



بنك المغرب
BANK AL-MAGHRIB

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

Janvier 2010





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

Janvier 2010



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le vendredi 8 Janvier 2010.

بنك المغرب
بنك المغرب

Table des matières

Vue d'ensemble.....	5
I. Environnement international.....	9
Croissance et inflation dans les principaux partenaires	11
Principales mesures de politique monétaire	14
Conditions financières.....	14
Marchés mondiaux des matières premières	15
II. Comptes extérieurs.....	17
III. Production, demande et marché du travail.....	23
Comptes nationaux	24
Agriculture	26
Industrie	27
Mines.....	28
Energie.....	29
Principaux indicateurs des activités sectorielles.....	30
Marché du travail	31
IV. Finances Publiques.....	32
Situation des charges et ressources du Trésor	33
V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité.....	35
Liquidités et interventions de Bank Al-Maghrib	37
Taux d'intérêt	38
Monnaie, crédits et placements liquides	39
VI. Marché des changes.....	43
Cotation des devises	44
Opérations de change	46
VII. Marché des capitaux.....	47
Indices boursiers	48
Activité	49
Cours.....	51
Gestion d'actifs.....	52
Autres marchés.....	54
VIII. Evolution de l'inflation.....	56
Décompositions.....	58
Tendance et saisonnalité de l'inflation	61
Prix à la production industrielle manufacturière et pronostics des chefs d'entreprises.....	62
Indices de valeurs unitaires à l'importation	63

بنك المغرب
بنك المغرب

VUE D'ENSEMBLE

Les signes de reprise de l'activité des pays avancés semblent se confirmer, comme le laissent indiquer les dernières données relatives aux comptes nationaux du troisième trimestre 2009, alors que les incertitudes persistent sur la rapidité de l'amélioration des conditions financières, en particulier sur le marché du crédit.

Le redressement de l'activité économique semble se confirmer outre-Atlantique et dans la zone euro. Le PIB des Etats-Unis s'est accru de 2,2% en rythme annuel au troisième trimestre, après un recul de 0,7% au trimestre précédent. Dans la zone euro, le PIB qui s'est inscrit en repli de 4% en rythme annuel au troisième trimestre, a fait un rebond de 0,4% d'un trimestre à l'autre d'après les estimations d'Eurostat datées du 8 janvier. En revanche, l'activité a continué de se contracter au Royaume-Uni, où le PIB a accusé une baisse de 0,2% d'un trimestre à l'autre et de 5,1% en comparaison avec le trimestre de l'année précédente. Au niveau des pays émergents, la croissance globale est tirée principalement par la Chine, où se poursuit l'expansion de l'activité à un rythme de 8,9% au troisième trimestre, ainsi que par l'Inde, le Brésil et la Corée du Sud.

Concernant les perspectives de croissance, les projections de l'OCDE de novembre font ressortir une progression du PIB de la zone euro de 0,9% en 2010 et de 1,7% en 2011, après un repli de 4% en 2009. Aux Etats-Unis, la croissance devrait s'inscrire en hausse de 2,5% en 2010 et de 2,8% en 2011, contre une contraction de 2,5% en 2009.

Pour leur part, les différents indicateurs de haute fréquence relatifs à l'emploi, aux investissements et à l'endettement indiquent que la reprise économique sera lente durant les prochains trimestres. En effet, en dépit des mesures adoptées par certains pays en faveur du marché du travail, le niveau de chômage reste élevé dans l'ensemble des pays développés. Ainsi, aux Etats-Unis, malgré un recul de 20 points de base, le taux de chômage est resté à 10% en novembre, taux record jamais observé depuis 26 ans, tandis que dans la zone euro, ce taux s'est stabilisé à 9,8% au mois d'octobre, son plus haut niveau depuis dix ans.

Pour ce qui est des conditions financières, les perspectives de reprise de l'activité ont certes favorisé un regain d'optimisme et un retour de confiance sur les marchés. Les principaux indices boursiers dans les économies avancées se sont en effet inscrits sur un trend haussier au cours du mois de décembre. La normalisation sur le marché monétaire s'est également poursuivie en décembre, avec un retour des spreads à leur niveau d'avant la crise. En revanche, la distribution du crédit au secteur privé reste faible, en dépit de la légère atténuation de la contraction des concours bancaires observée en novembre. En effet aux Etats-Unis, les crédits au secteur privé ont accusé une régression annuelle de 3,3% au mois de novembre, alors que dans la zone Euro, ils ont enregistré une atténuation de la contraction, revenue de -0,8% en octobre à -0,7% le mois suivant.

Dans ce contexte, une tendance à la hausse du niveau général des prix est amorcée. Ainsi, dans la zone euro, l'indice s'est établi à 0,9% au mois de décembre alors qu'il était de 0,5% le mois précédent. Aux Etats-Unis, le taux d'inflation s'est situé à 1,8% en novembre après avoir été négatif entre mars et octobre.

Quant aux prix des matières premières, ils ont enregistré des évolutions divergentes. Ainsi, les prix des produits énergétiques ont subi une baisse, alors que ceux des produits alimentaires et métaux de base ont enregistré une hausse. Néanmoins, un effet de base associé à une hausse des cours des matières premières durant les prochains mois contribuerait à la poursuite de la tendance haussière des taux d'inflation dans les économies avancées.

L'amélioration du contexte international s'est reflétée au niveau national, essentiellement par l'atténuation des chocs externes sur l'activité économique, notamment sur les secteurs exportateurs affectés par la crise. C'est ainsi que le ralentissement du rythme de dégradation des rubriques de la balance des paiements semble se confirmer d'un mois à l'autre, suite à la diminution continue du déficit de la balance commerciale, ainsi qu'à l'atténuation progressive du repli des recettes de voyages et des transferts des marocains résidant à l'étranger. Le déficit commercial est revenu de 155,6 milliards de dirhams à fin 2008 à 136,2 milliards à fin novembre 2009, en liaison avec la contraction des importations (64,9 milliards de dirhams) et des exportations (45,5 milliards).

A ce titre, les exportations ont accusé un repli de 30,6% au terme des onze premiers mois de l'année. Toutefois, cette régression recouvre d'une part la baisse de 65,1% des ventes de phosphates et dérivés et ce, en dépit de la hausse des ventes d'engrais et d'acide phosphorique en volume, et d'autre part, le recul de 12,8% des autres exportations. Pour ce qui est des importations, elles ont régressé de 21,3%, suite à la baisse de 30,8% des achats des produits énergétiques et à celle de 18,5% des acquisitions hors énergie.

De même, la baisse des recettes de voyages et des transferts des marocains résidant à l'étranger observée à fin novembre 2009, soit respectivement de 5,7% et de 6,2%, est plus faible que celle observée au terme des mois précédents. Quant aux investissements directs étrangers, le ralentissement de la tendance baissière se confirme, passant de -35,2% à fin septembre à -29,4% à fin novembre 2009. De plus, les industries de transformation ont aussi profité de la reprise économique internationale, notamment dans les pays partenaires, tel qu'il est reflété par la décélération de la baisse de l'indice de la production industrielle, qui est passé de -4,4% au quatrième trimestre 2008 à -1% au deuxième trimestre 2009 et à -0,3% au troisième trimestre 2009.

Ce redressement de l'activité des secteurs exportateurs s'est traduit par l'amélioration de la valeur ajoutée des activités non agricoles, qui a progressé de 2,6% au troisième trimestre, après 2% un trimestre auparavant. Ainsi, et compte tenu des effets favorables de la réalisation d'une campagne agricole exceptionnelle (102 millions de quintaux) en 2009, portant la croissance du secteur à 26%, le PIB national a réalisé une croissance économique de 5,4% au troisième trimestre 2009.

En effet, l'évolution récente des indicateurs conjoncturels révèle une amélioration de l'activité des différentes branches. Au niveau du secteur agricole, la campagne agricole 2009-2010 se déroule dans un contexte marqué par la mise en œuvre des actions prévues par la nouvelle stratégie agricole. Par ailleurs, les pluies abondantes, enregistrées au cours de la dernière décade de décembre, ont été bien réparties sur l'ensemble du territoire national et ont permis d'améliorer le taux de remplissage des barrages agricoles et d'accélérer les semailles en céréales d'automne dans les principales régions agricoles, compensant ainsi le déficit causé par le démarrage tardif de cette campagne.

Au niveau du secteur secondaire, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie relatifs au mois de novembre révèlent une baisse de la production d'un mois à l'autre, après deux mois consécutifs de hausse. Tout en demeurant inférieur à la moyenne enregistrée en 2007, le taux d'utilisation des capacités de production s'est situé au même niveau que le mois dernier, soit 69%. Quant au niveau actuel des commandes et celui des stocks de produits finis, ils sont jugés faibles. Les perspectives d'évolution de l'activité manufacturière pour les trois prochains mois sont favorables dans l'ensemble à l'exception des industries électriques et électroniques. Les professionnels anticipent ainsi une progression des ventes, tant locales qu'étrangères, et une hausse des prix des produits finis pour les trois prochains mois. S'agissant du secteur du BTP, le cumul des ventes de ciment à fin novembre 2009 s'est inscrit en hausse de 2,4% par rapport à la même période de l'année précédente, malgré la baisse de 8,5% d'un mois à l'autre.

Concernant le secteur du raffinage, il a connu une nette amélioration de son activité au terme des mois de septembre et octobre, en liaison avec le démarrage de la production de la nouvelle raffinerie de Mohammedia. L'augmentation de la production permettrait de ralentir le recours à l'importation des produits raffinés et d'alléger ainsi la facture énergétique en cas de maintien des conditions actuelles du marché. Pour ce qui est du phosphate en particulier, l'activité du secteur a enregistré une amélioration progressive, ramenant la baisse de la production de phosphate brut à 32,2%, et ce, après un début d'année difficile au niveau de la production et des exportations, alors que les productions des engrais phosphatés et d'acide phosphorique ont progressé respectivement de 7,5% et de 7,6%.

Dans cette conjoncture nationale, les finances publiques ont été marquées par une poursuite de la baisse des recettes fiscales, la chute des charges de compensation des prix et la vigueur des investissements publics. C'est ainsi qu'à l'issue du mois de novembre 2009, l'exécution du budget s'est soldée par un déficit de 3,9 milliards contre un excédent de 6,2 milliards à fin novembre 2008. Chiffrées à 152,2 milliards de dirhams, les recettes fiscales se sont inscrites en baisse de 9,5% par rapport au mois de novembre, suite à la baisse de tous les impôts.

S'inscrivant dans la même tendance, les dépenses ordinaires, ont, quant à elles, accusé un repli de 6,3% pour s'établir à 131,3 milliards au terme du mois de novembre. Cette baisse est attribuable principalement à l'évolution des charges de compensation et, dans une moindre mesure, à celle des intérêts de la dette publique qui ont enregistré des variations négatives de 61% et de 4,8% respectivement. Compte non tenu des dépenses de compensation, les dépenses ordinaires se sont accrues de 8,2% pour atteindre 119,8 milliards. Toutefois, sur la base des données arrêtées à fin novembre de la situation des charges et ressources du Trésor, le déficit budgétaire pour l'année ne devrait pas dépasser, selon les dernières informations disponibles, 2% du PIB en 2009.

Sur le marché monétaire, au terme du mois de décembre 2009 et comparativement à fin novembre, les facteurs autonomes de la liquidité ont exercé sur les trésoreries bancaires un impact restrictif de 2,9 milliards de dirhams, en moyenne des fins de semaines, attribuable principalement à l'amélioration de la position nette du Trésor et, dans une moindre mesure, à l'augmentation de la circulation fiduciaire. Compte tenu de la hausse du montant de la réserve monétaire de 113 millions, le déficit des trésoreries bancaires est passé d'un mois à l'autre de 15,9 milliards à 19 milliards de dirhams. Parallèlement, Bank Al-Maghrib a augmenté le volume de ses interventions à travers les avances à 7 jours sur appel d'offres le portant à 19 milliards au lieu de 15,6 milliards de dirhams un mois auparavant.

Aussi, le taux moyen pondéré du marché interbancaire, s'est établi en décembre à 3,35% en hausse de 7 points de base par rapport au mois de novembre. Pour leur part, les taux des bons du Trésor émis sur le marché primaire se sont inscrits en légère hausse par rapport aux dernières émissions. S'agissant des taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois a enregistré en novembre 2009 une baisse de 4 point de base revenant à 3,74%. Pour ce qui est des conditions débitrices, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques pour le troisième trimestre 2009 montrent une stabilité du taux moyen pondéré du crédit bancaire à 6,53%

Au niveau de la monnaie, les dernières données disponibles laissent apparaître la poursuite de la croissance modérée des agrégats de monnaie et du crédit. Ainsi, le rythme annuel de progression de M3 s'est de nouveau ralenti en novembre 2009, revenant à 4,9% après 6,4% le mois précédent et 8,4% en moyenne durant les trois derniers trimestres. Outre un effet de base résultant de la forte expansion de M3 en novembre 2008, cette décélération tient à celle de la monnaie scripturale et des placements à terme, la monnaie fiduciaire ayant marqué une hausse, parallèlement à la célébration de l'Aid Al-Adha. Pour sa part, le crédit bancaire s'est accru à un rythme annuel proche de celui observé en octobre, soit 10,5% au lieu de 10,7%, traduisant une quasi stabilité de la croissance de l'ensemble des catégories de prêts tant en variation mensuelle qu'en comparaison annuelle, à l'exception des crédits immobiliers. Ces derniers ont connu une légère décélération, reflétant celle des crédits aux promoteurs, les concours à l'habitat ayant augmenté au même rythme annuel constaté en moyenne au cours des trois derniers mois. S'agissant des autres contreparties, les avoirs extérieurs nets ont de nouveau baissé, quoique à un rythme annuel moins accentué, en raison essentiellement du léger recul du déficit commercial, des recettes de voyage et des transferts des MRE. Pour leur part, les créances nettes sur l'Etat n'ont pas connu de variations significatives d'un mois à l'autre.

En ce qui concerne les agrégats de placements liquides, ils ont marqué en novembre 2009 un accroissement annuel de 32,1%, tiré par les titres des OPCVM monétaires et obligataires. Quant aux titres des OPCVM actions et diversifiés, ils ont poursuivi leur contraction parallèlement au fléchissement des cours sur la bourse de Casablanca.

Parallèlement, l'activité du marché boursier a affiché à fin décembre une progression par rapport au mois précédent. Les indices MASI et MADDEX se sont accrus respectivement de 2,31% et de 2,41%, ramenant leur contre-performance annuelle à 4,92% et à 6,58%. Dans ces conditions, la capitalisation s'est inscrite en hausse de 2% pour atteindre 508,9 milliards de dirhams. De même, le volume global des transactions s'est sensiblement apprécié, atteignant 36,8 milliards en décembre. Quant au PER de la place de Casablanca situé à 16, il se place parmi les plus bas de l'échantillon des pays retenus. Pour ce qui est du marché de la gestion d'actifs, l'actif net des OPCVM a connu une légère baisse de 0,29% pour s'établir à 189,02 milliards de dirhams. Quant à la structure des OPCVM, les fonds obligataires demeurent prédominants, avec près de 55% des parts de marché.

Dans un contexte marqué par la poursuite du recul des tensions inflationnistes à l'échelle internationale et la modération des pressions de la demande au niveau national, l'inflation, mesurée par la variation annuelle de l'indice des prix à la consommation (IPC) qui s'est substitué à l'indice du coût de la vie (ICV) à partir de décembre 2009, est restée globalement faible. Ainsi, l'inflation est revenue à -0,7% en novembre après 0,7% en octobre en raison, essentiellement, des fluctuations ponctuelles des prix des produits alimentaires frais. L'inflation sous jacente, qui retrace la tendance fondamentale des prix, a connu la même évolution que celle observée un mois auparavant.

Les données récentes du mois de novembre font ressortir une atténuation de la baisse annuelle des prix de l'industrie manufacturière, revenue de -16,9% à -8,2%. Cette évolution est largement attribuable à la composante cokéfaction et raffinage qui a marqué une hausse de 5,4% contre une baisse de 29,1% un mois auparavant. Ce renversement de tendance résulte du redressement des cours du pétrole, impulsé par les perspectives de reprise de l'activité économique internationale. Hors cokéfaction et raffinage, l'indice des prix des industries manufacturières s'est inscrit en baisse de 12,3% en novembre après celle de 12,1% en octobre. De même pour l'indice des prix à l'import (IPM) des matières premières hors énergie qui a régressé de 32,1% au lieu de 35,4% pour les mêmes périodes.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Les dernières données disponibles relatives aux comptes nationaux du troisième trimestre et aux indicateurs de haute fréquence de novembre et décembre, confortent de plus en plus les signes d'une reprise dans les principaux pays avancés, particulièrement aux Etats-Unis et dans la zone euro. Le redressement de l'activité économique est généralement plus marqué dans les pays émergents et en développement, grâce notamment à la vigueur de la croissance en Chine.

Aux Etats-Unis, selon une troisième estimation du Département américain du commerce, le PIB américain a progressé de 2,2% en rythme annuel au troisième trimestre 2009 (au lieu de 3,5% et 2,8% estimés auparavant) après un recul de 0,7% au trimestre précédent. En dépit d'une révision à la baisse, la croissance a connu un rebond au troisième trimestre attribuable pour l'essentiel, à la progression de la consommation des ménages et au dynamisme de l'investissement résidentiel et des exportations. Dans la zone euro, le PIB s'est replié de 4,1% en glissement annuel, mais a augmenté de 0,4% d'un trimestre à l'autre d'après les dernières estimations d'Eurostat, indiquant ainsi un début de sortie de la récession en Europe après quatre trimestres consécutifs de croissance négative.

Les dernières projections de l'OCDE parues en novembre, indiquent que le PIB de la zone euro devrait croître de 0,9% en 2010 et de 1,7% en 2011 après un repli de 4% enregistré en 2009. Les Etats-Unis devraient afficher également une hausse du PIB de 2,5% en 2010 et de 2,8% en 2011, après une baisse de 2,5% en 2009.

Les derniers indicateurs de haute fréquence aux Etats-Unis et dans la zone euro ont poursuivi leur amélioration en novembre et décembre, confirmant l'amorce de la reprise à travers les comptes nationaux.

En effet, aux Etats-Unis, la production industrielle a augmenté de 0,8% en novembre et le climat des affaires semble s'améliorer, comme en atteste l'évolution de certains indicateurs avancés comme l'indice PMI (ISM manufacturier) qui s'est accru de 74% depuis le début de l'année pour s'établir à 55,9. Dans la zone euro, les derniers indicateurs coïncidents disponibles dénotent d'une reprise de l'activité. L'indice PMI composite s'est redressé à 54 points en décembre indiquant une croissance significative de l'activité manufacturière, et l'indice PMI du secteur manufacturier a augmenté, pour atteindre 50,7. L'indice de confiance tiré de l'enquête du Conference Board s'est accru quant à lui de 4,5% en décembre pour atteindre 52,9 points.

Malgré ces améliorations, les craintes liées à la persistance d'un chômage élevé notamment dans les pays développés continuent de peser sur les perspectives de reprise. En effet, le taux de chômage dans la zone euro est resté stable à 9,8% en octobre, soit son plus haut niveau depuis dix ans, avec notamment un taux de 10,1% en France et un maximum de 19,3% en Espagne. Aux Etats-Unis, le taux de chômage a atteint 10% en novembre, culminant à son plus haut niveau depuis 26 ans.

Après avoir connu un mouvement de décélération depuis le mois d'août 2008, l'inflation a enregistré une hausse en décembre pour le deuxième mois consécutif, s'établissant à 0,9% en rythme annuel, après 0,5% le mois précédent. Aux Etats-Unis, le taux d'inflation s'est élevé à 1,8% en novembre après avoir été négatif entre mars et octobre.

S'agissant des perspectives d'inflation, les dernières projections de novembre de l'OCDE font état d'une hausse des prix pour la zone euro de 0,9% et de 0,7% respectivement en 2010 et 2011. Pour les Etats-Unis, l'inflation serait de 1,7% en 2010 et de 1,3% en 2011.

Pour leur part, les conditions financières se sont caractérisées par une poursuite de la normalisation sur les marchés monétaires, un rebond sur les marchés d'actions et la persistance de la morosité sur le marché du crédit. Ainsi, les marchés monétaires ont été marqués au cours des derniers mois par un retour des spreads à leurs niveaux d'avant crise. Toutefois, la faiblesse des volumes de transactions sur ces marchés suggère la persistance d'une certaine prudence de la part des opérateurs.

Concernant, les marchés boursiers, les principaux indices des économies avancées ont clôturé l'année 2009 en hausse en variation mensuelle, portés notamment par la confiance des investisseurs dans l'évolution de la conjoncture économique. De même, les bourses des économies émergentes ont marqué des progressions, comme en atteste l'évolution de l'indice MSCI EM¹ qui a enregistré une augmentation de 91% à fin 2009.

Le marché du crédit reste, quant à lui, assez atone dans les économies avancées. Ainsi, aux Etats-Unis, le taux annuel de progression a été de -3,3% en novembre et n'a atteint que 1,6% en moyenne des onze premiers mois de 2009, contre 8,8% une année auparavant. Dans la zone euro, la contraction du crédit s'est légèrement atténuée, le taux de progression annuel du crédit ayant été négatif (-0,7%) en novembre (contre -0,8% en octobre) et s'est établi à 1,5% au terme des onze premiers mois de 2009, alors qu'il était de 9,6% l'année précédente.

Sur les marchés mondiaux des matières premières, les prix ont connu des évolutions divergentes. En effet, après deux mois successifs de hausse, les prix du pétrole ont connu une baisse modérée de 3% au mois de décembre pour s'établir à un niveau moyen de 74 dollars le baril. Cette évolution est due essentiellement à une demande qui reste assez faible et au niveau élevé des stocks dans les pays développés.

Pour sa part, l'indice Dow Jones UBS (DJ-UBS)² des prix des matières premières hors énergie a marqué, en rythme mensuel, une hausse de 2% au mois de décembre traduisant ainsi l'accroissement aussi bien de l'indice Dow Jones des prix des métaux de base³ que des produits agricoles⁴. En effet, l'indice des prix des métaux de base a marqué un accroissement de 6,7% en décembre, porté essentiellement par l'augmentation des cours du cuivre, du zinc et du plomb. L'indice DJ-UBS des produits agricoles a connu une hausse de 1,4% au mois de décembre, liée principalement à l'augmentation des cours des céréales et des prix des matières premières tropicales, notamment le sucre et le café.

Par ailleurs, les cours des matières premières restent à des niveaux inférieurs à ceux observés en 2008. Ainsi, à fin 2009, le prix du pétrole a baissé de 35,7%, en glissement annuel, l'indice DJ-UBS hors énergie a diminué de 12,4% reflétant une régression de 16,2% de celui des produits agricoles et de 25,3% des métaux de base.

¹ L'indice boursier MSCI EM est un indice boursier composite mesurant la performance des marchés d'actions des pays d'Europe Centrale, du Moyen Orient et d'Afrique, dont le Maroc.

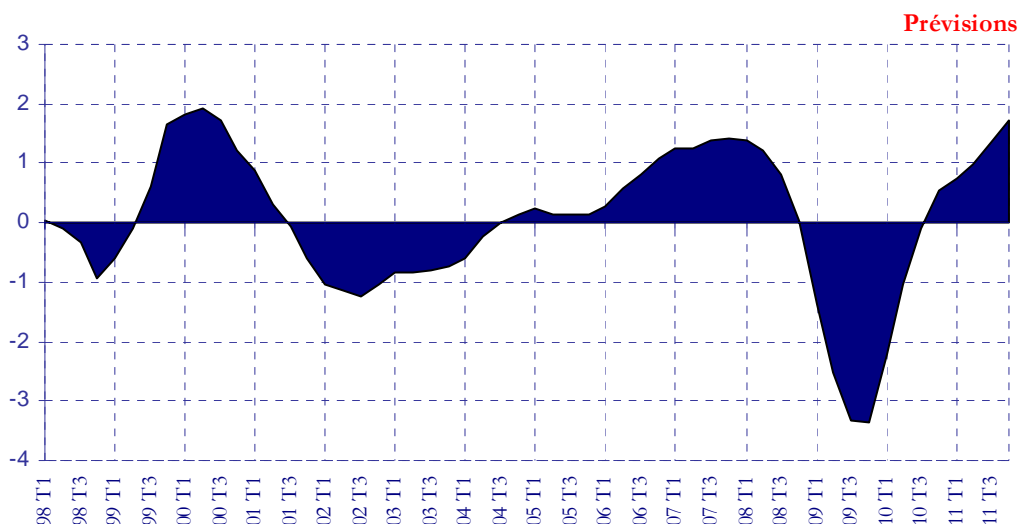
² Le Dow Jones-UBS est composé de produits de base négociés sur les bourses américaines, à l'exception de l'aluminium, le nickel et le zinc, qui se négocient sur le London Metal Exchange (LME). Le DJ-UBS hors énergie est composé des matières premières suivantes : Blé, maïs, sucre, coton, café, soja, aluminium, cuivre, zinc, nickel, or, argent, bovins et l'huile de soja.

³ Le DJ-UBS des métaux industriels est composé se compose de : l'aluminium, cuivre, zinc et du nickel

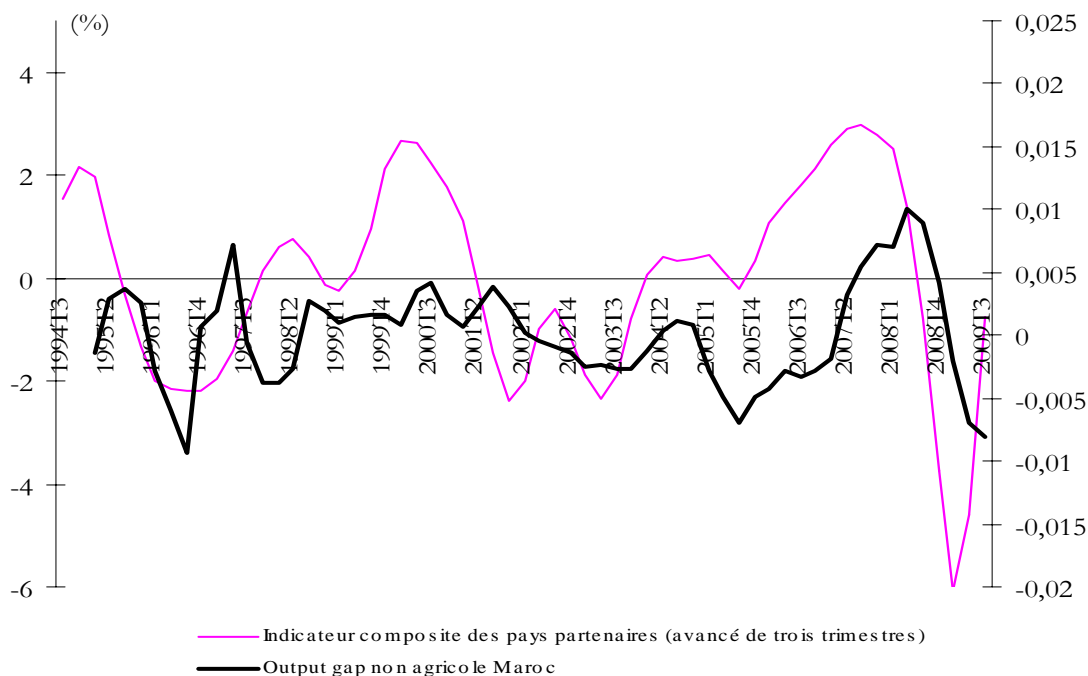
⁴ Le DJ-UBS des produits agricoles est composé du blé, maïs, soja, sucre, coton, café et l'huile de soja

CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

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



Evolution de l'indice composite avancé des pays partenaires *



* Voir encadré page suivante pour la méthodologie

Sources : - OCDE

- Calculs BAM

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

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

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

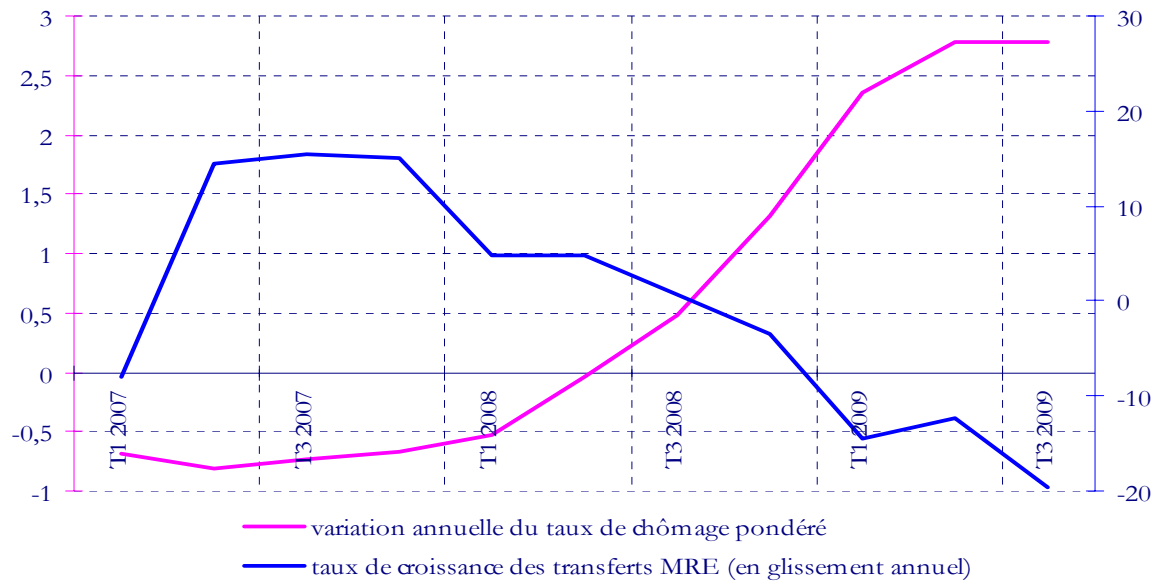
Il est à noter que l'indicateur OCDE pour les différents pays est calculé comme une moyenne arithmétique de plusieurs séries de référence, celles-ci étant financières et réelles à la fois, mais aussi différentes pour chaque pays comme le montre le tableau ci-dessous :

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

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

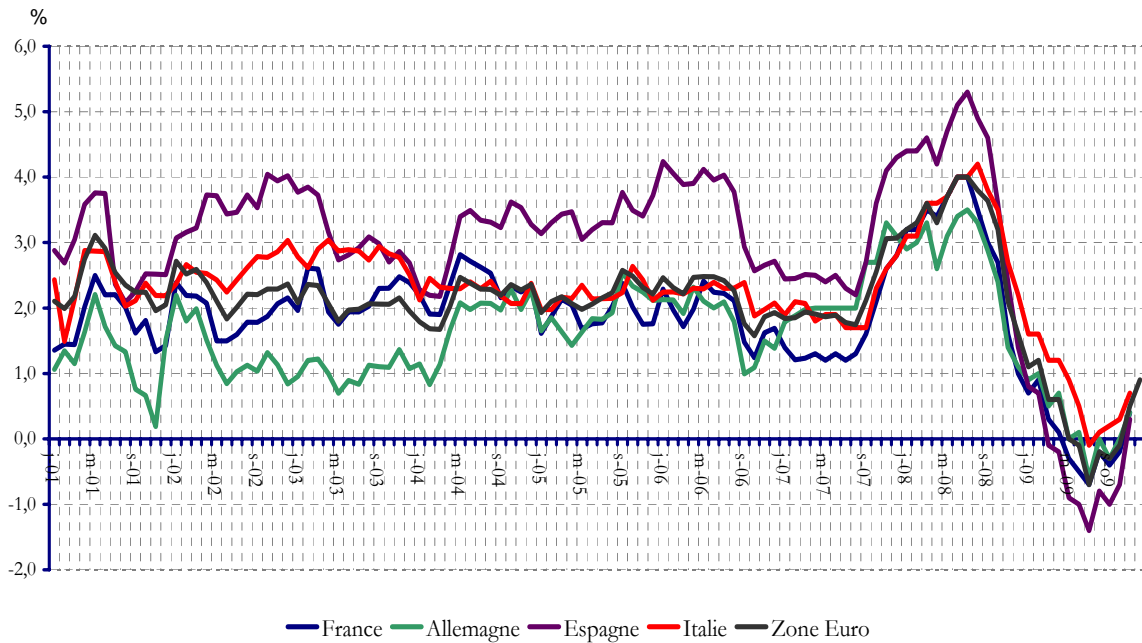
L'indicateur de chômage pondéré est construit à partir du taux de chômage dans les principaux pays partenaires du Maroc (France, Espagne, Allemagne, Italie, Benelux, Etats-Unis, Pays-Bas et Royaume Uni) qui constituent à eux seuls 90,1% des transferts MRE, pondéré par la part des pays en question dans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

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



Sources : - Datastream
- Calculs BAM

Inflation chez les principaux pays partenaires *



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

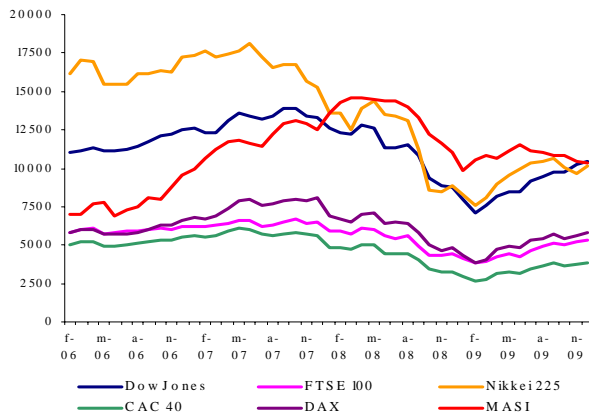
Sources : - FMI
- Eurostat
- Calculs BAM

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONETAIRE

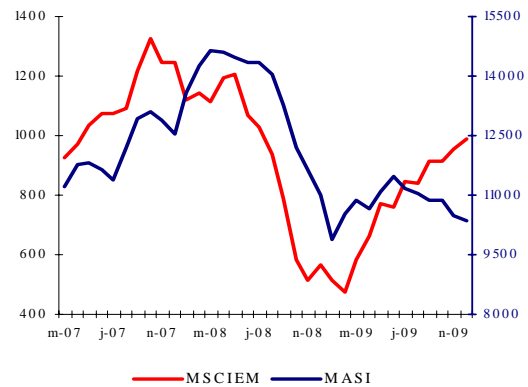
Banques Centrales	Taux directeurs		Commentaires
	Novembre 2009	Décembre 2009	
Banque Centrale Européenne	1,0	1,0	Statu quo le 3 décembre
Banque d'Angleterre	0,5	0,5	Statu quo le 10 décembre
Réserve Fédérale américaine	0-0,25	0-0,25	Statu quo le 16 décembre

CONDITIONS FINANCIERES

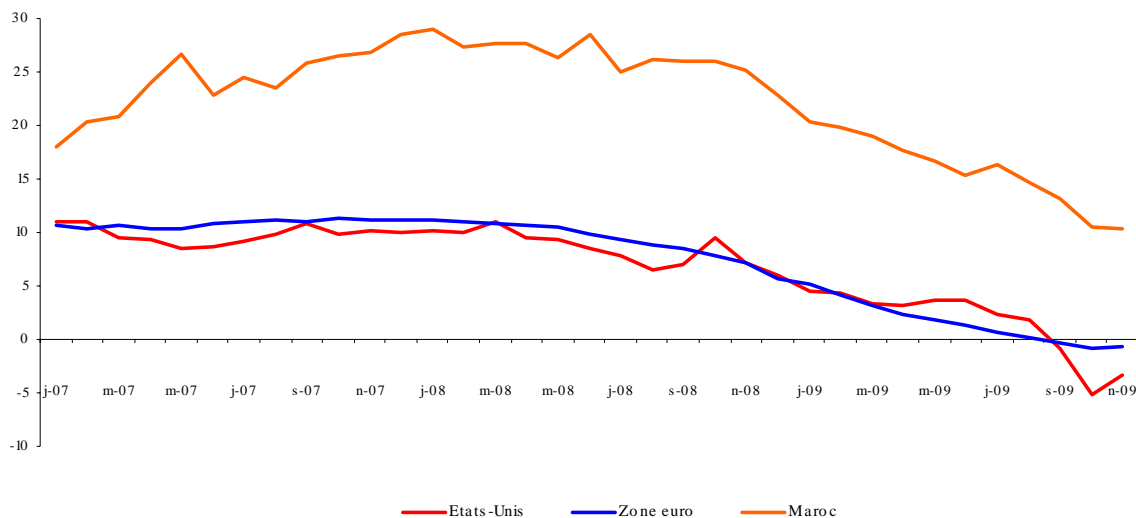
Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Evolution de l'indice EMSCI EM



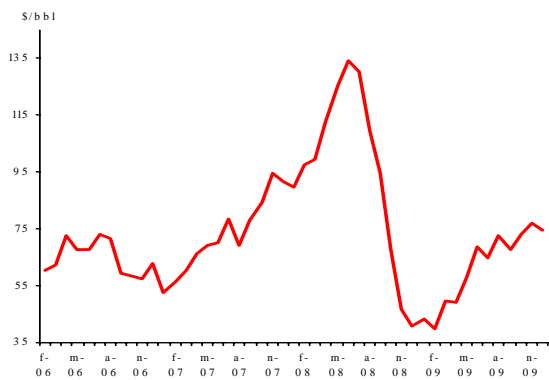
Evolution des crédits au secteur privé aux Etats-Unis, dans la zone euro et au Maroc, en glissement annuel



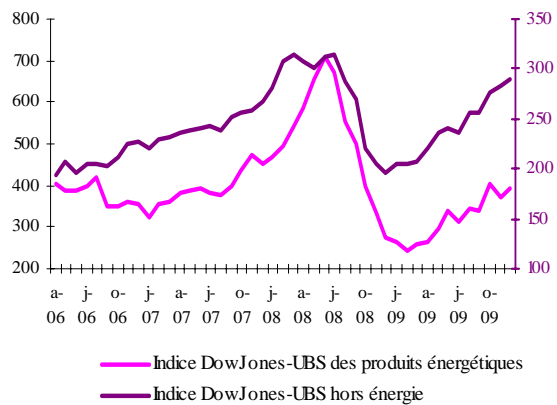
Source : - Datastream et calculs BAM

MARCHES MONDIAUX DES MATIERES PREMIERES

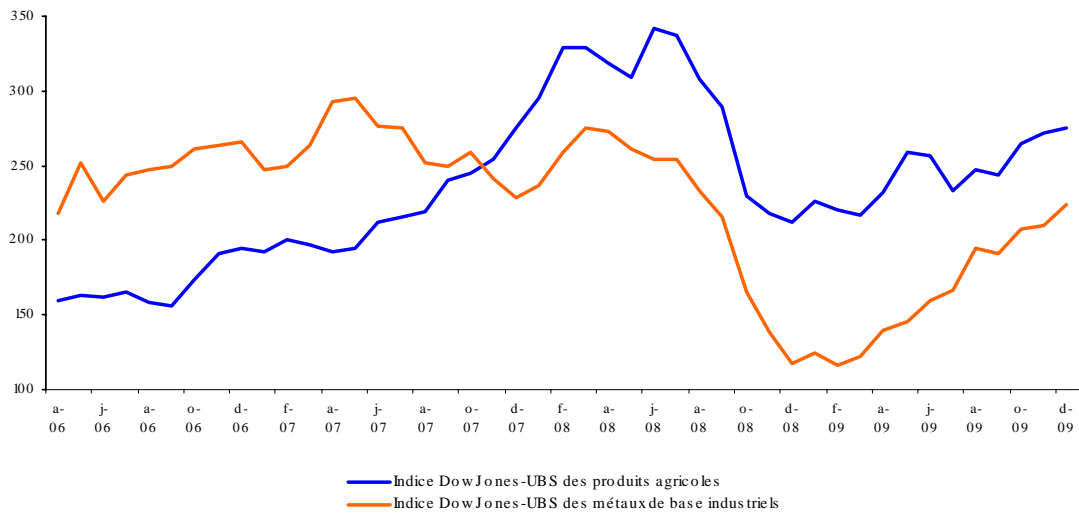
Evolution du cours du pétrole Brent



Evolution de l'indice Dow Jones-UBS



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



Sources : - Datastream
- Calculs BAM

II. COMPTES EXTERIEURS

Les données du mois de novembre, confirment la poursuite de l'amélioration des principaux postes de la balance courante. La consolidation de cette évolution dépendra de la reprise de la demande étrangère en biens et services adressée au Maroc.

Au terme des onze premiers mois de l'année, la balance commerciale a dégagé un déficit de 136,2 milliards de dirhams, en amélioration de 12,5% au lieu d'une dégradation de 25,4% à l'issue de la même période de l'année précédente. Cette évolution est attribuable à la baisse de 21,3% ou 64,9 milliards de dirhams des importations, les exportations ayant de leur côté accusé un recul de 30,6%, ou 45,5 milliards de dirhams. Le taux de couverture est revenu, en un an, de 48,9% à 43,1%.

Le repli des exportations s'explique, pour l'essentiel, par la chute de 65,1% des ventes de phosphates et dérivés et ce, malgré l'amélioration de 10% et de 47,2% respectivement des quantités exportées d'acide phosphorique et d'engrais naturels et chimiques. Parallèlement, les exportations hors phosphates se sont inscrites en recul de 12,8%. Ainsi, les ventes à l'étranger des fils et câbles pour l'électricité ont fléchi de 43,1%. De même, les livraisons de produits de la mer et d'agrumes ont régressé respectivement de 10% et de 33%. Quant aux exportations de vêtements confectionnés et celles d'articles de bonneterie, elles ont connu des diminutions respectives de 5,6% et de 1,9%.

L'évolution des importations est attribuable, d'une part, à l'allègement de 30,8% de la facture énergétique, sous l'effet du recul des importations de pétrole brut aussi bien en prix qu'en volume, respectivement de 39% et de 19,8% et, d'autre part, à la contraction de 18,1% des importations hors pétrole. Les acquisitions de demi-produits, chiffrées à 48,2 milliards de dirhams, ont, pour leur part, accusé une baisse de 26,1% consécutivement au recul des importations de produits chimiques et celles de fer et acier en blooms et ébauches. Les achats de produits alimentaires ont également connu une diminution de 24,9%, suite à la contraction des acquisitions de blé et de maïs respectivement de 55,8% et de 28%. De même, les importations de produits bruts, d'un montant de 12,3 milliards, ont accusé une baisse de 52,4% liée au repli des achats de soufre brut ainsi que ceux d'huiles végétales brutes et de bois bruts. Pour leur part, les acquisitions de biens d'équipement ont enregistré un fléchissement de 6,5%, en relation avec le recul des achats de fils et câbles pour l'électricité, de voitures industrielles, et ceux de machines et appareils divers. Quant aux importations de biens de consommation, elles se sont inscrites en baisse de 2,7% résultant essentiellement de la réduction des acquisitions de voitures de tourisme et de tissus de coton. Toutefois, les importations de médicaments et de sucre ont connu, à fin novembre, des progressions respectives de 21% et 57%.

Dans le même temps, les recettes de voyages se sont établies à 48,3 milliards de dirhams, soit un fléchissement de 5,7% par rapport à la même période de l'année écoulée, contre une baisse mensuelle moyenne de 10,1% au cours du 3^{ème} trimestre de l'année en cours, reflétant ainsi une atténuation du rythme baissier de ces recettes. Parallèlement, les recettes au titre des services de transport ont diminué de 16,8%, pour s'établir ainsi à 14,9 milliards. En revanche, les recettes au titre des services de communication se sont inscrites en hausse de 6,6% atteignant 4,9 milliards de dirhams.

De leur côté, les transferts des marocains résidant à l'étranger ont totalisé 46,1 milliards de dirhams, en repli de 6,2% comparativement à la même période de l'année précédente, contre une baisse mensuelle moyenne de 10,3% entre juillet et octobre.

Enfin, les recettes au titre des investissements et prêts privés étrangers se sont élevées à 21 milliards de dirhams et les dépenses y correspondantes ont baissé de 5,1%, pour s'établir à 12,5 milliards de dirhams, soit une entrée nette de 8,5 milliards de dirhams à fin novembre, contre 7,7 milliards de dirhams enregistré un mois auparavant.

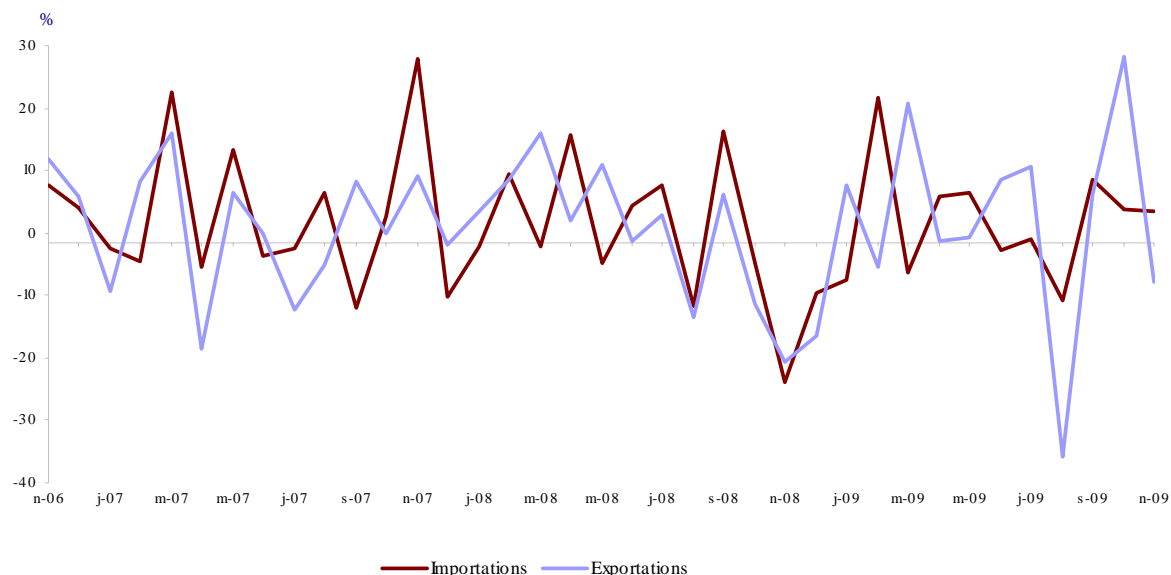
Au terme des trois premiers trimestres de l'année 2009, le compte des transactions courantes a enregistré un déficit de 26,7 milliards de dirhams contre 19,2 milliards de dirhams à l'issue de la même période de 2008. Bien que le compte de capital et d'opérations financières ait dégagé un solde positif de 18,2 milliards de dirhams, le déficit global de la balance des paiements s'est élevé à 8 milliards de dirhams au lieu d'un excédent de 3,6 milliards de dirhams un an auparavant.

Cette évolution recouvre une dégradation des soldes des services et des transferts courants et une amélioration du déficit commercial. Pour ce qui est des services, ils ont affiché un excédent de 32,1 milliards de dirhams en baisse de 22,5% par rapport à la même période de l'année précédente, résultant pour l'essentiel du fléchissement de 9,5% des recettes de voyages, ressorties à 40,1 milliards de dirhams. De même, le solde des transferts courants s'est inscrit en recul de 19,8% se limitant à 42,4 milliards, en relation principalement avec la contraction de 9,4%, en glissement annuel, des transferts des MRE.

La baisse de 27,6% de l'excédent du compte de capital et d'opérations financières recouvre quant à elle une diminution de 58,1% du solde des opérations financières du secteur privé suite à la baisse de 57,2% des recettes au titre des prêts et investissement étrangers au Maroc et une hausse de 52,4% du solde du secteur public qui résulte essentiellement du recul des remboursements, revenus de 10,4 milliards à 6,3 milliards de dirhams.

BALANCE COMMERCIALE

Evolution mensuelle des transactions commerciales globales



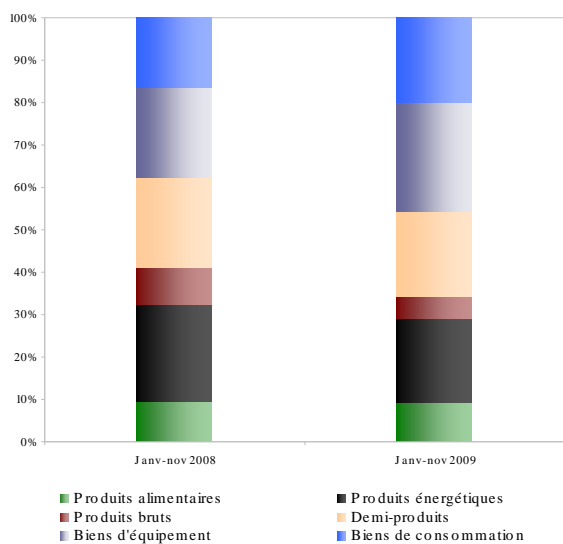
Evolution des principales composantes des échanges commerciaux

Millions de dirhams	Janvier-Novembre 2008	Janvier- Novembre * 2009	Glissement annuel en %
			2009
Exportations de biens	148 746,2	103 209,1	-30,6
Exportations de phosphates et dérivés	50 786,0	17 747,9	-65,1
Exportations hors phosphates et dérivés	97 960,2	85 461,2	-12,8
Vêtements confectionnés	17 693,9	16 702,3	-5,6
Produits de la mer	12 497,9	11 192,3	-10,4
Articles de bonneterie	6 178,9	6 059,8	-1,9
Importations de biens	304 316,2	239 398,3	-21,3
Importations de produits énergétiques	69 954,1	48 377,2	-30,8
Importations hors produits énergétiques	234 362,1	191 021,1	-18,5
Blé	11 115,5	4 915,7	-55,8
Biens d'équipement	64 927,1	60 703,0	-6,5
Biens de consommation	49 224,1	47 894,7	-2,7

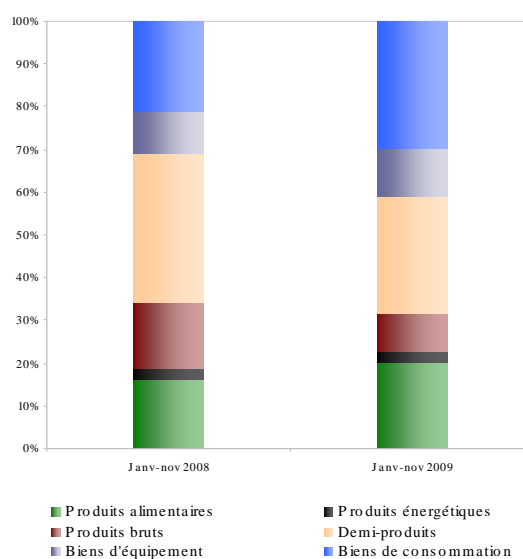
* chiffres provisoires

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

Parts des principaux groupes de produits dans les importations

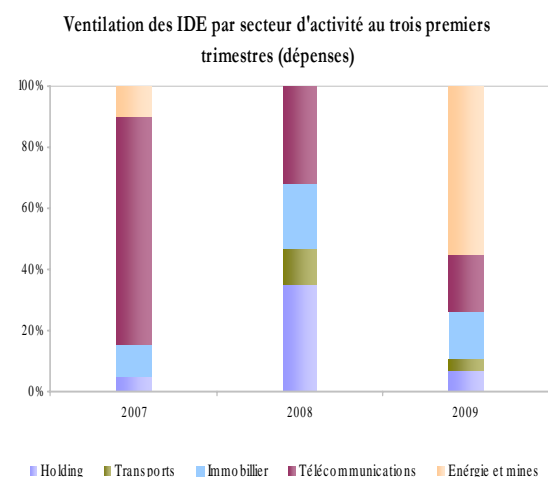
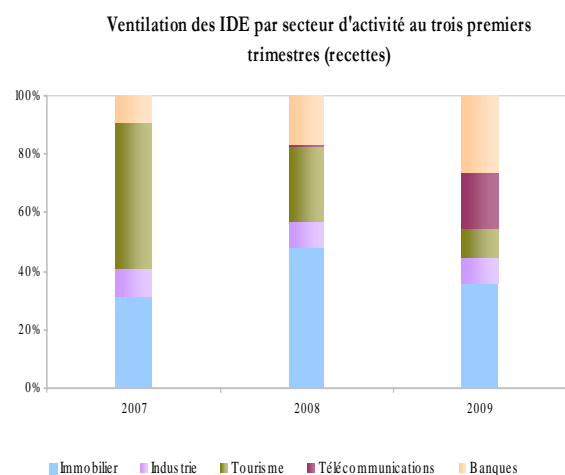
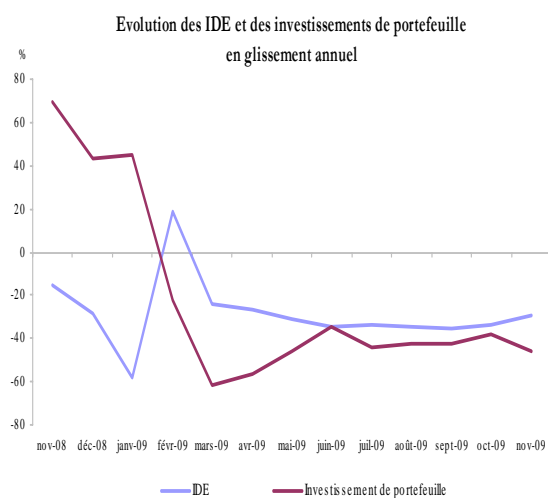
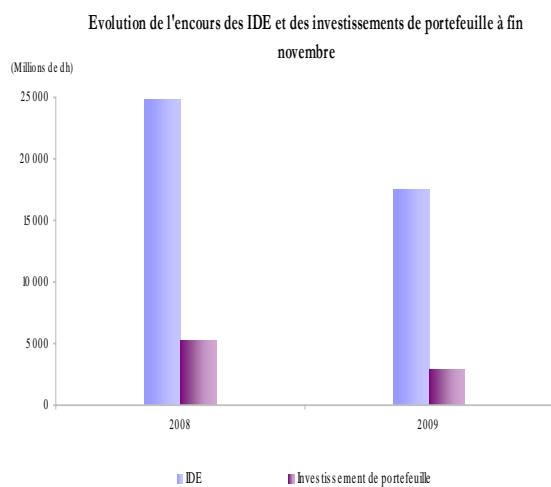


Parts des principaux groupes de produits dans les exportations



Source : Office des Change

INVESTISSEMENTS ETRANGERS DIRECTS ET DE PORTEFEUILLE



Source : Office des Changes

BALANCE DES PAIEMENTS

Balance des paiements pour le troisième trimestre de 2007 à 2009

	Soldes (millions de dirhams)		
	2007	2008	2009*
A- COMPTE DES TRANSACTIONS COURANTES	+7 265,8	-3 238,4	-1 824,6
BIENS	-31 334,9	-43 953,5	-33 949,2
Marchandises générales	-36 327,2	-48 833,8	-39 676,3
Biens importés sans paiement et réexportés après transformation	+4 716,9	+4 384,1	+5 646,1
Achats de biens dans les ports	+275,4	+496,2	+81,0
SERVICES	+21 233,4	+18 377,3	+16 438,7
Transports	-571,3	-152,0	-1 070,4
Voyages	+19 451,7	+17 264,3	+16 928,9
Services de communication	+604,9	+1 021,3	+1 283,5
Services d'assurance	-86,5	-145,4	-92,9
Redevances et droits de licence	-59,2	-70,2	-89,2
Autres services aux entreprises	+2 238,5	+1 392,7	+1 869,6
Services fournis ou reçus par les administrations publiques N.C.A	-344,7	-933,5	-2 390,8
REVENUS	-1 275,4	-1 196,0	-948,7
Revenus des investissements privés	-1 714,8	-1 914,7	-1 756,7
Revenus des investissements et des emprunts publics	+439,4	+718,7	+808,0
TRANSFERTS COURANTS	+18 642,7	+23 533,8	+16 634,6
Publics	+292,4	+5 837,4	+45,2
Privés	+18 350,3	+17 696,4	+16 589,4
B- COMPTE DE CAPITAL ET D'OPERATIONS FINANCIERES	+5 732,7	+6 806,3	+3 637,5
CAPITAL	-6,9	-5,7	-1,3
Transferts des migrants	-6,9	-5,7	-1,3
OPERATIONS FINANCIERES	+5 739,6	+6 812,0	+3 638,8
SECTEUR PRIVE	+2 051,2	+7 753,7	+626,0
Crédits commerciaux	-1 140,3	+2 438,2	-460,2
Prêts et investissements étrangers au Maroc	+2 326,1	+3 863,4	+2 411,4
Prêts et investissements marocains à l'étranger	-67,2	+465,2	-1 089,3
Monnaie fiduciaire et dépôts	+932,6	+986,9	-235,9
SECTEUR PUBLIC	+3 688,4	-941,7	+3 012,8
Prêts	+3 688,4	-941,7	+3 012,8
C- ECART STATISTIQUE	-1 369,9	-1 839,8	+1 947,9
TOTAL	+11 628,6	+1 728,1	+3 760,8

* chiffres provisoires
Source : Office des Changes

La croissance nationale s'est établie à 5,6% au troisième trimestre 2009, niveau comparable à celui du troisième trimestre 2008, cette progression recouvre une poursuite de la progression de la production agricole et une amélioration pour le deuxième trimestre consécutif de la performance des activités non agricoles qui ont augmenté de 2,6%.

La reprise au niveau des activités non agricoles a concerné principalement les services, dont la croissance s'est située à 3,8% au troisième trimestre, à la faveur notamment de la contribution des branches « Activités financières et assurances » et « Postes et télécommunications ». Le secteur secondaire, qui connaît une phase de repli depuis le quatrième trimestre 2008, a vu le rythme de baisse de sa valeur ajoutée se réduire, revenant à 1,1% au troisième trimestre contre 2,1% au second.

Au niveau du secteur agricole, la campagne agricole 2009-2010 se déroule dans un contexte marqué par la mise en œuvre des axes de la nouvelle stratégie agricole. Par ailleurs, les pluies abondantes, enregistrées au cours de la dernière décade de décembre, ont été bien réparties au niveau de l'ensemble du territoire national et ont permis d'améliorer le taux de remplissage des barrages à usage agricole et d'accélérer les semailles en céréales d'automne au niveau des principales régions agricoles, compensant ainsi le déficit causé par le démarrage tardif de cette campagne. Pour sa part, la commercialisation de céréales, durant la période allant de juin à octobre 2009, a connu une progression de l'ordre de 151%, ce qui a entraîné une contraction de plus de moitié des importations de ces denrées au cours de la même période.

Les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie relatifs au mois de novembre révèlent quant à elle une baisse de la production d'un mois à l'autre. Le taux d'utilisation des capacités de production, tout en demeurant inférieur à la moyenne enregistrée en 2007, s'est situé au même niveau que le mois dernier, soit 69%. Hors raffinage, ce taux a enregistré une baisse de 2 points de pourcentage pour s'établir à 65%. Quant au niveau actuel des commandes et celui des stocks de produits finis, ils sont jugés faibles. Les perspectives d'évolution de l'activité manufacturière pour les trois prochains mois sont favorables dans l'ensemble. Les professionnels anticipent une hausse aussi bien des ventes locales que des ventes étrangères. Parallèlement, les prix des produits finis devraient connaître une orientation à la hausse pour les trois prochains mois.

Concernant le secteur du bâtiment et des travaux publics, sa valeur ajoutée a marqué une quasi-stagnation au cours du 3^{ème} trimestre 2009 contre une hausse de 11,8% au cours du 3^{ème} trimestre 2008. En revanche, à fin novembre, les ventes de ciment ont progressé de 2,4% en rythme annuel.

Le secteur du raffinage a connu une nette amélioration de son activité en septembre et octobre, consécutivement au démarrage de la production de la nouvelle raffinerie de Mohammedia. L'augmentation de la production durant cette période a permis de ralentir le recours à l'importation de produits raffinés qui a progressé de 51% en volume depuis le début de l'année alors que l'importation de pétrole brut a chuté de 25%. La reprise de l'activité de raffinage permettra l'allègement, en 2010, de la facture énergétique par la réduction de l'importation des produits raffinés en cas de maintien des conditions actuelles du marché.

Partant d'un niveau très bas de la production et des exportations au début de l'année 2009, l'activité du secteur du phosphate a enregistré une amélioration progressive, surtout pour les produits dérivés, durant le reste de l'année. Ainsi, la baisse de la production de phosphate brut a été ramenée à 32% à fin novembre en rythme annuel, alors que les productions des engrais phosphatés et d'acide phosphorique ont progressé respectivement de 7,5% et de 7,6%. Les exportations du secteur ont suivi la même tendance. Le chiffre d'affaires à l'export du groupe OCP s'est établi à 17,7 milliards de dirhams, niveau similaire à celui enregistré en 2007 et 2006, avant la forte hausse des prix enregistrée en 2008.

A l'exception du flux touristique qui a connu une augmentation modérée depuis le début de l'année, les autres indicateurs directement liés à l'activité touristique ont enregistré des baisses moins importantes au terme des onze premiers mois de 2009. Ainsi, les nuitées recensées au niveau des hôtels classés ont baissé de 2% et le taux d'occupation au niveau des principales destinations nationales est revenu de 46% à 42%. En conséquence, la baisse affichée par les recettes de voyages a été limitée à 6,4%, suite à l'amélioration de leur niveau durant ces derniers mois.

COMPTES NATIONAUX

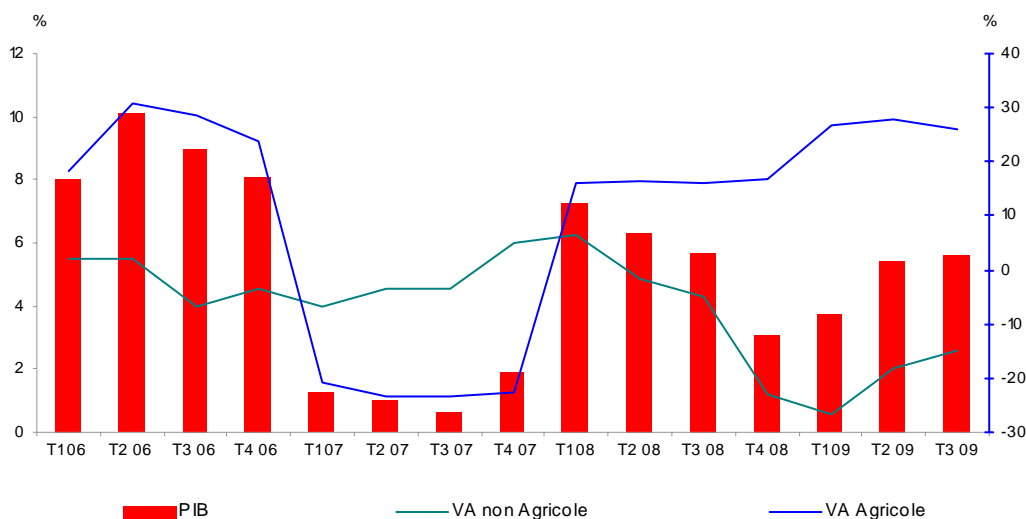
Production - comptes nationaux trimestriels base 1998, en glissement annuel

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

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

(*) Agriculture non compris la pêche.

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

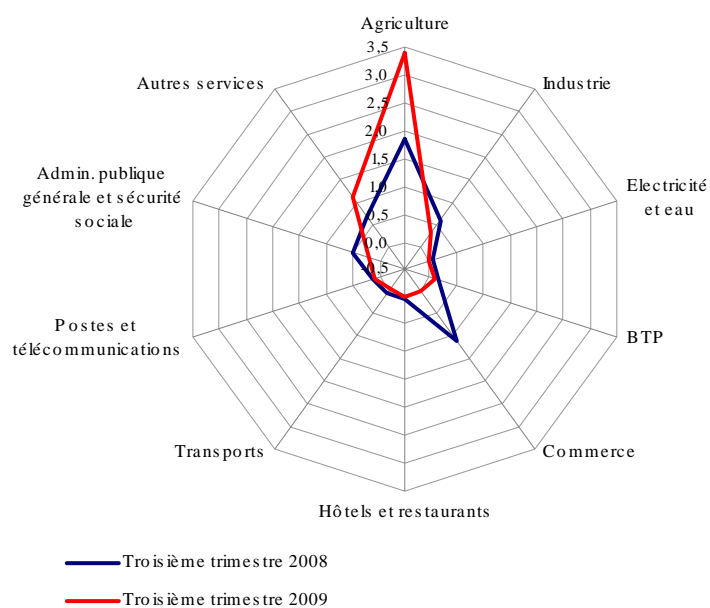


Contributions en points de pourcentage des secteurs primaire, secondaire et tertiaire à la croissance globale

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

Sources : HCP et calculs BAM

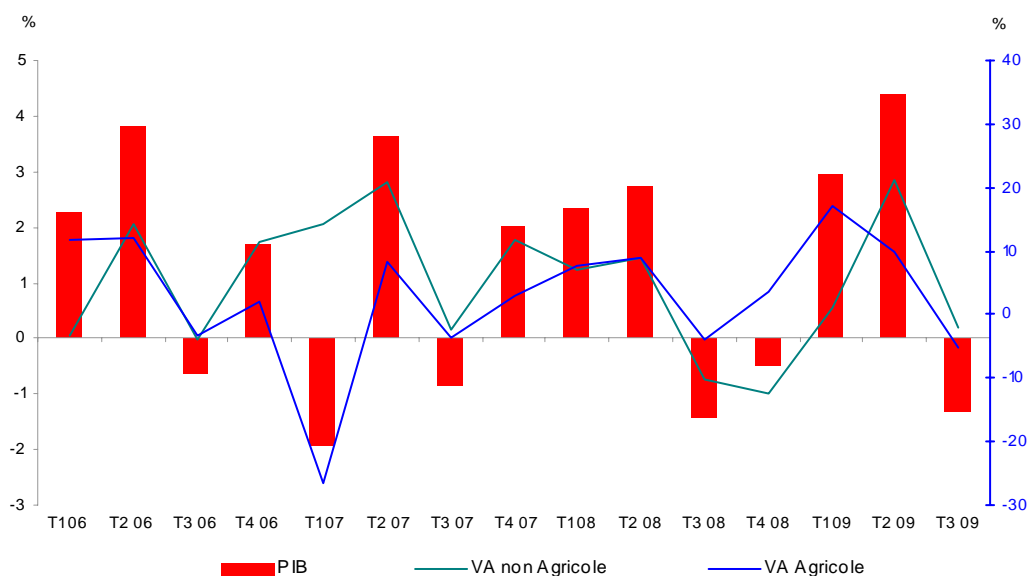
Contributions des branches d'activités à la croissance globale



Taux de croissance, en variation trimestrielle, en %

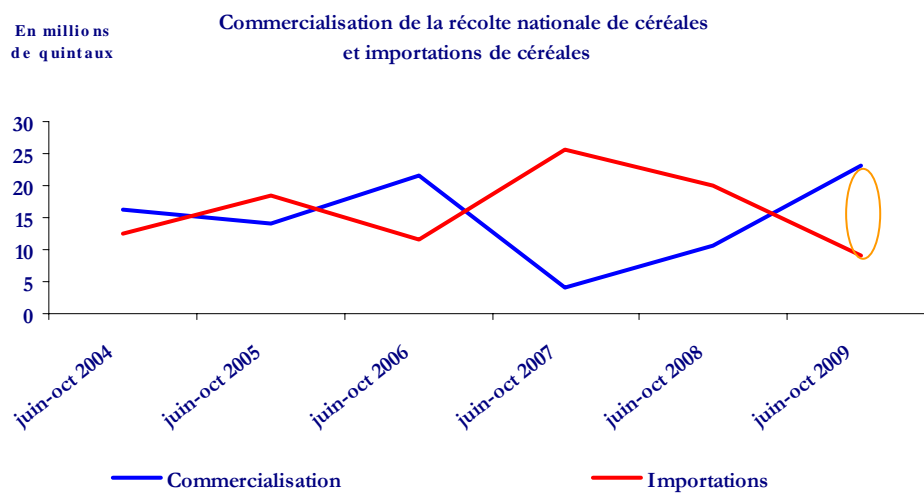
	2008				2009		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
PIB	2,3	2,7	-1,4	-0,5	3,0	4,4	-1,3
VA agricole	7,7	8,9	-3,9	3,5	17,1	9,8	-5,3
VA non agricole	0,8	1,5	-0,4	-1,2	0,6	2,9	0,2

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



Sources : HCP et calculs BAM

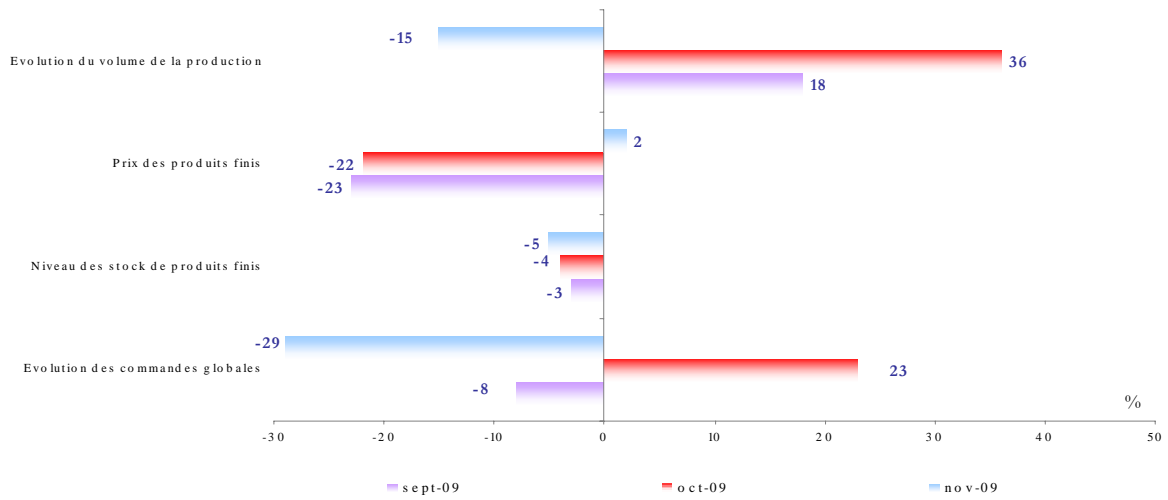
AGRICULTURE



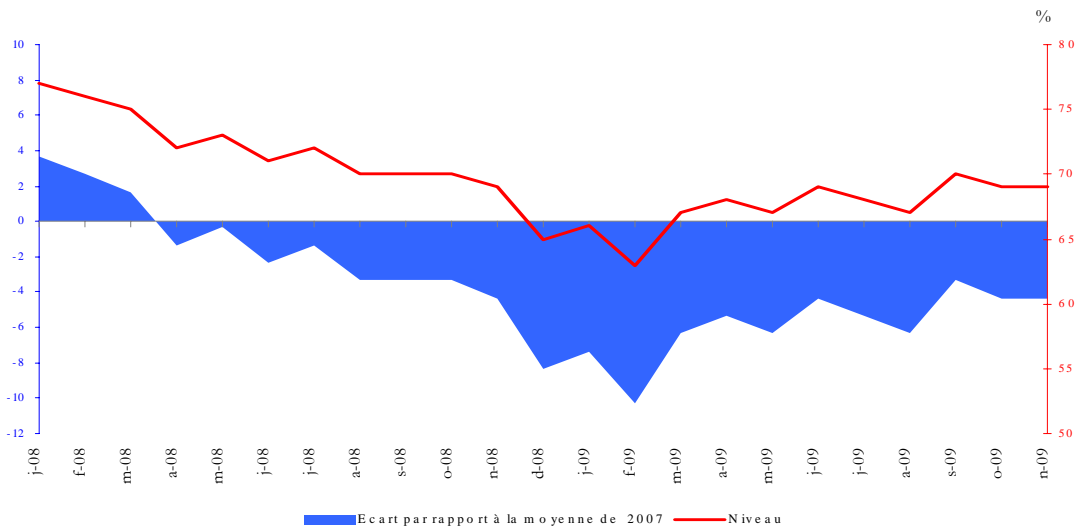
Source : Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses(ONICL)

INDUSTRIE

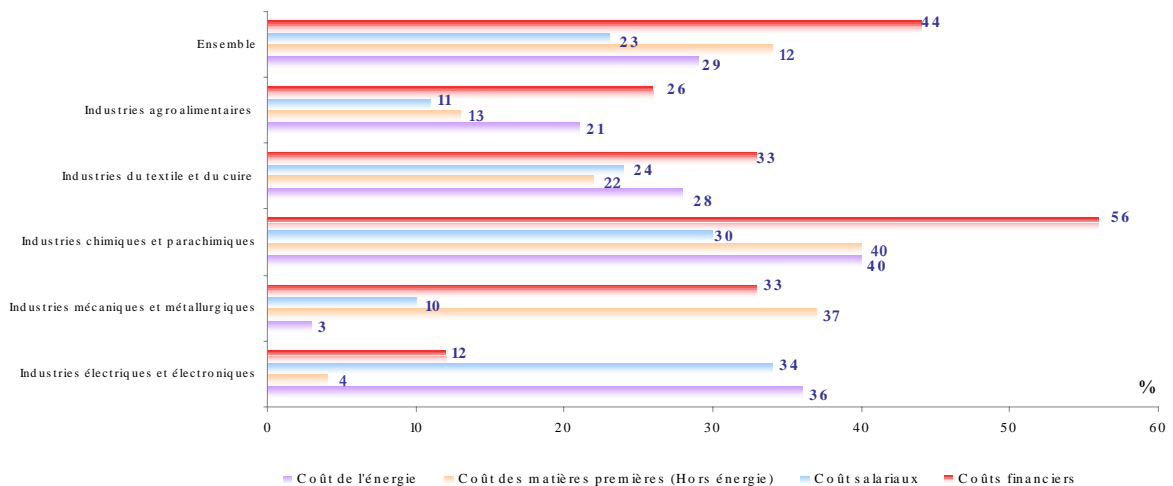
Résultats de l'enquête BAM (soldes d'opinion)



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

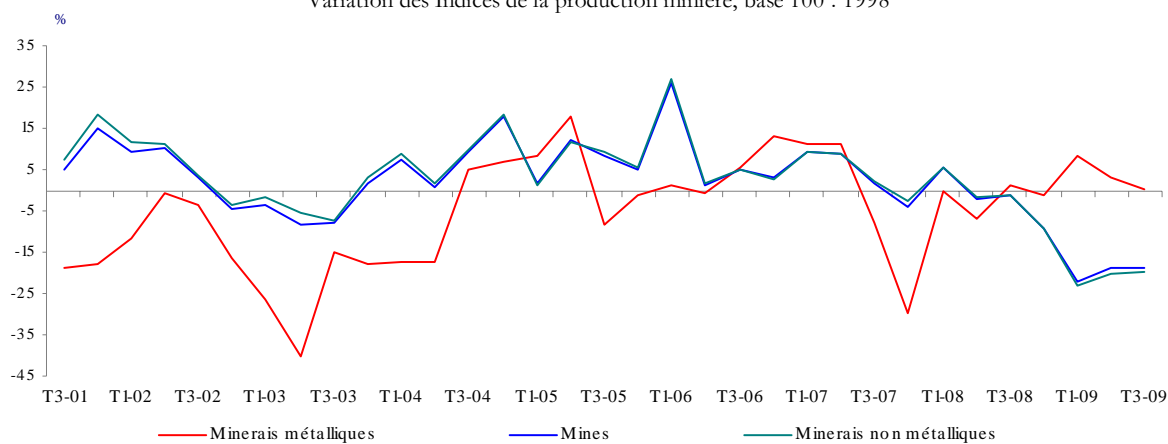


Evolution des composantes du coût unitaire de production par secteur (soldes d'opinion au troisième trimestre 2009)

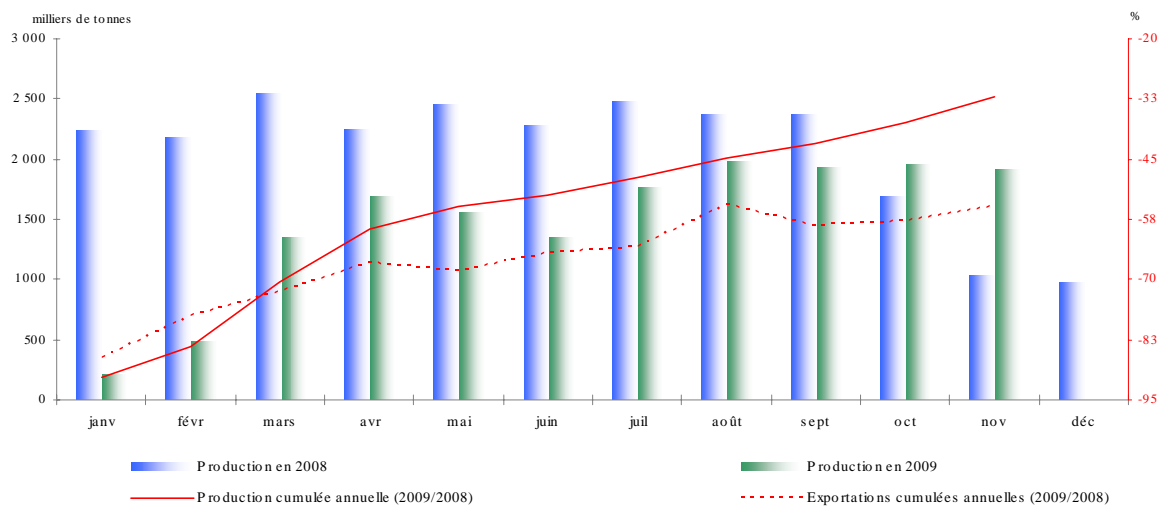


MINES

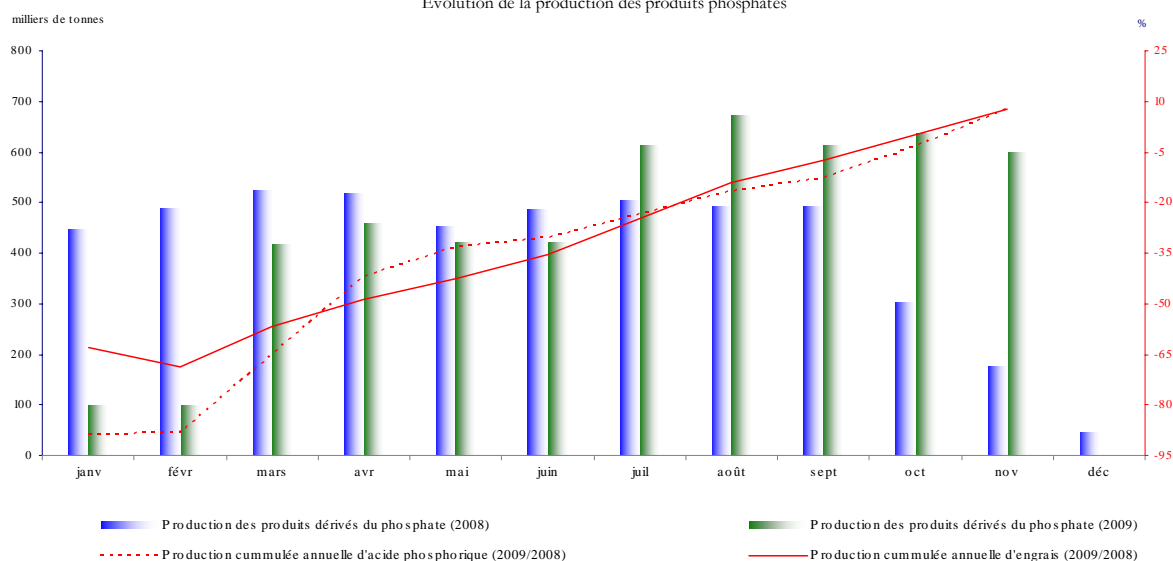
Variation des Indices de la production minière, base 100 : 1998



Evolution de la production et des exportations de phosphate brut



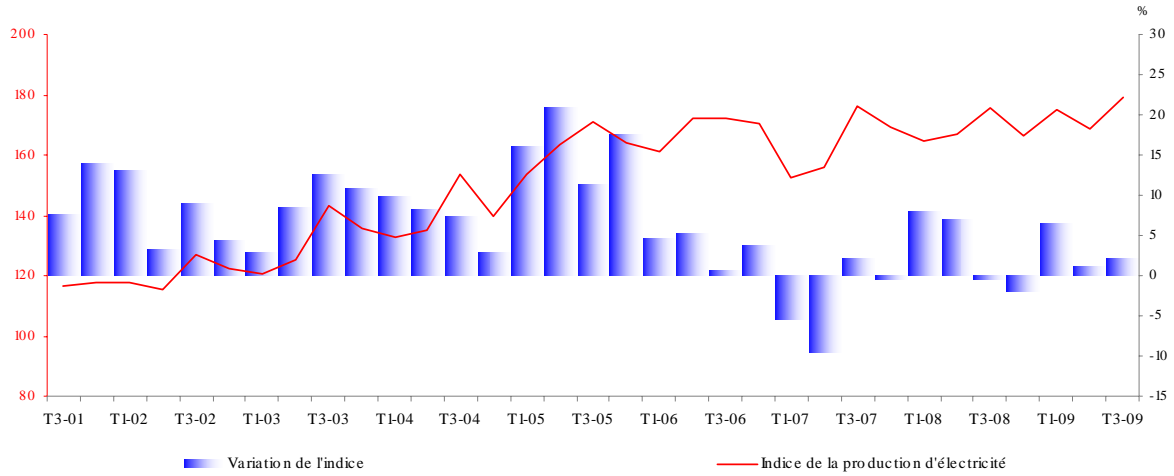
Evolution de la production des produits phosphatés



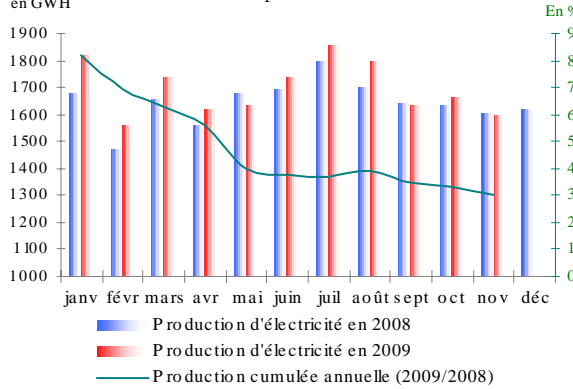
Sources : - HCP
- Office Chérifien des Phosphates (O.C.P.)

ENERGIE

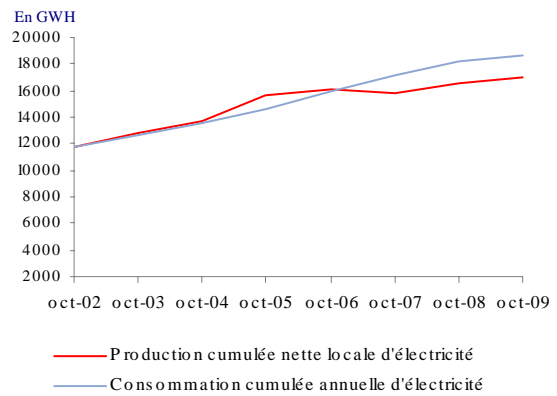
Indice de la production d'électricité et sa variation, base 100 : 1998



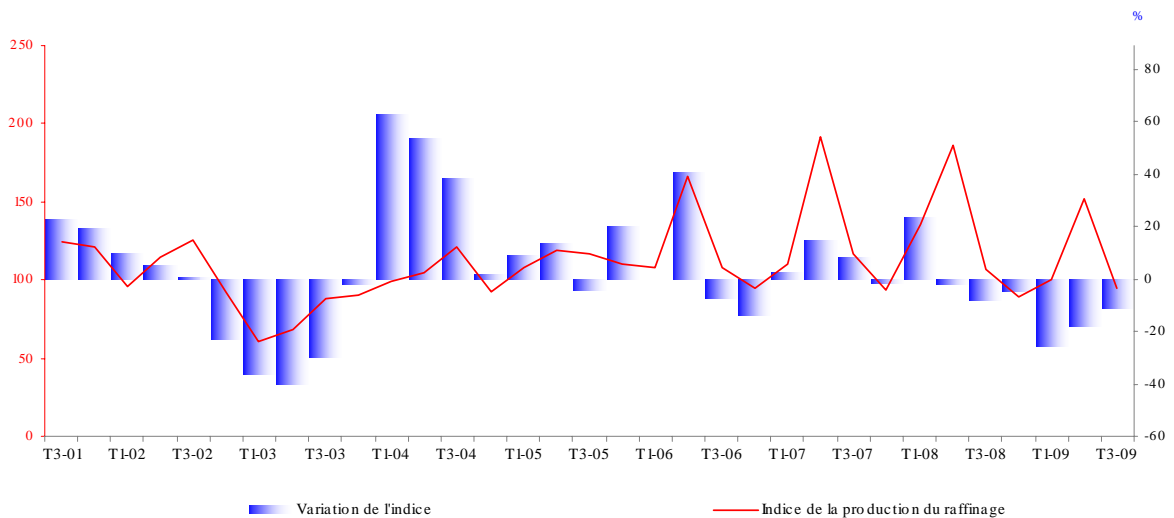
Evolution de la production d'électricité



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 ACTIVITES SECTORIELLES

PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITES SECTORIELLES

Pêche				
	(En milliers de tonnes)	A fin septembre		variation en %
		2008	2009	
Pêche côtière		653 137	725 149	11,0
Energie				
Electricité	(En millions de kWh)	A fin novembre		variation en %
		2008	2009	
Production nette locale		18 124	18 667	3,0
Importations		3 982	4 270	7,2
Consommation		19 767	20 455	3,5
Raffinage	(En milliers de tonnes)	A fin octobre		variation en %
		2008	2009	
Pétrole mis en œuvre		4 901	3 755	-23,4
Production		4 622	3 431	-25,8
Ventes locales		5 184	4 793	-7,6
Mines				
Phosphate	(En milliers de tonnes)	A fin novembre		variation en %
		2008	2009	
Production du phosphate brut		23 885	16 194	-32,2
Production des engrais phosphatés		2 127	2 287	7,5
Production d'acide phosphorique		2 568	2 764	7,6
Tourisme				
	(En milliers)	A fin novembre		variation en %
		2008	2009	
Flux touristique		7 204	7 710	7
dont : MRE		3 338	3 765	12,8
Nuitées dans les établissements classés		15 473	15 115	-2,3
dont : Non résidents		12 306	11 682	-5,1
Taux d'occupation (en %)		46	42	---

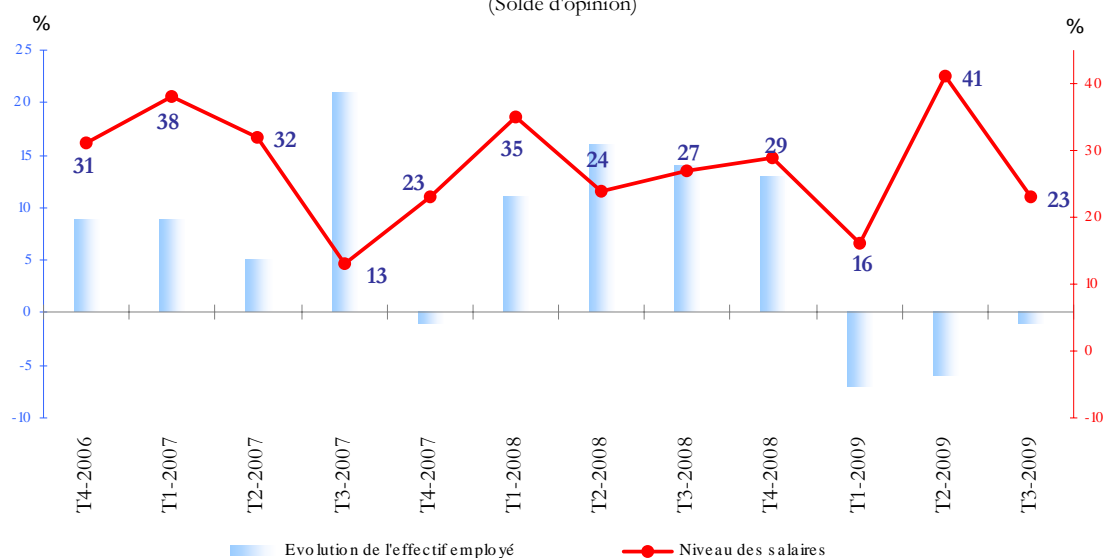
Sources : - Office National des Pêches (O.N.P.)
 - Ministère de l'Agriculture et des Pêches Maritimes
 - Office National de l'Electricité (O.N.E.)
 - Société Anonyme Marocaine de l'Industrie de Raffinage (S.A.M.I.R.)
 - Office des Changes (O.C.)
 - Ministère du Tourisme et de l'Artisanat
 - Association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

MARCHE DU TRAVAIL

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

	3ème trimestre 2008			3ème trimestre 2009		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
Activité et emploi (15ans et plus)						
Population active (en milliers)	5 864	5 434	11 298	5 935	5 379	11 314
Taux d'activité (en%)	44,5	59,3	50,6	44	58,2	49,8
. Selon le sexe (en%)						
Hommes	71,1	81,8	75,5	70,4	81,4	74,9
Femmes	19,4	37,9	26,9	19,1	36	26
. Selon le diplôme (en%)						
Sans diplôme	39,3	61,3	51	39,1	60	50,2
Ayant un diplôme	50,1	49,6	50	48,9	49,4	49
Population active occupée (en milliers)	4 954	5 222	10 175	5 059	5 150	10 209
Taux d'emploi (en%)	37,6	57	45,6	37,5	55,7	44,9
Part de l'emploi non rémunéré dans l'emploi total	5	43,7	24,9	4,8	42,6	23,9
Chômage						
Population active en chômage (en milliers)	911	212	1 123	876	229	1 105
Taux de chômage (en%)	15,5	3,9	9,9	14,8	4,3	9,8
. Selon le sexe (en%)						
Hommes	13,7	4,7	9,7	12,8	5,2	9,4
Femmes	22	2,3	10,7	21,6	2,3	10,7
. Selon le diplôme (en%)						
Sans diplôme	8,9	2,6	4,8	7,5	2,9	4,6
Ayant un diplôme	21,1	12,4	19,5	20,5	12	18,9

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



Sources : - Enquête Nationale sur l'Emploi, Haut Commissariat au Plan (Direction de la Statistique)
- Enquête Mensuelle de conjoncture de BAM

IV. FINANCES PUBLIQUES

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

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

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

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

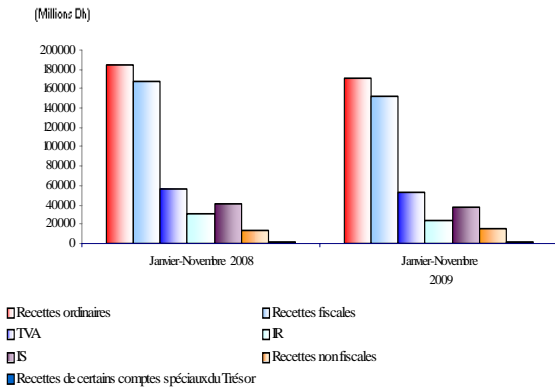
Compte tenu d'un solde négatif des comptes spéciaux du Trésor de 5,7 milliards de dirhams et d'un règlement d'arriérés de 942 millions, le déficit de caisse s'est établi à 4,8 milliards contre un excédent de 9,5 milliards à fin novembre 2008. Ce déficit a été financé à hauteur de 94% par le recours au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

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

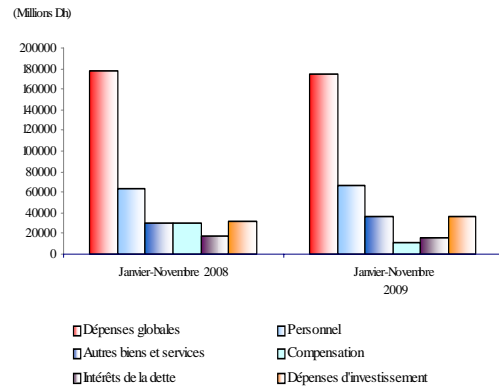
S'agissant des taux de réalisation à fin novembre par rapport à la loi de finances 2009, les dépenses globales n'ont été exécutées qu'à hauteur de 78,8% par rapport aux prévisions initiales. En effet, les charges de compensation, prévues à 28,9 milliards, n'ont été exécutées qu'à concurrence de 40% alors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

SITUATION DES CHARGES ET RESSOURCES DU TRESOR

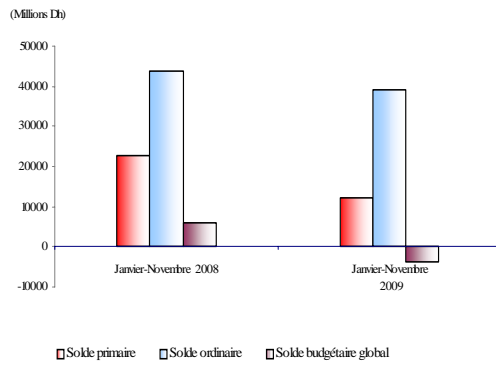
Recettes ordinaires



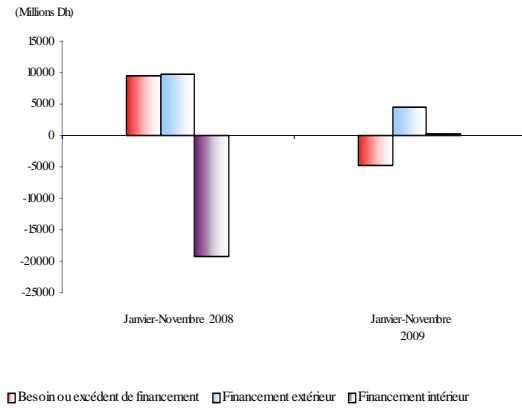
Dépenses globales



Solde



Financement du Trésor



Charges et ressources du Trésor à fin novembre 2009

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

- Les recettes ordinaires incluent la TVA des Collectivités locales.

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

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

V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

Au terme du mois de décembre 2009 et comparativement à fin novembre, les facteurs autonomes de la liquidité ont exercé sur les trésoreries bancaires un impact restrictif de 2,9 milliards de dirhams, en moyenne des fins de semaines, attribuable principalement à l'amélioration de la position nette du Trésor et, dans une moindre mesure, à l'augmentation de la circulation fiduciaire. Compte tenu de la hausse du montant de la réserve monétaire de 113 millions, le déficit des trésoreries bancaires est passé d'un mois à l'autre de 15,9 milliards à 19 milliards de dirhams. Parallèlement, Bank Al-Maghrib a dû augmenter le volume de ses interventions à travers les avances à 7 jours sur appel d'offres le portant à 19 milliards au lieu de 15,6 milliards de dirhams un mois auparavant.

Aussi, le taux moyen pondéré du marché interbancaire, s'est établi en décembre à 3,35% en hausse de 7 points de base par rapport au mois de novembre. Pour leur part, les taux des bons du Trésor émis sur le marché primaire se sont inscrits en légère hausse par rapport aux dernières émissions, s'établissant à 3,41% et à 3,60% respectivement pour les bons à 52 semaines et à 2 ans. S'agissant des taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois a enregistré en novembre 2009 une baisse de 4 point de base revenant à 3,74%.

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

Sur le plan monétaire, les dernières données disponibles, relatives au mois de novembre 2009, confirment la poursuite de la croissance modérée des agrégats de monnaie et du crédit, indiquant l'absence de pressions inflationnistes d'origine monétaire pour les prochains trimestres.

Ainsi, le rythme annuel de progression de l'agrégat de monnaie M3 s'est de nouveau ralenti, revenant en novembre 2009 à 4,9% après 6,4% le mois précédent et 8,4% en moyenne durant les trois derniers trimestres. Outre un effet de base résultant de la forte expansion de M3 en novembre 2008, cette décélération est imputable à la monnaie scripturale et aux placements à terme. En effet, la monnaie scripturale s'est inscrite dans la même orientation observée durant les dix premiers mois de 2009, enregistrant un taux de croissance annuel modéré de 4% et ce, parallèlement au recul relevé entre octobre et novembre. De même, les placements à terme ont accusé une nouvelle baisse mensuelle en novembre 2009, moins importante toutefois que celle du mois dernier, se situant ainsi au même niveau qu'en novembre 2008. Quant aux placements à vue, ils ont maintenu leur orientation soutenue à la hausse, conformément à la tendance observée depuis plusieurs exercices. Pour sa part, la monnaie fiduciaire a marqué la plus forte hausse d'un mois à l'autre, parallèlement à la célébration de l'Aid Al-Adha, ce qui a porté sa progression en glissement annuel à 10,8%.

S'agissant des sources de création monétaire, la baisse des avoirs extérieurs nets s'est poursuivie en novembre quoique à un rythme annuel moins accentué, soit 6,3% au lieu de 7,5% en octobre, en raison particulièrement du léger recul du déficit commercial, des recettes de voyage et des transferts des MRE. Concernant les créances nettes sur l'Etat, elles n'ont pas connu de variation significative d'un mois à l'autre, la hausse des souscriptions des banques en bons du Trésor ayant été quasiment compensée par l'amélioration de la position nette du Trésor auprès de Bank Al-Maghrib. Leur accroissement annuel ressort en nette décélération, revenant à près de 4% seulement au lieu de 12,3% le mois passé, reflétant en partie un effet de base lié à la forte progression observée durant la même période de l'année précédente. Pour sa part, le crédit bancaire s'est accru en novembre 2009 à un rythme annuel proche de celui constaté en octobre, soit 10,5% au lieu de 10,7%, recouvrant des évolutions divergentes des principales catégories de prêts. Les crédits à l'équipement et ceux à la consommation sont restés globalement stables d'un mois à l'autre et demeurent supérieurs respectivement de 26% et de 19,2% par rapport aux niveaux enregistrés une année auparavant. Quant aux crédits immobiliers, en dépit de leur hausse mensuelle, ils ont de nouveau connu un ralentissement, leur progression en glissement annuel étant revenue à 11,7% au lieu de 12,2% le mois écoulé. En revanche, les facilités de trésorerie ne se sont accrues que de 2,7% en glissement annuel, soit un rythme largement inférieur à celui observé en moyenne durant les dix derniers mois.

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

LIQUIDITE ET INTERVENTIONS DE BANK AL-MAGHRIB

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

En millions de DH	Encours			Variations	
	déc.08	nov. 09	déc. 09	déc. 09/ nov. 09	déc. 09/déc.08
Billets et monnaies	135 766	143 023	143 568	-545	-7 801
Position nette du Trésor ⁽¹⁾	-1 486	-5 216	-6 401	-1 184	-4 915
Avoirs nets de change de BAM	181 297	170 773	171 118	345	-9 098
Autres facteurs	-8 499	-7 526	-9 086	-1 560	-1 668
Position structurelle de liquidité ⁽²⁾	35 546	15 008	12 064	-2 944	-23 482
<i>Réserve monétaire</i>	<i>53 882</i>	<i>30 953</i>	<i>31 066</i>	<i>-113</i>	<i>22 816</i>
Excédent ou besoin de liquidités	-18 336	-15 945	-19 002	-3 057	-666

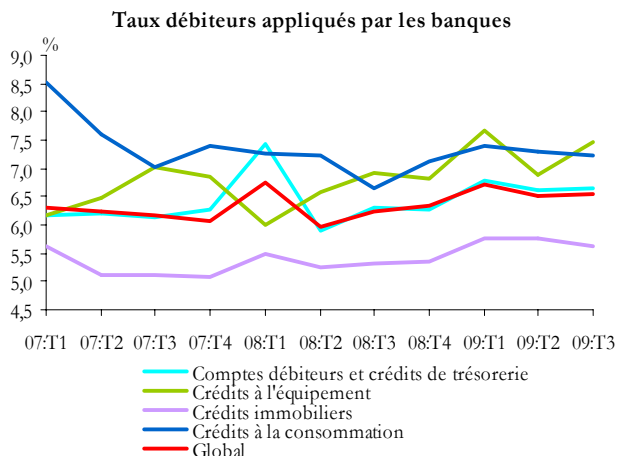
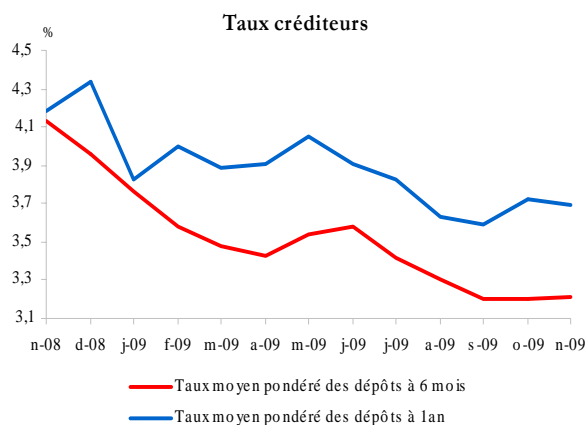
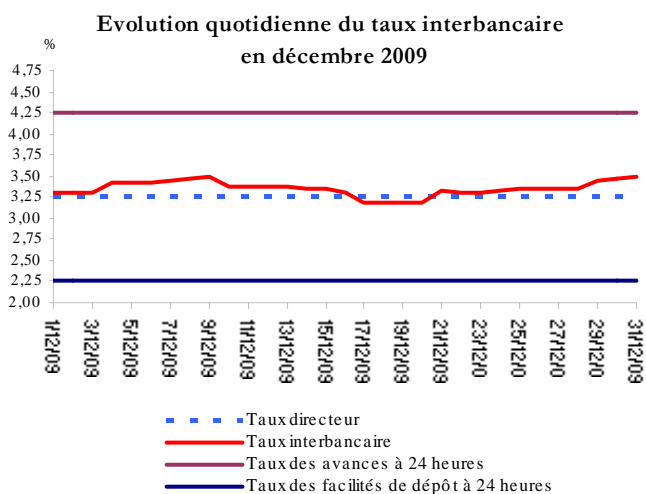
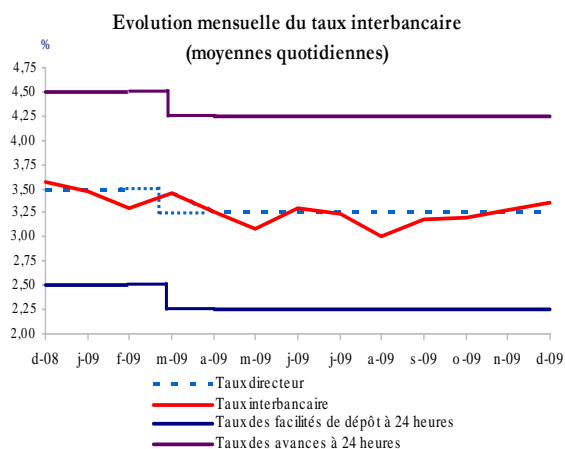
⁽¹⁾ La position nette du Trésor (PNT) s'obtient par la différence entre d'un côté, la somme des avances accordées au Trésor et les bons du Trésor-opérations d'Open Market détenus par Bank Al-Maghrib et de l'autre, la somme des comptes du Trésor et du Fonds Hassan II pour le développement économique et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

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

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

En millions de DH	Encours			Variations	
	déc.08	nov. 09	déc. 09	déc. 09/ nov. 09	déc. 09/déc.08
Interventions de Bank Al-Maghrib	+20 808	+15 563	+19 000	+3 438	-1 807
Facilités à l'initiative de Bank Al-Maghrib	+20 333	+15 563	+19 000	+3 438	-1 332
Avances à 7 jours sur appels d'offres	+20 333	+15 563	+19 000	+3 438	-1 332
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	+475	0	0	0	-475
Avances à 24 heures	+475	0	0	0	-475
Facilité de dépôt à 24 heures	0	0	0	0	0

TAUX D'INTERET



Taux moyens pondérés des bons du Trésor émis par adjudication

	Nov. 2009	Déc. 2009	Année 2009
21 jours	-	-	3,48
13 semaines	3,25	-	3,28
26 semaines	3,28	-	3,49
52 semaines	3,40	3,41	3,47
2 ans	3,58	3,60	3,64
5 ans	3,78	-	3,82
10 ans	-	-	-
15 ans	-	-	-
20 ans	-	-	-
30 ans	-	-	-

Taux de rémunération des comptes d'épargne

	2 ^{ème} semestre 2009	1 ^{er} semestre 2010
Comptes sur carnets auprès des banques ¹	3,11	2,87
Comptes sur livrets auprès de la Caisse d'épargne nationale ²	1,90	1,80

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.

avril 08- mars 09 avril 09-mars 2010

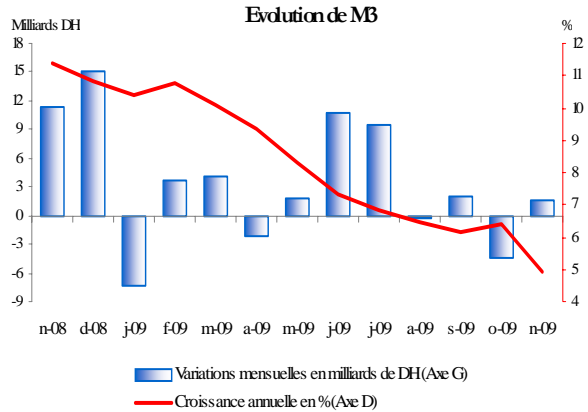
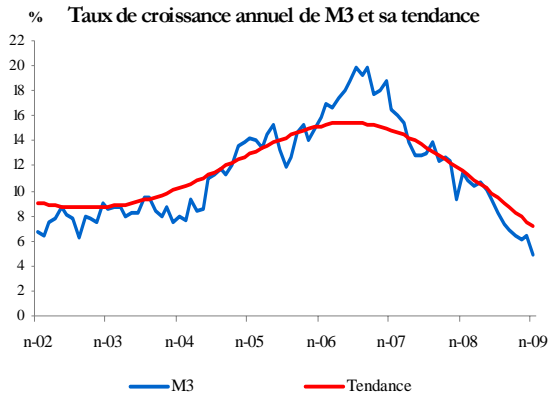
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*

	avril 08- mars 09	avril 09-mars 2010
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	14,17	14,40

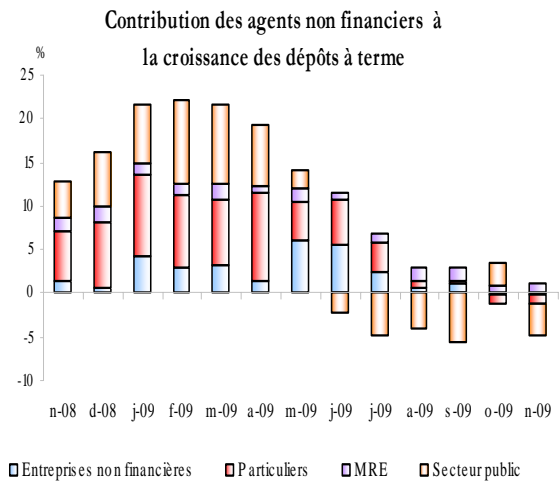
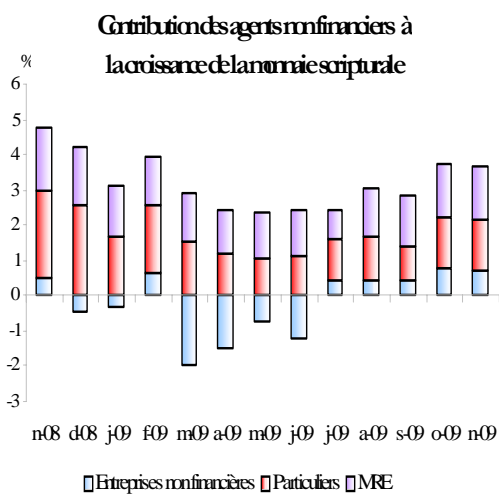
(*) Le TMIC est fixé en avril de chaque année sur la base de la variation du taux d'intérêt moyen pondéré des dépôts bancaires à 6 mois et 1 an enregistré au cours de l'année précédente. Pour la période allant du 1^{er} avril 2007 au 31 mars 2008, ce taux avait été fixé sur la base d'un taux moyen pondéré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

MONNAIE, CREDITS ET PLACEMENTS LIQUIDES

M3 et ses composantes

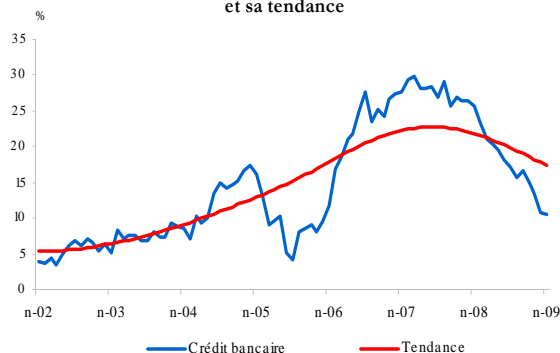


Encours en millions de DH	Encours à fin novembre 2009	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			T4 : 08	T1 : 09	T2 : 09	T3 : 09	oct. 09	nov. 09
Monnaie fiduciaire	139 800	4,3	8,5	8,2	8,3	7,7	7,4	10,8
Monnaie scripturale	358 012	0,9	8,3	4,8	4,0	5,8	5,2	4,0
M1	497 812	0,5	8,4	5,7	5,2	6,4	5,8	5,8
Placements à vue	85 698	0,2	10,7	9,8	9,5	9,3	8,9	9,0
M2	583 510	0,4	8,7	6,3	5,8	6,8	6,2	6,2
Dépôts à terme	150 290	-0,7	18,0	27,4	18,1	5,5	7,0	0,0
M3	733 800	0,2	10,5	10,4	8,3	6,5	6,4	4,9



Crédits bancaires

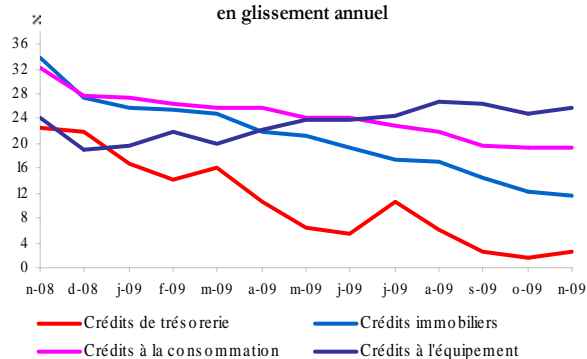
Taux de croissance annuelle du crédit bancaire et sa tendance



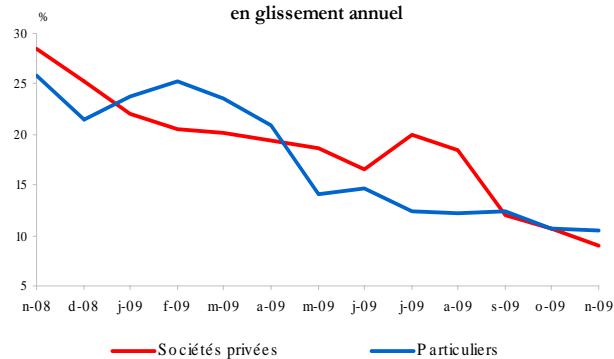
Composantes du crédit bancaire à fin novembre 2009

Encours en milliards de DH(*)	Encours nov. 09	Variations en %	
		nov. 09 / oct. 09	nov. 09 / nov. 08
Crédit bancaire	571,2	0,4	10,5
Dont :			
· Facilités de trésorerie	141,7	-0,8	2,7
· Crédits à l'équipement	119,1	0,7	25,9
· Crédits immobiliers	170,8	0,9	11,7
· Crédits à la consommation	29,7	0,9	19,2
· Créances en souffrance	31,2	1,8	-12,3
· Concours aux sociétés de financement	51,5	-0,1	2,5

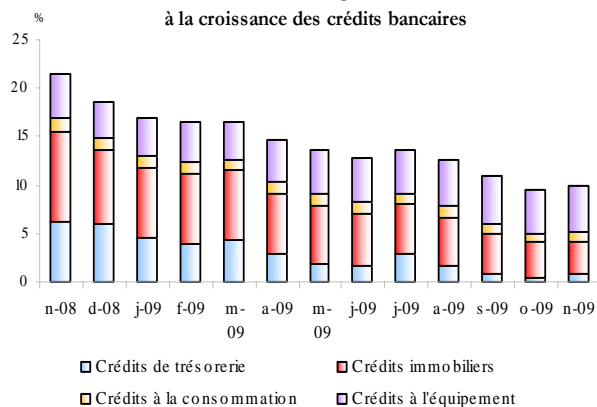
Croissance des crédits bancaires en glissement annuel



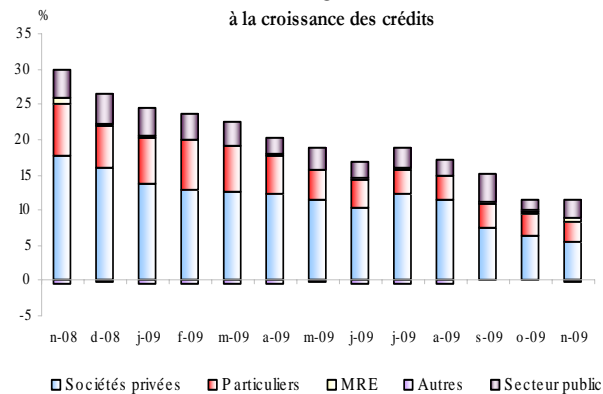
Evolution des crédits aux agents non financiers en glissement annuel



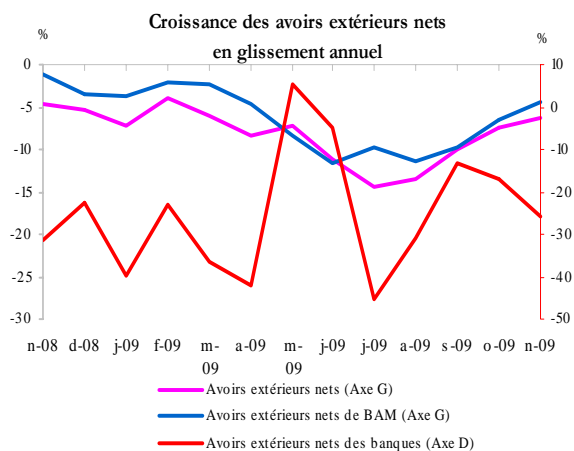
Contribution des catégories du crédit à la croissance des crédits bancaires



Contribution des agents non financiers à la croissance des crédits

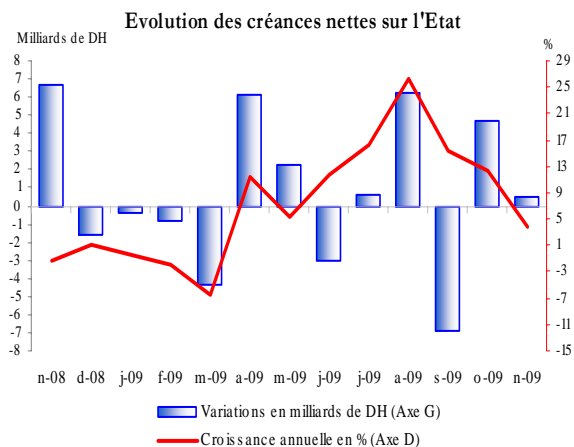


Autres sources de création monétaire



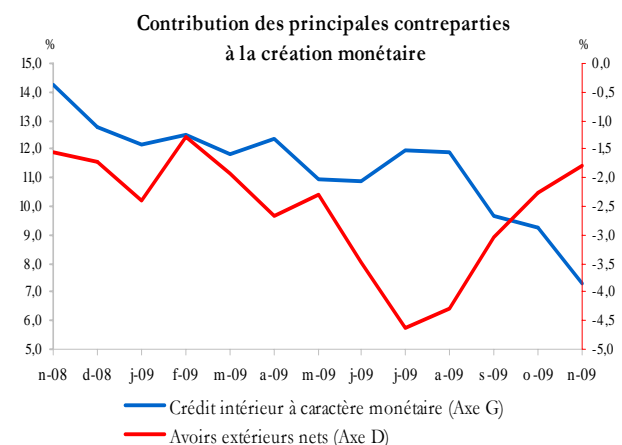
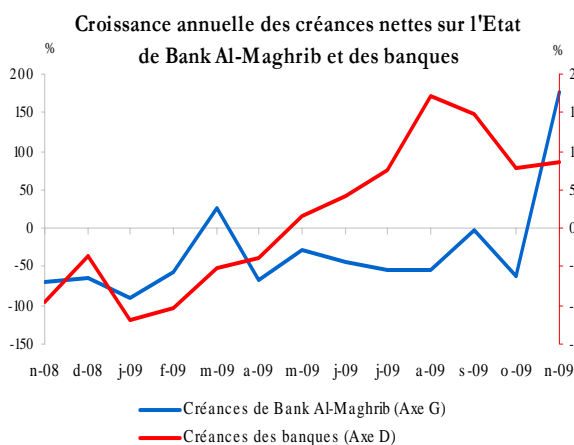
Structure des avoirs extérieurs nets à fin novembre 2009

Encours en milliards de DH	Encours nov. 09	Variations en %	
		nov. 09/ oct. 09	nov. 09/nov. 08
Avoirs extérieurs nets	186,6	-1,6	-6,3
. AEN de BAM	174,1	0,1	-4,5
. AEN des banques	12,5	-19,9	-25,9

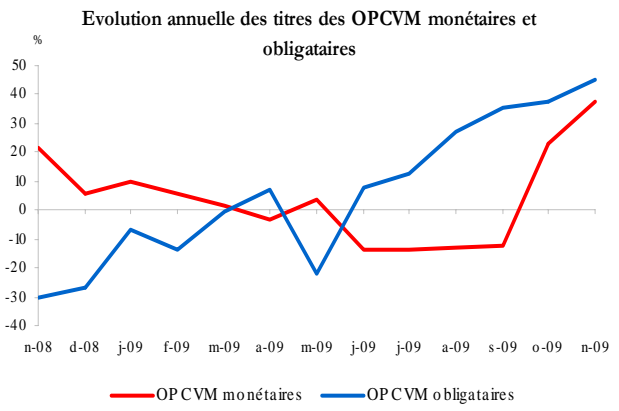
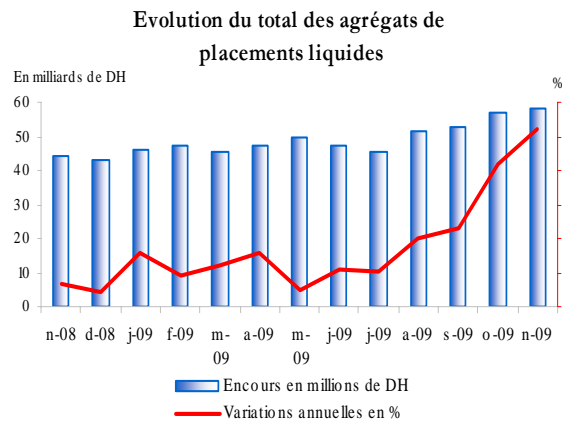


Structure des créances nettes sur l'Etat à fin novembre 2009

Encours en milliards de DH	Encours nov. 09	Variations en %	
		nov. 09/ oct. 09	nov. 09/nov. 08
Créances sur l'Etat	85,4	0,6	3,9
Créances de BAM	-6,2	255,9	176,4
Créances des banques	79,8	6,6	8,7
Créances des entreprises et des particuliers	11,7	-	6,6



Agrégats de placements liquides



VI. MARCHE DES CHANGES

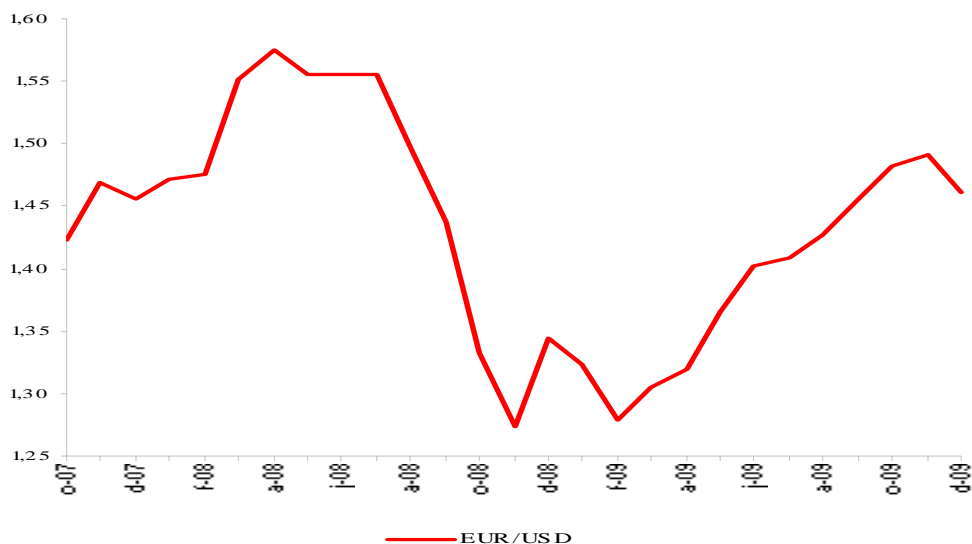
En décembre 2009, l'euro s'est déprécié par rapport au dollar, après deux mois consécutifs d'appréciation, et s'est établi à un cours moyen mensuel de 1,46 dollar pour un euro. Ainsi, la monnaie unique s'est dépréciée, en moyenne et d'un mois à l'autre, de 2% par rapport au dollar, de 1,3% contre le yen japonais et s'est par contre légèrement appréciée de 0,1% vis-à-vis de la livre sterling.

S'agissant du marché des changes national, en décembre 2009 et par rapport au mois précédent, le dirham s'est apprécié, en moyenne mensuelle, de 0,44% vis-à-vis de la livre sterling et de 0,35% par rapport à l'euro. Il s'est, en revanche, déprécié de 1,79 % face au dollar américain, de 0,78% contre le yen japonais et de 0,23% à l'égard du franc suisse. En glissement annuel, la monnaie nationale s'est inscrite, en moyenne, en hausse de 6,95% vis à vis du dollar américain et de 5,66% face au yen japonais. Elle s'est, à l'inverse, dépréciée de 3,86%, de 1,69% et de 1,4% face respectivement au franc suisse, au livre sterling et à l'euro.

En ce qui concerne l'activité sur le marché des changes national, les dernières données disponibles indiquent une baisse du volume moyen des opérations d'arbitrage effectuées entre les banques et leurs correspondants, revenu de 57,2 milliards à fin octobre 2008 à 47,7 milliards au titre des dix premiers mois de 2009. De même, les transactions interbancaires devises contre dirham ont accusé un repli de 813 millions, s'établissant à 6,3 milliards de dirhams. De même, les ventes de devises par Bank Al-Maghrib aux banques se sont inscrites en baisse de 136 millions pour revenir à 3, milliards de dirhams.

COTATION DES DEVICES

Evolution de l'euro par rapport au dollar américain



Cours moyens mensuels des principales devises

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

Cours moyens mensuels des principales devises (Suite)

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

OPERATIONS SUR LE MARCHE DES CHANGES

(En millions de dirhams)	Moyenne janvier-octobre 2008	Moyenne janvier-octobre 2009	Variation en volume	Variation en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	7 153	6 340	-813	-11,4
Achats de devises par BAM aux banques	0	3	3	-
Ventes de devises par BAM	3 610	3 474	-136	-3,8
Achats/ventes devises contre devises avec les correspondants étrangers	57 179	47 696	-9 483	-16,6

VII. MARCHES DES CAPITAUX

A l'inverse de l'évolution observée en novembre 2009, les indicateurs boursiers ont connu une nette reprise en décembre. En effet, les indices MASI et MADEX ont progressé respectivement de 2,31% et de 2,41%, ramenant ainsi leur contreperformance annuelle à 4,92% et à 6,58%. Pour sa part, la capitalisation boursière s'est inscrite en hausse de 2%, pour atteindre 508,9 milliards de dirhams.

Avec un PER parmi les plus bas de l'échantillon de pays retenu*, la hausse du Masi en décembre se situe à un niveau similaire à des places telles que le Brésil, la Chine ou la Hongrie et très en deçà des places dont l'indice a sensiblement progressé, notamment la Turquie, le Chili ou l'Argentine.

Au niveau des indices sectoriels, à l'exception de certains secteurs en l'occurrence ceux des banques, des loisirs et hôtels, des mines et de l'immobilier qui ont enregistré des augmentations, les autres secteurs ont accusé des régressions allant de 0,46% pour les bâtiments et matériaux de construction à 9,58% pour celui du Transport.

Sur les 76 valeurs cotées à la bourse de Casablanca, 24 valeurs ont connu des variations positives. S'agissant du secteur bancaire, exceptées la BMCE et Attijariwafa Bank dont les cours se sont appréciés respectivement de 20,45% et de 15,29%, les autres valeurs ont connu des contre-performances allant de 2,02% pour la BCP à 15,47% pour le CDM. Pour les sociétés de financement, à l'exception de Acred et Eqdom qui ont enregistré des variations positives d'un mois à l'autre, et Taslif dont le cours s'est aligné sur son niveau du mois précédent, les autres valeurs ont connu des évolutions négatives, variant de 0,51% pour Salafin à 5,34% pour Diac salaf. Enfin, pour ce qui est des compagnies d'assurance, hormis Agma, les autres valeurs ont marqué un repli d'un mois à l'autre.

Le volume global des transactions a, pour sa part, sensiblement augmenté, passant de 7,7 milliards en novembre à 36,8 milliards en décembre, en liaison notamment avec d'importantes opérations de revalorisation de portefeuilles effectuées sur le marché des blocs. Ce dernier a représenté, en décembre, plus de 67% des transactions pour atteindre 35,5 milliards de dirhams.

S'agissant du marché de la gestion d'actifs, l'actif net des OPCVM s'est inscrit en baisse de 0,29% pour s'établir à 189,02 milliards de dirhams en décembre. Par catégories, à l'exception des OPCVM obligations à CT et des OPCVM actions, les autres types de fonds ont enregistré des variations négatives d'un mois à l'autre. La structure des OPCVM indique, quant à elle, que les fonds obligataires demeurent prédominants, avec près de 55% des parts de marché.

Les émissions de bons du Trésor par adjudication se sont inscrites en baisse en décembre pour s'établir à 3,9 milliards de dirhams contre 15,6 milliards le mois précédent. Compte tenu de remboursements d'un montant de 5,5 milliards, l'encours de ces titres s'est établi à près de 258 milliards de dirhams.

Les transactions sur le marché secondaire ont marqué un fléchissement, en s'établissant à 450,7 milliards de dirhams en novembre, contre 565,6 milliards en octobre.

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

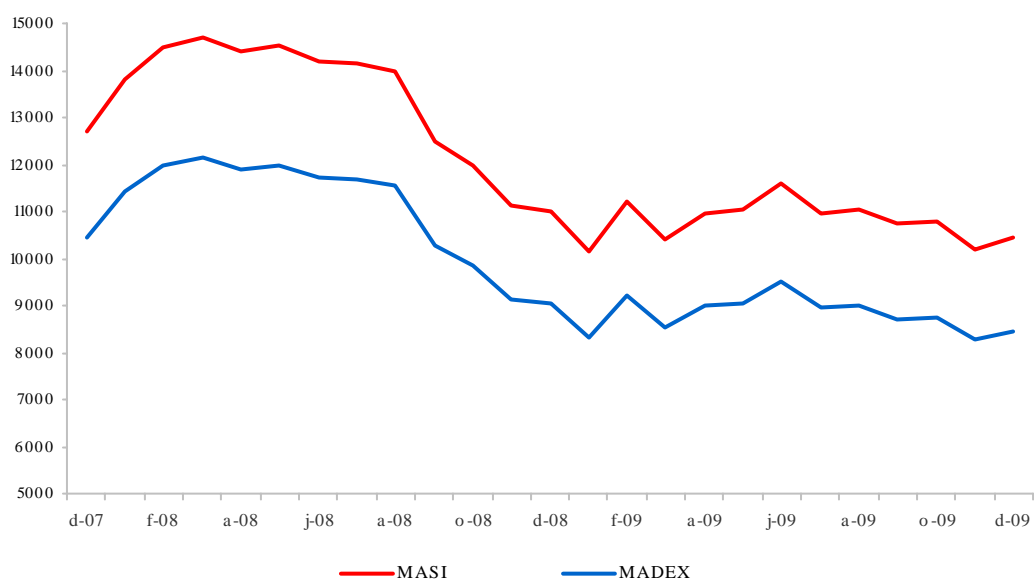
Par ailleurs, une émission obligataire a été réalisée au cours du mois de décembre par Attijariwafa bank pour un montant global d'un milliard, d'une maturité de 7 ans et au taux de 4,76%.

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

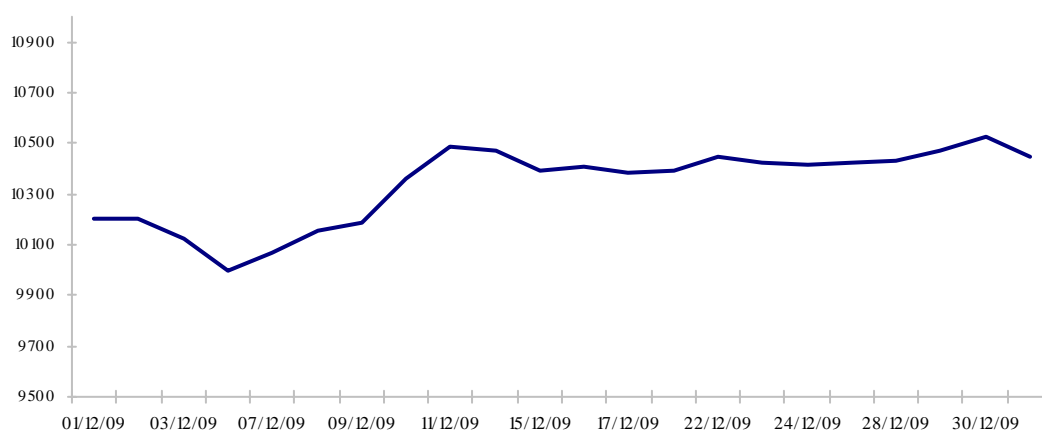
INDICES BOURSIERS

INDICE	Décembre 08	Novembre 09	Décembre 09	Déc. 09/ Nov. 09	Déc. 09/ Déc. 08
MASI	10 984,29	10 208,45	10 443,81	2,31	-4,92
MADEX	9 061,02	8 265,20	8 464,47	2,41	-6,58

Indices boursiers

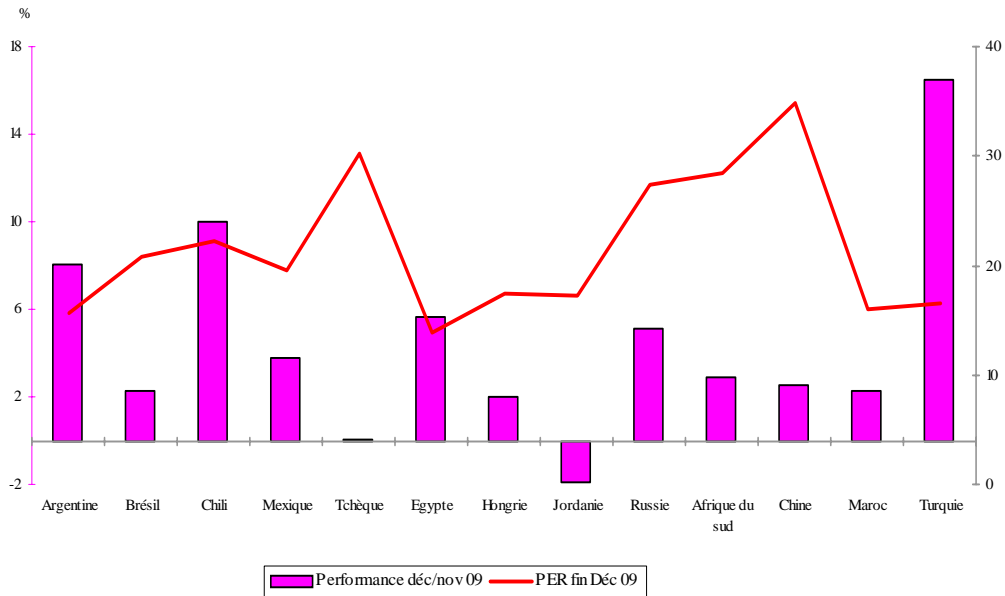


Evolution quotidienne du MASI en décembre 2009

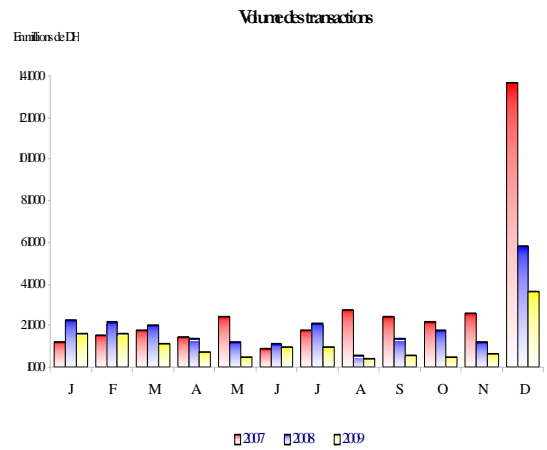
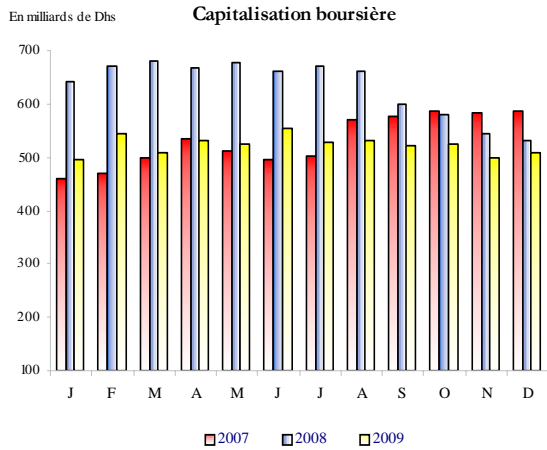


Evolution des indices boursiers des pays émergents en Octobre

Evolution des performances des bourses des économies émergentes

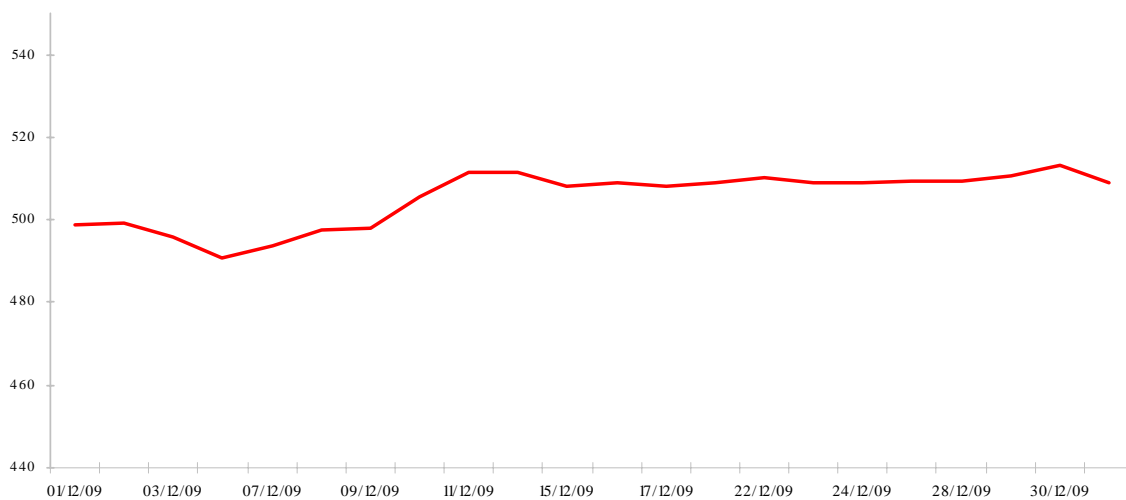


ACTIVITE



Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en décembre 2009

En milliards de Dhs



Volume total des transactions

En millions de DH	Nov. 2009	Déc. 2009
Volume actions		
1-marché central	4512,38	10737,77
2-marché de blocs	34,2	24792
Total A = (1+2)	4546,58	35529,77
3-introductions	0	0
4-apports de titres	0	407,74
5-offres publiques	0	0,22
6-transferts	51,77	8,58
7-augmentations de capital	0	0
Total B = (3+4+5+6+7)	51,77	416,54
I- Total volume actions	4598,35	35946,31
II- Volume obligations	3149,32	844,85
III- Total Général	7747,67	36791,16

COURS

Plus fortes capitalisations

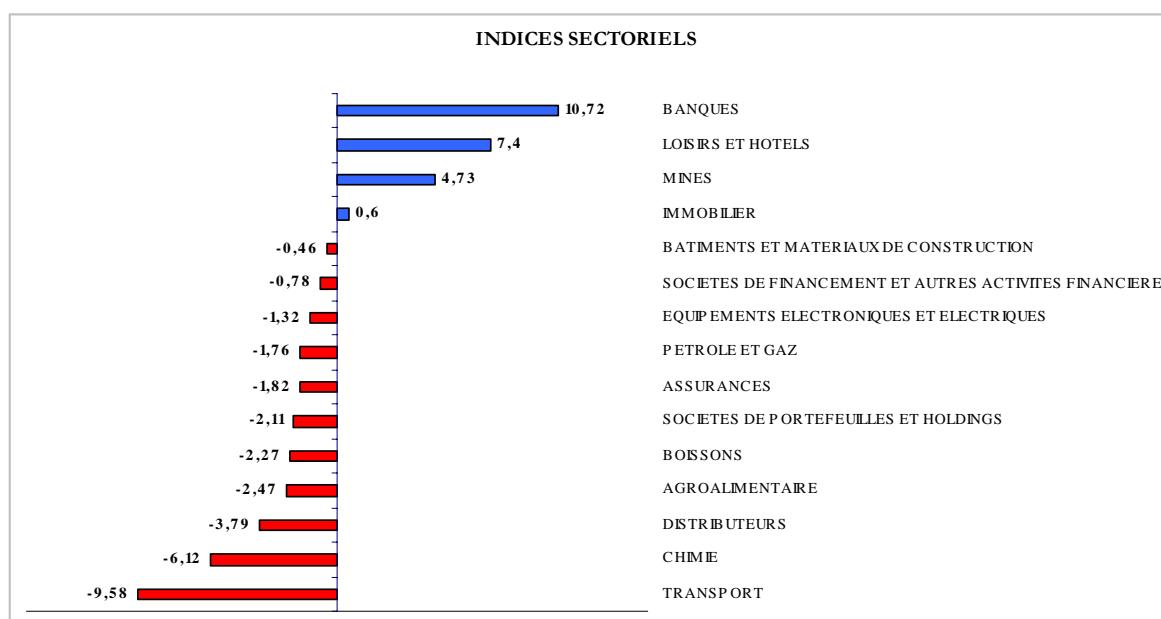
VALEURS	CAPITALISATION (en millions de DH)	PART (%)	Déc. 08	Nov. 09	Déc. 09	Déc. 09/ Nov. 09	Déc. 09/ Déc. 08
ITISSALAT AL-MAGHRIB	119 117, 42	23,41	154,9	135,5	135,5	0	-12,52
ATTIJARIWafa BANK	52 108, 91	10,24	257,5	234,2	270	15,29	4,85
BMCE BANK	42 069, 12	8,27	273	220	265	20,45	-2,93
CGI	30 023, 45	5,90	2 250	1665	1631	-2,04	-27,51
DOUJA PROM ADDOHA	29 342, 25	5,77	103,35	101	103,5	2,48	0,15
LAFARGE CIMENTS	24 753, 73	4,86	1 359	1440	1417	-1,6	4,27
ONA	22 439, 25	4,41	1 400	1300	1285	-1,15	-8,21
SNI	18 039, 50	3,54	1 648	1709	1655	-3,16	0,42
BCP	16 061, 87	3,16	240	248	243	-2,02	1,25
CIMENTS DU MAROC	13 526, 54	2,66	2 000	1750	1874	7,09	-6,30

Valeurs du secteur financier

SECTEURS	Déc. 08	Nov. 09	Déc. 09	Déc. 09/ Nov. 09	Déc. 09/ Déc. 08
BANQUES					
BMCI	920	945	925	-2,12	0,54
CIH	424	337	315	-6,53	-25,71
CDM	820	769	650	-15,47	-20,73
SOCIETES DE FINANCEMENT					
DIAC SALAF	184,25	132,1	125,05	-5,34	-32,13
EQDOM	1 500	1 416	1 420	0,28	-5,33
MAROC LEASING	258,05	379,9	360	-5,24	39,51
SALAFIN	660	593	590	-0,51	-10,61
MAGHREBAIL	549	525	507	-3,43	-7,65
SOFAC	460	350	340	-2,86	-26,09
TASLIF	790	750	750	0,00	-5,06
ACRED	800	841	890	5,83	11,25
ASSURANCES					
ATLANTA	118	90,34	86,12	-4,67	-27,02
Wafa ASSURANCE	1 899	1 910	1 907	-0,16	0,42
AGMA	2 501	2 935	2 936	0,03	17,39

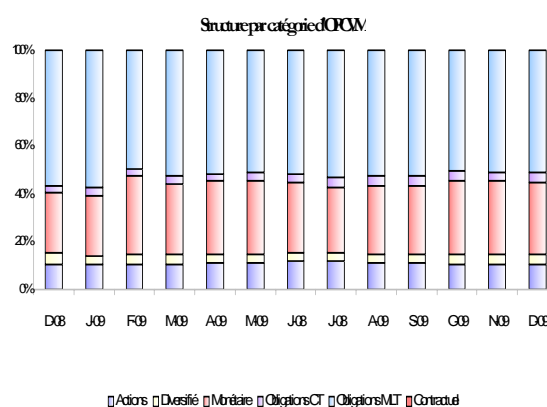
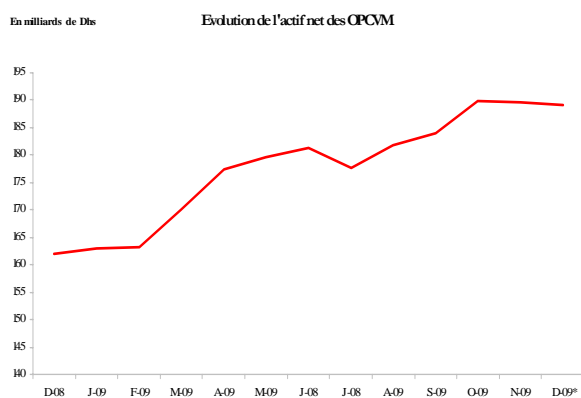
GESTION D'ACTIFS

INDICES	Nov. 09	Déc. 09	Déc. 09/ Nov. 09	Déc. 09/ Déc.08
BANQUES	9 255,72	10 247,68	10,72	-2,65
LOISIRS & HOTELS	1 008,33	1 082,92	7,40	-10,63
MINES	6 434,12	6 738,32	4,73	52,28
IMMOBILIER	40 321,45	40 564,45	0,60	-10,33
BATIMENTS & MATERIAUX DE CONSTRUCTION	15 584,48	15 513,33	-0,46	-7,90
SOCIETES DE FINANCEMENT & AUTRES ACTIVITES FINANCIERES	9 315,88	9 243,54	-0,78	-6,96
EQUIPEMENTS ELECTRONIQUES & ELECTRIQUES	6 485,71	6 400	-1,32	31,73
PETROLE & GAZ	10 944,57	10 751,64	-1,76	-5,57
ASSURANCES	2 780,40	2 729,84	-1,82	-11,05
SOCIETES DE PORTEFEUILLES – HOLDINGS	6 355,17	6 221,15	-2,11	-5,04
BOISSONS	16 597,60	16 221,43	-2,27	95,70
AGROALIMENTAIRE	12 446,16	12 138,91	-2,47	24,63
DISTRIBUTEURS	20 295,47	19 525,49	-3,79	-12,70
CHIMIE	2 938,26	2 758,39	-6,12	4,19
TRANSPORT	1 169,48	1 057,39	-9,58	18,59



Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM

CATEGORIE D'OPCVM*	NOMBRE	MONTANT (en millions de DH)	STRUCTURE	VAR. MENSUELLE	VAR. ANNUELLE
ACTIONS	73	19 915,18	10,54	0,53	20,53
DIVERSIFIES	48	7 606,73	4,02	-1,07	-9,63
MONETAIRES	30	57 347,44	30,34	-1,24	39,71
OBLIGATIONS CT	17	8 195,93	4,34	6,05	74,68
OBLIGATIONS MLT	114	95 505,66	50,53	-0,29	4,81
CONTRACTUEL	3	448,31	0,24	-7,67	86,58
TOTAL	288	189 019,26	100	-0,29	16,65



* Données arrêtées au 11 Décembre 2009

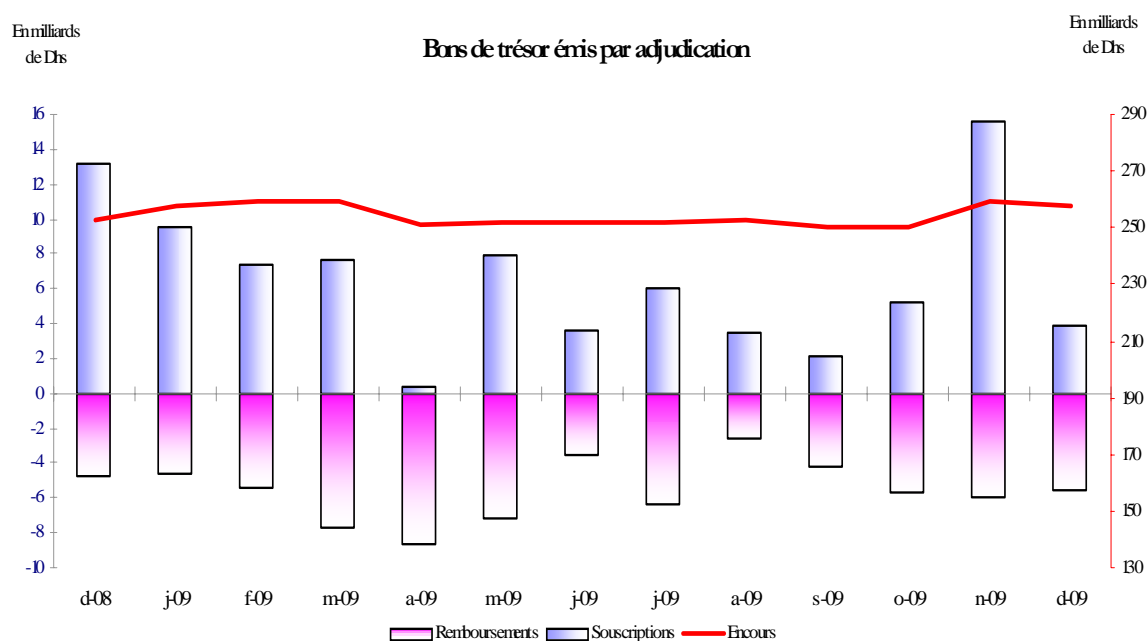
Souscriptions et rachats

INDICATEURS	NOMBRE	VAR. MENSUELLE	VAR. ANNUELLE
Nombre total de parts ou d'actions en circulation	209 648 482	0,73	11,59
Nombre total de porteurs de parts ou d'actions	33 374	3,54	29,02
Personnes physiques résidentes	28 169	4,19	30,32
Personnes physiques non résidentes	2 091	1,80	-2,15
Personnes morales résidentes	3 096	-0,96	46,87
Personnes morales non résidentes	18	0	124,97

Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

AUTRES MARCHES

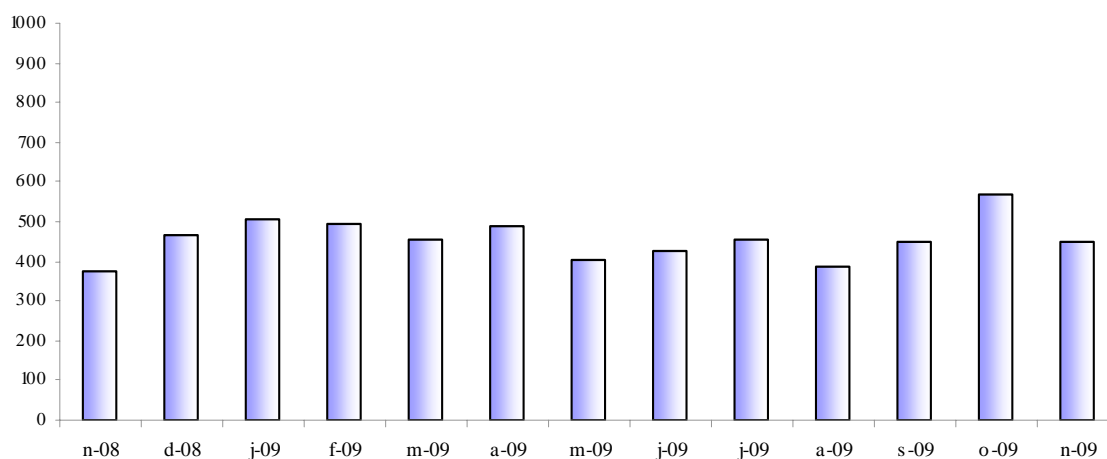
Bons du Trésor émis par adjudication



Transactions sur le marché secondaire des bons du Trésor

Transactions sur le marché secondaire des bons du trésor

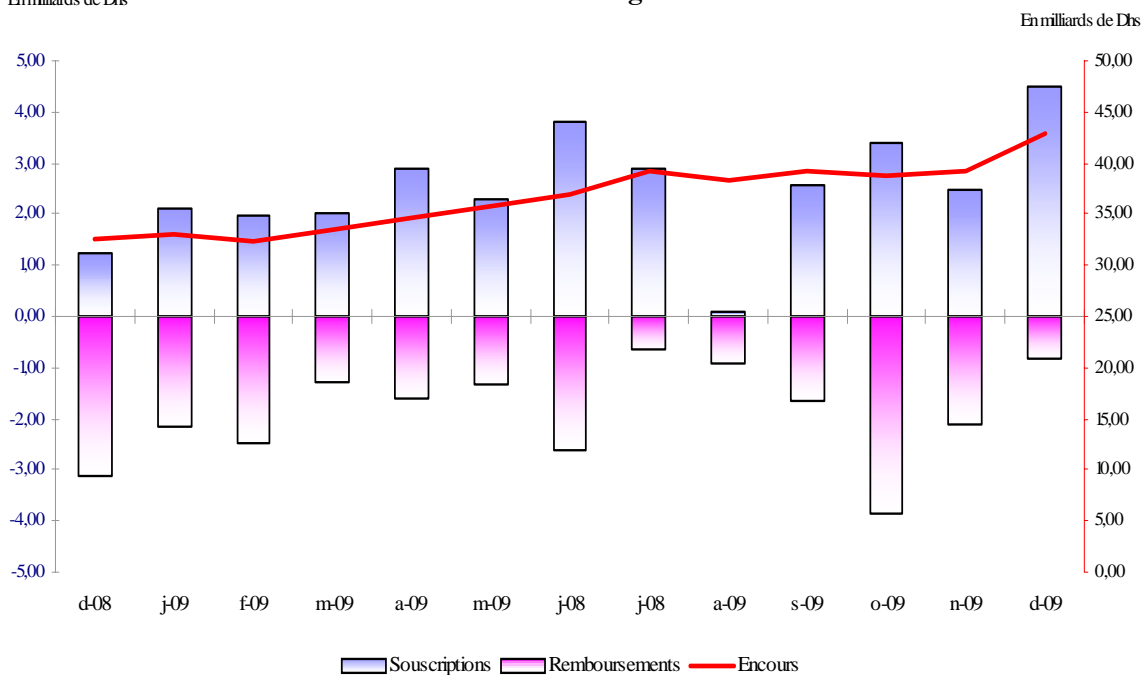
En milliards de Dhs



Titres de créances négociables

En milliards de Dhs

Titres de créances négociables



VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

Les données du mois de novembre relatives à l'indice des prix à la consommation (IPC), qui remplace désormais l'ancien indice du coût de la vie, indiquent une baisse mensuelle des prix de 1,6% après celle de 1,2% observée un mois auparavant. Cette évolution est attribuable aux fluctuations ponctuelles des prix des produits alimentaires, notamment les produits frais qui ont contribué à hauteur de -1,5% à la baisse de l'IPC. Outre la poursuite de l'effet de la récolte exceptionnelle de 2009, le repli de l'indice général des prix constitue un ajustement de la hausse saisonnière des prix des denrées alimentaires observée au cours du mois de Ramadan, qui s'est reflété particulièrement par le fléchissement des prix des agrumes et des légumes frais respectivement de 36,5% et de 20,6%. En revanche, les prix des produits non alimentaires ont vu leur rythme de progression rester inchangé par rapport au mois précédent (0,1%).

En glissement annuel, la variation de l'IPC s'est établie à -0,7% en novembre, contre une hausse de 0,7% en octobre. A très court terme, l'évolution de l'inflation demeure conditionnée principalement par les fluctuations ponctuelles des prix des produits alimentaires frais. En effet, la baisse de l'inflation en novembre résulte, d'une part, du repli du sous-indice des prix des produits alimentaires frais et, d'autre part, de la poursuite de la variation négative des prix des denrées alimentaires de base, ceux des produits non alimentaires ayant progressé au même rythme que celui du mois précédent. La ventilation détaillée de l'IPC en 112 sections, montre que la diminution de l'inflation reflète les baisses significatives des prix des légumes, des fruits et des poissons frais respectivement de -5,4%, de -8,3% et de -7,2%. Elle est également imputable aux variations négatives des prix des produits à base de céréales (-7,0%) et des huiles (-9,6%). Compte non tenu des composantes volatiles, l'inflation sous-jacente⁽¹⁾ continue d'enregistrer des valeurs négatives. Ainsi, après -0,2% en septembre et -0,3% en octobre, elle s'est établie à -0,5% en novembre 2009.

Pour leur part, les prix à la production industrielle ont connu une atténuation de leur baisse annuelle, revenue de -16,9% en octobre à -8,2% en novembre 2009. Cette évolution est largement attribuable à la composante cokéfaction et raffinage qui a enregistré la première hausse annuelle, depuis octobre 2008, s'établissant à 5,4% au lieu de -29,1% un mois auparavant. Ce renversement de tendance résulte du redressement des cours du pétrole, impulsé par les perspectives de reprise de l'activité économique internationale. La contribution des prix de l'industrie du raffinage à la variation annuelle de l'indice général est évaluée à 1,3 point de pourcentage. Abstraction faite de la composante de l'énergie, l'indice des prix des industries manufacturières s'est inscrit en baisse de 12,3% après celle de 12,1% le mois précédent. Ainsi, les prix des deux branches « industrie alimentaire » et « industrie du papier et du carton » ont vu leur rythme annuel de variation s'établir à -3% et -8,2% après -1,9% et -5,8%, contribuant à la baisse de l'indice général de -0,7 et de -0,1 point de pourcentage respectivement. Pour leur part, les coûts de production dans les branches « métallurgie » et « travail des métaux » ont régressé, de manière respective, de 11,7% et de 8,2%. L'indice des prix de la branche chimique a, quant à lui, évolué au même rythme du mois précédent, soit -42,4%.

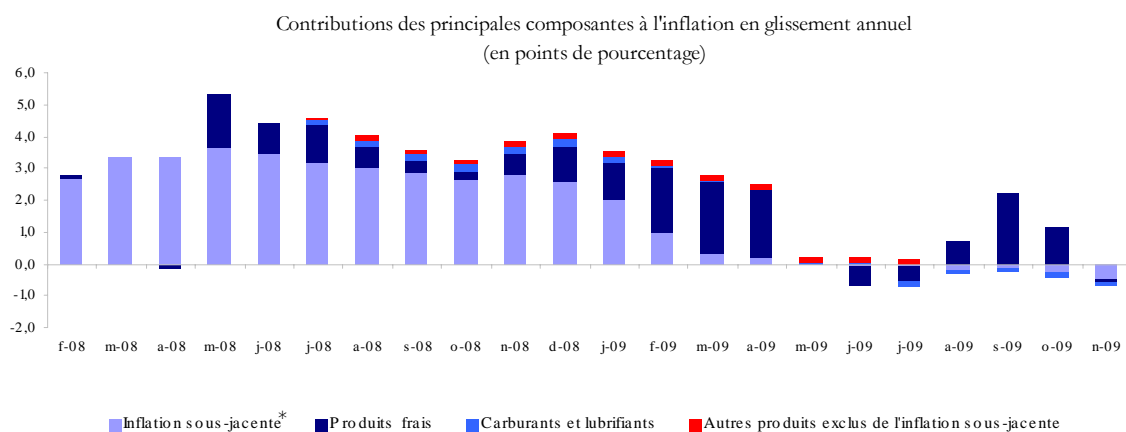
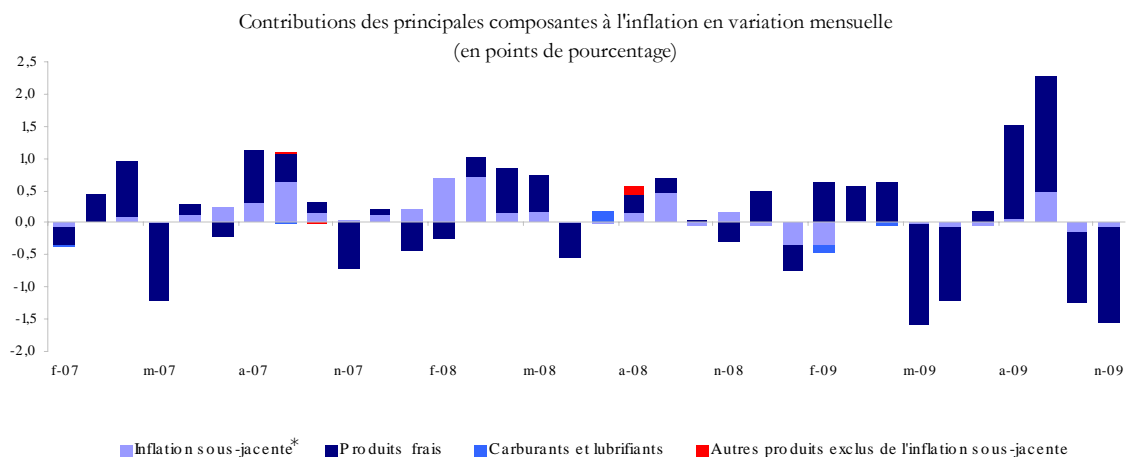
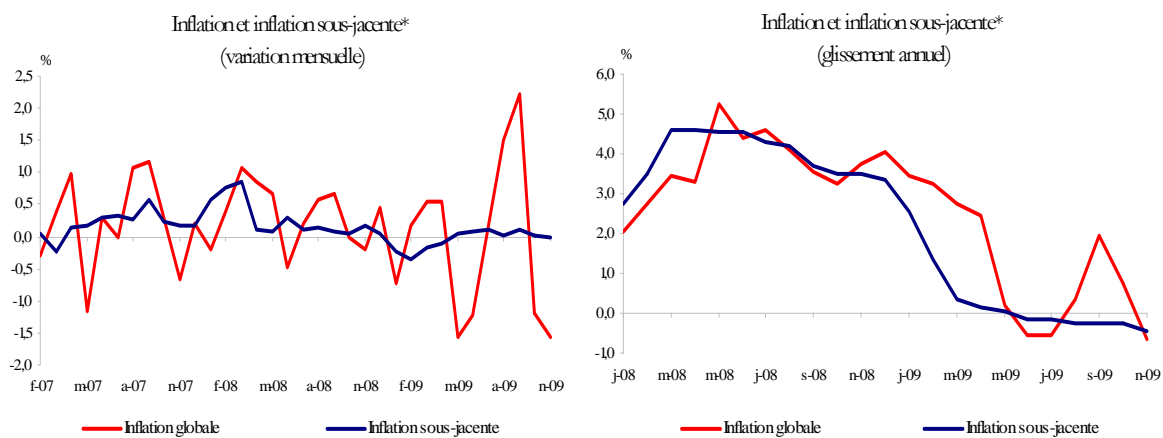
(1) L'indicateur de l'inflation sous-jacente est calculé par BAM sur la base de l'IPC en excluant, les produits alimentaires frais, le sucre, le tabac et le carburant. Il y a lieu de noter qu'il s'agit d'une estimation préliminaire pour cette publication, des travaux étant en cours afin d'affiner cet indicateur.

Les données à fin novembre 2009 relatives à l'indice des prix à l'import (IPM) des matières premières hors énergie font ressortir une baisse mensuelle des prix à l'importation de 0,9%, au lieu d'une hausse de 0,1% observée un mois auparavant. Cette évolution résulte de la diminution de l'IPM des produits alimentaires qui a plus que compensé les augmentations enregistrées au niveau de l'IPM des produits miniers et des demi produits.

Le repli des prix à l'importation des produits alimentaires de 1,4% s'explique, essentiellement, par la régression du prix du blé de 23,7%, les prix à l'importation des huiles et du maïs ayant connu une hausse. L'accélération de l'IPM des demi-produits de 1,8% est attribuable à l'accroissement des prix des profilés en fer et acier de 1,6% après la baisse de 9,1% le mois précédent. Pour sa part, l'IPM des produits miniers a progressé de 11,2% après avoir diminué de 1,5% en octobre, en raison notamment de l'augmentation des prix à l'import du soufre de 42%. En glissement annuel, l'IPM des matières premières hors énergie s'est inscrit en baisse de 32,1% en novembre après celle de 35,4% au mois d'octobre.

EVOLUTION DE L'INFLATION

Décompositions



* Estimation préliminaire

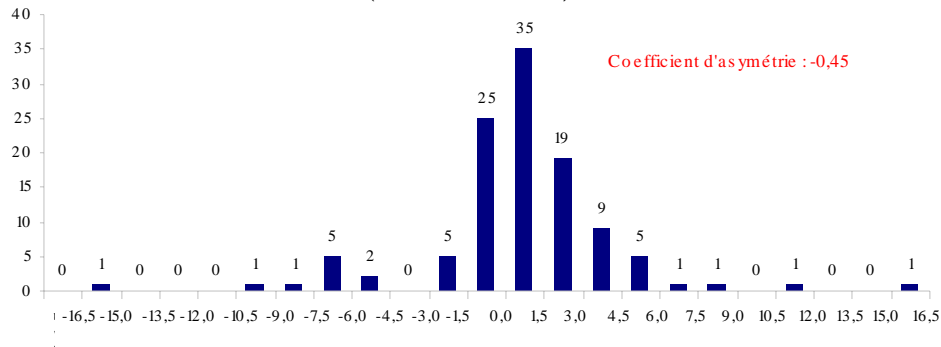
Evolution des principales composantes de l'inflation

	Evolution Glissement mensuel (%)		Evolution glissement annuel (%)		Contribution à l'inflation variation mensuelle (%)	Contribution à l'inflation glissement annuel (%)
	Oct. 09	Nov. 09	Oct. 09	Nov. 09	Nov. 09	Nov. 09
Inflation globale	-1,2	-1,6	0,7	-0,7	-1,6	-0,7
dont: Produits frais	-5,1	-7,4	6,0	-0,4	-1,5	-0,1
Carburants et lubrifiants	0,0	0,0	-6,1	-6,1	0,0	-0,1
Autres produits exclus de l'inflation sous-jacente	0,0	0,0	-0,2	-0,3	0,0	0,0
Inflation Sous-jacente *	0,0	0,0	-0,3	-0,5	-0,1	-0,5
Dont : Produits alimentaires de base	-0,6	-0,8	-4,9	-5,6	-0,1	-0,9
Autres produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	-0,2	-0,4	0,3	-0,1	0,0	0,0
Articles d'habillement et chaussures	0,1	0,1	1,1	0,9	0,0	0,0
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles	0,0	0,1	0,7	0,8	0,0	0,1
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,1	0,1	1,5	1,0	0,0	0,0
Santé	0,1	0,1	1,3	1,4	0,0	0,1
Transport hors carburants et lubrifiants	0,1	0,0	1,3	1,3	0,0	0,1
Communication	0,0	0,0	-4,2	-4,4	0,0	-0,1
Loisirs et cultures	0,2	0,5	-0,8	-0,1	0,0	0,0
Enseignement	0,2	0,0	3,8	3,8	0,0	0,1
Restaurants et hôtels	0,3	0,0	2,6	2,6	0,0	0,1
Biens et services divers	0,1	0,2	1,7	1,9	0,0	0,1

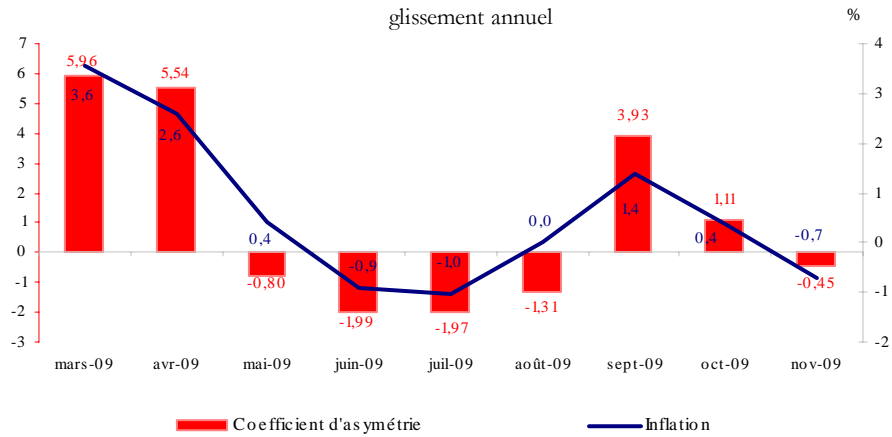
* Estimation préliminaire

Evolution des principales composantes de l'inflation

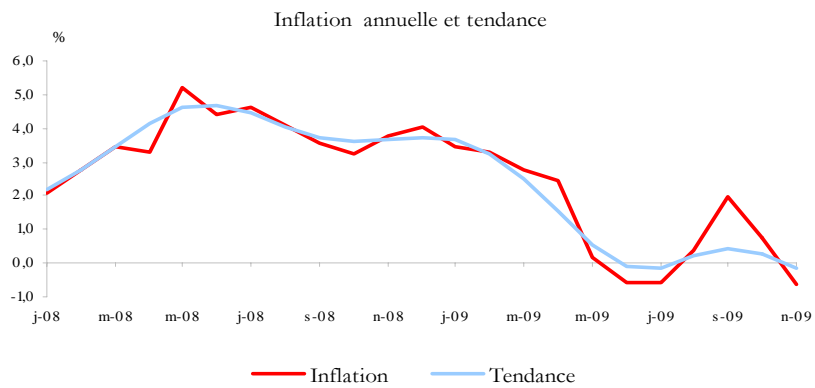
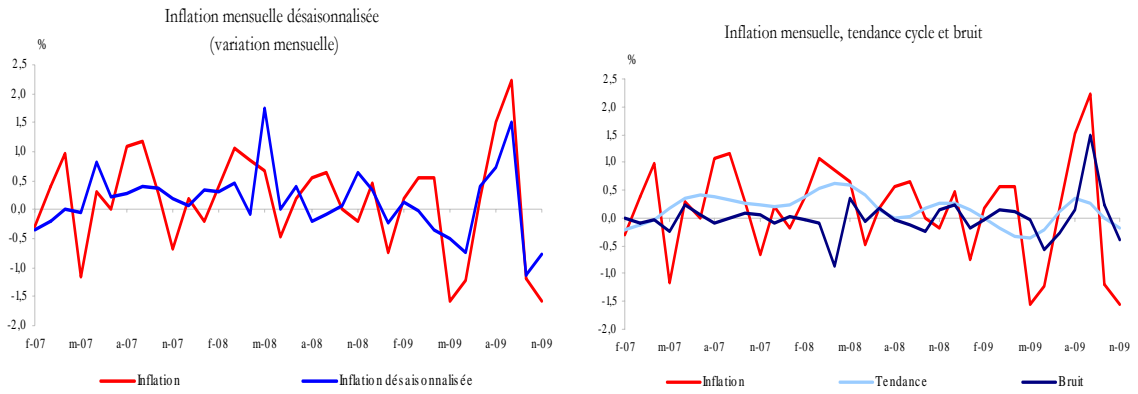
Distribution des taux de variation des prix des 112 sections de l'IPC
(Glissement annuel)



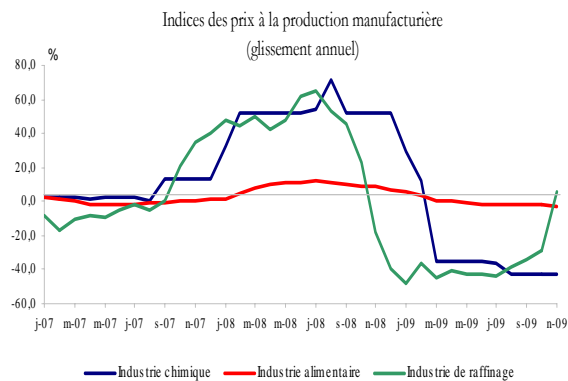
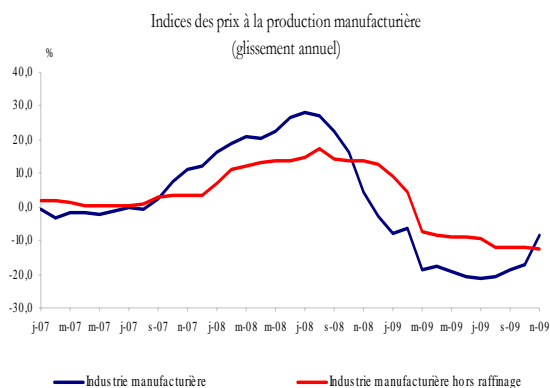
Niveau et asymétrie de l'inflation en glissement annuel



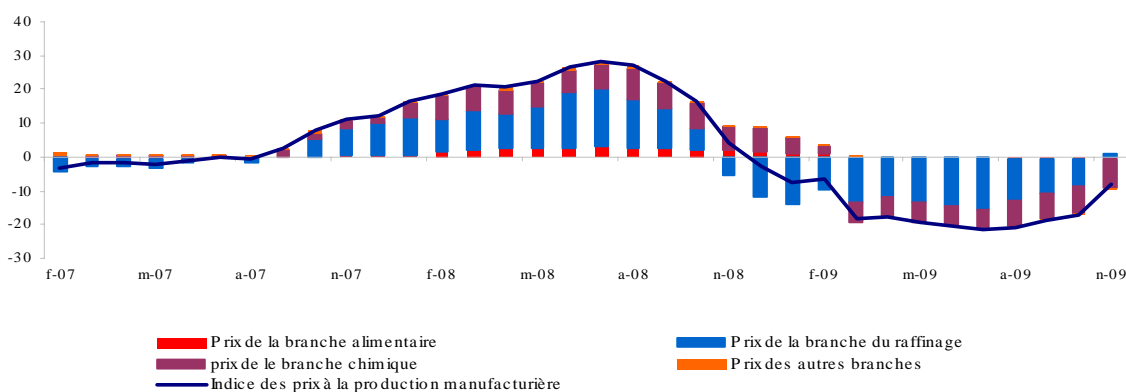
Tendance et saisonnalité de l'inflation



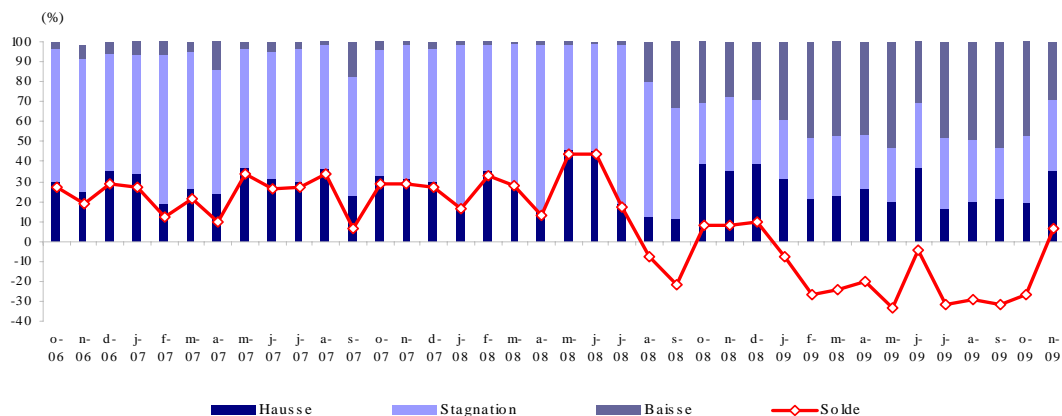
Prix à la production industrielle et pronostics des chefs d'entreprises



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



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

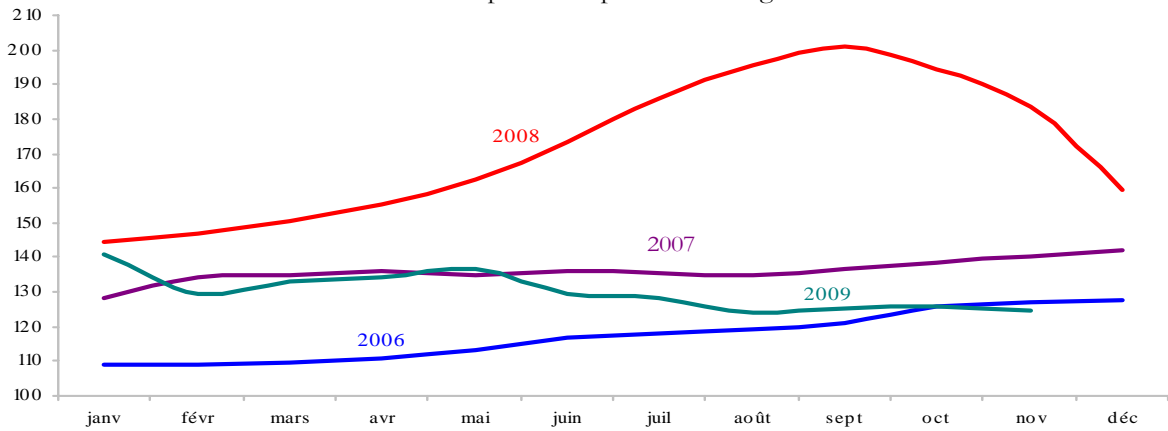


Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM

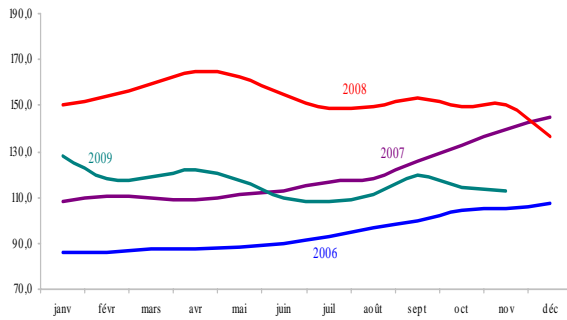
(* Un solde d'opinion est la différence entre le pourcentage de réponses "Hausse" ou "Supérieur à la Normale" et le pourcentage de réponses "Baisse" ou "Inférieur à la Normale". A titre d'exemple, le solde d'opinion de 44 relatifs aux prix des produits industriels du mois de mai 2008 signifie que le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

Valeurs unitaires à l'importation

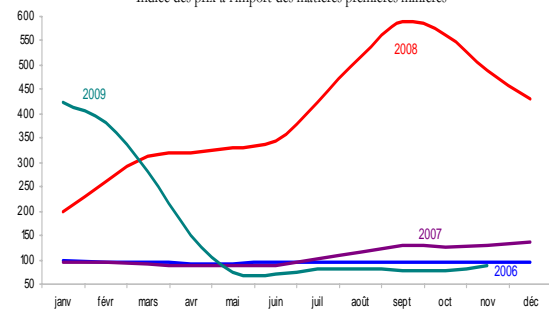
Indice des prix à l'import hors énergie



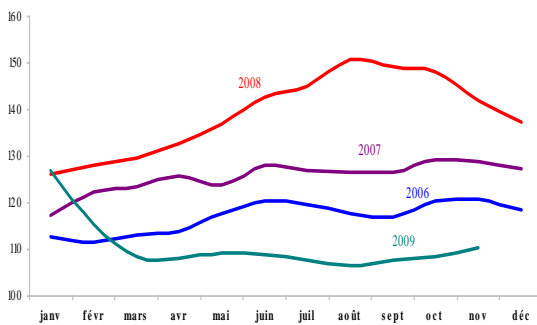
Indice des prix à l'import des produits alimentaires



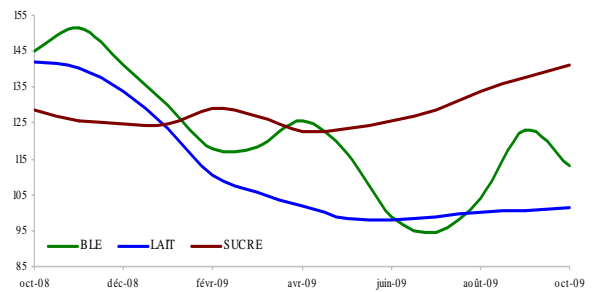
Indice des prix à l'import des matières premières minières



Indice des prix à l'import des demi-produits



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



Précisions sur le calcul des Indices des Valeurs Unitaires

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

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

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

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

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

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

Dépôt légal : 2008 PE0039

BANK AL-MAGHRIB

Direction des Etudes et des Relations Internationales

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

Téléphone : (212) 537-70-66-45

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

Email : deri@bkam.ma

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

بنك المغرب
بنك المغرب

بنك المغرب
بنك المغرب

بنك المغرب
بنك المغرب