroc, en glissement annuel

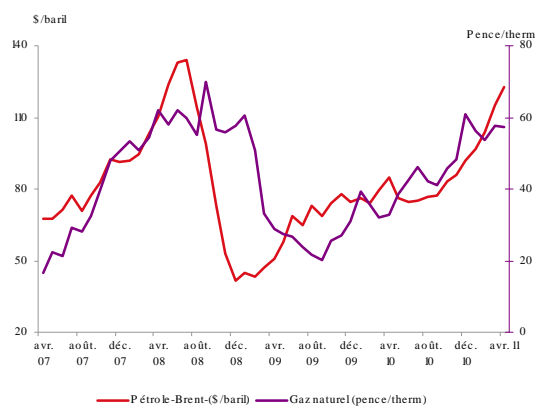


Source: Datastream



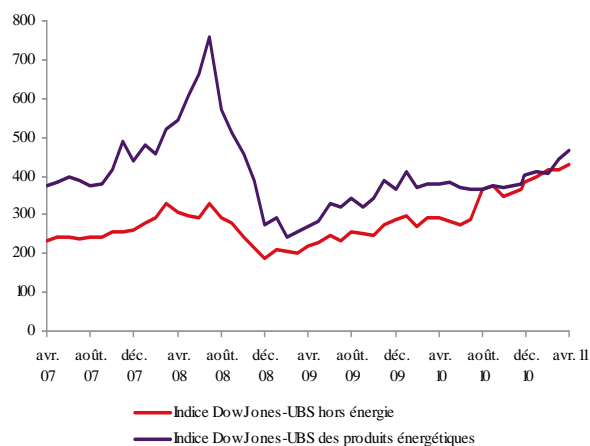
# MARCHES MONDIAUX DES MATIERES PREMIERES

Evolution du cours du pétrole Brent et du gaz naturel



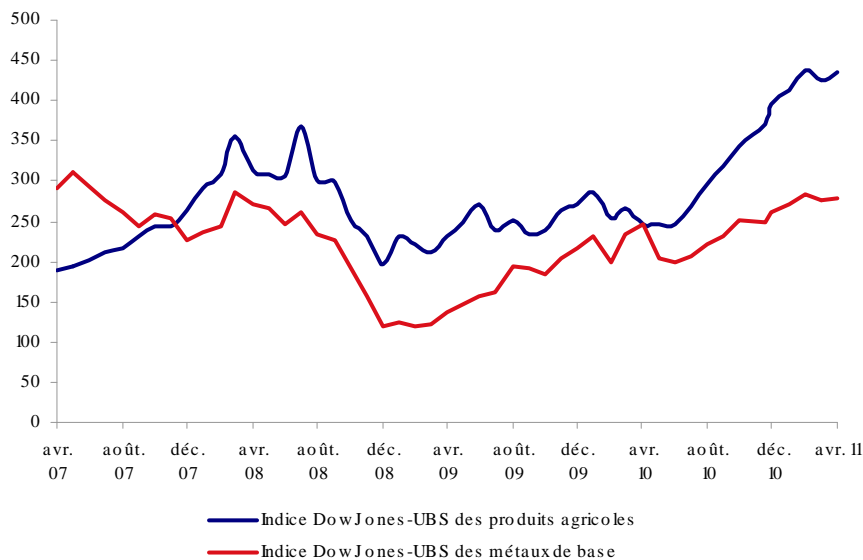
Source : Datastream

Evolution de l'indice Dow Jones-UBS



Source : Datastream

Evolution de l'indice Dow Jones des produits agricoles et des métaux de base industriels



Source : Datastream

## II. COMPTES EXTERIEURS

Au terme des trois premiers mois de l'année 2011, le déficit commercial s'est élevé à 42,9 milliards de dirhams, en hausse de 24,7% par rapport à la même période de l'année précédente, contre celle de 1,7% une année auparavant. Cette évolution est liée à la progression de 23,9% ou 16,1 milliards de dirhams des importations, plus importante que celle de 23,1% ou 7,6 milliards des exportations. Dans ces conditions, le taux de couverture s'est établi à 48,6% contre 48,9% à fin mars 2010.

L'accroissement des importations s'explique par la hausse de 30,3% ou 4,4 milliards de dirhams de la facture énergétique et celle de 22,1% ou 11,7 milliards de dirhams des importations hors énergie. C'est ainsi que les achats de pétrole ont crû de 18,9% pour atteindre 6,5 milliards, suite essentiellement à la progression de 28,5% du prix moyen de pétrole brut qui s'est élevé à 5.851 dirhams, le volume importé ayant, à l'inverse, accusé une baisse de 7,4%. Les importations de gas-oils et fuel-oils se sont également renforcées, passant de 3,9 milliards à 6,3 milliards de dirhams. De même, les importations de demi-produits, chiffrées à 17,4 milliards de dirhams, se sont accrues de 20,8%, en liaison notamment avec l'augmentation de 23% des achats de matières plastiques et celle de 17,2% des importations de produits chimiques. Parallèlement, les acquisitions de produits alimentaires se sont accrues de 66,9%, s'établissant à 11,4 milliards de dirhams, en relation particulièrement avec la hausse des approvisionnements en blé, qui sont passés de 1,5 milliard à 4,5 milliards, ceux en sucre et en maïs, ont enregistré des hausses respectives 63,8% et de 52,4%. De même, les achats de biens de consommation, s'élevant à 14,4 milliards de dirhams, ont augmenté de 9,2%, suite notamment à l'accroissement des acquisitions de tissus de fibres synthétiques, passant de 655,8 millions à 1,1 milliard de dirhams. Pour leur part, les biens d'équipement se sont inscrits en progression de 9,4%, consécutivement à la hausse des achats de machines et appareils divers et à celle de fils et câbles, respectivement de 31,1% et 59,5%.

En regard, la progression des exportations est attribuable tant aux ventes hors phosphates qui ont atteint 30,3 milliards de dirhams, en accroissement de 15%, qu'à celles de phosphates et dérivés, qui se sont renforcées de 55,6%, atteignant 10,2 milliards de dirhams. Ainsi, les expéditions d'engrais et de phosphates ont enregistré des hausses respectives de 120% et de 67,2%, atteignant 4,6 milliards et 2,6 milliards de dirhams. Pour leur part, les ventes de fils et câbles, de vêtements confectionnés, de composants électroniques, et d'articles de bonneterie ont marqué une augmentation respectivement de 41,7%, de 16,5%, de 22,7% et de 10,8%. En revanche, les ventes d'agrumes et celles des produits de la mer ont connu une régression de 6,1% et 1,9%, respectivement.

Les recettes au titre des voyages se sont, quant à elles, renforcées de 6,9%, atteignant 11,1 milliards de dirhams, contre une hausse de 14,1% un an auparavant. De leur côté, les transferts des marocains résidant à l'étranger ont totalisé 12,1 milliards de dirhams, en légère augmentation de 0,9% par rapport à la même période de 2010.

Pour leur part, les recettes des investissements et prêts privés étrangers se sont établies à 5 milliards de dirhams, en diminution de 5,5% par rapport à la même période de 2010. Représentant 79,8% de ces recettes, les investissements directs ont accusé une baisse de 5,6%, revenant à 4 milliards. Quant aux dépenses au titre des investissements et prêts privés étrangers, elles se sont limitées à 2 milliards de dirhams, au lieu de 17,2 milliards durant la même période de l'année précédente, soit une entrée nette de 3 milliards de dirhams, contre une sortie nette de 11,9 milliards en 2010.

Pour l'ensemble de l'année 2010, le solde déficitaire des biens, chiffré à 126,9 milliards de dirhams, résultant pour l'essentiel de la baisse de 3,6% de la balance des marchandises générales s'est atténué de 3,3%. Concernant l'excédent des services, il s'est inscrit en légère baisse de 0,8%, se limitant à 43,1 milliards de dirhams. En revanche, le solde des transferts courants a connu une progression de 2,7%, atteignant 61,2 milliards de dirhams, attribuable principalement à la hausse de 7,8% des recettes MRE. Dans ces conditions, le compte des transactions courantes a enregistré un déficit de 33,2 milliards de dirhams contre 39,9 milliards de dirhams à l'issue de l'année 2009.

Le compte de capital et d'opérations financières s'est soldé, quant à lui, par un excédent de 34,5 milliards de dirhams, en baisse de 21,6% par rapport à l'année précédente, suite essentiellement au repli de 48,7% de l'excédent des investissements directs, évalué à 6,1 milliards de dirhams. Cette évolution s'explique par l'accroissement de 11,9 milliards des opérations de désinvestissements qui se sont chiffrées à 21,4 milliards de dirhams, tandis que les recettes d'investissements directs ont augmenté de 28%, s'élevant à 32,3 milliards de dirhams. Pour sa part, le solde des autres investissements a progressé de 22,4% pour atteindre 37,5 milliards de dirhams, en liaison en partie avec l'émission par le Trésor d'un emprunt obligataire équivalent à 11 milliards de dirhams sur le marché international.

Au total, les avoirs extérieurs nets sont restés quasiment stables à 192,7 milliards de dirhams en 2010. Aussi, les réserves de change ont-elles représenté près de 7 mois d'importations de biens et services, au lieu de 7,6 mois en 2009.

## BALANCE COMMERCIALE

Evolution mensuelle des transactions commerciales globales



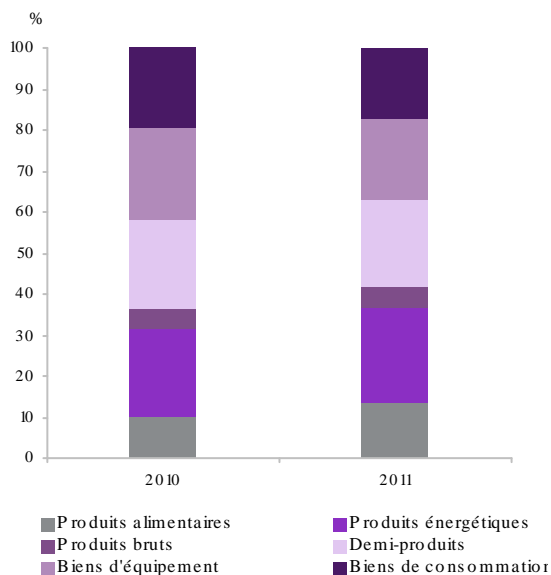
Evolution des principales composantes des échanges commerciaux

Millions de dirhams	Janvier-Mars 2010	Janvier-Mars 2011	Glissement annuel en %
<b>Exportations de biens</b>	<b>32 912,0</b>	<b>40 501,1</b>	<b>+23,1</b>
Exportations de phosphates et dérivés	6 558,9	10 208,7	+55,6
Exportations hors phosphates et dérivés	26 353,1	30 292,4	+14,9
Vêtements confectionnés	4 119,3	4 800,6	+16,5
Fils et câbles pour l'électricité	2 746,1	3 892,5	+41,7
Articles de bonneterie	1 572,6	1 742,9	+10,8
Composants électroniques	1078,1	1 322,4	+22,7
<b>Importations de biens</b>	<b>67 315,7</b>	<b>83 395,5</b>	<b>+23,9</b>
Importations de produits énergétiques	14 529,1	18 932,7	+30,3
Importations hors produits énergétiques	52 786,6	64 462,8	+22,1
Demi-produits	14 419,6	17 413,6	+20,8
Produits alimentaires	6 819,3	11 383,4	+66,9
Biens d'équipement	15 139,9	16 570,6	+9,4
Biens de consommation	13 197,7	14 417,4	+9,2

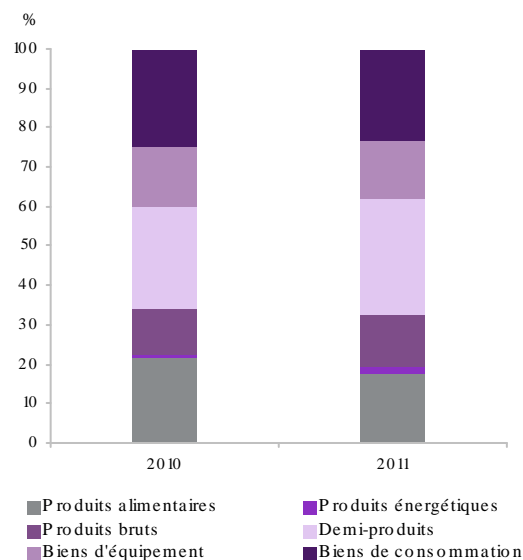
\* Données préliminaires

## Evolution des parts des principaux groupes de produits dans les importations et les exportations (glissement annuel)

**Part des principaux groupes de produits dans les importations à fin mars**



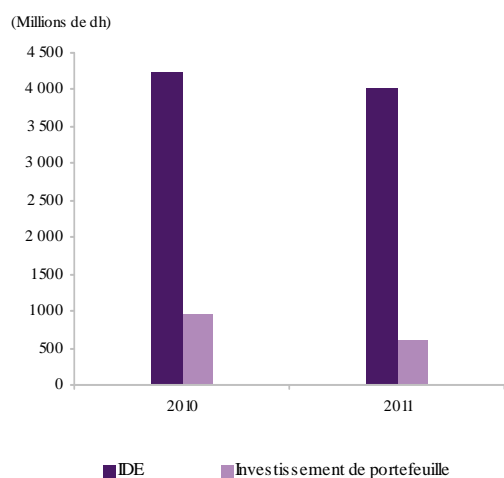
**Part des principaux groupes de produits dans les exportations à fin mars**



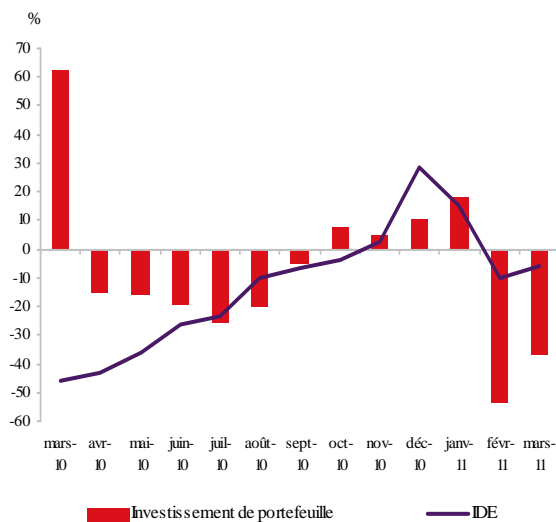
Source : Office des Change

## INVESTISSEMENTS ETRANGERS DIRECTS ET DE PORTEFEUILLE

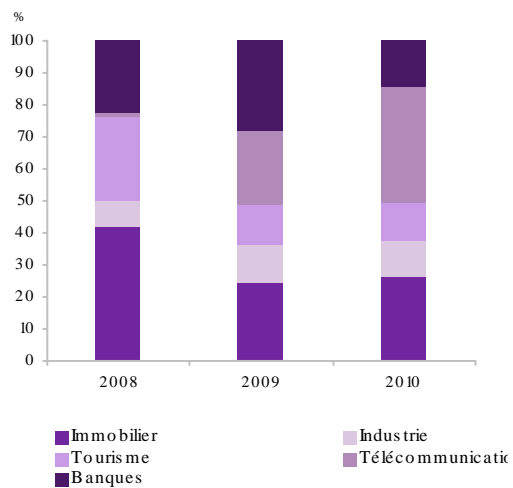
**Evolution de l'encours des IDE et des investissements de portefeuille à fin mars**



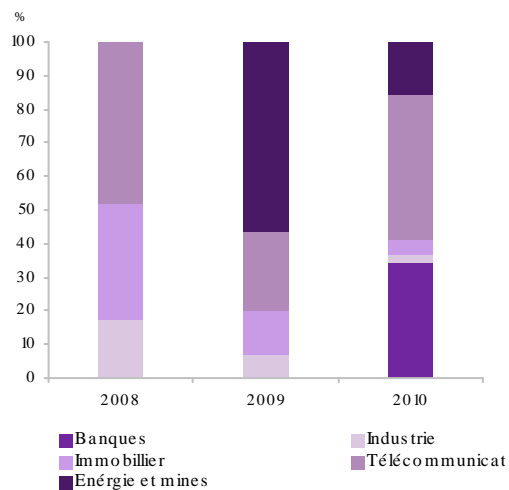
**Evolution des IDE et des investissements de portefeuille en glissement annuel**



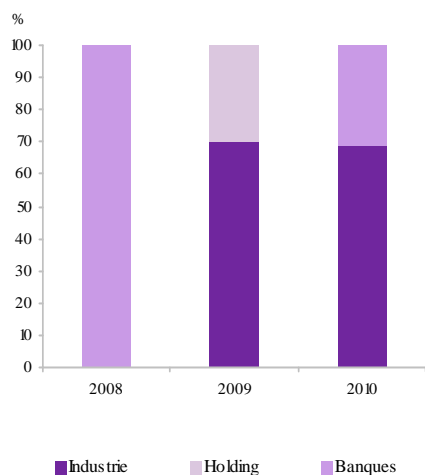
Ventilation des IDE par secteur d'activité  
(Recettes)



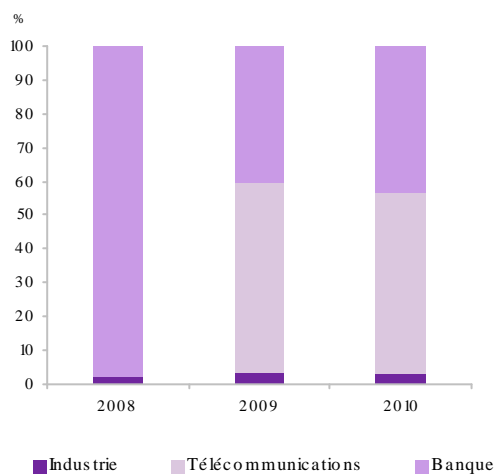
Ventilation des IDE par secteur d'activité  
(Dépenses)



Ventilation des investissements directs marocains à l'étranger par secteur d'activité  
(Recettes)



Ventilation des investissements directs marocains à l'étranger par secteur d'activité  
(Dépenses)



Source : Office des Changes

## BALANCE DES PAIEMENTS

	Soldes (En millions de dirhams)		
	2008	2009	2010
<b>A- COMPTE DES TRANSACTIONS COURANTES</b>	<b>-35 936,7</b>	<b>-39 873,9</b>	<b>-33 189,4</b>
<b>BIENS</b>	<b>-150 963,3</b>	<b>-131 163,0</b>	<b>-126 859,4</b>
Marchandises générales	-167 688,0	-152 425,4	-147 001,7
Biens importés sans paiement et réexportés après transformation	14 624,6	20 209,1	18 655,1
Achats de biens dans les ports	2 100,1	1 053,3	1 487,2
<b>SERVICES</b>	<b>51 474,8</b>	<b>43 449,6</b>	<b>43 087,3</b>
Transports	-1 269,4	-1 854,1	-4 098,8
Voyages	47 087,9	44 010,9	46 430,2
Services de communication	4 228,8	4 759,2	5 347,6
Services d'assurance	-153,7	-22,0	-276,4
Redevances et droits de licence	-308,0	-373,5	-222,2
Autres services aux entreprises	5 741,0	6 138,6	6 913,8
Services fournis ou reçus par les administrations publiques N.C.A	-3 851,9	-9 209,5	-11 006,9
<b>REVENUS</b>	<b>-4 069,8</b>	<b>-11 769,9</b>	<b>-10 635,2</b>
Administrations	-2 787,5	-2 588,6	-2 289,5
Autorités monétaires	7 446,5	6 877,8	6 518,1
Banques	-51,0	147,8	-112,6
Autres secteurs	-8 677,8	-16 206,9	-14 751,2
<b>TRANSFERTS COURANTS</b>	<b>67 621,6</b>	<b>59 609,4</b>	<b>61 217,7</b>
Publics	9 011,5	3 027,2	2 058,6
Privés	58 610,1	56 582,2	59 159,1
<b>B- COMPTE DE CAPITAL ET D'OPERATIONS FINANCIERES</b>	<b>39 099,3</b>	<b>44 038,3</b>	<b>34 547,7</b>
<b>CAPITAL</b> (Transferts des migrants)	<b>-15,4</b>	<b>-3,6</b>	<b>-0,7</b>
<b>OPERATIONS FINANCIERES</b>	<b>39 114,7</b>	<b>44 041,9</b>	<b>34 548,4</b>
<b>Investissements directs</b>	<b>15 515,4</b>	<b>11 937,3</b>	<b>6 124,5</b>
A l'étranger	-3 760,4	-3 787,8	-4 849,1
Dans l'économie nationale	19 275,8	15 725,1	10 973,6
<b>Investissements de portefeuille</b>	<b>-1 159,7</b>	<b>-144,4</b>	<b>+930,3</b>
Avoirs	-2 171,9	-124,0	-165,5
Engagements	1 012,2	-20,4	1 095,8
<b>Autres investissements</b>	<b>13 280,6</b>	<b>30 665,4</b>	<b>37 520,5</b>
Crédits commerciaux (Autres secteurs)	763,9	2 074,7	3 437,1
Prêts	11 199,8	22 615,8	23 066,2
- Administrations	1 904,8	9 962,6	15 719,3
- Banques	905,9	1 021,5	1 048,4
- Autres secteurs	8 389,1	11 631,7	6 298,5
Monnaie fiduciaire et dépôts (Banques)	1 316,9	130,9	11 017,2
<b>Avoirs de réserve</b>	<b>11 478,4</b>	<b>1 583,6</b>	<b>-10 026,9</b>
<b>C- ECART STATISTIQUE</b>	<b>-3 162,6</b>	<b>-4 164,4</b>	<b>-1 358,1</b>

\* Données préliminaires

### III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

Actualisée à la lumière des comptes nationaux trimestriels, l'estimation de la croissance pour l'année 2010 ressort à 3,2%, recouvrant une progression de 5% des activités non agricoles et une baisse de 7,2% de la valeur ajoutée agricole.

S'agissant des évolutions observées début 2011, les premières estimations du Ministère de l'agriculture tablent sur une production céréalière pour la campagne agricole actuelle de 88 millions de quintaux, soit une hausse de 18% par rapport à la campagne précédente, attribuable aux conditions climatiques favorables qui ont prévalu depuis le début de la campagne. Le démarrage précoce et la bonne répartition des précipitations ont en effet porté le cumul pluviométrique à 368 mm à fin mars, en progression de 11% par rapport à la normale, et favorisé l'installation des céréales d'automne avec l'emblavement de 4,9 millions d'hectares, en progression de 3,2%. Concernant l'utilisation des intrants, les ventes d'engrais ont progressé de 5%, alors que celles des semences sélectionnées ont baissé de 9% pour s'établir à un million de quintaux, seuil qui reste toutefois important comparativement aux campagnes précédentes. De même, les observations du couvert végétal, établies par le Centre royal de télédétection spatiale, montrent un bon état des cultures sur la quasi-totalité des régions agricoles. Parallèlement, la collecte des céréales, au titre de la campagne 2010-2011, a atteint à fin mars 18 millions de quintaux, en accroissement de 7% par rapport à la moyenne des cinq dernières campagnes, portant le stock disponible de blé tendre à 19,6 millions de quintaux, soit 5 mois et demis de besoins des minoteries industrielles.

Pour sa part, l'activité de la pêche côtière et artisanale a accusé un repli des volumes débarqués de 25% à fin février, en relation principalement avec le recul des captures des poissons blancs et pélagiques. En revanche, la valeur de ces débarquements a augmenté de 22% pour atteindre 847 millions de dirhams.

Au niveau du secteur secondaire, les résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie relatifs au mois de mars révèlent une amélioration de l'activité dans l'ensemble des branches. Le taux d'utilisation des capacités de production a ainsi progressé de trois points de pourcentage d'un mois à l'autre pour se situer à 75%, dépassant sa moyenne historique, tandis que le climat général des affaires a été considéré comme étant bon par les chefs d'entreprises avec un solde d'opinion de 7%. Les perspectives d'évolution de l'activité manufacturière pour les trois prochains mois ressortent globalement favorables, à l'exception des industries chimiques et parachimiques où les chefs d'entreprises anticipent une baisse de l'activité. Concernant le secteur du bâtiment et travaux publics, la consommation du ciment à fin mars, s'est élevée à 3,75 millions de tonnes, en accroissement de près de 11,5%. Parallèlement, l'encours des crédits à l'immobilier a augmenté en février de 8,9% d'une année à l'autre.

Au niveau du secteur minier, la production marchande de phosphate a atteint 4,3 millions de tonnes à fin février 2011, en progression de 16,4%. Parallèlement, l'industrie de transformation de phosphate a été marquée par la hausse de 42% et de 21% successivement de la production des engrais et de l'acide phosphorique. Le chiffre d'affaires à l'export du secteur, estimé à 6,5 milliards de dirhams, s'est accru de 76%, en relation à la fois avec le maintien des cours internationaux du phosphate et des engrais à des niveaux soutenus et avec l'accroissement des volumes exportés de phosphate et d'engrais respectivement de 5% et 43%.



Pour sa part, le secteur de raffinage a connu une progression de 7,7% de sa production au terme du premier trimestre de l'année, tandis que la demande des produits pétroliers a augmenté de 12%, suite notamment à la hausse de la demande de fioul émanant des centrales thermiques de production d'électricité.

La production locale d'électricité a augmenté à un rythme modéré de 2,4% au lieu de 7,1% un an auparavant, en relation avec la baisse de 51% de la production hydraulique. En regard, la demande s'est améliorée de 9,3%, induisant un accroissement de 117% du recours aux importations d'électricité et une hausse de 21% de la production thermique. La consommation de charbon, de fioul et de gasoil pour la production d'électricité a ainsi augmenté respectivement de 57%, de 53% et de 131% au terme des deux premiers mois de l'année.

Au terme du premier trimestre 2011, le flux touristique, chiffré à plus de 1,8 million de personnes et constitué à hauteur de 38% de MRE, a marqué une amélioration de 6%, rythme légèrement inférieur à celui enregistré un an auparavant. De même, les nuitées recensées dans les hôtels classés au niveau des principales destinations touristiques ont augmenté de 7%, suite à la hausse de 12% et de 5% de celles effectuées respectivement par les touristes nationaux et étrangers. En outre, le taux d'occupation est passé de 39% à 41%. Dans ces conditions, les recettes de voyages se sont élevées à 4 milliards de dirhams contre 3,8 milliards de dirhams un an auparavant.

La situation du marché de l'emploi a été marquée, durant le premier trimestre 2011, par une baisse du taux de chômage, revenant de 10% à 9,1%. Cette baisse tient à la diminution de 1,4 point de pourcentage en milieu urbain à 13,3% et de 0,3 point en milieu rural à 4,3%. La création nette de 103.000 postes d'emploi, recouvre une création nette de 126.000 postes en milieu urbain, celui rural ayant connu une perte nette de 23.000 postes. Les secteurs du bâtiment et travaux publics et des services ont été les seuls pourvoyeurs d'emploi avec des parts respectives 73,3% et 26,7%, alors que les secteurs de l'agriculture et de l'industrie ont enregistré des pertes nettes d'emploi pour un total de 93.000 postes.

# COMPTES NATIONAUX

## Production - comptes nationaux trimestriels base 1998, en glissement annuel

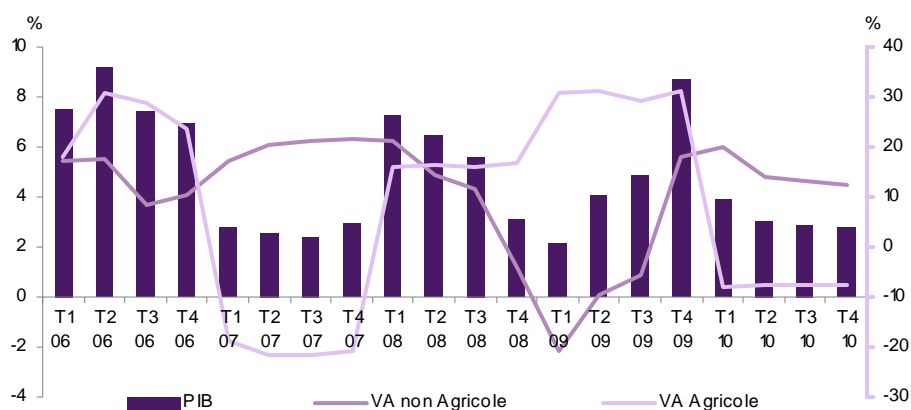
A prix courants	2009				2010			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>PIB</b>	<b>180 676</b>	<b>182 600</b>	<b>182 239</b>	<b>190 690</b>	<b>188 254</b>	<b>189 532</b>	<b>189 078</b>	<b>199 089</b>
(En %)	7,4	5,3	5,7	9,1	4,2	3,8	3,8	4,4
<b>Agriculture*</b>	<b>25 850</b>	<b>25 820</b>	<b>24 398</b>	<b>24 822</b>	<b>23 989</b>	<b>24 285</b>	<b>22 979</b>	<b>23 710</b>
(En %)	32,0	20,2	18,5	16,4	-7,2	-5,9	-5,8	-4,5
<b>VA non agricole</b>	<b>135 320</b>	<b>136 801</b>	<b>137 501</b>	<b>143 952</b>	<b>144 465</b>	<b>144 960</b>	<b>145 738</b>	<b>153 479</b>
(En %)	2,4	1,3	1,4	7,6	6,8	6,0	6,0	6,6

A prix constants	2009				2010			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>PIB</b>	<b>147 641</b>	<b>154 521</b>	<b>153 412</b>	<b>158 280</b>	<b>153 482</b>	<b>159 205</b>	<b>157 845</b>	<b>162 678</b>
(En %)	2,2	4,1	4,8	8,7	4,0	3,0	2,9	2,8
<b>Agriculture*</b>	<b>24 576</b>	<b>26 861</b>	<b>25 447</b>	<b>26 689</b>	<b>22 592</b>	<b>24 807</b>	<b>23 473</b>	<b>24 700</b>
(En %)	30,7	31,2	29,4	31,1	-8,1	-7,6	-7,8	-7,5
<b>VA non agricole</b>	<b>105 336</b>	<b>109 385</b>	<b>109 891</b>	<b>113 586</b>	<b>111 681</b>	<b>114 610</b>	<b>114 990</b>	<b>118 639</b>
(En %)	-2,2	0,1	0,9	5,6	6,1	4,9	4,6	4,4

(\*) Agriculture non compris la pêche.

Sources : HCP, calculs B-AM

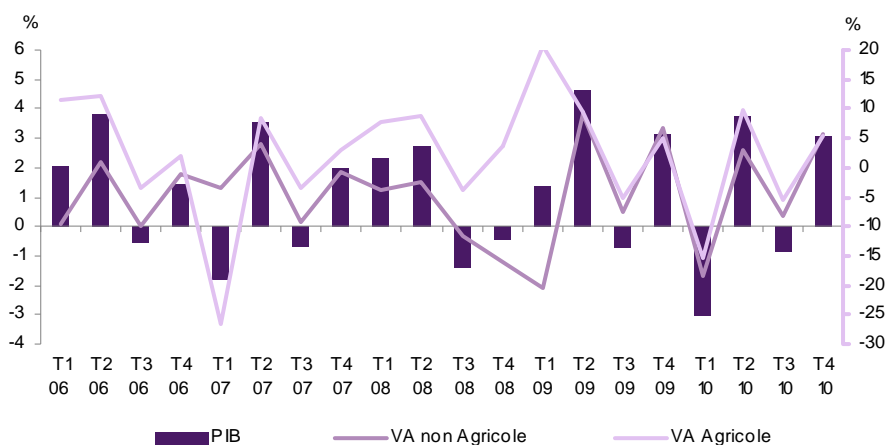
## Taux de croissance réel du PIB, de la VA non agricole et de la VA agricole en glissement annuel



Contributions en points de pourcentage des secteurs primaire, secondaire et tertiaire à la croissance globale

	2009				2010			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Secteur primaire	1,7	3,0	3,1	4,6	-1,7	-1,8	-1,4	-1,3
Secteur secondaire	-0,4	-0,4	-0,3	1,2	2,4	1,5	1,2	0,8
Secteur tertiaire	0,7	1,3	1,5	2,4	2,6	2,6	2,6	2,7
Impôts nets de subventions	0,2	0,3	0,6	0,6	0,7	0,6	0,5	0,5

Taux de croissance réel du PIB, de la VA non agricole et de la VA agricole en variation trimestrielle

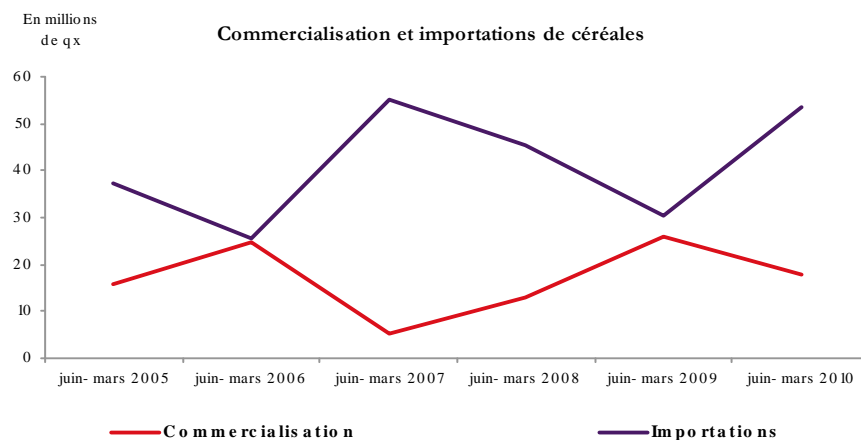


Taux de croissance, en variation trimestrielle, en %

	2009				2010			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB	1,4	4,7	-0,7	3,2	-3,0	3,7	-0,9	3,1
VA Agricole	20,7	9,3	-5,3	4,9	-15,4	9,8	-5,4	5,2
VA non Agricole	-2,1	3,8	0,5	3,4	-1,7	2,6	0,3	3,2

Sources : HCP et calculs BAM

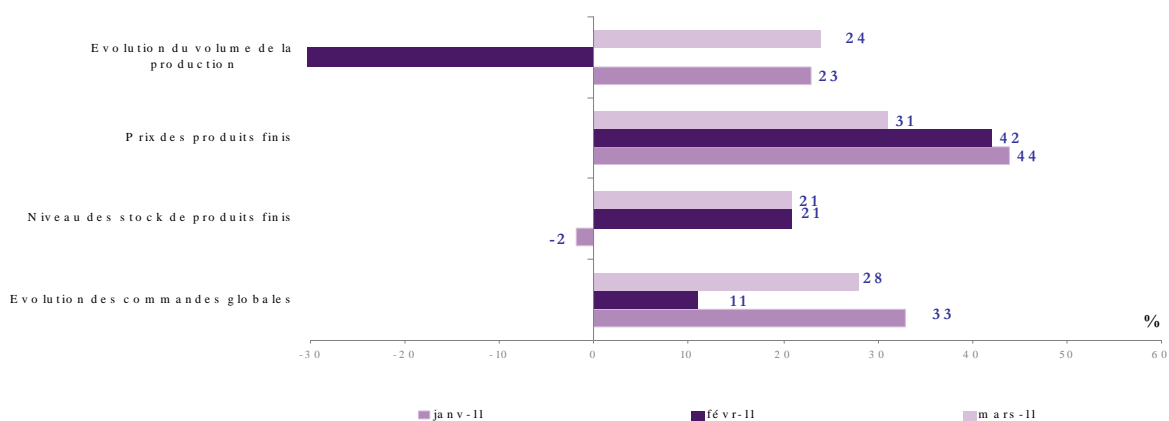
## AGRICULTURE



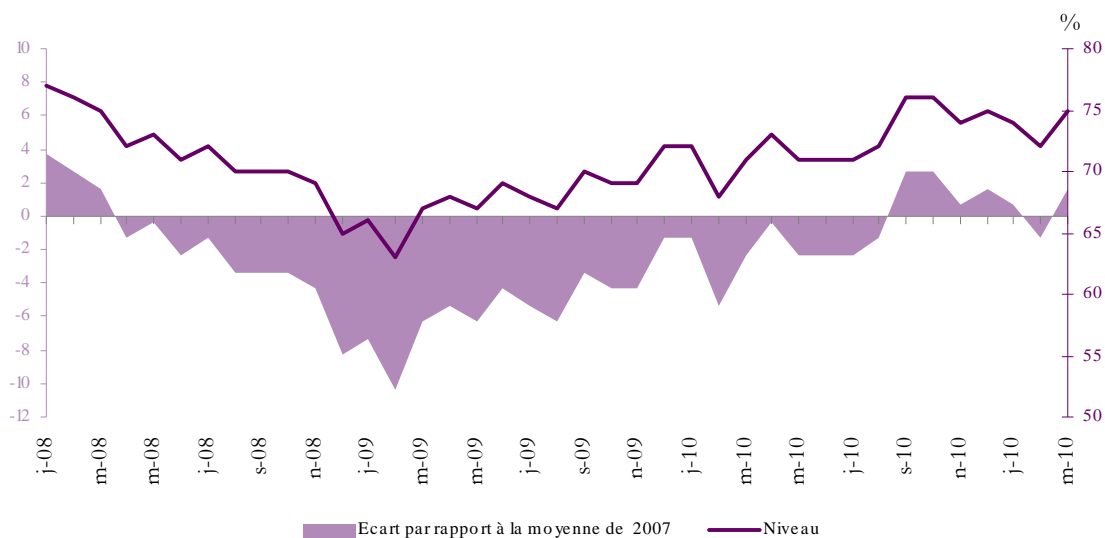
Sources : - Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses (ONICL)  
- Ministère de l'Agriculture, du Développement Rural et des Pêches Maritimes

## INDUSTRIE

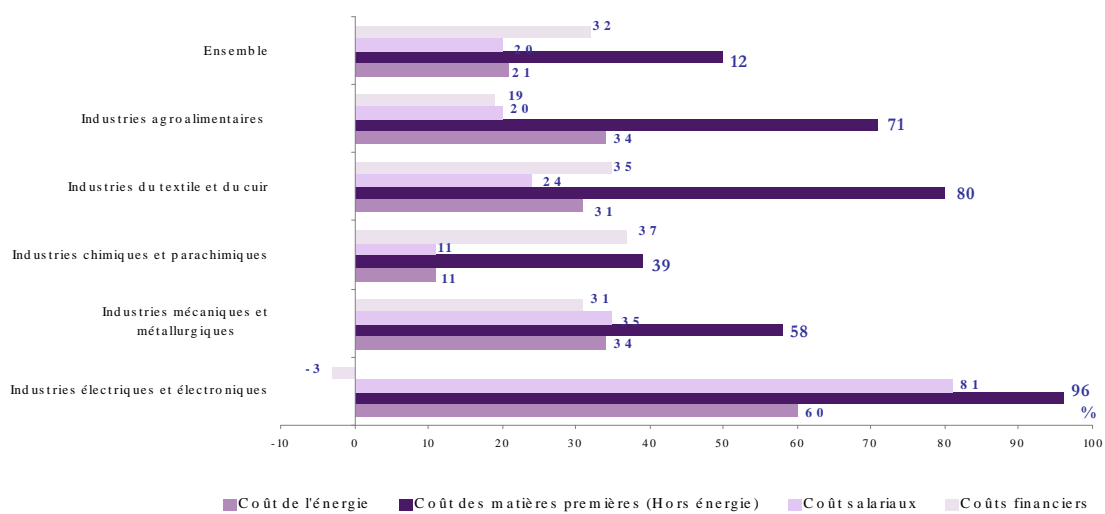
Résultats de l'enquête BAM (soldes d'opinion)



### Taux d'utilisation de la capacité de production dans l'industrie



### Evolution des composantes du coût unitaire de production par secteur (Soldes d'opinion au premier trimestre 2011)



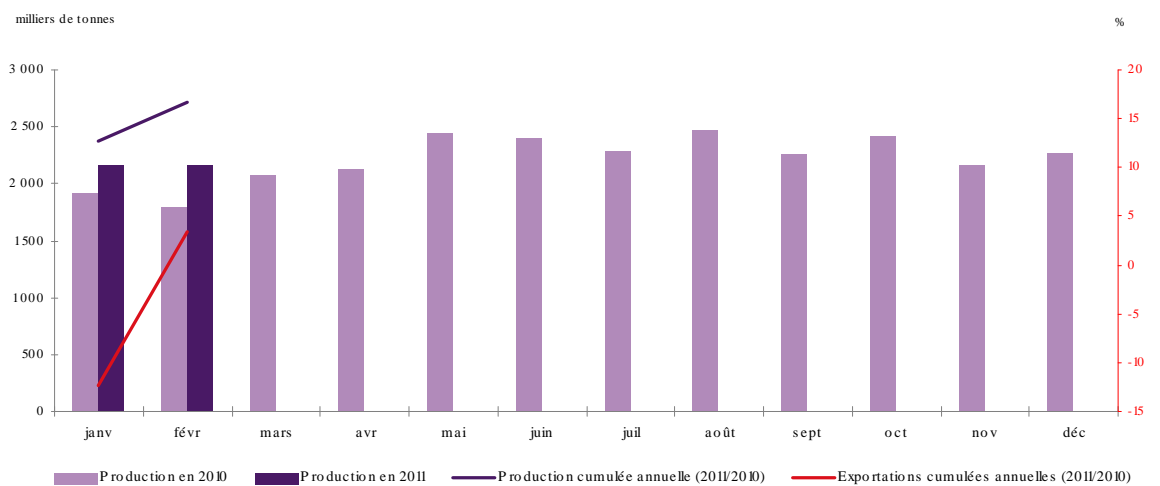
Source : Enquête Mensuelle de BAM

# MINES

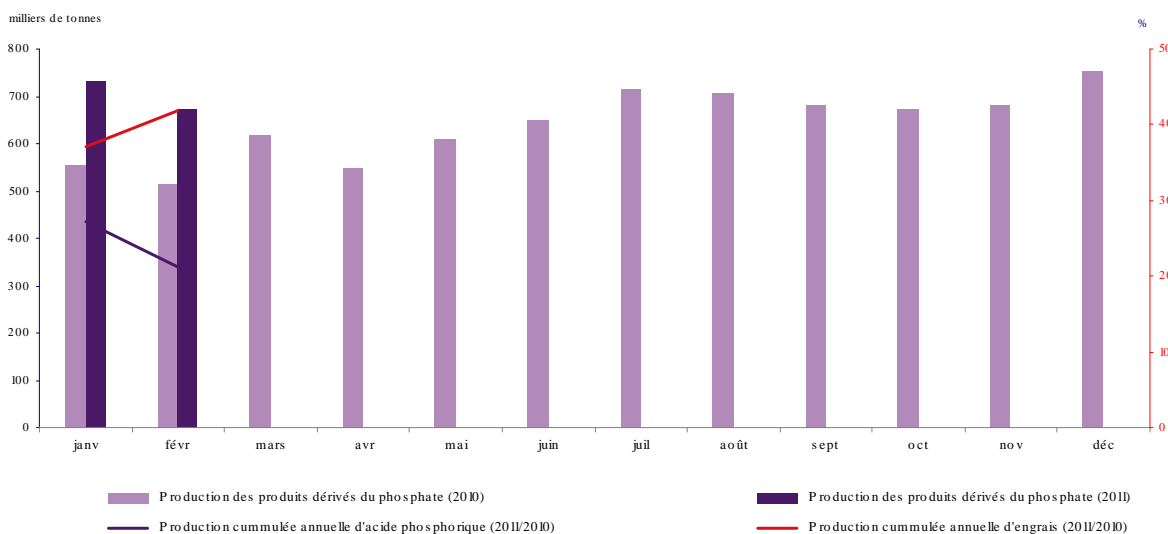
Variation des indices de la production minière (base 100 : 1998)



Evolution de la production et des exportations de phosphate brut



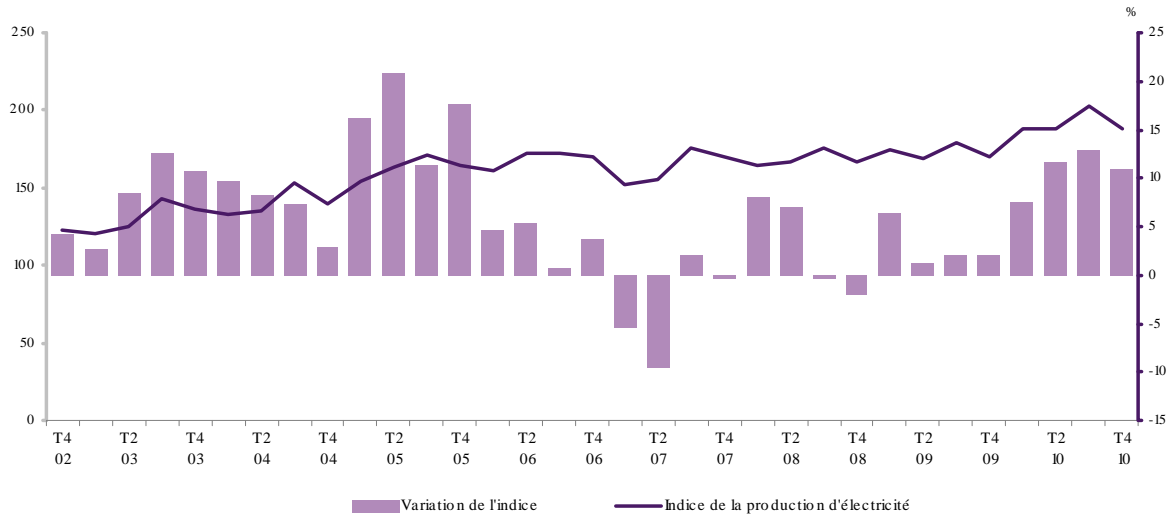
Evolution de la production des produits phosphatés



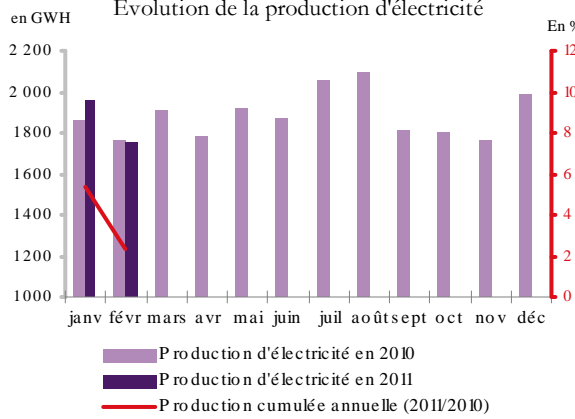
Sources : - HCP  
- Office Chérifien des Phosphates (O.C.P)

# ENERGIE

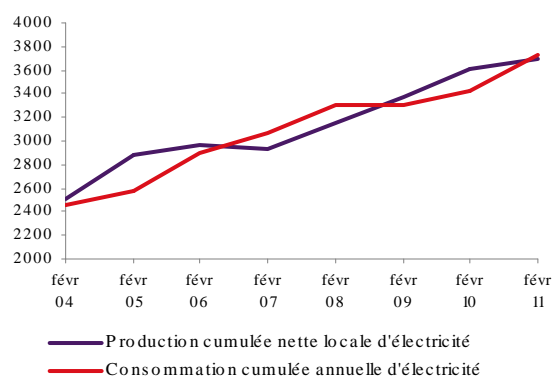
Indice de la production d'électricité et sa variation (base 100 : 1998)



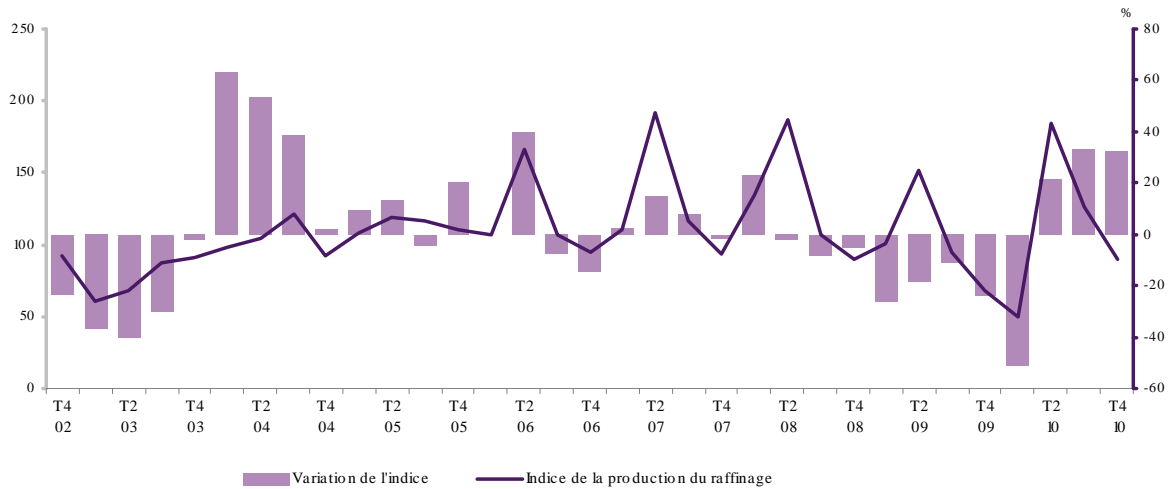
Evolution de la production d'électricité



Production et consommation d'électricité



Indice de la production du raffinage et sa variation (base 100 : 1998)



Sources : - HCP  
Office National de l'Electricité (O.N.E.)

## PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

### Pêche

(En milliers de tonnes)	A fin février		Variation en %
	2010	2011	
Pêche côtière	159	120	-24,6

### Energie

Electricité (En millions de kWh)	A fin février		Variation en %
	2010	2011	
Production nette locale	3 616	3 702	2,4
Importations	262	568	116,8
Consommation	3 416	3 734	9,3

Raffinage (En milliers de tonnes)	A fin mars		Variation en %
	2010	2011	
Pétrole mis en œuvre	1 350	1 371	1,5
Production	1 280	1 378	7,7
Ventes locales	1 321	1 478	11,9

### Mines

Phosphate (En milliers de tonnes)	A fin février		Variation en %
	2010	2011	
Production du phosphate brut	3 701	4 318	16,7
Production des engrais phosphatés	519	736	41,8
Production d'acide phosphorique	551	668	21,2

### Tourisme

(En milliers)	A fin mars		Variation en %
	2010	2011	
Flux touristique	1722	1833	6,4
dont : MRE	666	696	4,5
Nuitées dans les établissements classés	3756	4011	6,8
Dont : Non résidents			
Taux d'occupation (en %)	2966	3127	5,4

Sources : - Office National des Pêches (O.N.P.)  
 - Ministère de l'Agriculture et des Pêches Maritimes  
 - Office National de l'Electricité (O.N.E.)  
 - Société Anonyme Marocaine de l'Industrie de Raffinage (S.A.M.I.R.)  
 - Office des Changes (O.C.)  
 - Ministère du Tourisme et de l'Artisanat  
 - Association Professionnelle des Cimentiers



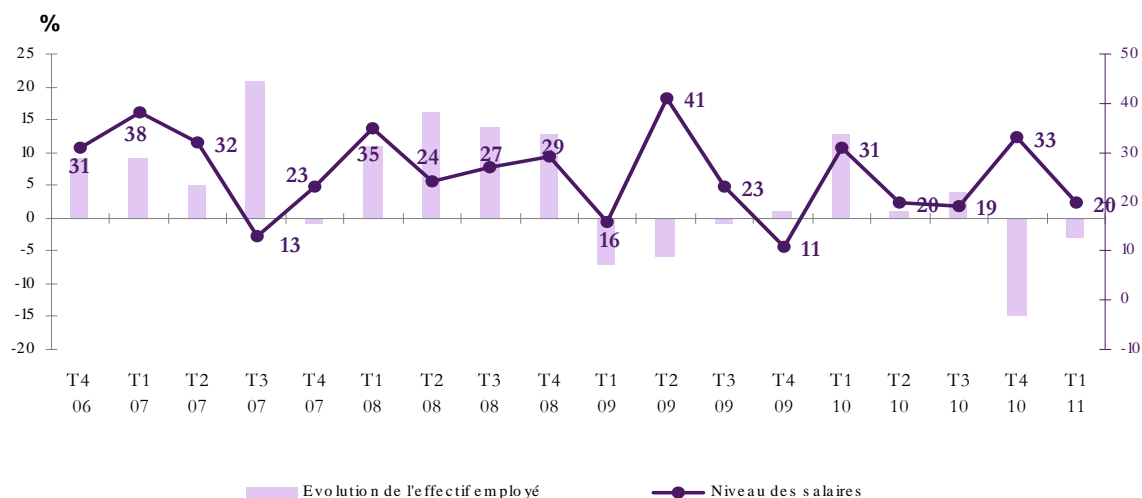
## MARCHE DU TRAVAIL

Indicateurs trimestriels d'activités et de chômage par milieu de résidence, glissement annuel\*

	1er trimestre 2010			1er trimestre 2011		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
<b>Activité et emploi (15ans et plus)</b>						
Population active (en milliers)	6047	5396	11444	6093	5351	1444
Taux d'activité (en%)	44,3	58,1	49,9	43,7	57,1	49,1
<b>. Selon le sexe (en%)</b>						
Hommes	71,3	81,2	75,3	70,4	79,9	74,2
Femmes	18,9	36,1	25,9	18,5	35,5	25,3
<b>. Selon le diplôme (en%)</b>						
Sans diplôme	39,2	59,3	49,7	39,1	58,5	49,2
Ayant un diplôme	49,7	52,8	50,3	48,4	51,4	49,0
Population active occupée (en milliers)	5158	5146	10304	5284	5123	10407
Taux d'emploi (en%)	37,8	55,4	44,9	37,9	54,7	44,6
Part de l'emploi non rémunéré dans l'emploi total	4,8	42,8	23,8	4,9	42,3	23,3
<b>Chômage</b>						
Population active en chômage (en milliers)	889	250	1139	809	228	1037
Taux de chômage (en%)	14,7	4,6	10,0	13,3	4,3	9,1
<b>. Selon le sexe (en%)</b>						
Hommes	13,4	5,6	10,0	11,5	5,3	8,8
Femmes	19,3	2,7	9,9	19,7	2,1	9,8
<b>. Selon l'âge</b>						
15 - 24 ans	31,6	9,1	18,5	29,3	8,9	17,4
25 - 34 ans	19,7	5,7	13,8	18,9	5,0	13,1
35 - 44 ans	8,9	3,3	6,7	7,5	2,5	5,5
44 ans et plus	3,9	0,8	2,3	3,1	0,8	2,0
<b>. Selon le diplôme (en%)</b>						
Sans diplôme	9,4	3,0	5,4	7,8	2,3	4,4
Ayant un diplôme	19,0	12,8	17,7	17,8	13,6	16,8

\* données redressées selon les nouvelles projections de la population  
Source : HCP

Evolution du niveau des salaires et des effectifs employés dans l'industrie  
(Solde d'opinion)



## IV. FINANCES PUBLIQUES

Les dernières données disponibles restent celles relatives au mois de février 2011 qui font ressortir **un déficit de 13,9 milliards** de dirhams contre 4,9 milliards un an auparavant et 3,4 milliards en janvier 2011. Cette détérioration de la situation budgétaire a résulté de la hausse largement plus marquée des dépenses, aussi bien de compensation, de fonctionnement que d'investissement, par rapport à la croissance des recettes ordinaires.

Les **recettes ordinaires**, établies à 27,6 milliards de dirhams, se sont accrues de 5,6%, en liaison avec la progression aussi bien des recettes fiscales que non fiscales. En effet, les recettes fiscales se sont améliorées de 3,8% pour s'établir à 26,2 milliards, recouvrant un accroissement de 8,1% des impôts indirects et de 28,6% des recettes relatives aux droits d'enregistrement et de timbre, ainsi qu'une baisse de 7,3% des produits des impôts directs et de 15,3% des droits de douanes. En effet, l'impôt sur les sociétés s'est contracté de 22,2% pour s'établir à 1,7 milliard, alors que l'impôt sur le revenu a augmenté de 1,7% à 5 milliards. Parallèlement, les recettes de la TVA ont augmenté de 7,5% à 11,5 milliards, traduisant les hausses de 11,7% des recettes de la TVA intérieure et de 3,1% du produit de la TVA sur les importations. Pour leur part, les rentrées relatives à la TIC se sont améliorées de 10,4%, pour se chiffrer à 3,2 milliards de dirhams.

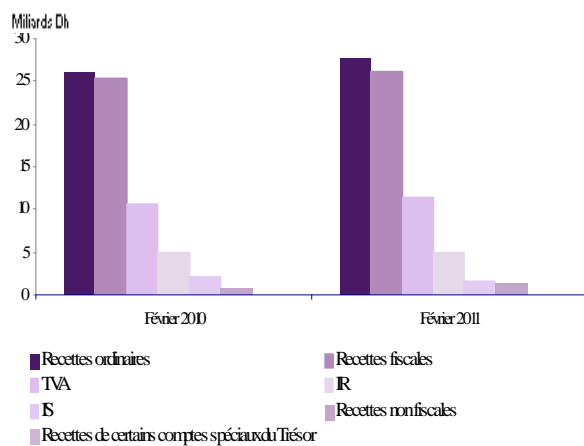
En regard, **les dépenses globales** se sont élargies de 33,7% en un an à 41,5 milliards reflétant la hausse de 22,5% des dépenses ordinaires et de 22,7% des dépenses d'équipement ainsi qu'une augmentation de 2,1 milliards des charges relatives aux comptes spéciaux du Trésor. Concernant particulièrement les dépenses ordinaires, leur hausse a été tirée par l'accroissement de près de 3 milliards des charges de compensation à 7 milliards, tandis que les dépenses de fonctionnement se sont chiffrées à 23,2 milliards en hausse de 12,6%, suite à la progression de 14,2% des charges de personnel et de 9,7% des dépenses au titre des autres biens et services.

En liaison principalement avec les engagements en matière de dépenses de compensation, le stock des arriérés de paiement est resté important à 14,3 milliards de dirhams à fin février au lieu de 15,4 milliards en décembre 2010, le mois de février 2011 ayant connu des règlements d'arriérés pour un montant de 1,1 milliard.

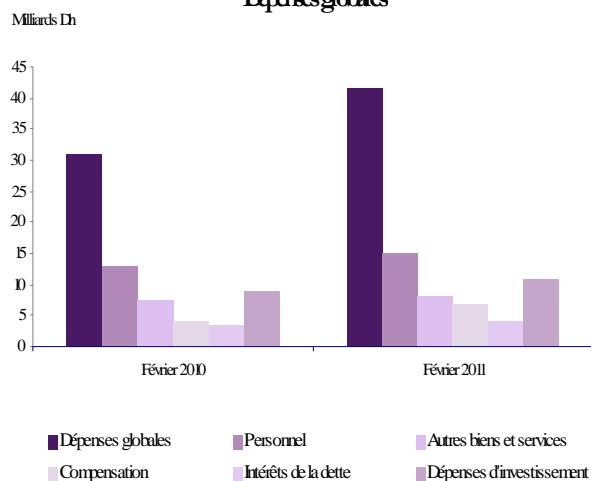
Dans ces conditions, **le déficit de caisse s'est établi à près de 15 milliards**, au lieu de 9,2 milliards à fin février 2010. Le financement de ce déficit a été assuré principalement par des ressources intérieures exclusivement non monétaires, le financement monétaire ayant connu une baisse en liaison avec l'amélioration de la position nette du Trésor vis-à-vis de Bank Al-Maghrib de 2,3 milliards et au recul de ses engagements envers les autres institutions de dépôt de 420 millions. Le reste du besoin du Trésor a été financé par un flux extérieur net de 644 millions de dirhams.

## Situation des charges et ressources du Trésor à fin février 2011

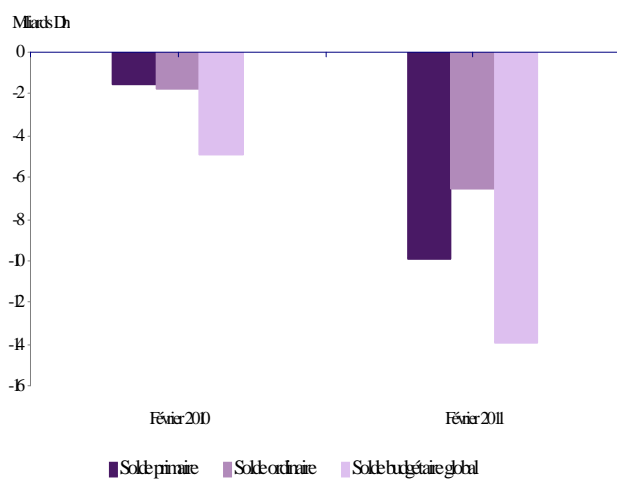
### Recettes ordinaires



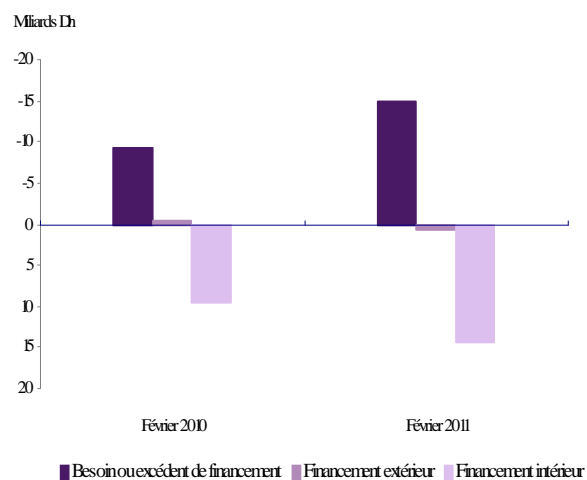
### Dépenses globales



### Solde



### Financement du Trésor



## Charges et ressources du Trésor à fin février 2011

	Février 2010	Février 2011	Ecart en valeur	Ecart en %
<b>Recettes ordinaires</b>	<b>26 150</b>	<b>27 605</b>	<b>1 455</b>	<b>5,6</b>
Recettes fiscales	25 281	26 245	965	3,8
Dt TVA	10 704	11 504	800	7,5
IR	4 825	4 907	82	1,7
IS	2 122	1 651	-471	-22,2
Recettes non fiscales	744	1 340	596	80,1
Recettes de certains CST	125	20	-105	-84,0
<b>Dépenses globales</b>	<b>31 044</b>	<b>41 501</b>	<b>10 457</b>	<b>33,7</b>
Dépenses globales (hors compensation)	27 112	34 564	7 452	27,5
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>27 872</b>	<b>34 148</b>	<b>6 276</b>	<b>22,5</b>
Dépenses ordinaires (hors compensation)	23 940	27 211	3 271	13,7
Dépenses de fonctionnement	20 599	23 191	2 592	12,6
Personnel	13 036	14 893	1 857	14,2
Autres biens et services	7 563	8 298	735	9,7
Compensation	3 932	6 937	3 005	76,4
Intérêts de la dette publique	3 341	4 020	679	20,3
<b>Solde ordinaire</b>	<b>-1 722</b>	<b>-6 543</b>	<b>-4 820</b>	<b>279,9</b>
Dépenses d'investissement	9 008	11 054	2 046	22,7
Solde des CST	5 836	3 701	-2 135	
<b>Solde budgétaire global</b>	<b>-4 894</b>	<b>-13 896</b>		
<b>Solde primaire</b>	<b>-1 553</b>	<b>-9 876</b>		
Variation des arriérés	-4 256	-1 083		
<b>Besoin ou excédent de financement</b>	<b>-9 150</b>	<b>-14 979</b>		
<b>Financement extérieur</b>	<b>-374</b>	<b>644</b>		
Tirages	450	1 619		
Amortissements	-824	-975		
<b>Financement intérieur</b>	<b>9 524</b>	<b>14 335</b>		
Financement monétaire	-774	-2 760		
Bank Al-Maghrib	1 432	-2 340		
Autres institutions de dépôts	-2 206	-420		
Financement non monétaire	10 299	17 094		

- Les recettes ordinaires incluent la TVA des Collectivités locales.

Sources : - Ministère de l'Economie et des Finances  
- Bank Al-Maghrib

## V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

En avril 2011, et comparativement au mois précédent, les facteurs autonomes de liquidité ont exercé sur les trésoreries bancaires un impact restrictif de 3,4 milliards de dirhams, en relation principalement avec la contraction des avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib. Compte tenu de l'incidence expansive de la baisse du minimum requis au titre de la réserve monétaire, elle-même due à l'exclusion des comptes sur carnets auprès des banques de l'assiette de calcul de la réserve monétaire, le besoin de liquidité des banques ressort à 15,1 milliards de dirhams contre 16,2 milliards un mois auparavant. Aussi, Bank Al-Maghrib a-t-elle réduit le volume de ses injections par le biais des avances à 7 jours sur appel d'offres, le ramenant à 15 milliards de dirhams.

Parallèlement, le taux moyen pondéré sur le marché interbancaire a enregistré une hausse de 4 points de base, s'établissant à 3,30%. Pour ce qui est des taux des bons du Trésor à 13 semaines, à 2, à 5 et à 15 ans, émis sur le marché primaire, ils ont accusé des baisses allant de 1 à 3 points de bases par rapport aux dernières émissions, revenant respectivement à 3,29%, à 3,60%, à 3,83% et à 4,32%. Quant aux rémunérations assortissant les bons à 10 et à 20 ans, elles sont restées quasiment inchangées entre mars et avril, se situant à 4,12% et à 4,42% respectivement. En ce qui concerne les taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois, est passé de 3,49% en février à 3,52% en mars, traduisant ainsi une augmentation à la fois du taux des dépôts à 6 mois et de celui des dépôts à 1 an.

Sur le plan monétaire, les dernières données disponibles, relatives au mois de mars 2011, indiquent que les agrégats de monnaie et de crédit continuent de croître à des rythmes relativement modérés. Ainsi, le taux de progression annuel de l'agrégat M3 s'est établi à 4,8% en mars, après 4,2% le mois précédent, recouvrant des évolutions divergentes de ses principales composantes. Les encaisses les plus liquides recensées dans l'agrégat M1 se sont accrues à des rythmes supérieurs à ceux du mois précédent, soit 9,2% pour la monnaie fiduciaire et 4,9% pour la monnaie scripturale, après 7,5% et 4,6% respectivement en février. L'accélération a également concerné la croissance des certificats de dépôts, leur encours ayant plus que doublé comparativement au niveau enregistré en mars 2010. Pour leur part, les placements à vue ont maintenu le même taux d'accroissement que celui observé en moyenne pendant les trois derniers mois, soit 7,1%. En revanche, les dépôts à terme auprès des banques n'ont pas connu de variation significative d'un mois à l'autre et ressortent en ralentissement en comparaison annuelle, avec une hausse limitée à 4,8% contre 6% un mois auparavant. Concernant les titres des OPCVM monétaires, ils continuent de contribuer négativement à l'évolution de la masse monétaire, leur encours ayant accusé une baisse de 12,1% par rapport à celui de mars 2010.

Au niveau des sources de création monétaire, le crédit bancaire a augmenté en glissement annuel de 6,4% en mars au lieu de 6,6% le mois précédent. A l'exception des facilités de trésorerie, dont la hausse annuelle s'est accélérée à 9,7%, les accroissements des autres catégories de crédit ont enregistré globalement des ralentissements. Ainsi, le taux de progression des crédits à l'équipement est revenu à 9,9% contre 16,4% en janvier et 14,6% en février, tandis que celui des crédits à la consommation s'est situé à 6,8%, alors qu'il s'était stabilisé à 7,7% durant les deux derniers mois. Quant aux prêts immobiliers, leur progression est restée globalement inchangée à 9%, recouvrant une quasi-stagnation du taux d'accroissement des crédits à l'habitat et un net ralentissement de celui des financements consentis aux promoteurs immobiliers. Par agent économique, les crédits accordés au secteur privé ont connu une hausse de 10,3%, attribuable à l'augmentation des concours aux sociétés non financières, alors que ceux octroyés au secteur public et aux autres sociétés financières ont de nouveau fléchi, accusant une baisse de 18,3% et de 5,7%, respectivement.

S'agissant des autres sources de création monétaire, les avoirs extérieurs nets se sont inscrits en baisse de 2,1% d'un mois à l'autre, ce qui s'est traduit par un ralentissement de leur accroissement annuel, revenu de 4,1% à 2,9% en mars. A l'inverse, les créances nettes sur l'administration centrale se sont accrues de 10,3%, en raison principalement de l'augmentation du recours du Trésor aux autres institutions de dépôts.

En ce qui concerne les agrégats de placements liquides, leur hausse annuelle est revenue à 15,8%, après une stagnation à 23,8% en moyenne lors des deux derniers mois. Ce ralentissement a concerné l'ensemble des actifs et ressort plus marqué au niveau des titres des OPCVM obligataires et des titres des OPCVM action et diversifiés.

## Liquidité et interventions de Bank Al-Maghrib

### Evolution mensuelle des facteurs de la liquidité (données des fins de mois)

En milliards de DH	Encours			Variations	
	déc.-10	mars-11 <sup>(*)</sup>	avr.-11 <sup>(*)</sup>	avril-11/mars-11	avril-11/déc.-10
Billets et monnaies	152,1	153,7	154,8	1,2	2,8
Position nette du Trésor <sup>(1)</sup>	-3,1	-4,7	-3,7	1,0	-0,7
Avoirs nets de change de BAM	187,7	180,4	177,0	-3,4	-10,7
Autres facteurs	-11,8	-12,7	-12,4	0,2	-0,6
<b>Position structurelle de liquidité <sup>(2)</sup></b>	<b>20,7</b>	<b>9,4</b>	<b>6,0</b>	<b>-3,4</b>	<b>-14,8</b>
Réserve monétaire	25,0	25,6	21,0	-4,6	-4,0
<b>Excédent ou besoin de liquidités</b>	<b>-4,2</b>	<b>-16,2</b>	<b>-15,1</b>	<b>1,2</b>	<b>-10,8</b>

\* : Données provisoires

<sup>(1)</sup> La position nette du Trésor (PNT) s'obtient par la différence entre d'un côté, la somme des avances accordées au Trésor et les bons du Trésor-opérations d'Open Market détenus par Bank Al-Maghrib et de l'autre, la somme des comptes du Trésor et du Fonds Hassan II pour le développement économique et social. Les nouveaux statuts de Bank Al-Maghrib limitant l'octroi de concours financiers à l'Etat à la facilité de caisse, la PNT est essentiellement influencée par les mouvements enregistrés au niveau du compte du Trésor et de celui du Fonds Hassan II.

<sup>(2)</sup> La position structurelle de liquidité des banques (PSLB) correspond à l'effet net des facteurs autonomes sur les trésoreries bancaires. Elle est calculée comme suit: PSLB= Avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib + Position nette du Trésor + Autres facteurs nets- Circulation fiduciaire

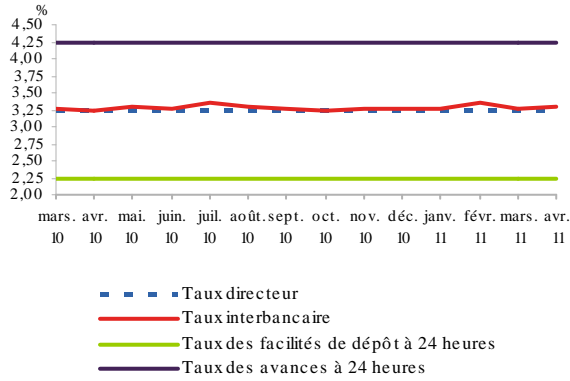
### Interventions de Bank Al-Maghrib sur le marché interbancaire (Données des fins de mois)

En milliards de DH	Encours			Variations	
	déc.-10	mars-11 <sup>(*)</sup>	avr.-11 <sup>(*)</sup>	avril-11/mars-11	avril-11/déc.-10
<b>Interventions de Bank Al-Maghrib</b>	<b>7,0</b>	<b>16,0</b>	<b>15,0</b>	<b>-1,0</b>	<b>8,0</b>
<b>Facilités à l'initiative de Bank Al-Maghrib</b>	7,0	16,0	15,0	-1,0	8,0
Avances à 7 jours sur appels d'offres	7,0	16,0	15,0	-1,0	8,0
Reprises de liquidités à 7 jours sur appel d'offres	0	0	0	0	0
Opérations d'open market	0	0	0	0	0
Swap de change	0	0	0	0	0
Pension livrée	0	0	0	0	0
<b>Facilités à l'initiative des banques</b>	0	0	0	0	0
Avances à 24 heures	0	0	0	0	0
Facilité de dépôt à 24 heures	0	0	0	0	0

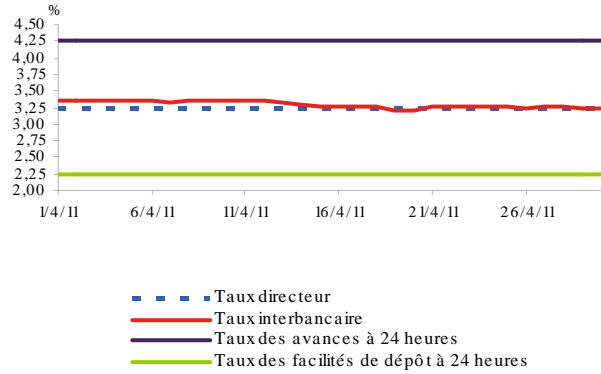
\* : Données provisoires

## Taux d'intérêt

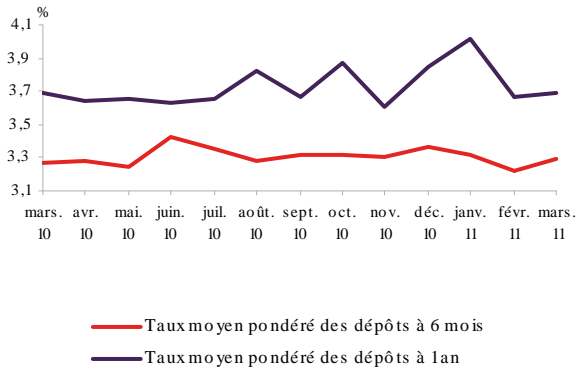
Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



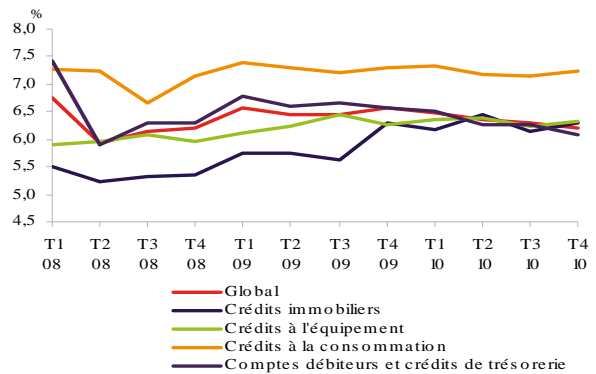
Evolution quotidienne du taux interbancaire en avril 2011



Taux créditeurs



Taux débiteurs appliqués par les banques



Taux moyens pondérés des bons du Trésor émis par adjudication

	déc. 2010	mars. 2011	avril. 2011
21 jours	-	-	-
13 semaines	3,28	3,31	3,29
26 semaines	3,33	-	-
52 semaines	3,49	3,46	-
2 ans	3,63	3,63	3,60
5 ans	3,85	3,85	3,83
10 ans	4,14	-	4,12
15 ans	4,34	4,33	4,32
20 ans	-	-	4,42
30 ans	-	-	-

Taux de rémunération des comptes d'épargne

	2 <sup>ème</sup> semestre 2010	1 <sup>er</sup> semestre 2011
Comptes sur carnets auprès des banques <sup>1</sup>	3,11	2,99
Comptes sur livrets auprès de la Caisse d'épargne nationale <sup>2</sup>	1,80	-

	avril 10-mars 11	avril 11-mars 12
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	14,26	14,14

1 : Le taux des comptes sur carnets auprès des banques est indexé sur celui des bons du Trésor 52 semaines au cours du semestre précédent, diminué de 50 points de base.

2 : Le taux des comptes sur livrets auprès de la CEN est indexé sur celui des bons du Trésor à 5 ans au cours du semestre précédent, diminué de 200 points de base.

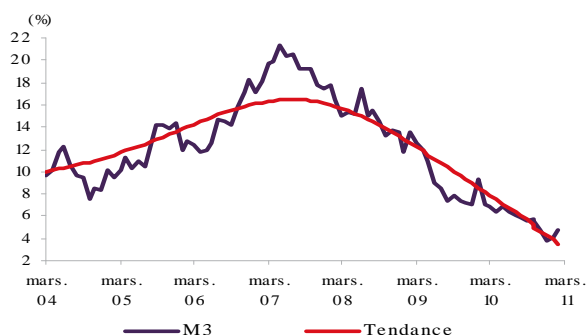
(\*) Le TMIC est fixé en avril de chaque année sur la base de la variation du taux d'intérêt moyen pondéré des dépôts bancaires à 6 mois et 1 an enregistré au cours de l'année précédente. Pour la période allant du 1<sup>er</sup> avril 2007 au 31 mars 2008, ce taux avait été fixé sur la base d'un taux moyen pondéré majoré de 20 points de base. Ce dernier était déterminé sur la base des intérêts perçus en 2006 sur les prêts à la consommation consentis par les établissements de crédit et de l'encours moyen desdits prêts pendant cette même année.



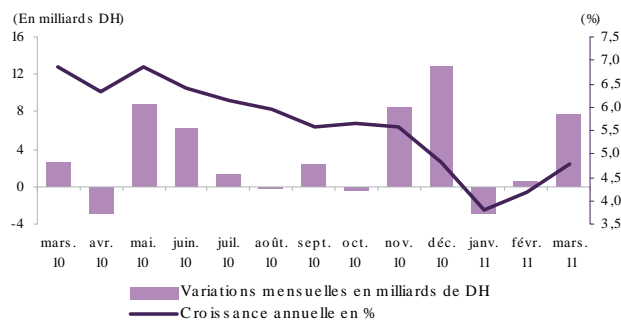
## Monnaie, crédit et placements liquides

### M3 et ses composantes

Taux de croissance annuel de M3 et sa tendance



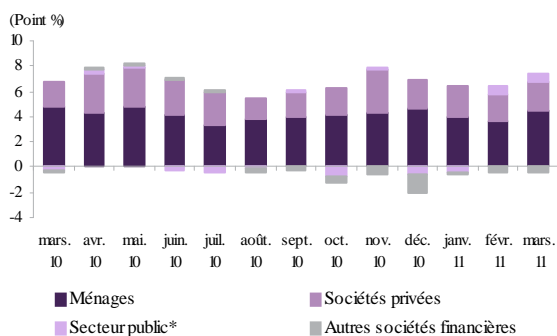
Evolution de M3



Encours en millions DH	Encours à fin mars 11	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			T1 :10	T2 :10	T3 :10	T4 :10	fév.11	mars.11
Monnaie fiduciaire	147 186	0,3	7,0	6,2	5,6	5,6	7,5	9,2
Monnaie scripturale	405 603	0,8	10,8	10,0	7,1	5,5	4,6	4,9
M1	552 790	0,7	9,8	9,0	6,7	5,5	5,4	6,0
Placements à vue	95 604	0,7	8,9	8,2	7,5	7,5	6,9	7,1
M2	648 394	0,7	9,6	8,9	6,8	5,8	5,6	6,2
<b>Autres actifs monétaires<sup>1</sup></b>	<b>261 251</b>	<b>1,3</b>	<b>3,4</b>	<b>1,3</b>	<b>3,6</b>	<b>4,3</b>	<b>0,8</b>	<b>1,5</b>
Dont : Dépôts à terme	153 738	-0,3	-6,2	-7,0	-4,8	3,0	6,0	4,8
OPCVM monétaires	50 164	2,3	19,3	3,8	19,7	10,4	-13,8	-12,1
<b>M3</b>	<b>909 644</b>	<b>0,9</b>	<b>7,7</b>	<b>6,5</b>	<b>5,9</b>	<b>5,4</b>	<b>4,2</b>	<b>4,8</b>

1 : Autres actifs monétaires= Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques+Titres OPCVM monétaires+Dépôts en devises+ Valeurs données en Pension+Certificats de dépôt à durée résiduelle inférieure ou égale à 2 ans +Dépôts à terme auprès du Trésor+Autres dépôts.

Contribution des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à vue



\* Sociétés non financières publiques, administrations de sécurité sociale et administrations locales

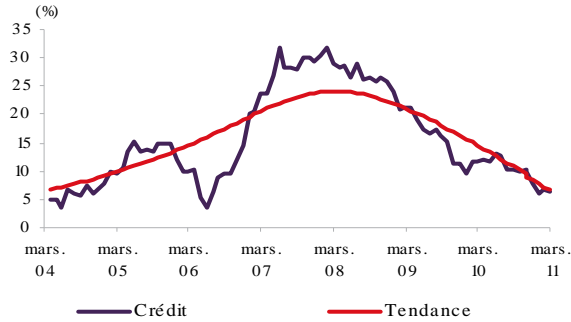
Contribution des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme



\* Sociétés non financières publiques, administrations de sécurité sociale et administrations locales

# Crédit

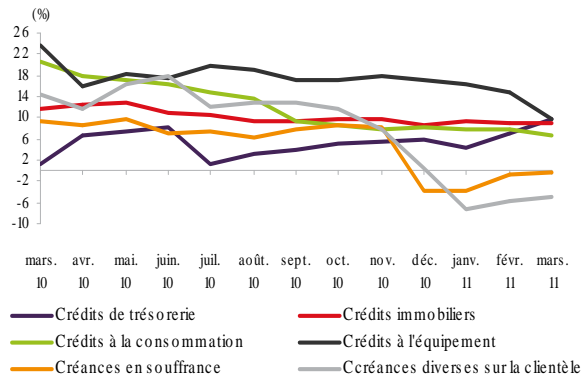
**Taux de croissance annuel du crédit bancaire et sa tendance**



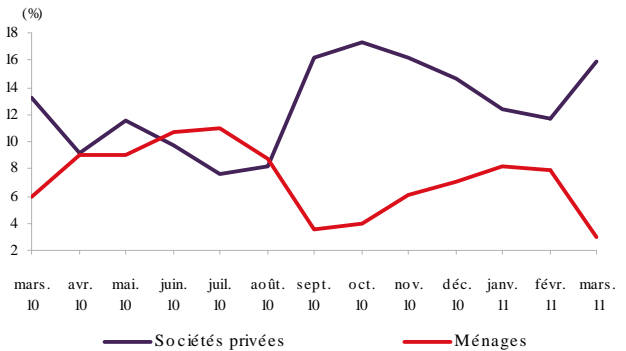
**Composantes du crédit bancaire**

Encours en milliards de DH	Encours mars. 11	Variations en %	
		mars. 11 / fév. 11	mars. 11 / mars. 10
<b>Crédit bancaire</b>	<b>630,6</b>	<b>0,9</b>	<b>6,4</b>
. Facilités de trésorerie	146,9	1,6	9,7
. Crédits à l'équipement	133,5	-0,1	9,9
. Crédits immobiliers	193,4	0,7	9,0
. Crédits à la consommation	32,7	0,2	6,8
. Créances diverses sur la clientèle	93,2	1,7	-4,8
. Créances en souffrance	30,7	1,8	-0,5

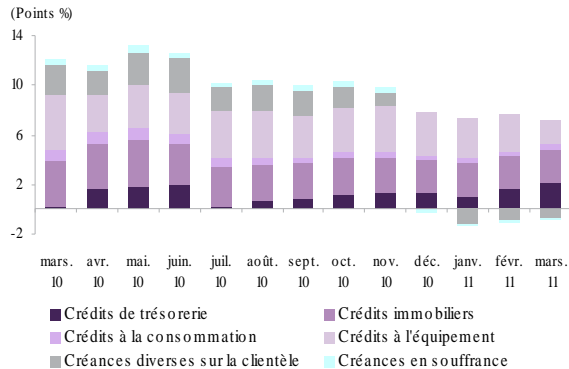
**Croissance annuelle des principales catégories de crédits**



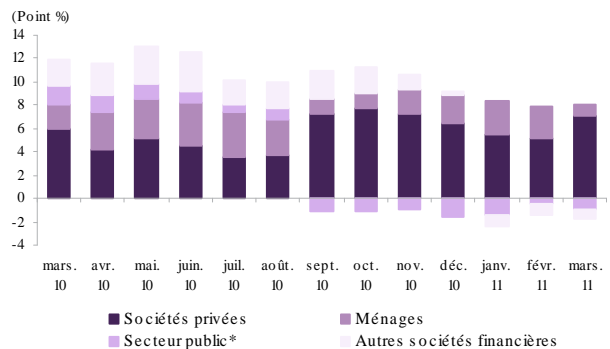
**Evolution annuelle des crédits aux agents non financiers**



**Contribution des principales catégories du crédit à la croissance du crédit**



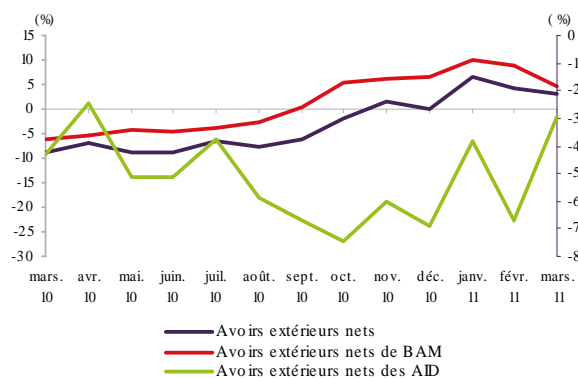
**Contributions des agents à la croissance du crédit**



\* Sociétés non financières publiques et administrations locales

## Autres sources de création monétaire

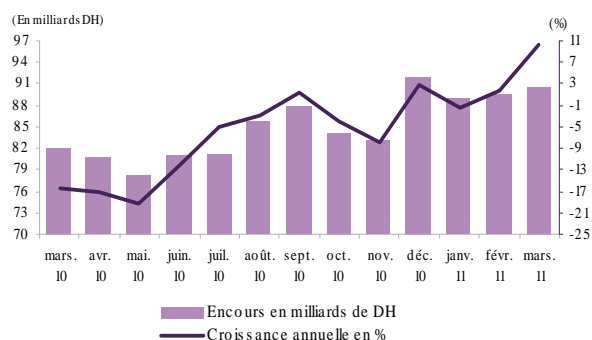
Croissance annuelle des avoirs extérieurs nets



Structure des avoirs extérieurs nets

Encours en milliards DH	Encours mars.11	Variations en %	
		mars.11 fév.11	mars. 11 mars. 10
<b>Avoirs extérieurs nets</b>	<b>186,3</b>	<b>-2,1</b>	<b>2,9</b>
AEN de BAM	180,4	-3,2	4,5
AEN des autres institutions de dépôts	5,9	53,2	-29,4

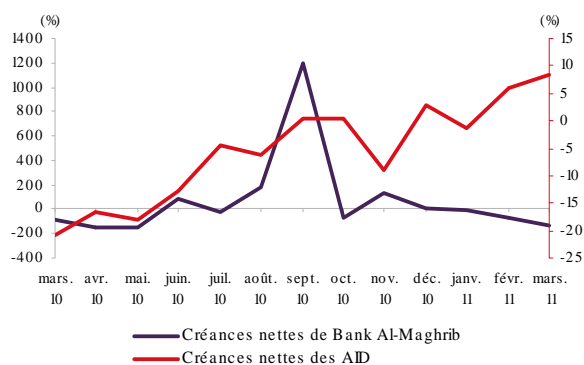
Evolution des créances nettes sur l'administration centrale



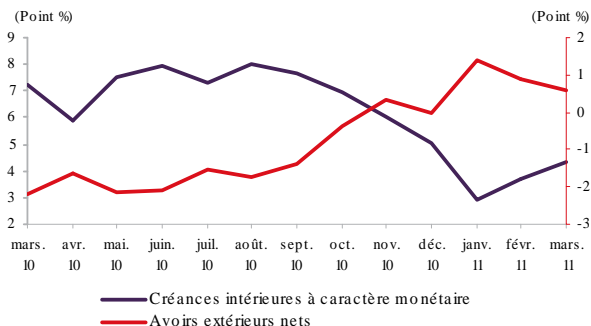
Structure des créances nettes sur l'administration centrale (AC)

Encours en milliards DH	Encours mars.11	Variations en %	
		mars.11 fév.11	mars. 11 mars. 10
<b>Créances nettes sur l'AC</b>	<b>90,5</b>	<b>1,1</b>	<b>10,3</b>
Créances nettes de BAM	0,3	-75,9	-127,0
Créances nettes des autres institutions de dépôts	90,2	2,1	8,6

Croissance annuelle des créances nettes sur l'administration centrale

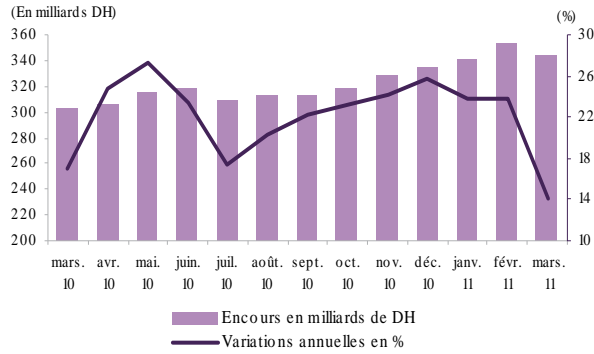


Contribution des principales contreparties à la croissance de la masse monétaire M3

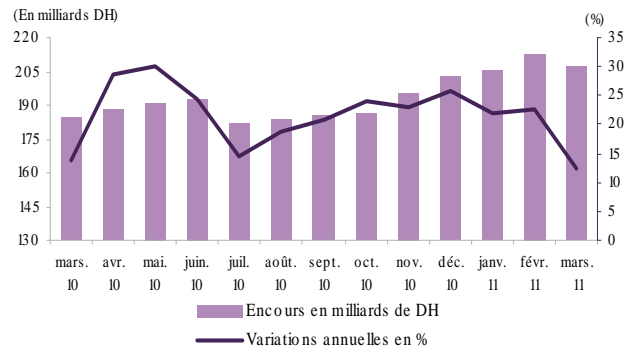


## Agrégats de placements liquides

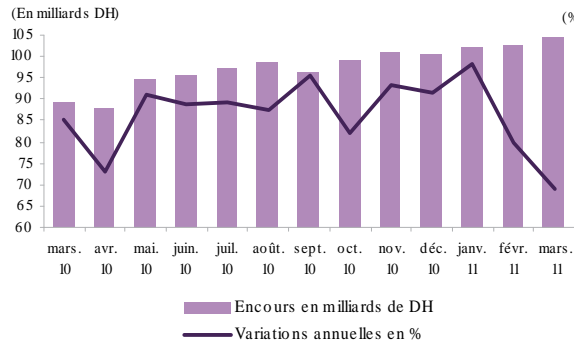
Evolution du total des agrégats de placements liquides



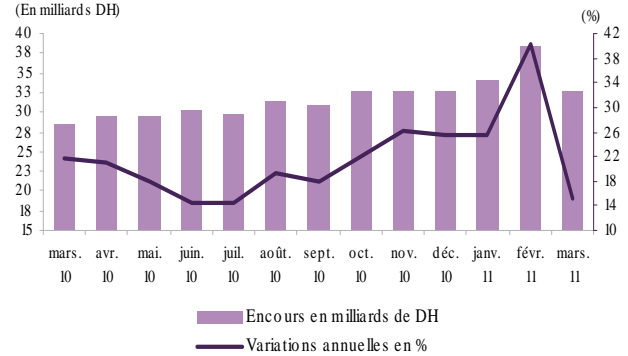
Evolution de l'agrégat PL1



Evolution des titres des OPCVM obligataires (PL2)



Evolution des titres des OPCVM actions et diversifiés (PL3)



## VI. MARCHE DES CHANGES

---

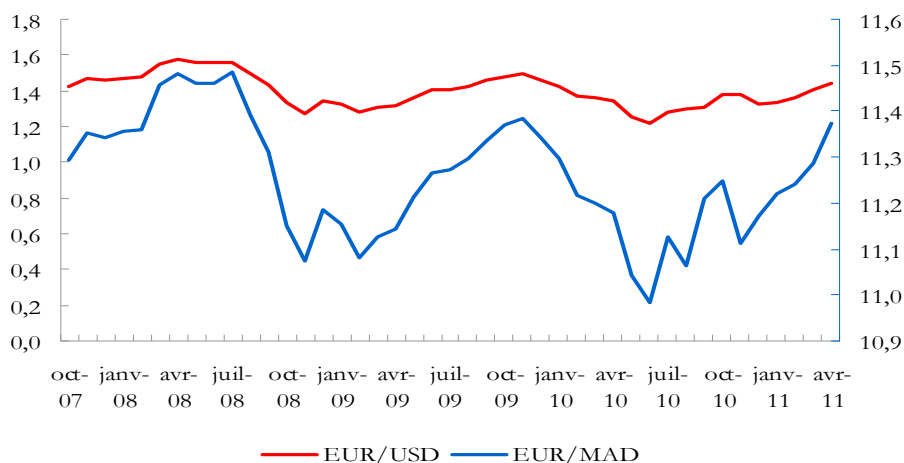
Sur les marchés de change internationaux, l'appréciation de l'euro vis-à-vis des autres principales devises s'est maintenue tout au long du mois d'avril 2011. Aussi, l'euro a atteint le 21 avril 2011 son plus haut niveau depuis décembre 2009, se situant à 1,46 dollar pour un euro. En moyenne mensuelle l'euro s'est apprécié de 2,7% en avril par rapport au mois précédent, s'établissant à 1,44 dollar pour un euro. La monnaie unique s'est également appréciée en moyenne de 1,7% vis-à-vis de la livre sterling et de 5,3% contre le yen japonais.

S'agissant du marché des changes national, le dirham a marqué en avril 2011 une dépréciation mensuelle de 0,53% en moyenne par rapport à l'euro. En revanche, la monnaie nationale s'est appréciée de 4,54% face au yen japonais, de 2,63% contre le dollar et de 1,23% à l'égard de la livre sterling. En glissement annuel, le dirham s'est inscrit, en moyenne, en hausse de 6,34% vis-à-vis du dollar, alors qu'il s'est déprécié de 5,39%, de 1,29% et de 0,55% face, respectivement, au yen japonais, à l'euro et à la livre sterling.

En mars 2011, le volume moyen des opérations d'achat et de vente de devises contre dirhams, au niveau du compartiment interbancaire, a enregistré une augmentation de 9,3% par rapport à la même période de l'année 2010, s'établissant à 10,5 milliards de dirhams. De même, le volume moyen des ventes de devises par Bank Al-Maghrib aux banques s'est accru, passant de près 322 millions à 4,3 milliards de dirhams. Quant aux opérations d'arbitrage, réalisées par les banques avec leurs correspondants étrangers, elles se sont élevées à 173 milliards de dirhams en moyenne, au lieu de 91,3 milliards.

## Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au dollar et au dirham



Cours moyens mensuels des principales devises

		Année	Année	Année	Année	2009/2008	2010/2009	2011/2010
		2008	2009	2010	2011	en %	en %	en %
<b>Janvier</b>	Euro	11,358	11,154	11,298	11,173	1,83	-1,27	1,12
	Dollar E.U	7,7176	8,4136	7,9196	8,3474	-8,27	6,24	-5,12
	Livre sterling	15,209	12,153	12,805	13,177	25,15	-5,09	-2,82
	Franc suisse	7,0150	7,4656	7,6520	8,7307	-6,04	-2,44	-12,36
	Yen japonais	7,1746	9,3156	9,6951	10,106	-22,98	7,18	-14,0
<b>Février</b>	Euro	11,361	11,080	11,216	11,213	2,54	-1,21	0,03
	Dollar E.U	7,7073	8,6643	8,1995	8,2113	-11,05	5,67	-0,14
	Livre sterling	15,131	12,484	12,800	13,244	21,20	-2,47	-3,35
	Franc suisse	7,0635	7,4361	7,6453	8,6494	-5,01	-2,74	-11,61
	Yen japonais	7,1938	9,3621	9,090	9,9548	-23,16	2,99	-8,69
<b>Mars</b>	Euro	11,458	11,125	11,201	11,263	2,99	-0,68	-0,55
	Dollar E.U	7,3758	8,5104	8,2523	8,0422	-13,33	3,13	2,61
	Livre sterling	14,785	12,090	12,424	12,993	22,29	-2,69	-4,38
	Franc suisse	7,2920	7,3593	7,7363	8,7494	-0,91	-4,87	-11,58
	Yen japonais	7,3173	8,7009	9,099	9,8414	-15,90	-4,38	-7,54
<b>Avril</b>	Euro	11,483	11,145	11,177	11,323	3,03	-0,29	-1,29
	Dollar E.U	7,2907	8,4431	8,3330	7,8361	-13,65	1,32	6,34
	Livre sterling	14,443	12,416	12,765	12,835	16,33	-2,73	-0,55
	Franc suisse	7,1937	7,3572	7,7974	8,7375	-2,22	-5,65	-10,76
	Yen japonais	7,1071	8,5422	8,906	9,4138	-16,80	-4,08	-5,39
<b>Mai</b>	Euro	11,460	11,215	11,042		2,18	1,57	
	Dollar E.U	7,3680	8,2047	8,7962		-10,20	-6,72	
	Livre sterling	14,468	12,668	12,889		14,21	-1,71	
	Franc suisse	7,0518	7,4195	7,7816		-4,96	-4,65	
	Yen japonais	7,0584	8,5035	9,5581		-16,99	-11,03	

**Cours moyens mensuels des principales devises (Suite)**

		Année	Année	Année	Année	2009/2008	2010/2009	2011/2010
		2008	2009	2010	2011	en %	en %	en %
<b>Juin</b>	Euro	11,460	11,264	10,983		1,74	2,56	
	Dollar E.U	7,3679	8,0360	8,9952		-8,31	-10,66	
	Livre sterling	14,479	13,152	13,270		10,09	-0,89	
	Franc suisse	7,0992	7,4334	7,9830		-4,50	-6,88	
	Yen japonais	6,8909	8,3142	9,9009		-17,12	-16,03	
<b>Juillet</b>	Euro	11,486	11,274	11,076		1,88	1,79	
	Dollar E.U	7,2801	8,0023	8,6776		-9,02	-7,78	
	Livre sterling	14,480	13,093	13,251		10,59	-1,19	
	Franc suisse	7,0968	7,4187	8,2299		-4,34	-9,86	
	Yen japonais	6,8204	8,4770	9,9057		-19,54	-14,42	
<b>Août</b>	Euro	11,392	11,298	11,099		0,83	1,79	
	Dollar E.U	7,6001	7,9211	8,5996		-4,05	-7,89	
	Livre sterling	14,377	13,098	13,469		9,76	-2,75	
	Franc suisse	7,0258	7,4098	8,2678		-5,18	-10,38	
	Yen japonais	6,9538	8,3420	10,083		-16,64	-17,27	
<b>Septembre</b>	Euro	11,312	11,335	11,128		-0,20	1,86	
	Dollar E.U	7,8739	7,7957	8,5028		1,00	-8,32	
	Livre sterling	14,153	12,735	13,230		11,13	-3,74	
	Franc suisse	7,0963	7,4809	8,5013		-5,14	-12,00	
	Yen japonais	7,3866	8,5274	10,079		-13,38	-15,39	
<b>Octobre</b>	Euro	11,150	11,371	11,248		-1,94	1,09	
	Dollar E.U	8,4273	7,6726	8,0927		9,84	-5,19	
	Livre sterling	14,189	12,426	12,835		14,19	-3,19	
	Franc suisse	7,3711	7,5109	8,354		-1,86	-10,09	
	Yen japonais	8,4709	8,4953	9,8965		-0,29	-14,16	
<b>Novembre</b>	Euro	11,074	11,383	11,215		-2,71	1,50	
	Dollar E.U	8,6866	7,6301	8,2036		13,85	-6,99	
	Livre sterling	13,328	12,656	13,107		5,31	-3,44	
	Franc suisse	7,2975	7,5364	8,3483		-3,17	-9,73	
	Yen japonais	8,9788	8,5699	9,955		4,77	-13,91	
<b>Décembre</b>	Euro	11,184	11,343	11,148		-1,40	1,75	
	Dollar E.U	8,3087	7,7688	8,434		6,95	-7,89	
	Livre sterling	12,387	12,600	13,141		-1,69	-4,12	
	Franc suisse	7,2620	7,5536	8,7178		-3,86	-13,35	
	Yen japonais	9,1266	8,6374	10,132		5,66	-14,75	
<b>Ensemble de l'année</b>	Euro	11,348	11,249	11,153		0,88	0,86	
	Dollar E.U	7,7503	8,0886	8,4172		-4,13	-3,90	
	Livre sterling	14,286	12,631	12,999		13,1	-2,83	
	Franc suisse	7,1554	7,4485	8,0846		-3,93	-7,87	
	Yen japonais	7,5399	8,6490	9,6081		-12,82	-9,98	

## Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)*	Moyenne janvier-mars 2010	Moyenne janvier-mars 2011	Variation en volume	Variation en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	9 638	10 536	898	9,3
Achats de devises par BAM aux banques	0	0	0	0
Ventes de devises par BAM	322	4 279	3 957	1229,9
Achats/ventes devises contre devises avec les correspondants étrangers	91 322	172 955	81 633	89,4

\* Données provisoires



## VII. MARCHES DES CAPITAUX

En avril 2011, les indices MASI et MADEX ont accusé des baisses mensuelles respectives de 5,1% et de 5,2%, soit une contre performance annuelle pour les deux indices de l'ordre de 5,7%. La capitalisation boursière a également régressé de 4,9%, s'établissant à 529,6 milliards de dirhams.

Dans le même temps, le PER de la place de Casablanca, estimé à 17,3 à fin avril, demeure le plus élevé par rapport à celui des autres pays de l'échantillon retenu\*. Pour ce qui est des performances boursières des places émergentes, les indices ont enregistré des évolutions divergentes. Ainsi, les indices boursiers de la République Tchèque et de la Turquie se sont appréciés respectivement de 3,6% et de 6,3%, alors que ceux du Mexique et de la Russie ont enregistré des diminutions respectives de 0,6% et de 4%, ceux des autres pays ayant quasiment stagné. Pour sa part, le Price Book Ratio\*\*, chiffré à 3,8, reste supérieur à ceux observés dans les autres pays de l'échantillon.

S'agissant des indices sectoriels, les données arrêtées à fin avril montrent que la plupart des secteurs ont enregistré des variations négatives par rapport au mois précédent. En effet, à l'exception de l'indice du secteur des mines qui s'est accru de 12,8%, les contre performances des autres secteurs ont varié de 1,2% pour les Boissons à 9,3% pour le secteur Pharmaceutique.

Quant à l'évolution des cours, 58 valeurs cotées, sur un total de 75, ont connu des replis. Ainsi, toutes les valeurs du secteur bancaire ont affiché des baisses, allant de 0,8% pour la BCP à 16% pour le CIH. Les valeurs des sociétés de financement se sont, quant à elles, dépréciées dans l'ensemble par rapport au mois précédent. Hormis les valeurs EQDOM et TASLIF qui ont enregistré des hausses respectives de 2,3% et de 2,1% et la valeur SOFAC qui s'est quasiment alignée sur son niveau du mois précédent, les autres valeurs ont marqué des diminutions allant de 3,6% pour MAROC LEASING à 16,6% pour MAGHREBAIL. Pour les sociétés d'assurance, toutes les valeurs ont également affiché des régressions significatives allant de 3,5% pour WAFASSURANCE à 8,1% pour CNIA SAADA.

Concernant le volume global des transactions, il s'est établi à 3,2 milliards de dirhams en avril, contre 5,5 milliards durant le mois précédent.

Par ailleurs, l'actif net des OPCVM valorisé au 22 avril, a régressé de 1,4% par rapport au mois précédent, s'établissant à 224,1 milliards de dirhams. A l'exception des catégories d'OPCVM actions et ceux monétaires qui ont sensiblement baissé, les autres catégories ont enregistré des hausses. Quant à la structure des OPCVM, elle demeure caractérisée par la prédominance des fonds obligataires, avec une part de marché avoisinant 60%.

Quant aux émissions des bons du Trésor par adjudication, elles se sont élevées à 2,7 milliards de dirhams en avril, contre 5 milliards le mois précédent. Compte tenu des remboursements d'un montant de 6,1 milliards, l'encours de ces titres s'est établi à 286,4 milliards de dirhams.

Pour ce qui est des titres de créances négociables (TCN), cinq banques ont émis des certificats de dépôt en mars, pour un montant global de près de 4,5 milliards de dirhams, tandis que trois émissions de bons des sociétés de financement et trois de billets de trésorerie ont été effectuées respectivement de l'ordre de 900 millions et de 845 millions. Compte tenu des remboursements, d'un montant de près de 625 millions de dirhams, l'encours des titres de créances négociables est passé de 60,4 milliards à 66 milliards de dirhams.

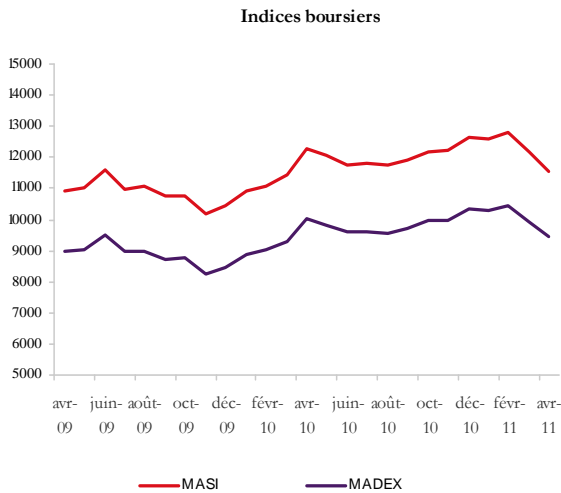
(\*) L'échantillon retenu est composé des pays suivants : l'Argentine, le Mexique, la République Tchèque, la Russie, la Chine, la Turquie et le Maroc.

(\*\*) Price Book Ratio est le rapport entre la valeur de marché des capitaux propres (la capitalisation boursière) et leur valeur comptable.

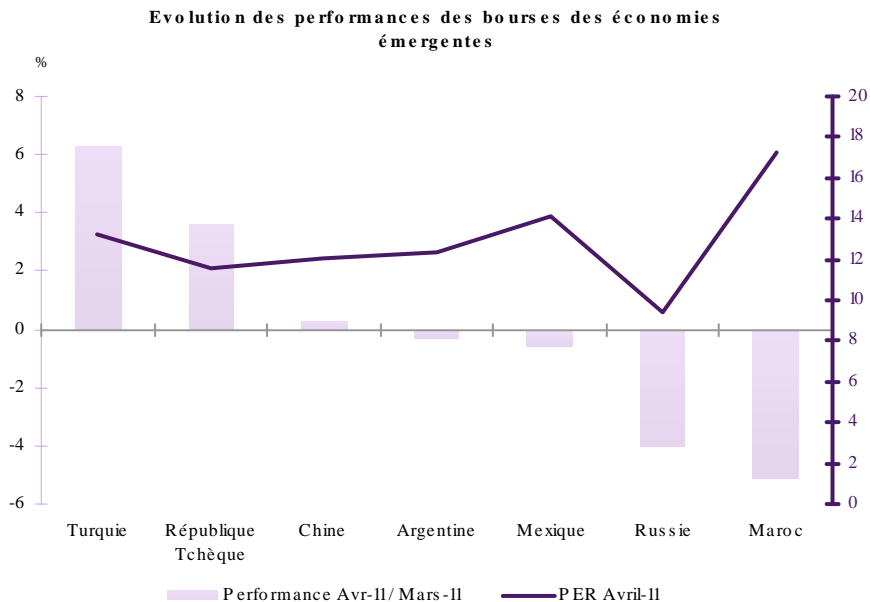
Pour sa part, le marché obligataire privé a connu 3 émissions durant le mois d'avril. C'est ainsi, que la société d'UNIVERS MOTORS a émis un emprunt obligataire pour un montant de 100 millions de dirhams, de maturité de 3 ans et au taux de 5,45%. La société ADM, quant à elle, a émis deux emprunts obligataires d'une maturité unitaire de 20 ans, pour des montants de 24 millions de dirhams et de 976 millions et aux taux de 4,55% et de 4,58% respectivement.

## INDICES BOURSIERS

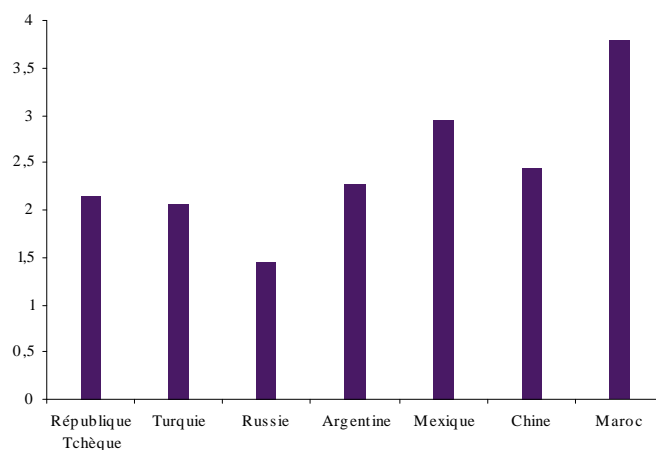
Indices	Déc.10	Mars-11	Avril-11	Avril-11 / Mars-11 (en %)	Avril-11 / Déc.10 (en %)
MASI	12 655,20	12 173,79	11 551,50	-5,11	-8,72
MADEX	10 335,25	9946,89	9 431,99	-5,18	-8,74



## Evolution des indicateurs boursiers des pays émergents



### Price Book Ratio à fin avril 2011

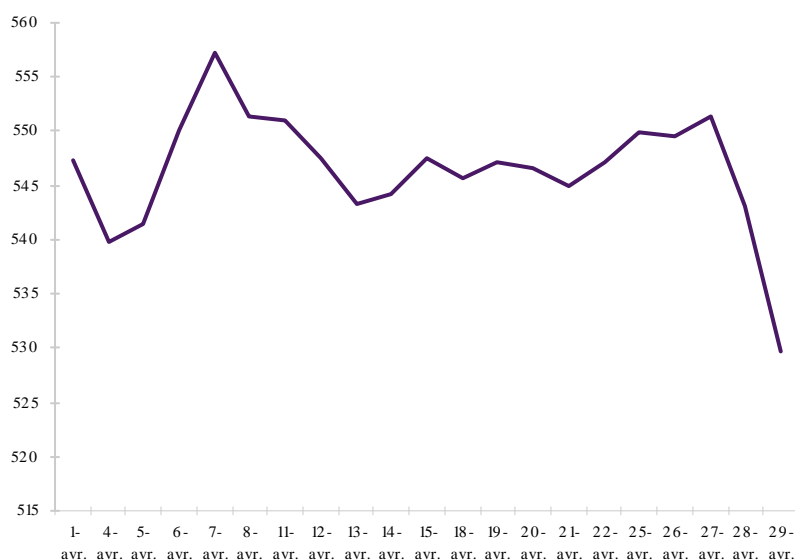


Source : Bourse Casablanca, Datastream et CFG Groupe

## ACTIVITE

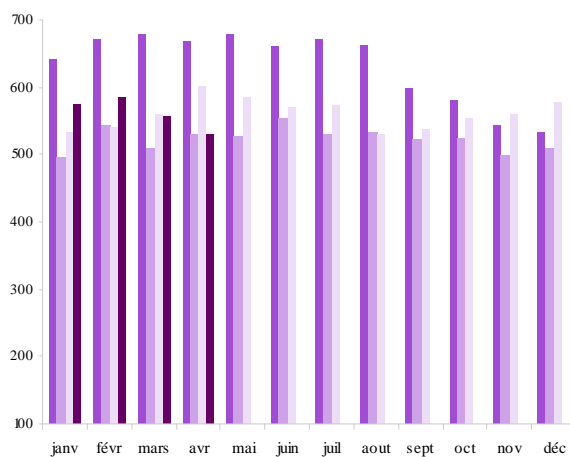
### Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en avril 2011

En milliards de Dhs



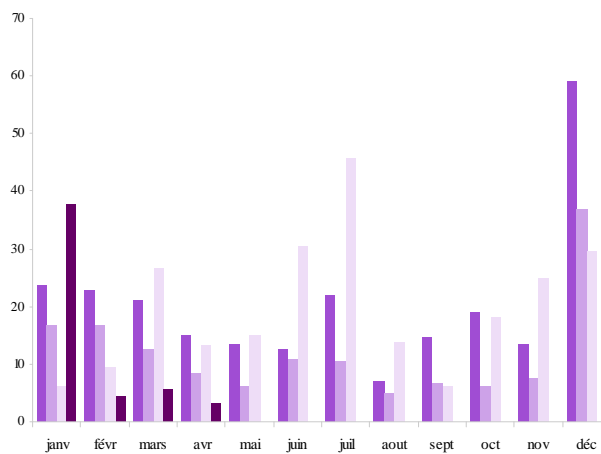
En milliards de Dhs

### Capitalisation boursière



En milliards de Dhs

### Volume des transactions



MARCHES DES CAPITAUX

## Volume total des transactions

En millions de DH	Mars-2011	Avril-2011
<b>Volume actions</b>		
1-marché central	2 678 ,44	2 321,21
2-marché de blocs	632, 26	-
<b>Total A = (1+2)</b>	<b>3 310,70</b>	<b>2 321,21</b>
3-introductions	-	-
4-apports de titres	27, 48	116,17
5-offres publiques	-	-
6-transferts	131, 37	108,91
7-augmentations de capital	-	-
<b>Total B = (3+4+5+6+7)</b>	<b>158,85</b>	<b>225,09</b>
<b>I- Total volume actions</b>	<b>3 469,55</b>	<b>2 546,30</b>
<b>II- Volume obligations</b>	<b>2 001,99</b>	<b>642,28</b>
<b>III- Total Général</b>	<b>5 471,54</b>	<b>3 188,57</b>

## COURS

### Plus fortes capitalisations

VALEURS	CAPITALISATION (en milliards de DH)	PART (en %)	Déc.10	Mars-11	Avril-11	Avril-11 / Mars-11 (en %)	Avril-11 / Déc.10 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	133,67	25,14	150,00	154,95	152,05	-1,87	1,37
ATTIJARIWafa BANK	70,83	13,59	407,00	389,00	367,00	-5,66	-9,83
BMCE BANK	36,43	6,85	261,00	230,00	215,00	-6,52	-17,62
DOUJA PROM ADDOHA	29,77	5,76	104,00	103,85	94,50	-9,00	-9,13
LAFARGE CIMENTS	28,13	5,33	2120,00	1749,00	1610,00	-7,95	-24,06
BCP	26,23	4,80	420,00	398,00	395,00	-0,75	-5,95
CGI	24,37	4,47	1780,00	1495,00	1324,00	-11,44	-25,62
CIMENTS DU MAROC	14,80	2,90	1200,00	1110,00	1025,00	-7,66	-14,58
CENTRALE LAITIERE	12,43	2,36	1255,00	1380,00	1320,00	-4,35	5,18
BMCI	12,38	2,42	1030,00	1013,00	932,00	-8,00	-9,51

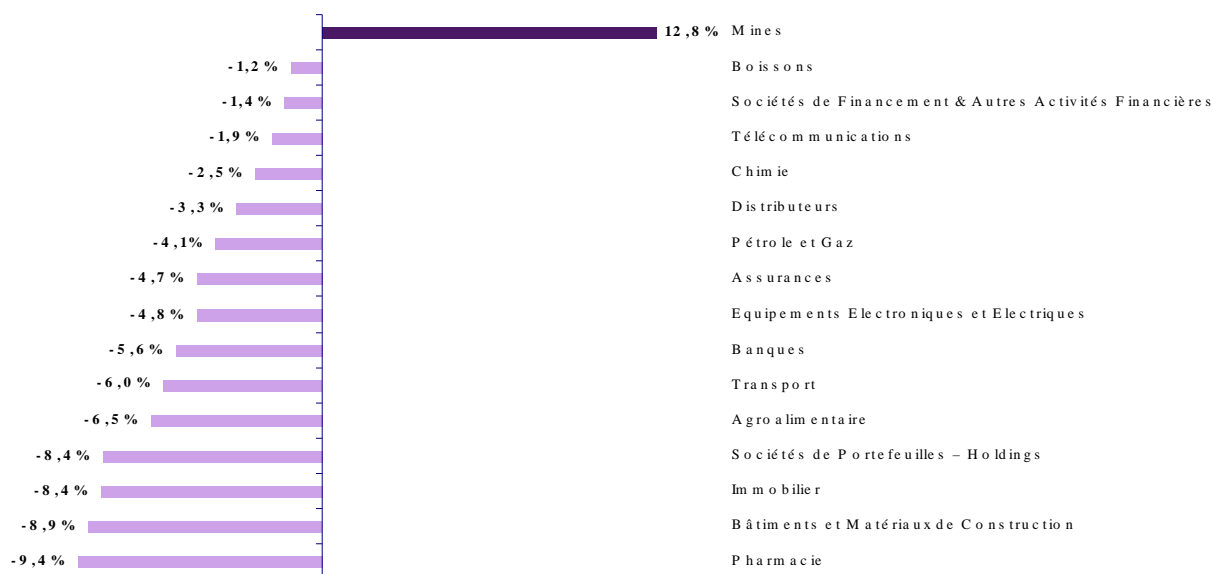
## Valeurs du secteur financier

Secteurs	Déc.10	Mars-11	Avril-11	Avril-11 / Mars-11 (en %)	Avril-11 / Déc.10 (en %)
<b>Banques</b>					
CDM	905,00	888,00	855,00	-3,72	-5,52
CIH	330,00	302,00	253,80	-15,96	-23,09
<b>Sociétés de financement</b>					
TASLIF	710,00	645,00	660,00	2,33	-7,04
EQDOM	1 620,00	1 660,00	1 695,00	2,11	4,63
SOFAC	540,00	427,00	428,00	0,23	-20,74
MAROC LEASING	708,00	720,00	694,00	-3,61	-1,98
DIAC SALAF	109,55	67,00	62,04	-7,40	-43,37
SALAFIN	730,00	808,00	719,00	-11,01	-1,51
MAGHREBAIL	300,00	299,90	250,00	-16,64	-16,67
<b>Assurances</b>					
Wafa ASSURANCE	2 839,00	2 952,00	2 850,00	-3,46	0,39
AGMA	74,00	67,00	64,00	-4,48	-13,51
ATLANTA	2 880,00	3 025,00	2 871,00	-5,09	-0,31
CNIA SAADA	1 284,00	1 220,00	1 121,00	-8,11	-12,69

## Indices sectoriels

Indices	Déc.10	Mars-11	Avril-11	Avril-11 / Mars-11 (en %)	Avril-11 / Déc.10 (en %)
Mines	15 378,14	17 717,13	19 992,95	12,85	30,01
Boissons	13 383,38	12 201,89	12 059,46	-1,17	-9,89
Sociétés de Financement & Autres Activités Financières	10 682,58	10 562,80	10 411,20	-1,44	-2,54
Télécommunications	2 199,87	2 272,47	2 229,94	-1,87	1,37
Chimie	2 836,84	2 622,32	2 555,99	-2,53	-9,90
Distributeurs	22 121,58	19 877,16	19 229,13	-3,26	-13,08
Pétrole et Gaz	12 024,88	12 032,81	11 543,49	-4,07	-4,00
Assurances	3 545,65	3 521,76	3 355,50	-4,72	-5,36
Equipements Electroniques et Electriques	8 051,43	9 000,00	8 571,43	-4,76	6,46
Banques	13 328,60	12 496,05	11 801,69	-5,56	-11,46
Transport	1 242,07	1 376,70	1 293,45	-6,05	4,14
Agroalimentaire	16 405,34	16 703,10	15 618,55	-6,49	-4,80
Sociétés de Portefeuilles – Holdings	7 301,38	6 673,85	6 113,51	-8,40	-16,27
Immobilier	42 638,72	40 501,00	37 091,31	-8,42	-13,01
Bâtiments et Matériaux de Construction	20 626,55	18 250,30	16 616,98	-8,95	-19,44
Pharmacie	2 030,72	2 259,68	2 048,35	-9,35	0,87

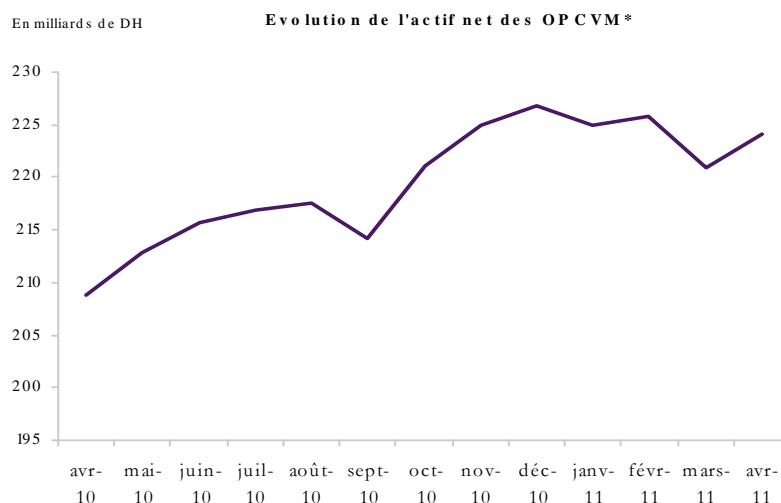
Performance mensuelle des indices sectoriels en avril 2011 en %



GESTION D'ACTIFS\*

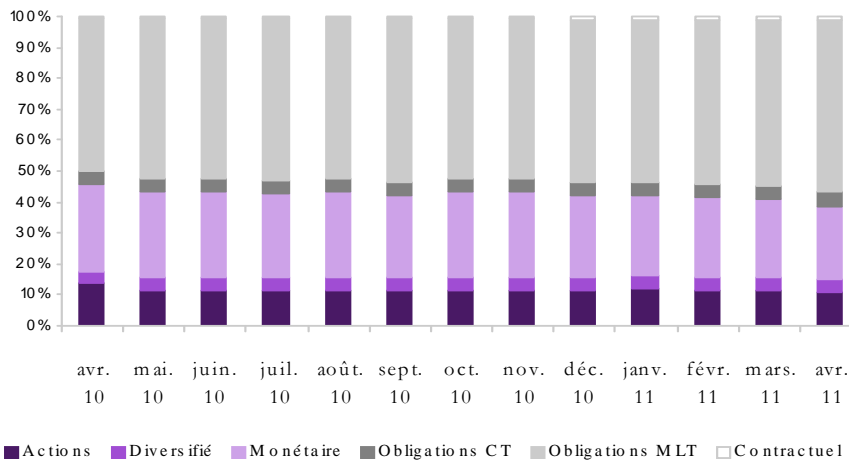
Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM

Catégorie d'OPCVM *	Nombre	Montant (en milliards de DH)	Structure (en %)	Var. mensuelle (en %)	Var. annuelle (en %)
Actions	76	23,98	10,70	-4,38	-6,59
Diversifiés	55	10,04	4,48	0,14	8,55
Monétaires	37	52,68	23,51	-8,74	-11,45
Obligations CT	20	10,86	4,85	5,10	3,57
Obligations MLT	128	124,34	55,49	1,87	5,72
Contractuel	5	2,16	0,96	0,77	-7,89
<b>Total</b>	<b>321</b>	<b>224,06</b>	<b>100</b>	<b>-1,45</b>	<b>-0,35</b>



\*Données arrêtées au 22 Avril 2011

### Structure par catégorie d'OPCVM

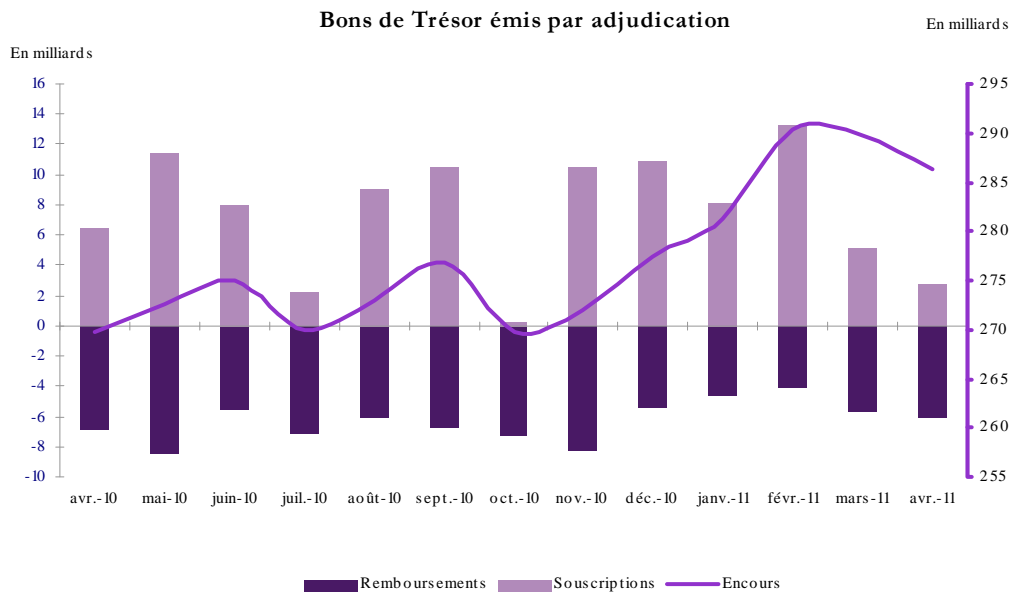


### Souscriptions et rachats

Indicateurs*	Nombre	Var. mensuelle (en %)	Var. annuelle (en %)
Nombre total de parts ou d'actions en circulation	289 204 507	0,58	-0,19
Nombre total de porteurs de parts ou d'actions	21 553	-3,87	-7,53
Personnes physiques résidentes	17 483	-4,92	-7,54
Personnes physiques non résidentes	1 457	-0,21	-2,41
Personnes morales résidentes	2 589	1,57	-10,32
Personnes morales non résidentes	24	4,35	14,29

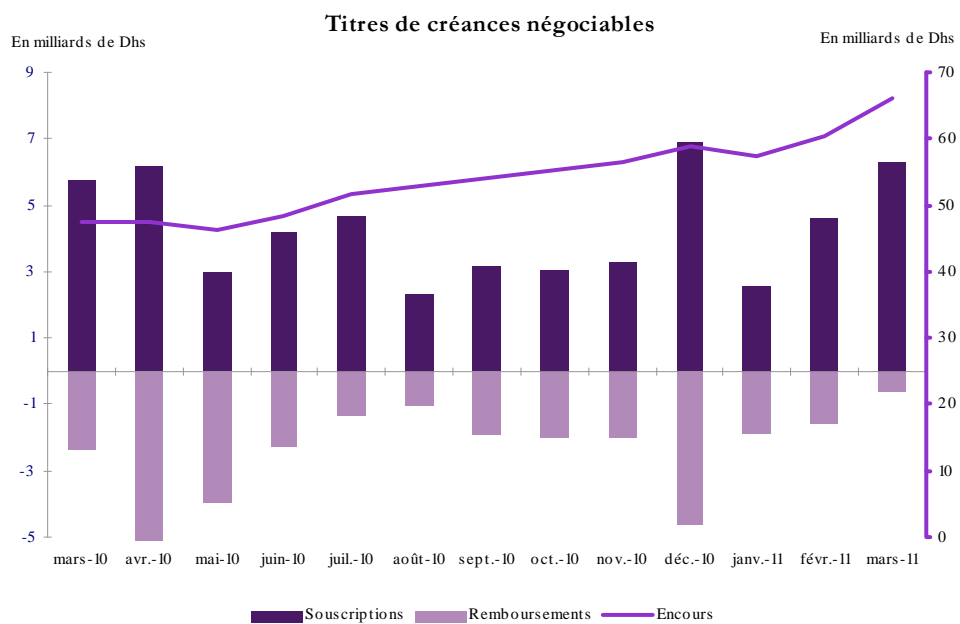
### Autres marchés

### Bons du Trésor émis par adjudication





## Titres de créances négociables



## VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

Dans un contexte international marqué par l'accentuation des tensions inflationnistes, alimentées notamment par le renchérissement du pétrole et des matières premières hors énergie, l'inflation au niveau national demeure à des niveaux modérés. En glissement mensuel, l'Indice des Prix à la Consommation (IPC) a accusé une baisse de 0,1% en mars 2011 après la hausse de 0,8% observée un mois auparavant. La ventilation détaillée montre que cette évolution reflète principalement la diminution de 1,2% des prix de la composante « produits alimentaires volatils », elle-même due à la baisse des prix des légumes frais. Ces derniers ont contribué à concurrence de -0,3 point de pourcentage à l'inflation mensuelle et ont ainsi plus que compensé la contribution positive des prix d'autres produits alimentaires frais, en particulier les fruits, les agrumes et les poissons. Pour sa part, l'inflation sous-jacente, qui retrace la tendance fondamentale des prix, s'est établie à 0% après 0,2%.

En glissement annuel, l'inflation est revenue de 2% en février à 0,6% en mars, alors qu'elle avait fluctué autour de 2% entre octobre 2010 et février 2011. Cette évolution s'explique, dans une large mesure, par la baisse de 5,1% des prix de la composante « produits alimentaires volatils », sous l'effet de base lié au niveau élevé des prix de certains produits alimentaires frais en mars 2010. A l'inverse, les tarifs des produits réglementés hors carburants et lubrifiants sont restés en hausse de 0,3% d'une année à l'autre.

L'inflation sous-jacente, qui exclut les produits alimentaires volatils et les produits réglementés, s'est légèrement accélérée de 1,7% à 1,9% en glissement annuel, portant son écart absolu par rapport à l'inflation globale à 1,3 point de pourcentage, alors qu'il était à 0,3 point un mois auparavant. L'analyse par grandes composantes du panier de l'IPCX montre que l'évolution de l'inflation sous-jacente reflète, d'une part, la hausse des prix des produits alimentaires qui y sont inclus (3,3% au lieu de 3,1%), en particulier les huiles et graisses (13,4% au lieu de 12,1%), les céréales (2,3% au lieu de 1,7%) et le thé (21,6%).

L'analyse de la dynamique de l'inflation est appréhendée également en décomposant l'indice sous-jacent en produits échangeables (IPCXE)<sup>1</sup> et non échangeables (IPCXNE), dont les pondérations s'élèvent respectivement à 34,9% et 32,2% du panier de l'indice général. Ainsi, dans un contexte de renforcement de l'inflation dans les principaux pays partenaires et de modération des pressions de la demande intérieure, l'inflation des biens échangeables (IPCXE) a augmenté de 1,8% à 2,1%, tandis que celle des biens non échangeables (IPCXNE) est demeurée presque inchangée à 1,6%. Les contributions des prix des biens échangeables (IPCXE) et non échangeables (IPCXNE) à l'inflation globale sont évaluées à 0,7 et à 0,5 point de pourcentage respectivement.

Du point de vue de la ventilation en biens et services, l'inflation demeure sensible à l'évolution des biens non transformés. En effet, après la hausse observée un mois auparavant, les prix de cette catégorie de biens, dont le profil est principalement conditionné par les variations des produits alimentaires volatils, ont accusé une baisse annuelle de -2,4% et ont contribué négativement à concurrence de 0,6 point à l'inflation. A l'inverse, les prix des biens transformés ont vu leur rythme de progression augmenter de 1,5% à 1,8%. Quant aux prix des services, ils ont évolué au même rythme que le mois précédent, soit 1,1% en glissement annuel, contribuant ainsi de 0,4 point de pourcentage à l'inflation.

<sup>(1)</sup> IPCXE/IPCXNE correspondent à l'indice des prix des biens échangeables/non échangeables hors produits alimentaires volatils et réglementés. Cf. encadré 5.2 du rapport sur la politique monétaire de juin 2010.

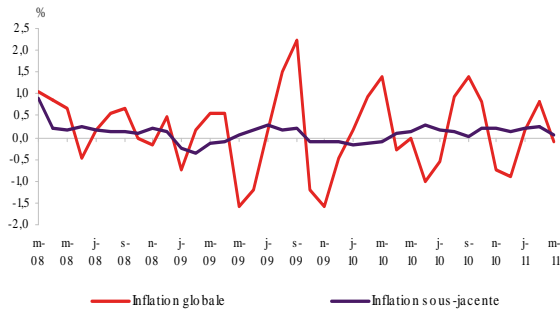
L'impact de la hausse des cours mondiaux du pétrole et des matières premières hors énergie, qui demeure encore négligeable sur les prix à la consommation, est perceptible à l'examen des prix à la production des industries manufacturières, dont l'indice a enregistré une nouvelle hausse mensuelle de 2,9% en mars après celle de 0,9% en février. Cette évolution recouvre principalement la progression de l'indice des prix de la branche cokéfaction et raffinage de 8,7% en mars après 2,9% en février 2011, sa contribution à la hausse de l'indice général étant évaluée à 2,7 points de pourcentage. Compte non tenu de la branche cokéfaction et raffinage, l'indice des prix a connu une légère hausse de 0,2% par rapport au mois précédent, reflétant des hausses respectives de 0,2%, 0,5% et de 0,6% au niveau des branches « industrie chimique », « industrie alimentaire » et « fabrication de machines et appareils électriques ». Ces hausses ont plus que compensé le recul de 0,4% de l'indice des prix de la branche « fabrication d'autres produits minéraux non métalliques ». En glissement annuel, l'indice global a augmenté de 15,1%, soit un rythme légèrement supérieur à celui enregistré en février 2011. De même, l'indice des prix des branches hors cokéfaction et raffinage est resté sur le même rythme annuel enregistré un mois auparavant, soit 7,3%.

Les données du mois de février 2011 relatives à l'indice des prix à l'import font ressortir une hausse mensuelle de 4,9%, après 3,2% un mois auparavant, reflétant un renchérissement de l'ensemble des branches. En effet, les denrées alimentaires importées ont vu leur prix augmenter de 8,6%, contre 5,1% en janvier et 5,8% en moyenne au quatrième trimestre 2010. De même, l'IPM des demi-produits s'est inscrit en hausse mensuelle de 3,1%, après 2,2% en janvier, traduisant la dynamique des prix du plastique et du profile en fer et acier, en augmentation de 6,5% et 5,7% respectivement. Pour sa part, l'indice des prix à l'import des produits miniers s'est accru de 9,9% au lieu de 26,9%, en liaison avec la progression des prix du soufre brut de 53,6% au lieu de 26,9% un mois auparavant. Globalement, la poursuite de la transmission du renchérissement des cours mondiaux depuis plusieurs mois a porté l'IPM des matières premières hors énergie à fin février 2011 à un niveau supérieur de 27,3% à celui observé au terme du même mois de 2010.

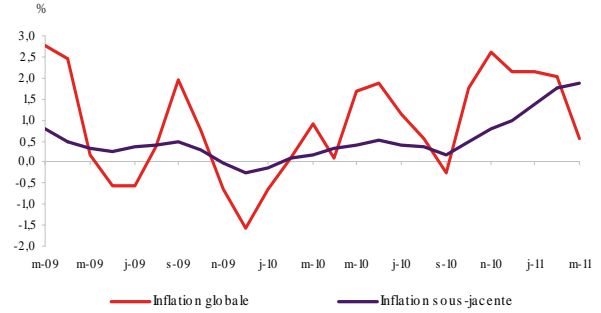
## Evolution de l'inflation

## Décompositions

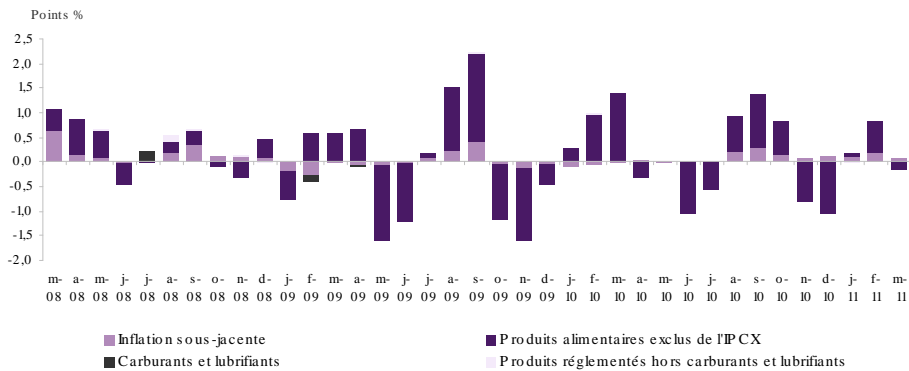
Inflation et inflation sous-jacente  
(Variation mensuelle)



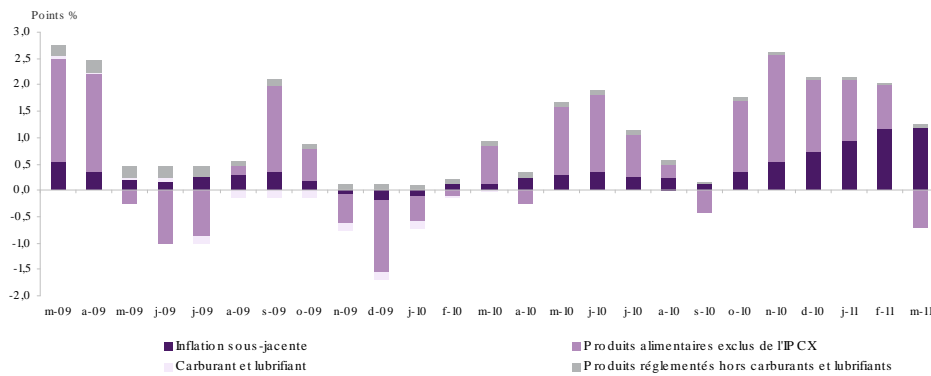
Inflation et inflation sous-jacente  
(Glissement annuel)



Contributions des principales composantes à l'inflation en variation mensuelle



Contributions des principales composantes à l'inflation en glissement annuel



Sources : HCP et Calculs BAM

## Evolution des principales composantes de l'inflation

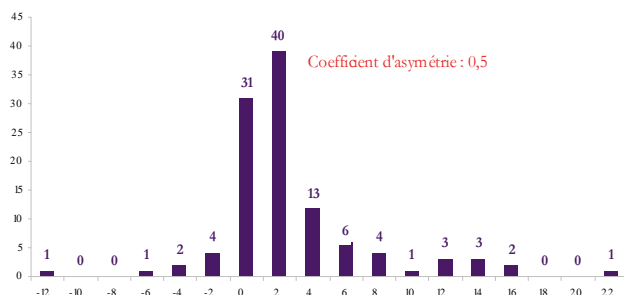
	Evolution glissement mensuel (%)		Evolution glissement annuel (%)		Contribution à l'inflation variation mensuelle (%)	Contribution à l'inflation glissement annuel (%)
	Fév.11	Mars.11	Fév.11	Mars.11	Mars.11	Mars.11
<b>Inflation globale</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,1</b>	<b>2,0</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,6</b>
<b>dont :</b>						
Produits alimentaires exclus de l'inflation sous-jacente	4,7	-1,2	6,4	-5,1	-0,2	-0,7
Carburants et lubrifiants	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Produits réglementés hors carburants et lubrifiants	0,0	0,0	0,3	0,3	0,0	0,0
<b>Inflation sous-jacente</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>	<b>0,1</b>	<b>1,3</b>
<b>dont :</b>						
Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	0,5	0,2	3,1	3,3	0,1	0,9
Articles d'habillement et chaussures	-0,1	-0,1	0,9	1,0	0,0	0,0
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles*	0,0	0,1	0,8	0,8	0,0	0,1
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,1	0,1	0,7	0,7	0,0	0,0
Santé*	0,2	0,0	-0,5	-0,1	0,0	0,0
Transport *	-0,1	0,2	-0,9	-0,4	0,0	0,0
Communication	0,0	0,0	-1,9	-1,9	0,0	-0,1
Loisirs et cultures	0,0	-0,1	-1,3	-1,2	0,0	0,0
Enseignement	0,0	0,0	4,6	4,6	0,0	0,2
Restaurants et hôtels	0,3	0,2	1,8	1,8	0,0	0,1
Biens et services divers	0,2	0,0	2,1	2,1	0,0	0,1

\*hors produits réglementés

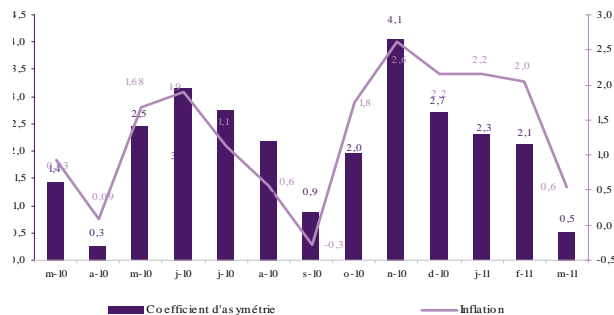
Sources : HCP et Calculs BAM

## Evolution des principales composantes de l'inflation

Distribution des taux de variations des prix des 112 sections de l'IPC (Glissement annuel en % - mars 2011)



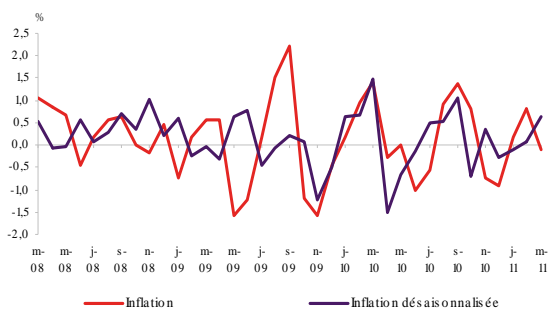
Niveau et asymétrie de l'inflation en glissement annuel



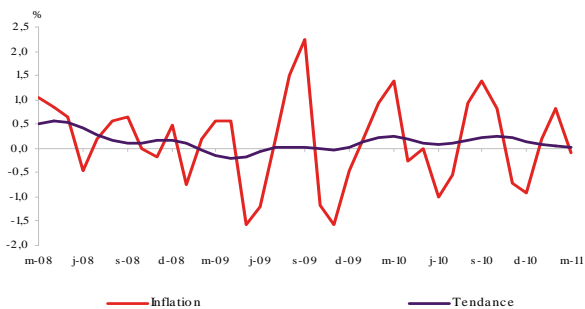
Sources : HCP et Calculs BAM

## Tendance et saisonnalité de l'inflation

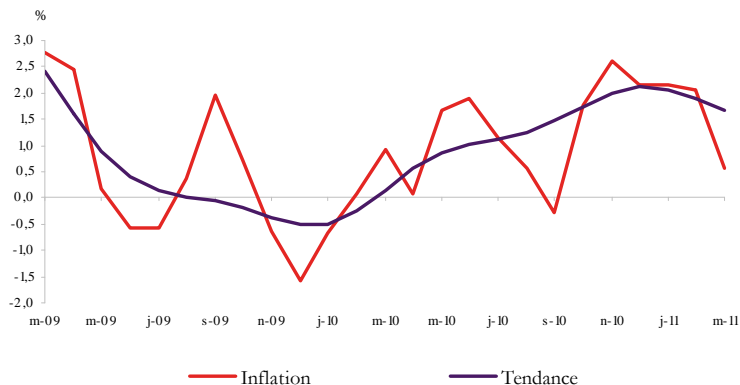
Inflation mensuelle désaisonnalisée (Variation mensuelle)



Inflation mensuelle et sa tendance



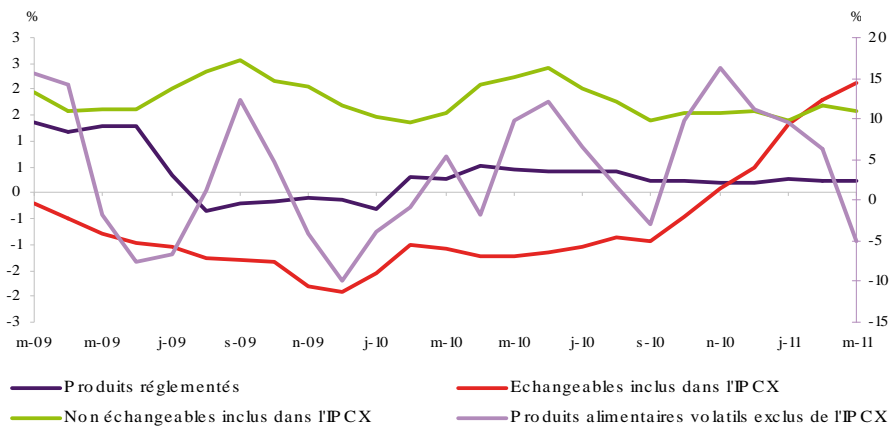
Inflation annuelle et tendance



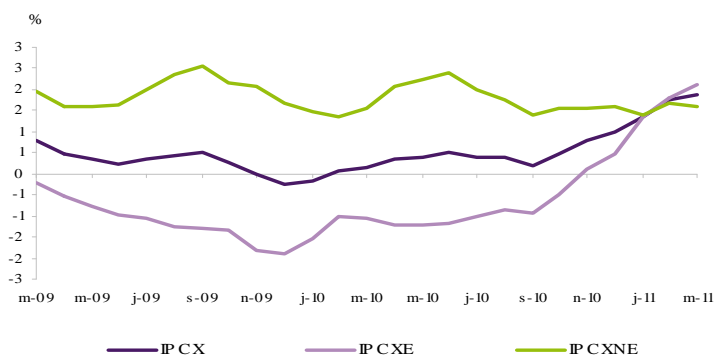
Sources : HCP et Calculs BAM

## Prix des biens échangeables et non échangeables (IPCXE/IPCXNE)\*

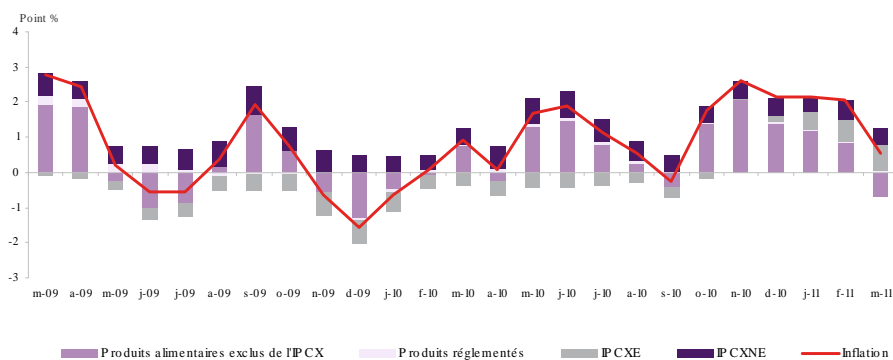
Evolution des prix des produits échangeables et non échangeables hors produits alimentaires volatils et réglementés (en glissement annuel)



Inflation sous-jacente, IPCXE et IPCXNE (en glissement annuel)



Contribution des prix des biens échangeables et non échangeables hors produits volatils et réglementés à l'inflation en glissement annuel

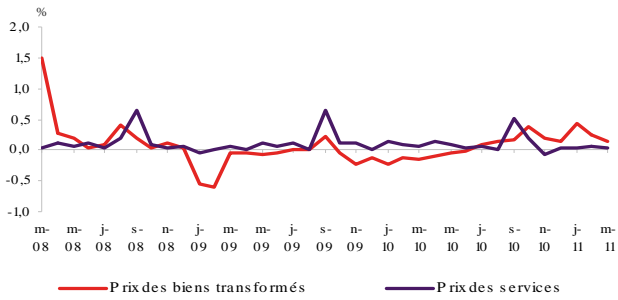


\* Il s'agit des indices des prix des biens échangeables et non échangeables hors produits alimentaires volatils et réglementés

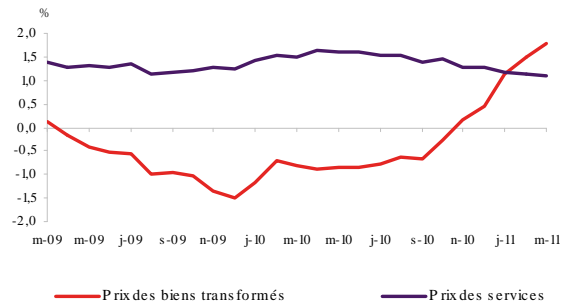
Sources : HCP et Calculs BAM

## Prix des biens et services

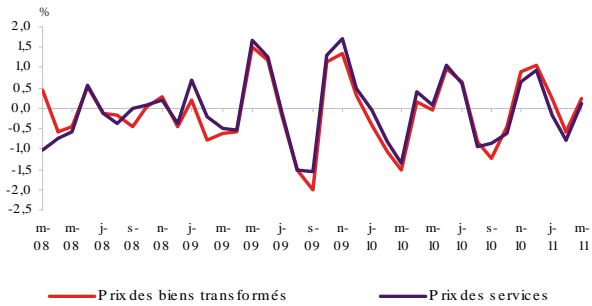
Prix des biens transformés et des services  
(Variation mensuelle)



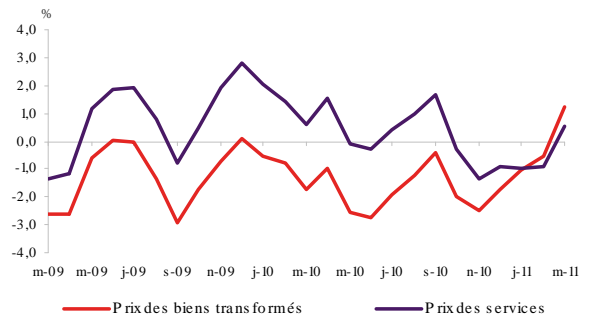
Prix des biens transformés et des services  
(Glissement annuel)



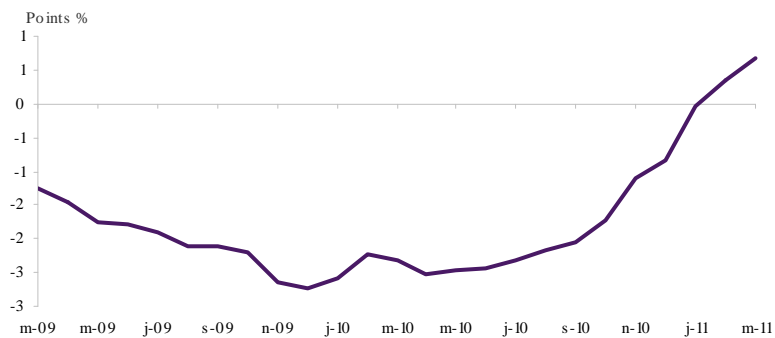
Prix des biens transformés et des services  
(Variation mensuelle)\*



Prix des biens transformés et des services  
(Glissement annuel)\*



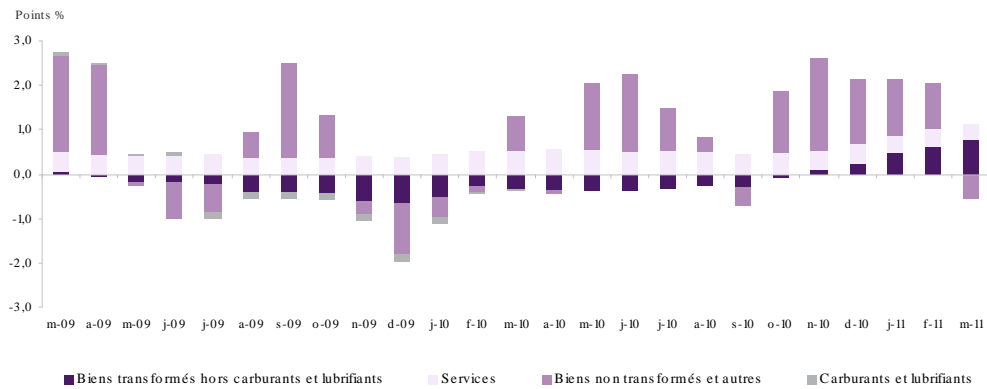
Ecart des taux d'inflation entre biens transformés  
et services (Glissement annuel)\*\*



(\*) Il s'agit de l'écart entre le taux d'inflation des biens transformés/services et le taux d'inflation global  
(\*\*) Il s'agit de l'écart entre le taux d'inflation des biens transformés et celui des services



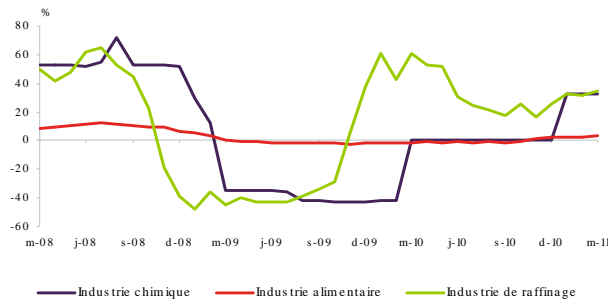
### Contributions des biens et services à l'inflation, en glissement annuel



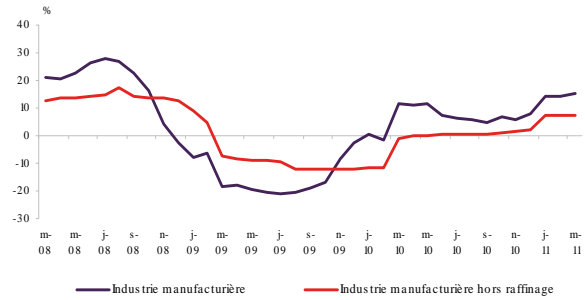
Sources : HCP et Calculs BAM

## Prix à la production industrielle et pronostics des chefs d'entreprises

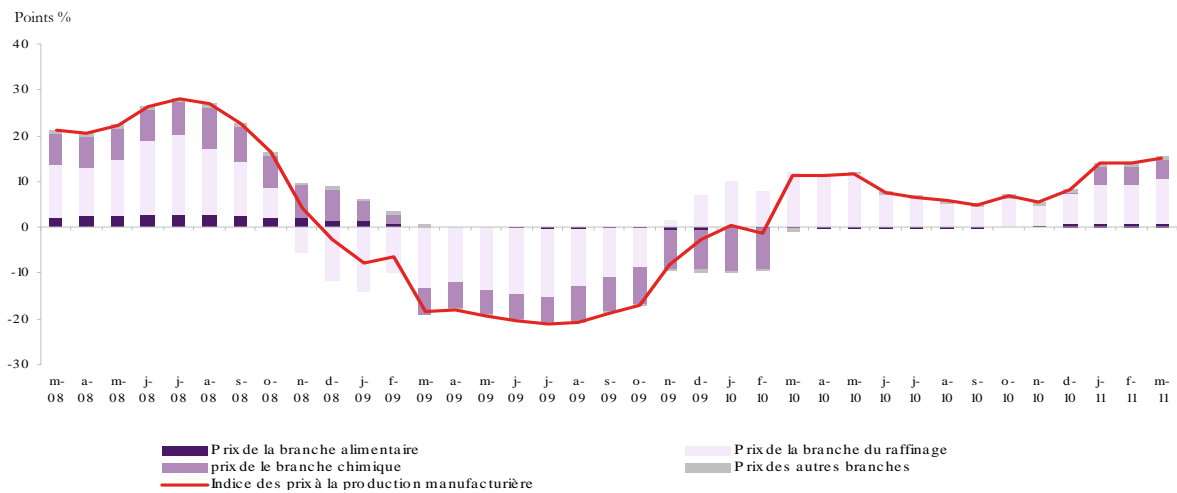
#### Indices des prix à la production manufacturière (glissement annuel)



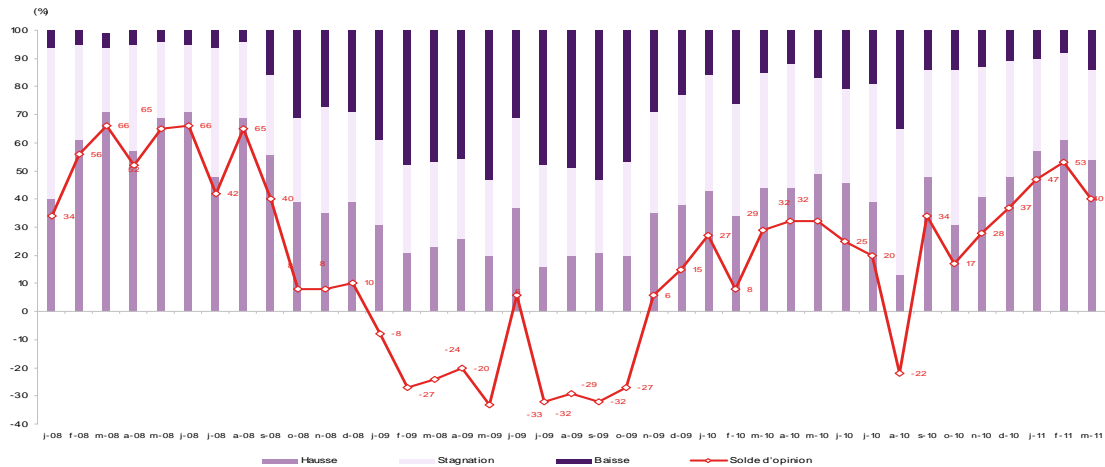
#### Indices des prix à la production manufacturière (glissement annuel)



#### Contributions des principales rubriques à l'indice des prix à la production manufacturière

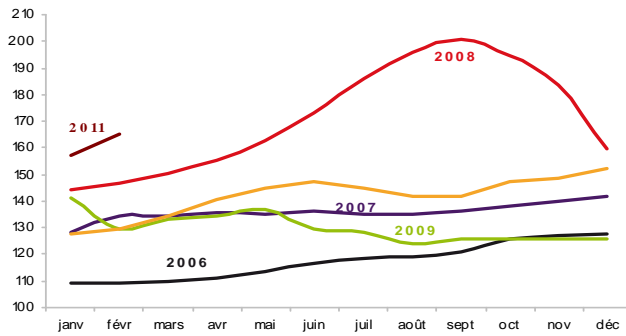


### Evolution des prix des produits industriels en glissement annuel (Soldes d'opinion\* de l'enquête BAM)

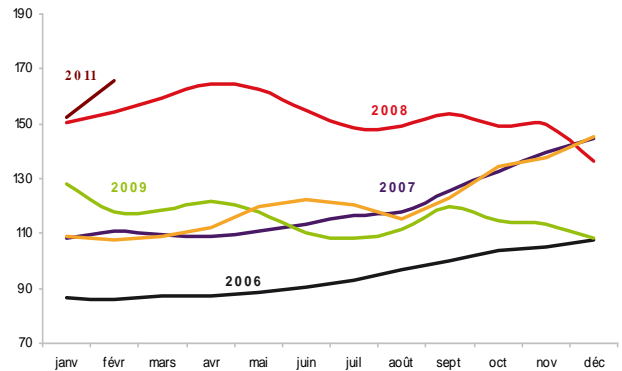


## Indices de valeurs unitaires à l'importation

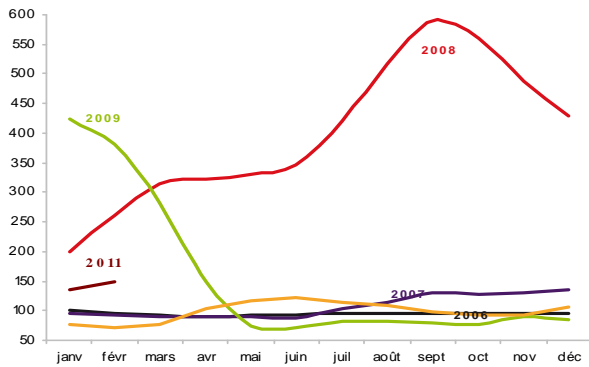
Indice des prix à l'import hors énergie



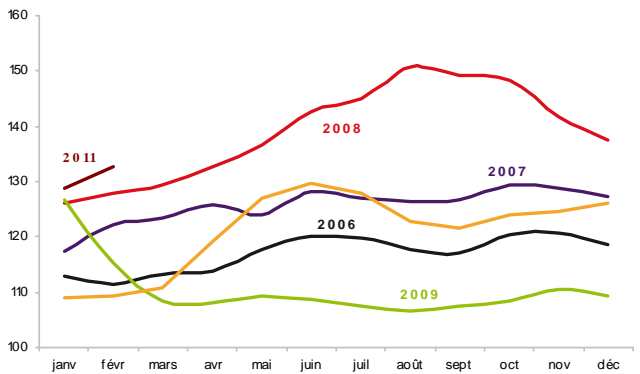
Indice des prix à l'import des produits alimentaires



Indice des prix à l'import des matières premières minières

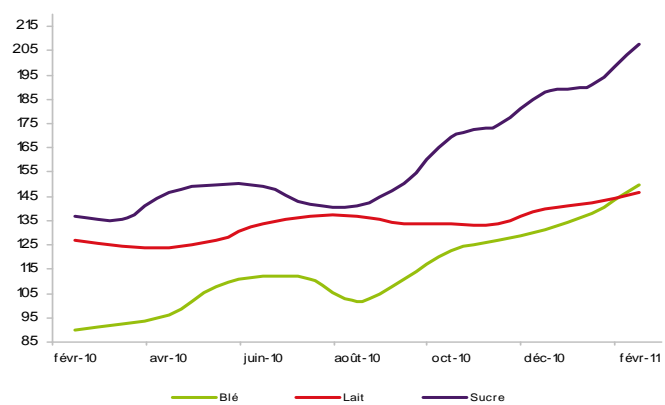


Indice des prix à l'import des demi-produits



(\*) Un solde d'opinion est la différence entre le pourcentage de réponses "Hausse" ou "Supérieur à la Normale" et le pourcentage de réponses "Baisse" ou "Inférieur à la Normale". A titre d'exemple, le solde d'opinion de 44 relatifs aux prix des produits industriels du mois de mai 2008 signifie que le pourcentage d'entreprises indiquant une augmentation des prix est supérieur de 44 points à celui des entreprises indiquant une baisse.

### Indice de prix à l'import du blé du lait et du sucre



Sources : Calculs BAM, enquête de conjoncture BAM, HCP et Office des changes

بنك المغرب  
بنك المغرب

**Dépôt légal : 2008 PE0039**

**BANK AL-MAGHRIB**

**Direction des Etudes et des Relations Internationales**

**Adresse postale : 277, Avenue Mohammed V - B.P. 445 - Rabat**

**Téléphone : (212) 537-70-66-45**

**Fax : (212) 537-20-67-68**

**Email : [deri@bkam.ma](mailto:deri@bkam.ma)**

**Web : <http://www.bkam.ma>**

بنك المغرب  
بنك المغرب