



بنك المغرب
BANK AL-MAGHRIB

◆ REVUE MENSUELLE DE LA CONJONCTURE
ÉCONOMIQUE, MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE ◆

Février 2010





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

Février 2010



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le vendredi 5 Février 2010.

بنك المغرب
بنك المغرب

Table des matières

Vue d'ensemble.....	5
I. Environnement international.....	9
Croissance et inflation dans les principaux partenaires	11
Principales mesures de politique monétaire	12
Marchés mondiaux des matières premières	14
II. Comptes extérieurs.....	16
III. Production, demande et marché du travail.....	20
Comptes nationaux	22
Agriculture	23
Industrie	24
Mines.....	25
Energie.....	26
Principaux indicateurs des activités sectorielles.....	27
Marché du travail	28
IV. Finances Publiques.....	29
Situation des charges et ressources du Trésor	30
V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité.....	32
Liquidités et interventions de Bank Al-Maghrib	33
Taux d'intérêt	34
Monnaie, crédits et placements liquides	35
VI. Marché des changes.....	39
Cotation des devises	40
Opérations de change	42
VII. Marché des capitaux.....	43
Indices boursiers	44
Activité	45
Cours.....	47
Gestion d'actifs.....	49
VIII. Evolution de l'inflation.....	53
Décompositions.....	55
Tendance et saisonnalité de l'inflation	61
Prix à la production industrielle manufacturière et pronostics des chefs d'entreprises.....	62
Indices de valeurs unitaires à l'importation	63

بنك المغرب
بنك المغرب

VUE D'ENSEMBLE

Les dernières données relatives à l'évolution de l'environnement international confirment la poursuite de l'amélioration des indicateurs d'activité et de la normalisation des conditions financières. Néanmoins, cette évolution reste entourée d'incertitudes liées au niveau élevé du chômage dans les pays avancés et à la fragilité de la reprise qui reste principalement tirée par les effets des mesures de relance. Sur le plan financier, ces incertitudes proviennent de la faible réaction du crédit aux évolutions favorables sur les marchés monétaire et financier, ainsi que du transfert des risques vers les bilans souverains qui a déjà commencé à se refléter sur les primes de risques associées aux émissions publiques de certains pays développés.

Les dernières données trimestrielles et indicateurs mensuels disponibles confortent les signes de reprise relevés précédemment. La croissance aux Etats-Unis s'est établie à 5,7% au quatrième trimestre 2009, au lieu de 2,2% enregistrée un trimestre auparavant. De même, l'activité s'est améliorée dans la zone euro, où le PIB a augmenté de 0,4% au troisième trimestre, en variation trimestrielle. En outre, le climat général des affaires s'est globalement amélioré, comme il ressort des indicateurs PMI des Etats-Unis et de la zone-euro, qui ont progressé respectivement de 82% et 52,3% en janvier, en glissement annuel. De même, un retour de confiance a été constaté chez les consommateurs américains, l'indice composite avancé de l'enquête du Conference Board s'étant amélioré en janvier pour se situer à 55,9 points au lieu de 53,6 en décembre 2009.

S'agissant des perspectives à court terme, elles semblent globalement favorables, en dépit des sources de fragilités constatées. Les prévisions du Fonds monétaire international, parues en janvier, font ressortir une revue à la hausse des prévisions de croissance, particulièrement pour les pays émergents. En effet, la croissance mondiale devrait s'établir en 2010 à 3,9%, ce qui représente une révision en hausse de 0,75 point par rapport aux prévisions d'octobre 2009, tandis qu'elle enregistrerait en 2011 une augmentation de 4,3% au lieu de 4,2% estimée précédemment. La reprise serait lente et graduelle dans les économies avancées, alors qu'elle serait plus rapide dans les économies émergentes et en développement, soutenue notamment par le dynamisme de la demande intérieure.

Sur les marchés mondiaux des matières premières, les prix ont été globalement orientés à la hausse en liaison avec la vigueur de la demande émanant des économies émergentes notamment la Chine, ainsi qu'avec le regain d'optimisme quant à l'évolution de la conjoncture économique dans les pays avancés. Ainsi, à l'exception de faibles fluctuations ponctuelles, les cours du pétrole et des autres matières premières se sont inscrits en hausse continue depuis février 2009. Leur niveau en janvier 2010 est supérieur de 76,8% et de 41,7% respectivement comparativement au même mois de l'année précédente.

En liaison avec ces évolutions, ainsi qu'avec la reprise de la demande, l'inflation au niveau mondial a connu une légère progression. Dans la zone euro, elle a amorcé une orientation à la hausse depuis novembre 2009, pour s'établir à 1% en rythme annuel en janvier 2010 et ce, après avoir connu un mouvement de décélération depuis le mois d'août 2008. De même aux Etats-Unis, le taux d'inflation a atteint 2,7% en décembre, en glissement annuel, après 1,8% en novembre.

En dépit de la persistance de quelques fragilités, les effets récessifs de la conjoncture internationale sur l'économie nationale semblent s'atténuer. Les principales rubriques de la balance des paiements ont connu une amélioration, avec notamment une réduction du déficit commercial. Le repli des exportations s'est établi à 28,2% à fin décembre 2009, contre 30,6% à fin novembre et 34,4% au premier semestre 2009. Cette contraction est tirée principalement par celle de 63,6% des ventes de phosphates et dérivés, les autres exportations n'ayant baissé que de 10,7%. Les importations ont également régressé, de 18,9% en décembre au lieu de 21,3% à fin novembre et 19,8% au premier semestre 2009, reflétant la baisse de 25,4% des importations des produits énergétiques et de 17% de celles hors énergie. S'agissant des recettes touristiques et des transferts des marocains résidant à l'étranger, leur rythme de baisse est revenu respectivement à 5% et 5,3% à fin décembre, par rapport à la même période de l'année précédente, contre 14,4% et 12,5% à fin juin 2009. Quant aux investissements directs étrangers, d'un montant de 17,8 milliards de dirhams, ils ont accusé un recul de 34,6% à fin décembre 2009.

Au niveau des secteurs productifs, les indicateurs disponibles dénotent de la bonne tenue de l'activité agricole et du redressement graduel du secteur non agricole. En effet, les conditions climatiques pour l'actuelle campagne 2009-2010 semblent favorables. La bonne répartition des pluies a incité les agriculteurs à élargir les superficies semées en céréales d'automne au niveau des principales régions agricoles et a permis de dégager un excédent pluviométrique important, en maintenant le taux de remplissage des barrages à usage agricole à un niveau satisfaisant. L'état végétatif de l'ensemble des cultures est jugé bon et la production agricole prévisionnelle se situerait au dessus de la moyenne des cinq dernières campagnes agricoles, tout en restant inférieure à celle de 2009.

Les indicateurs à haute fréquence disponibles pour les activités non agricoles, relatifs aux mois de novembre et de décembre 2009, révèlent une amélioration des performances des activités sectorielles. Ainsi, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture du mois de décembre indiquent une hausse de la production d'un mois à l'autre dans l'ensemble des branches de l'industrie, à l'exception des industries électriques et électroniques. De même, le taux d'utilisation des capacités de production, tout en demeurant inférieur à la moyenne enregistrée en 2007, a augmenté de 3 points de pourcentage pour se situer à 72%. Les perspectives d'évolution de l'activité manufacturière pour les trois prochains mois sont favorables dans l'ensemble des branches. Globalement, les professionnels anticipent une hausse des ventes locales, une stagnation des ventes étrangères et une poursuite de la progression des prix des produits finis.

Concernant le secteur du raffinage, l'amélioration entamée au mois de septembre dernier s'est poursuivie, en liaison avec le démarrage de la production de la nouvelle raffinerie de Mohammedia, dont la capacité devrait être renforcée avec le lancement de l'unité de l'hydrocraking. La baisse de la production s'est limitée à 22,6% à fin novembre au lieu de 30% à fin août 2009. La production des industries extractives a également enregistré un redressement, tirée par une atténuation de la baisse de la production du phosphate brut, qui s'est établie à 32% à fin novembre 2009 contre 37,6% à fin octobre. De plus, la production des engrais phosphatés et d'acide phosphorique a progressé respectivement de 7,5% et de 7,6%. Par ailleurs, le chiffre d'affaires à l'export du groupe OCP s'est établi à 17,7 milliards de dirhams, niveau comparable à celui enregistré en 2007 et 2006.

Par ailleurs, les données de l'emploi font ressortir un taux de chômage national de 9% au quatrième trimestre 2009, en recul de 0,5 point de pourcentage comparativement à la même période de 2008, cette baisse a concerné aussi bien le milieu rural qu'urbain.

Au total, l'économie nationale aurait progressé de 5,2% en 2009, selon les dernières estimations de Bank Al-Maghrib, recouvrant une augmentation de 24,7% de la valeur ajoutée agricole et une hausse des activités non agricoles limitée à 2,1%. En 2010, le PIB devrait progresser de 3,5%, reflétant l'ajustement à la baisse de la valeur ajoutée agricole, de l'ordre de 5,7%, et l'accélération de la croissance non agricole, qui devrait atteindre 5%, parallèlement au redressement des activités secondaires et tertiaires.

En janvier 2010, les facteurs autonomes de la liquidité ont exercé sur les trésoreries bancaires un impact expansif évalué à 2 milliards de dirhams en moyenne des fins de semaines, en raison principalement de la diminution de la position nette du Trésor auprès de Bank Al-Maghrib. Compte tenu de la réduction du minimum requis au titre de la réserve monétaire de 400 millions de dirhams, le déficit des trésoreries bancaires est revenu à 17 milliards de dirhams en moyenne des fins de semaines, contre 19 milliards un mois auparavant. Aussi, Bank Al-Maghrib a-t-elle réduit le volume de ses interventions à travers les avances à 7 jours sur appel d'offres, le ramenant à 18 milliards de dirhams au lieu de 19 milliards en décembre 2009.

Parallèlement, le taux moyen pondéré du marché interbancaire s'est maintenu en janvier à un niveau légèrement supérieur au taux directeur, se situant en moyenne au même niveau qu'en décembre dernier, soit 3,34%. Quant aux taux sur les bons du Trésor, ils se sont globalement orientés à la hausse, à l'exception du taux assortissant les bons à 21 jours qui a accusé une baisse. Pour sa part, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois s'est élevé en décembre 2009 à 3,56%, en progression de 5 points de base comparativement au mois précédent.

Sur le plan monétaire, les dernières données disponibles indiquent la poursuite de la modération de la croissance des agrégats de monnaie et du crédit. Ainsi, le rythme de progression annuelle de M3 est revenu à 4,5% en décembre 2009, après 4,9% en novembre et 6,4% en octobre, reflétant, outre un effet de base résultant de la forte expansion observée en décembre 2008, des évolutions divergentes se ses principales composantes. Alors que la croissance en glissement annuel de la monnaie fiduciaire s'est ralentie, celle de la monnaie scripturale est demeurée au même niveau observé en moyenne sur les onze premiers mois de 2009, tandis que les placements à terme ont connu un ajustement à la hausse après plusieurs mois de baisses successives se situant en fin d'année au même niveau qu'en décembre dernier. Quant aux placements à vue, ils ont poursuivi leur orientation haussière constatée depuis plusieurs années. S'agissant du crédit bancaire, il a continué de croître à un rythme annuel soutenu mais moins prononcé que le mois précédent, s'établissant à 9,3% contre 10,5%, soit un niveau proche de la moyenne de 9% enregistrée durant les années précédant la période de croissance exceptionnelle du crédit entre 2007 et 2008. Le ralentissement de l'accroissement annuel du crédit en décembre 2009, dû en partie à un effet de base, recouvre cependant une hausse importante de celui des prêts à l'équipement, de l'ordre de 29%, une légère accélération de 11,7% à 12,8% des crédits immobiliers, une quasi stabilité de la croissance des crédits à la consommation et une baisse des facilités de trésoreries. En ce qui concerne les autres sources de création monétaire, les avoirs extérieurs nets ont accusé une baisse annuelle de 3,6%, moins importante que celles de 6,3% en novembre, tandis que les créances nettes sur l'Etat qui n'ont pas connu de variation significative d'un mois à l'autre, ressortent en hausse de 6% par rapport au niveau de décembre 2008.

Le marché boursier s'est inscrit, en janvier 2010, dans la même tendance haussière du mois précédent. Les indices MASI et MADEX ont ainsi progressé respectivement de 4,6% et de 4,9%, ramenant leur contre-performance depuis décembre 2009 à 0,5% et à 2,0%. Dans ces conditions, la capitalisation s'est inscrite en hausse de 4,6% pour atteindre 532,4 milliards de dirhams. A l'inverse, le volume global des transactions a sensiblement régressé, s'établissant à 6,1 milliards en janvier.

Les données relatives à l'indice des prix à la consommation confirment la modération des pressions inflationnistes constatée depuis plusieurs mois. Le taux d'inflation en décembre s'est établi à -1,6%, en glissement annuel, en liaison avec le niveau encore bas des prix des produits de base, ainsi qu'avec les effets de la récolte exceptionnelle de 2009 sur plusieurs produits frais. En effet, les produits alimentaires de base continuent d'enregistrer des variations annuelles négatives et contribuent conjointement avec la faiblesse des pressions de la demande, au maintien de l'inflation sous jacente à des niveaux négatifs, tandis que les prix des produits alimentaires exclus de cet indice ont marqué une baisse de 9,9% en décembre, plus rapide que celle de 4,2% observée en novembre. Pour leur part, les produits réglementés, en l'absence de nouvelles révisions des prix des carburants et lubrifiants, restent en baisse par rapport au niveau de décembre 2008. Sur l'ensemble de l'année 2009, l'inflation a atteint 1% au lieu de 3,7% une année auparavant.

S'agissant de l'indice des prix à la production industrielle, il a de nouveau enregistré une atténuation de sa baisse en rythme annuel, revenue de 8,2% en novembre à 2,7% en décembre 2009, en relation avec les évolutions constatées au niveau international. Le ralentissement ainsi constaté est principalement tiré par l'accélération de la hausse des prix de la branche cokéfaction et raffinage, l'indice hors énergie s'étant inscrit en baisse de 11,9% après celle de 12,3% le mois précédent.

Les prix à l'import (IPM) des matières premières hors énergie ont enregistré une hausse mensuelle de 0,3% en décembre. Cette évolution recouvre une hausse de l'IPM des produits miniers et une régression des prix à l'import des produits alimentaires, ceux des demi-produits demeurant inchangés par rapport au mois précédent.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Les dernières évolutions au niveau international confirment la poursuite du redressement de l'activité économique et indiquent même pour certaines économies, que la reprise s'est avérée plus vigoureuse et rapide que prévue. Ces évolutions sont liées au maintien des mesures de soutien des pouvoirs publics, au dynamisme de la demande intérieure dans certains des pays, à l'amélioration de la confiance des agents économiques et à une réduction des risques systémiques. Parallèlement, les perspectives sont désormais jugées plus favorables, comme en témoigne la revue à la hausse des prévisions de croissance dans plusieurs économies. Les incertitudes qui persistent concernent particulièrement le niveau du chômage qui, malgré sa stabilisation, demeure historiquement élevé, le faible dynamisme du crédit, ainsi que la durabilité de la reprise de la demande en cas de retrait des mesures exceptionnelles de relance. Un autre risque pouvant fragiliser la reprise et le redressement des marchés financiers, provient des effets du transfert des risques aux bilans souverains qui s'est déjà matérialisé par la hausse des primes de risque sur les émissions souveraines de plusieurs pays avancés.

Aux Etats-Unis, la reprise s'est nettement renforcée au dernier trimestre de 2009, avec une croissance de 5,7% en rythme trimestriel selon une estimation préliminaire du Département américain du commerce, après 2,2% enregistrée au troisième trimestre. Cette croissance, bien plus forte que prévue, est attribuable pour l'essentiel à la reconstitution des stocks des entreprises et à la reprise des investissements et des exportations nettes. Dans la zone euro, les données disponibles sont celles du troisième trimestre où le PIB a augmenté de 0,4% d'un trimestre à l'autre, soit un repli de 4% en glissement annuel selon une estimation définitive d'Eurostat (au lieu de 4,1% précédemment estimée). Dans les pays émergents, l'activité économique demeure vigoureuse, grâce notamment aux performances de la Chine, qui a affiché une croissance de 10,7% au quatrième trimestre 2009 en rythme annuel, après 9,1% enregistrée le trimestre précédent, à la faveur du dynamisme de la demande interne de consommation et d'investissement.

Les dernières données disponibles relatives aux indicateurs de haute fréquence confortent davantage le renforcement de la croissance économique dans les principaux pays avancés, en particulier aux Etats-Unis et dans la zone euro. Ainsi, aux Etats-Unis, le climat des affaires continue de s'améliorer, comme en atteste l'évolution de certains indicateurs avancés comme l'indice PMI (ISM manufacturier) qui a de nouveau progressé en janvier 2010 ressortant à 58,4 soit son plus haut niveau depuis août 2004. En glissement annuel, il a affiché une progression de 82%. L'indice composite avancé de l'enquête du Conference Board, montre également que la confiance du consommateur américain s'est améliorée davantage en janvier, ressortant à 55,9 points après 53,6 en décembre, en hausse mensuelle de 4,3%. S'agissant des indicateurs coïncidents, les données de la production industrielle, indiquent une hausse de 0,6% en décembre 2009 au lieu de 0,8% le mois précédent. Dans la zone euro, les derniers indicateurs avancés disponibles dénotent d'un renforcement de la reprise de l'activité. Selon l'estimation finale de l'enquête PMI, la production manufacturière a de nouveau progressé en janvier. Ainsi, L'indice PMI composite s'est établi à 52,4 points en janvier, soit son plus haut niveau depuis deux ans. Il ressort à la fois au-dessus de son estimation 'flash' (52,0) et du niveau atteint le mois précédent (51,6). En ce qui concerne l'indice de la production industrielle dans la zone euro, il a augmenté de 1% en novembre 2009, après une baisse de 0,3% le mois précédent.

Malgré ces améliorations, les craintes liées à la persistance d'un chômage élevé notamment dans les pays développés continuent de peser sur les perspectives de reprise de l'activité. Aux Etats-Unis, le chômage a diminué en janvier 2010 pour atteindre un taux de 9,7% au lieu de 10% en décembre 2009, tandis qu'il a atteint 10% dans la zone euro, après 9,9% le mois précédent, avec un taux stable à respectivement 10% et 7% en France et en Allemagne. Le taux maximum de la zone a été enregistré en Espagne, soit 19,5% en décembre après 19,4% le mois précédent.

Les dernières prévisions de la conjoncture internationale, notamment celles du FMI parues en janvier 2010, font état d'une reprise économique mondiale plus vigoureuse que prévu et laissent entrevoir une révision à la hausse de $\frac{3}{4}$ de point du PIB mondial par rapport aux prévisions d'octobre 2009. Pour 2011, la croissance du PIB mondial a été légèrement révisée à la hausse à 4,3% au lieu de 4,2% prévu en octobre dernier. D'après ces mêmes projections, l'amélioration des perspectives concernent davantage

les économies émergentes et en développement qui afficheraient une hausse du PIB de 6% en 2010 au lieu de 5,1% prévu en octobre 2009. En Chine, le PIB croîtrait de 10% en 2010, alors qu'en Inde, la croissance serait de 7,7%. Les économies avancées devraient, quant à elles, enregistrer une croissance de 2,1% en 2010 au lieu de 1,3% prévue auparavant.

Pour leur part, les conditions financières ont poursuivi leur stabilisation, comme en témoigne le processus constaté de normalisation sur les marchés monétaires, la progression des indices boursiers et, dans une moindre mesure, la légère atténuation de la contraction du crédit. En effet, les marchés monétaires ont connu un nouveau redressement, reflété notamment par le retour du spread OIS-Libor¹ au cours des derniers mois à son niveau d'avant crise. Quant aux indices boursiers des économies avancées, ils ont poursuivi leur progression durant le mois de janvier 2010, portés essentiellement par le renforcement de la confiance des investisseurs. De même, les indices boursiers des économies émergentes ont poursuivi leur hausse, l'indice MSCI EM² ayant augmenté de 2% en janvier 2010, en rythme mensuel. Pour sa part, le marché du crédit des économies avancées reste assez morose, en dépit de la légère atténuation de la contraction du crédit observée à partir de fin 2009. Aux Etats-Unis, le taux annuel de progression du crédit est ressorti à -3% en décembre après -3,3% le mois précédent et n'a atteint que 1,2% en moyenne sur l'année 2009, contre 8,5% une année auparavant. Dans la zone euro, la progression annuelle du crédit a été nulle en décembre, contre -0,7% le mois précédent, donnant ainsi une croissance moyenne de 1,4% au terme de 2009 au lieu de 9,3% l'année précédente. En dépit de ces améliorations, de nouvelles inquiétudes émergent sur le plan financier, ayant comme source les risques liés aux déséquilibres des finances publiques de certains pays membres de la zone euro, notamment la Grèce, l'Italie, le Portugal, l'Espagne. Des effets défavorables de ces déséquilibres sont déjà constatées au niveau des CDS qui ont marqué une forte hausse ces dernières semaines notamment ceux de la Grèce et, dans une moindre mesure, du Portugal et du Royaume-Uni.

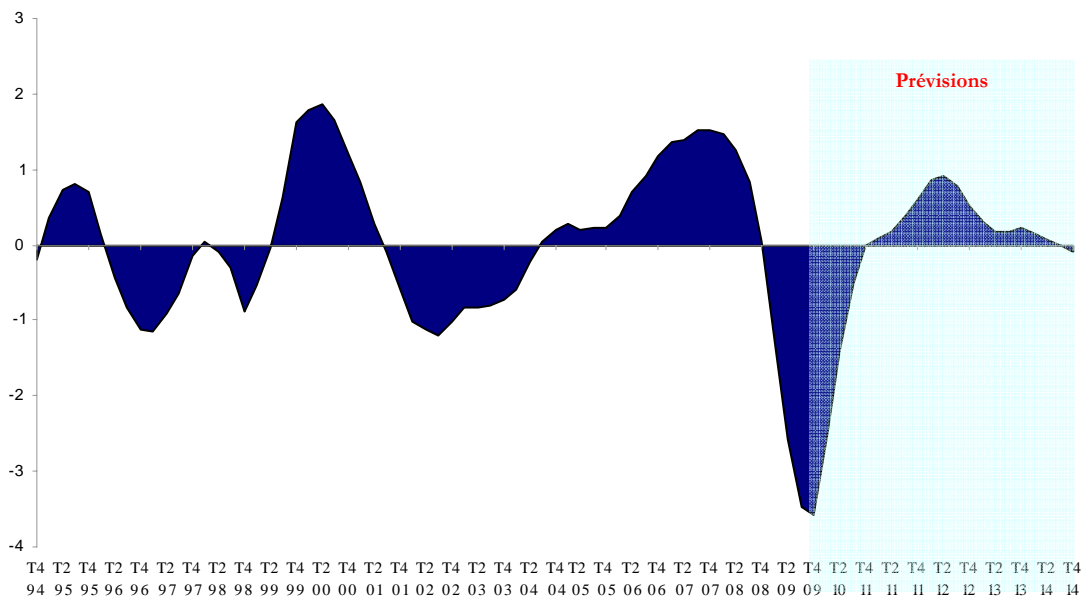
Sur les marchés des matières premières, les prix se sont globalement orientés à la hausse. Après une légère baisse en décembre 2009, les cours du pétrole ont marqué une hausse de 2,4% en janvier 2010, pour s'établir à un prix moyen de 77 dollars le baril. Cette évolution s'explique essentiellement par la vigueur de la demande émanant des économies émergentes notamment de la Chine et par le regain d'optimisme quant à l'évolution de la conjoncture économique dans les pays avancés. Inscrit dans la même tendance, l'indice Dow Jones UBS (DJ-UBS)³ des prix des matières premières hors énergie a enregistré, en rythme mensuel, une hausse de 0,3% au mois de janvier qui recouvre aussi bien un accroissement de l'indice DJ UBS des métaux de base⁴, qu'une régression de celui des produits agricoles. Ainsi, l'indice DJ-UBS des prix des métaux s'est accru de 1,3% entre décembre 2009 et janvier 2010, porté principalement par la hausse des prix du cuivre, du zinc et du plomb. A l'opposé, l'indice des prix des produits agricoles⁵ a diminué de 1,7%. Par ailleurs, les cours des matières premières énergétiques et hors énergie se sont inscrits, au mois de janvier 2010, à des niveaux assez élevés par rapport au même mois de l'année précédente.

Dans ces conditions, et après avoir connu un mouvement de décélération depuis le mois d'août 2008, l'inflation dans la zone euro a amorcé une reprise depuis novembre 2009, pour s'établir à 1% en rythme annuel en janvier 2010, au lieu de 0,9% un mois auparavant. Aux Etats-Unis, selon les dernières données disponibles, le taux d'inflation s'est établi à 2,7% en glissement annuel en décembre 2009 après 1,8% en novembre. En revanche, l'inflation demeure négative en rythme annuel au Japon, soit -1,7% en décembre après -1,9% le mois précédent. Selon les dernières perspectives de l'économie mondiale de janvier 2010 du FMI, les tensions inflationnistes devraient rester modérées dans la plupart des économies en 2010. Les projections d'inflation pour les différentes régions dans le monde ont été cependant relevées par rapport à celles établies par le Fonds en octobre 2009. Ainsi, dans les économies avancées, les prix à la consommation devraient augmenter de 1,3% en 2010 et de 1,5% en 2011 au lieu de 1,1% et 1,3%. Dans les pays émergents et en développement, l'inflation a été relevée respectivement à 6,2% en 2010 et restera en 2011 autour du niveau prévu en octobre 2009, soit 4,6%, au lieu de 4,9% et 4,5% prévu précédemment.

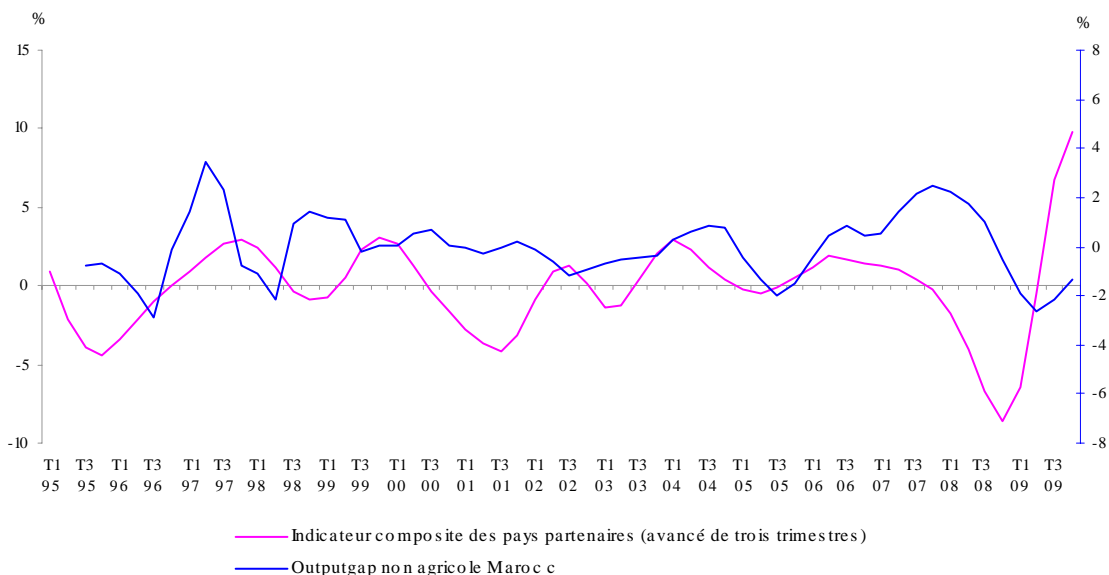
¹ Le spread OIS-Libor est l'écart entre le taux interbancaire à trois mois (Libor) et le taux de swaps au jour le jour indicé (OIS) ² L'indice boursier MSCI EM est un indice boursier composite mesurant la performance des marchés d'actions des pays d'Europe Centrale, du Moyen Orient et d'Afrique, dont le Maroc ³ Le Dow Jones-UBS est composé de produits de base négociés sur les bourses américaines, à l'exception de l'aluminium, le nickel et le zinc, qui se négocient sur le London Metal Exchange (LME). Le DJ-UBS hors énergie est composé des matières premières suivantes : Blé, maïs, sucre, coton, café, soja, aluminium, cuivre, zinc, nickel, or, argent, bovins et huile de soja. ⁴ Le DJ-UBS des métaux industriels est composé de : l'aluminium, cuivre, zinc et du nickel ⁵ Le DJ-UBS des produits agricoles est composé du blé, maïs, soja, sucre, coton, café et de l'huile de soja

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 composite avancé des pays partenaires *



* Voir encadré page suivante pour la méthodologie

Sources : - OCDE
- 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

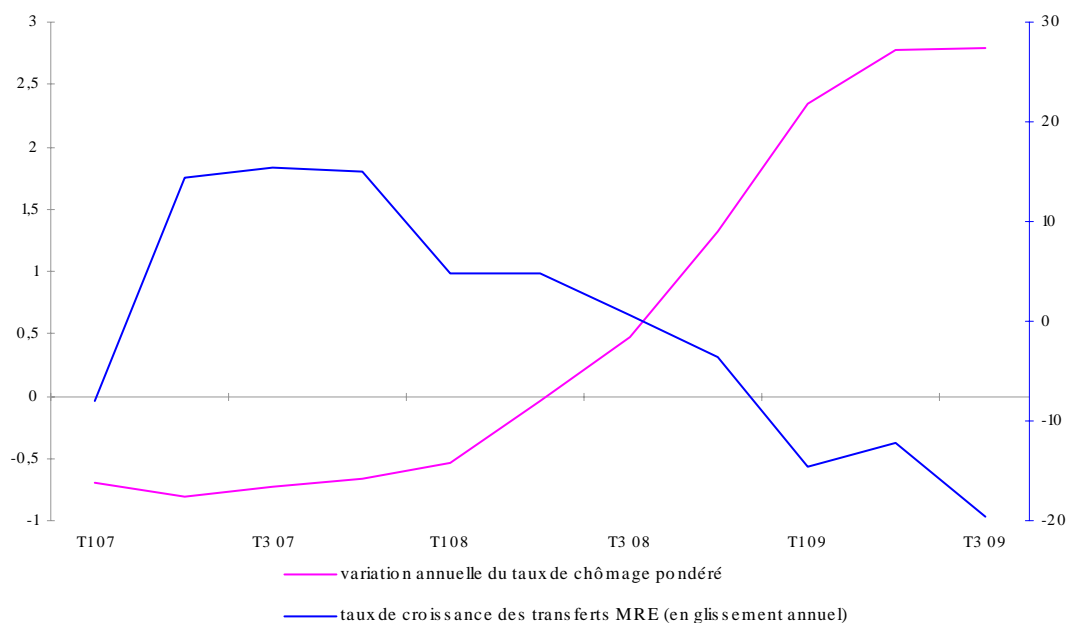
Il est à noter que l'indicateur OCDE pour les différents pays est calculé comme une moyenne arithmétique de plusieurs séries de référence, celles-ci étant financières et réelles à la fois, mais aussi différentes pour chaque pays comme le montre le tableau ci-dessous :

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

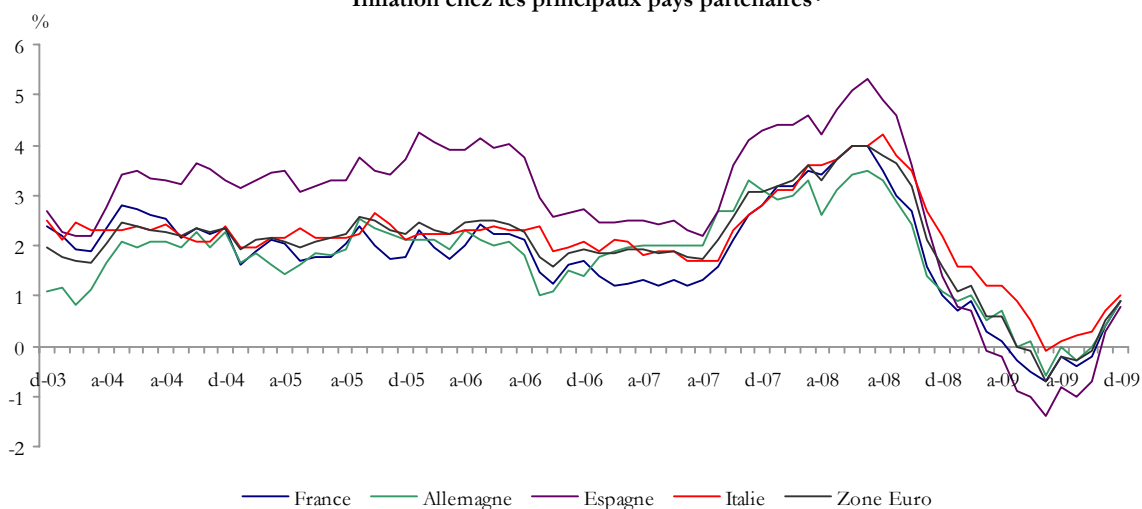
L'indice composite avancé des pays partenaires obtenu présente une avance d'un semestre sur l'output gap pondéré des pays partenaires et de trois trimestres sur l'output gap non agricole du Maroc.

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



Inflation chez les principaux pays partenaires*



(*) Indice des Prix à la Consommation Harmonisé, indice global (base 2005=100),

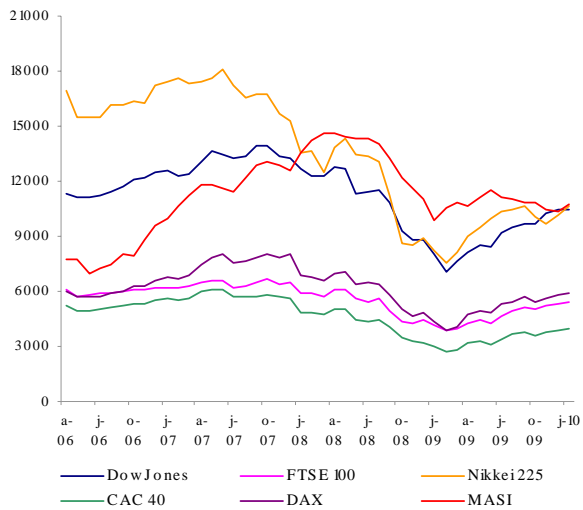
Sources : - FMI
 - Eurostat
 - Datastream
 - Calculs BAM

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONETAIRE

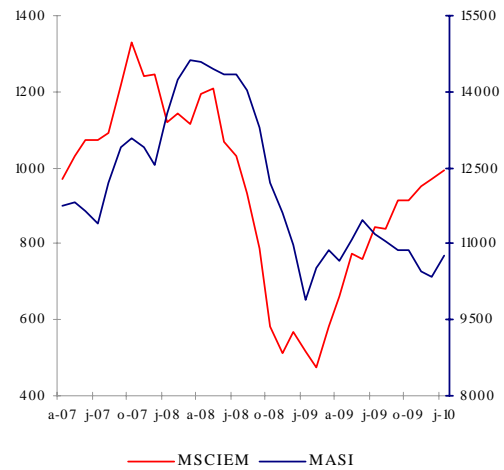
Banques Centrales	Taux directeurs		Commentaires
	Décembre 2009	Janvier 2010	
Banque Centrale Européenne	1,0	1,0	-
Banque d'Angleterre	0,5	0,5	-
Réserve Fédérale américaine	0-0,25	0-0,25	-

CONDITIONS FINANCIERES

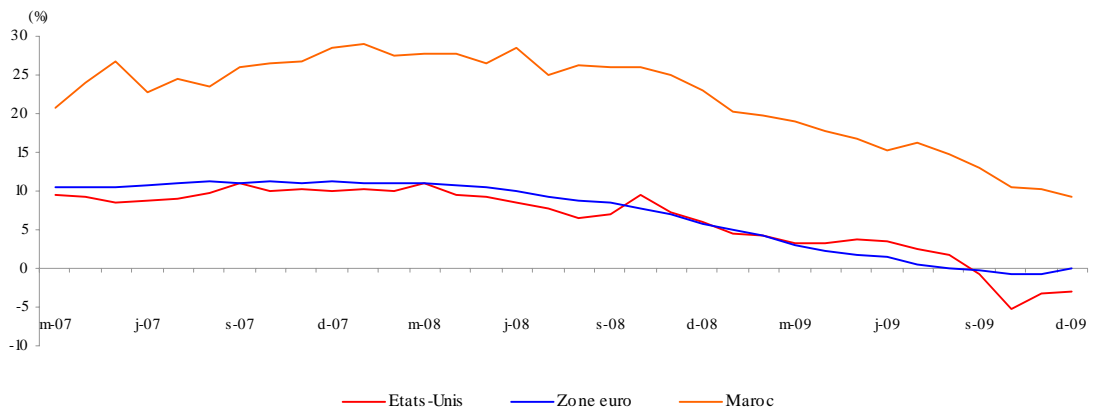
Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées et du MASI



Evolution de l'indice MSCI EM et du MASI

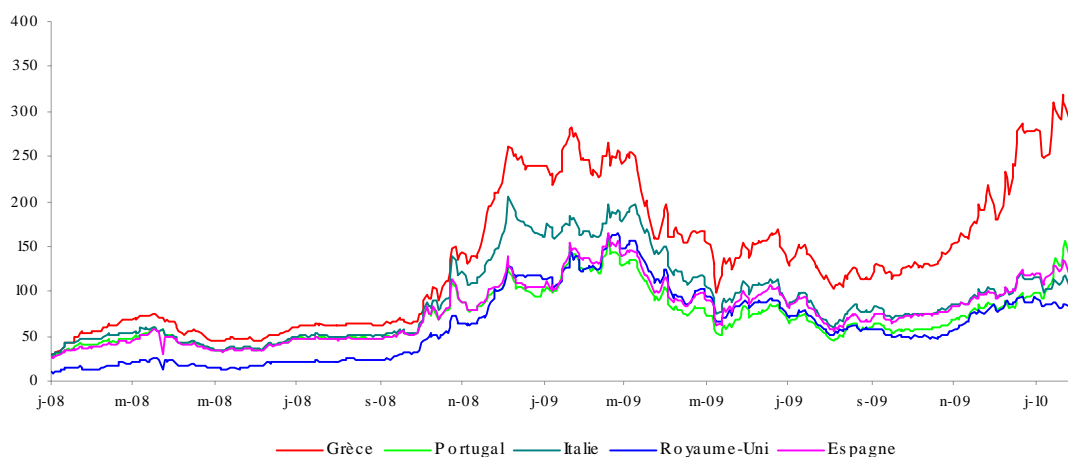


Evolution des crédits au secteur privé aux Etats-Unis, dans la zone euro et au Maroc, en glissement annuel



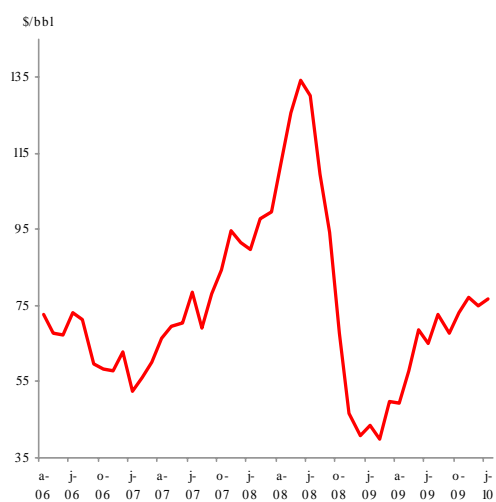
Sources : Datastream et calculs B.A.M

Evolution des Credit Default Swaps sur dette souveraine à 10 ans

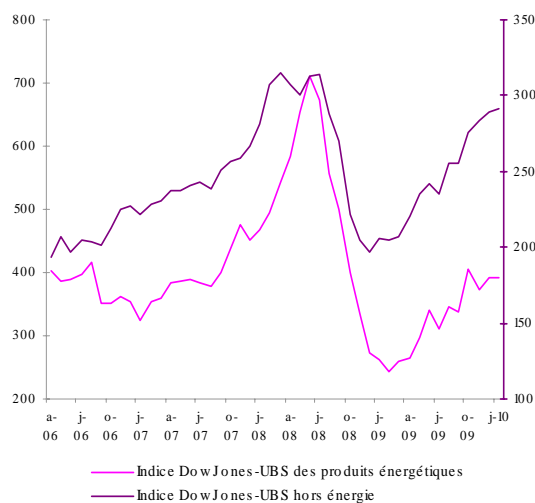


MARCHES MONDIAUX DES MATIERES PREMIERES

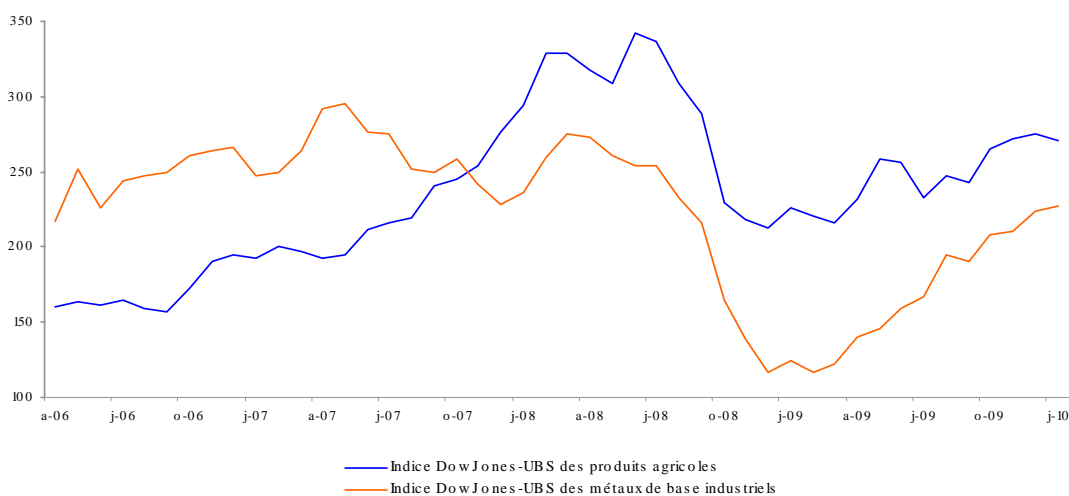
Evolution du cours du pétrole Brent



Evolution de l'indice Dow Jones-UBS



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



Sources : - Datastream
- Calculs BAM

II. COMPTES EXTERIEURS

Au terme de l'année 2009, la balance commerciale a dégagé un déficit de 152,6 milliards de dirhams, en atténuation de 10,4% au lieu d'une aggravation de 25,4% à l'issue de la même période de l'année précédente. Cette évolution résulte de la baisse de 28,2% (ou 43,9 milliards de dirhams) des exportations, moins importantes que celle de 18,9% (ou 61,6 milliards de dirhams) enregistrée par les importations. Le taux de couverture est, pour sa part, revenu en un an, de 47,8% à 42,3%.

Le repli des exportations s'explique, pour l'essentiel, par la chute de 63,6% des ventes de phosphates et dérivés et ce, malgré l'amélioration de 17,8% et de 50,9% respectivement des quantités exportées d'acide phosphorique et d'engrais naturels et chimiques. Parallèlement, les exportations hors phosphates se sont inscrites en recul de 10,7%. Ainsi, les ventes à l'étranger de fils et câbles pour l'électricité ont fléchi de 43,4%. De même, les livraisons de produits de la mer et d'agrumes ont régressé respectivement de 7,9% et de 34%. Quant aux exportations de vêtements confectionnés et celles d'articles de bonneterie, elles ont connu des diminutions respectives de 6,5% et de 3,1%.

Le fléchissement des importations est attribuable, d'une part, à l'allègement de 25,4% de la facture énergétique, sous l'effet du recul des importations de pétrole brut aussi bien en prix qu'en volume, respectivement de 35,7% et de 13% et d'autre part, à la contraction de 16,3% des importations hors pétrole. Les acquisitions de demi-produits, chiffrées à 53,3 milliards de dirhams, ont reculé de 23,3% consécutivement au repli des importations de produits chimiques et celles de fer et acier. Les achats de produits alimentaires ont également connu une diminution de 24,6%, suite à la régression des acquisitions de blé et de maïs respectivement de 56,2% et de 29,9%. De même, les importations de produits bruts, d'un montant de 13,4 milliards, ont accusé une baisse de près de moitié, liée à la contraction des achats de soufre brut, ainsi que de ceux d'huiles végétales brutes et de bois bruts. Pour leur part, les acquisitions de biens d'équipement ont enregistré un fléchissement de 6,9%, en relation avec la régression des achats de fils et câbles pour l'électricité et de voitures industrielles. Quant aux importations de biens de consommation, elles se sont inscrites en baisse de 1,6% résultant essentiellement de la réduction des acquisitions de voitures de tourisme et de tissus de coton. Toutefois, les importations de sucre, d'appareils électriques et de médicaments ont enregistré, à fin décembre, des augmentations respectives de 53,2%, de 29,4% et de 23,7%.

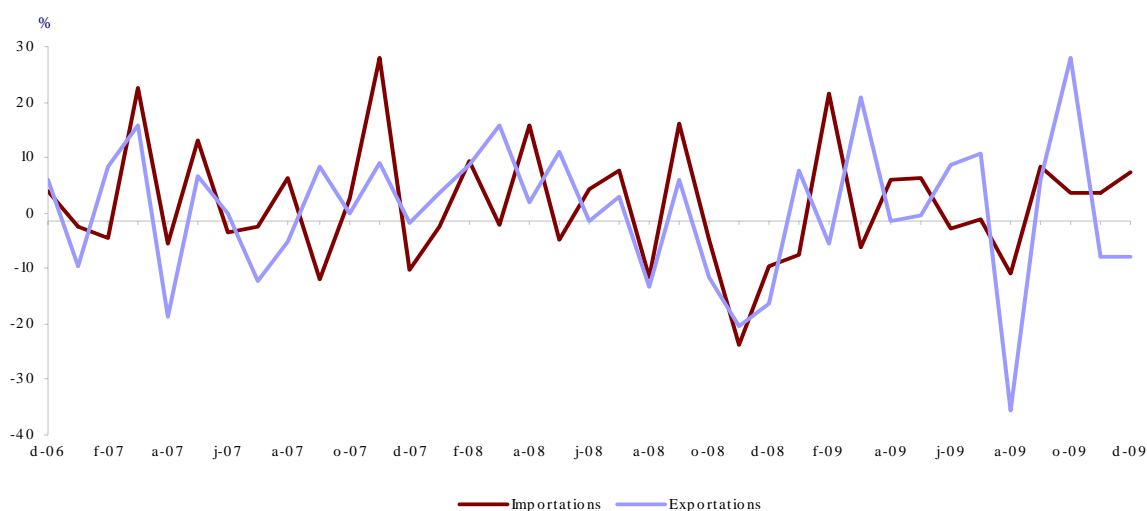
Dans le même temps, les recettes de voyages se sont établies à 52,8 milliards de dirhams, soit un fléchissement de 5% par rapport à la même période de l'année écoulée, contre une baisse moyenne de 7,4% durant les trois derniers mois, reflétant ainsi une atténuation du rythme baissier de leur évolution. Pour leur part, les recettes au titre des services de transport ont diminué de 16,6%, pour s'établir ainsi à 16,1 milliards. En revanche, les recettes au titre des services de communication se sont inscrites en hausse de 9,8% atteignant 5,4 milliards de dirhams.

Parallèlement, les transferts des marocains résidant à l'étranger ont totalisé 50,2 milliards de dirhams, en repli de 5,3% comparativement à la même période de l'année précédente, contre une baisse moyenne de 8% entre septembre et novembre.

Enfin, les recettes au titre des investissements et prêts privés étrangers se sont élevées à 26,1 milliards de dirhams, en recul de 26,1% et les dépenses y correspondantes ont baissé de 9,1%, pour s'établir à 13,1 milliards de dirhams, soit une entrée nette de 13 milliards de dirhams à fin 2009, contre 8,4 milliards de dirhams au terme des onze derniers mois.

BALANCE COMMERCIALE

Evolution mensuelle des transactions commerciales globales



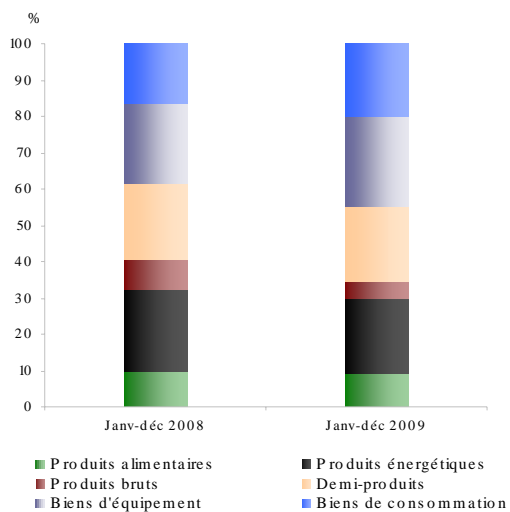
Evolution des principales composantes des échanges commerciaux

Millions de dirhams	2008	2009*	Glissement annuel en %
			2009
Exportations de biens	155 739,9	111 848,9	-28,2
Exportations de phosphates et dérivés	51 459,7	18 756,5	-63,6
Exportations hors phosphates et dérivés	104 280,2	93 092,4	-10,7
Vêtements confectionnés	18 923,6	17 684,5	-6,5
Produits de la mer	13 182,5	12 143,2	-7,9
Articles de bonneterie	6 659,2	6 452,6	-3,1
Importations de biens	326 042,2	264 445,9	-18,9
Importations de produits énergétiques	72 714,9	54 243,6	-25,4
Importations hors produits énergétiques	253 327,3	210 202,3	-17,0
Blé	12 428,3	5 440,5	-56,2
Biens d'équipement	71 657,3	66 716,8	-6,9
Biens de consommation	53 524,5	52 681,7	-1,6

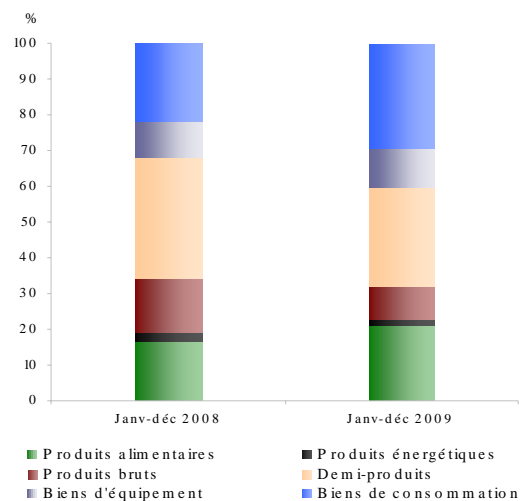
* chiffres provisoires

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

Part des principaux groupes de produits dans l'importation



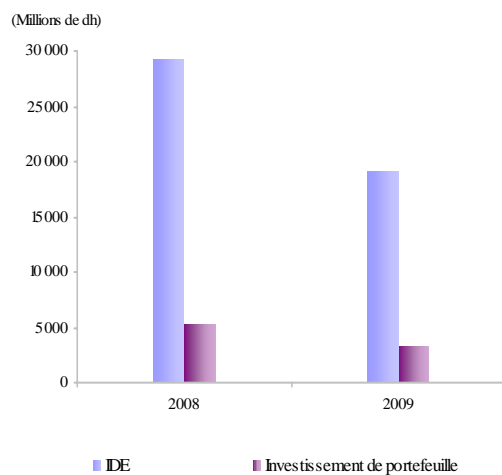
Part des principaux groupes de produits dans l'exportation



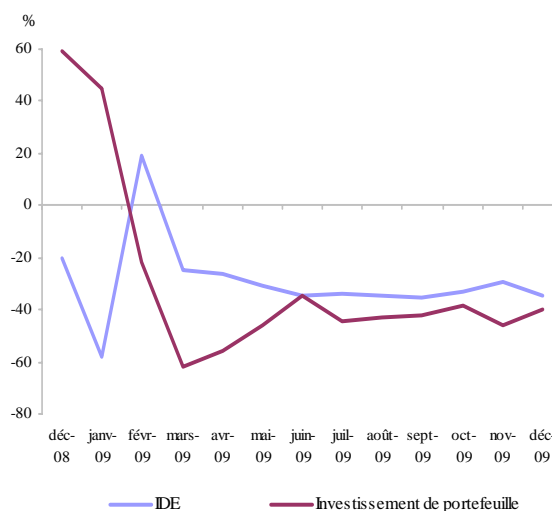
Source : Office des Change

INVESTISSEMENTS ETRANGERS DIRECTS ET DE PORTEFEUILLE

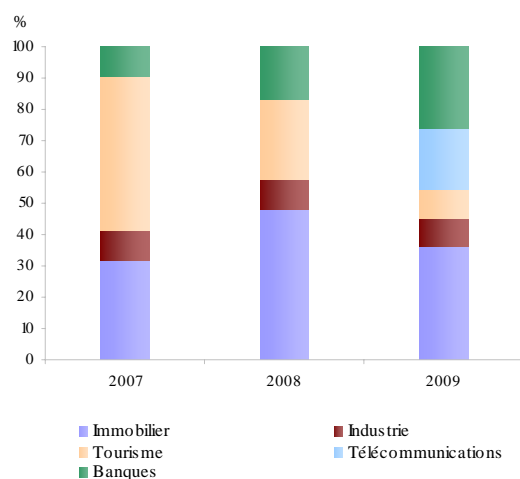
Evolution de l'encours des IDE et des investissements de portefeuille à fin décembre



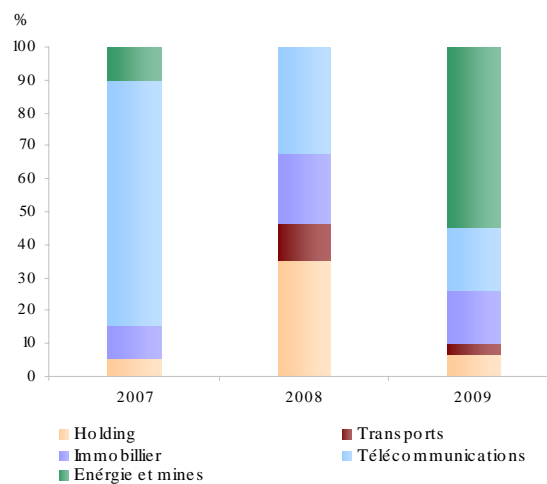
Evolution des IDE et des investissements de portefeuille en glissement annuel



Ventilation des IDE par secteur d'activité aux trois premiers trimestres (recettes)



Ventilation des IDE par secteur d'activité aux trois premiers trimestres (dépenses)



Source : Office des Changes

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHÉ DU TRAVAIL

Sur la base du cadre du budget économique prévisionnel de janvier 2010, publié par le HCP, la croissance est estimée à 5% en 2009, recouvrant une progression de 26,2% de la valeur ajoutée agricole et une hausse de 1,6% seulement des activités non agricoles. A la faveur des perspectives d'amélioration de l'activité mondiale et, plus particulièrement du redressement de la demande en provenance des principaux partenaires, l'année 2010 connaîtrait une amélioration des activités non agricoles, dont la valeur ajoutée augmenterait de 5,9%. Les activités agricoles devant accuser une contraction de 5,3% après l'expansion exceptionnelle enregistrée en 2009, la croissance globale serait limitée à 4,1% en 2010.

Par secteur, l'agriculture est certes moins dynamique qu'en 2009 et devrait le rester sur l'ensemble de l'année 2010, mais l'état végétatif de l'ensemble des cultures est jugé bon et la production agricole prévisionnelle se situe au dessus de la moyenne des cinq dernières campagnes. En effet, les conditions climatiques enregistrées et la bonne répartition des pluies ont d'une part, incité les agriculteurs à élargir les superficies semées en céréales d'automne au niveau des principales régions agricoles et, d'autre part, permis de dégager un excédent pluviométrique important et de maintenir le taux de remplissage des barrages à usage agricole à un niveau satisfaisant. La performance exceptionnelle de 2009 s'est reflétée par une forte hausse de la commercialisation de céréales, durant la période allant de juin à décembre 2009, entraînant une contraction de près de moitié des importations de ces denrées au cours de la même période. En revanche, cette performance n'a pas eu d'impact sur les exportations de primeurs et d'agrumes qui, à la date du 24 janvier 2010, ressortent en baisse respectivement de 14,6% et de 7,4%, en raison de la faiblesse de la demande étrangère.

Au niveau des secteurs non agricoles, les indicateurs disponibles concernent principalement l'année 2009 et indiquent globalement une amélioration de l'activité et des perspectives favorables à court terme. A ce titre, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie relatifs au mois de décembre révèlent une hausse de la production d'un mois à l'autre dans l'ensemble des branches, à l'exception des industries électriques et électroniques qui ont affiché une baisse. De même, le taux d'utilisation des capacités de production, tout en demeurant inférieur à la moyenne enregistrée en 2007, a augmenté de 3 points de pourcentage pour se situer à 72%. Hors raffinage, ce taux s'est établi à 69% en hausse de 4 points de pourcentage d'un mois à l'autre. Quant au niveau actuel des commandes, il demeure inférieur à son niveau normal, alors que celui des stocks de produits finis est considéré comme normal. Parallèlement, les perspectives d'évolution de l'activité manufacturière pour les trois prochains mois sont favorables dans l'ensemble des branches, les professionnels ayant anticipé une hausse des ventes locales, une stabilisation des ventes étrangères et la poursuite de la progression des prix des produits finis.

La demande d'électricité a connu une décélération de son rythme de progression en 2009, avec une hausse limitée à 3,4% contre 5,5% et 6,5% observées respectivement en 2008 et 2007, mais cette évolution recouvre une amélioration progressive de la consommation d'électricité durant l'année 2009, notamment au niveau de la demande des industriels en liaison avec le redressement graduel des activités non agricoles. Quant à la production disponible, elle a augmenté de 4,2% profitant, d'une part, des fortes précipitations qui ont permis de doubler la contribution de l'hydroélectricité, ainsi que de la hausse de 30% de la production éolienne. Pour leur part, les importations d'électricité ont progressé de 8,5%, rythme relativement faible comparativement à celui des années précédentes.

Suite au démarrage de la production de la nouvelle raffinerie de Mohammedia, qui vient renforcer l'effet favorable du lancement de l'unité de l'hydrocracking, l'activité dans le secteur du raffinage a poursuivi l'amélioration entamée au mois de septembre dernier, le rythme de baisse de la production étant revenu à 22,6% à fin novembre au lieu de 30% à fin.

La production des industries extractives a enregistré une amélioration, tirée par l'atténuation de la baisse de la production du phosphate brut qui s'est limitée à 32% à fin novembre 2009. De plus, la production des engrais phosphatés et d'acide phosphorique a progressé respectivement de 7,5% et de 7,6%. Par ailleurs, le chiffre d'affaires à l'export du groupe OCP s'est établi à 17,7 milliards de dirhams, niveau similaire à celui enregistré en 2007 et 2006.

Les indicateurs relatifs au secteur du tourisme confirment aussi bien l'amélioration graduelle des flux touristiques, dont la progression a été de 6% à fin décembre, que l'atténuation de la baisse des nuitées et des recettes voyages.

S'agissant du marché de l'emploi, les statistiques relatives au quatrième trimestre 2009 font ressortir un recul du taux de chômage par rapport à la même période de l'année 2008. En effet, le taux de chômage national s'est établi à 9% contre 9,5% un an auparavant. Cette évolution résulte de la diminution aussi bien du taux de chômage urbain de 0,8 point de pourcentage que de celui du milieu rural de 0,1 point de pourcentage. Les résultats de l'enquête de conjoncture dans l'industrie menée par la Banque montrent, quant à eux, une quasi-stabilité des effectifs employés et une baisse du niveau des salaires.

COMPTES NATIONAUX

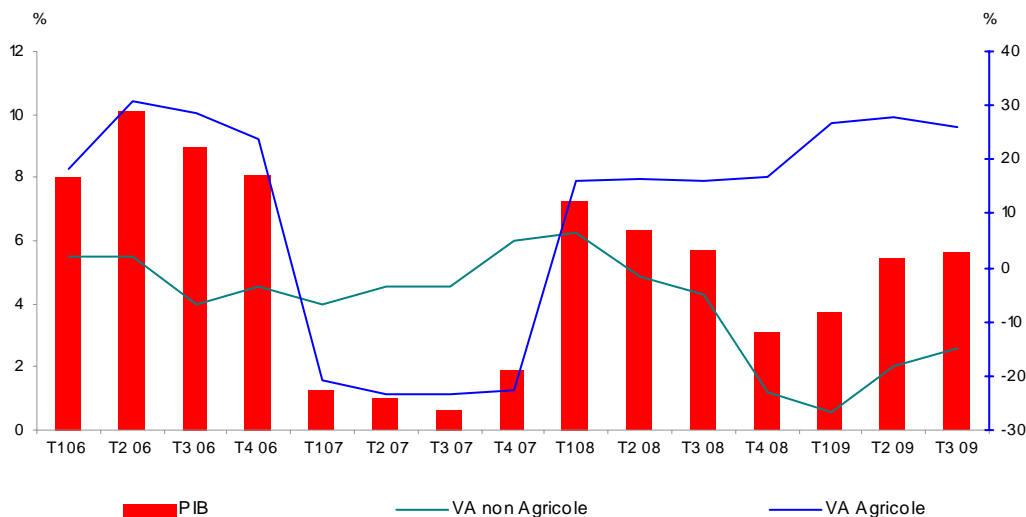
Production - comptes nationaux trimestriels base 1998, en glissement annuel

A prix courants	2008				2009		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
PIB	168 532	173 477	172 365	174 890	178 896	181 949	180 014
(En %)	14,2	13,6	12,4	7,3	6,1	4,9	4,4
Agriculture*	19 582	21 474	20 581	21 332	26 377	26 735	24 800
(En %)	21,7	19,8	23,0	18,7	34,7	24,5	20,5
VA non agricole	132 416	135 462	135 786	133 961	134 928	136 261	136 855
(En %)	15,6	14,7	12,9	7,3	1,9	0,6	0,8

En Volume	2008				2009		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
PIB	144 497	148 442	146 313	145 602	149 904	156 481	154 452
(En %)	7,2	6,3	5,7	3,1	3,7	5,4	5,6
Agriculture*	18 805	20 479	19 671	20 363	23 845	26 172	24 785
(En %)	16,0	16,6	16,1	16,6	26,8	27,8	26,0
VA non agricole	107 681	109 287	108 894	107 598	108 296	111 451	111 703
(En %)	6,2	4,8	4,3	1,2	0,6	2,0	2,6

(*) Agriculture non compris la pêche.

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



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

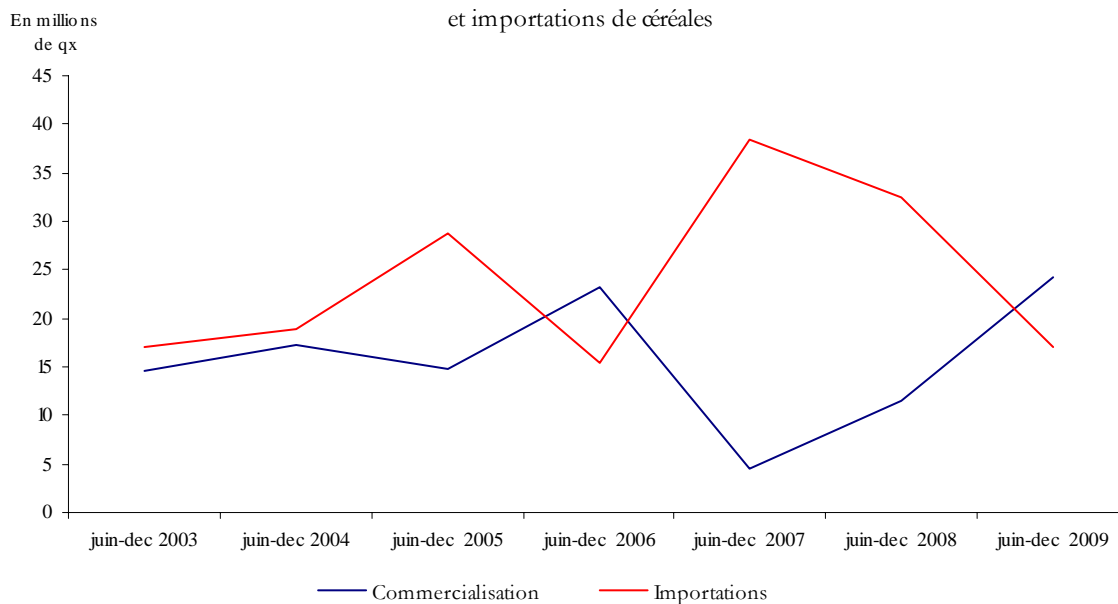
	2008				2009		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
Secteur primaire	1,9	1,8	2,1	2,5	3,3	3,9	3,5
Secteur secondaire	1,7	1,1	1,0	-0,8	-1,0	-0,5	-0,3
Secteur tertiaire	3,0	2,7	2,0	1,1	1,4	1,7	1,9

Sources : HCP et calculs BAM

PRODUCTION, DEMANDE ET
MARCHÉ DU TRAVAIL

AGRICULTURE

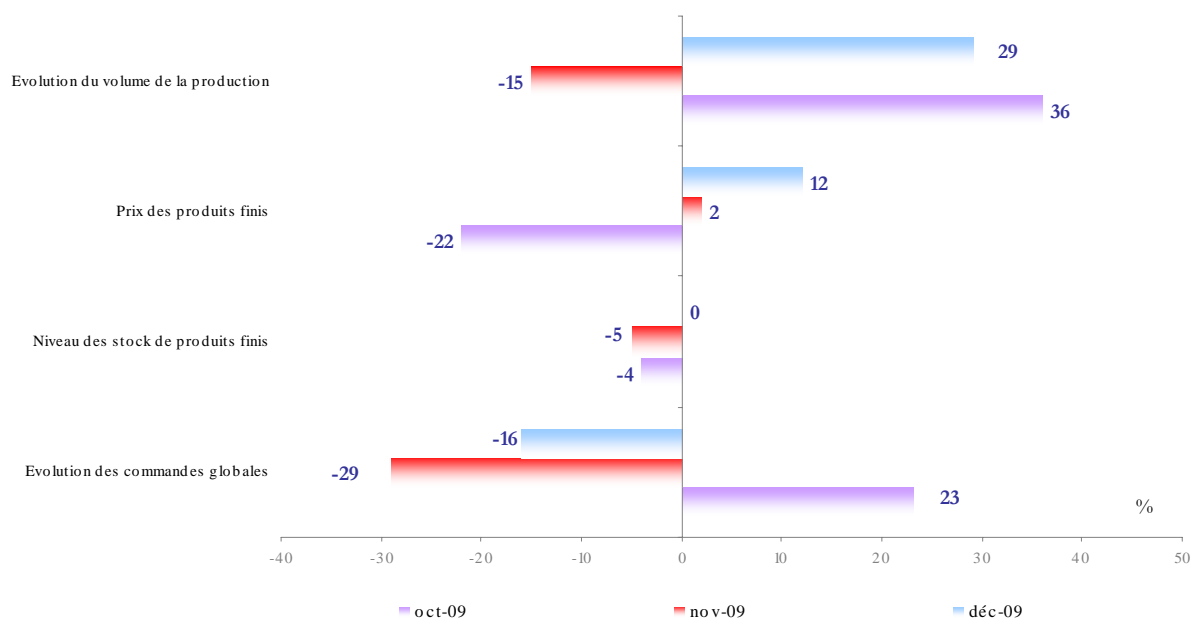
Commercialisation de la récolte nationale de céréales
et importations de céréales



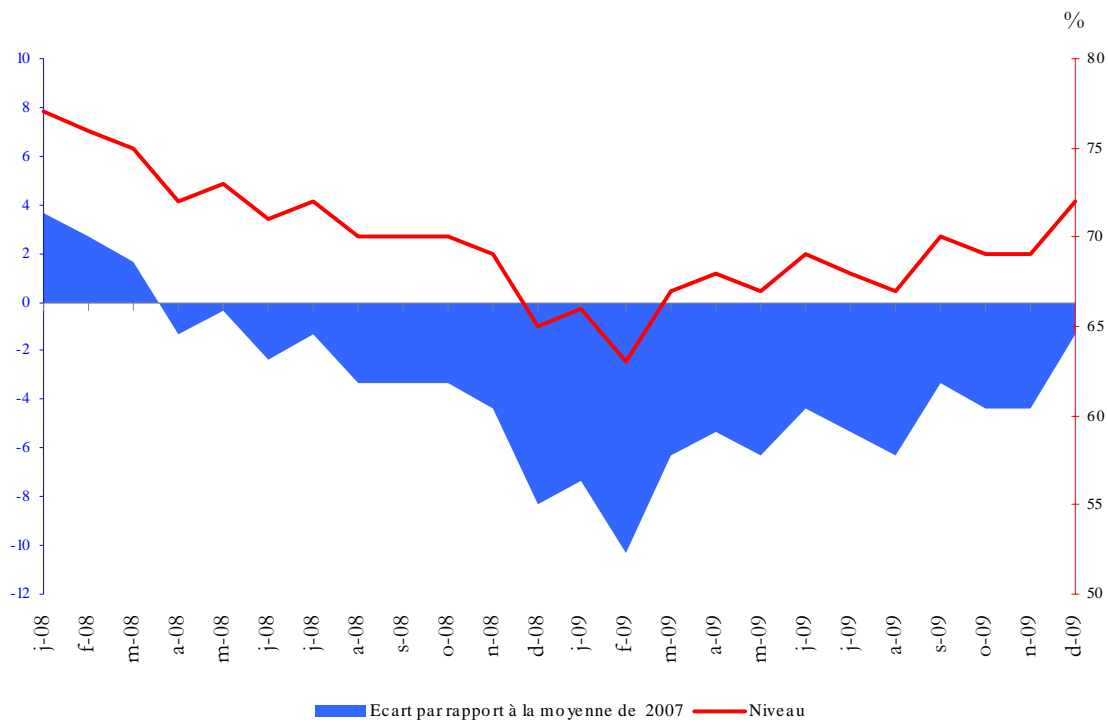
Source : Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses (ONICL)

INDUSTRIE

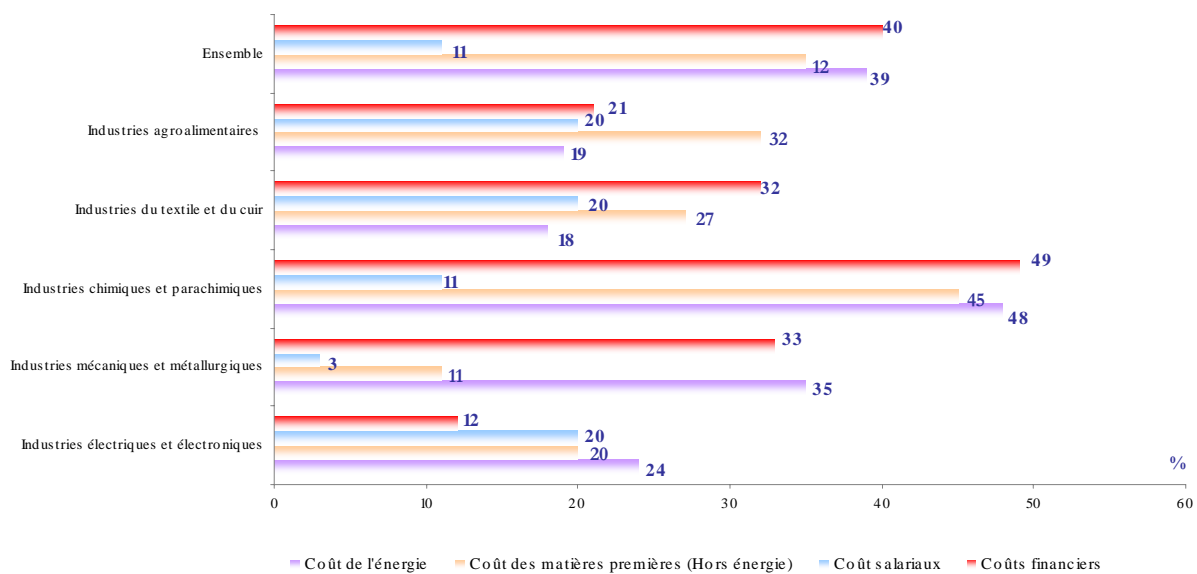
Résultats de l'enquête BAM (Soldes d'opinion)



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

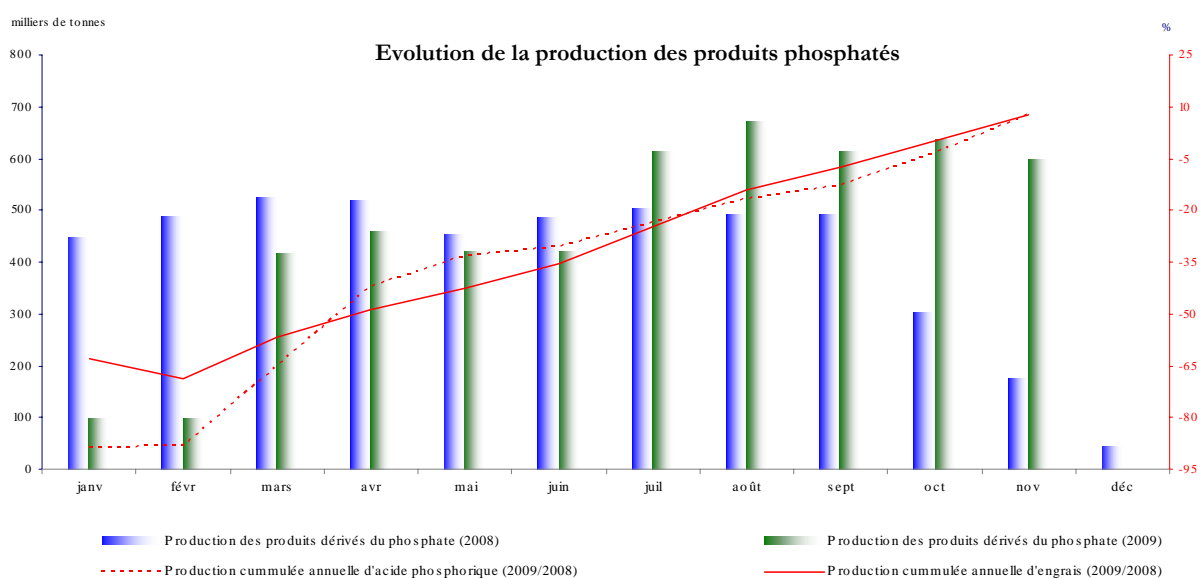
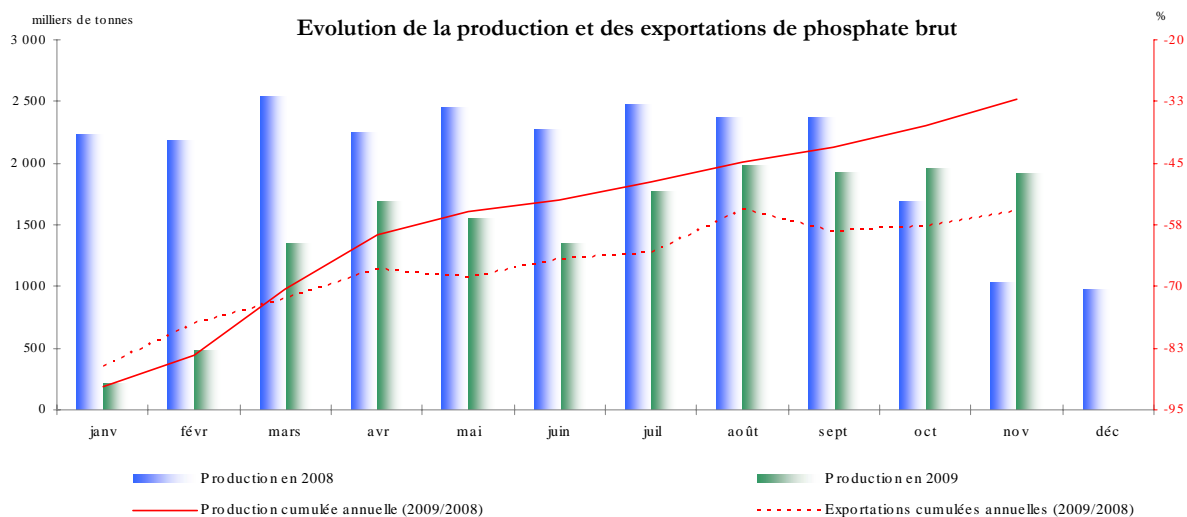
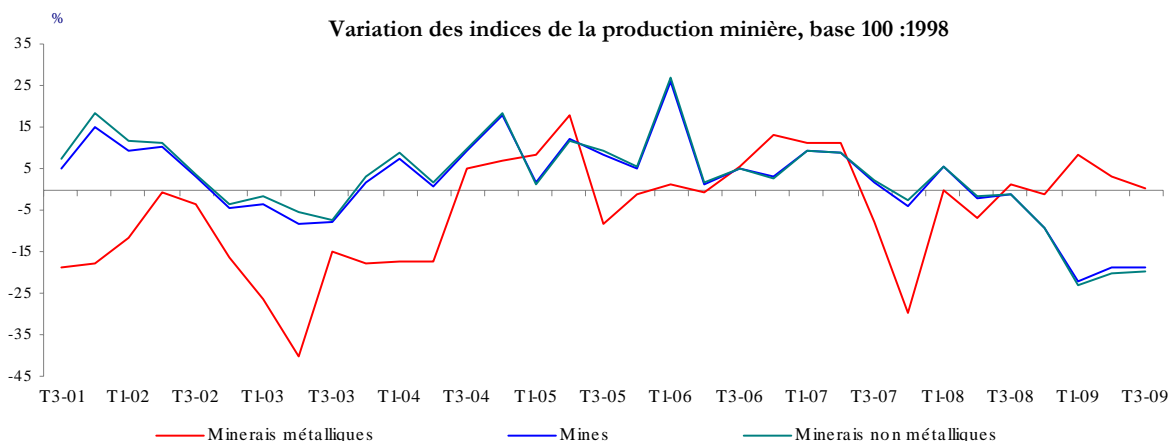


Evolution des composantes du coût unitaire de production par secteur



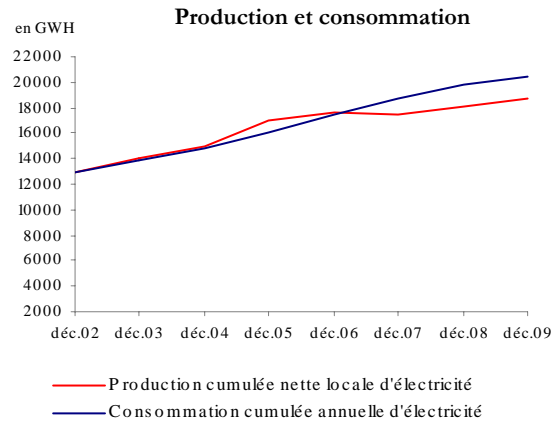
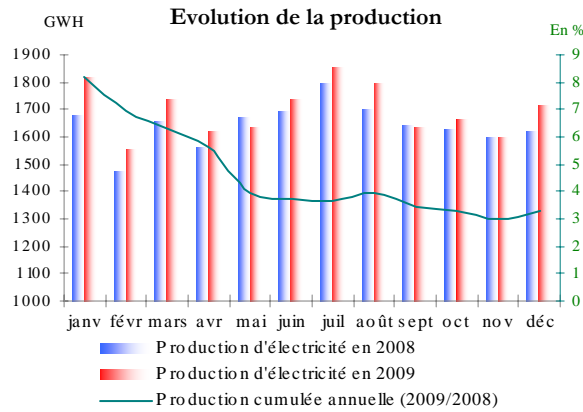
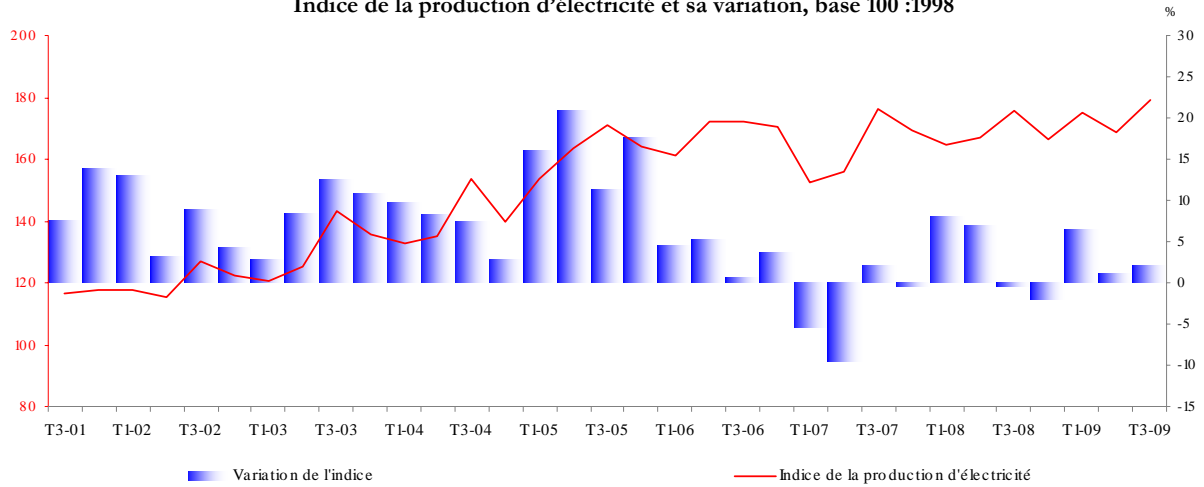
Source : Enquête Mensuelle de Conjoncture de BAM

MINES

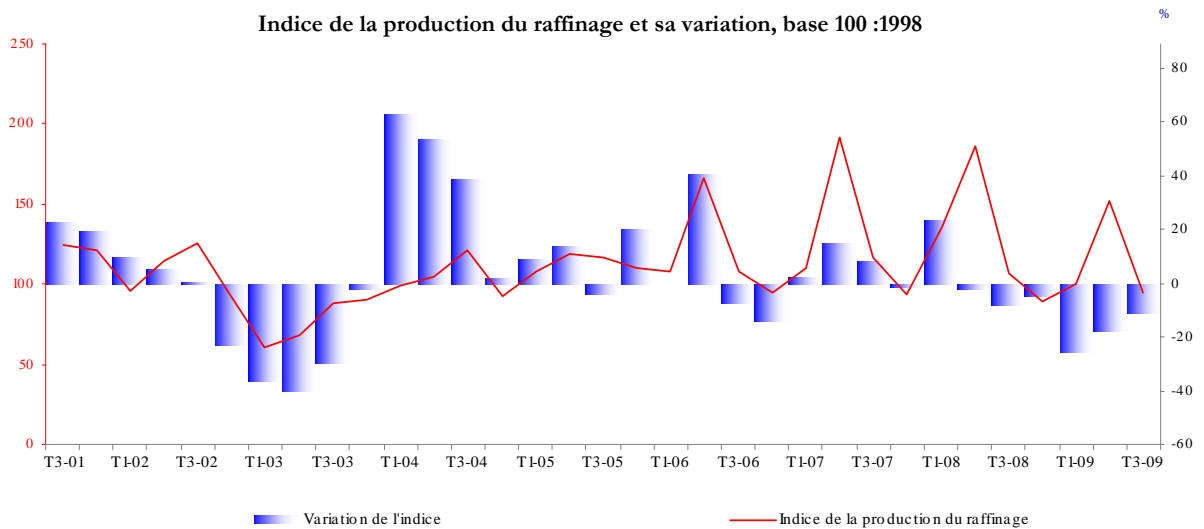


Sources : - HCP
- Office Chérifien des Phosphates (O.C.P)

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



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 ACTIVITES SECTORIELLES

Pêche

	(En milliers de tonnes)		variation en %
	A fin septembre		
	2008	2009	
Pêche côtière	943 190	1 067 271	13,2

Energie

Electricité	(En millions de kWh)	Année		variation en %
		2008	2009	
Production nette locale		19 743	20 387	3,3
Importations		4 261	4 622	8,5
Consommation		21 638	22 384	3,4

Raffinage	(En milliers de tonnes)	A fin novembre		variation en %
		2008	2009	
Pétrole mis en œuvre		5 263	4 188	-20,4
Production		4 962	3 838	-22,6
Ventes locales		5 627	5 227	-7,1

Mines

Phosphate	(En milliers de tonnes)	A fin novembre		variation en %
		2008	2009	
Production du phosphate brut		23 885	16 194	-32,2
Production des engrais phosphatés		2 127	2 287	7,5
Production d'acide phosphorique		2 568	2 764	7,6

Tourisme

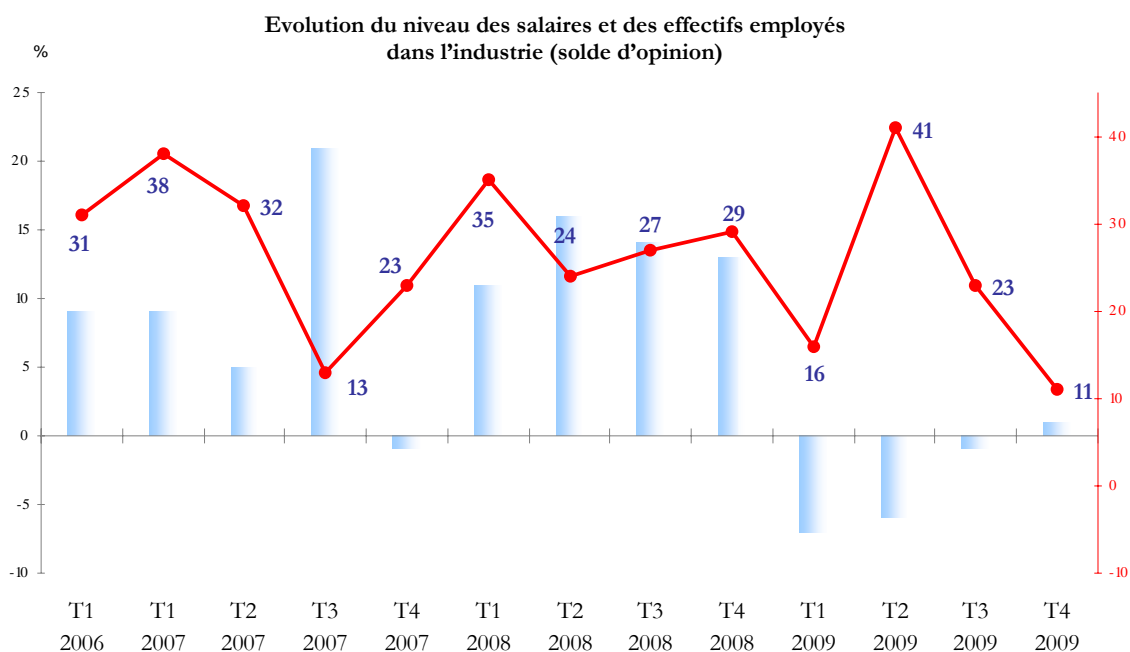
	(En milliers)	A fin décembre		variation en %
		2008	2009	
Flux touristique		7879	8341	5,9
dont : MRE		3667	4048	10,4
Nuitées dans les établissements classés		16462	16239	-1,4
dont : Non résidents		13068	12521	-4,2
Taux d'occupation (en %)		45	41	---

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*

	4ème trimestre 2008			4ème trimestre 2009		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
Activité et emploi (15ans et plus)						
Population active (en milliers)	5 886	5 377	11 263	5 926	5 319	11 245
Taux d'activité (en%)	44,4	58,6	50,2	43,7	57,4	49,3
. Selon le sexe (en%)						
Hommes	72	82,8	76,4	71,3	81,4	75,4
Femmes	18,3	35,5	25,3	17,7	34,5	24,5
. Selon le diplôme (en%)						
Sans diplôme	39,5	59,8	50,4	38,4	58,6	49,1
Ayant un diplôme	49,5	52	49,9	48,9	52	49,5
Population active occupée (en milliers)	5 024	5 172	10 196	5 108	5 121	10 229
Taux d'emploi (en%)	37,9	56,3	45,5	37,7	55,3	44,8
Part de l'emploi non rémunéré dans l'emploi total	5	40,4	22,9	4,1	42,1	23,1
Chômage						
Population active en chômage (en milliers)	862	205	1 067	818	198	1 016
Taux de chômage (en%)	14,6	3,8	9,5	13,8	3,7	9
. Selon le sexe (en%)						
Hommes	13,2	4,8	9,5	12,4	4,9	9,1
Femmes	19,8	1,5	9,4	19,2	1,1	8,9
. Selon le diplôme (en%)						
Sans diplôme	7,9	2,7	4,6	7,6	2,2	4,2
Ayant un diplôme	20,2	10,7	18,4	18,6	11,7	17,2



IV. FINANCES PUBLIQUES

Les données sur l'exécution de la loi de finances au titre de l'ensemble de l'année 2009 n'étant pas disponibles, l'analyse des finances publiques dans le cadre de ce chapitre est effectuée sur la base des données de l'exécution de la loi de finances à fin novembre.

L'exécution du budget s'est soldée, à fin novembre 2009, par un déficit de 3,9 milliards de dirhams, contre un excédent de 6,2 milliards au cours de la même période de 2008. Cette situation est le résultat de la progression des dépenses d'investissement, en hausse de 16% en glissement annuel, et du recul des recettes fiscales, en liaison avec le ralentissement de l'activité économique et les réaménagements fiscaux.

Les recettes fiscales, chiffrées à 152,2 milliards, ont reculé de 9,5% comparativement à fin novembre 2008, suite notamment à la baisse de 21,4% des recettes au titre de l'impôt sur le revenu pour se chiffrer à 23,7 milliards. L'évolution des recettes au titre de l'impôt sur les sociétés s'est caractérisée par un léger ralentissement de sa baisse, soit -7,5% à fin novembre après -8% à fin octobre de la même année, suite à l'augmentation de 26,7% du flux mensuel de ces recettes. Globalement, le recul des recettes de l'IS en 2009 est principalement imputable à un effet de base lié aux recettes exceptionnelles générées par les régularisations opérées en mars 2008.

En liaison avec la décélération de la demande, les recettes de la taxe sur la valeur ajoutée ont baissé de 8,3%, pour s'établir à 52,1 milliards, le flux du mois de novembre ayant toutefois dépassé de 40,5% celui du même mois de l'exercice 2008. De même, le produit des droits de douane a diminué de 15,5%, sous l'effet conjugué de la baisse des importations et de celle des taux d'imposition. Par contre, les recettes non fiscales ont progressé de 15,8% consécutivement à l'augmentation de 37,8% des recettes de monopole.

En repli de 6,3%, les dépenses ordinaires se sont établies à 131,3 milliards, suite à la contraction de 61% des charges de compensation et, dans une moindre mesure, au recul de 4,8% des charges en intérêts de la dette publique. Les dépenses ordinaires, hors dépenses de compensation, ont quant à elles enregistré une progression de 8,2%. En effet, les dépenses de fonctionnement, chiffrées à 103,9 milliards, se sont élargies de 10,6%, parallèlement à l'augmentation de 4,8% des charges de personnel et de 22,8% des dépenses au titre des autres biens et services.

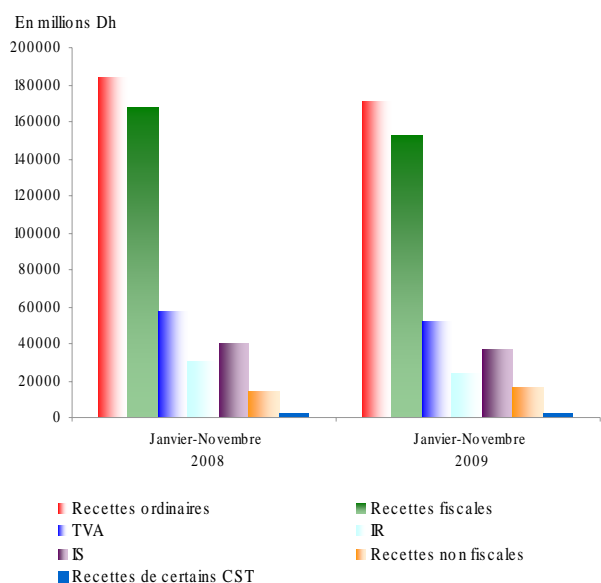
Compte tenu d'un solde négatif des comptes spéciaux du Trésor de 5,7 milliards de dirhams et d'un règlement d'arriérés de 942 millions, le déficit de caisse s'est établi à 4,8 milliards contre un excédent de 9,5 milliards à fin novembre 2008. Ce déficit a été financé à hauteur de 94% par le recours au financement extérieur. Dans ces conditions, le Trésor a amélioré sa position nette vis-à-vis de Bank Al-Maghrib de près de 5 milliards.

Pour sa part, le stock des arriérés de paiement a baissé de 2,6 milliards d'un mois à l'autre s'établissant à 4,2 milliards de dirhams à fin novembre 2009.

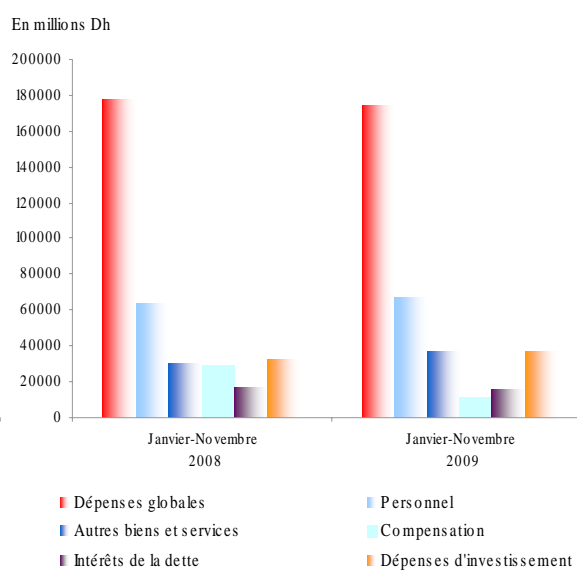
S'agissant des taux de réalisation à fin novembre par rapport à la loi de finances 2009, les dépenses globales n'ont été exécutées qu'à hauteur de 78,8% par rapport aux prévisions initiales. En effet, les charges de compensation, prévues à 28,9 milliards, n'ont été exécutées qu'à concurrence de 40% alors que les dépenses d'équipement ont été exécutées à près de 97%, ce qui laisse indiquer un éventuel dépassement de la prévision initiale. Au niveau des recettes fiscales, le taux de réalisation s'est limité à 85,1%, suite à une exécution limitée à 82,2% en moyenne pour les recettes de l'impôt sur le revenu et de la taxe sur la valeur ajoutée. Les recettes de l'impôt sur les sociétés ont représenté 87,2% des recettes prévues initialement.

SITUATION DES CHARGES ET RESSOURCES DU TRESOR

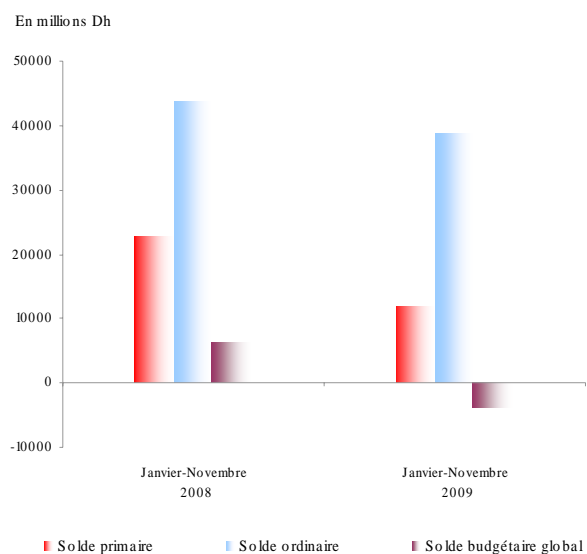
Recettes ordinaires



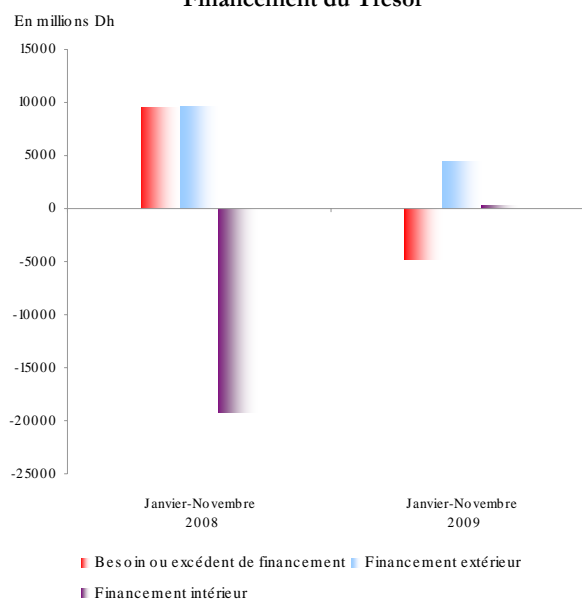
Dépenses globales



Soldes



Financement du Trésor



Charges et ressources du Trésor à fin novembre 2009

	Janvier – Novembre 2008	Janvier - Novembre 2009	Ecart en valeurs	Ecart en %
Recettes ordinaires	183 918	170 287	-13 631	-7,4
Recettes fiscales	168 068	152 161	-15 907	-9,5
Dt TVA	56 853	52 149	-4 704	-8,3
IR	30 184	23 716	-6 468	-21,4
IS	40 258	37 229	-3 029	-7,5
Recettes non fiscales	13 716	15 884	2 168	15,8
Recettes de certains CST	2 134	2 242	108	5,1
Dépenses globales	177 754	174 164	-3 590	-2,0
Dépenses globales (hors compensation)	148 382	162 707	14 325	9,7
Dépenses globales - variation des arriérés	174 407	175 106	699	0,4
Dépenses ordinaires	140 095	131 296	-8 799	-6,3
Dépenses ordinaires (hors compensation)	110 723	119 839	9 116	8,2
Dépenses de fonctionnement	93 972	103 890	9 918	10,6
Personnel	64 135	67 244	3 109	4,8
Autres biens et services	29 837	36 646	6 809	22,8
Compensation	29 372	11 457	-17 915	-61,0
Intérêts de la dette publique	16 751	15 949	-802	-4,8
Solde ordinaire	43 823	38 991	-4 832	-11,0
Dépenses d'investissement	32 004	37 121	5 117	16,0
Solde des CST	-5 655	-5 747	-92	1,6
Solde budgétaire global	6 164	-3 877	-10 041	
Solde primaire	22 915	12 072	-10 843	
Variation des arriérés	3 347	-942	-4 289	
Besoin ou excédent de financement	+9 511	-4 819	-14 330	
Financement extérieur	9 679	4 474	-5 205	
Tirages	18 444	8 752	-9 692	
Amortissements	-8 765	-4 278	4 487	
Financement intérieur	-19 192	346	19 538	
Financement monétaire	2 423	4 755	2 332	
Dont : Bank Al-Maghrib	1 192	-4 901	-6 093	
Banques (y compris les adjudications)	-83	8 961	9 044	
Financement non monétaire	-21 615	-4 409	17 206	
Privatisation	0	0		

- Les recettes ordinaires incluent la TVA des Collectivités locales.

- Pour les arriérés de paiement, le signe (+) correspond à une constitution d'arriérés, et le signe (-) correspond à un règlement.

Sources : - Ministère de l'Economie et des Finances

- Bank Al-Maghrib

V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

En janvier 2010, les facteurs autonomes de la liquidité ont exercé sur les trésoreries bancaires un impact expansif évalué à 2 milliards de dirhams en moyenne des fins de semaines, en raison principalement de la diminution de la position nette du Trésor auprès de Bank Al-Maghrib. Compte tenu de la réduction du minimum requis au titre de la réserve monétaire de 400 millions de dirhams, le déficit des trésoreries bancaires est revenu à 17 milliards de dirhams en moyenne des fins de semaines, contre 19 milliards un mois auparavant. Aussi, Bank Al-Maghrib a-t-elle réduit le volume de ses interventions à travers les avances à 7 jours sur appel d'offres, le ramenant à 18 milliards de dirhams au lieu de 19 milliards en décembre 2009.

Parallèlement, le taux moyen pondéré du marché interbancaire s'est maintenu en janvier 2010 à un niveau légèrement supérieur au taux directeur, se situant en moyenne au même niveau qu'en décembre dernier, soit 3,34%. Pour leur part, les taux des bons du Trésor à court terme émis sur le marché primaire ont progressé de 18 et de 10 points de base respectivement pour les bons à 13 et à 52 semaines, alors que le rendement des titres à 21 jours a accusé un repli de 10 points de base par rapport à la dernière émission. De même, les rémunérations assortissant les bons à moyen terme ont augmenté de 7 points de base pour les bons à 2 ans et de 10 points de base pour ceux à 5 ans. S'agissant des taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois s'est élevé à 3,56% en décembre 2009, en progression de 5 points de base comparativement au mois précédent.

Pour ce qui est des conditions débitrices, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques pour le troisième trimestre 2009 montrent une stabilité du taux moyen pondéré du crédit bancaire à 6,53%. Ce constat recouvre toutefois des évolutions divergentes des taux appliqués aux différentes catégories de prêts. En effet, le taux sur les crédits à l'équipement, plus volatile que les autres, a connu une hausse de 58 points de base pour s'élever à 7,46%, tandis que celui assortissant les facilités de trésorerie n'a que légèrement augmenté, se situant à 6,65% après 6,61% le trimestre passé. A l'inverse, les taux appliqués aux crédits à l'immobilier et à la consommation se sont inscrits en baisse respectivement de 14 et de 7 points de base, revenant à 5,61% et à 7,29%.

Sur le plan monétaire, la croissance annuelle de M3 s'est de nouveau ralentie en décembre 2009, revenant à 4,5% après 4,9% en novembre et 6,4% en octobre. Cette évolution situe la croissance moyenne de la masse monétaire en 2009 à 7,6%, niveau largement inférieur à celui enregistré l'année précédente, soit 12,5%.

La décélération de M3 en décembre 2009 reflète, outre un effet de base lié à la forte croissance observée au titre du même mois de 2008, des évolutions divergentes de ses composantes. Ainsi, la monnaie fiduciaire a connu un ajustement à la baisse, qui s'est traduit par une atténuation du rythme de sa croissance en glissement annuel, revenu à 6,7% au lieu de 10,8% un mois auparavant. En revanche, la monnaie scripturale a marqué une forte hausse d'un mois à l'autre, parallèlement à la constitution par les entreprises d'acomptes au titre de l'impôt sur les sociétés, tandis qu'en comparaison annuelle son rythme de progression s'est limité à 4,8%, soit le même niveau enregistré en moyenne sur les onze premiers mois de 2009. De même, les dépôts à terme ont marqué une hausse mensuelle en décembre, après plusieurs mois de baisses successives, s'établissant quasiment au même niveau qu'en décembre 2008. Pour leur part, les placements à vue ont maintenu leur orientation haussière observée depuis plusieurs exercices.

S'agissant des sources de création de la monnaie, la baisse des avoirs extérieurs nets s'est poursuivie en décembre, quoiqu'à un rythme annuel moins important, soit 3,6% au lieu de 6,3% en novembre et 7,5% en octobre. Quant aux créances nettes sur l'Etat, elles n'ont pas connu de variation significative d'un mois à l'autre et ressortent en hausse de 6% par rapport au niveau de décembre 2008. Concernant le crédit bancaire, sa progression annuelle reste soutenue, s'établissant à 9,3% au lieu de 10,5% en novembre, soit un rythme d'évolution proche de la moyenne de 9% observée au cours des cinq années 2002-2006 précédant la période de croissance exceptionnelle entre 2007 et 2008. Ce ralentissement, dû en partie à un effet de base résultant de la forte croissance du crédit en décembre 2008, recouvre des évolutions divergentes des principales catégories de prêts. En effet, les crédits à l'équipement continuent

de croître à un rythme annuel élevé de 29%, après 26% en novembre dernier, tandis que ceux à l'immobilier ont connu une légère accélération de 11,7% à 12,8%. Pour leur part, les prêts à la consommation sont restés quasiment stables d'un mois à l'autre, maintenant le même rythme de progression annuel qu'en novembre, soit près de 19%, alors que les facilités de trésorerie ont accusé des baisses tant d'un mois à l'autre qu'en comparaison annuelle.

En ce qui concerne les agrégats de placements liquides, ils ont marqué en novembre 2009 un accroissement annuel de 32,1%, tiré tant par les titres des OPCVM monétaires, qui semblent bénéficier de la demande des entreprises non financières au détriment des dépôts inclus dans la masse monétaire, que par ceux des OPCVM obligataires. En revanche, les titres des OPCVM actions et diversifiés ont poursuivi leur contraction, parallèlement au fléchissement des cours sur la bourse de Casablanca.

LIQUIDITE ET INTERVENTIONS DE BANK AL-MAGHRIB

Evolution mensuelle des facteurs de la liquidité (moyennes des fins de semaines)

En millions de DH	Encours			Variations	
	nov. 09	déc. 09	janv.10*	déc.09/nov. 09	janv.10/déc.09
Billets et monnaies	143 023	143 568	143 239	-545	329
Position nette du Trésor ⁽¹⁾	-5 216	-6 401	-2 953	-1 184	3 447
Avoirs nets de change de BAM	170 773	171 118	170 517	345	-601
Autres facteurs	-7 526	-9 086	-10 134	-1 560	-1 048
Position structurelle de liquidité⁽²⁾	15 008	12 064	14 191	-2 944	2 127
<i>Réserve monétaire</i>	<i>30 953</i>	<i>31 066</i>	<i>31 468</i>	<i>-113</i>	<i>-403</i>
Excédent ou besoin de liquidités	-15 945	-19 002	-17 277	-3 057	1 725

* : Données provisoires

⁽¹⁾ 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.

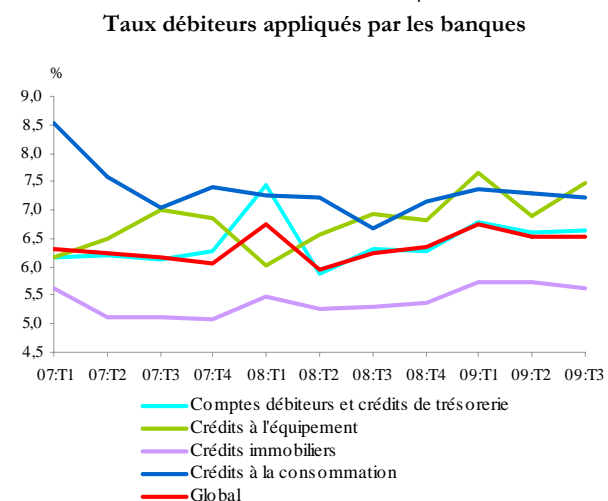
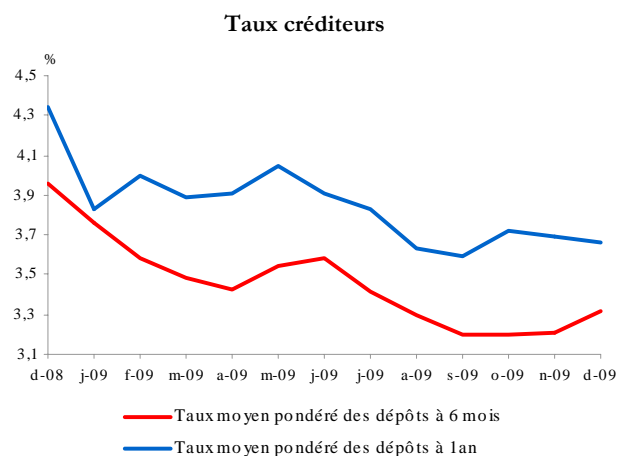
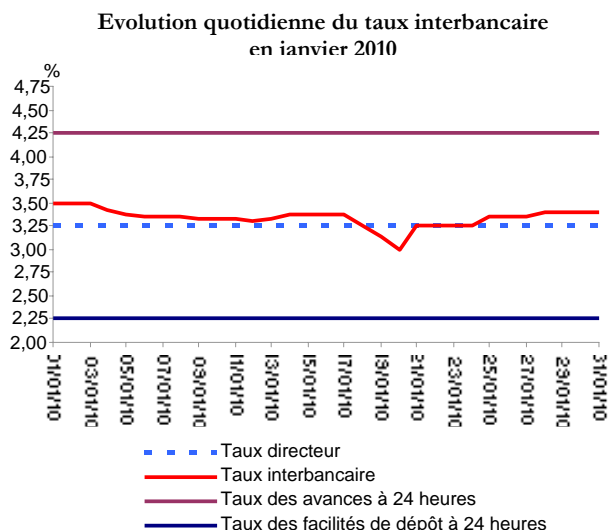
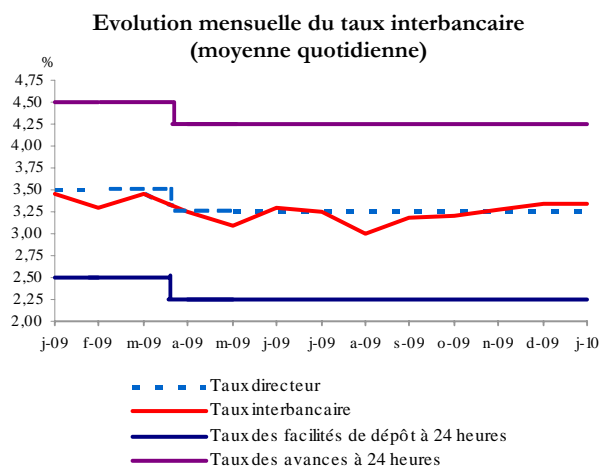
⁽²⁾ La position structurelle de liquidité des banques (PSLB) correspond à l'effet net des facteurs autonomes sur les trésoreries bancaires. Elle est calculée comme suit: PSLB= Avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib + Position nette du Trésor + Autres facteurs nets- Circulation fiduciaire

Interventions de Bank Al-Maghrib sur le marché interbancaire (moyennes des fins de semaines)

En millions de DH	Encours			Variations	
	nov. 09	déc. 09	janv.10*	déc. 09/nov. 09	janv.10/déc.09
Interventions de Bank Al-Maghrib	15 563	19 000	18 000	3 438	-1 000
<i>Facilités à l'initiative de Bank Al-Maghrib</i>	15 563	19 000	18 000	3 438	-1 000
Avances à 7 jours sur appels d'offres	15 563	19 000	18 000	3 438	-1 000
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
<i>Facilités à l'initiative des banques</i>	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'INTERET



Taux moyens pondérés des bons du Trésor émis par adjudication

	déc. 09	Année 2009	janv.10
21 jours	-	3,48	3,38
13 semaines	-	3,28	3,43
26 semaines	-	3,49	-
52 semaines	3,41	3,47	3,51
2 ans	3,60	3,64	3,67
5 ans	-	3,82	3,88
10 ans	-	-	-
15 ans	-	-	-
20 ans	-	-	-
30 ans	-	-	-

Taux de rémunération des comptes d'épargne

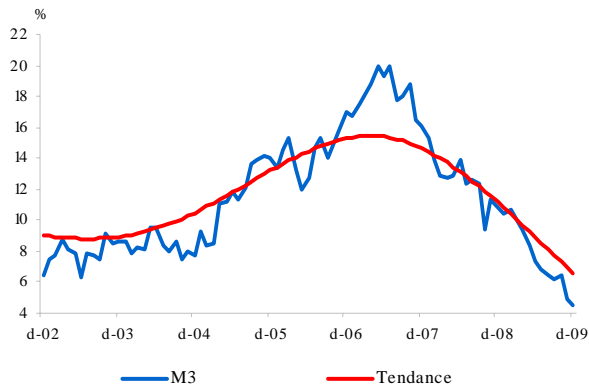
	2 ^{ème} semestre 2009	1 ^{er} semestre 2010
Comptes sur carnets auprès des banques ¹	3,11	2,87
Comptes sur livrets auprès de la Caisse d'épargne nationale ²	1,90	1,80
avril 08- mars 09 avril 09-mars 10		
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	14,17	14,40

(*) 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^{er} 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.

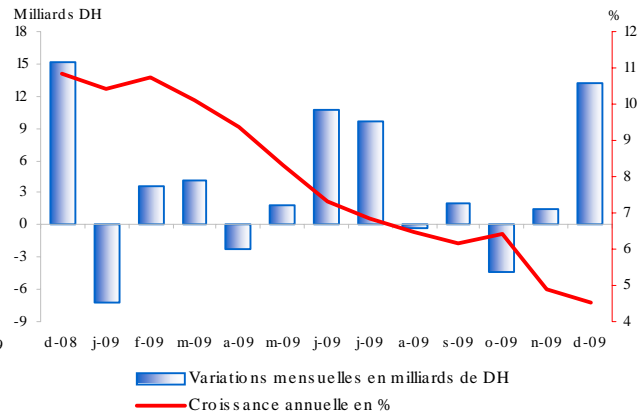
MONNAIE, CREDITS ET PLACEMENTS LIQUIDES

M3 et ses composantes

Taux de croissance annuel de M3 et sa tendance

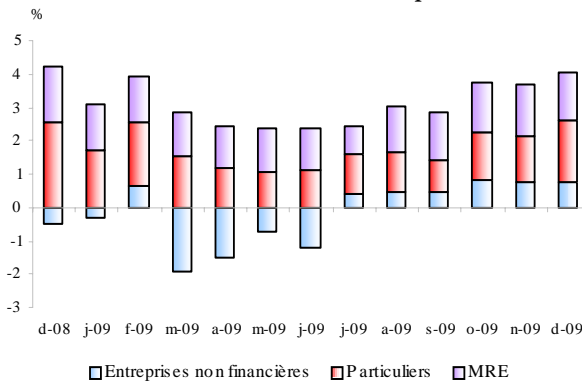


Evolution de M3

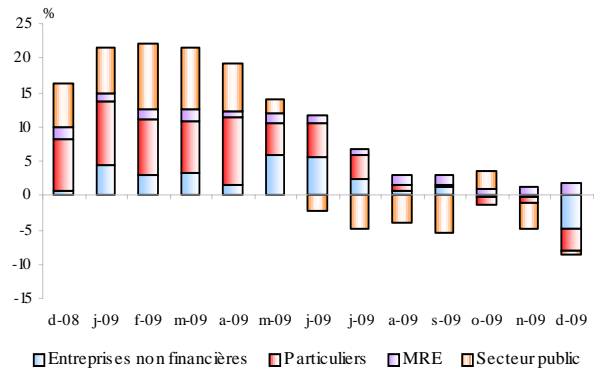


Encours en millions DH	Encours à fin déc.09	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			T1 :09	T2 :09	T3 :09	T4 :09	nov. 09	déc. 09
Monnaie fiduciaire	136,4	-2,4	8,2	8,3	7,7	7,4	10,8	6,7
Monnaie scripturale	370,7	3,6	4,8	4,0	5,8	5,2	4,0	4,8
M1	507,1	1,9	5,7	5,2	6,4	5,8	5,8	5,3
Placements à vue	86,5	0,9	9,8	9,5	9,3	9,0	9,1	9,0
M2	593,7	1,7	6,3	5,8	6,8	6,3	6,3	5,8
Dépôts à terme	153,4	2,1	27,4	18,1	5,5	7,0	-0,1	-0,3
M3	747,0	1,8	10,4	8,3	6,5	6,4	4,9	4,5

Contribution des agents non financiers à la croissance de la monnaie scripturale

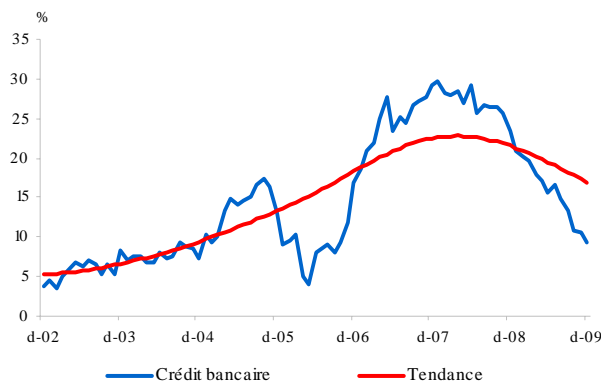


Contribution des agents non financiers à la croissance des dépôts à terme



Crédits bancaires

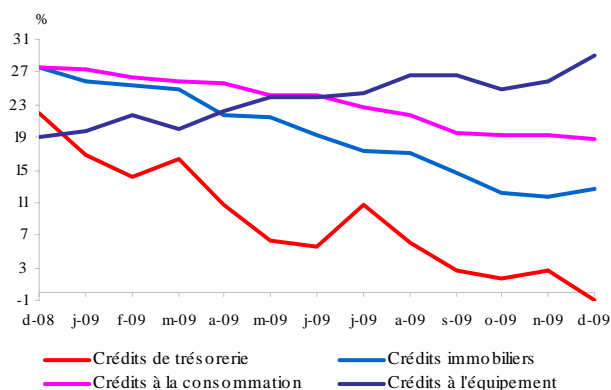
Taux de croissance annuel du crédit bancaire et sa tendance



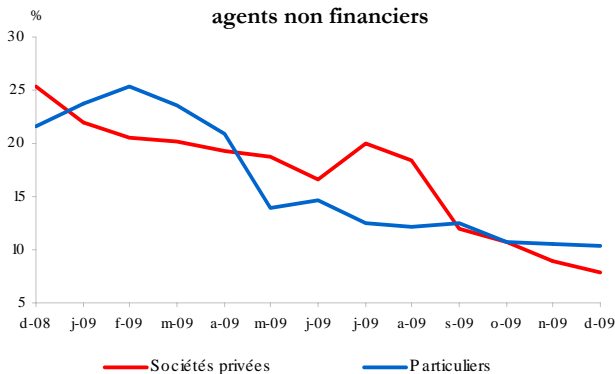
Composantes du crédit bancaire à fin décembre 2009

Encours en milliards de DH	Encours déc. 09	Variations en %	
		déc. 09 nov. 09	déc. 09 déc. 08
Crédit bancaire	579,2	1,4	9,3
Dont :			
. Facilités de trésorerie	140,1	-1,6	-1,0
. Crédits à l'équipement	125,1	5,0	29,1
. Crédits immobiliers	172,3	0,9	12,8
. Crédits à la consommation	29,8	0,4	18,8
. Créances en souffrance	31,0	-0,6	-0,6
. Concours aux sociétés de financement	52,7	2,4	0,9

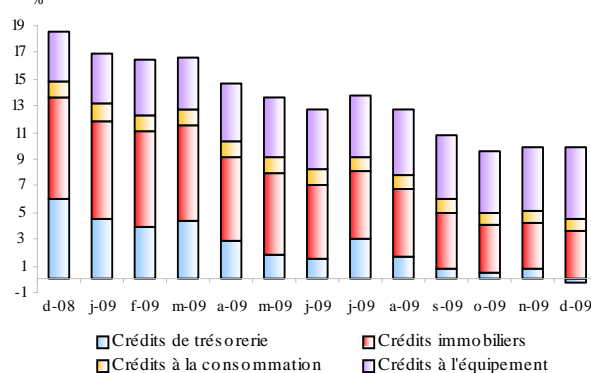
Croissance annuelle des crédits bancaires



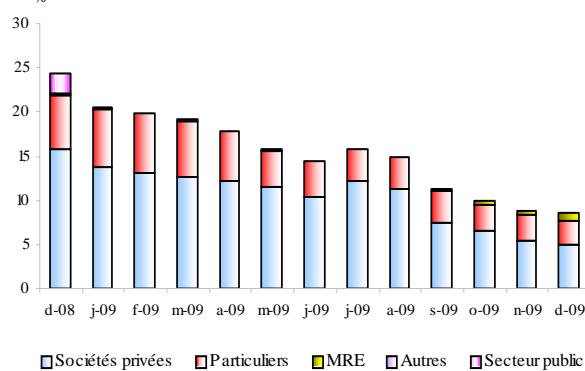
Evolution annuelle des crédits aux agents non financiers



Contribution des catégories du crédit à la croissance du crédit bancaire

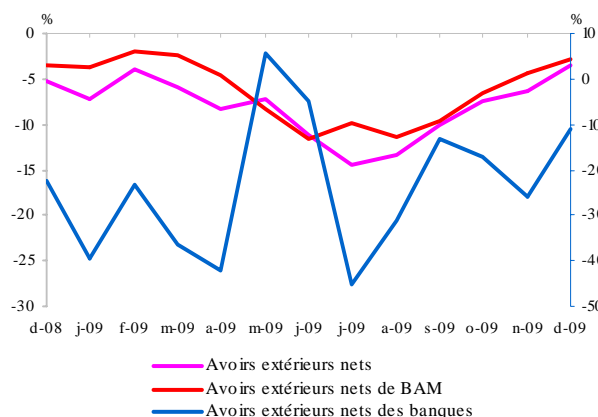


Contribution des agents non financiers à la croissance du crédit bancaire



Autres sources de création monétaire

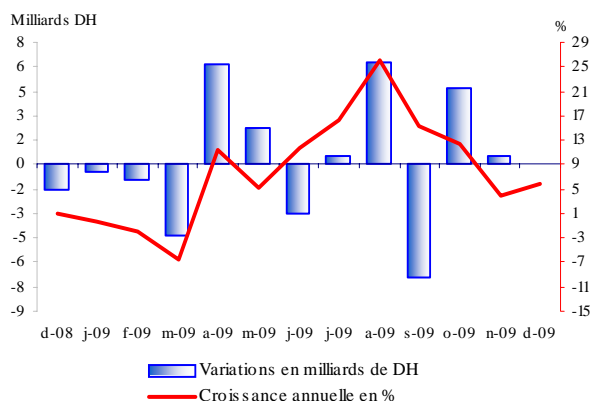
Croissance annuelle des avoirs extérieurs nets



Structure des avoirs extérieurs nets à fin décembre 2009

Encours en milliards DH	Encours déc. 09	Variations en %	
		déc. 09 / nov. 09	déc. 09 / déc. 08
Avoirs extérieurs nets	189,4	1,5	-3,6
AEN de BAM	175,5	0,8	-2,9
AEN des banques	13,9	11,5	-11,2

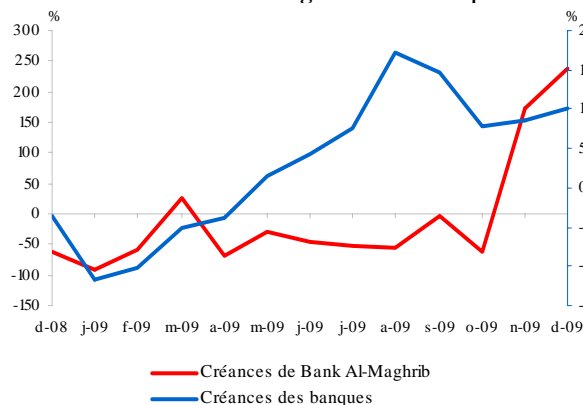
Evolution des créances nettes sur l'Etat



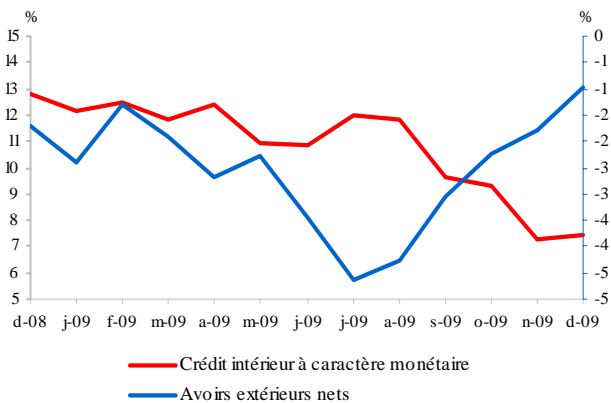
Structure des créances nettes sur l'Etat à fin décembre 2009

Encours en milliards DH	Encours déc. 09	Variations en %	
		déc. 09 / nov. 09	déc. 09 / déc. 08
Créances sur l'Etat	85,5	0,1	6,0
Créances de BAM	-4,2	-30,4	236,6
Créances des banques	78,0	-2,2	10,1
Créances des entreprises et des particuliers	11,7	-	5,9

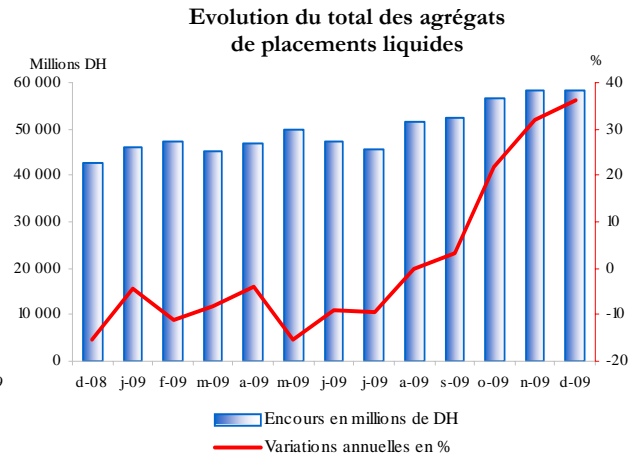
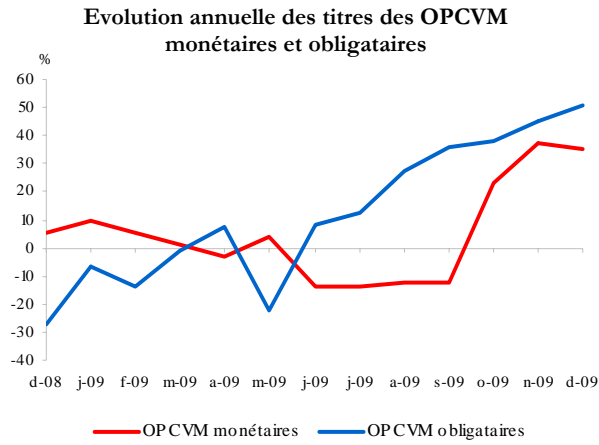
Croissance annuelle des créances nettes sur l'Etat de Bank Al-Maghrib et des banques



Contribution des principales contreparties à la création monétaire



Agrégats de placements liquides



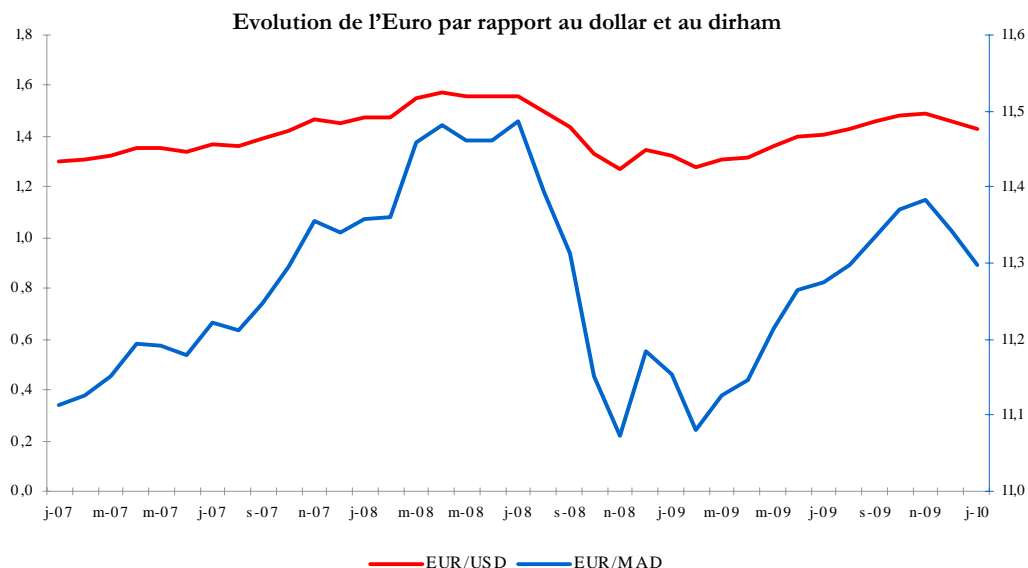
VI. MARCHE DES CHANGES

En janvier 2010, l'euro a poursuivi sa dépréciation face au dollar pour s'établir à un cours moyen de 1,43 dollar pour un euro et a atteint, le 28 janvier, son plus bas niveau depuis huit mois, soit 1,39 dollar pour un euro. La monnaie unique s'est, en effet, affaiblie suite à la montée des inquiétudes des opérateurs financiers par rapport à la forte détérioration de la situation des finances publiques d'un certain nombre de pays membres de la zone euro, notamment la Grèce, et à la publication d'indicateurs de conjoncture économique positifs aux Etats-Unis. Ainsi, l'euro s'est déprécié à un rythme mensuel moyen de 2,3% par rapport au billet vert, de 1,8% vis-à-vis de la livre sterling et de 0,7% contre le yen japonais.

Sur le marché des changes national, le dirham a enregistré en janvier 2010 une nouvelle appréciation de 0,40% en moyenne par rapport à l'euro, après 0,35% le mois précédent. En revanche, il s'est déprécié de 1,90% face au dollar américain, de 1,60% contre la livre sterling, de 1,29% à l'égard du franc suisse et de 0,62% vis-à-vis du yen japonais. En glissement annuel, la monnaie nationale s'est, de nouveau, échangée contre la livre sterling, le franc suisse et l'euro à des niveaux en baisse, respectivement de 5,09%, de 2,44% et de 1,27% par rapport à ceux observés en janvier 2009. Elle s'est, à l'inverse, appréciée de 6,24% en moyenne par rapport au dollar américain conformément à la tendance observée depuis septembre 2009, et de 7,18% contre le yen japonais.

En ce qui concerne l'activité sur le marché des changes national, les données les plus récentes indiquent un repli du volume moyen des opérations d'arbitrage effectuées entre les banques et leurs correspondants étrangers, s'établissant à 47,5 milliards de dirhams sur l'ensemble de l'année 2009, contre près de 56 milliards en 2008. En revanche, le volume moyen des achats de devises par les banques auprès de Bank Al-Maghrib s'est accru d'une année à l'autre, de près de deux milliards pour s'élever à 4,2 milliards en 2009, tandis que les transactions interbancaires devises contre dirham n'ont pas connu de variations significatives, s'établissant à un niveau proche de celui enregistré en moyenne en 2008.

COTATION DES DEVISES



Cours moyens mensuels des principales devises

		Année 2007	Année 2008	Année 2009	Année 2010	2008/2007 en %	2009/2008 en %	2010/2009 en %
Janvier	Euro	11,113	11,358	11,154	11,298	-2,16	1,83	-1,27
	Dollar E.U	8,5521	7,7176	8,4136	7,9196	10,81	-8,27	6,24
	Livre sterling	16,756	15,209	12,153	12,805	10,17	25,15	-5,09
	Franc suisse	6,8791	7,0150	7,4656	7,6520	-1,94	-6,04	-2,44
	Yen japonais	7,0982	7,1746	9,3156	9,6951	-1,06	-22,98	7,18
Février	Euro	11,126	11,361	11,080		-2,07	2,54	
	Dollar E.U	8,5090	7,7073	8,6643		10,40	-11,05	
	Livre sterling	16,656	15,131	12,484		10,08	21,20	
	Franc suisse	6,8630	7,0635	7,4361		-2,84	-5,01	
	Yen japonais	7,0610	7,1938	9,3621		-1,85	-23,16	
Mars	Euro	11,151	11,458	11,125		-2,68	2,99	
	Dollar E.U	8,4230	7,3758	8,5104		14,20	-13,33	
	Livre sterling	16,395	14,785	12,090		10,89	22,29	
	Franc suisse	6,9138	7,2920	7,3593		-5,19	-0,91	
	Yen japonais	7,1823	7,3173	8,7009		-1,84	-15,90	
Avril	Euro	11,193	11,483	11,145		-2,53	3,03	
	Dollar E.U	8,28	7,2907	8,4431		13,57	-13,65	
	Livre sterling	16,462	14,443	12,416		13,98	16,33	
	Franc suisse	6,8325	7,1937	7,3572		-5,02	-2,22	
	Yen japonais	6,9592	7,1071	8,5422		-2,08	-16,80	
Mai	Euro	11,192	11,460	11,215		-2,34	2,18	
	Dollar E.U	8,2843	7,3680	8,2047		12,44	-10,20	
	Livre sterling	16,428	14,468	12,668		13,55	14,21	
	Franc suisse	6,7804	7,0518	7,4195		-3,85	-4,96	
	Yen japonais	6,8559	7,0584	8,5035		-2,87	-16,99	

Cours moyens mensuels des principales devises (Suite)

		Année 2007	Année 2008	Année 2009	Année 2010	2008/2007 en %	2009/2008 en %	2010/2009 en %
Juin	Euro	11,179	11,460	11,264		-2,45	1,74	
	Dollar E.U	8,3296	7,3679	8,0360		13,05	-8,31	
	Livre sterling	16,545	14,479	13,152		14,27	10,09	
	Franc suisse	6,7568	7,0992	7,4334		-4,82	-4,50	
	Yen japonais	6,7913	6,8909	8,3142		-1,45	-17,12	
Juillet	Euro	11,223	11,486	11,274		-2,29	1,88	
	Dollar E.U	8,1786	7,2801	8,0023		12,34	-9,02	
	Livre sterling	16,639	14,480	13,093		14,91	10,59	
	Franc suisse	6,7708	7,0968	7,4187		-4,59	-4,34	
	Yen japonais	6,7213	6,8204	8,4770		-1,45	-19,54	
Août	Euro	11,211	11,392	11,298		-1,59	0,83	
	Dollar E.U	8,2191	7,6001	7,9211		8,14	-4,05	
	Livre sterling	16,554	14,377	13,098		15,14	9,76	
	Franc suisse	6,8363	7,0258	7,4098		-2,70	-5,18	
	Yen japonais	7,0354	6,9538	8,3420		1,17	-16,64	
Septembre	Euro	11,248	11,312	11,335		-0,57	-0,20	
	Dollar E.U	8,0929	7,8739	7,7957		2,78	1,00	
	Livre sterling	16,328	14,153	12,735		15,37	11,13	
	Franc suisse	6,8269	7,0963	7,4809		-3,80	-5,14	
	Yen japonais	7,0384	7,3866	8,5274		-4,71	-13,38	
Octobre	Euro	11,294	11,150	11,371		1,29	-1,94	
	Dollar E.U	7,9358	8,4273	7,6726		-5,83	9,84	
	Livre sterling	16,223	14,189	12,426		14,34	14,19	
	Franc suisse	6,7590	7,3711	7,5109		-8,30	-1,86	
	Yen japonais	6,8456	8,4709	8,4953		-19,19	-0,29	
Novembre	Euro	11,354	11,074	11,383		2,53	-2,71	
	Dollar E.U	7,7289	8,6866	7,6301		-11,03	13,85	
	Livre sterling	16,005	13,328	12,656		20,09	5,31	
	Franc suisse	6,8910	7,2975	7,5364		-5,57	-3,17	
	Yen japonais	6,9787	8,9788	8,5699		-22,28	4,77	
Décembre	Euro	11,341	11,184	11,343		1,40	-1,40	
	Dollar E.U	7,7751	8,3087	7,7688		-6,42	6,95	
	Livre sterling	15,737	12,387	12,600		27,04	-1,69	
	Franc suisse	6,8338	7,2620	7,5536		-5,90	-3,86	
	Yen japonais	6,9280	9,1266	8,6374		-24,09	5,66	
Ensemble de l'année	Euro	11,219	11,348	11,249		-1,14	0,88	
	Dollar E.U	8,1924	7,7503	8,0886		5,70	-4,13	
	Livre sterling	16,394	14,286	12,631		14,76	13,1	
	Franc suisse	6,8286	7,1554	7,4485		-4,57	-3,93	
	Yen japonais	6,9579	7,5399	8,6490		-7,72	-12,82	

OPERATIONS SUR LE MARCHE DES CHANGES

(En millions de dirhams)	Moyenne janvier-décembre 2008	Moyenne janvier-décembre 2009*	Variation en volume	Variation en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	6 917	6 386	-531	-7,7
Achats de devises par BAM aux banques	0	3	3	-
Ventes de devises par BAM	2 276	4 208	1 932	84,9
Achats/ventes devises contre devises avec les correspondants étrangers	55 858	47 485	-8 373	-15,0

* Données provisoires

VII. MARCHES DE CAPITAUX

Après les hausses enregistrées en décembre 2009, les indices MASI et MADEX se sont accrus en janvier respectivement de 4,64% et de 4,93%. Ainsi, leur contreperformance par rapport à décembre 2008 a été ramenée à 0,51% et à 1,98%. Pour sa part, la capitalisation boursière s'est inscrite en hausse de 4,61%, pour atteindre 532,35 milliards de dirhams.

Avec un PER parmi les plus élevés de l'échantillon de pays retenu*, la hausse du Masi en janvier se situe à un niveau supérieur à celui des places telles que la Turquie, la Russie ou la Hongrie et en deçà des places dont l'indice a sensiblement progressé, notamment la Tunisie et l'Égypte.

Au niveau des indices sectoriels, à l'exception de certains secteurs en l'occurrence ceux des boissons et des loisirs et hôtels qui ont accusé des baisses, les autres secteurs ont enregistré des augmentations allant de 0,35% pour les banques à 12,25% pour les mines.

Sur les 76 valeurs cotées à la bourse de Casablanca, 55 valeurs ont connu des variations positives. S'agissant du secteur bancaire, exceptées la BMCE et la BMCI dont les cours se sont dépréciés respectivement de 1,81% et de 8,11% et Attijariwafa Bank dont le cours s'est aligné sur le niveau du mois précédent, les autres valeurs ont enregistré des performances allant de 5,76% pour la BCP à 14,15% pour le CDM. Pour les sociétés de financement, à l'exception d'Acired, Salafin et Sofac qui ont enregistré des variations négatives d'un mois à l'autre respectivement de 5,96%, 3,73% et près de 1%, les autres valeurs ont connu des évolutions positives, variant de 4,08 % pour Eqdom à 11,96% pour Diac salaf. Enfin, pour ce qui est des compagnies d'assurance, les valeurs Wafa, Agma et Atlanta ont marqué des accroissements d'un mois à l'autre respectivement de 7,60%, 1,81% et 1,02%.

Le volume global des transactions a, pour sa part, sensiblement régressé, s'établissant à 6,11 milliards en janvier, au lieu de 36,8 milliards en décembre, suite aux opérations de revalorisation de portefeuilles effectuées habituellement en fin d'année. Cette baisse est imputée essentiellement au marché des blocs dont le volume est revenu de 24,8 milliards de dirhams à 637,7 millions.

S'agissant du marché de la gestion d'actifs, l'actif net des OPCVM s'est inscrit en hausse de 2,03% pour atteindre 193,41 milliards de dirhams en décembre. Par catégories, à l'exception des OPCVM diversifiés et des OPCVM contractuels, les autres types de fonds ont enregistré des variations positives d'un mois à l'autre. La structure des OPCVM indique, quant à elle, que les fonds obligataires demeurent prédominants, avec près de 55% des parts de marché.

Les émissions de bons du Trésor par adjudication se sont inscrites en hausse, passant de 3,9 milliards de dirhams en décembre à 7,4 milliards en janvier. Compte tenu de remboursements d'un montant de 5,5 milliards, l'encours de ces titres a atteint près de 260 milliards de dirhams.

Les transactions sur le marché secondaire ont marqué un accroissement, atteignant 629,2 milliards de dirhams en décembre, contre 450,7 milliards en novembre.

Pour ce qui est des titres de créances négociables (TCN), quatre banques ont procédé à des émissions de certificats de dépôt en décembre 2009, pour une valeur globale de 2,6 milliards, tandis que trois émissions de billets de trésorerie et une émission de bons de sociétés de financement, de l'ordre respectivement de 1,4 milliard et de 500 millions, ont été réalisées. Compte tenu de remboursements d'un montant de 842 millions de dirhams, l'encours des titres de créances négociables est passé à 42,9 milliards contre 39,2 le mois précédent.

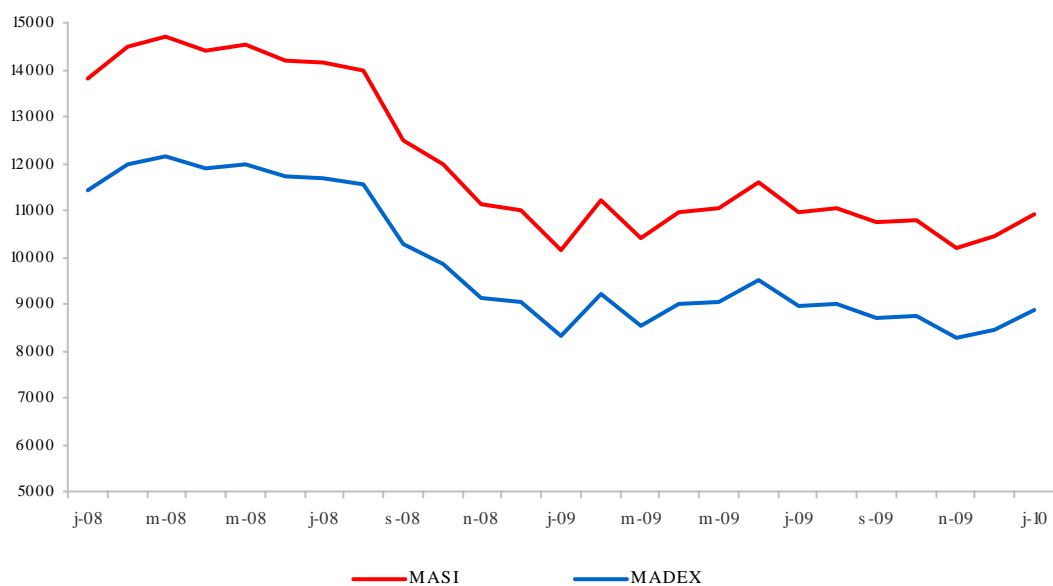
Par ailleurs, une émission obligataire a été réalisée au cours du mois de décembre par Attijariwafa bank pour un montant global d'un milliard, d'une maturité de 7 ans et au taux de 4,76%.

(*) Le Groupe retenu est composé des pays suivants : l'Argentine, le Brésil, la Turquie, la République Tchèque, l'Égypte, la Jordanie, la Hongrie, la Russie, l'Afrique du Sud, la Chine, le Maroc, le Mexique, le Chili et la Tunisie.

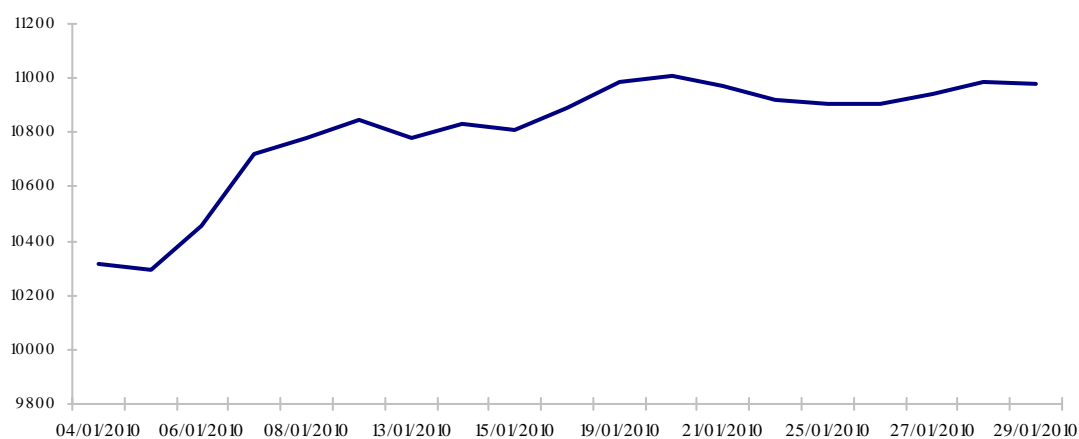
INDICES BOURSIERS

INDICE	Décembre 08	Décembre 09	Janvier 10	Jan. 10/ Déc. 09	Jan. 10/ Déc. 08
MASI	10 984,29	10 443,81	10 928,44	4,64	-0,51
MADEX	9 061,02	8 464,47	8 881,46	4,93	-1,98

Indices boursiers

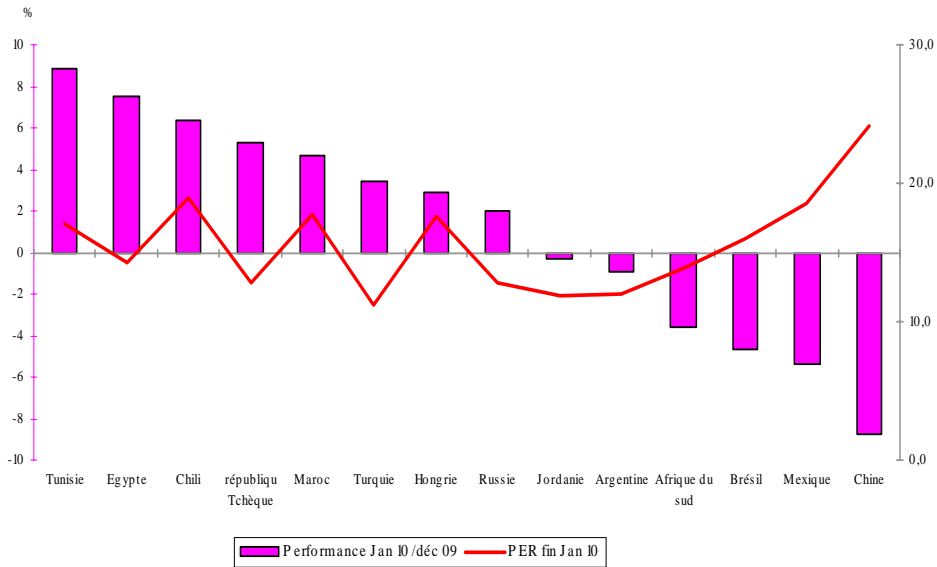


Evolution quotidienne du MASI en Janvier 2010

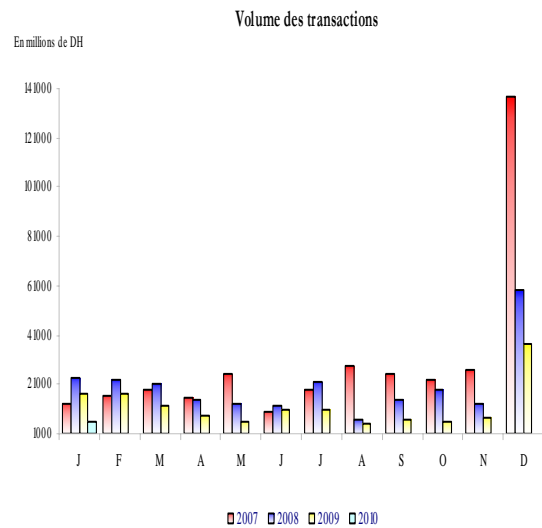
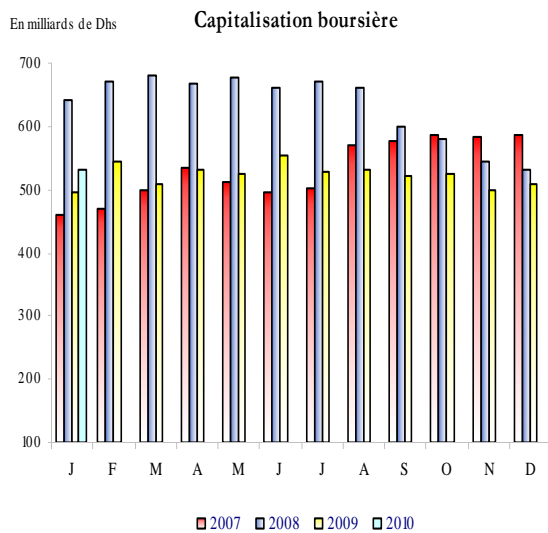


Evolution des indices boursiers des pays émergents en Janvier 2010

Evolution des performances des bourses des économies émergentes

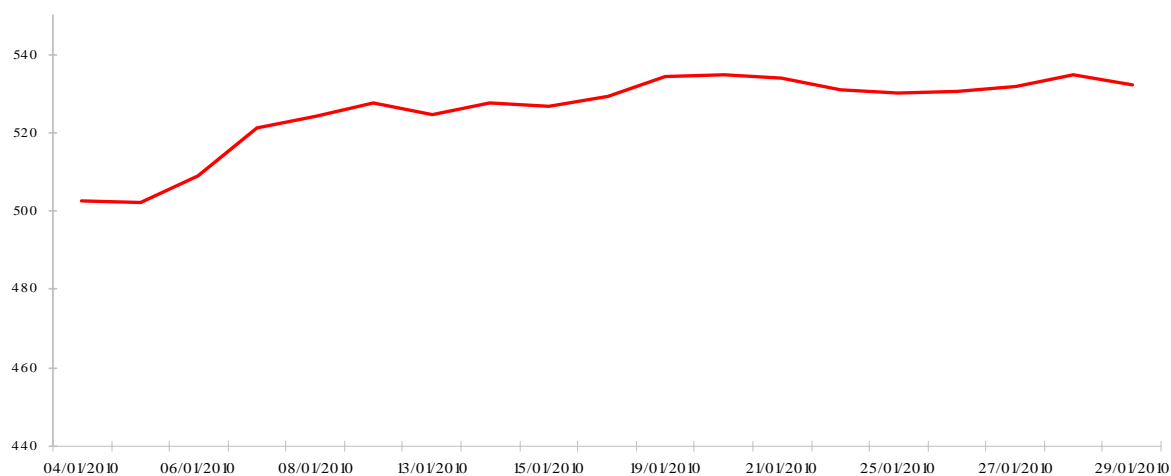


ACTIVITE



Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en janvier 2010

En milliards de Dhs



Volume total des transactions

En millions de DH	Déc. 2009	Jan. 2010
Volume actions		
1-marché central	10737,77	4841,22
2-marché de blocs	24792	637,68
Total A = (1+2)	35529,77	5478,90
3-introductions	0	482,40
4-apports de titres	407,74	0
5-offres publiques	0,22	0
6-transferts	8,58	21,70
7-augmentations de capital	0	0
Total B = (3+4+5+6+7)	416,54	504,10
I- Total volume actions	35946,31	5983
II- Volume obligations	844,85	130,90
III- Total Général	36791,16	6113,90

COURS

Plus fortes capitalisations

VALEURS	CAPITALISATION (en millions de DH)	PART (%)	Déc. 08	Déc. 09	Jan. 10	Jan. 10/ Déc. 09	Jan. 10/ Déc. 08
ITISSALAT AL- MAGHRIB	129666,56	24,36	154,90	135,50	147,50	8,86	-4,78
ATTIJARIWafa BANK	52108,91	9,79	257,50	270	270	0,00	4,85
BMCE BANK	41307,11	7,76	273	265	260,20	-1,81	-4,69
DOUJA PROM ADDOHA	32035,50	6,02	103,35	103,5	113	9,18	9,34
CGI	30741,36	5,77	2250	1631	1670	2,39	-25,78
LAFARGE CEMENTS	28125,27	5,28	1359	1417	1610	13,62	18,47
ONA	23574,31	4,43	1400	1285	1350	5,06	-3,57
SNI	19718,10	3,70	1648	1655	1809	9,31	9,77
BCP CIMENT'S DU MAROC	16987,25	3,19	240	243	257	5,76	7,08
	12487,14	2,35	2000	1874	1730	-7,68	-13,50

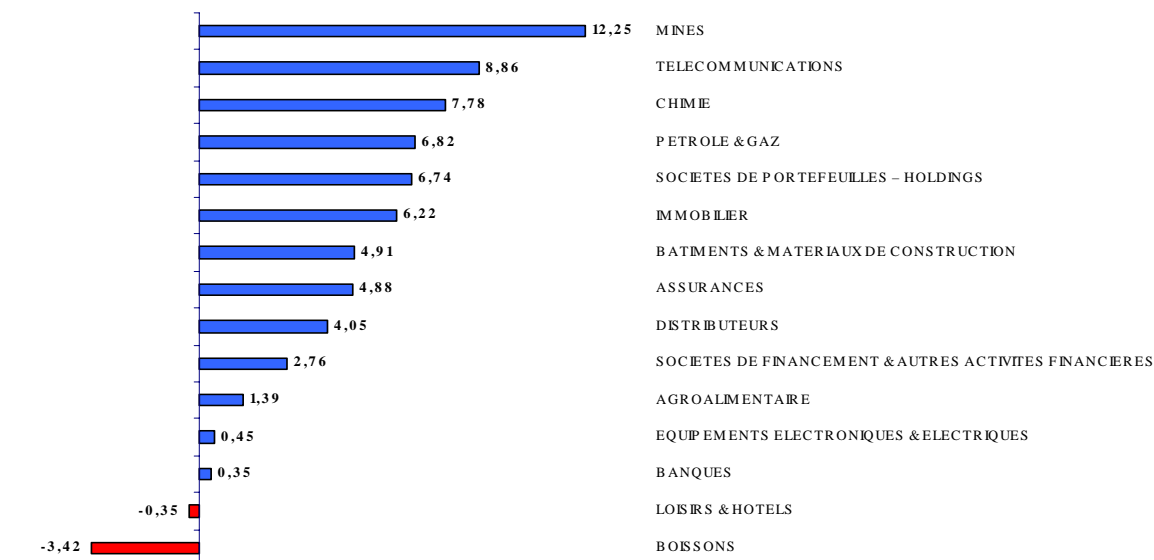
Valeurs du secteur financier

SECTEURS	Déc. 08	Déc. 09	Jan. 10	Jan. 10/ Déc. 09	Jan. 10/ Déc. 08
BANQUES					
BMCI	920	925	850	-8,11	-7,61
CIH	424	315	345	9,52	-18,63
CDM	820	650	742	14,15	-9,51
SOCIETES DE FINANCEMENT					
DIAC SALAF	184,25	125,05	140	11,96	-24,02
EQDOM	1 500	1 420	1 478	4,08	-1,47
MAROC LEASING	258,05	360	400	11,11	55,01
SALAFIN	660	590	568	-3,73	-13,94
MAGHREBAIL	549	507	558	10,06	1,64
SOFAC	460	340	337	-0,88	-26,74
ACRED	800	890	837	-5,96	4,63
ASSURANCES					
ATLANTA	118	86,12	87	1,02	-26,27
Wafa ASSURANCE	1 899	1 907	2 052	7,60	8,06
AGMA	2 501	2 936	2 989	1,81	19,51

Indices sectoriels

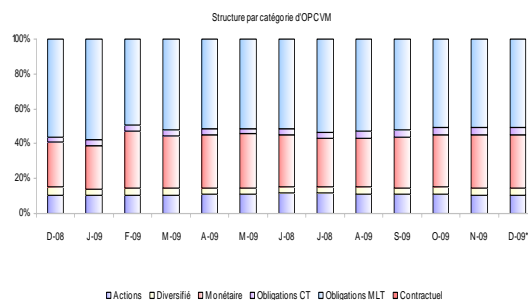
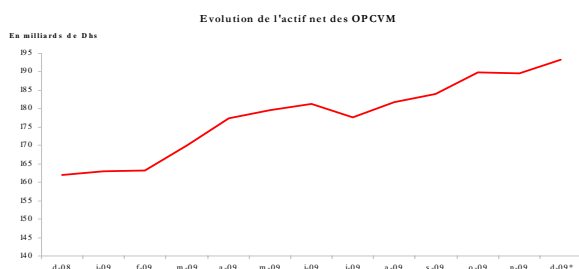
INDICES	Déc. 09	Jan. 10	Jan. 10/ Déc. 09	Jan. 10/ Déc. 08
MINES	6 738,32	7 563,46	12,25	70,93
TELECOMMUNICATIONS	1 986,73	2 162,67	8,86	-4,77
CHIMIE	2 758,39	2 973,13	7,78	-12,30
PETROLE & GAZ	10 751,64	11 485,32	6,82	0,88
SOCIETES DE PORTEFEUILLES – HOLDINGS	6 221,15	6 640,34	6,74	1,35
IMMOBILIER	40 564,45	43 088,35	6,22	-4,75
BATIMENTS & MATERIAUX DE CONSTRUCTION	15 513,33	16 274,93	4,91	-3,38
ASSURANCES	2 729,84	2 863,09	4,88	-6,71
DISTRIBUTEURS	19 525,49	20 316,72	4,05	-9,16
SOCIETES DE FINANCEMENT & AUTRES ACTIVITES FINANCIERES	9 243,54	9 498,92	2,76	-4,39
AGROALIMENTAIRE	12 138,91	12 307,68	1,39	26,36
EQUIPEMENTS ELECTRONIQUES & ELECTRIQUES	6 400,00	6 428,57	0,45	32,31
BANQUES	10 247,68	10 283,97	0,35	-2,31
LOISIRS & HOTELS	1 082,92	1 079,17	-0,35	-10,94
BOISSONS	16 221,43	15 666,59	-3,42	89,01

INDICES SECTORIELS



Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM

CATEGORIE D'OPCVM*	NOMBRE	MONTANT (en millions de DH)	STRUCTURE	VAR. MENSUELLE	VAR. ANNUELLE
ACTIONS	76	20 346 ,94	10,52	2,71	23,14
DIVERSIFIES	49	7 556 ,45	3,91	-1,72	-10,22
MONETAIRES	32	59 991 ,93	31,02	3,31	46,15
OBLIGATIONS CT	17	8 046 ,62	4,16	4,12	71,50
OBLIGATIONS MLT	117	96 994 ,59	50,15	1,27	6,45
CONTRACTUE L	3	471 ,34	0,24	-2,93	96,16
TOTAL	294	193 407,87	100	2,03	19,36



* Données arrêtées au 25 Décembre 2009

Souscriptions et rachats

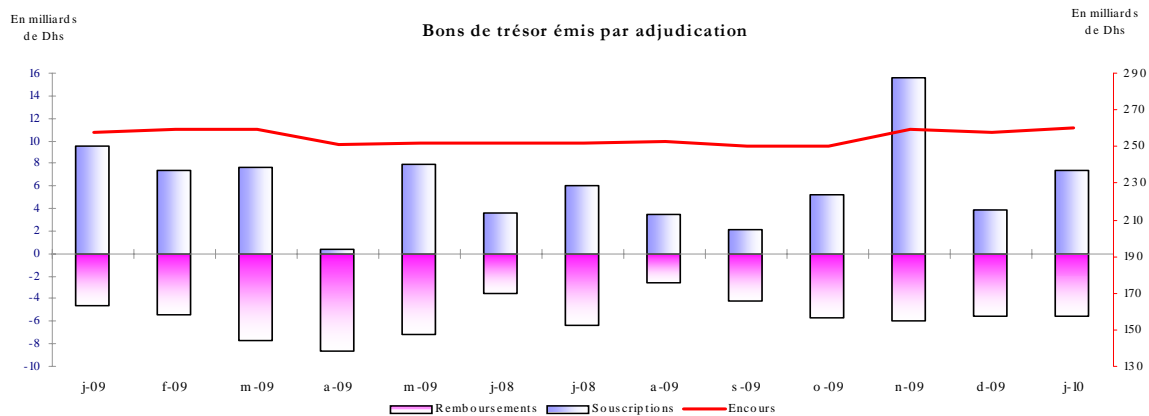
INDICATEURS	NOMBRE	VAR. MENSUELLE	VAR. ANNUELLE
Nombre total de parts ou d'actions en circulation	234 205 046	12,52	24,66
Nombre total de porteurs de parts ou d'actions	33 840	4,98	30,82
Personnes physiques résidentes	28 662	6,01	32,60
Personnes physiques non résidentes	2 113	2,87	-1,12
Personnes morales résidentes	3 048	-2,50	44,59
Personnes morales non résidentes	17	-5,56	112,47

Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

* Données arrêtées au 25 Décembre 2009

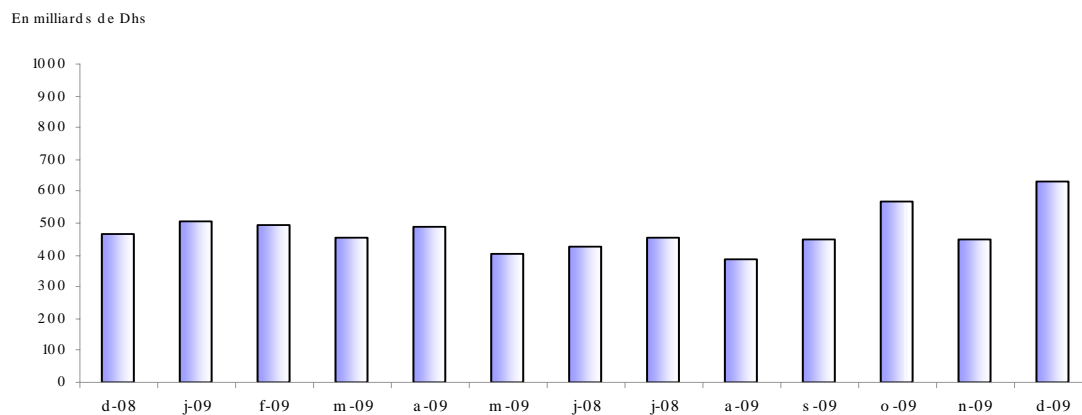
AUTRES MARCHES

Bons du Trésor émis par adjudication

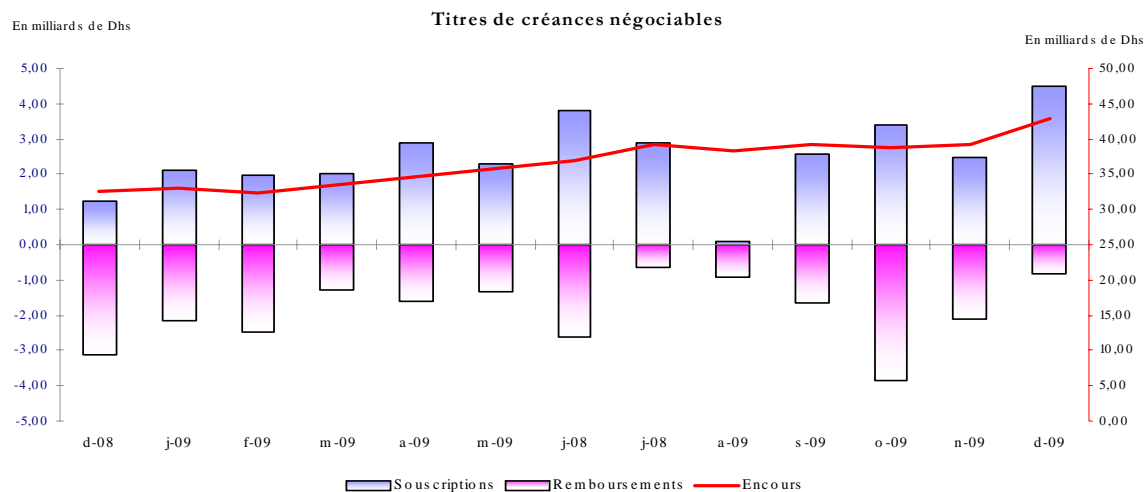


Transactions sur le marché secondaire des bons du Trésor

Transactions sur le marché secondaire des bons du trésor



Titres de créances négociables



VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

EVOLUTION A FIN DECEMBRE 2009

Traduisant l'impact de la bonne campagne agricole de 2009 sur les prix des produits frais, l'indice des prix à la consommation a connu en décembre son troisième ajustement à la baisse, soit -0,5%, après la hausse mensuelle importante de 2,2% observée en septembre en liaison avec l'impact saisonnier du mois de ramadan. Pour sa part, la variation mensuelle de l'inflation sous-jacente⁽¹⁾ de même que celle des produits non alimentaires, ont évolué au même taux de -0,1%.

La modération des tensions inflationnistes est davantage reflétée par l'évolution de l'inflation en glissement annuel, qui s'est établie à -0,7 % en novembre, -1,6 % en décembre et à 1% en moyenne sur l'ensemble de l'année 2009, au lieu de 3,7% en 2008. Le recul de l'inflation d'une année à l'autre, a résulté principalement du niveau bas des prix des produits alimentaires de base, comparativement aux pics observés en 2008. La ventilation détaillée par section indique, en effet, que l'accentuation de la baisse de l'IPC en décembre, résulte de la baisse plus marquée des prix des fruits frais (-10,7% au lieu de -8,3%), des légumes frais (-15,7% au lieu de -5,4%), des huiles (-10,9% au lieu de -9,6%) et des agrumes (-15% au lieu de 2,1%). Le taux de variation annuel des prix des produits non alimentaires n'a que légèrement varié en décembre, soit 0,6% au lieu de 0,7% en novembre. L'inflation sous-jacente est, pour sa part, revenue à 0,7% en moyenne en 2009 et a enregistré de faibles variations autour de zéro durant les trois derniers mois.

La contribution des évolutions des prix à l'international et de l'ajustement à la baisse des prix des produits frais au niveau national à l'atténuation des tensions inflationnistes apparaît à l'examen de l'évolution des indices des prix des biens échangeables et non échangeables. Ainsi, après avoir reculé de 2,5% en novembre, les prix des échangeables ont, de nouveau, connu une baisse annuelle de 3,9% en décembre 2009, ramenant ainsi leur contribution à l'inflation globale à -2,04 points de pourcentage. Ce mouvement recouvre des baisses importantes au niveau des prix de certains produits alimentaires frais, en particulier, les légumes, les fruits et les agrumes. La forte régression des prix des huiles a également contribué à cette évolution. Pour sa part, l'indice des prix des biens non échangeables a vu son rythme annuel de progression revenir de 1,5% à 1,0%, contribuant ainsi à hauteur de 0,46 point de pourcentage à l'inflation globale. Cette évolution résulte, d'une part, de l'atténuation du rythme de progression des prix des viandes et des services de restauration et, d'autre part, de la diminution du prix des volailles.

La ventilation en biens et services laisse indiquer que la composante des biens non transformés a le plus contribué à la baisse de l'inflation en décembre, soit à hauteur de -1,1 point de pourcentage, au lieu de -0,3 en novembre. Le repli de l'inflation est également attribuable à l'évolution des prix des biens transformés et, dans une moindre mesure, aux prix des carburants et lubrifiants dont les contributions ont atteint respectivement -0,7 et -0,1 point de pourcentage, sans changement par rapport au mois précédent. La baisse totale de ces composantes a été compensée par la contribution positive des services, qui s'est stabilisée autour de 0,4% depuis plusieurs mois.

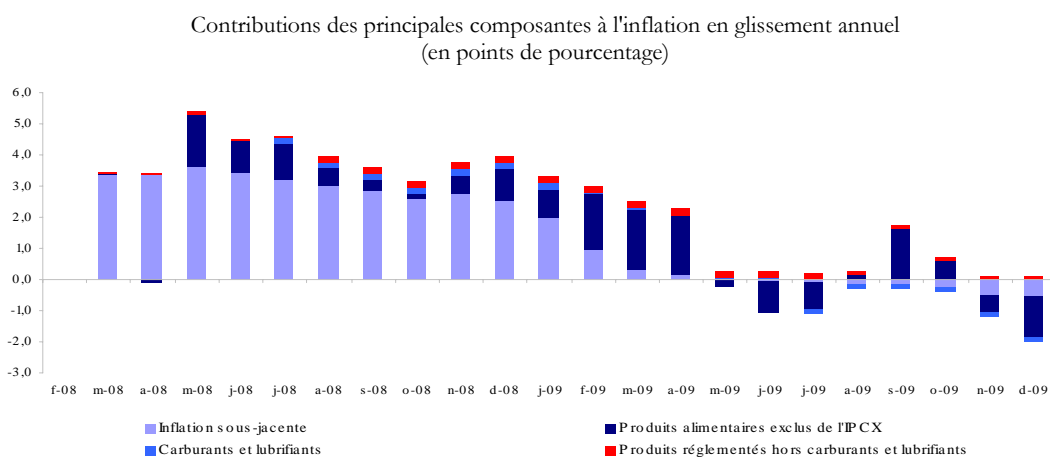
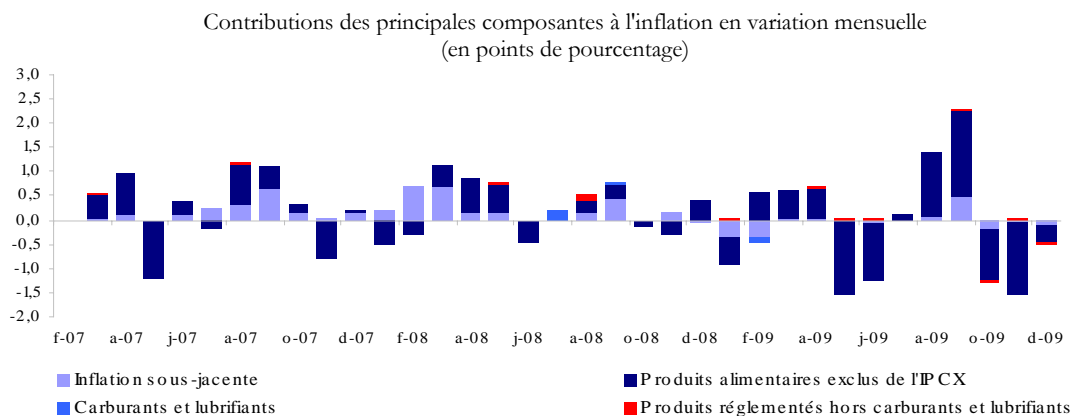
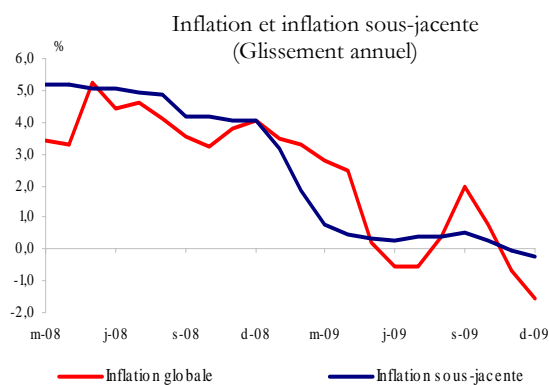
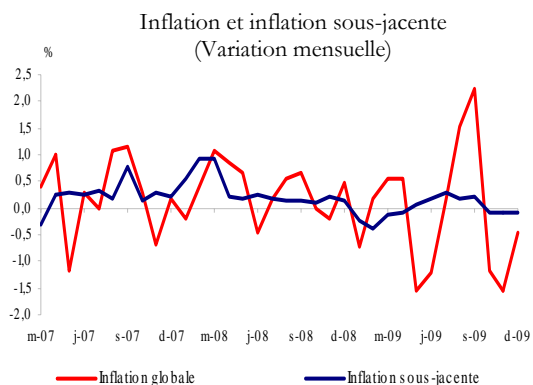
Pour leur part, les prix à la production industrielle continuent d'enregistrer une atténuation de leur baisse annuelle, revenue de -8,2% en novembre à -2,7% en décembre 2009. Cette évolution est principalement attribuable à la composante cokéfaction et raffinage qui, en liaison avec le renchérissement des produits énergétiques sur les marchés internationaux, a marqué une nouvelle hausse en décembre, soit 37,5% en glissement annuel au lieu de 5,4% un mois auparavant. La contribution des prix de l'industrie du raffinage à la variation annuelle de l'indice général est évaluée à 7 points de pourcentage. Hors énergie, l'indice des prix des industries manufacturières s'est inscrit en baisse de 11,9% après celle de 12,3% le mois précédent. Ainsi, les prix des deux branches « industrie alimentaire » et « industrie textile » ont vu leurs rythmes annuels de variation s'établir à -1,8% et 1,1% après -3% et 0,4%, contribuant conjointement à la baisse de l'indice général de 0,5 point de pourcentage. Pour leur part, les coûts de production dans les branches « métallurgie », « travail des métaux » et « industrie chimique » ont progressé aux mêmes rythmes que le mois précédent, soit -11,7%, -8,2% et -42,4% respectivement.

⁽¹⁾ Indicateur calculé sur la base de l'IPC en excluant les produits alimentaires volatils et les produits réglementés.

Quant aux prix à l'import (IPM) des matières premières hors énergie, ils ont enregistré une légère hausse mensuelle de 0,3% en décembre. Cette évolution recouvre une hausse de l'IPM des produits miniers et une régression des prix à l'import des produits alimentaires, ceux des demi-produits demeurant inchangés par rapport au mois précédent. L'augmentation de l'IPM des produits miniers de 6,2% est imputable pour l'essentiel à la hausse des prix du soufre brut de 10,9% et du zinc de 4,5% relativement au mois dernier. Le recul des prix à l'import des denrées alimentaires traduit, quant à lui, la baisse de 7,9% des prix du blé qui a plus que compensé les hausses observées au niveau d'autres produits alimentaires importés. En glissement annuel, l'IPM des matières premières hors énergie a marqué une baisse de 20,9% après celle de 31,4% un mois auparavant.

EVOLUTION DE L'INFLATION

Décompositions



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 (%)
	Nov. 09	Déc. 09	Nov. 09	Déc. 09	Déc. 09	Déc. 09
Inflation globale	-1,6	-0,5	-0,7	-1,6	-0,5	-1,6
dont :						
Produits alimentaires exclus de l'inflation sous-jacente	-10,7	-3,0	-4,2	-9,9	-0,4	-1,3
Carburants et lubrifiants	0,0	0,0	-6,1	-6,1	0,0	-0,1
Produits réglementés hors carburants et lubrifiants	0,1	0,0	0,7	0,7	0,0	0,1
Inflation sous-jacente	-0,1	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	-0,2
dont :						
Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	-0,6	-0,3	-1,6	-2,0	-0,1	-0,6
Articles d'habillement et chaussures	0,1	0,1	0,9	0,8	0,0	0,0
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles (hors produits réglementés)	0,3	0,0	1,4	1,2	0,0	0,1
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,1	-0,1	1,0	0,6	0,0	0,0
Santé (hors produits réglementés)	0,2	0,2	0,6	0,7	0,0	0,0
Transport (hors produits réglementés)	-0,2	0,0	0,9	0,9	0,0	0,1
Communication	0,0	0,0	-4,4	-4,1	0,0	-0,1
Loisirs et cultures	0,5	-0,3	-0,1	-0,6	0,0	0,0
Enseignement	0,0	0,0	3,8	3,8	0,0	0,1
Restaurants et hôtels	0,0	0,1	2,6	2,5	0,0	0,1
Biens et services divers	0,2	0,2	1,9	1,9	0,0	0,1

Encadré : Evolution de l'inflation en 2009

Après un pic à 3,7% en 2008, l'inflation, mesurée par le taux de variation de l'IPC, est revenue à 1% en 2009, en deçà de la moyenne de 1,9% observée sur la période 1997-2008. Si les fluctuations des prix des produits alimentaires frais ont été la cause principale de la volatilité infra-annuelle de l'inflation, le caractère modéré de cette dernière sur l'ensemble de l'année s'explique principalement par la baisse des prix des produits énergétiques et alimentaires de base au niveau international, qui a ramené l'inflation sous-jacente de 4,5% en 2008 à 0,7% en 2009.

La ventilation de l'IPC en produits échangeables et non échangeables confirme l'importance des évolutions des cours mondiaux des matières premières comme facteur d'ajustement à la baisse de l'inflation en 2009, puisque le recul a concerné principalement l'inflation des échangeables qui s'est établie à 0,3% au lieu de 5,6%. Elle montre toutefois que le reflux des tensions provenant de la demande et l'augmentation des capacités de production inutilisées qui en a résulté a également joué un rôle prépondérant dans la modération de l'inflation, les prix des biens non échangeables n'ayant augmenté que de 1,7% en 2009 au lieu de 1,9% en 2008.

Par secteur, les prix des produits alimentaires de base se sont inscrits dans un mouvement baissier continu après les niveaux exceptionnels atteints en 2008, pour terminer l'année sur une baisse moyenne de 3,4% au lieu d'une hausse de 14,3% une année auparavant. A l'inverse, les prix des produits alimentaires frais ont été très volatils au cours de l'année et ont enregistré une progression de 4,2%, après celle de 3,1% en 2008. Cette accélération de l'inflation des produits frais recouvre toutefois des évolutions divergentes de ses composantes. En effet, si les prix des viandes et des légumes ont vu leur prix augmenter d'une année à l'autre, ceux des poissons et des fruits ont connu des variations négatives. Le maintien des prix des viandes, qui représentent 10,7% de l'IPC, à des niveaux élevés en 2009, tient principalement à l'impact de la bonne année agricole qui a poussé les agriculteurs à retenir leur bétail en raison de l'abondance de l'offre et du bas prix des aliments composés.

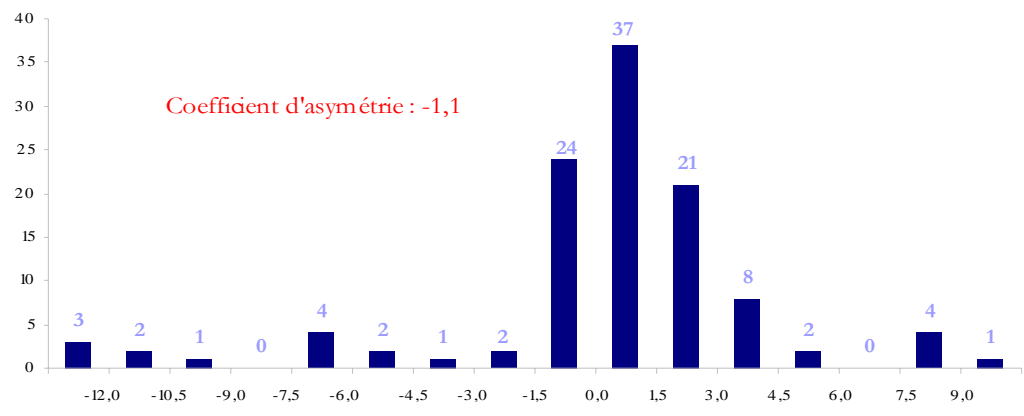
Pour sa part, la variation des tarifs de la section « carburants et lubrifiants pour véhicules de tourisme » a connu un renversement de tendance entre 2008 et 2009, passant de 4,2% à -1,6%, en raison de l'effet de base lié à la hausse observée en juillet 2008 et de l'impact de la nouvelle structure tarifaire des prix à la pompe entrée en vigueur en février 2009, qui a engendré une baisse du prix moyen global des carburants. Quant à l'indice des prix des produits non alimentaires hors carburants et lubrifiants, il a affiché un rythme d'accroissement modéré, soit 1,0% en 2009 au lieu de 1,1% en 2008 contribuant ainsi à hauteur de 0,6 point de pourcentage à l'inflation globale.

Evolution annuelle des principales composantes de l'inflation

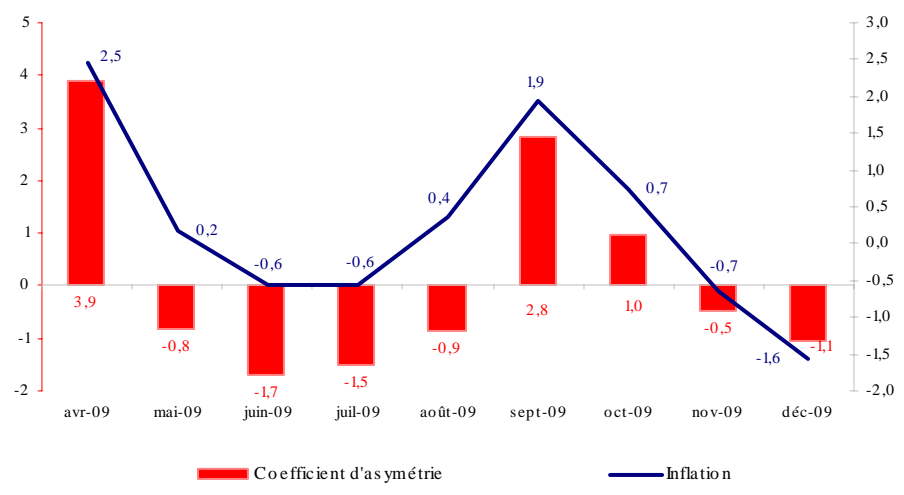
	Poids en %	Variation annuelle en %	
		2008	2009
Indice des Prix à la Consommation	100	3,7	1,0
Indicateur de l'inflation sous-jacente	67,1	4,5	0,7
Produits exclus	32,9	2,3	1,6
dont : Carburants et lubrifiants	2,4	4,2	-1,6
Réglémentés hors carburants et lubrifiants	18,4	0,6	0,9
Produits alimentaires frais	10,3	3,1	4,9
Produits alimentaires de base	1,5	12,2	-8,4
Autres produits alimentaires	0,2	11,9	7,3

Evolution des principales composantes de l'inflation

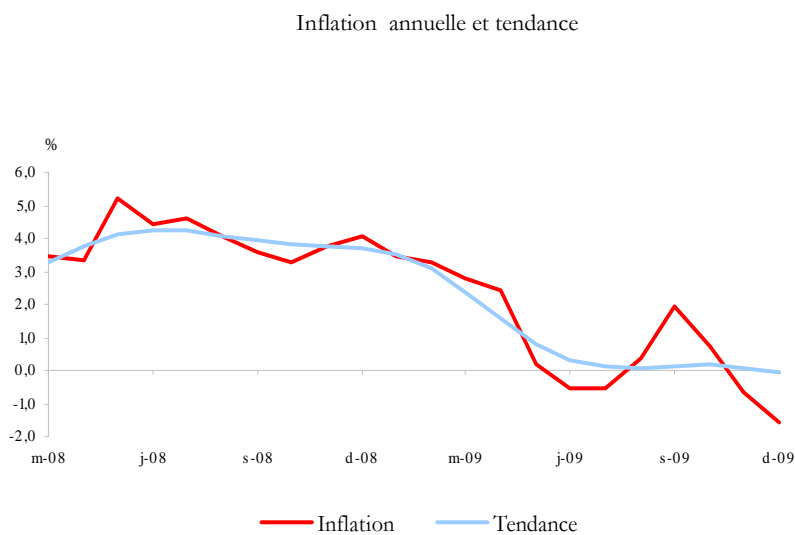
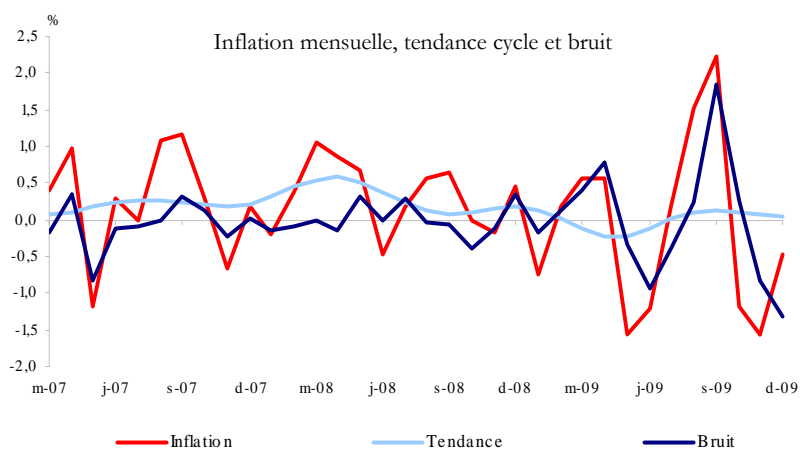
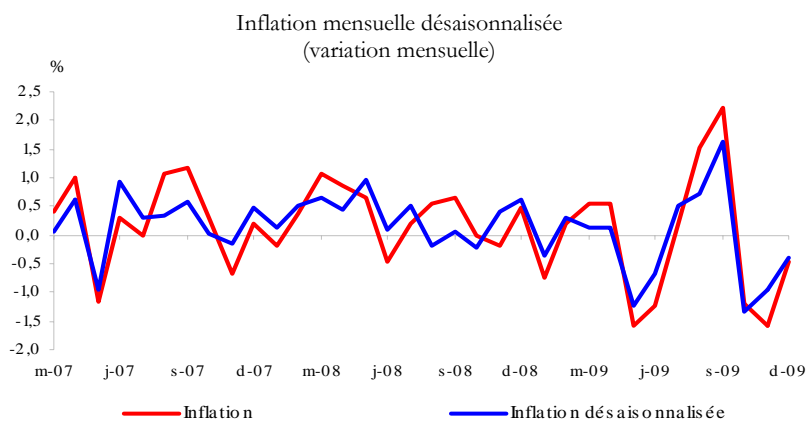
Distribution des taux de variations des prix des 112 sections de l'IPC
(glissement annuel en % - Décembre 2009)



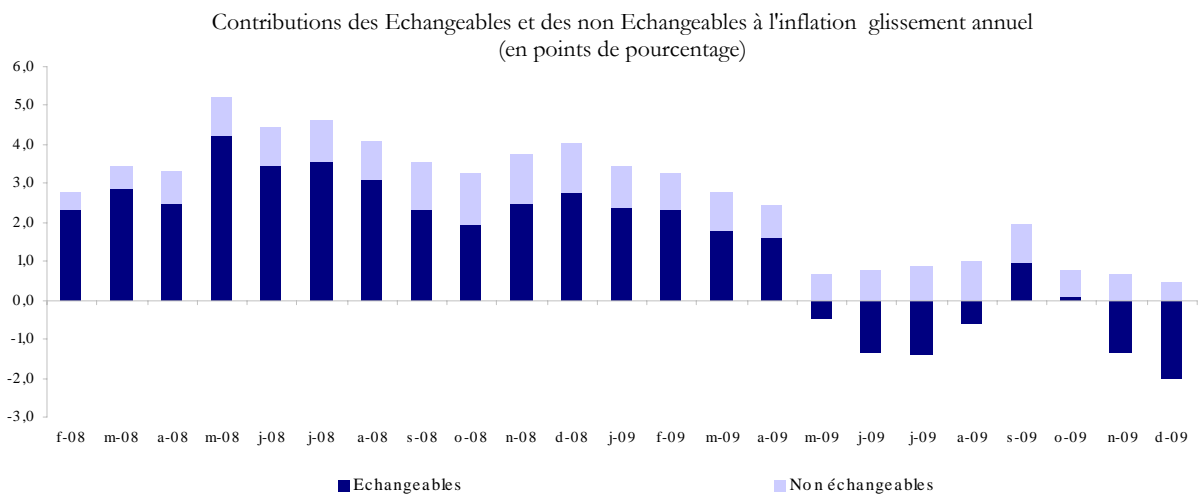
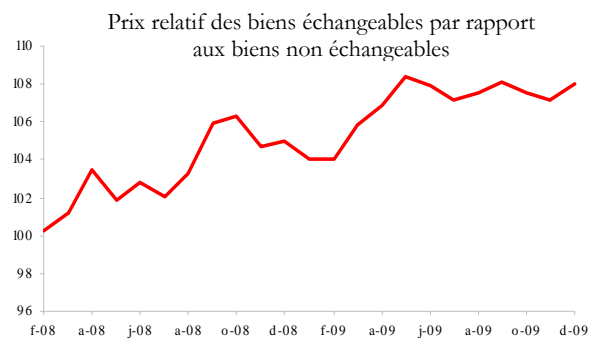
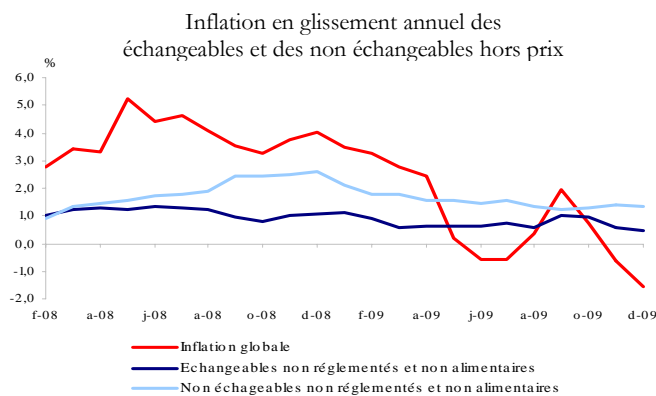
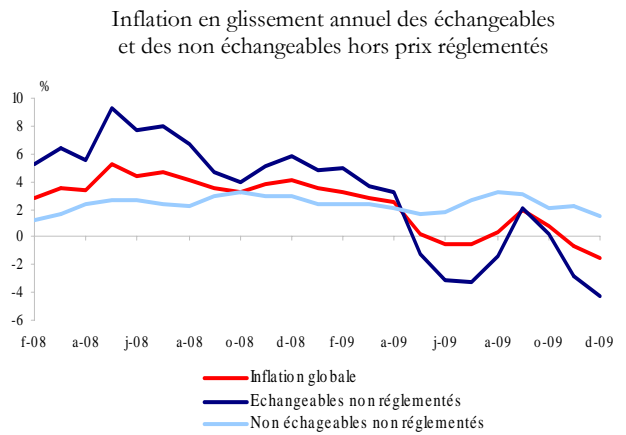
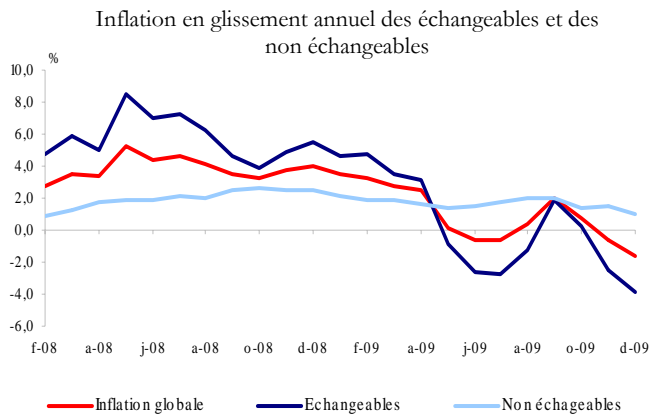
Niveau et asymétrie de l'inflation en glissement annuel



Tendance et saisonnalité de l'inflation



Prix des biens échangeables et non échangeables



Calcul des indices de prix des Echangeables et Non Echangeables sur la base du nouvel indice des prix à la consommation (IPC)

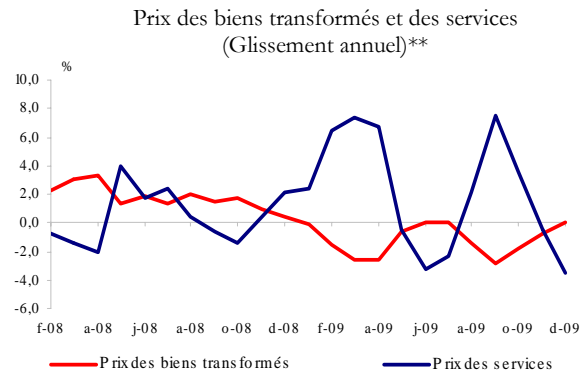
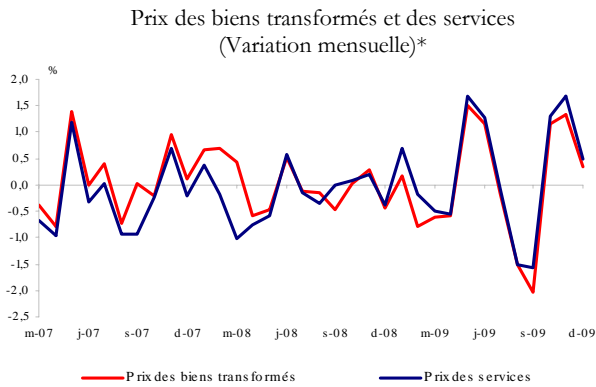
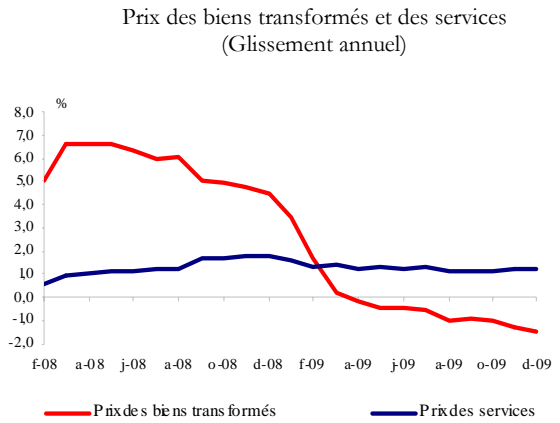
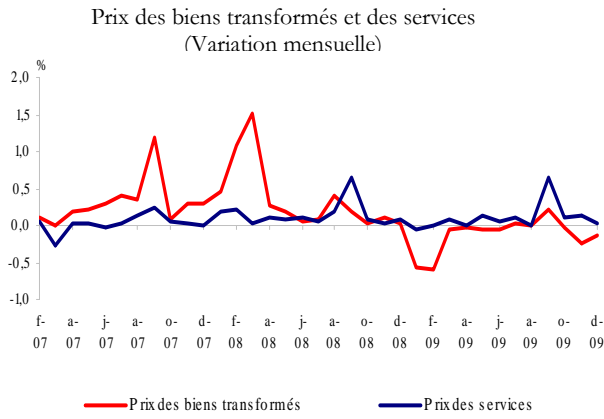
Compte tenu des différences de compositions et de désagrégations entre le nouvel indice des prix à la consommation (IPC) et l'indice du coût de la vie (ICV), la classification des produits du panier de calcul de l'IPC en Echangeables et non Echangeables a été revue, tout en maintenant le principe de la ventilation en usage :

- A l'exception du transport aérien des passagers, les autres services ont été classés dans la catégorie des Non Echangeables (Loyer, Hospitalisation, Chauffage et Electricité...)
- Les produits qui font partie de la liste des principaux produits importés ou exportés du Maroc sont considérés comme des Echangeables (Blé, Légumes, Habillement...).
- les biens qui ne figurent pas dans la balance commerciale ou dont le volume, importé ou exporté, est très faible sont classés dans la liste des biens Non Echangeables (...).

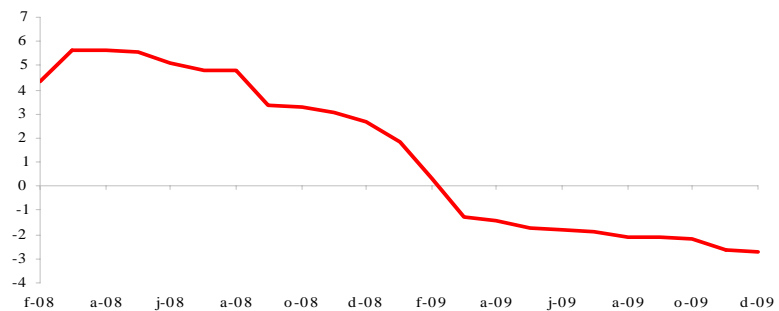
Parts des échangeables et non échangeables dans l'IPC vs l'ICV

	IPC	ICV
Echangeables	49,1%	43,0%
Echangeables non réglementés	44,5%	26,5%
Echangeables non réglementés et non alimentaires	17,4%	7,6%
Non Echangeables	50,9%	57,0%
Non Echangeables non réglementés	34,7%	41,8%
Non Echangeables non réglementés et non alimentaires	23,6%	29,1%

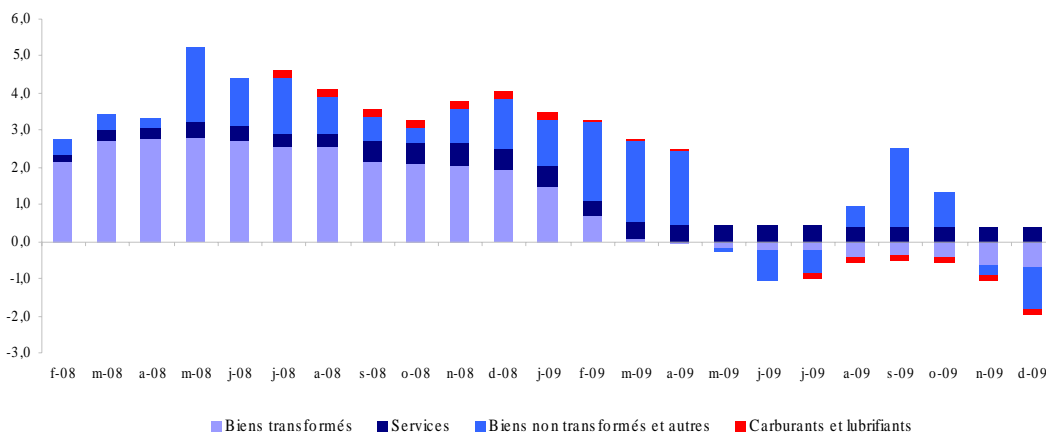
Prix des biens et services



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



Contributions des Biens et services à l'inflation en glissement annuel
(En points de pourcentage)



Calcul des indices de prix des biens et des services sur la base du nouvel indice des prix (IPC)

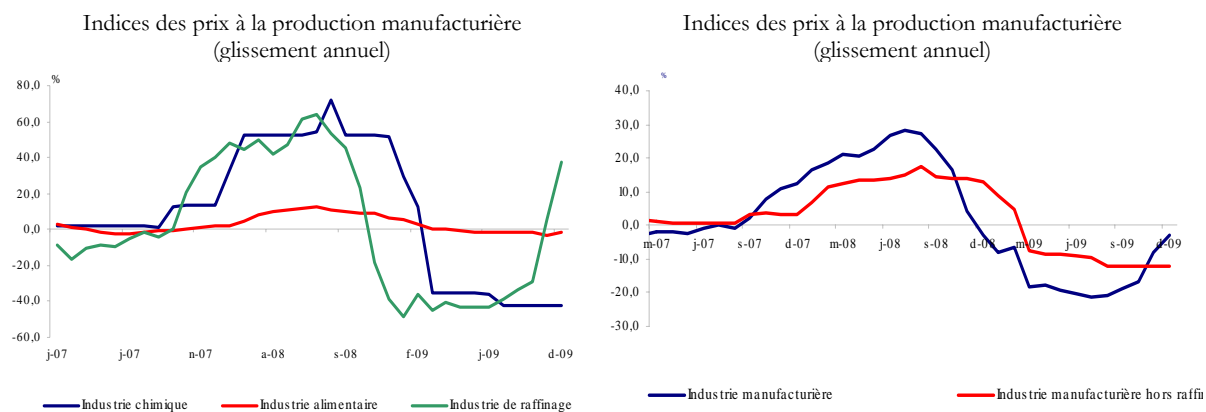
Au même titre que pour la répartition en échangeables et non échangeables, la ventilation en biens et services a été revue sur la base de la structure du nouvel indice des prix à la consommation IPC en gardant le même principe de décomposition appliqué auparavant:

- **Les biens transformés hors carburants et lubrifiants** regroupent tous les biens alimentaires et non alimentaires produits par les différentes branches industrielles (conserves, corps gras, vêtements, biens d'équipement ménager...) autres que les carburants et les lubrifiants.
- **Les biens non transformés et autres** regroupent les produits frais, ainsi que certains produits alimentaires dont le caractère (transformé/ non transformé) demeure ambigu en raison de la non disponibilité de données plus désagrégées de ces rubriques.
- **Les services** qui englobent des rubriques comme le chauffage, éclairage et eau, le loyer, l'hospitalisation...
- Enfin **les carburants et les lubrifiants**.

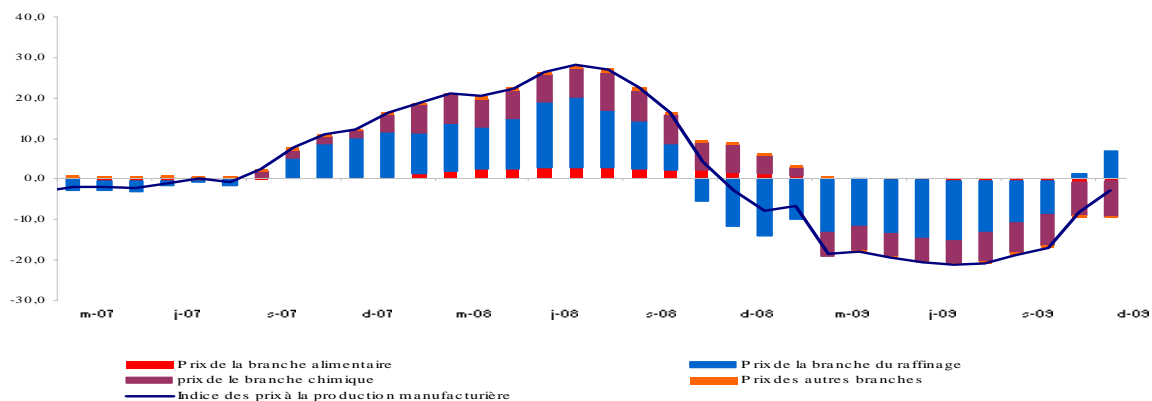
Parts des biens et services

dans l'IPC		dans l'ICV	
Biens	66,2%	Biens	61,3%
Transformés hors carburants et lubrifiants	42,5%	Transformés	30,9%
Non transformés et autres	21,3%	Non transformés et autres	30,4%
Carburants et lubrifiants	2,4%		
Services	33,8%	Services	38,6%
Services	33,8%	Services hors transport privé	35,9%
		Transport privé	2,7%

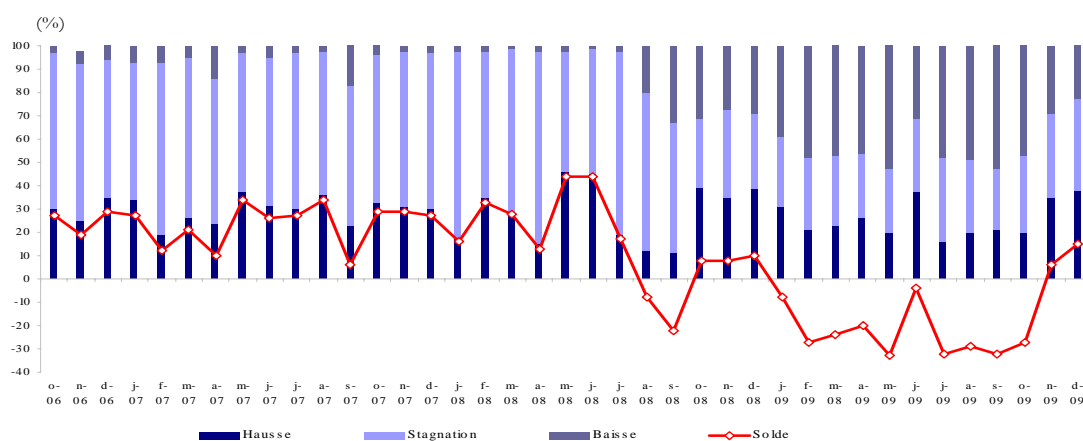
Prix à la production industrielle et pronostics des chefs d'entreprises



Contributions des principales rubriques à l'indice des prix à la production manufacturière (en points de %)



Evolution des prix des produits industriels et pronostics des entreprises en glissement annuel (soldes d'opinion* de l'enquête BAM)

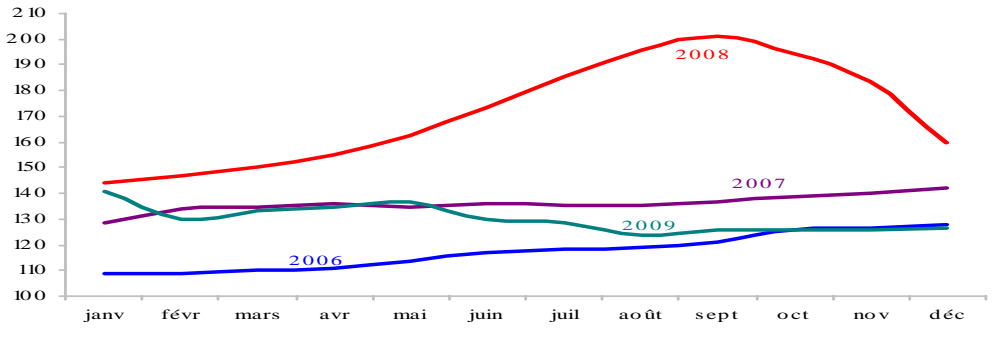


Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM

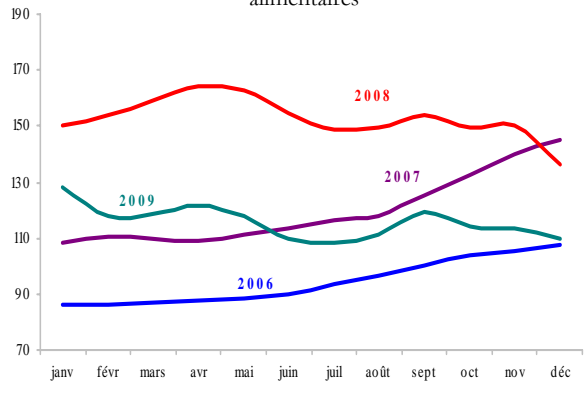
(*) Un solde d'opinion est la différence entre le pourcentage de réponses "Hausse" ou "Supérieur à la Normale" et le pourcentage de réponses "Baisse" ou "Inférieur à la Normale". A titre d'exemple, le solde d'opinion de 44 relatifs aux prix des produits industriels du mois de mai 2008 signifie que le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

Indices de valeurs unitaires à l'importation

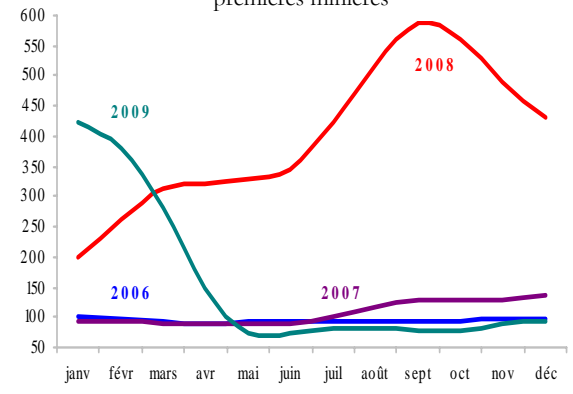
Indice des prix à l'import hors énergie



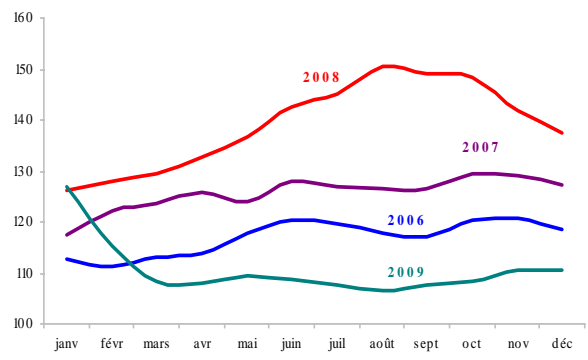
Indice des prix à l'import des produits alimentaires



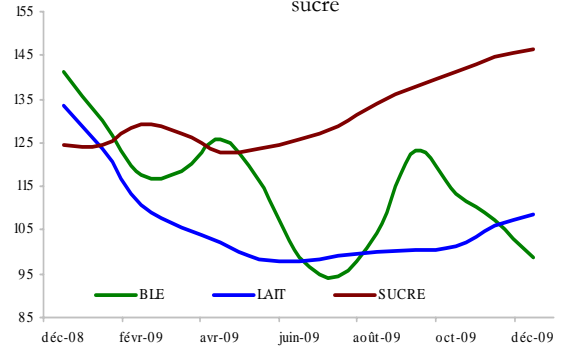
Indice des prix à l'import des matières premières minières



Indice des prix à l'import des demi-produits



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



Précisions sur le calcul des Indices de Valeur Unitaire

Les indices de valeur unitaire ne sont pas des indices de prix au sens strict, mais des indices de valeur moyenne traduisant l'évolution du ratio « valeur sur quantité » par rapport à une date de référence (Janvier 2003).

Pour différentes raisons, l'évolution des indices de valeur unitaire peut différer de celle des prix à l'importation. Des modifications peuvent intervenir dans la structure des flux échanges. D'autres aléas sont liés à l'hétérogénéité de la nomenclature douanière ; ils sont toutefois moins importants pour les matières premières (d'où le zoom sur cette catégorie en particulier).

En raison des difficultés précitées, l'IVU a été calculé à partir d'un échantillon représentatif composé des unités de valeur les moins volatiles (coefficients de variation inférieur à 25%).

Ci-après la liste des matières premières importées prises en compte dans le calcul des indices :

- Alimentaire ; beurre, blé, fromage, maïs, lait, sucre, thé, huiles végétales brutes, café
- Minérales ; Cuivre, Fer et acier, Souffre brut, Zinc brut.
- Produits de consommations finis ; articles de bonnèterie, cycles et motocycles, lampes et tubes électroniques, médicaments, quincaillerie de ménage, réfrigérateurs domestiques, vêtements confectionnés, tissus de coton, voitures de tourisme.

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

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

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

بنك المغرب
بنك المغرب

بنك المغرب
بنك المغرب

بنك المغرب
بنك المغرب