



بنك المغرب
BANK AL-MAGHRIB

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

Avril 2011





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

Avril 2011



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 8 avril 2011

بنك المغرب
بنك المغرب

Table des matières

Vue d'ensemble.....	5
I. Environnement international.....	9
Croissance et inflation dans les principaux partenaires	12
Principales mesures de politique monétaire	15
Marchés mondiaux des matières premières	16
II. Comptes extérieurs.....	17
Balance commerciale.....	18
Investissements étrangers directs et de portefeuille.....	19
III. Production, demande et marché du travail.....	21
Comptes nationaux	23
Agriculture	25
Industrie	25
Mines.....	27
Energie.....	28
Principaux indicateurs des activités sectorielles.....	29
Marché du travail	30
IV. Finances Publiques.....	31
Situation des charges et ressources du Trésor	32
V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité.....	34
Liquidités et interventions de Bank Al-Maghrib	36
Taux d'intérêt	37
Monnaie, crédits et placements liquides	38
VI. Marché des changes.....	42
Cotation des devises	43
Opérations de change	45
VII. Marchés des capitaux.....	46
Indices boursiers	48
Activité	49
Cours.....	50
Gestion d'actifs.....	52
VIII. Evolution de l'inflation.....	55
Décompositions.....	57
Tendance et saisonnalité de l'inflation	59
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 données relatives au quatrième trimestre 2010 indiquent que l'activité économique mondiale a continué d'évoluer en ligne avec le rythme anticipé, notamment dans les pays avancés et émergents. En effet, la croissance s'est établie à 3,1% aux Etats-Unis et à 2% dans la zone euro contre respectivement 2,6% et 1,9% au troisième trimestre. Concernant les pays émergents d'Asie et d'Amérique, la croissance s'est maintenue à un rythme vigoureux, principalement en Chine et en Inde, soit respectivement 9,8% et 8,2%. Sur le marché du travail, les taux de chômage ont légèrement diminué dans la majorité des pays développés, atteignant 8,8% aux Etats-Unis et 9,9% dans la zone euro.

Les indicateurs de haute fréquence publiés en mars 2011, laissent entrevoir toutefois des évolutions différenciées. En effet, l'ISM manufacturier des Etats-Unis et l'indice PMI manufacturier de la zone euro ont accusé des baisses mensuelles respectives de 1% et de 1,9%, tandis que l'indice de confiance du consommateur américain du Conference Board a enregistré une hausse de 19,8%, en glissement annuel.

Concernant les conditions financières au niveau international, les tensions persistent, en raison des craintes liées à l'ampleur des dettes souveraines et des développements politiques récents dans certains pays de la région MENA. Sur les marchés obligataires, les rendements ont enregistré de nouvelles hausses aux Etats-Unis et dans la zone euro. En revanche, les indices boursiers des pays développés ont accusé des baisses mensuelles, allant de 1,2% pour le Dow Jones à 7,4% pour le Nikkei. Néanmoins, les indices des économies émergentes ont repris leur mouvement haussier, comme en atteste l'augmentation de 0,8% du MSCI EM, en rythme mensuel. S'agissant du crédit, la hausse, entamée en octobre 2009, en glissement annuel, dans les pays avancés, s'est poursuivie, bien qu'à des rythmes encore modérés par rapport à ceux observés avant la crise, soit en particulier 2,6% dans la zone euro et 2,9% aux Etats-Unis.

S'agissant des marchés de change internationaux, ils ont été principalement marqués par la poursuite de l'appréciation de l'euro par rapport aux autres principales devises, portée essentiellement par la perspective de relèvement des taux directeurs de la BCE. Ainsi, l'euro a atteint en mars son plus haut niveau depuis janvier 2010 à 1,42 dollar pour un euro et s'est apprécié, en moyenne mensuelle, de 2,6% en mars par rapport au mois précédent pour s'établir à 1,40 dollar pour un euro.

Au niveau du marché des matières premières, l'augmentation, entamée à partir du deuxième trimestre 2009, s'est poursuivie, comme l'atteste l'accroissement de 8,3% de l'indice de Dow Jones UBS (DJ-UBS), sous l'effet principalement de la hausse des cours des produits énergétiques, suite notamment aux dernières évolutions politiques dans certains pays de la région MENA. En revanche, les prix des produits agricoles et des métaux de base ont accusé une baisse, liée au ralentissement de la demande mondiale.

Dans ce contexte, l'inflation mondiale a connu une légère accélération, s'établissant en février à 2,1% aux Etats-Unis et à 2,3% dans la zone euro. Au niveau des principaux partenaires, l'inflation est ressortie en augmentation en Espagne, en Allemagne et en Italie, s'établissant à 3,4%, 2,2% et 2,1% respectivement, alors qu'en France, elle est restée globalement stable à 1,8%.

Pour le Maroc, les données de la balance des paiements du mois de février 2011 révèlent le creusement de 33,2% du déficit commercial, reflétant l'accroissement plus important des importations que celui des exportations. La progression de 30,5% des importations est imputable aussi bien à la hausse de 40,3% des achats de produits énergétiques qu'à celle de 27,8% des importations hors énergie. La hausse de 28% des exportations est attribuable, quant à elle, à l'expansion tant des ventes des produits de l'OCP (75,7%) qu'à celle des autres exportations (17,5%). Pour leur part, les recettes de voyages et les transferts des MRE ont augmenté de 7,6% et de 4% contre respectivement 12,3% et 7,2% à fin février 2010. En revanche, les recettes et les dépenses au titre des investissements et prêts privés étrangers se sont établies respectivement à 3,2 milliards de dirhams et à 1,6 milliard, en baisse de 14,7% et de 87,8%, soit une entrée nette de 1,5 milliard de dirhams.

Parallèlement, la croissance globale s'est établie à 2,8% au quatrième trimestre 2010, recouvrant une progression de 4,4% des activités non agricoles et une baisse de 7,5% de la valeur ajoutée agricole. Au niveau sectoriel, la campagne agricole actuelle se caractérise par des conditions climatiques favorables. Le cumul pluviométrique est excédentaire de 32% par rapport à une année normale, le taux de remplissage des barrages à usage agricole s'est situé à 76% et les superficies semées en céréales d'automne a progressé de 3,2%. En outre, les observations du couvert végétal, établies par le Centre Royal de Télédétections Spatiales, montrent un bon état des cultures sur la majorité des régions. Quant à l'activité de la pêche côtière et artisanale, elle a enregistré durant les deux premiers mois de l'année une baisse des volumes débarqués de 25%, en relation principalement avec le recul des captures des poissons pélagiques.

Au niveau du secteur secondaire, les résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie relatifs au mois de février, montrent que globalement les indicateurs d'activité demeurent à des niveaux supérieurs à ceux de l'année précédente. En outre, les chefs d'entreprises anticipent une évolution favorable de l'activité manufacturière pour les trois prochains mois. Concernant le secteur minier, la production marchande de phosphate s'est accrue, en janvier 2011, de 12,7% d'une année à l'autre, et celle des engrais phosphatés et d'acide phosphorique a augmenté de 37% et de 27% respectivement.

S'agissant de l'activité du raffinage a affiché à fin février des hausses importantes des principaux produits pétroliers, essentiellement le gasoil et le fuel, induisant une baisse des importations des produits raffinés. Au niveau des activités tertiaires, les principaux indicateurs de l'activité touristique ont enregistré, à fin février, de bonnes performances en comparaison avec la même période de l'année précédente. En effet, les flux touristiques et les nuitées déclarées par les unités classées ont augmenté respectivement de 13% et de 14%, portant ainsi le taux d'occupation national de 36% à 40%.

Pour ce qui est des finances publiques, l'exécution budgétaire au titre du premier mois de l'année 2011 a fait ressortir un déficit de 3,4 milliards de dirhams contre 2,4 milliards en 2010. Ce creusement du déficit résulte de la hausse des dépenses à un rythme plus élevé que celui des recettes. En effet, les recettes ordinaires ont progressé de 2,4%, alors que les dépenses ordinaires ont augmenté de 18,9%, recouvrant une hausse de 1,5 milliard de dirhams des dépenses de compensation comparativement à janvier 2010. Au total, le déficit ordinaire s'est établi à 2,6 milliards de dirhams. Compte tenu des dépenses d'investissement, chiffrées à 7,3 milliards de dirhams, et au règlement d'arriérés de paiement pour un montant de 2,7 milliards de dirhams, le déficit de caisse s'est établi à 6,1 milliards au lieu de 8,2 milliards en 2010.

S'agissant de la liquidité bancaire les facteurs autonomes de liquidité ont exercé sur les trésoreries bancaires un effet restrictif de près de 5,1 milliards de dirhams en mars 2011, en relation principalement avec la contraction des avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib. Compte tenu de la baisse du montant minimum au titre de la réserve monétaire de près de 354 millions, le besoin de liquidité des banques ressort à 16,2 milliards de dirhams contre de 11,5 milliards en février. Parallèlement, le taux interbancaire s'est établi à 3,26% en mars, niveau proche de celui du taux directeur.

Pour leur part, les taux des bons du Trésor à court terme, émis sur le marché primaire, sont restés stables par rapport aux dernières émissions. Quant aux rendements assortissant les bons à 2, à 5 et à 15 ans, ils ont connu de légères hausses, allant de 1 à 2 points de base, s'élevant respectivement à 3,63%, à 3,85% et à 4,33%. S'agissant des taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et à 12 mois s'est situé à 3,49% en février, en fléchissement de 30 points de base par rapport au mois précédent.

Sur le plan monétaire, les rythmes de croissance des agrégats de monnaie et de crédit demeurent modérés en février 2011. L'agrégat M3 s'est en effet accru de 4,2% en glissement annuel après, 3,8% en janvier et 6,4% en moyenne en 2010. Cette évolution reflète une légère accélération des taux d'accroissement de la monnaie fiduciaire et de la monnaie scripturale, ainsi que la poursuite de la consolidation des dépôts à terme, les titres des OPCVM ayant, quant à eux, accusé une nouvelle baisse. S'agissant du crédit bancaire, il a enregistré une augmentation annuelle de 6,6% en février après 6% le mois précédent, recouvrant une accélération du taux de progression des facilités de trésorerie et un ralentissement de ceux des crédits à l'équipement et des prêts à l'immobilier. Concernant les autres sources de création monétaire, la croissance des avoirs extérieurs nets est revenue de 6,7% à 4,1%, reflétant essentiellement le creusement du déficit commercial. A l'inverse, les créances nettes sur l'administration centrale se sont accrues en février de 1,2% en glissement annuel, après s'être repliées de 1,4% en janvier.

En ce qui concerne les agrégats de placements liquides, leur taux d'accroissement annuel a légèrement fléchi à 22,1%, du fait notamment du ralentissement de la progression des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1 et de celle des titres des OPCVM obligataires. En revanche, le rythme de hausse des titres des OPCVM actions et diversifiés s'est élevé à 40,4% au lieu de 25,5% un mois auparavant.

Après avoir connu une croissance le mois précédent, les indicateurs boursiers ont enregistré une diminution en mars. Les indices MASI et MADEX ont ainsi accusé un repli de 4,9% et de 5% respectivement. Dans ces conditions, la capitalisation boursière s'est également inscrite en baisse de 4,9% pour s'établir à 557,1 milliards de dirhams. Pour sa part, le volume global des transactions s'est apprécié de 25,3% pour atteindre 5,4 milliards en mars. Pour ce qui est du marché de la gestion d'actifs, l'actif net des OPCVM s'est déprécié de 0,8% par rapport au mois précédent, s'établissant à 223,8 milliards de dirhams. Quant à la structure des OPCVM, les fonds obligataires demeurent prédominants avec une part de marché de près de 58,1%.

S'agissant de l'évolution de l'inflation, les données relatives au mois de février 2011 indiquent la poursuite de la modération de la hausse des prix à la consommation dans un contexte international marqué par l'apparition de tentions inflationnistes, en liaison avec le renchérissement du pétrole et d'autres matières premières. L'indice des prix à la consommation a connu une hausse de 0,8% d'un mois à l'autre, tirée principalement par l'augmentation de 4,7% des prix de la composante « produits alimentaires volatils » et par la progression de 0,2% de l'indicateur de l'inflation sous-jacente (IPCX). En glissement annuel, l'inflation est revenue de 2,2% en janvier à 2% en février, tandis que l'inflation sous-jacente est passée de 1,4% à 1,7%.

Quant aux prix à la production des industries manufacturières, ils se sont accrus de 0,9% en février par rapport au mois précédent, après s'être inscrit à 5,6% un mois auparavant. Compte non tenu de la branche cokéfaction et raffinage, l'indice des prix a connu une stagnation, reflétant de légères hausses allant de 0,2% à 0,4%, au niveau des branches « industrie chimique », « travail des métaux » et « industrie des cuirs et des chaussures », compensées par le recul de 0,3% de l'indice des prix de la branche « industrie alimentaire ». Par ailleurs, les données relatives au mois de janvier font ressortir une baisse des prix à l'import de 0,9% par rapport au mois précédent, après un accroissement de 2,8% un mois auparavant, imputable, dans une large mesure, au recul des prix des produits alimentaires et des demi-produits.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Les données les plus récentes de la conjoncture économique internationale indiquent une poursuite de la reprise au quatrième trimestre 2010 dans la plupart des pays avancés et émergents. Au niveau des pays industrialisés, le redressement de l'activité s'est poursuivi bien qu'à des rythmes différenciés selon les pays, et en particulier entre les Etats-Unis et la zone euro. Cette tendance a été de nouveau observée à travers les résultats des comptes nationaux et les indicateurs de haute fréquence les plus récents. En revanche, la croissance dans les pays émergents d'Asie et d'Amérique latine a continué de se maintenir à un rythme particulièrement vigoureux au dernier trimestre principalement en Chine et en Inde. Le contexte d'évolution des pays avancés reste encore caractérisé par de nombreuses incertitudes liées notamment au niveau encore élevé du chômage, à l'accentuation des déséquilibres budgétaires dans certains pays européens, à l'extension de la crise de la dette souveraine à de nouveaux pays comme le Portugal, après la Grèce et l'Irlande.

Ainsi, aux Etats-Unis, selon une troisième estimation révisée à la hausse par le Département américain du commerce, la croissance s'est accélérée au quatrième trimestre 2010 pour atteindre 3,1% en rythme trimestriel annualisé, après 2,6% au trimestre précédent (soit 2,8% en glissement annuel contre 3,2% le trimestre précédent), en liaison avec le rebond de la consommation des ménages, de l'investissement des entreprises mais, également, sous l'effet de la progression des échanges extérieurs.

Dans la zone euro, la croissance est restée inchangée à 0,3% en variation trimestrielle, soit une hausse de 2% en glissement annuel après 1,9% au trimestre précédent, en relation avec une demande interne relativement faible. Cette évolution globale, recouvre une accélération de la croissance allemande à 4%, une amélioration de celle de l'Espagne de 0,2% à 0,6% et de l'Italie de 1,2% à 1,3%, ainsi qu'une décélération du PIB en France de 1,7% à 1,5%. En moyenne annuelle, la croissance de la zone euro s'est établie à 1,7% en 2010 après une baisse de 4,1% en 2009.

Au niveau des pays émergents d'Asie, notamment en Chine, la croissance s'est améliorée au quatrième trimestre 2010 atteignant 9,8% en glissement annuel, après 9,6% le trimestre précédent, en liaison principalement avec le dynamisme des investissements et des exportations.

Au Japon, le PIB a en revanche enregistré une baisse de 0,3% en variation trimestrielle au quatrième trimestre 2010, après une hausse de 0,8% le trimestre précédent (soit 2,5% en rythme annuel au lieu de 4,7% le trimestre précédent), en relation principalement avec le ralentissement de la consommation des ménages.

Les indicateurs de haute fréquence les plus récents indiquent une poursuite du redressement de l'activité économique au premier trimestre 2011, bien que les dernières données de mars laissent entrevoir des évolutions contrastées selon les pays.

Ainsi, aux Etats-Unis, l'ISM manufacturier a enregistré en mars 2011 une baisse de 1% d'un mois à l'autre et une hausse de 2,7% en glissement annuel pour atteindre 61,2 points. De même, l'indice de confiance du consommateur américain (du Conference Board) s'est replié de 11,9% en mars à 63,4 points et demeure, en revanche, en hausse de 19,8% en glissement annuel.

Dans la zone euro, l'indice PMI manufacturier a atteint 57,9 points en mars au lieu de 59 le mois précédent, en baisse de 1,9% d'un mois à l'autre et de 2,3% en glissement annuel.

Concernant les indicateurs avancés, l'indice PMI composite dans la zone euro a connu une légère baisse de 1% revenant à 57,6 points en mars 2011, mais reste, néanmoins, en hausse de 3% en glissement annuel. Pour sa part, la production industrielle a progressé de 0,4% en février après celle de 0,2% le mois précédent, soit une hausse de 6,3% en rythme annuel.

Au niveau du marché de l'emploi, de légères améliorations ont été observées dans les pays avancés, bien que les niveaux du chômage restent encore élevés. Aux Etats-Unis, le taux de chômage est revenu en février 2011 à 8,8% après 8,9% le mois précédent. Ce taux a également baissé à 9,9% dans la zone euro après 10% en janvier. Concernant les principaux pays partenaires du Maroc, ce taux a diminué en Italie et en Allemagne, à 8,4% et 6,3% respectivement, tandis qu'il est resté inchangé en France à 9,6% d'un mois à l'autre. En Espagne, le taux de chômage a augmenté à 20,5% en février après 20,4% le mois précédent.

Les conditions financières ont connu de nouvelles tensions en mars 2011, en particulier sur les marchés obligataires et monétaires de la zone euro. Sur les marchés de change, l'euro a poursuivi son appréciation vis-à-vis des autres principales devises, alors que les indices boursiers ont observé des évolutions contrastées entre les économies émergentes et avancées.

Les marchés obligataires des pays avancés surtout ceux des pays périphériques, sont restés sous tensions. En effet, les taux souverains à 10 ans des obligations françaises et du Bund Allemand se sont stabilisés à 3,6% et 3,2% entre février et mars, alors que les taux de rendement des obligations d'Etat à 10 ans des pays périphériques ont marqué des hausses passant, en moyenne, de 8,8% à 9,4% pour l'Irlande, de 11,4% à 12,4% pour la Grèce et de 7,2% à 7,4% pour le Portugal sur la même période. Cette hausse est encore plus apparente, d'une fin de mois à l'autre, puisque ces mêmes taux se sont élevés pour la Grèce, l'Irlande et le Portugal respectivement à 12,8%, 9,9% et 8,7% à fin mars contre 11,8%, 9,1% et 7,4% fin février. Aux Etats-Unis, le taux de rendement des bons du Trésor à 10 ans s'est établi à 3,4% en mars, alors qu'il était à 3,6% le mois précédent.

Sur les marchés monétaires, les principaux taux interbancaires ont connu des variations divergentes selon les pays concernés. Ainsi, le taux Libor dollar à 3 mois s'est maintenu à 0,31% et le spread Libor-OIS en dollar s'est légèrement apprécié passant de 16 points de base à 17 points, tandis que dans la zone euro, l'Euribor à 3 mois s'est établi à 1,2% en mars 2011 après 1,1% le mois précédent et le spread Libor-OIS euro est revenu de 22 points de base à 19,6 points.

Concernant les marchés boursiers, les principaux indices des économies avancées ont inversé la tendance observée le mois précédent, marquant des baisses mensuelles moyennes allant de 1,2% pour le Dow Jones à 7,4% pour le Nikkei, ce dernier ayant été impacté par le séisme qui a touché le Japon le 11 mars 2011. En revanche, les indices des économies émergentes ont repris leur mouvement haussier, comme en atteste l'évolution du MSCI EM qui a augmenté de 0,8%, en rythme mensuel.

En mars 2011, les marchés de change internationaux ont été principalement marqués par la poursuite de l'appréciation de l'euro par rapport aux autres principales devises, porté essentiellement par la perspective de relèvement du taux directeur de la BCE à court terme. Ainsi, l'euro a atteint en mars son plus haut niveau depuis janvier 2010 à 1,42 dollar pour un euro et s'est apprécié, en moyenne mensuelle, de 2,6% en mars par rapport au mois précédent pour s'établir à 1,40 dollar pour un euro. De même, la monnaie unique s'est appréciée en moyenne, de 2,4% vis-à-vis de la livre sterling et de 1,3% contre le yen japonais.

De son côté, le crédit s'est inscrit en hausse mensuelle de 0,4% dans la zone euro, alors qu'il a baissé de 0,5% en février 2011 aux Etats-Unis. En revanche, il a poursuivi sa progression en glissement annuel à un rythme de 2,6% dans la zone euro et de 2,9% aux Etats-Unis.

Concernant les décisions de politique monétaire, le 7 avril la BCE a relevé son taux directeur de 25 points à 1,25%, tandis que la Banque d'Angleterre a gardé son taux directeur inchangé à 1%. La FED a quant à elle maintenu son taux directeur dans une fourchette de 0% à 0,25% en mars 2011.

Sur les marchés des matières premières, l'indice Dow Jones UBS (DJ-UBS) des prix des produits énergétiques a poursuivi sa hausse en mars s'établissant à 8,3% en glissement mensuel, soit une progression de 17,3% en variation annuelle, et ce, en raison des mouvements sociaux au Moyen Orient et de la catastrophe nucléaire au Japon. Ainsi, le prix du pétrole a enregistré un accroissement de 10,7% d'un mois à l'autre, et de 44,9% en glissement annuel, atteignant ainsi en moyenne 114,9 dollars, tandis que le prix du gaz naturel s'est accru de 12,9% en glissement mensuel, et de 88,9% en variation annuelle, soit 60,5 pences la thermie.

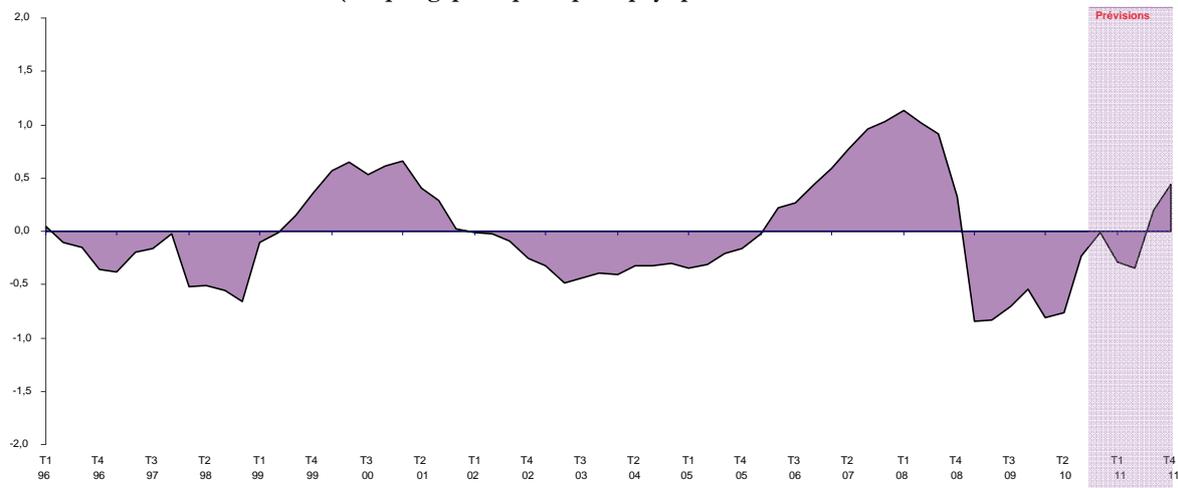
Quant à l'indice Dow Jones UBS (DJ-UBS) des prix des produits hors énergie, il a accusé une diminution de 0,4% d'un mois à l'autre, reflétant à la fois la baisse de l'indice des prix des produits agricoles et des métaux de base, de 2,8% chacun. Concernant les produits agricoles, les craintes que la flambée des cours du pétrole pèse sur l'économie mondiale et ralentisse la demande, se sont traduites essentiellement par la baisse des prix du blé et du sucre respectivement de 1,8% et 1,3%, tandis que le prix du maïs est resté inchangé en moyenne mensuelle par rapport au mois de février. Par ailleurs, le marché de métaux de base a été impacté par la désaffection des investisseurs. Ainsi, les prix du nickel, du zinc et du cuivre ont accusé des baisses respectives de 6,5%, 7,2% et 3,8% en moyenne mensuelle. Le marché des métaux précieux a également connu une progression remarquable en mars, soutenu par la dépréciation du billet vert. L'once d'or et d'argent ont atteint respectivement 1422,6 et 35,8 dollars en moyenne, soit des hausses mensuelles de 3,5% et 16,3% d'un mois à l'autre.

S'agissant des prix du phosphate et dérivés, ils ont poursuivi leur accroissement en février, comme en atteste la hausse du prix du phosphate brut à 160 dollars la tonne, soit un accroissement mensuel de 3,2%. De même, les cours du TSP et du DAP se sont appréciés de 63% et 26% en glissement annuel, et de 3,1% et 1,3% d'un mois à l'autre, portés par le renchérissement des produits agricoles constaté en février. Quant au cours de l'urée, il a progressé de 24% par rapport à l'année précédente, bien qu'il ait accusé une baisse mensuelle de 2,2%.

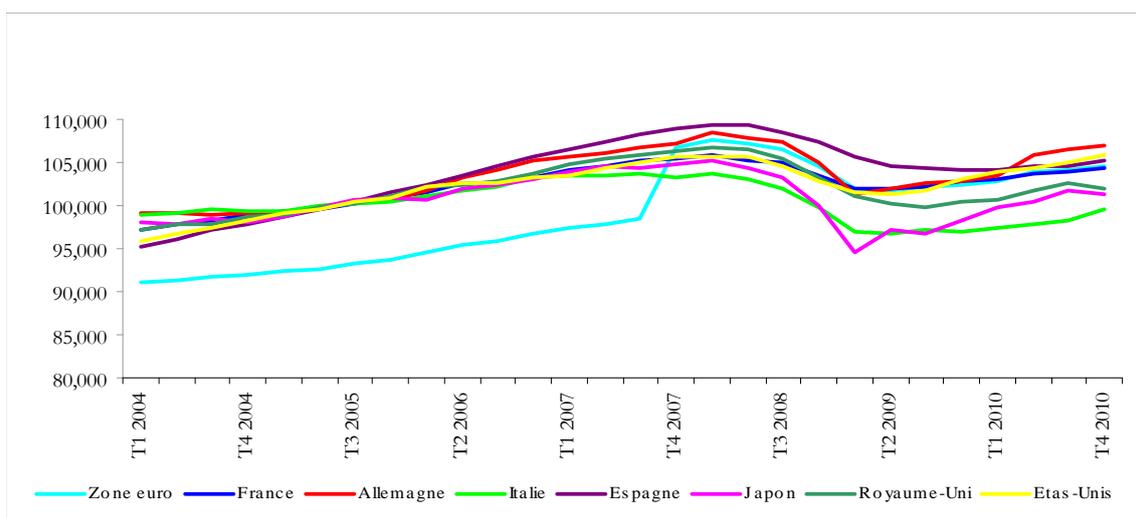
En février, l'inflation mondiale a connu une légère accélération atteignant 4,1% contre 3,9% un mois auparavant, en liaison principalement avec la flambée des prix des produits énergétiques et alimentaires. Dans la zone euro, l'inflation s'est établie à 2,3% contre 2,2% le mois précédent, dépassant ainsi la cible de 2% pour le troisième mois consécutif, tandis que l'inflation sous-jacente a baissé de 1,1% à 1%. Dans les principaux partenaires, l'inflation est ressortie en hausse en Espagne, en Allemagne et en Italie, s'établissant respectivement à 3,4%, 2,2% et 2,1%, alors qu'en France l'inflation a accusé une légère baisse en février passant de 1,9% à 1,8%. En mars, la dernière estimation d'Eurostat indique que l'inflation a atteint 2,6% dans la zone euro 2,1% en Allemagne, 3,6 en Espagne, et 3,7% en Italie. Aux Etats-Unis, l'inflation a également progressé pour atteindre 2,1% en février contre 1,6% en janvier, tandis que dans le groupe des pays émergents, elle est ressortie à 6% et 2,6% respectivement au Brésil et en Chili.

CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

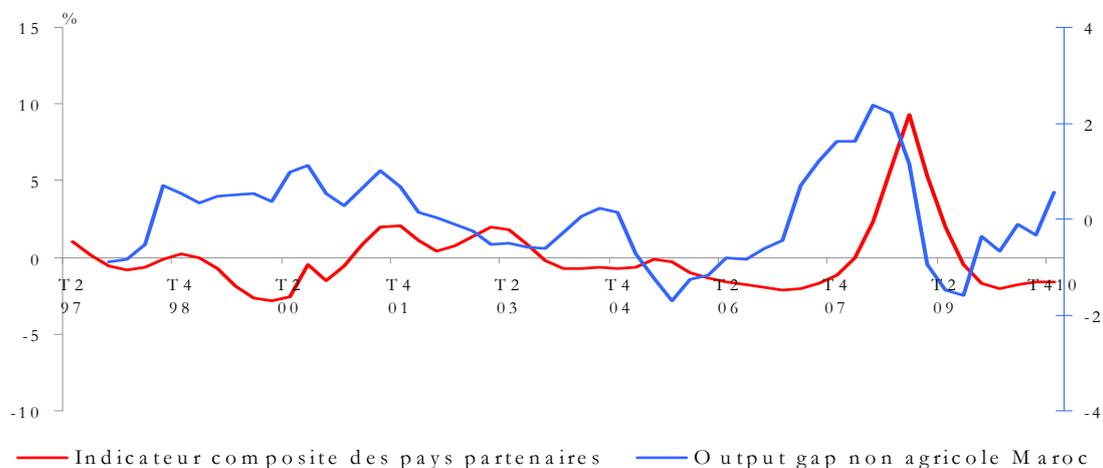
Indicateur de demande étrangère adressée au Maroc
(Output-gap des principaux pays partenaires en %)



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



Evolution de l'indice composite avancé des pays partenaires (encadré 3.1)



* Voir encadré page suivante pour la méthodologie

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 :

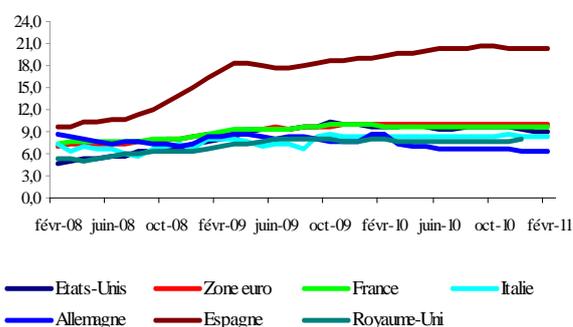
Pays	Séries de référence retenues
France	<ul style="list-style-type: none"> - Nombre d'immatriculations de voitures - Nombre de créations d'emplois - Indice de confiance des consommateurs - Taux EONIA (inversé) - Spread de taux d'intérêt - Tendances anticipées de la production manufacturière - Projections 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 - Tendances anticipées 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"> - Tendances anticipées 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) - Tendances anticipées de la production manufacturière - Total des carnets de commandes - Tendances anticipées 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.

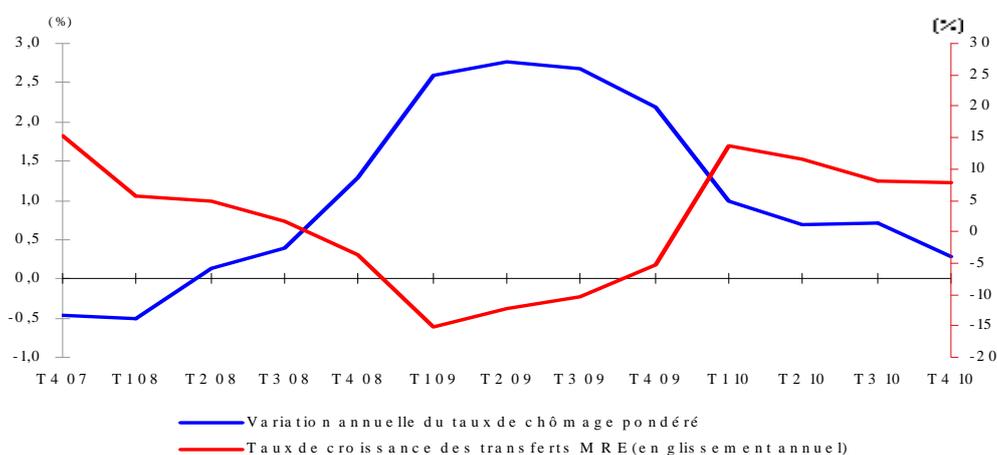
L'indicateur de chômage pondéré est construit à partir du taux de chômage dans les principaux pays partenaires du Maroc (France, Espagne, Allemagne, Italie, Benelux, Etats-Unis, Pays-Bas et Royaume Uni) qui constituent à eux seuls 90,1% des transferts MRE, pondéré par la part des pays en question dans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

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

(en%)	2008	2009	M12 2010	M1 2011	M2 2011
Etats-Unis	5,8	9,3	9,4	9,0	8,9
Zone euro	7,6	9,4	10	10	9,9
France	7,8	9,5	9,6	9,6	9,6
Italie	6,8	7,8	8,4	8,5	8,4
Allemagne	7,3	7,5	6,5	6,5	6,3
Espagne	11,4	18,0	20,4	20,4	20,5
Royaume-Uni	5,7	7,6	7,9	n.a	n.a

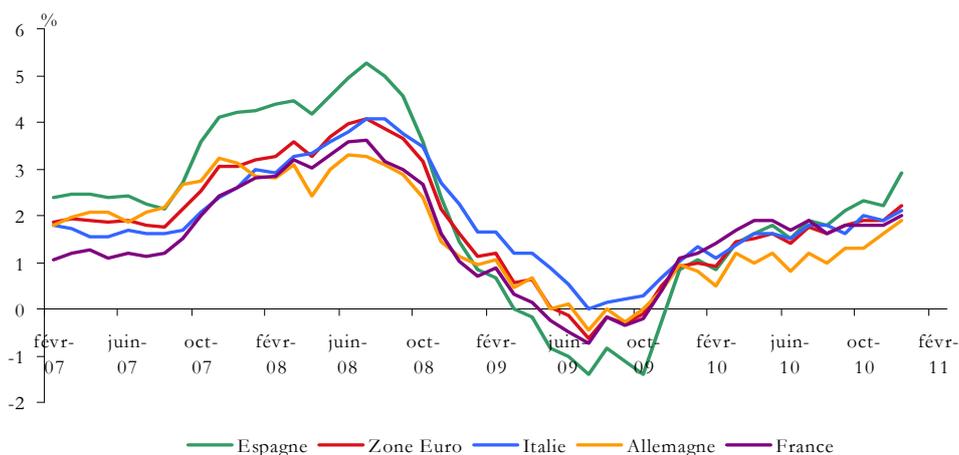


Evolution du taux de variation annuel du chômage pondéré des pays partenaires et du taux de croissance des transferts MRE*



Sources: - Datastream et Calculs BAM

Inflation dans les principaux pays partenaires



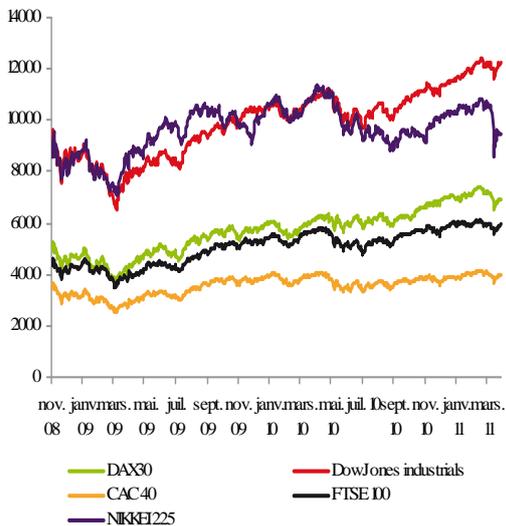
Sources : - FMI et Eurostat

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONETAIRE

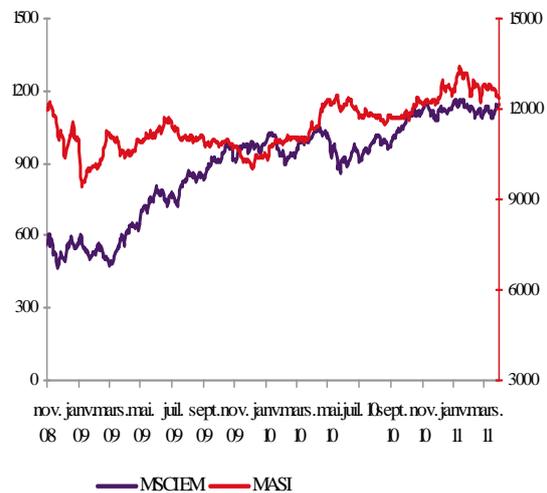
Banques Centrales	Taux directeurs		Commentaires
	Février 2010	Mars 2011	
Banque Centrale Européenne	1,0	1,25	Hausse de 25 points de base le 7 avril
Banque d'Angleterre	0,5	0,50	Statu quo le 7 avril 2011
Réserve Fédérale Américaine	0-0,25	0-0,25	Statu quo le 15 mars 2010

CONDITIONS FINANCIERES

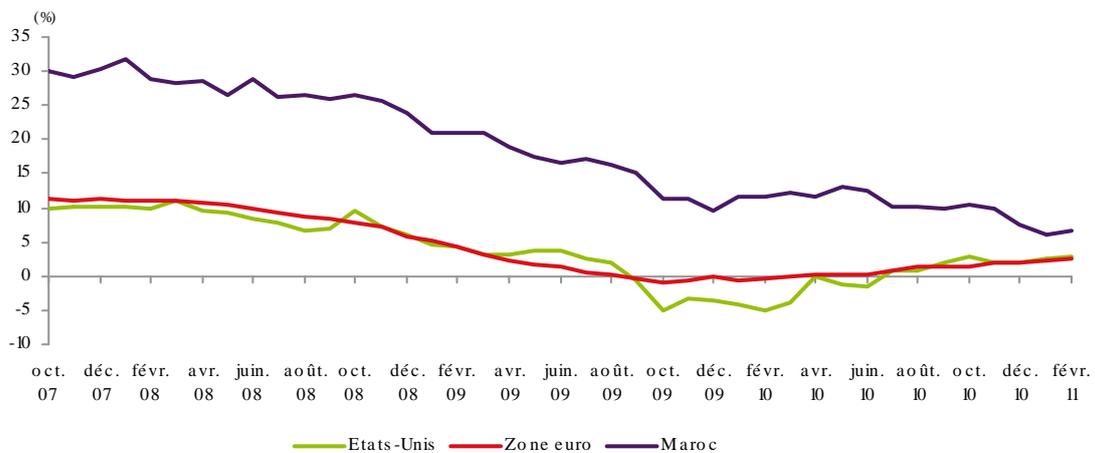
Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Evolution de l'indice MSCI EM

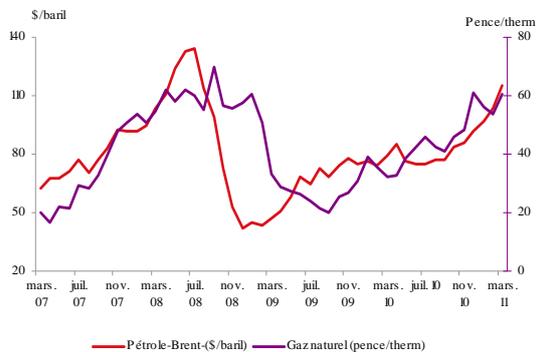


Evolution des crédits au secteur privé aux Etats-Unis, dans la zone euro et au Maroc, en glissement annuel



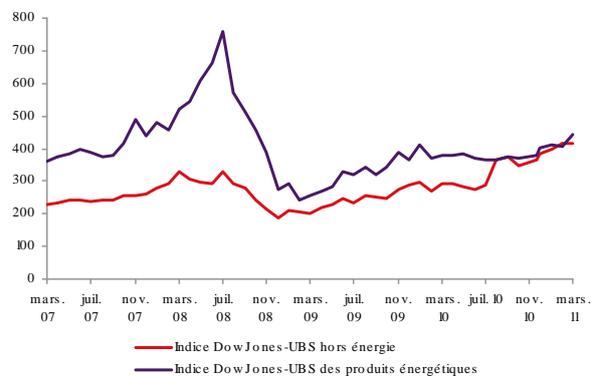
Source: Datastream

Evolution du cours du pétrole Brent et du gaz naturel



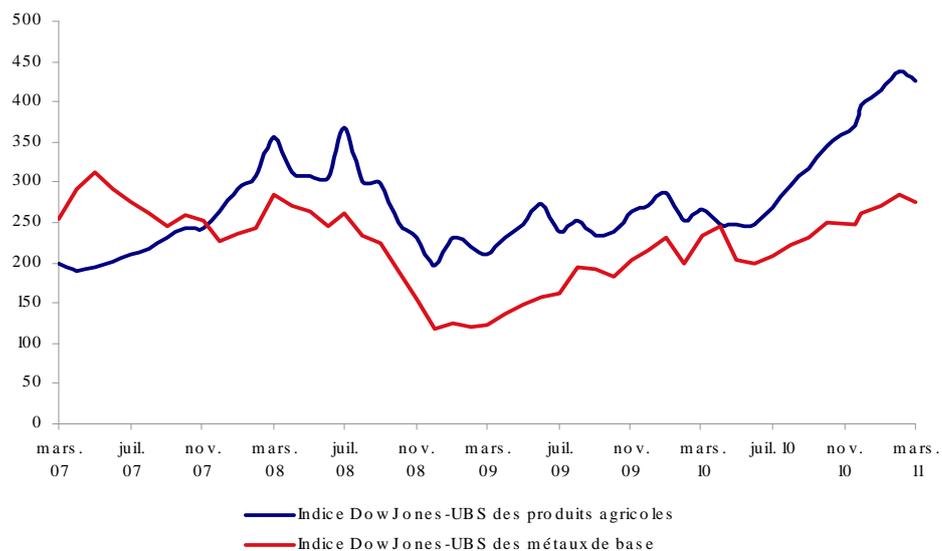
Source : Datastream

Evolution de l'indice Dow Jones-UBS



Source : Datastream

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



Source : Datastream

II. COMPTES EXTERIEURS

Le déficit commercial s'est élevé à 25,6 milliards de dirhams à fin février 2011, en hausse de près d'un tiers par rapport à la même période de l'année précédente, contre une diminution de 19,3% une année auparavant. Cette évolution résulte de la progression de 30,5% ou 12,1 milliards de dirhams des importations, plus importante que celle de 28% ou 5,7 milliards des exportations. Dans ces conditions, le taux de couverture s'est établi à 50,7% contre 51,7% à fin février 2009.

L'évolution des importations s'explique aussi bien par l'augmentation de 40,3% de la facture énergétique, que par la progression de 27,8% des importations hors énergie. Ainsi, l'expansion des achats de produits pétroliers est due tant à la progression du prix moyen de pétrole brut qu'à celle de leur volume, respectivement de 29,1% et de 28,9%. Le prix moyen de la tonne importée s'est, en effet, établi à 5.745 dirhams, au lieu de 4.451 dirhams pendant la même période de 2010. Quant aux importations de demi-produits, chiffrées à 10,9 milliards de dirhams, elles ont augmenté de 23,2%, en liaison pour l'essentiel avec l'accroissement des achats de matières plastiques, de produits chimiques et de composants électroniques, respectivement de 40,6%, de 20,4% et de 30,4%. De même, les acquisitions de biens de consommation, s'élevant à 8,7 milliards de dirhams, ont augmenté de 15,7%, en relation principalement avec l'accroissement de 65,5% des achats de tissus de fibres synthétiques et celui de 20,1% des importations de voitures de tourisme. Parallèlement, les acquisitions de produits alimentaires ont enregistré une progression de 62,6%, atteignant 6,6 milliards de dirhams imputable essentiellement à l'augmentation des approvisionnements en blé, en sucre et en maïs, respectivement de 170,2% de 100,4% et de 65%.

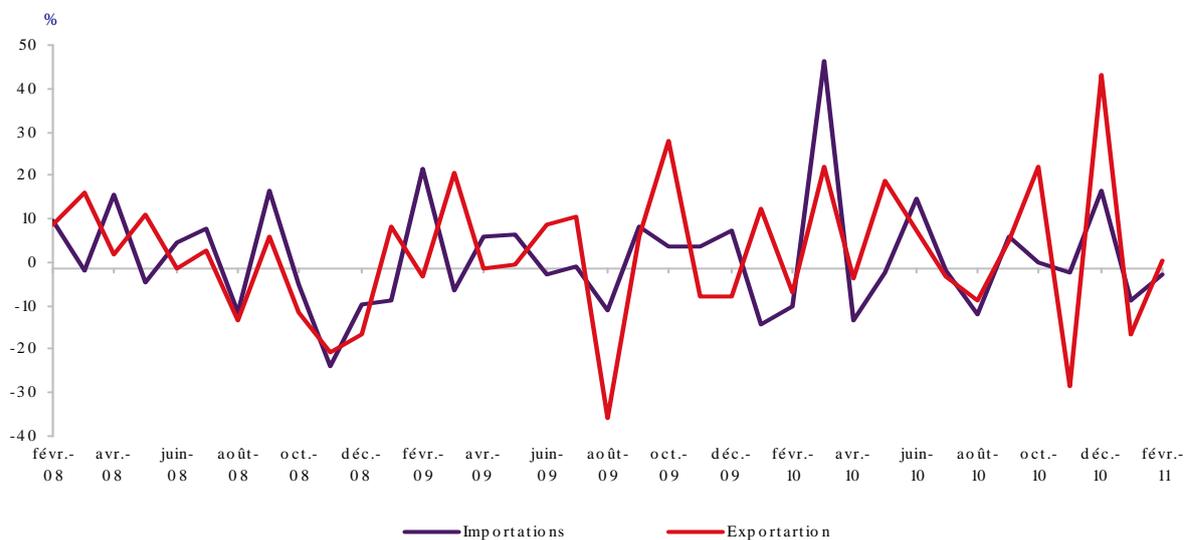
En regard, l'augmentation des exportations résulte tant de l'accroissement de 75,7% des ventes de phosphates et dérivés qu'à celui des autres exportations. Ainsi, les expéditions d'engrais, de phosphates et d'acide phosphorique se sont accrues respectivement de 171,1%, de 58% et de 22,6%, contre des hausses respectives de 187,5%, de 10,9% et de 136,8% pendant la même période de 2010. Les exportations hors OCP ont enregistré une augmentation de 17,5%, au lieu d'une progression de 14% un an auparavant. Ainsi, les ventes de fils et câbles, de vêtements confectionnés, de composants électroniques et d'articles de bonneterie ont crû respectivement de 62,9%, de 12,8%, de 26,7% et de 16,9%. Toutefois, les ventes de produits de la mer et d'agrumes ont accusé des baisses respectives de 17,6% et de 9,4%.

Dans le même temps, les recettes au titre des voyages, chiffrées à 7,1 milliards de dirhams, ont progressé de 7,6% contre une hausse de 12,3% un an auparavant. Quant aux transferts des marocains résidant à l'étranger, ils ont totalisé 7,8 milliards de dirhams, en hausse de 4% par rapport à la même période de 2010, au lieu d'une augmentation de 7,2% l'année précédente.

Pour leur part, les recettes au titre des investissements et prêts privés étrangers se sont élevées à 3,2 milliards de dirhams, en régression de 14,7% par rapport à 2010 contre une baisse de 45,6% un an auparavant. Représentant 80,3% de ces recettes, les investissements directs se sont inscrits en repli de 9,8%, revenant de 2,8 milliards de dirhams à 2,6 milliards. Quant aux dépenses au titre des investissements et prêts privés étrangers, elles se sont limitées à 1,6 milliard de dirhams contre 13,5 milliards durant la même période l'année précédente, soit une entrée nette de 1,5 milliard de dirhams, au lieu d'une sortie nette de 9,8 milliards en 2010.

BALANCE COMMERCIALE

Evolution mensuelle des transactions commerciales globales



Source : Office des Change

Evolution des principales composantes des échanges commerciaux

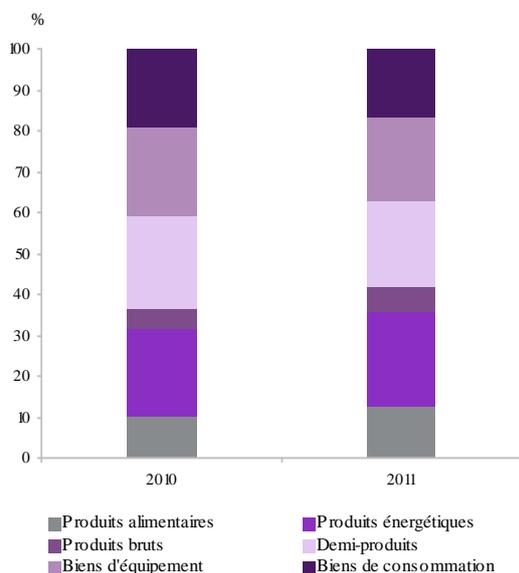
Millions de dirhams	Janvier-Février 2010	Janvier-Février 2011*	Glissement annuel en %
Exportations de biens	20 501,3	26 247,1	+28,0
Exportations de phosphates et dérivés	3 699,1	6 499,7	+75,7
Exportations hors phosphates et dérivés	16 802,2	19 747,4	+17,5
Vêtements confectionnés	2 715,5	3 062,8	+12,8
Fils et câbles pour l'électricité	1 509,1	2 458,5	+62,9
Articles de bonneterie	987,1	1 153,5	+16,9
Composants électroniques	725,2	918,5	+26,7
Importations de biens	39 689,5	51 803,8	+30,5
Importations de produits énergétiques	8 558,3	12 004,9	+40,3
Importations hors produits énergétiques	31 131,2	39 798,9	+27,8
Demi-produits	8 819,8	10 864,2	+23,2
Produits alimentaires	4 030,7	6 554,1	+62,6
Biens d'équipement	8 815,2	10 446,0	+18,5
Biens de consommation	7 529,6	8 713,6	+15,7

* Données préliminaires

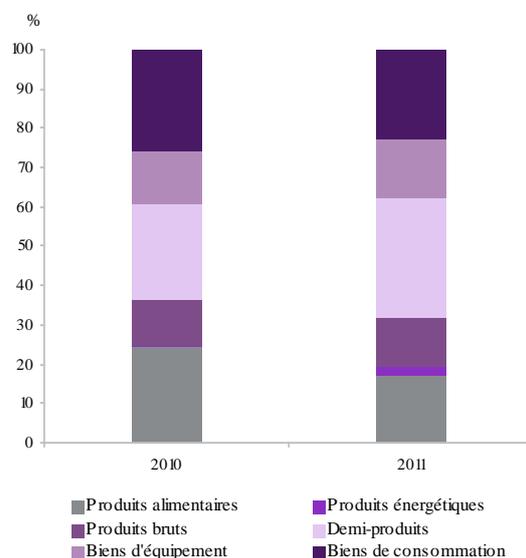
Source : Office des Change

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

Part des principaux groupes de produits dans les importations à fin février



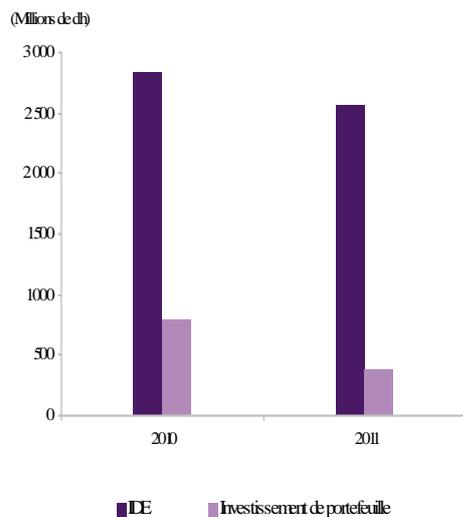
Part des principaux groupes de produits dans les exportations à fin février



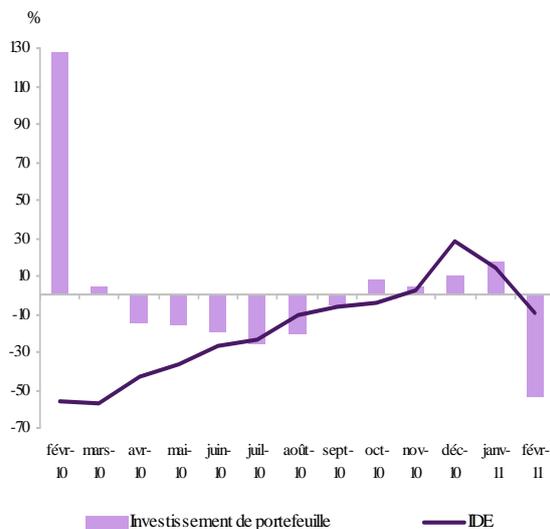
Source : Office des Change

INVESTISSEMENTS ETRANGERS DIRECTS ET DE PORTEFEUILLE

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

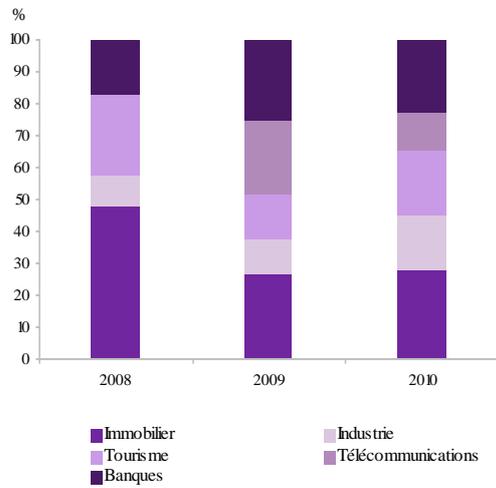


Evolution des IDE et des investissements de portefeuille en glissement annuel

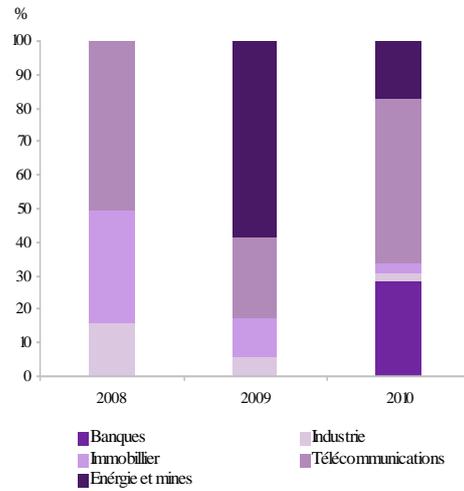


Source : Office des Change

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

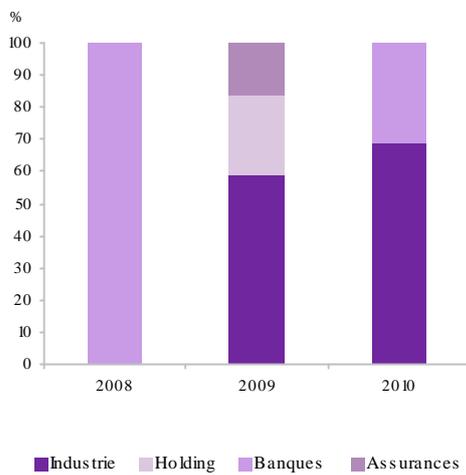


Ventilation des IDE par secteur d'activité aux trois premiers trimestres (Dépenses)

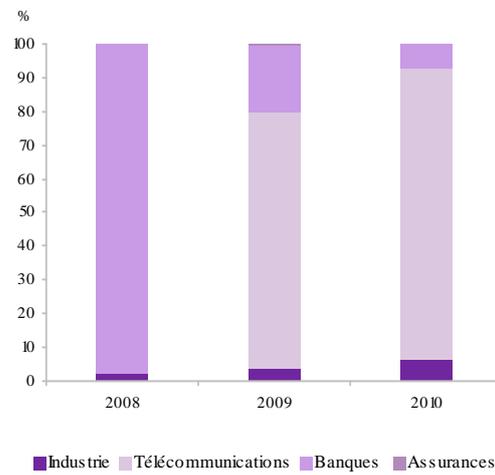


Source : Office des Changes

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



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



Source : Office des Changes

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHÉ DU TRAVAIL

La croissance nationale s'est établie à 2,8% au quatrième trimestre 2010, niveau comparable à celui de la progression enregistrée au troisième trimestre de la même année. Cette évolution recouvre un léger recul des activités non agricoles qui ont augmenté de 4,4% contre 4,6% un trimestre auparavant, en liaison avec la dissipation des effets de base, et une baisse de 7,5% au lieu de 7,8% au troisième trimestre de la valeur ajoutée agricole.

Sur la base des comptes nationaux trimestriels, la croissance nationale aurait été de 3,2% en 2010 et ce, à la faveur principalement de la performance des activités non agricoles, en hausse de 5%. En revanche, la valeur ajoutée du secteur agricole aurait baissé de 7,2%.

Au niveau sectoriel et plus particulièrement le secteur agricole, la collecte des céréales au titre de la campagne 2010-2011, constituée à hauteur de 99% de blé tendre, a atteint à fin février 17,8 millions de quintaux, en baisse de 30% par rapport à l'année précédente. Parallèlement au recul de la production locale, les importations des céréales ont atteint 40 millions de quintaux en hausse de 68%, le blé tendre en a constitué 50%, suivi par le maïs (34%), le blé dur (13%) et l'orge (4%).

Par ailleurs, la campagne agricole actuelle se caractérise par des conditions climatiques favorables. Le cumul pluviométrique étant excédentaire de 32% par rapport à une année normale et le taux de remplissage des barrages à usage agricole s'est établi à 76% contre 99% à la même période de la campagne précédente. Les superficies semées en céréales d'automne s'établissent à 4,9 millions d'hectares en progression de 3,2%. S'agissant de l'utilisation des intrants, les ventes d'engrais ont progressé de 5% alors que celles des semences sélectionnées ont baissé de 9% pour s'établir à un million de quintaux, seuil qui reste toutefois important en comparaison avec les campagnes précédentes. De même, les observations du couvert végétales, établies par le Centre Royal de Télédétection Spatiale, montrent un bon état des cultures sur la majorité des régions, à l'exception de l'Oriental, du Haouz et de la région présaharienne.

L'activité de la pêche côtière et artisanale a enregistré durant les deux premiers mois de l'année une baisse des volumes débarqués de 25% en relation principalement avec le recul des captures des poissons pélagiques qui constituent 82% du volume débarqué. En revanche, la valeur de ces débarquements a augmenté de 22% pour atteindre 847 millions de dirhams, en liaison avec la hausse des captures des céphalopodes et des crustacés.

S'agissant du secteur secondaire, les résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie relatifs au mois de février montrent que globalement les indicateurs d'activité demeurent à des niveaux supérieurs à ceux observés au cours de l'année précédente, en dépit de la baisse mensuelle de la production. Les perspectives d'évolution de l'activité manufacturière pour les trois prochains mois sont perçues comme étant favorables par les chefs d'entreprises dans l'ensemble des branches.

Au niveau du secteur minier, la production marchande de phosphate s'est établie à 2,1 millions de tonnes au mois de janvier 2011, en progression de 12,7% d'une année à l'autre. Parallèlement, l'industrie de transformation de phosphate a été marquée par la hausse de 37% et de 27% successivement de la production des engrais et de l'acide phosphorique. Le chiffre d'affaires à l'export du secteur s'est accru de 76% pour s'établir à 6,5 milliards de dirhams en relation avec, d'une part, le maintien des cours internationaux du phosphate et des engrais à des niveaux soutenus et, d'autre part, l'accroissement des volumes exportés de phosphate et d'engrais respectivement de 5% et 43%.

Pour sa part, le secteur du raffinage a connu, à fin février 2011, une hausse la production de gasoil et de fuel respectivement de 76% et de 124%, engendrant une baisse des importations des produits raffinés. Pour sa part, le secteur de l'électricité a marqué, à fin 2010, une progression de 6,1% de l'électricité disponible englobant un raffermissement de la production locale de 10,8% et une baisse de 14,8% des importations. Parallèlement, la demande a augmenté de 5,9% sous l'effet du développement de 8,8% de la demande de basse tension et de 5,3% de celle de haute et moyenne tension.

En dépit des tensions sur le plan social qui ont marqué la région du Maghreb depuis le début de l'année, les principaux indicateurs de l'activité touristique ont enregistré, à fin février 2011, de bonnes performances en comparaison avec la même période de l'année précédente. En effet, les nuitées déclarées par les établissements classés ont progressé de 14%, soit le double de l'année dernière. De même, la hausse du flux touristique a été maintenue à environ 13% et le taux d'occupation est passé de 36% à 40%. Dans ces conditions les recettes de voyages ont augmenté de 7,3% au lieu de 3,5% un an auparavant.

COMPTES NATIONAUX

Evolution du PIB trimestriel aux prix chaînés de 1998 par grande branche d'activité, en glissement annuel

Branches (*)	2009				2010			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Agriculture	30,7	31,2	29,4	31,1	-8,1	-7,6	-7,8	-7,5
VA non agricole	-2,2	0,1	0,9	5,6	6,1	4,9	4,6	4,4
Pêche	-4,8	16,6	14,4	20,7	9,8	-1,0	-1,4	2,0
Industrie d'extraction	-46,8	-31,0	-21,9	14,0	107,9	48,1	22,0	10,7
Industrie de transformation	-2,0	-1,6	-0,7	3,3	1,6	1,5	2,7	3,0
Electricité et eau	6,2	2,3	3,3	7,6	6,7	11,0	12,3	10,8
Bâtiment et travaux publics	2,6	3,9	1,0	6,1	2,9	2,6	1,0	-1,6
Commerce	3,1	2,7	3,0	5,3	1,6	1,9	2,2	2,9
Hôtels et restaurants	-5,8	-2,0	0,1	2,9	6,7	8,3	8,4	8,6
Transports	1,5	2,6	2,3	4,9	7,6	5,6	6,9	6,0
Postes et télécommunications	2,8	3,3	3,9	1,1	4,1	3,1	7,8	12,7
Activités financières et assurances	1,7	2,3	1,0	-0,6	1,0	2,4	1,1	0,7
Services rendus aux entreprises et services personnels	2,4	3,3	3,4	4,6	3,1	3,9	3,9	4,2
Administration publique générale et sécurité sociale	7,7	7,7	7,6	7,6	3,4	3,3	3,4	3,4
Education, santé et action sociale	5,2	4,5	4,1	4,1	6,4	6,5	6,5	6,5
Impôts sur les produits nets des subventions	4,0	3,1	6,5	5,1	4,1	4,0	3,9	4,3
Produit intérieur brut	2,2	4,2	4,9	8,7	4,0	3,0	2,9	2,8

Production - comptes nationaux trimestriels base 1998, en glissement annuel

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

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

(*) Agriculture non compris la pêche.

Sources : HCP, calculs BAM

PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHÉ DU TRAVAIL

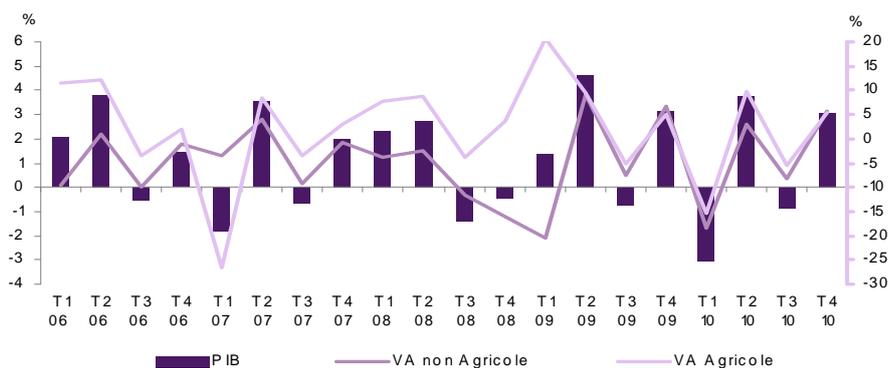
Taux de croissance réel du PIB, de la VA non agricole et de la VA agricole en glissement annuel



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

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

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



Taux de croissance, en variation trimestrielle, en %

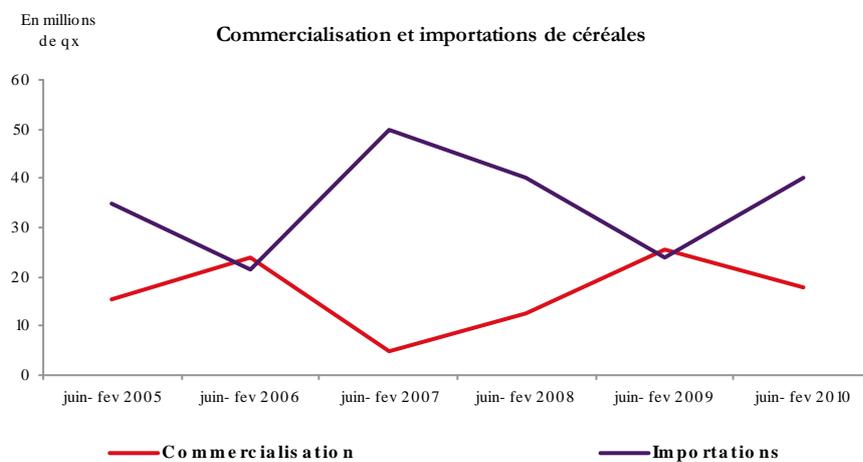
	2009				2010			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB	1,4	4,7	-0,7	3,2	-3,0	3,7	-0,9	3,1
VA Agricole	20,7	9,3	-5,3	4,9	-15,4	9,8	-5,4	5,2
VA non Agricole	-2,1	3,8	0,5	3,4	-1,7	2,6	0,3	3,2

Croissance annuelle sur la base des comptes trimestriels de 2010, en %

	2009	2010
Secteur primaire	29,0	-7,2
Secteur secondaire	-0,6	6,3
Secteur tertiaire	3,8	4,4
Impôts nets de subventions	4,6	4,1
produit intérieur brut	4,9	3,2

Sources : HCP et calculs BAM

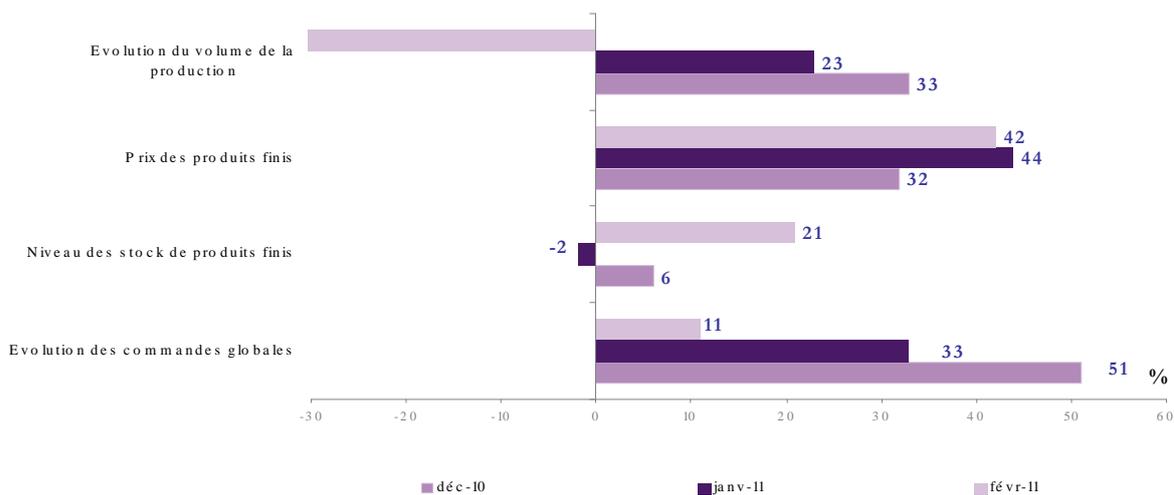
AGRICULTURE



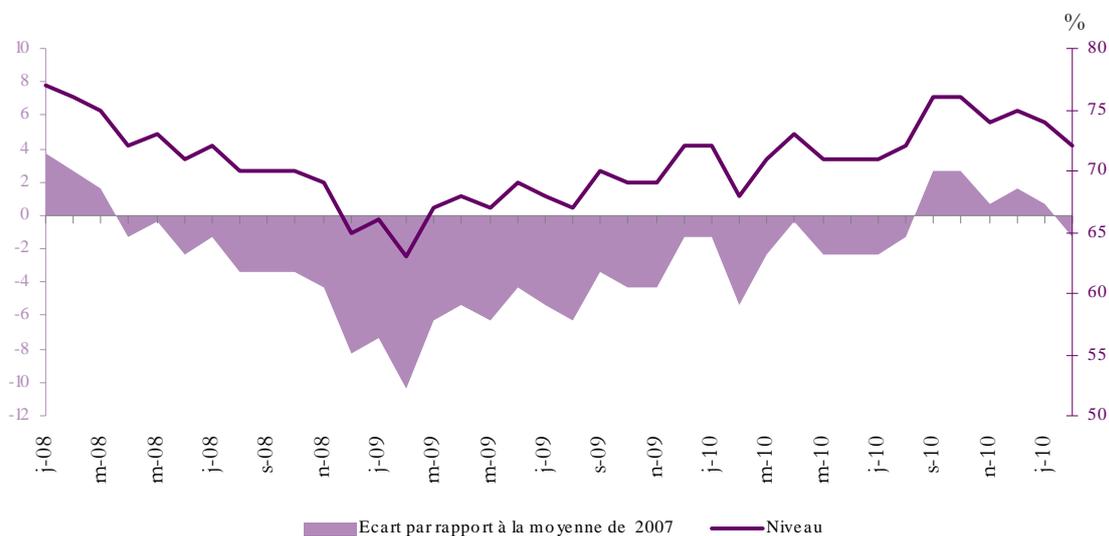
Sources : - Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses (ONICL)
- Ministère de l'Agriculture, du Développement Rural et des Pêches Maritimes

INDUSTRIE

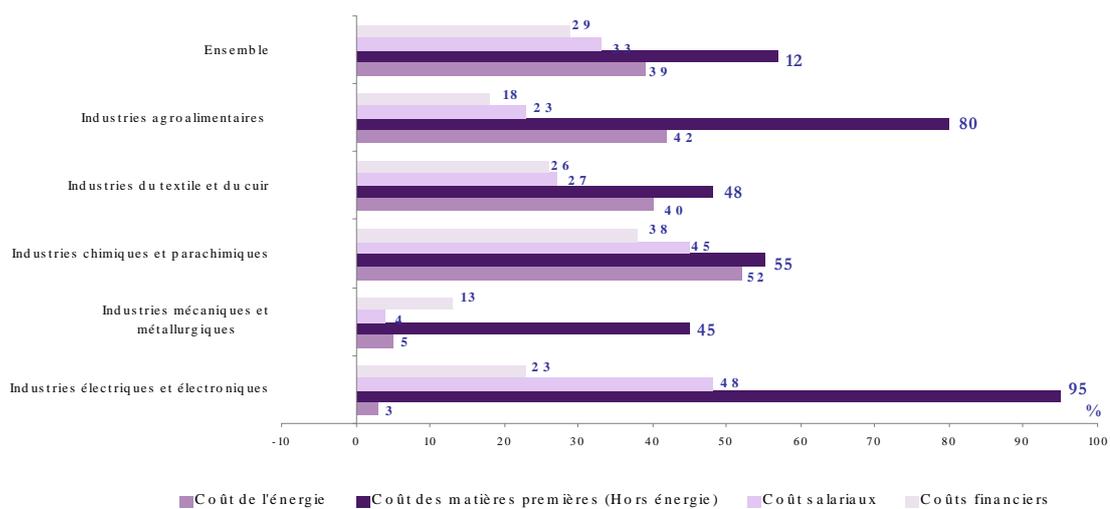
Résultats de l'enquête BAM (soldes d'opinion)



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



Evolution des composantes du coût unitaire de production par secteur (Soldes d'opinion au quatrième trimestre 2010)



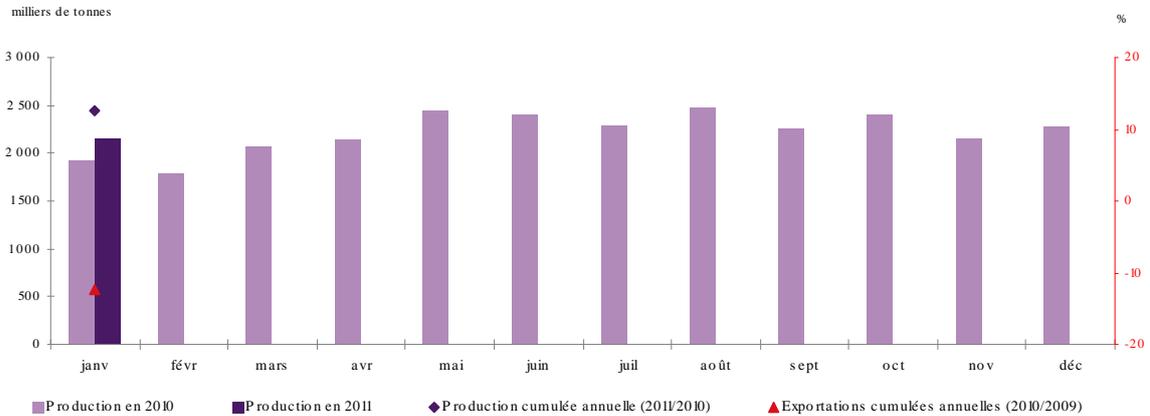
Source : Enquête Mensuelle de BAM

MINES

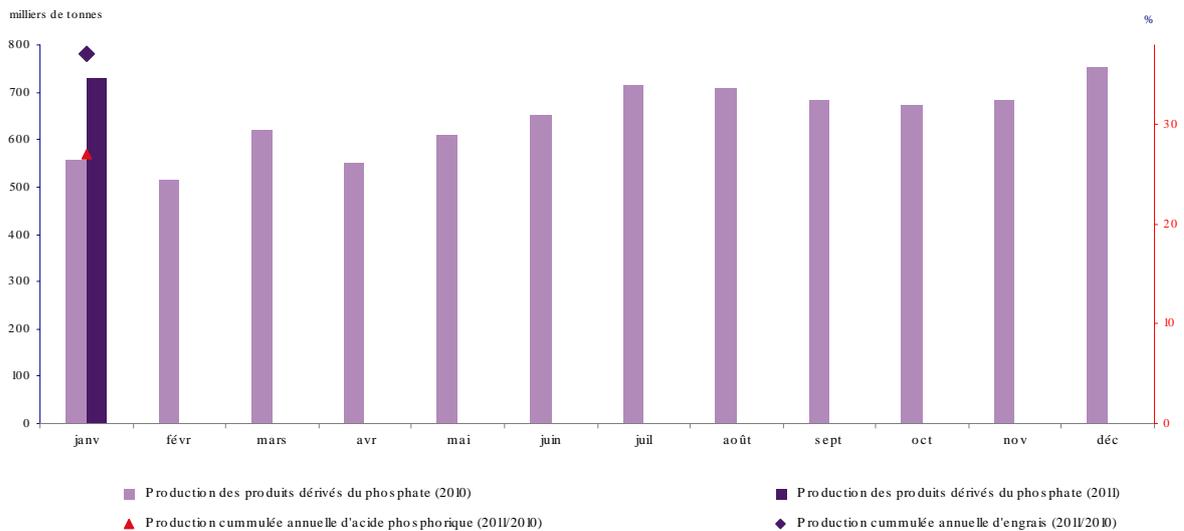
Variation des indices de la production minière (base 100 : 1998)



Evolution de la production et des exportations de phosphate brut



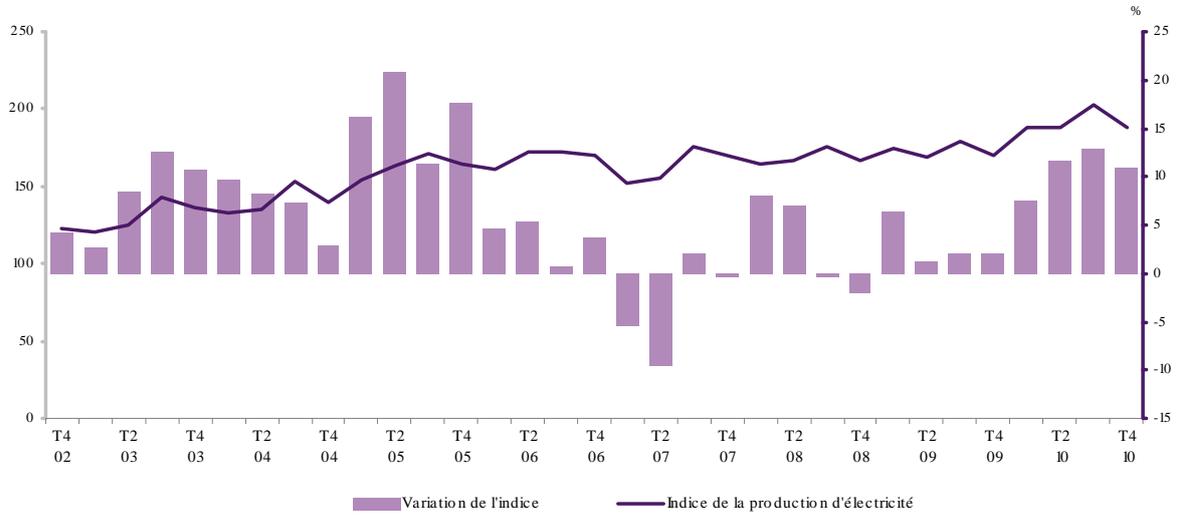
Evolution de la production des produits phosphatés



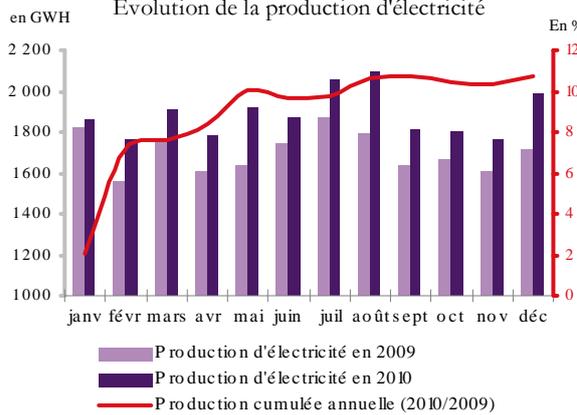
Sources : - HCP
- Office Chérifien des Phosphates (O.C.P)

ENERGIE

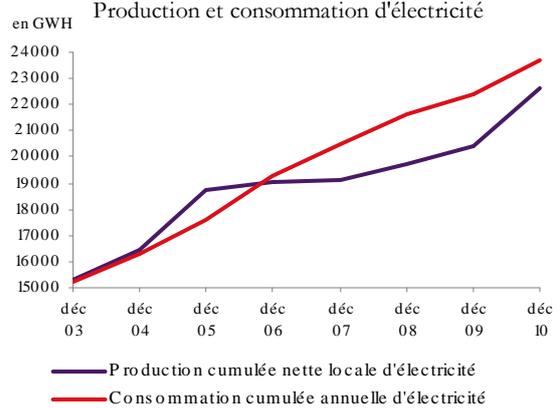
Indice de la production d'électricité et sa variation (base 100 : 1998)



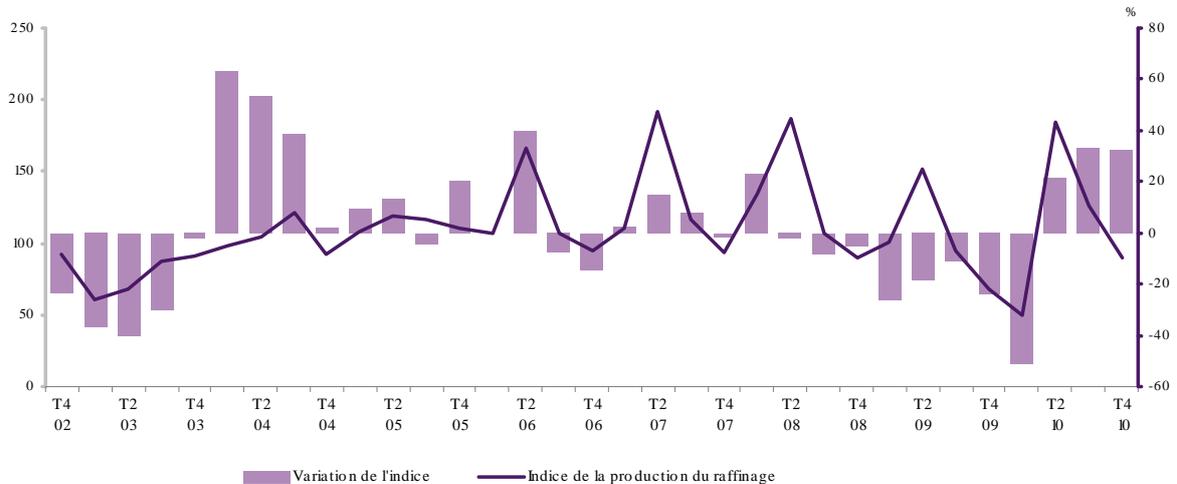
Evolution de la production d'électricité



Production et consommation d'électricité



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



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

PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

Pêche

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

Energie

Electricité (En millions de kWh)	A fin décembre		Variation en %
	2009	2010	
Production nette locale	20 394	22 591	10,8
Importations	4 623	3 940	-14,8
Consommation	22 392	23 706	5,9

Raffinage (En milliers de tonnes)	A fin février		Variation en %
	2010	2011	
Pétrole mis en œuvre	911	909	-0,3
Production	867	804	-7,3
Ventes locales	883	991	12,2

Mines

Phosphate (En milliers de tonnes)	A fin janvier		Variation en %
	2010	2011	
Production du phosphate brut	1 913	2 155	12,7
Production des engrais phosphatés	270	370	37,0
Production d'acide phosphorique	262	333	27,1

Tourisme

(En milliers)	A fin février		Variation en %
	2010	2011	
Flux touristique	1049	1185	13
dont : MRE	431	454	5
Nuitées dans les établissements classés	2251	2575	14
Dont : Non résidents	1755	1983	13
Taux d'occupation (en %)	36	40	---

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

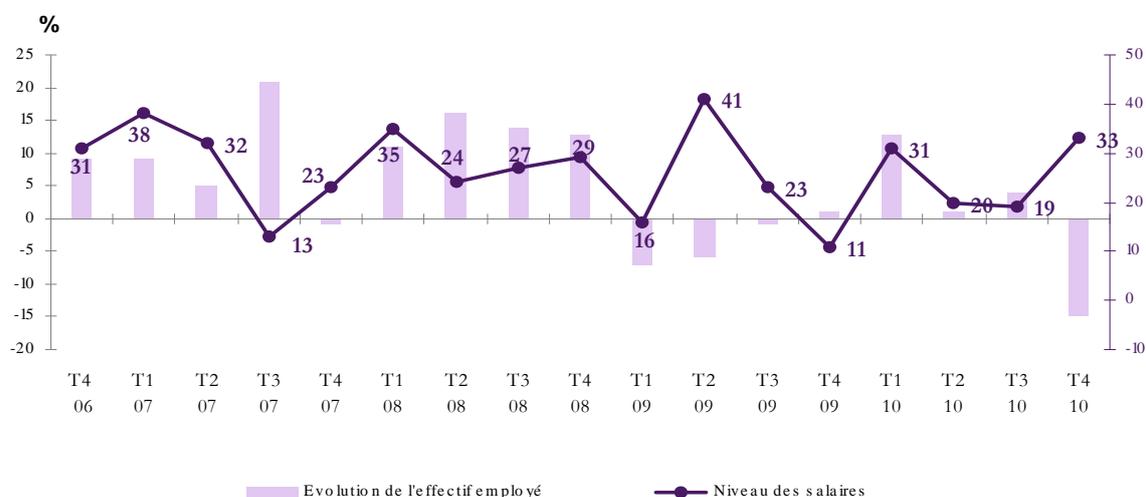
MARCHE DU TRAVAIL

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

	4 ^{ème} trimestre 2009			4 ^{ème} trimestre 2010		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
Activité et emploi (15ans et plus)						
Population active (en milliers)	5926	5319	11245	6016	5386	11402
Taux d'activité (en%)	43,7	57,4	49,3	43,4	57,6	49,1
. Selon le sexe (en%)						
Hommes	71,3	81,4	75,4	70,1	81,3	74,6
Femmes	17,7	34,5	24,5	18,2	35,2	25
. Selon le diplôme (en%)						
Sans diplôme	38,4	58,6	49,1	38,5	59	49,2
Ayant un diplôme	48,9	52	49,5	48	52	48,9
Population active occupée (en milliers)	5108	5121	10 229	5 189	5161	10 350
Taux d'emploi (en%)	37,7	55,3	44,8	37,4	55,2	44,6
Part de l'emploi non rémunéré dans l'emploi total	4,1	42,1	23,4	4,3	41,6	22,9
Chômage						
Population active en chômage (en milliers)	818	198	1 016	827	225	1 052
Taux de chômage (en%)	13,8	3,7	9	13,7	4,2	9,2
. Selon le sexe (en%)						
Hommes	12,4	4,9	9,1	11,9	5,4	9
Femmes	19,2	1,1	8,9	20,3	1,6	9,7
. Selon l'âge						
15 - 24 ans	32,2	8,3	18	33,2	8,9	18,8
25 - 34 ans	19,7	3,3	12,8	18,8	4,5	12,7
35 - 44 ans	7	2,5	5,1	7,9	2,1	5,5
44 ans et plus	2,8	0,9	1,9	2,9	1,3	2,1
. Selon le diplôme (en%)						
Sans diplôme	7,6	2,2	4,2	7,9	2,6	4,6
Ayant un diplôme	18,6	11,7	17,2	18,2	11,2	16,7

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

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



IV. FINANCES PUBLIQUES

L'exécution budgétaire au titre du premier mois de l'année 2011 a fait ressortir **un déficit de 3,4 milliards** de dirhams contre 2,4 milliards en 2010. Ce creusement du déficit est le résultat d'une hausse plus marquée des dépenses, tirée par l'augmentation des charges de compensation, par rapport à la croissance des recettes ordinaires.

Les recettes ordinaires, établies à 15,9 milliards de dirhams, se sont accrues de 2,4%, en liaison avec la progression aussi bien des recettes fiscales que non fiscales. En effet, les recettes fiscales se sont améliorées de 1,9% pour s'établir à près de 15,5 milliards, recouvrant un accroissement de 5,3% des impôts indirects et de 54,6% des recettes relatives aux enregistrements et timbres et une baisse de 18,1% des produits des impôts directs et de 7,2% des droits de douane.

Par catégorie, l'impôt sur les sociétés s'est contracté de 52,2% pour s'établir à 884 millions, tandis que l'impôt sur le revenu a augmenté de 2,3%, atteignant 3 milliards. Parallèlement, les recettes de la TVA ont augmenté de 8% à 6,4 milliards, alors que celles relatives à la TIC ont diminué de 3,5%, pour se chiffrer à 1,8 milliard de dirhams.

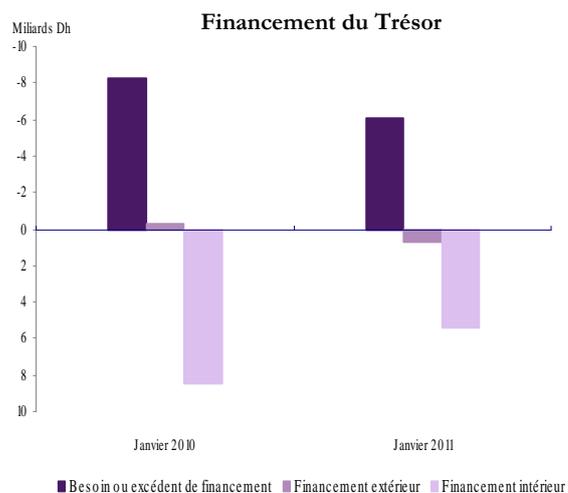
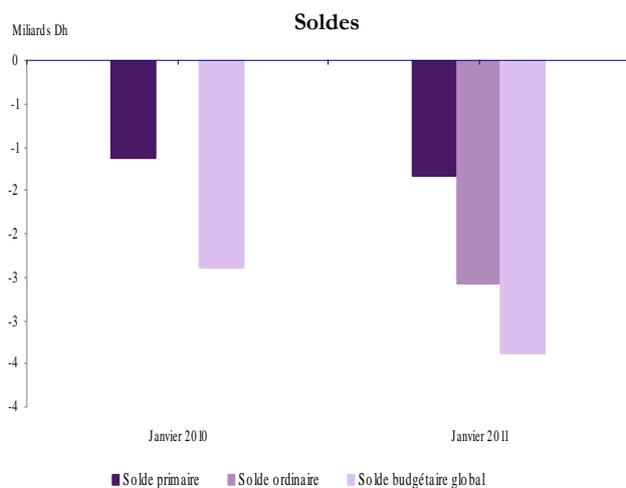
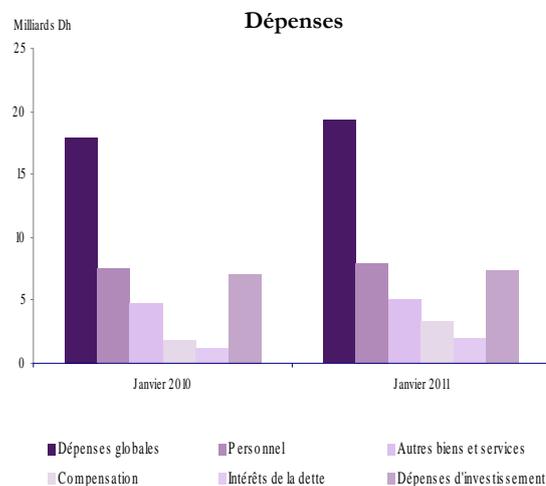
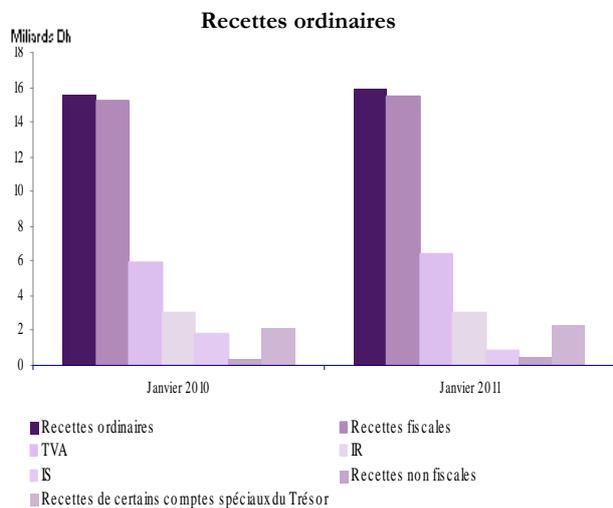
Les dépenses globales ont progressé de 7,6% à 19,3 milliards recouvrant une hausse de 18,9% des dépenses ordinaires et de 4,9% des dépenses d'équipement ainsi qu'une augmentation de 1,9 milliard du solde positif des comptes spéciaux du Trésor. Concernant plus particulièrement les dépenses ordinaires, leur hausse reflète l'accroissement de près de 1,5 milliard des charges de compensation pour s'établir à 3,4 milliards. Quant aux dépenses de fonctionnement, elles se sont chiffrées à 13 milliards en hausse de 5,1%, suite à un alourdissement de 5,4% des charges de personnel et à une augmentation de 4,6% des dépenses au titre des autres biens et services. Pour leur part, les charges en intérêts de la dette ont progressé de 62,2%, attribuable principalement à la hausse de 700 millions de dirhams des intérêts sur la dette intérieure.

Dans ces conditions, et compte tenu d'un règlement d'arriérés de paiement pour un montant de 2,7 milliards de dirhams, le déficit de caisse s'est établi à 6,1 milliards, au lieu de 8,2 milliards à fin janvier 2010. Le financement de ce déficit provient d'emprunts intérieurs à hauteur de 5,4 milliards et de ressources extérieures de l'ordre de 717 millions.

A noter que pour l'ensemble de l'année 2010, la situation des charges et ressources du Trésor s'est soldée par un déficit budgétaire de 35,2 milliards de dirhams ou 4,6% du PIB, contre 15,9 milliards ou 2,2% du PIB en 2009, en liaison avec la hausse plus importante des dépenses comparativement à celles des recettes. En effet, les recettes ordinaires se sont chiffrées à 193,8 milliards de dirhams, montant en hausse de 2,5% d'une année à l'autre, recouvrant une augmentation de 3,9% des recettes fiscales et une baisse de 8,9% et de 5,2% respectivement des recettes non fiscales et des recettes de certains comptes spéciaux du Trésor. En regard, les dépenses ordinaires se sont accrues à un rythme plus rapide de 5,6%, s'établissant à 161,2 milliards, suite à l'alourdissement des charges de compensation, qui ont atteint 27,2 milliards au lieu de 13,3 milliards un an auparavant. Les dépenses de fonctionnement, chiffrées à 116,5 milliards, se sont repliées de 4,7%. Quant aux charges relatives aux intérêts de la dette, elles se sont élevées à 17,6 milliards, enregistrant une hausse de 1,4%, recouvrant une progression de 5,3% des intérêts de la dette intérieure et une diminution de 18,6% des intérêts de la dette extérieure.

Dans ces conditions, le solde ordinaire a atteint 32,6 milliards au lieu de 36,4 milliards un an auparavant et a permis de couvrir les dépenses d'investissement à hauteur de 70%. Compte tenu du solde négatif des comptes spéciaux du Trésor de 21,4 milliards de dirhams et la constitution d'arriérés de paiement pour un montant de 6,8 milliards, le déficit de caisse s'est établi à 28,3 milliards, au lieu de 17,9 milliards en 2009.

Situation des charges et ressources du Trésor de janvier 2011



Charges et ressources du Trésor de janvier 2011

	Janvier 2010	Janvier 2011	Ecart en valeur	Ecart en %
Recettes ordinaires	15 555	15 934	379	2,4
Recettes fiscales	15 199	15 483	284	1,9
Dt TVA	5 964	6 440	476	8,0
IR	2 966	3 034	68	2,3
IS	1 850	884	-966	-52,2
Recettes non fiscales	308	443	135	43,8
Recettes de certains CST	48	8	-40	-83,3
Dépenses globales	17 954	19 323	1 369	7,6
Dépenses globales (hors compensation)	16 056	15 904	-152	-0,9
Dépenses ordinaires	15 566	18 508	2 942	18,9
Dépenses ordinaires (hors compensation)	13 668	15 089	1 421	10,4
Dépenses de fonctionnement	12 395	13 024	629	5,1
Personnel	7 587	7 996	409	5,4
Autres biens et services	4 808	5 028	220	4,6
Compensation	1 898	3 419	1 521	80,2
Intérêts de la dette publique	1 273	2 065	792	62,2
Solde ordinaire	-11	-2 574	-2 563	
Dépenses d'investissement	6 979	7 320	341	4,9
Solde des CST	6 380	8 437		
Solde budgétaire global	-2 399	-3 389		
Solde primaire	-1 126	-1 324		
Variation des arriérés	-5 838	-2 722		
Besoin ou excédent de financement	-8 237	-6 111		
Financement extérieur	-241	717		
Financement intérieur	8 478	5 394		
Financement monétaire	1 782	-2 606		
Bank Al-Maghrib	-497	-754		
Autres institutions de dépôts	2 279	-1 851		
Financement non monétaire	6 697	8 000		

- Les recettes ordinaires incluent la TVA des Collectivités locales.

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

V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

En mars 2011, et comparativement au mois précédent, les facteurs autonomes de liquidité ont exercé sur les trésoreries bancaires un impact restrictif de 5,1 milliards de dirhams, en relation principalement avec la contraction des avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib. Compte tenu de la baisse de 354 millions du montant minimum au titre de la réserve monétaire, le besoin de liquidité des banques ressort à 16,2 milliards de dirhams contre 11,5 milliards un mois auparavant. Aussi, Bank Al-Maghrib a-t-elle augmenté le volume de ses injections par le biais des avances à 7 jours sur appel d'offres, le portant à 16 milliards de dirhams.

Parallèlement, le taux interbancaire s'est établi à 3,26% en mars, niveau proche de celui du taux directeur. Pour leur part, les taux des bons du Trésor à 13 et à 52 semaines, émis sur le marché primaire, sont restés inchangés entre février et mars. Quant aux rendements assortissant les bons à 2, à 5 et à 15 ans, ils ont connu de légères hausses, allant de 1 à 2 points de base, s'élevant respectivement à 3,63%, à 3,85% et à 4,33%. S'agissant des taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et à 12 mois s'est situé à 3,49% en février, en fléchissement de 30 points de base, reflétant des baisses respectives de 10 et de 34 points de base des taux de dépôts à 6 mois et à un an.

Sur le plan monétaire, les rythmes de croissance des agrégats de monnaie et de crédit demeurent modérés en février 2011 et proches de leurs niveaux de long terme. Après s'être situé à 6,4% en moyenne au cours de l'année 2010 et à 3,8% en janvier 2011, le taux de progression annuel de l'agrégat M3 a atteint 4,2% en février, reflétant principalement l'accroissement des contributions des actifs les plus liquides recensés dans l'agrégat M1, ainsi que la poursuite de la consolidation des dépôts à terme. La monnaie fiduciaire et la monnaie scripturale se sont, en effet, accrues de 6,5% et de 4,6% respectivement, au lieu de 6,3% et de 3,3% le mois précédent. De même, les dépôts à terme auprès des banques ont marqué une augmentation annuelle de 6%, tirée notamment par la demande des ménages et des sociétés non financières privées. Pour leur part, les placements à vue ont progressé à un rythme globalement comparable à celui observé en janvier, soit près de 7%. S'agissant des titres des OPCVM monétaires, ils continuent d'impacter négativement la masse monétaire, leur encours s'étant contracté tant d'un mois à l'autre qu'en glissement annuel, revenant à un niveau inférieur de 13,8% à celui de février 2010.

Au niveau des sources de création de la monnaie, le crédit bancaire ressort en accroissement de 6,6% en glissement annuel, après 6% le mois précédent, recouvrant des évolutions divergentes selon les catégories de prêts. Les facilités de trésorerie ont vu leur taux de progression s'accélérer, passant de 4,3% à 7,1%, alors que les crédits à l'équipement et à l'immobilier ont augmenté à des rythmes inférieurs à ceux du mois précédent, soit 14,6% et 8,9% respectivement au lieu de 16,4% et de 9,2%. Pour ce qui est des crédits à la consommation, ils n'ont pas connu de variations significatives depuis le début de l'année, leur rythme de hausse demeurant quasiment inchangé à 7,7%. Dans le même temps, les créances en souffrance, en repli lors des deux derniers mois sous l'effet de la radiation et du recouvrement d'une partie de ces créances, se sont établies en février à un niveau comparable à celui observé une année auparavant. Par agent économique, le crédit au secteur privé s'est accru à un rythme annuel proche de celui observé le mois écoulé, soit 10,1% au lieu de 10,6%, alors que les concours alloués au secteur public ont vu leur baisse s'atténuer légèrement. S'agissant des autres sources de création monétaire, parallèlement au creusement du déficit commercial, les avoirs extérieurs nets se sont contractés de 2,8% d'un mois à l'autre, ce qui s'est traduit par un net ralentissement de leur accroissement annuel, revenu à 4,1% contre 6,7% le mois précédent. Quant aux

créances nettes sur l'administration centrale, elles ont augmenté de 1,2% en une année, recouvrant une hausse du recours de l'administration centrale aux autres institutions de dépôts et une amélioration de la position nette du Trésor auprès de Bank Al-Maghrib.

En ce qui concerne les agrégats de placements liquides, ils ont progressé de 22,1% en glissement annuel en février, contre 23,9% le mois précédent. Cette évolution est liée au ralentissement des taux de croissance annuels des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1 et des titres des OPCVM obligataires, revenus respectivement à 17,7% et à 21,1% au lieu de 20,4% et de 27,6% en janvier. Quant aux titres des OPCVM actions et diversifiés, ils se sont renforcés de 40,4% après 25,5% un mois auparavant.

Liquidité et interventions de Bank Al-Maghrib

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

En milliards de DH	Encours			Variations	
	déc.-10	fév.-11 ⁽¹⁾	mars 11 ⁽¹⁾	mars 11/fév.-11	mars 11/déc.-10
Billets et monnaies	152,1	152,8	153,7	0,9	1,6
Position nette du Trésor ⁽¹⁾	-3,1	-4,8	-4,7	0,1	-1,7
Avoirs nets de change de BAM	187,5	186,5	180,5	-6,0	-7,2
Autres facteurs	-11,6	-14,4	-12,7	1,7	-0,9
Position structurelle de liquidité ⁽²⁾	20,7	14,5	9,4	-5,1	-11,4
Réserve monétaire	25,0	26,0	25,6	-0,4	0,6
Excédent ou besoin de liquidités	-4,2	-11,5	-16,2	-4,8	-12,0

* : 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

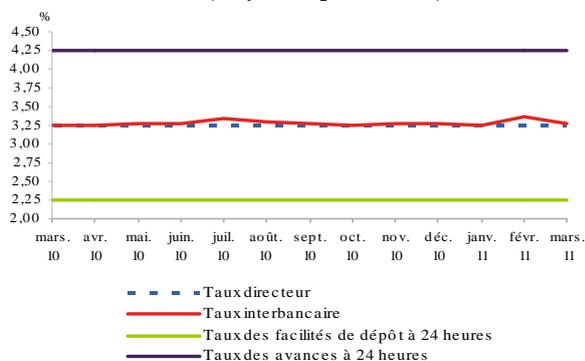
Interventions de Bank Al-Maghrib sur le marché interbancaire (Données des fins de mois)

En milliards de DH	Encours			Variations	
	déc.-10	fév.-11 ⁽¹⁾	mars 11 ⁽¹⁾	mars 11/fév.-11	mars 11/déc.-10
Interventions de Bank Al-Maghrib	7,0	13,0	16,0	3,0	9,0
Facilités à l'initiative de Bank Al-Maghrib	7,0	13,0	16,0	3,0	9,0
Avances à 7 jours sur appels d'offres	7,0	13,0	16,0	3,0	9,0
Reprises de liquidités à 7 jours sur appel d'offres	0	0	0	0	0
Opérations d'open market	0	0	0	0	0
Swap de change	0	0	0	0	0
Pension livrée	0	0	0	0	0
Facilités à l'initiative des banques	0	0	0	0	0
Avances à 24 heures	0	0	0	0	0
Facilité de dépôt à 24 heures	0	0	0	0	0

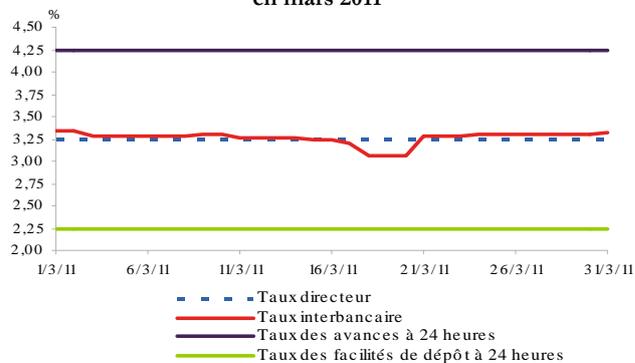
* : Données provisoires

Taux d'intérêt

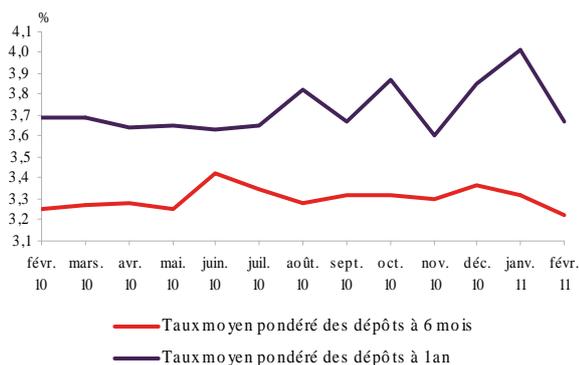
Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



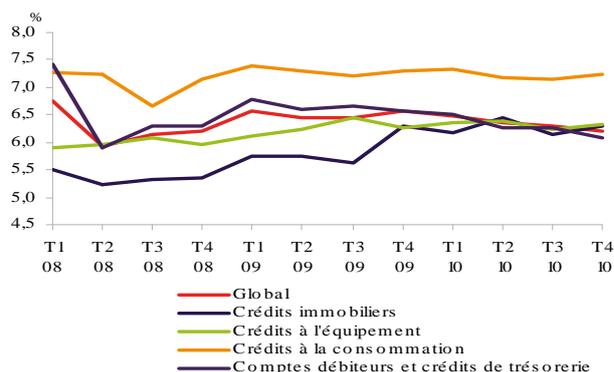
Evolution quotidienne du taux interbancaire en mars 2011



Taux créditeurs



Taux débiteurs appliqués par les banques



Taux moyens pondérés des bons du Trésor émis par adjudication

	déc. 2010	fév. 2011	mars. 2011
21 jours	-	-	-
13 semaines	3,28	3,31	3,31
26 semaines	3,33	-	-
52 semaines	3,49	3,46	3,46
2 ans	3,63	3,62	3,63
5 ans	3,85	3,84	3,85
10 ans	4,14	4,12	-
15 ans	4,34	4,31	4,33
20 ans	-	4,41	-
30 ans	-	-	-

Taux de rémunération des comptes d'épargne

	2 ^{ème} semestre 2010	1 ^{er} semestre 2011
Comptes sur carnets auprès des banques ¹	3,11	2,99
Comptes sur livrets auprès de la Caisse d'épargne nationale ²	1,80	-

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

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

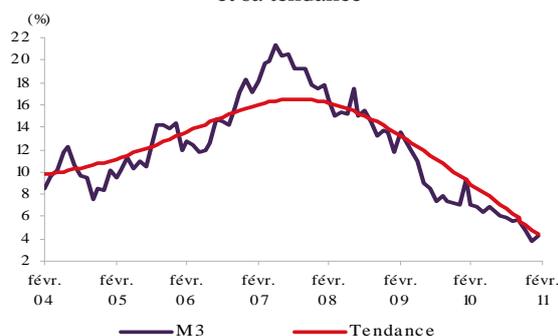
2 : Le taux des comptes sur livrets auprès de la CEN est indexé sur celui des bons du Trésor à 5 ans au cours du semestre précédent, diminué de 200 points de base.

(*) Le TMIC est fixé en avril de chaque année sur la base de la variation du taux d'intérêt moyen pondéré des dépôts bancaires à 6 mois et 1 an enregistré au cours de l'année précédente. Pour la période allant du 1^{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.

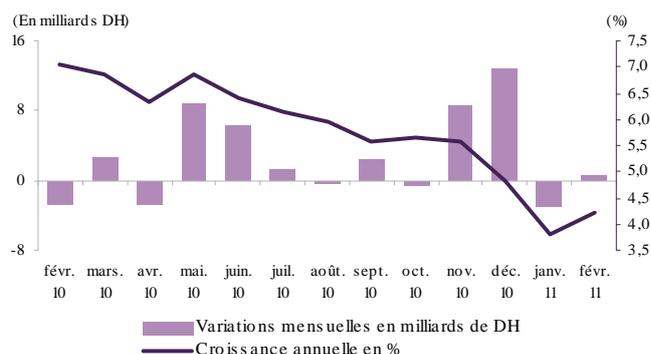
Monnaie, crédit et placements liquides

M3 et ses composantes

Taux de croissance annuel de M3 et sa tendance



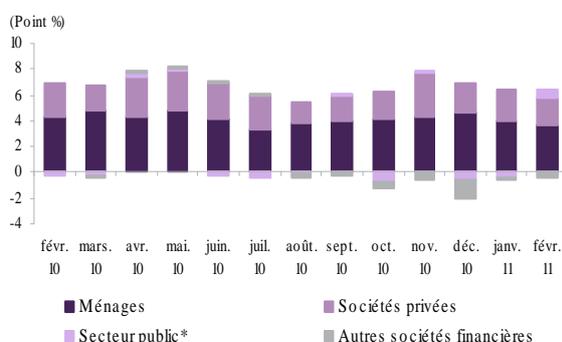
Evolution de M3



Encours en millions DH	Encours à fin février 11	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			T1 :10	T2 :10	T3 :10	T4 :10	janv.11	fév.11
Monnaie fiduciaire	146 721	0,9	7,0	6,2	5,6	5,6	6,3	7,5
Monnaie scripturale	402 320	0,3	10,8	10,0	7,1	5,5	3,3	4,6
M1	549 042	0,4	9,8	9,0	6,7	5,5	4,0	5,4
Placements à vue	94 904	0,6	8,9	8,2	7,5	7,5	7,1	6,9
M2	643 946	0,5	9,6	8,9	6,8	5,8	4,5	5,6
Autres actifs monétaires¹	258 015	-0,9	3,4	1,3	3,6	4,3	2,1	0,8
Dont : Dépôts à terme	154 151	0,5	-6,2	-7,0	-4,8	3,0	5,0	6,0
OPCVM monétaires	49 021	-8,3	19,3	3,8	19,7	10,4	-8,3	-13,8
M3	901 961	0,1	7,7	6,5	5,9	5,4	3,8	4,2

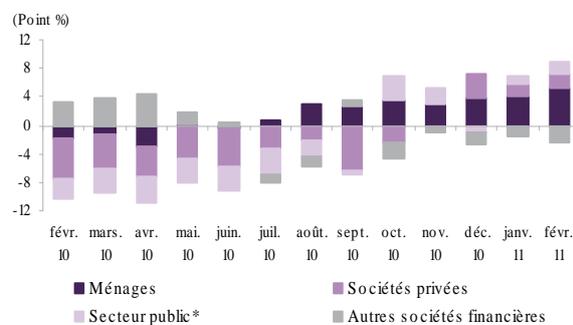
1 : Autres actifs monétaires= Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques+Titres OPCVM monétaires+Dépôts en devises+ Valeurs données en Pension+Certificats de dépôt à durée résiduelle inférieure ou égale à 2 ans +Dépôts à terme auprès du Trésor+Autres dépôts.

Contribution des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à vue



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

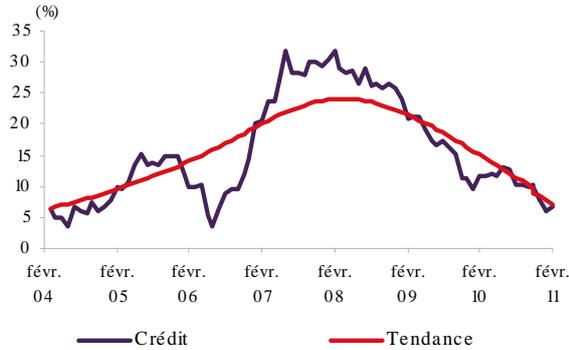
Contribution des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme



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

Crédit

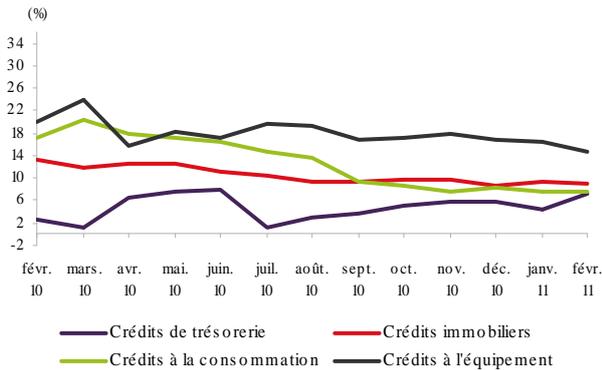
Taux de croissance annuel du crédit bancaire et sa tendance



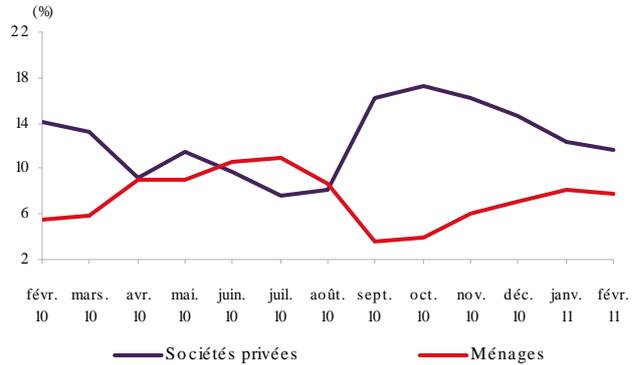
Composantes du crédit bancaire

Encours en milliards de DH	Encours fév. 11	Variations en %	
		fév.11 / janv.11	fév. 11 / fév. 10
Crédit bancaire	625,0	1,5	6,6
. Facilités de trésorerie	144,6	3,5	7,1
. Crédits à l'équipement	133,7	-0,8	14,6
. Crédits immobiliers	192,0	1,2	8,9
. Crédits à la consommation	32,7	0,8	7,7
. Créances diverses sur la clientèle	91,7	2,2	-5,7
. Créances en souffrance	30,2	2,9	-0,7

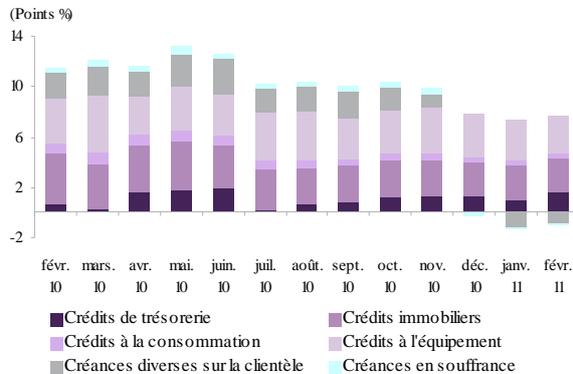
Croissance annuelle des principales catégories de crédits



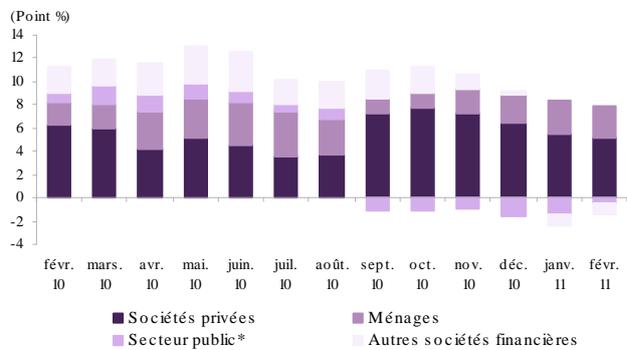
Evolution annuelle des crédits aux agents non financiers



Contribution des principales catégories du crédit à la croissance du crédit



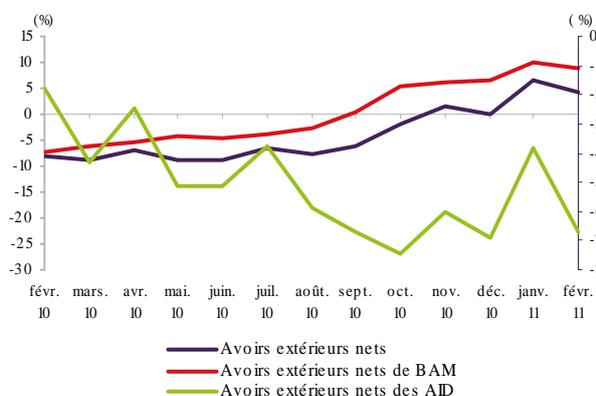
Contributions des agents à la croissance du crédit



* Sociétés non financières publiques et administrations locales

Autres sources de création monétaire

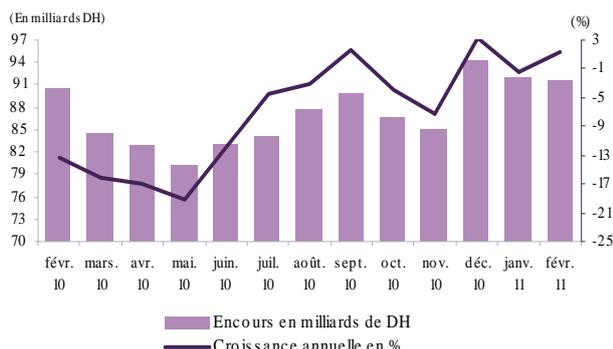
Croissance annuelle des avoirs extérieurs nets



Structure des avoirs extérieurs nets

Encours en milliards DH	Encours fév.11	Variations en %	
		fév.11 / janv.11	fév.11 / fév.10
Avoirs extérieurs nets	190,3	-2,8	4,1
AEN de BAM	186,5	-0,7	8,9
AEN des autres institutions de dépôts	3,8	-51,4	-66,9

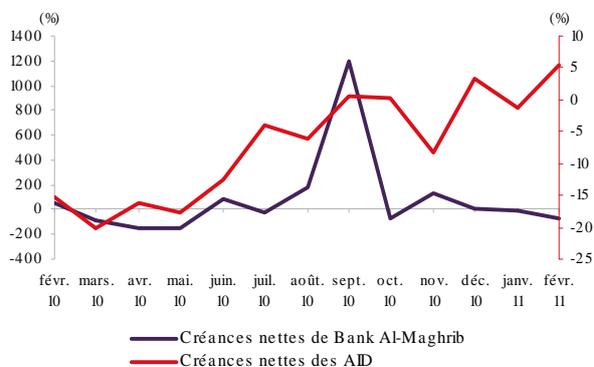
Evolution des créances nettes sur l'administration centrale



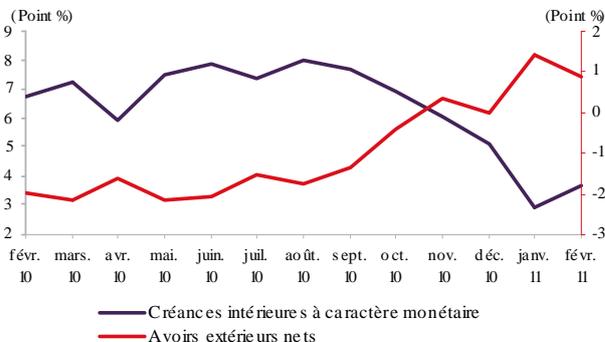
Structure des créances nettes sur l'administration centrale (AC)

Encours en milliards DH	Encours fév.11	Variations en %	
		fév.11 / janv.11	fév.11 / fév.10
Créances nettes sur l'AC	91,7	-0,2	1,2
Créances nettes de BAM	1,2	-57,2	-75,1
Créances nettes des autres institutions de dépôts	90,5	1,6	5,5

Croissance annuelle des créances nettes sur l'administration centrale

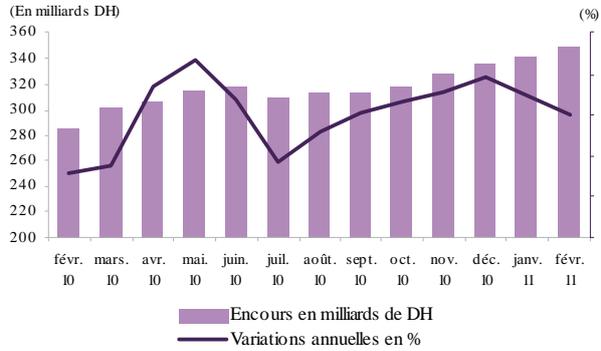


Contribution des principales contreparties à la croissance de la masse monétaire M3

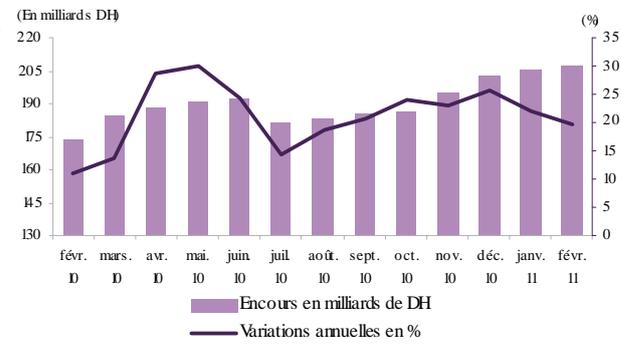


Agrégats de placements liquides

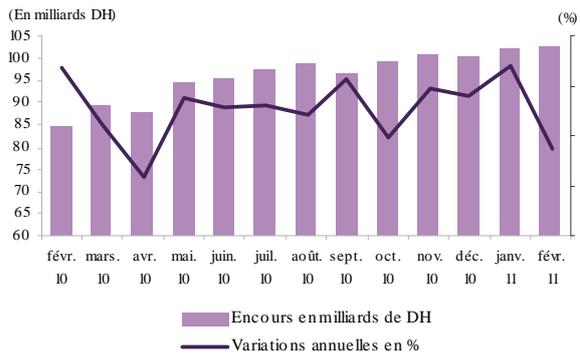
Evolution du total des agrégats de placements liquides



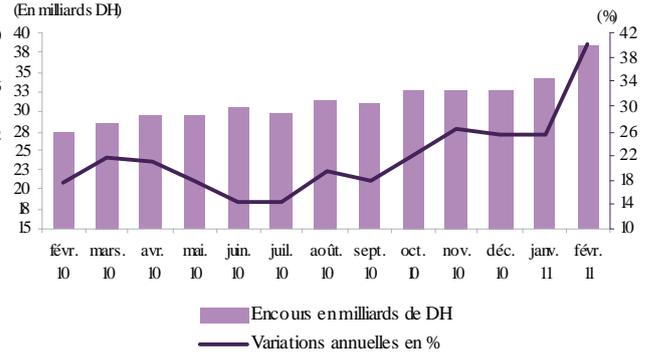
Evolution de l'agrégat PL1



Evolution des titres des OPCVM obligataires (PL2)



Evolution des titres des OPCVM actions et diversifiés (PL3)



VI. MARCHE DES CHANGES

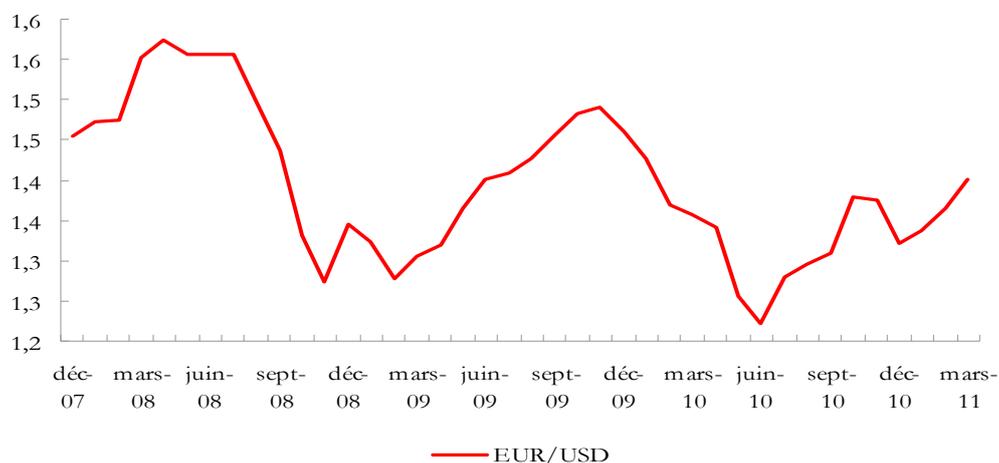
En mars 2011, les marchés de change internationaux ont été principalement marqués par la poursuite de l'appréciation de l'euro par rapport aux autres principales devises, portée essentiellement par la perspective de relèvement du taux directeur de la BCE. Ainsi, l'euro a atteint en mars son plus haut niveau depuis janvier 2010, soit 1,42 dollar pour un euro, s'appréciant ainsi, en moyenne mensuelle, de 2,6% en mars par rapport au mois précédent. De même, la monnaie unique s'est appréciée en moyenne, de 2,4% vis-à-vis de la livre sterling et de 1,3% contre le yen japonais.

S'agissant du marché des changes national, le dirham a enregistré en mars 2011 une dépréciation mensuelle de 0,44% en moyenne par rapport à l'euro. En revanche, la monnaie nationale s'est appréciée de 2,1% face au dollar, de 1,93% à l'égard de la livre sterling et de 1,15% contre le yen japonais. En glissement annuel, le dirham s'est inscrit, en moyenne, en hausse de 2,61% vis-à-vis du dollar, alors qu'il s'est déprécié de 7,54%, de 4,38% et de 0,55% face, respectivement, au yen japonais, à la livre sterling et à l'euro.

En février 2011, le volume moyen des opérations d'achat et de vente de devises contre dirhams, au niveau du compartiment interbancaire, a enregistré une augmentation de 73,1% par rapport à la même période de l'année 2010, se situant à 12,6 milliards de dirhams. De même, le volume moyen des ventes de devises par Bank Al-Maghrib aux banques a marqué une hausse, passant de près 165 millions à 2,7 milliards de dirhams. Concernant les opérations d'arbitrage, réalisées par les banques avec leurs correspondants étrangers, elles se sont élevées à 154,1 milliards de dirhams en moyenne, au lieu de 69 milliards.

Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au dollar



Cours moyens mensuels des principales devises

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

Cours moyens mensuels des principales devises (Suite)

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

Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)*	Moyenne janvier-février 2010	Moyenne janvier-février 2011	Variation en volume	Variation en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	7 304	12 642	5 338	73,1
Achats de devises par BAM aux banques	0	0	0	0
Ventes de devises par BAM	165	2 726	2 561	1551,8
Achats/ventes devises contre devises avec les correspondants étrangers	69 030	154 085	85 055	123,2

* Données provisoires

VII. MARCHE DES CAPITAUX

A l'inverse de la hausse observée à l'issue du mois de février, les indices MASI et MADEX ont accusé des baisses respectives de 4,9% et de 5% au terme du mois de mars, soit une contre performance annuelle de 3,8% et de 3,7%. La capitalisation boursière a également régressé de 4,9% pour s'établir à 557,1 milliards de dirhams.

Le PER de Casablanca, situé à 17,9 à fin mars, reste, quant à lui, le plus élevé par rapport à celui des autres pays de l'échantillon retenu*. En revanche, hormis le Maroc et l'Argentine dont les indices boursiers ont enregistré des baisses, ceux des autres places boursières ont marqué des accroissements allant de 0,79% pour la Chine à 5,14% pour la Turquie. Pour sa part, le Price Book Ratio**, chiffré à 3,5, demeure supérieur à ceux observés dans les autres pays de l'échantillon.

S'agissant des indices sectoriels, les données arrêtées à fin mars, montrent que la plupart des secteurs ont enregistré des variations négatives. C'est ainsi que les contreperformances ont varié de 1% pour la chimie à 9,1% pour l'agroalimentaire. En revanche, d'autres indices ont enregistré des hausses allant de 0,15% pour le pétrole et gaz à 8,66% pour l'indice relatif aux transports.

Pour ce qui est de l'évolution des cours, 51 valeurs cotées sur un total de 75 ont enregistré des replis. Les valeurs du secteur bancaire se sont dépréciées dans l'ensemble. Ainsi, à part la valeur relative au CIH qui s'est quasiment alignée sur son niveau du mois précédent, les autres valeurs ont marqué des baisses allant de 1,9% pour le CDM à 7,8% pour ATIJARIWafa BANK. Les valeurs des sociétés de financement, ont, quant à elles, enregistré des évolutions divergentes. En effet, les valeurs SALAFIN et MAGHREBBAIL se sont appréciées respectivement de 1,6% et de 3,6%, alors que les autres valeurs DIAC SALAF, EQDOM, MAROC LEASING et SOFAC ont baissé respectivement de 13,3%, de 3,2%, de 2,9% et de 2,3%. S'agissant des sociétés d'assurance, à l'exception d'AGMA dont la valeur a augmenté de 5,8%, les valeurs Wafa ASSURANCE, CNIA SAADA et ATLANTA ont enregistré des variations négatives respectivement de 0,9%, de 1,6% et de 6,2%.

Le volume global des transactions a marqué, pour sa part, une augmentation de 25,46%, atteignant 5,47 milliards de dirhams.

Par ailleurs, l'actif net des OPCVM valorisé au 18 mars, s'est déprécié de 0,8% par rapport au mois précédent s'établissant à 223,8 milliards de dirhams. Exceptées les catégories d'OPCVM diversifié et celles obligations moyen et long termes qui se sont accrues, les autres catégories ayant en revanche enregistré des évolutions négatives. La structure des OPCVM indique, quant à elle, que les fonds obligataires, demeurent prédominants avec une part de marché de près de 58,1%.

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

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

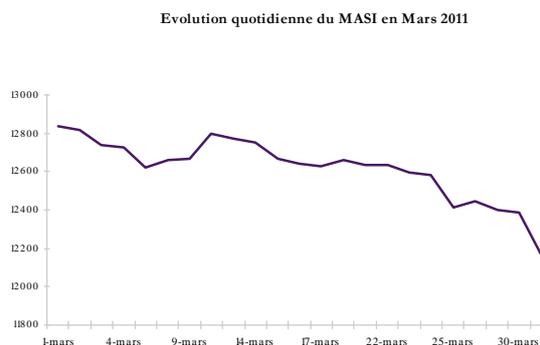
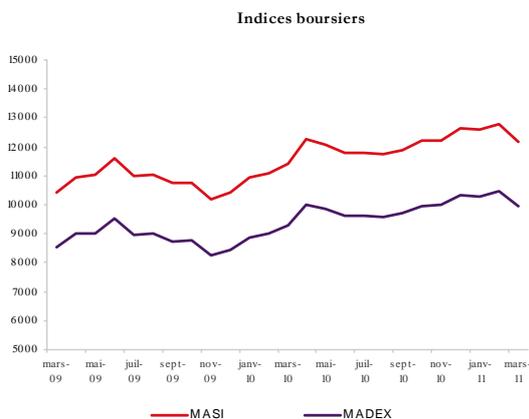
Parallèlement, les émissions des bons du Trésor par adjudication se sont établies à 5 milliards de dirhams en mars 2011, contre 13,2 milliards le mois précédent. Compte tenu des remboursements, chiffrés à 5,7 milliards de dirhams, l'encours de ces titres a atteint 289,8 milliards de dirhams.

Pour ce qui est des titres de créances négociables (TCN), six banques ont émis des certificats de dépôt en février 2011, pour un montant global de 4,4 milliards de dirhams, tandis qu'une émission de bons des sociétés de financement, de l'ordre 179,7 millions de dirhams, a été effectuée. En revanche, aucune émission de billets de trésorerie n'a été enregistrée. Etant donné des remboursements, d'un montant de 1,6 milliards de dirhams, l'encours des titres de créances négociables est passé de 57,3 milliards à 60,3 milliards de dirhams.

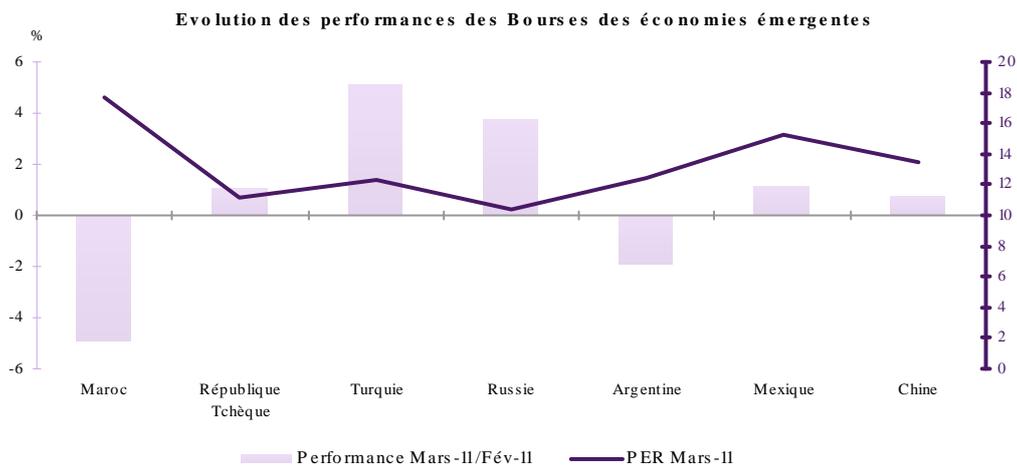
Par ailleurs, le Crédit du Maroc a émis un emprunt obligataire avec une maturité de 10 ans, dont une partie cotée au taux de 5,02% d'un montant de 93,1 millions de dirhams et une deuxième partie non cotée aux taux de 5,02%, de 4,35% et de 4,47% pour des montants respectifs de 108,8 millions, de 46,9 millions et de 251,2 millions.

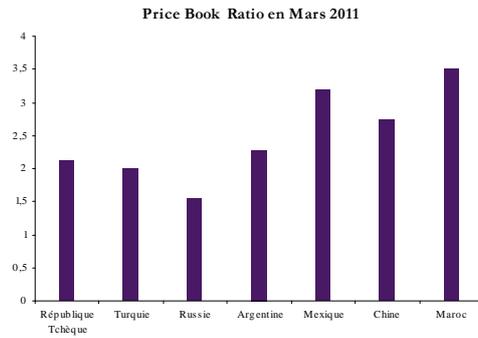
INDICES BOURSIERS

Indices	Déc.10	Fév.11	Mars-11	Mars11/ Fév-11 (en %)	Mars.11/ Déc.10 (en %)
MASI	12 655,20	12 805,81	12 173,79	-4,94	-3,80
MADEX	10 335,25	10 469,89	9946,89	-5,00	-3,76



Evolution des indicateurs boursiers des pays émergents

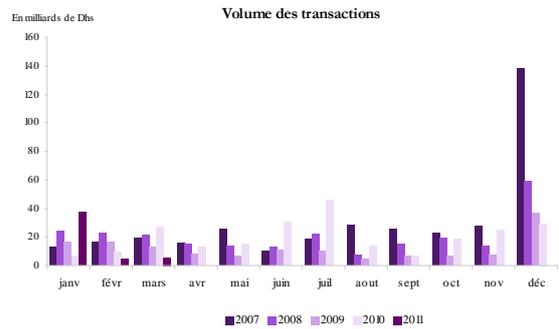
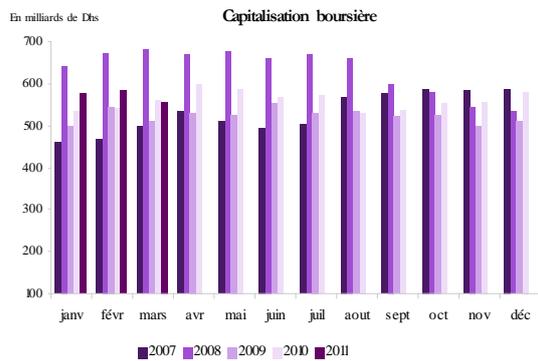
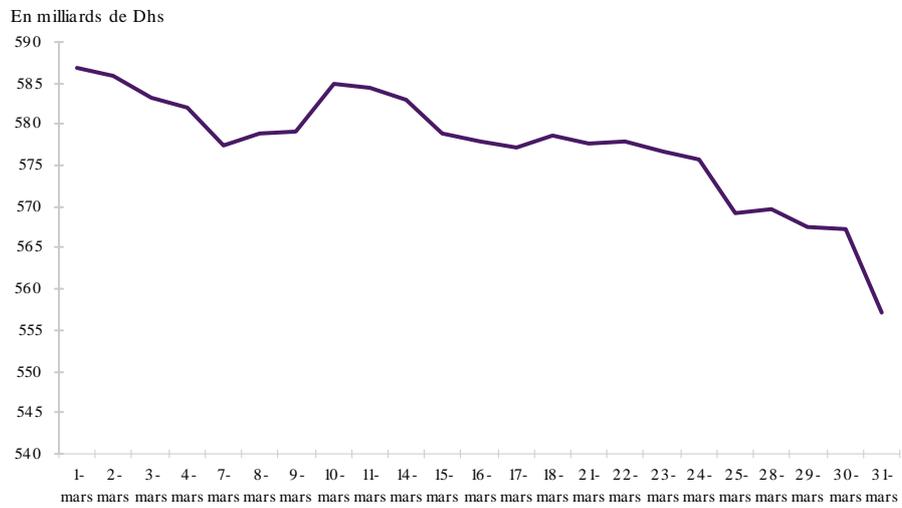




Source : Bourse Casablanca, Datastream et CFG Groupe

ACTIVITE

Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en Mars 2011



Volume total des transactions

En millions de DH	Fév-2011	Mars-2011
Volume actions		
1-marché central	2 866 ,55	2 678 ,44
2-marché de blocs	22, 00	632, 26
Total A = (1+2)	2 888,55	3310,70
3-introductions	0	0
4-apports de titres	55,49	27, 48
5-offres publiques	0	0
6-transferts	10,25	131, 37
7-augmentations de capital	0	0
Total B = (3+4+5+6+7)	65,74	158,85
I- Total volume actions	2 954,29	3 469,55
II- Volume obligations	1 411,27	2001,99
III- Total Général	4 365,56	5 471,54

COURS

Plus fortes capitalisations

VALEURS	CAPITALISATION (en milliards de DH)	PART (en %)	Déc.10	Fév-11	Mars-11	Mars-11/ Fév-11 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	444,55	16,60	150,00	159,90	154,95	-3,10
ATTIJARIWafa BANK	331,26	12,37	407,00	422,00	389,00	-7,82
BCP	289,25	10,80	420,00	423,90	398,00	-6,11
BMCE BANK	281,06	10,49	261,00	240,00	230,00	-4,17
DOUJA PROM ADDOHA	221,34	8,26	104,00	109,05	103,85	-4,77
COSUMAR	87,24	3,36	1950,00	2298,00	1970,00	-14,27
MANAGEM	77,52	2,89	681,00	846,00	790,00	-6,62
HOLCIM (Maroc)	76,51	2,86	2654,00	2700,00	2506,00	-7,19
LAFARGE CIMENTS	63,62	2,38	2120,00	1980,00	1749,00	-11,67
Wafa ASSURANCE	57,33	2,14	1780,00	2980,00	2952,00	-0,94

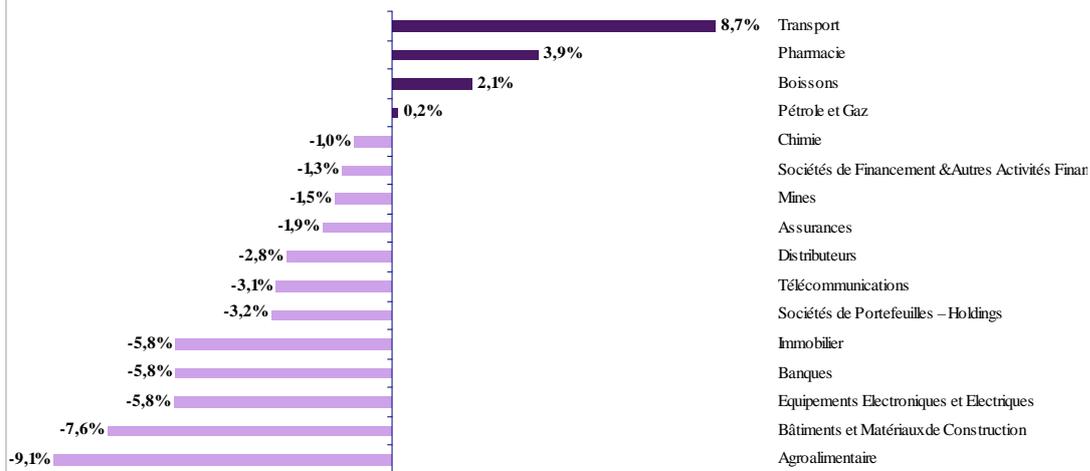
Valeurs du secteur financier

Secteurs	Déc.10	Fév-11	Mars-11	Mars-11/ Fév-11 (en %)
Banques				
CIH	330,00	300,15	302,00	0,62
CDM	905,00	905,00	888,00	-1,88
Sociétés de financement				
SALAFIN	708,00	695,00	720,00	3,60
MAGHREBAIL	730,00	795,00	808,00	1,64
SOFAC	300,00	307,00	299,90	-2,31
EQDOM	1620,00	1709,00	1660,00	-2,87
MAROC LEASING	540,00	441,00	427,00	-3,17
DIAC SALAF	109,55	77,32	67,00	-13,35
Assurances				
AGMA	2880,00	2860,00	3025,00	5,77
WAFI ASSURANCE	2839,00	2980,00	2952,00	-0,94
CNIA SAADA	1284,00	1240,00	1220,00	-1,61
ATLANTA	74,00	71,46	67,00	-6,24

Indices sectoriels

Indices	Déc.10	Fév-11	Mars-11	Mars-11/Fév-11 (en %)	Mars-11/Déc-10 (en %)
Agroalimentaire	16 405,34	18 370,02	16 703,10	-9,07	1,82
Bâtiments et Matériaux de Construction	20 626,55	19 759,39	18 250,30	-7,64	-11,52
Equipements Electroniques et Electriques	8 051,43	9 557,14	9 000,00	-5,83	11,78
Banques	13 328,60	13 266,58	12 496,05	-5,81	-6,25
Immobilier	42 638,72	42 991,56	40 501,00	-5,79	-5,01
Sociétés de Portefeuilles – Holdings	7 301,38	6 897,62	6 673,85	-3,24	-8,59
Télécommunications	2 199,87	2 345,07	2 272,47	-3,10	3,30
Distributeurs	22 121,58	20 456,18	19 877,16	-2,83	-10,15
Assurances	3 545,65	3 588,71	3 521,76	-1,87	-0,67
Mines	15 378,14	17 993,07	17 717,13	-1,53	15,21
Sociétés de Financement & Autres Activités Financières	10 682,58	10 703,31	10 562,80	-1,31	-1,12
Chimie	2 836,84	2 648,94	2 622,32	-1,00	-7,56
Pétrole et Gaz	12 024,88	12 014,30	12 032,81	0,15	0,07
Boissons	13 383,38	11 945,83	12 201,89	2,14	-8,83
Pharmacie	2 030,72	2 175,00	2 259,68	3,89	11,27
Transport	1 242,07	1 266,96	1 376,70	8,66	10,84

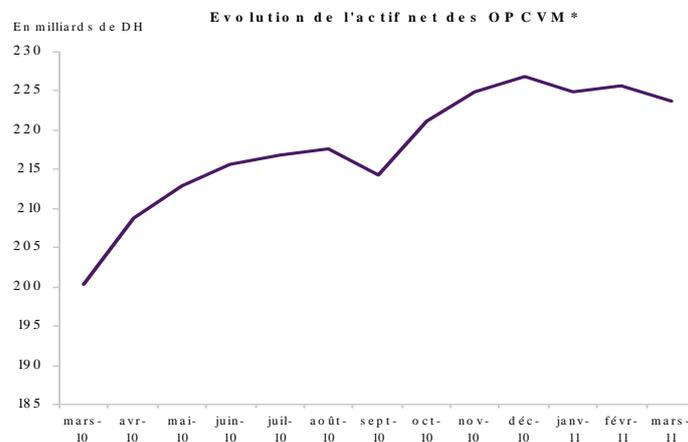
Performance mensuelle des indices sectoriels en Mars 2011 en %



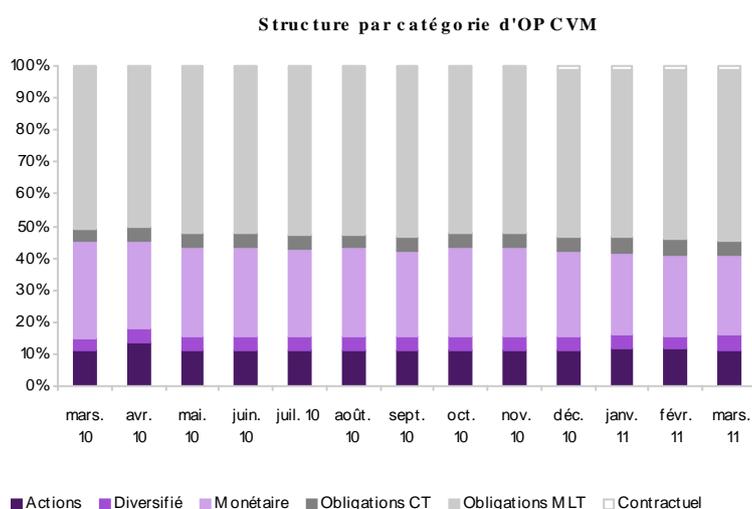
GESTION D'ACTIFS

Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM

Catégorie d'OPCVM *	Nombre	Montant (en milliards de DH)	Structure (en %)	Var. mensuelle (en %)	Var. annuelle (en %)
Actions	76	25,03	11,40	-1,95	-0,68
Diversifiés	55	10,13	4,52	4,27	9,48
Monétaires	37	55,85	24,96	-2,84	-6,12
Obligations CT	20	10,30	4,60	-1,71	-1,80
Obligations MLT	128	119,87	53,56	0,23	1,92
Contractuel	5	0,21	0,95	-12,13	-8,76
Total	321	223,78	100	-0,86	-0,48



* données arrêtées au 18 mars 2011

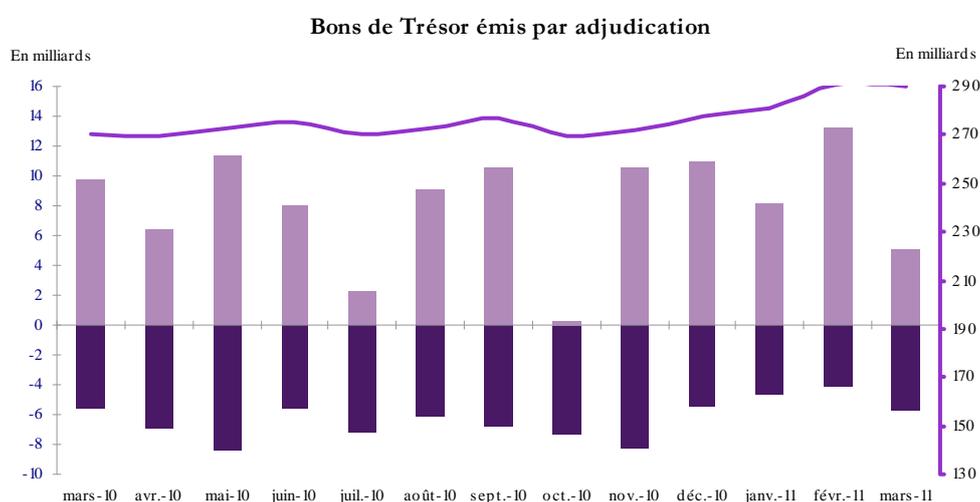


Souscriptions et rachats

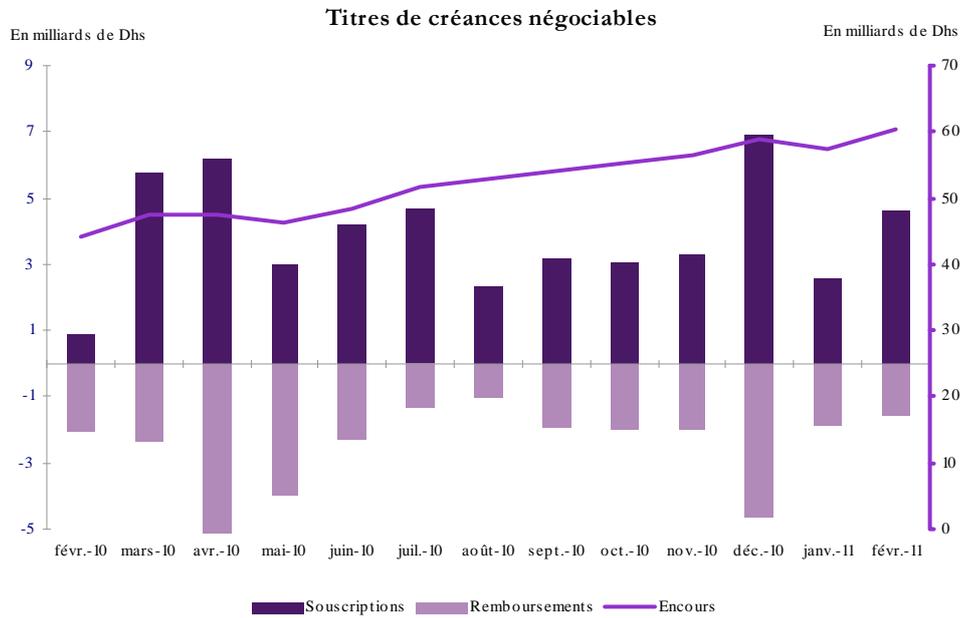
Indicateurs*	Nombre	Var. mensuelle (en %)	Var. annuelle (en %)
Nombre total de parts ou d'actions en circulation	267 996 635	0,16	2,05
Nombre total de porteurs de parts ou d'actions	23 455	-0,08	-2,07
Personnes physiques résidentes	19 046	-1,62	-3,55
Personnes physiques non résidentes	1 503	-1,25	-2,72
Personnes morales résidentes	2 883	12,44	9,33
Personnes morales non résidentes	23	-17,86	-4,17

Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières
*Données arrêtées au 18 Mars 2011

Autres marchés



Titres de créances négociables



VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

Dans un contexte international marqué par la reprise de l'activité économique et l'accentuation des tensions inflationnistes, en liaison avec le renchérissement du pétrole et des autres matières premières, l'inflation au niveau national est restée à des niveaux modérés, fluctuant autour de 2% depuis octobre 2010. En glissement mensuel, l'Indice des Prix à la Consommation (IPC) s'est inscrit en hausse de 0,8% en février 2011 après 0,2% un mois auparavant. Cette évolution est attribuée d'une part, à l'augmentation de 4,7% des prix de la composante « produits alimentaires volatils » en particulier les poissons, les fruits et les légumes et, d'autre part à la progression de 0,2% de l'indicateur de l'inflation sous-jacente (IPCX).

En glissement annuel, l'inflation est passée de 2,2% en janvier à 2% en février, en raison du niveau relativement élevé des prix à la consommation en février 2010, durant lequel les prix de certains produits alimentaires frais ont connu des progressions importantes. Cette évolution reflète l'atténuation de la hausse annuelle des prix de la composante « produits alimentaires volatils » revenue de 9,5% à 6,4%, les tarifs des produits réglementés hors carburants et lubrifiants ayant connu une légère hausse de 0,3%, identique à celle observée en janvier.

L'inflation sous-jacente, qui exclut les produits alimentaires volatils et les produits réglementés, s'est légèrement accélérée de 1,4% à 1,7%, portant son écart absolu par rapport à l'inflation globale à 0,3 point de pourcentage, alors qu'il était à 0,8 point un mois auparavant. L'analyse par grandes composantes du panier de l'IPCX montre que l'évolution de l'inflation sous-jacente reflète, dans une large mesure, la hausse des prix des produits alimentaires qui y sont inclus (3,1% au lieu de 2,1%), en particulier les huiles et graisses (12,1% au lieu de 9,1%), les céréales (1,7% au lieu de 1%) et le thé (21,6% au lieu de 20,2%).

L'évolution de l'inflation sous-jacente recouvre une progression de l'inflation des biens échangeables (IPCXE) et de celle des biens non échangeables (IPCXNE). Reflétant en partie la hausse des cours des produits de base au niveau mondial et le renforcement de l'inflation chez les principaux partenaires, l'indice des prix des produits échangeables inclus dans l'IPCX (IPCXE) s'est accru de 1,8% en février après 1,3% en janvier, de même pour l'inflation des biens non échangeables (IPCXNE) qui s'est légèrement accélérée de 1,4% à 1,7%. Abstraction faite des produits alimentaires volatils et des produits réglementés, les contributions des prix des biens échangeables (IPCXE) et non échangeables (IPCXNE) à l'inflation globale sont évaluées à 0,6 et à 0,5 point de pourcentage respectivement.

Du point de vue de la ventilation en biens et services, l'inflation demeure influencée majoritairement par l'évolution des prix des biens non transformés. En effet, les prix de cette catégorie de biens, dont le profil est principalement conditionné par les variations des produits alimentaires volatils, ont accusé une nouvelle hausse annuelle de 4,7% en février après 5,9% un mois auparavant. Pour leur part, les prix des biens transformés hors carburants et lubrifiants ont enregistré une hausse de 1,5% après 1,1% en janvier 2011. Au total, ces deux catégories de biens ont contribué de 1,7 point de pourcentage à l'inflation globale. S'agissant des prix des services, ils ont enregistré une progression de 1,1% après celle de 1,2% un mois auparavant, contribuant ainsi à hauteur de 0,4 point de pourcentage à l'inflation.

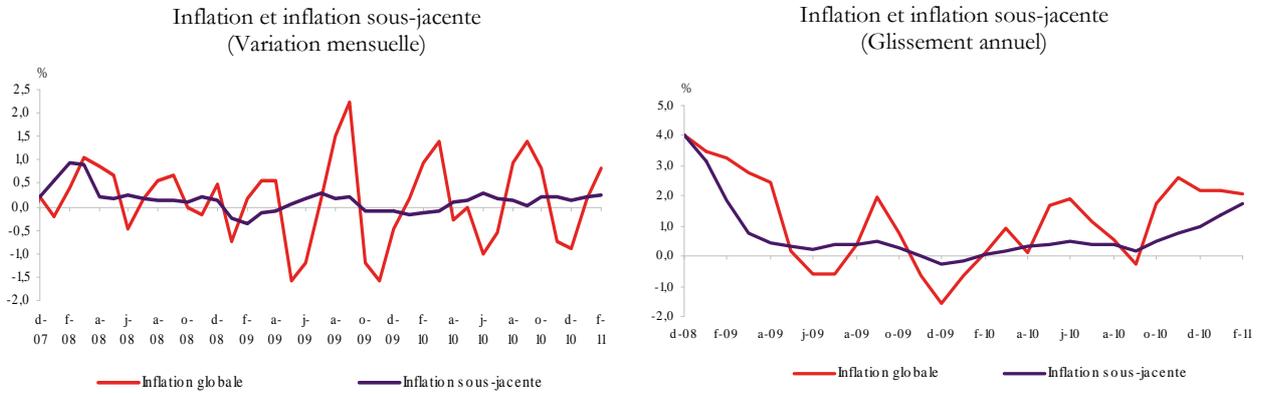
⁽¹⁾ IPCXE/IPCXNE correspondent à l'indice des prix des biens échangeables/non échangeables hors produits alimentaires volatils et réglementés. Cf. encadré 5.2 du rapport sur la politique monétaire de juin 2010.

La hausse des cours mondiaux des matières premières énergétiques et alimentaires est perceptible à l'examen des prix à la production des industries manufacturières, dont l'indice a enregistré une légère hausse mensuelle de 0,9% en février après 5,6% un mois auparavant. Cette évolution recouvre principalement la progression de l'indice des prix de la branche cokéfaction et raffinage s'établissant à 2,9% en février après 6% en janvier 2011, sa contribution à la hausse de l'indice général est évaluée à 0,9 point de pourcentage, soit la quasi-totalité de la variation mensuelle de l'indice général. Compte non tenu de la branche cokéfaction et raffinage, l'indice des prix a connu une stagnation par rapport au mois précédent, reflétant de légères hausses allant de 0,2% à 0,4%, au niveau des branches « industrie chimique », « travail des métaux » et « industrie des cuirs et des chaussures ». Ces hausses ont été compensées par le recul de 0,3% de l'indice des prix de la branche « industrie alimentaire ». En glissement annuel, l'indice global s'est inscrit à 14,1%, soit la même hausse enregistrée en janvier 2011. De même, l'indice des prix des branches hors cokéfaction et raffinage est resté sur le même rythme annuel enregistré un mois auparavant, soit 7,4%.

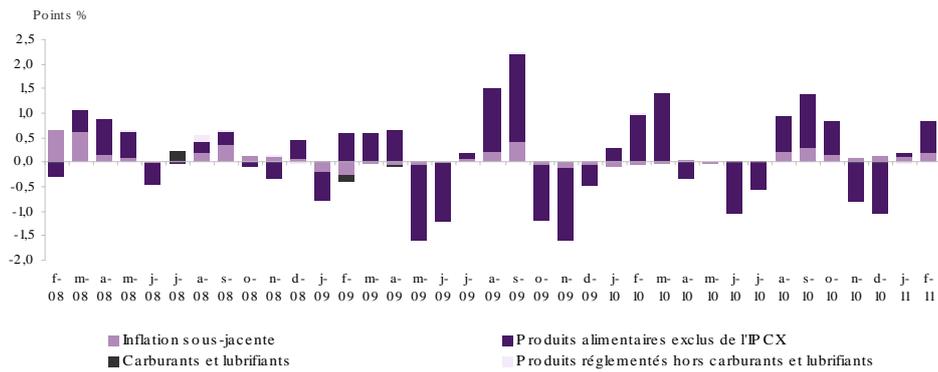
Les données du mois de janvier 2011 relatives à l'indice des prix à l'import font ressortir une baisse mensuelle de 0,9%, après une hausse de 2,8% un mois auparavant, imputable, dans une large mesure, au recul des prix des produits alimentaires et des demi-produits. En effet, les denrées alimentaires importées ont vu leur prix baisser de 0,4% après avoir connu des augmentations respectives de 2,6% et 5,4% en novembre et décembre 2010. Quant à l'IPM des demi-produits, il a marqué un léger repli de 0,2% en janvier, après s'être inscrit en hausse de 1,1% en décembre, traduisant la dynamique des prix du plastique, du caoutchouc synthétique et du profile en fer et acier, en recul de 3%, 5,3% et 15,6% respectivement. Pour sa part, l'indice des prix à l'import des produits miniers s'est accru de 10,7% en janvier 2011 après 16,8% en décembre 2010, en liaison avec la progression des prix du soufre brut, moins importante comparativement au mois précédent, soit 26,9% au lieu de 77,7%. Globalement, la transmission du renchérissement observé des cours mondiaux depuis plusieurs mois a porté l'IPM des matières premières hors énergie à fin janvier 2011 à un niveau supérieur de 18,6% à celui observé au terme du même mois de l'année dernière.

Evolution de l'inflation

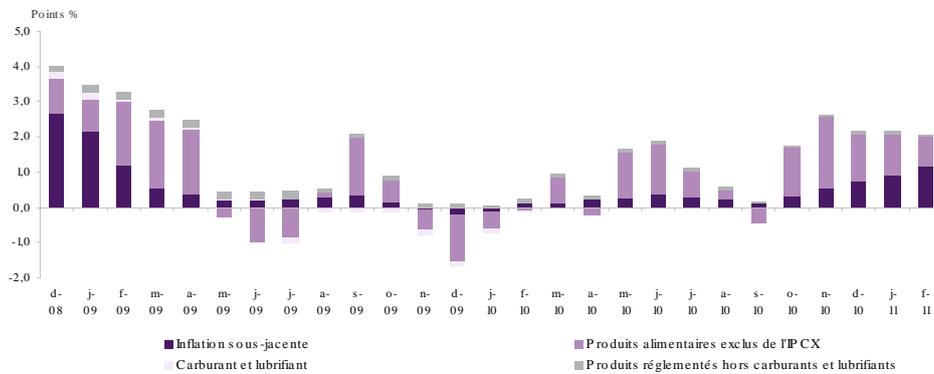
Décompositions



Contributions des principales composantes à l'inflation en variation mensuelle



Contributions des principales composantes à l'inflation en glissement annuel



Sources : HCP et Calculs BAM

Evolution des principales composantes de l'inflation

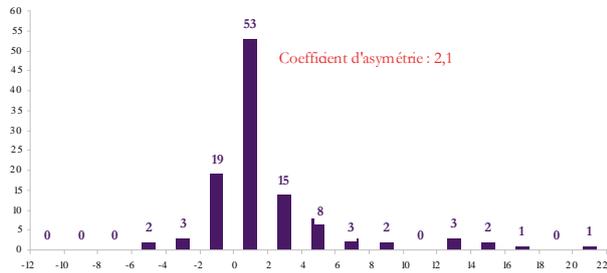
	Evolution glissement mensuel (%)		Evolution glissement annuel (%)		Contribution à l'inflation variation mensuelle (%)	Contribution à l'inflation glissement annuel (%)
	Janv.11	Fév.11	Janv.11	Fév.11	Fév.11	Fév.11
Inflation globale	0,2	0,8	2,2	2,0	0,8	2,0
dont: Produits alimentaires exclus de l'inflation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

*hors produits réglementés

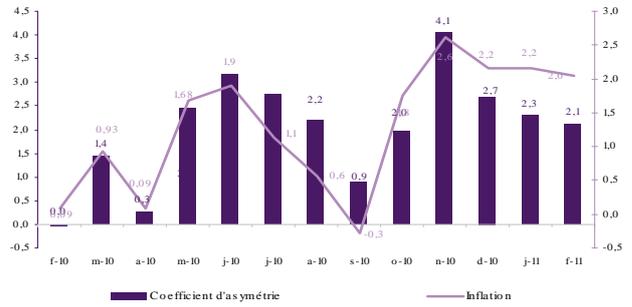
Sources : HCP et Calculs BAM

Evolution des principales composantes de l'inflation

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



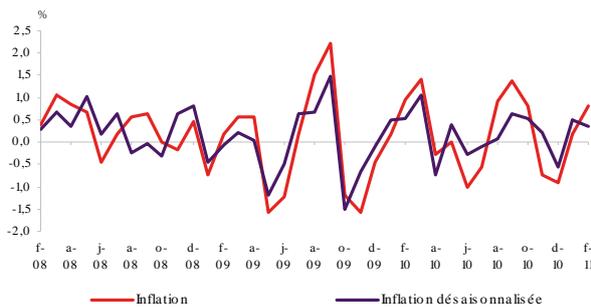
Niveau et asymétrie de l'inflation en glissement annuel



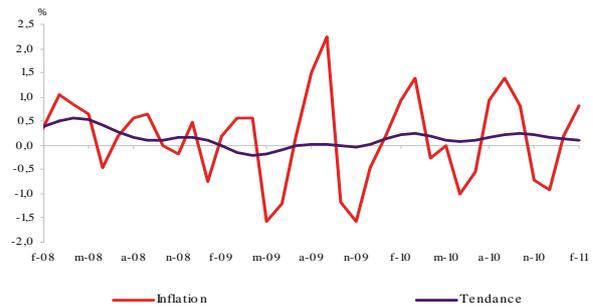
Sources : HCP et Calculs BAM

Tendance et saisonnalité de l'inflation

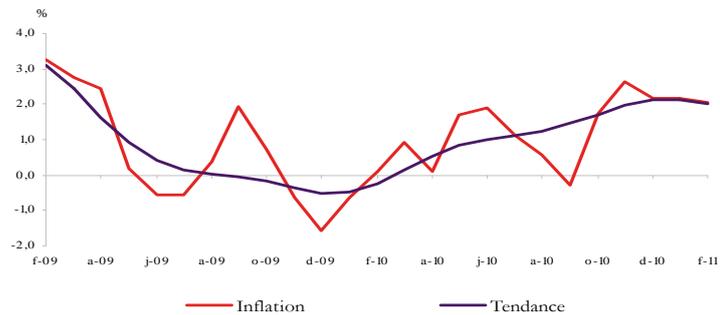
Inflation mensuelle désaisonnalisée (Variation mensuelle)



Inflation mensuelle et sa tendance



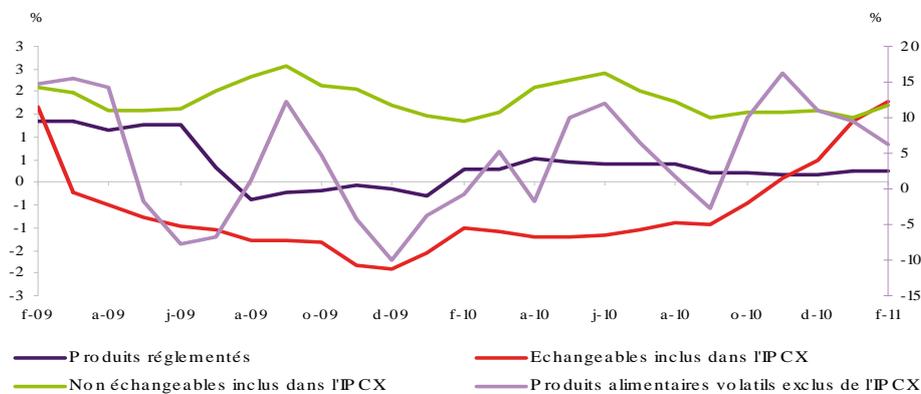
Inflation annuelle et tendance



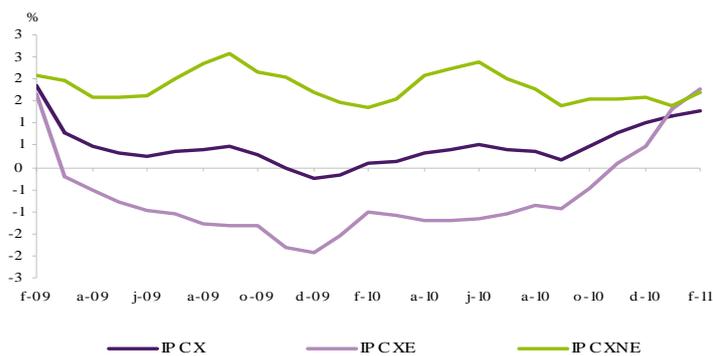
Sources : HCP et Calculs BAM

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

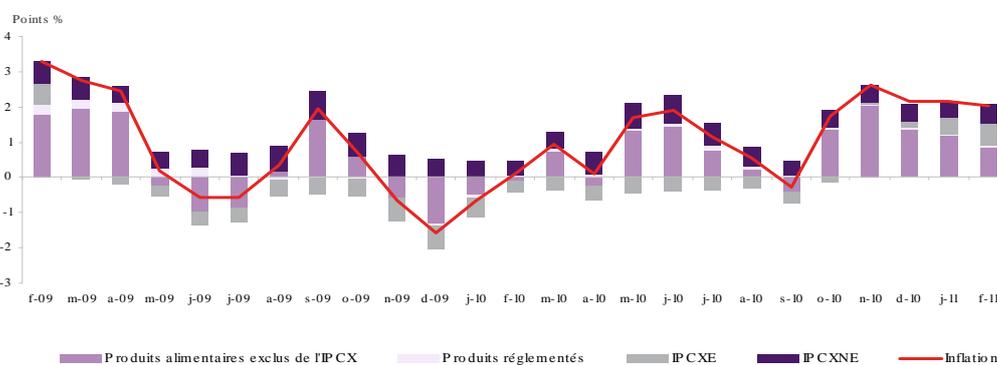
Evolution des prix des produits échangeables et non échangeables hors produits alimentaires volatils et réglementés (en glissement annuel)



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



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

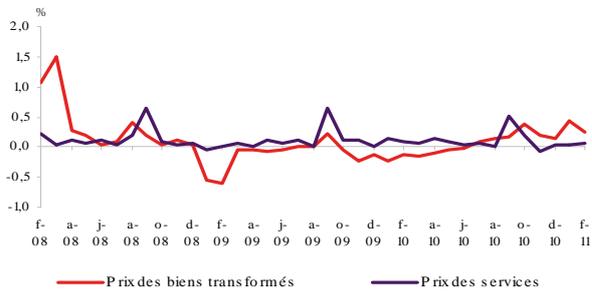


* Il s'agit des indices des prix des biens échangeables et non échangeables hors produits alimentaires volatils et réglementés

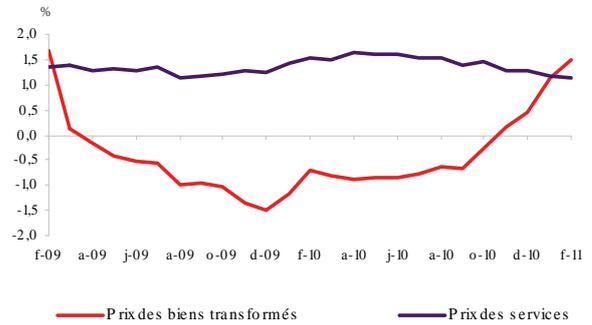
Sources : HCP et Calculs BAM

Prix des biens et services

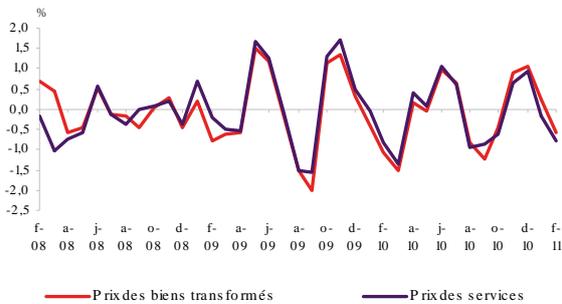
Prix des biens transformés et des services
(Variation mensuelle)



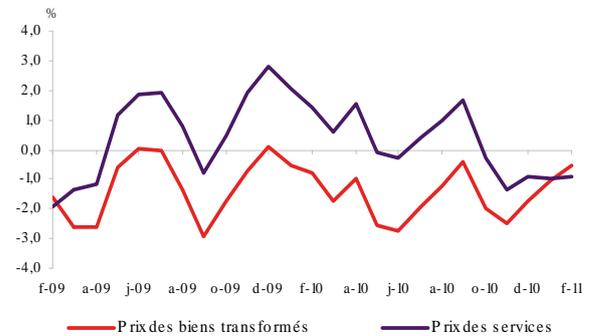
Prix des biens transformés et des services
(Glissement annuel)



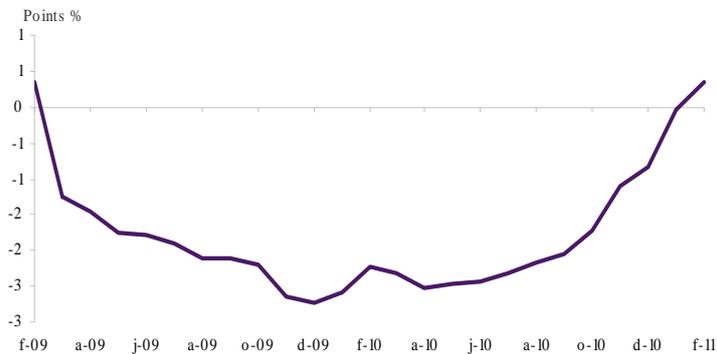
Prix des biens transformés et des services
(Variation mensuelle)*



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



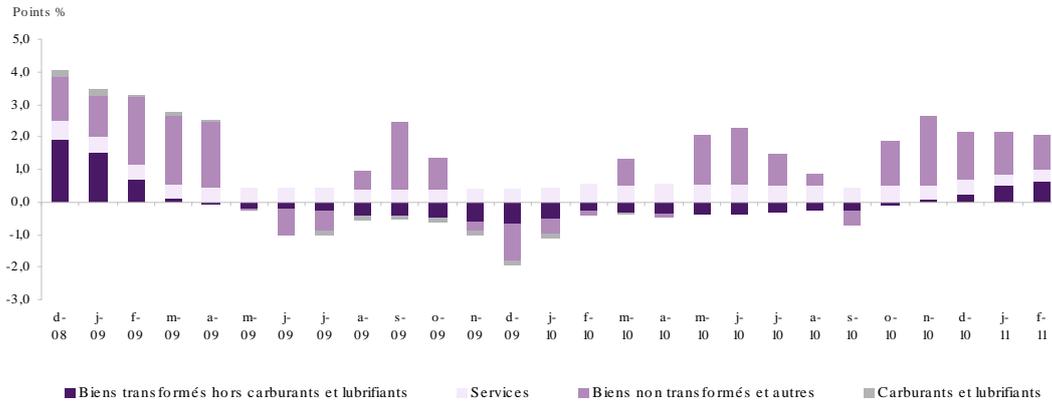
Ecart des taux d'inflation entre biens transformés
et services (Glissement annuel)**



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

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

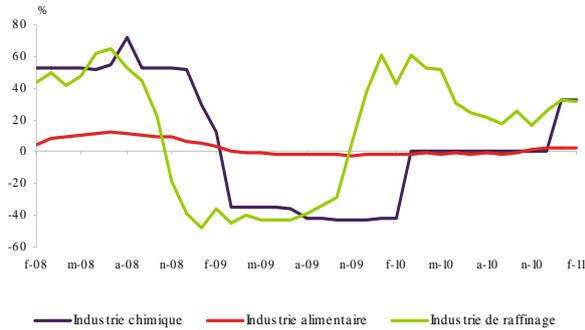
Contributions des biens et services à l'inflation, en glissement annuel



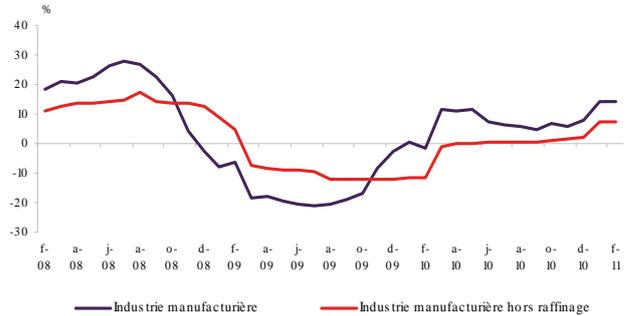
Sources : HCP et Calculs BAM

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

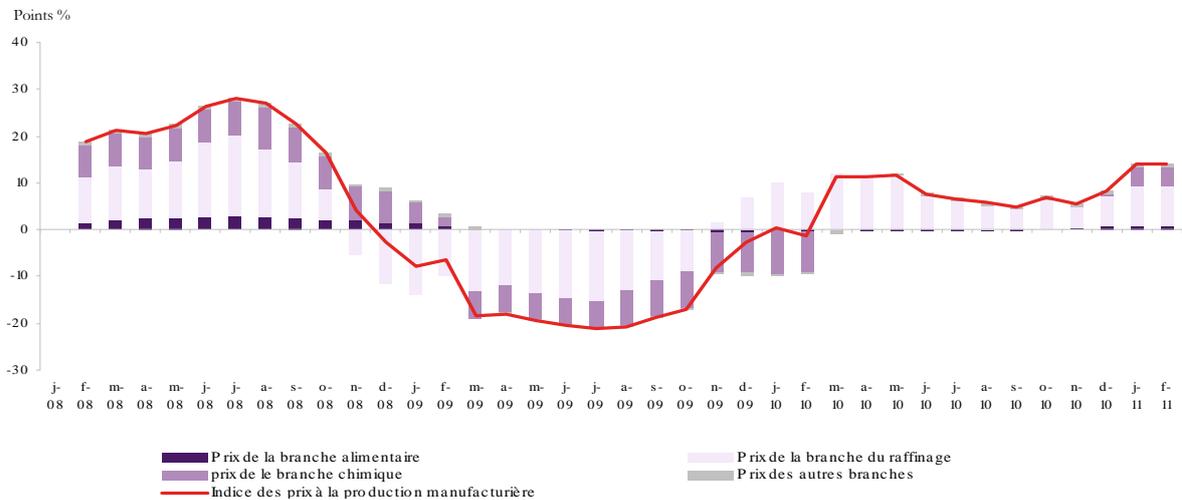
Indices des prix à la production manufacturière (glissement annuel)



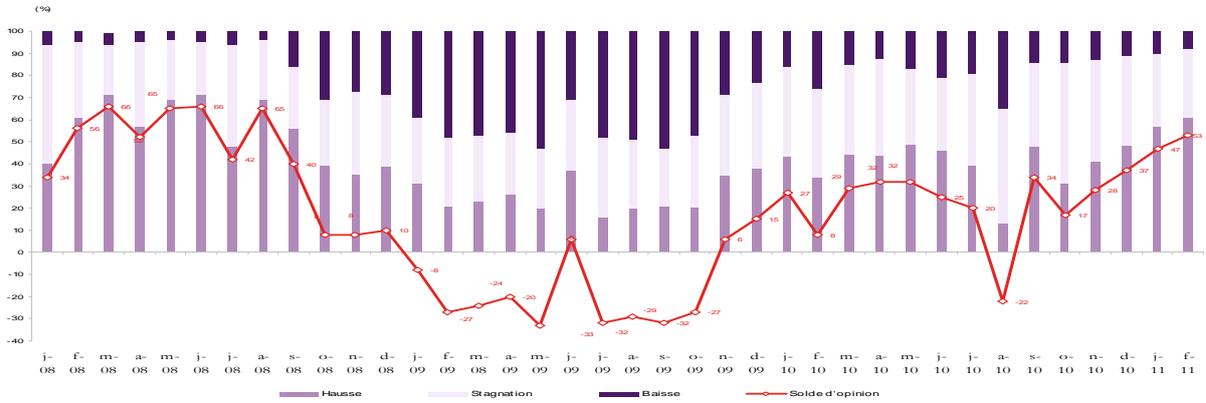
Indices des prix à la production manufacturière (glissement annuel)



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



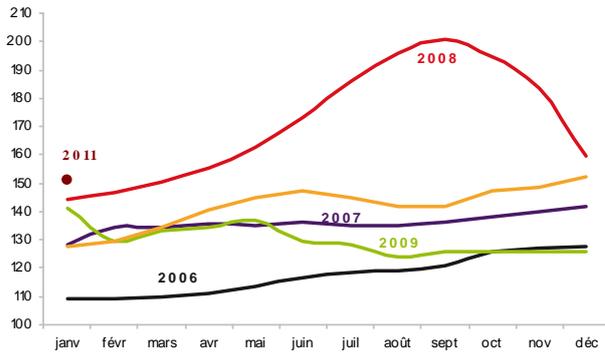
Evolution des prix des produits industriels en glissement annuel
(Soldes d'opinion* de l'enquête BAM)



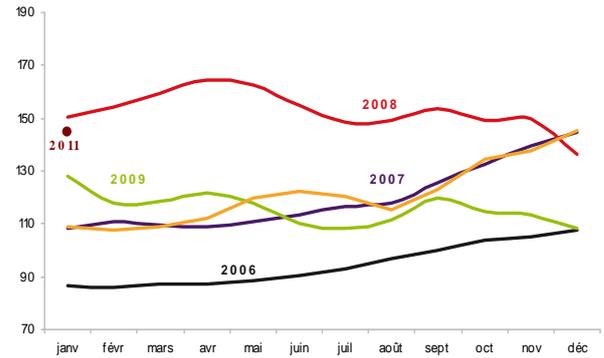
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM

Indices de valeurs unitaires à l'importation

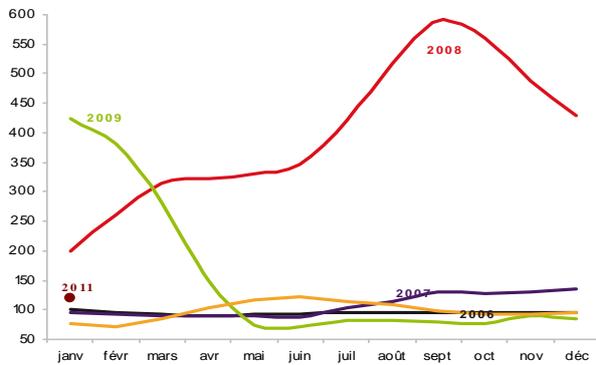
Indice des prix à l'import hors énergie



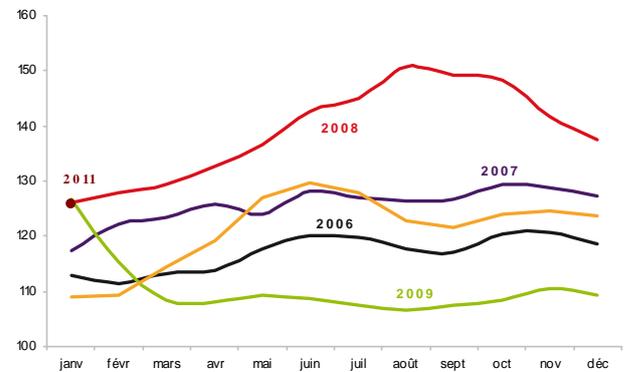
Indice des prix à l'import des produits alimentaires



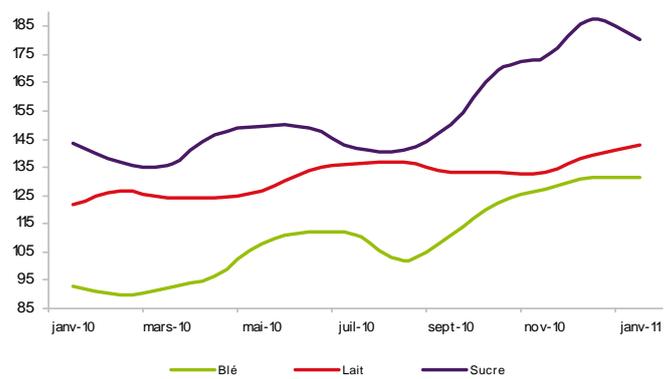
Indice des prix à l'import des matières premières minières



Indice des prix à l'import des demi-produits



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



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

بنك المغرب
بنك المغرب

بنك المغرب
بنك المغرب

بنك المغرب
بنك المغرب

Dépôt légal : 2008 PE0039

BANK AL-MAGHRIB

Direction des Etudes et des Relations Internationales

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

Téléphone : (212) 537-70-66-45

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

Email : deri@bkam.ma

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

بنك المغرب
بنك المغرب