



بنك المغرب  
BANK AL-MAGHRIB

REVUE MENSUELLE DE LA CONJONCTURE  
ÉCONOMIQUE, MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE

Mai 2010



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

Mai 2010



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le vendredi 14 Mai 2010

بنك المغرب  
بنك المغرب

# Table des matières

<b>Vue d'ensemble.....</b>	<b>5</b>
<b>I. Environnement international.....</b>	<b>9</b>
Croissance et inflation dans les principaux partenaires .....	12
Principales mesures de politique monétaire .....	15
Marchés mondiaux des matières premières .....	16
<b>II. Comptes extérieurs.....</b>	<b>17</b>
Balance commerciale.....	18
Investissements étrangers directs et de portefeuille.....	18
<b>III. Production, demande et marché du travail.....</b>	<b>21</b>
Comptes nationaux .....	23
Agriculture .....	25
Industrie .....	26
Mines.....	27
Energie.....	28
Principaux indicateurs des activités sectorielles.....	29
Marché du travail .....	30
<b>IV. Finances Publiques.....</b>	<b>31</b>
Situation des charges et ressources du Trésor .....	32
<b>V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité.....</b>	<b>34</b>
Liquidités et interventions de Bank Al-Maghrib .....	35
Taux d'intérêt .....	36
Monnaie, crédits et placements liquides .....	37
<b>VI. Marché des changes.....</b>	<b>41</b>
Cotation des devises .....	42
Opérations sur le marché des change .....	44
<b>VII. Marché des capitaux.....</b>	<b>45</b>
Indices boursiers .....	46
Activité .....	47
Cours.....	48
Gestion d'actifs.....	50
<b>VIII. Evolution de l'inflation.....</b>	<b>53</b>
Décompositions.....	55
Tendance et saisonnalité de l'inflation .....	57
Prix à la production industrielle et pronostics des chefs d'entreprises.....	61
Indices de valeurs unitaires à l'importation .....	62

بنك المغرب  
بنك المغرب

## VUE D'ENSEMBLE

La poursuite du redressement de l'économie mondiale s'est confirmée à la lumière des dernières données disponibles, mais à des rythmes différenciés selon les économies. En effet, la reprise ressort lente dans les économies avancées, tandis qu'elle s'inscrit en accélération dans les économies émergentes et en développement. Toutefois, les perspectives de croissance demeurent dépendantes de certains facteurs de risques, liés à la fragilité de la situation des finances publiques engendrée par la montée de la dette souveraine dans plusieurs pays avancés, ainsi qu'à la persistance du niveau élevé du chômage et à la lenteur du redressement du crédit bancaire. Quant aux conditions financières, elles ont globalement poursuivi leur normalisation, parallèlement à l'amélioration de la conjoncture internationale.

Au niveau des pays développés, le PIB des Etats-Unis a enregistré une croissance annuelle de 3,2% au premier trimestre 2010, tirée par la hausse de 3,6% des dépenses de consommation et l'augmentation de 13,4% des investissements, tandis que dans la zone euro, la reprise demeure modeste, avec une croissance de 0,5% au premier trimestre 2010 contre -2,2% au trimestre précédent. En revanche, la croissance économique continue d'être vigoureuse dans les pays en développement, notamment ceux d'Asie et d'Amérique latine. Les données relatives aux indicateurs mensuels confortent le dynamisme de la reprise aux Etats-Unis où l'indice PMI a de nouveau progressé à 60,4 points au lieu de 59,6 un mois auparavant. Elles montrent également que les perspectives à court terme dans la zone euro sont globalement favorables, cet indice ayant atteint son niveau le plus élevé depuis juin 2006, passant de 56,6 à 57,6 d'un mois à l'autre.

En relation avec ces signes d'amélioration, les prévisions de croissance pour 2010 ont de nouveau été revues à la hausse, le PIB mondial étant prévu en augmentation de 4,2% selon les dernières estimations d'avril du FMI au lieu de 3,9% en janvier 2010. La croissance des pays avancés se situerait respectivement à 2,3% et 2,4% en 2010 et 2011 au lieu de 2,1% et 2,4% en janvier. Aux Etats-Unis, la hausse du PIB devrait s'accélérer à 3,1% en 2010, en raison, en partie, de l'effet de base lié à la contraction observée en 2009, avant de revenir à 2,6% en 2011, tandis que dans la zone euro le PIB devrait, selon les prévisions aussi bien de la Commission européenne que du FMI, progresser à un rythme proche de 1% en 2010.

Pour ce qui est des conditions financières, les turbulences ayant affecté les marchés financiers européens depuis le déclenchement de la crise grecque se sont intensifiées, en liaison avec les incertitudes croissantes quant à la résorption des déséquilibres budgétaires en Grèce, ainsi qu'avec l'accentuation des risques de propagation vers d'autres pays de la région. Outre le renchérissement du coût de financement de la dette publique de plusieurs pays européens, les dernières données font ressortir une baisse de la performance des indices boursiers et une hausse des spreads de financement sur le marché obligataire et des taux sur les marchés interbancaires. Dans ces conditions, les CDS des pays périphériques de la zone euro n'ont pas cessé de s'apprécier et les agences de notation ont abaissé la note de la dette à long terme de l'Espagne après celle du Portugal et de la Grèce. En outre, l'euro a poursuivi sa chute vis-à-vis du dollar et a atteint, le 17 mai 2010, un plus bas niveau de 1,23 dollar.

Globalement, la crise actuelle que traversent certains pays européens, notamment la Grèce, a eu des effets significatifs sur le système financier en Europe et pourrait, à travers la hausse du coût de financement des emprunts publics et l'accélération de l'adoption des plans d'austérité budgétaire, ralentir davantage le redressement de l'activité économique dans cette zone. Concernant son impact sur les pays en développement, en particulier le Maroc, les données actuelles montrent qu'il reste très limité. Ceci s'explique par la faible dépendance du Trésor et des agents privés vis-à-vis du financement extérieur, mais également par la nette différence entre le profil d'évolution des finances publiques au Maroc et dans les pays concernés par les turbulences actuelles qui limite le potentiel de contagion et maintient les CDS du Maroc à des niveaux modérés. Par ailleurs, bien qu'avec une probabilité de matérialisation faible, des risques émergent quant aux perspectives d'évolution de l'activité dans certains secteurs, en cas de répercussions notables des difficultés actuelles sur le revenu des principaux partenaires européens du Maroc.

Sur les marchés des matières premières, les prix du Brent ont continué d'augmenter en avril, pour s'établir à 83 dollars le baril, niveau le plus élevé depuis 19 mois, en relation notamment avec les prévisions favorables de croissance aux Etats-Unis ainsi qu'avec le dynamisme de la demande chinoise. Toutefois, compte tenu de

L'appréciation du dollar et des difficultés de la zone euro, les cours du pétrole ont accusé un repli de 10% à partir de la dernière semaine du mois d'avril. De son côté, l'indice Dow Jones-UBS (DJ-UBS) des matières premières hors énergie a enregistré un léger recul, la baisse de 7,1% des cours des produits agricoles ayant plus que compensé la hausse de 5,5% de ceux des métaux de base, principalement le fer suite au changement du système de détermination de son prix. Pour leur part, les cours du phosphate et ses dérivés se sont également inscrits en hausse.

En relation avec ces évolutions, l'inflation mondiale a légèrement progressé, s'inscrivant dans la tendance haussière entamée en novembre 2009. Ainsi, l'inflation annuelle est restée inchangée à 1,5% en avril, dans la zone euro, tandis qu'elle a atteint 2,3% en mars aux Etats-Unis, après 2,1% un mois auparavant. À moyen terme, les tensions sur les prix à la consommation devraient rester modérées. L'inflation dans les pays développés s'établirait à 1,5% et 1,4% en 2010 et 2011, selon le FMI, celle des pays émergents et en développement devant se limiter à 4,7% en 2011 après 6,2% en 2010.

La demande étrangère adressée au Maroc s'est affaiblie en mars après les signes d'amélioration relevés le mois passé. En effet, abstraction faite de celles des phosphates et dérivés qui ont progressé de 58,2%, les exportations n'ont augmenté que de 0,7% au terme du mois de mars. Cette évolution, conjuguée à l'accroissement des importations, principalement énergétiques, s'est traduite par un creusement du déficit commercial de 16,2%. En revanche, les recettes de voyage et les transferts de MRE ont enregistré des hausses respectives de 12,7% et 13,6%. Quant aux recettes au titre des investissements et prêts privés étrangers, limitées à 4,3 milliards de dirhams, elles ont affiché une contraction de 52,3% par rapport à la même période de l'année précédente, tandis que les dépenses sont passées de 2,1 milliards de dirhams à 14,2 milliards, en raison des cessions d'investissements directs étrangers en janvier.

Au niveau de la conjoncture nationale, la poursuite du redressement des activités non agricoles et la bonne tenue de l'agriculture se sont confirmées au regard des indicateurs mensuels. La croissance non agricole devrait s'accélérer en 2010 après le ralentissement observé une année auparavant, alors que le secteur primaire enregistrerait une baisse en raison de l'effet de base lié à l'expansion exceptionnelle en 2009.

En effet, la production céréalière au titre de la campagne 2009-2010, devrait atteindre 80 millions de quintaux selon une première estimation du Ministère de l'agriculture et des pêches maritimes, contre 70 millions de quintaux prévu par Bank Al-Maghrib, favorisée notamment par la disponibilité des intrants agricoles et la bonne répartition des précipitations. S'agissant de la commercialisation des céréales entre juin 2009 et mars 2010, elle a presque doublé pour s'élever à 26 millions de quintaux, l'importation de ces produits ayant en conséquence reculé de 33% au cours de la même période.

Quant au secteur industriel, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib du mois de mars, laissent indiquer une reprise de l'activité au niveau de l'ensemble des branches à l'exception de celle du textile et du cuir qui a connu une stagnation. D'autres signes de reprise sont relevés, notamment l'augmentation du taux d'utilisation des capacités de production à 71% après la baisse ponctuelle observée en février, ainsi que l'amélioration des commandes dont le niveau est jugé désormais légèrement supérieur à la normale. Pour les prochains mois, les professionnels prévoient une hausse des ventes locales et étrangères.

Au même titre que ceux du secteur secondaire, les indicateurs relatifs à l'activité touristique font état d'un redressement progressif. Les flux de touristes et les nuitées ont enregistré, en mars, une amélioration de 16% et 8% respectivement et le taux d'occupation s'est établi à 39%.

S'agissant du marché de l'emploi, il a été caractérisé par une hausse du taux de chômage passé de 9,6% à 10% au premier trimestre 2010. Cette évolution traduit la progression du taux de chômage urbain qui a atteint 14,7%, le taux en milieu rural ayant quasiment stagné. Les pertes d'emploi ont touché le secteur des services pour la première fois depuis plusieurs années.

Au niveau des finances publiques, les recettes fiscales, qui représentent 96% des recettes ordinaires, ont poursuivi leur tendance baissière amorcée en janvier 2009, accusant un repli de 5,3% en mars en dépit de la hausse des rentrées de la TVA. Cette évolution est imputable au recul des rentrées au titre de l'IR, en relation essentiellement avec le réaménagement des taux d'imposition et de celles au titre de l'IS. Parallèlement, le renchérissement de l'énergie au niveau international s'est traduit par un alourdissement des charges de compensation, en hausse de 4,8 milliards de dirhams. Cette évolution, conjuguée à l'accroissement des dépenses de fonctionnement de 8,5%, s'est traduite par une hausse des dépenses ordinaires de 18,2% en mars. Au total, et compte tenu de la baisse du solde des comptes spéciaux du Trésor d'un montant de 4,5 milliards de dirhams, ainsi que de la hausse de 10,1% des dépenses d'équipement, l'exécution de la loi de finances à fin mars s'est soldée par un déficit de 4,5 milliards de dirhams au lieu d'un excédent de 10,9 milliards un an auparavant.

Au niveau du marché monétaire, les facteurs autonomes de la liquidité ont exercé sur les trésoreries bancaires un impact restrictif de 1,3 milliard de dirhams en moyenne des fins de semaines, en raison principalement de l'amélioration de la position nette du Trésor auprès de Bank Al-Maghrib. Compte tenu de la baisse du minimum requis au titre de la réserve monétaire, suite à la décision du Conseil de la Banque d'abaisser son ratio de 8% à 6%, le besoin de liquidité des banques est revenu de 18,4 milliards de dirhams en mars à 14,6 milliards en avril. Aussi, Bank Al-Maghrib a-t-elle réduit le volume de ses interventions à travers les avances à 7 jours sur appel d'offres, le ramenant en moyenne à 12,6 milliards de dirhams au lieu de 18,8 milliards en mars 2010.

Parallèlement, le taux moyen pondéré du marché interbancaire s'est maintenu en avril 2010 à un niveau légèrement supérieur au taux directeur, se situant en moyenne à 3,27%. Pour leur part, les taux des bons du Trésor à court terme émis sur le marché primaire ont accusé des diminutions allant de 4 à 8 points de base. De même, les rémunérations assortissant les bons à 5 ans et à 10 ans ont reculé de respectivement 8 et 5 points de base par rapport aux dernières émissions. S'agissant des taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et à 12 mois s'est situé en mars 2010 à 3,51%, soit une hausse d'un point de base par rapport au mois précédent, recouvrant une stabilité du taux des dépôts à 1 an et un repli de 2 points de base de celui des dépôts à 6 mois.

S'agissant de l'évolution monétaire, les données du mois de mars 2010, font état d'une nouvelle modération de la croissance de la masse monétaire et du crédit bancaire. Ainsi, après s'être établi à 4,8% en moyenne durant les trois derniers mois, le rythme annuel de progression de l'agrégat M3 s'est limité à 4,2%, soit le taux de progression le plus lent depuis plusieurs années. Le ralentissement de M3 semble s'accompagner de mouvements d'arbitrage des portefeuilles des agents non financiers en faveur des actifs rémunérés. Cette réallocation s'est traduite par le ralentissement des composantes les plus liquides de M3, l'atténuation de la baisse des dépôts à terme et l'accroissement des titres des OPCVM. Concernant le crédit bancaire, quasi stable d'un mois à l'autre, il a marqué une augmentation de 10,6% par rapport au mois de mars 2009, tirée essentiellement par l'accroissement de 24% des prêts à l'équipement et de 12% de ceux à l'immobilier. S'agissant des autres contreparties, les avoirs extérieurs nets ont fléchi de 9,5% en glissement annuel, tandis que les créances nettes sur l'Etat, en contraction d'un mois à l'autre du fait de la hausse de la position nette du Trésor auprès de Bank Al-Maghrib et de la baisse des souscriptions des banques en bons du Trésor, se sont situées à un niveau supérieur de 4,5% à celui de mars dernier, contre 8,6% un mois auparavant.

L'activité du marché boursier s'est inscrite en hausse en avril par rapport au mois précédent. Les indices MASI et MADEX ont, en effet, enregistré des accroissements respectifs de 7,6% et de 7,8%, portant leur performance depuis le début de l'année à 17,6% et à 18,4% et ce, en liaison notamment avec l'annonce de l'opération de fusion SNI-ONA. Quant au marché de la gestion d'actifs, l'actif net des OPCVM s'est apprécié de 1,96% durant le mois de mars pour atteindre 200,4 milliards de dirhams.



Impactée principalement par des chocs ponctuels, l'inflation demeure modérée au cours des derniers mois. En effet, après s'être établie à 0,1% en février, l'inflation annuelle est passée à 0,9% en mars. L'analyse détaillée des différentes composantes de l'IPC laisse indiquer que cette évolution traduit exclusivement le renchérissement des prix des produits alimentaires volatils, l'inflation sous-jacente n'ayant que légèrement progressé, pour se situer à 0,2% au lieu de 0,1% un mois auparavant. La modération des tensions inflationnistes est également perceptible au regard de l'évolution des prix à la production industrielle et des prix à l'import des matières premières non énergétiques. En effet, compte non tenu de la branche « cokéfaction et raffinage », l'indice des prix à la production industrielle a marqué un repli en mars de 1% après celui de 11,5% en février. De même, les prix à l'import (IPM) des matières premières hors énergie se sont inscrits en baisse de 1,3% en mars par rapport au même mois de l'année dernière, en dépit de la hausse mensuelle de 1,5%.

## I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

---

Les données les plus récentes indiquent que la reprise de l'économie mondiale entamée au deuxième semestre 2009 s'est poursuivie, quoiqu'à des rythmes différenciés selon les pays et régions. La croissance dans les pays émergents et en développement s'est accélérée, tandis que l'activité s'améliore à un rythme modéré dans la plupart des pays développés où le maintien du chômage à un niveau élevé ainsi que la fragilité de la situation des finances publiques, laissent indiquer que les effets de la crise devraient persister.

Après les évolutions favorables observées à fin 2009, les chiffres de la croissance relatifs au premier trimestre 2010 et les indicateurs mensuels en avril indiquent que l'économie américaine contribue, à côté des pays émergents, à la reprise de l'activité au niveau international. Le PIB a en effet enregistré une hausse de 3,2% en rythme annuel au premier trimestre 2010, en liaison principalement avec la hausse des dépenses de consommation de 3,6% en rythme annualisé, soit la plus forte augmentation depuis trois ans. Les investissements des entreprises ont également contribué à la croissance avec une progression de 13,4% au premier trimestre.

Toutefois, la reprise dans la zone euro, demeure modeste et des incertitudes entourent les perspectives d'évolution de l'activité. Les facteurs de risque restent toujours liés à la faiblesse du crédit et au niveau élevé du chômage. Par ailleurs, la fragilité des finances publiques en relation avec l'amplification de la dette souveraine dans plusieurs pays et l'adoption de mesures d'austérité sont autant de facteurs de vulnérabilité pouvant entraver la reprise de l'activité économique.

Dans la zone euro, selon des données préliminaires publiées par Eurostat, la croissance a atteint 0,2% en variation trimestrielle, au lieu d'une stagnation le trimestre précédent, soit une hausse de 0,5% en glissement annuel. Dans les principaux pays partenaires du Maroc, en France et en Espagne, le PIB a augmenté respectivement de 0,1% au premier trimestre. En Allemagne, la croissance s'est inscrite en hausse de 0,2% en variation trimestrielle.

Dans les pays émergents, la croissance économique continue d'être vigoureuse, notamment en Chine où elle s'est accélérée au premier trimestre 2010 avec une hausse du PIB de 11,9% en rythme annuel après 10,7% le trimestre précédent, à la faveur d'une nette progression de la consommation des ménages.

Les dernières données disponibles relatives aux indicateurs de haute fréquence confortent davantage le renforcement de la croissance économique dans les principaux pays avancés, particulièrement aux Etats-Unis.

Ainsi, le climat américain des affaires continue de s'améliorer, comme l'atteste l'évolution de l'indice PMI (ISM manufacturier) qui a de nouveau progressé en avril 2010 ressortant à 60,4 au lieu de 59,6 le mois précédent, soit une hausse annuelle de 31,3%. De même, l'indice composite avancé de l'enquête du Conference Board, a connu une progression meilleure que prévu en avril en culminant à 57,9 points après 52,5 en mars, soit une hausse mensuelle de 10,3% et de 42% en rythme annuel qui montre ainsi que la confiance du consommateur américain continue de s'améliorer davantage.

Dans la zone euro, les derniers indicateurs avancés disponibles dénotent également d'une amélioration de l'activité économique pour le mois d'avril. Selon l'estimation finale de l'enquête PMI, l'indice de la production manufacturière a marqué une nouvelle hausse à 57,6 en avril, soit son plus haut depuis juin 2006, au lieu de 56,6 en mars, en hausse de 1,8% d'un mois à l'autre et de 56,5% en rythme annuel. L'indice PMI composite a, quant à lui, atteint 57,3 en avril après 55,9 le mois précédent, en progression mensuelle de 2,5% et de 36% en annuelle.

Malgré cette amélioration du contexte mondial, les facteurs de risque pesant sur les perspectives de reprise restent toujours liés à la persistance d'un niveau du chômage élevé dans les pays développés. Aux Etats-Unis, le chômage est resté stable en mars à 9,7% par rapport au mois précédent. De même, il

est resté inchangé à 10% en mars dans la zone euro. En France et en Allemagne, selon les dernières données, il a atteint respectivement 10,1% et 7,5% en février. Le taux de chômage continue de croître en Espagne où il a atteint le niveau le plus élevé de la zone euro, soit 19% en février après 18,9% le mois précédent.

Les dernières prévisions économiques mondiales, notamment celles du FMI parues en avril 2010, font ressortir une révision à la hausse de la croissance mondiale par rapport aux prévisions de janvier 2010. Ainsi, le PIB mondial atteindrait 4,2% en 2010 au lieu de 3,9% prévu en janvier dernier. En 2011, le FMI prévoit une croissance mondiale à 4,3%.

Dans les économies avancées, le PIB augmenterait respectivement de 2,3% et 2,4% en 2010 et 2011, au lieu de 2,1% et 2,4% en janvier. Aux Etats-Unis, la croissance du PIB atteindrait 3,1% en 2010 et 2,6% en 2011 au lieu de 2,7% et 2,4%. Dans la zone euro, la croissance serait de 1% et 1,5% en 2010 et 2011 respectivement. Dans les pays émergents et en développement, la croissance s'établirait à 6,3% et 6,5% respectivement en 2010 et 2011 (au lieu de 6% et 6,3% auparavant) avec notamment une hausse du PIB chinois de 10,0% et de 9,9%. En Inde, la croissance atteindrait quant à elle, 8,8% et 8,4% en 2010 et 2011 (au lieu de 7,7% et 7,8%). Dans les pays d'Amérique latine, le PIB s'établirait à 4% respectivement en 2010 et 2011 (au lieu de 3,7% et 3,8% prévu en janvier dernier), avec notamment 5,5% et 4,1% au Brésil.

Dans le cadre de ses dernières prévisions, la Commission européenne a relevé ses prévisions de croissance pour la zone euro à 0,9% en 2010 (au lieu de 0,7% en février dernier).

A l'exception des signes de fragilité observés au niveau du marché interbancaire et obligataire de la zone euro en liaison avec la dégradation de la situation budgétaire de certains pays, les conditions financières à l'échelle internationale ont globalement poursuivi leur normalisation au cours du mois d'avril 2010. Au niveau des marchés d'actions, les principaux indices boursiers des économies avancées ont enregistré, en avril, des hausses mensuelles allant de 1,5% à 4,4%, avec toutefois une baisse de ceux de la Grèce et de l'Espagne de 22,4% et 6% respectivement. Les indices boursiers des économies émergentes se sont, quant à eux, globalement accrus de 4,3%. Pour sa part, le rythme de contraction du crédit s'est atténué dans les économies avancées, revenant d'un mois à l'autre de 0,4% à 0,2% dans la zone euro et de 4,6% à 3,8% aux Etats-Unis en glissement annuel. Sur les marchés monétaires, les taux et spreads ont continué leur détente aux Etats-Unis et dans la plupart des économies avancées, tandis que la dégradation de la situation des finances publiques notamment en Grèce, au Portugal et en Espagne a engendré des tensions sur le marché européen, se traduisant par une hausse du taux Euribor à 3 mois de cinq points de base entre fin mars et la première semaine de mai et de 7 points du Libor sur le dollar durant la même période.

Les marchés obligataires ont, généralement, poursuivi leur stabilisation notamment aux Etats-Unis, où les spreads de financement se sont réduits, alors qu'ils ont été marqués par des évolutions divergentes dans la zone euro selon la situation budgétaire des pays. Ainsi, les taux de rendement des obligations d'Etat à 10 ans de la Grèce, du Portugal et de l'Irlande se sont tendus, en avril 2010, pour atteindre respectivement 9,02%, 5,17% et 5,18%, au lieu de 6,43%, 4,21% et 4,54%, un mois auparavant. A l'inverse, les taux à 10 ans des autres pays considérés comme les moins risqués, notamment l'Allemagne et la France, ont profité d'un mouvement de fuite vers la qualité et se sont détendus pour s'établir à 2,97% et 3,29% à fin avril 2010 alors qu'ils étaient à 3,09% et 3,42% respectivement à la fin du mois précédent.

Dans ces conditions, les CDS<sup>1</sup> des pays périphériques de la zone euro ont poursuivi leur remontée et les agences de notations ont abaissé la note de la dette à long terme de l'Espagne après celle du Portugal et de la Grèce. En outre, l'euro a poursuivi sa chute vis-à-vis du dollar et atteint un plus bas niveau de 1,27 dollar pour un euro, le 6 mai 2010.

Concernant les décisions de politique monétaire, la Banque Centrale Européenne, la Réserve fédérale américaine, et la Banque d'Angleterre ont maintenu en avril 2010 leurs taux directeurs inchangés à 1%,

dans une fourchette de 0% et 0,25%, et à 0,5% respectivement. La banque centrale de Chine, dans un contexte de hausse rapide de la liquidité et du crédit, a procédé à un troisième relèvement de 0,5% du taux des réserves obligatoires des principales banques dans l'objectif de limiter les risques de surchauffe de l'économie et d'apparition de bulles dans le secteur immobilier.

Au niveau des marchés des matières premières, les prix ont enregistré des évolutions divergentes au mois d'avril 2010. Ainsi, poursuivant la même tendance du mois précédent, le cours moyen du pétrole a marqué une hausse de 6,3% pour s'établir à 83 dollars le baril, son plus haut niveau depuis 19 mois, soutenu notamment par la consolidation de la reprise aux Etats-Unis et le dynamisme de la demande chinoise. Toutefois, depuis la dernière semaine d'avril, le cours du pétrole a enregistré une baisse de près de 10% principalement attribuable à l'appréciation du dollar et aux difficultés de la zone euro. Pour sa part, l'indice Dow Jones-UBS (DJ-UBS)<sup>2</sup> des matières premières hors énergie a enregistré un léger recul recouvrant une baisse des cours des produits agricoles et une hausse de ceux des métaux de base. Ainsi, en avril 2010, l'indice DJ-UBS des produits agricoles<sup>3</sup> a diminué de 7,1% en rythme mensuel tiré principalement par la baisse des prix des céréales en liaison notamment avec l'amélioration des perspectives de l'offre et l'appréciation du dollar. A l'inverse, l'indice DJ-UBS des métaux de base<sup>4</sup> a poursuivi sa hausse (+5,5%) portée essentiellement par un accroissement net de 74,8% du prix du fer imputable au changement du système de fixation du prix de ce minerai, désormais basé sur des contrats trimestriels au lieu d'une fréquence annuelle. Le plomb, le zinc et le cuivre ont également marqué une hausse à des rythmes autour de 4%. Concernant le phosphate et ses dérivés, leurs prix ont globalement augmenté en avril 2010. Le cours du phosphate brut a atteint 125 dollars la tonne en progression de 19% et celui du DAP s'est accru de 5,1%, d'un mois à l'autre, alors que ceux de l'Urea et du TSP ont accusé des baisses respectives de 9,4% et 2,2%.

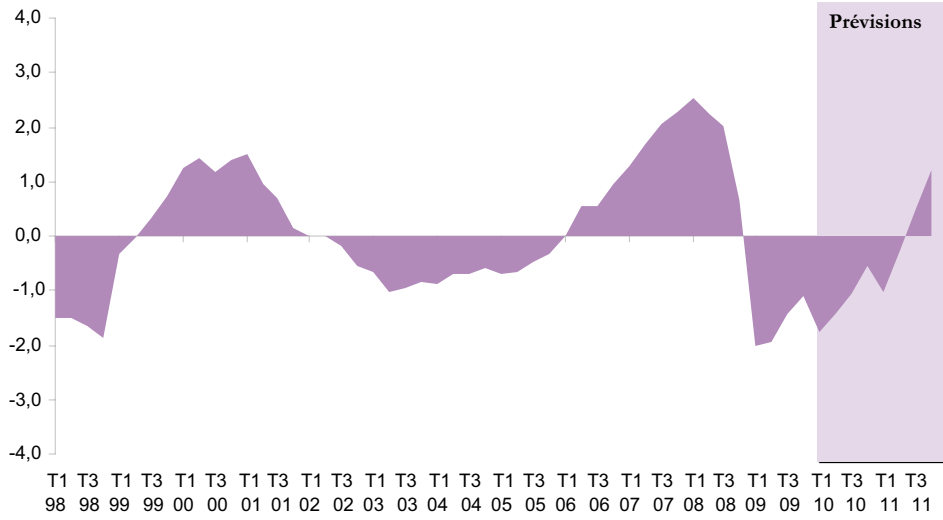
Dans ces conditions, la reprise de l'inflation observée depuis novembre 2009, s'est poursuivie, avec un rythme annuel de hausse des prix à la consommation de 1,5% en avril dans la zone euro et de 2,3% aux Etats-Unis en mars après 2,1% en février. Au Japon, l'inflation demeure négative à -1,1% en mars, rythme inchangé par rapport au mois précédent.

En dépit de cette remontée de l'inflation, notamment celle américaine, les dernières projections du Fonds monétaire international d'avril laissent indiquer une modération des tensions à moyen terme sur les prix à la consommation, l'inflation dans les économies avancées devant s'établir à 1,5% et 1,4% respectivement en 2010 et 2011, tandis qu'elle devrait se limiter à 4,7% pour les pays émergents et en développement en 2011, après 6,2% en 2010.

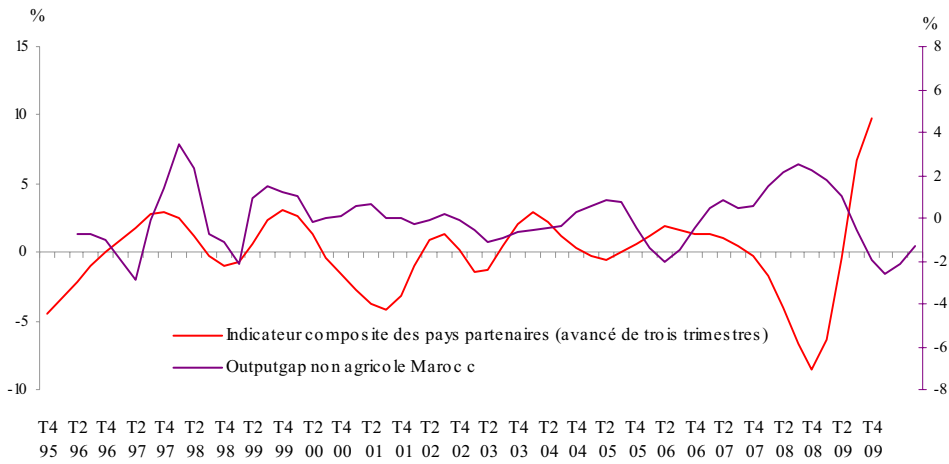
<sup>1</sup> Les CDS correspondent à des primes d'assurance contre le risque de défaut d'une dette souveraine. Leur évolution mesure le degré d'aversion au risque des investisseurs quant à la capacité de ces pays à honorer leurs engagements.<sup>2</sup> Le DJ-UBS hors énergie est composé des matières premières suivantes : Blé, maïs, sucre, coton, café, soja, aluminium, cuivre, zinc, nickel, or, argent, bovins et huile de soja.<sup>3</sup> Le DJ-UBS des produits agricoles est composé du blé, maïs, soja, sucre, coton, café et de l'huile de soja.<sup>4</sup> Le DJ-UBS des métaux industriels est composé de : l'aluminium, cuivre, zinc et du nickel

## Croissance et inflation chez 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 et Calculs BAM

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

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

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

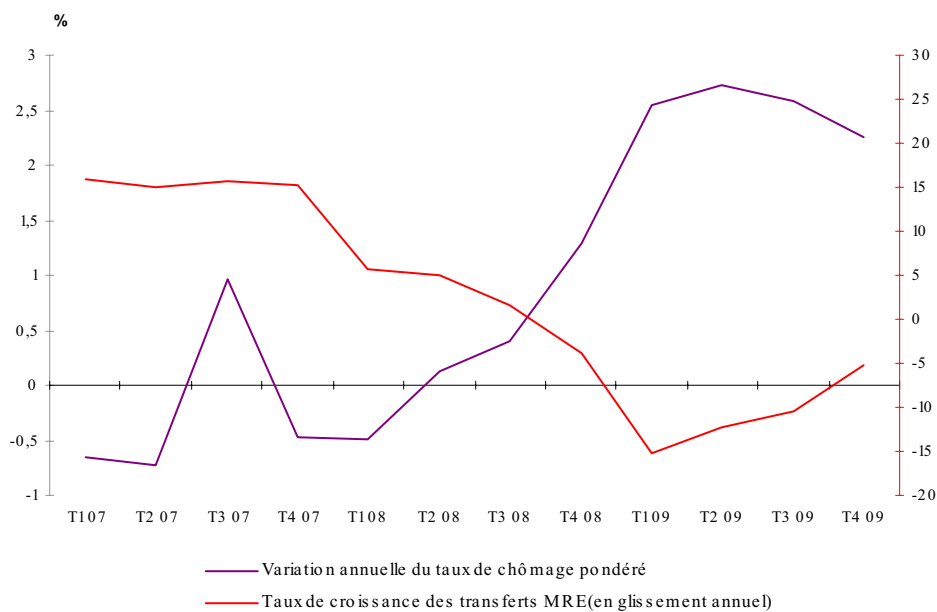
Il est à noter que l'indicateur OCDE pour les différents pays est calculé comme une moyenne arithmétique de plusieurs séries de référence, celles-ci étant financières et réelles à la fois, mais aussi différentes pour chaque pays comme le montre le tableau ci-dessous :

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

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

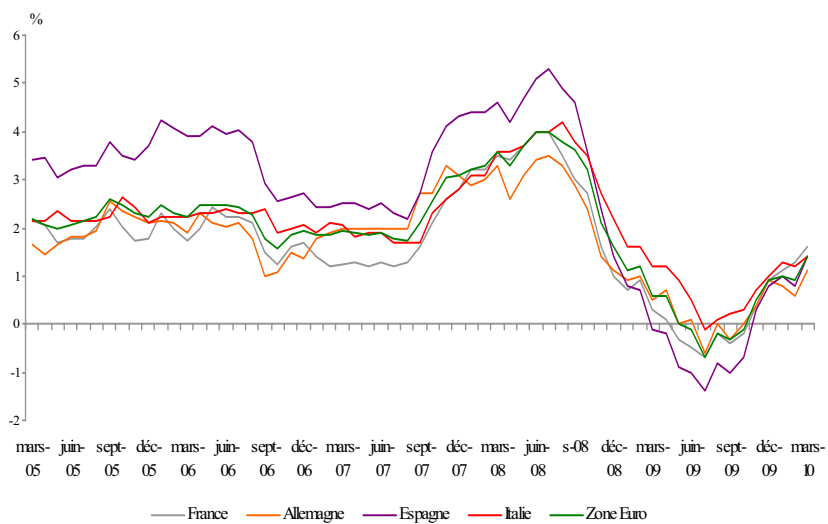
L'indicateur de chômage pondéré est construit à partir du taux de chômage dans les principaux pays partenaires du Maroc (France, Espagne, Allemagne, Italie, Benelux, Etats-Unis, Pays-Bas et Royaume Uni) qui constituent à eux seuls 90,1% des transferts MRE, pondéré par la part des pays en question dans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

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



Sources : - Datastream et Calculs BAM

### Inflation chez les principaux pays partenaires



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

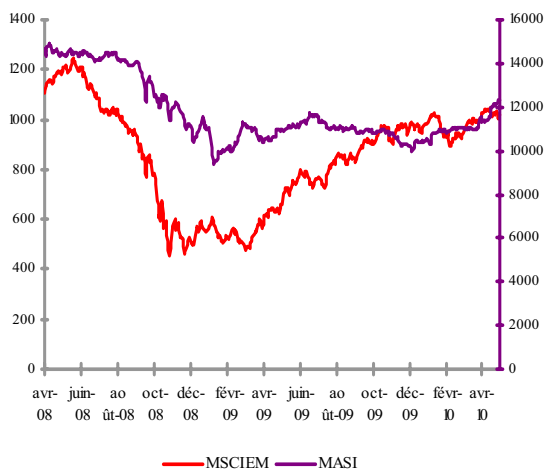
Sources : - FMI, Eurostat et Calculs BAM

## Principales mesures de politique monétaire

Banques Centrales	Taux directeurs		Commentaires
	Mars 2010	Avril 2010	
Banque Centrale Européenne	1,0	1,0	Statu quo le 08 avril
Banque d'Angleterre	0,5	0,50	Statu quo le 08 avril
Réserve Fédérale américaine	0-0,25	0-0,25	Statu quo le 27 avril

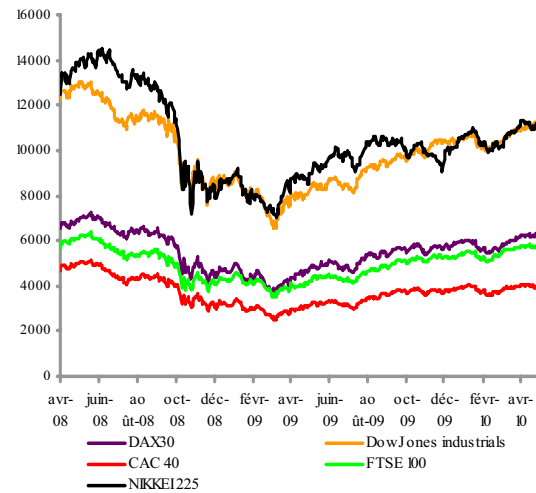
## Conditions financières

Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées

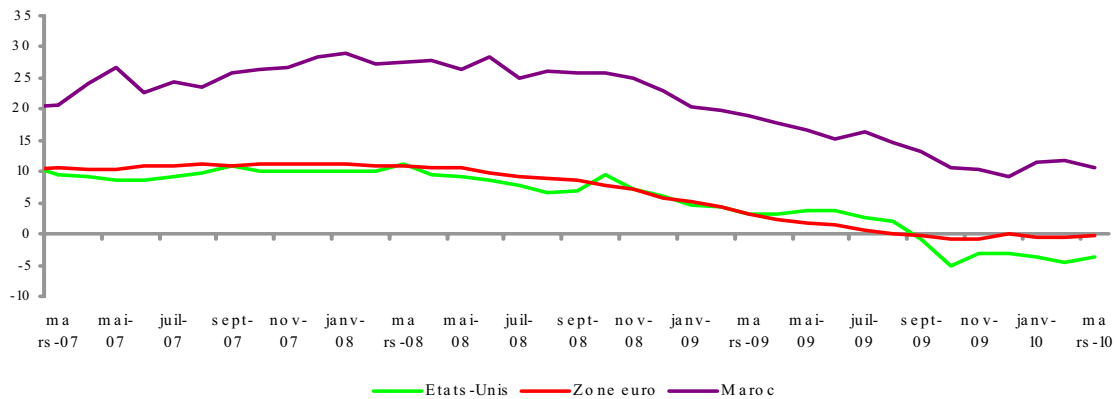


Source : Datastream

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

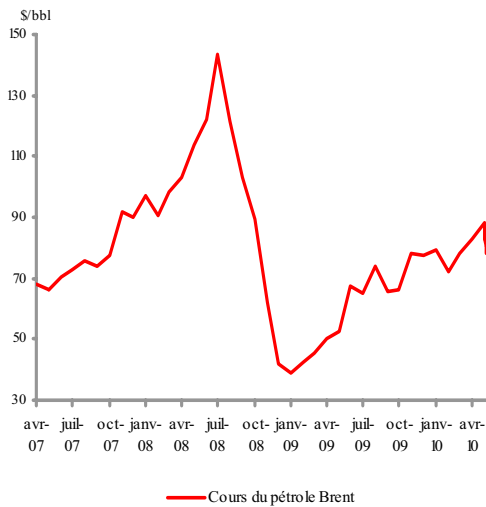


Sources : Datastream et BCE



## Marchés mondiaux des matières premières

### Evolution du cours du pétrole Brent

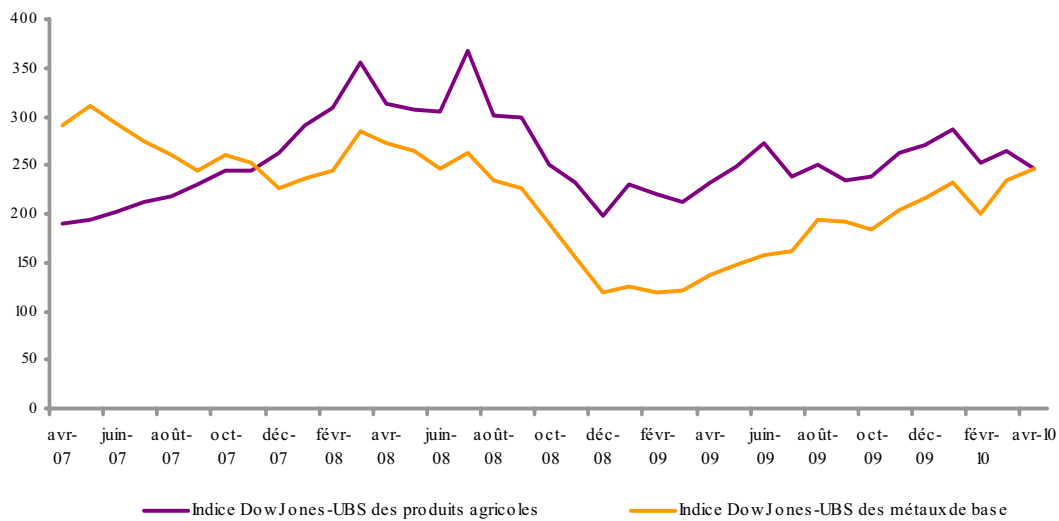


Source : Datastream

### Evolution de l'indice Dow Jones-UBS



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



Source : Datastream

## II. COMPTES EXTERIEURS

Les données disponibles à fin mars 2010 font ressortir une augmentation de 16,2% du déficit de la balance commerciale par rapport à la même période de l'année précédente. Cette évolution résulte de la hausse de 13,1% des importations, plus importante que celle de 9,3% des exportations. Le taux de couverture est ainsi revenu, en un an, de 44,6% à 43,1%.

L'accroissement des exportations s'explique principalement par la progression de 58,2% des ventes de phosphates et dérivés, en relation notamment avec l'expansion des quantités expédiées. Quant aux exportations hors phosphates, elles sont demeurées quasiment stables. Cette évolution recouvre, d'une part, un accroissement des ventes des poissons en conserve, des composants électroniques et des voitures industrielles respectivement de 10,5%, de 24,1% et de 64,7% et, d'autre part, un recul de 12,3% des exportations d'agrumes, de 23,5% de celles de tomates fraîches et de 35,5% des ventes de vêtements confectionnés.

La hausse des importations est imputable aussi bien, à la hausse de 53% de la facture énergétique, consécutivement à l'augmentation des prix moyens des produits pétroliers, qu'à la progression de 5,1% des importations hors énergie. Ainsi, les achats de demi-produits, chiffrés à 14,7 milliards de dirhams, ont enregistré un accroissement de 17,4%, attribuable pour l'essentiel à l'accroissement de ceux de composants électroniques, ainsi que de fer et acier en blooms et ébauche. De même, les acquisitions de biens de consommation ont enregistré une progression de 6,2%, en relation principalement avec la hausse des achats de voitures de tourisme et de médicaments. Les importations de denrées alimentaires ont également connu une augmentation de 3,7%, suite à la croissance des approvisionnements en maïs et en produits laitiers respectivement de 23,9% et de 29%. En revanche, les importations de biens d'équipement ont accusé une baisse de 4,2%, due au recul de 9,3% des achats de machines et appareils divers et de 78,1% des acquisitions d'avions.

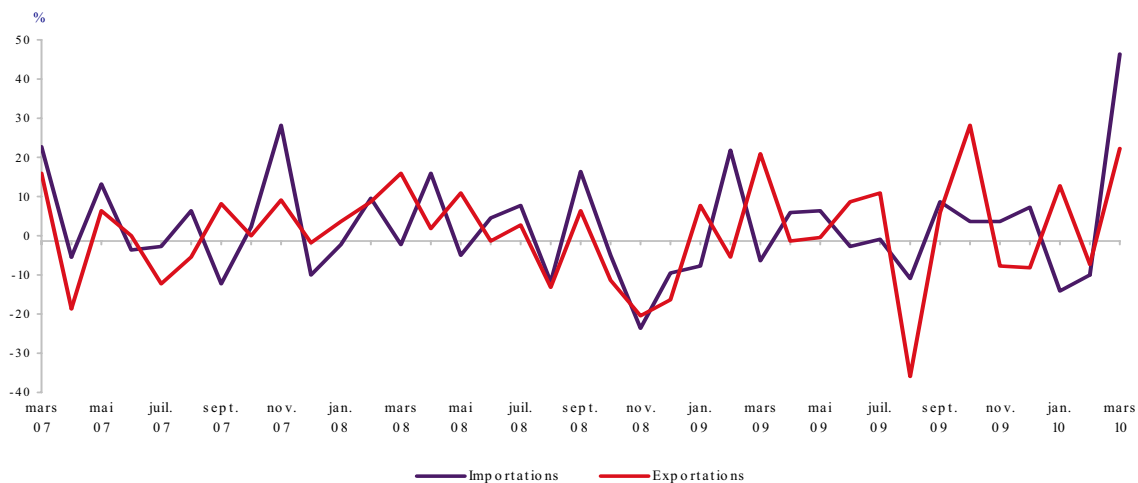
Dans le même temps, les recettes de voyages, chiffrées à 10,3 milliards de dirhams, ont enregistré une hausse de 12,7% par rapport à la même période de l'année précédente. Toutefois, les recettes au titre des services de transport ont connu une diminution de 5,7%, s'établissant à 4,4 milliards. Quant aux recettes au titre des services de communication, elles ont accusé une baisse de 1,4%, atteignant 1,4 milliard de dirhams.

Parallèlement, les transferts des Marocains résidant à l'étranger, d'un montant de 12 milliards de dirhams, ont marqué une progression de 13,6% par rapport à fin mars 2009.

Quant aux recettes au titre des investissements et prêts privés étrangers, limitées à 4,3 milliards de dirhams, elles ont affiché une contraction de 52,3% par rapport à la même période de l'année précédente, tandis que les dépenses sont passées de 2,1 milliards de dirhams à 14,2 milliards, soit une sortie nette de près de 10 milliards de dirhams. Les dépenses ont concerné principalement les cessions d'investissements directs étrangers, engendrant ainsi une sortie nette de 13,3 milliards de dirhams.

## Balance commerciale

### Evolution mensuelle des transactions commerciales globales

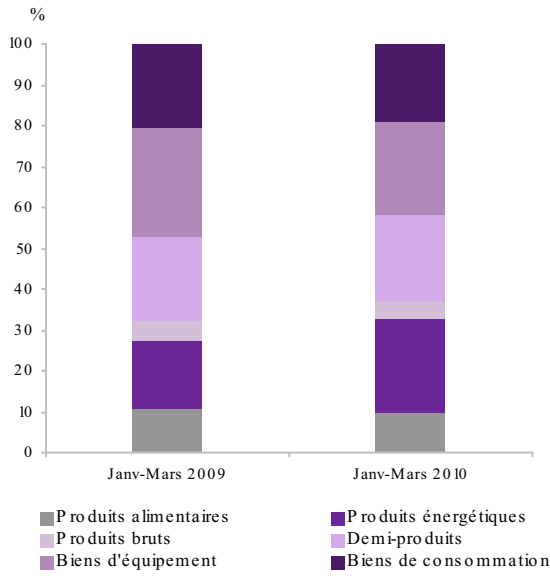


### Evolution des principales composantes des échanges commerciaux

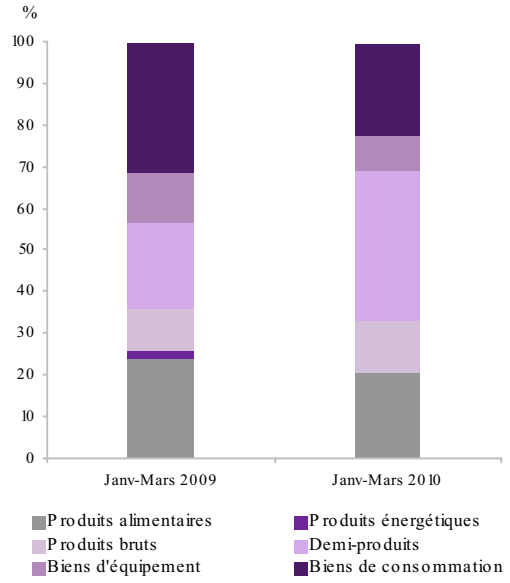
Millions de dirhams	Janvier -Mars 2009*	Janvier -Mars 2010 *	Glissement annuel en %
			2009
<b>Exportations de biens</b>	<b>27 276,6</b>	<b>29 805,8</b>	<b>+9,3</b>
Exportations de phosphates et dérivés	4 071,1	6 438,5	+58,2
Exportations hors phosphates et dérivés	23 205,5	23 367,3	+0,7
Vêtements confectionnés	4 956,6	3 197,5	-35,5
Articles de bonneterie	1 715,8	1 221,9	-28,8
Produits de la mer	2 972,8	3 109,3	+4,6
<b>Importations de biens</b>	<b>61 101,7</b>	<b>69 110,2</b>	<b>+13,1</b>
Importations de produits énergétiques	10 257,2	15 692,3	+53,0
Importations hors produits énergétiques	50 844,5	53 417,9	+5,1
Blé	1 721,2	1 438,5	-16,4
Biens d'équipement	16 403,3	15 721,6	-4,2
Biens de consommation	12 418,9	13 194,4	+6,2

\* Chiffres provisoires

Part des principaux groupes de produits dans l'importation



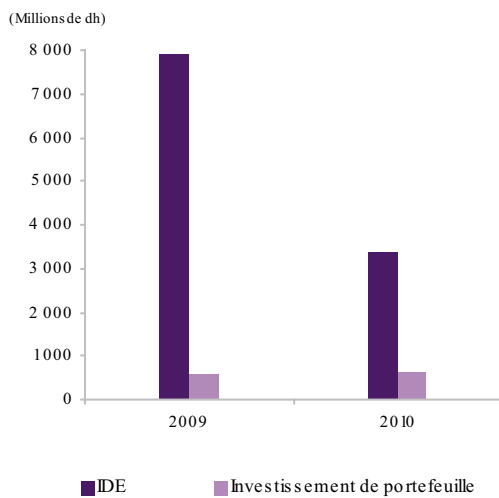
Part des principaux groupes de produits dans l'exportation



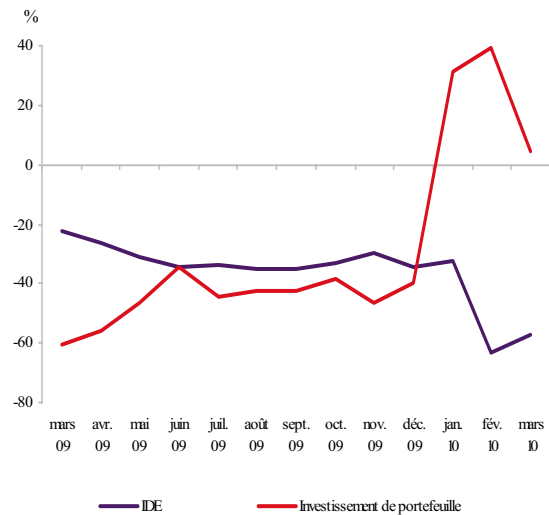
Source : Office des Change

## Investissements étrangers directs et de portefeuille

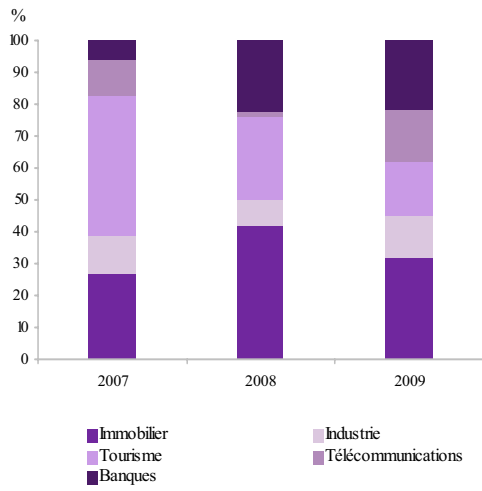
Evolution de l'encours des IDE et des investissements de portefeuille à fin mars



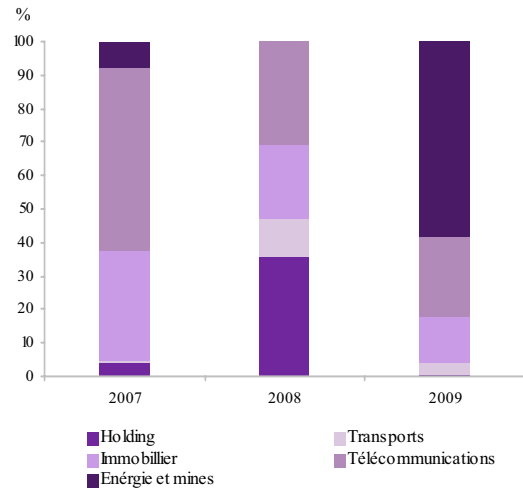
Evolution des IDE et des investissements de portefeuille en glissement annuel



Ventilation des IDE par secteur d'activité  
(recettes)



Ventilation des IDE par secteur d'activité  
(dépenses)



Source : Office des Changes

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

Les indicateurs disponibles à fin mars confirment la reprise progressive des activités non agricoles et la bonne tenue de l'agriculture. En raison de l'effet de base lié au fort ralentissement des secteurs secondaire et tertiaire et à la performance exceptionnelle du secteur primaire en 2009, la croissance non agricole devrait s'accélérer en 2010 dès le premier trimestre pour retrouver son rythme de croissance observé avant la crise, tandis que la valeur ajoutée du secteur agricole accuserait une baisse.

Selon les premières estimations du Ministère de l'agriculture et des pêches maritimes, la production céréalière au titre de la campagne 2009-2010, atteindrait près de 80 millions de quintaux. Ce résultat est attribuable à la disponibilité des intrants agricoles et à l'amélioration des principaux indicateurs pluviométriques. En effet, à la faveur d'une bonne répartition des précipitations au niveau de l'ensemble des régions agricoles jusqu'à la première décade d'avril, le cumul pluviométrique moyen national, évalué à 568 mm, a progressé d'environ 7% par rapport au niveau atteint à la même période de la campagne précédente et le taux de remplissage des barrages à usage agricole est passé de 70% à 93% d'une campagne à l'autre. L'analyse de la carte des indices de végétation, au 30 avril 2010, révèle que l'état du couvert végétal au niveau de la plupart des régions non irriguées est similaire ou légèrement excédentaire par rapport à la moyenne des dix dernières années. Par ailleurs, la commercialisation de céréales, durant la période allant de juin 2009 à mars 2010, a presque doublé, s'élevant à 26 millions de quintaux, ce qui a entraîné un repli de 33% des importations. Pour leur part, au 16 mai les exportations de primeurs et d'agrumes, dont l'essentiel provient de la région de Souss, ont enregistré une baisse respectivement de 14,8% et de 0,6%.

S'agissant de l'activité du secteur secondaire, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie relatifs au mois de mars révèlent une hausse de la production d'un mois à l'autre dans l'ensemble des branches, à l'exception des industries du textile et du cuir qui a connu une stabilité. Parallèlement, le taux d'utilisation des capacités de production s'est élevé à 71%, revenant ainsi à son niveau moyen observé depuis janvier 2007, après une baisse ponctuelle en février. Hors raffinage, ce taux s'est situé à 69%. Quant au niveau actuel des commandes, il est jugé légèrement supérieur à la normale pour la première fois depuis septembre 2008 et les stocks de produits finis sont estimés supérieurs à leur niveau habituel. Les perspectives d'évolution de l'activité manufacturière pour les trois prochains mois sont favorables dans l'ensemble des branches, les professionnels anticipent une hausse des ventes locales et étrangères, en liaison notamment avec les signes de reprise relevés chez nos principaux partenaires commerciaux.

La demande d'électricité a marqué une hausse de 5,5% à fin mars 2010, sous l'effet de la progression de 6,3% et de 2,7% respectivement des ventes de l'électricité en haute et moyenne tension, destinées aux secteurs productifs, et de celle en basse tension à usage principalement domestique.

Le dynamisme observé depuis cinq mois dans l'activité du raffinage s'est poursuivi. En effet, la production a progressé de 19,8% par rapport à la même période de l'année précédente et les ventes des produits raffinés ont augmenté de 10,2%.

Pour sa part, la production des industries extractives, tirée par la forte expansion de la production marchande de phosphate, s'est nettement améliorée à fin février 2010. De même, la progression de l'activité de transformation s'est poursuivie, la production des engrais phosphatés et d'acide phosphorique ayant atteint 519 et 551 milles tonnes, en accroissement respectivement de 282% et de 834%. Par ailleurs, le chiffre d'affaires à l'export du groupe OCP s'est établi à 6,4 milliards de dirhams à fin mars, en hausse de 58%, en dépit de la baisse des cours internationaux.

Au niveau du secteur tertiaire, les principaux indicateurs de l'activité touristique relatifs au mois de mars ont été orientés à la hausse. En effet, le flux touristique et les nuitées déclarées par les unités classées ont progressé respectivement de 16% et de 8%. De même, le taux d'occupation est passé de 38% à 39% et les recettes de voyages se sont élevées à 10,3 milliards de dirhams, en hausse de 12,7% d'une année à l'autre.

La situation du marché de l'emploi a été caractérisée, durant le premier trimestre 2010, par une hausse du taux de chômage qui est passé de 9,6% à 10%. Cette évolution résulte de la progression du taux de chômage en milieu urbain, qui a atteint 14,7%, celui du milieu rural ayant quasiment stagné. Les pertes d'emploi qui se sont élevées à 26.000 postes, ont concerné le secteur des services et ce, pour la première fois depuis plusieurs années, tandis que les créations nettes d'emplois ont concerné principalement le secteur des BTP (+3,3%) et, dans une moindre mesure, le secteur "Agriculture, forêt et pêche" (+1%) et l'industrie (+0,9%).

## Comptes nationaux

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

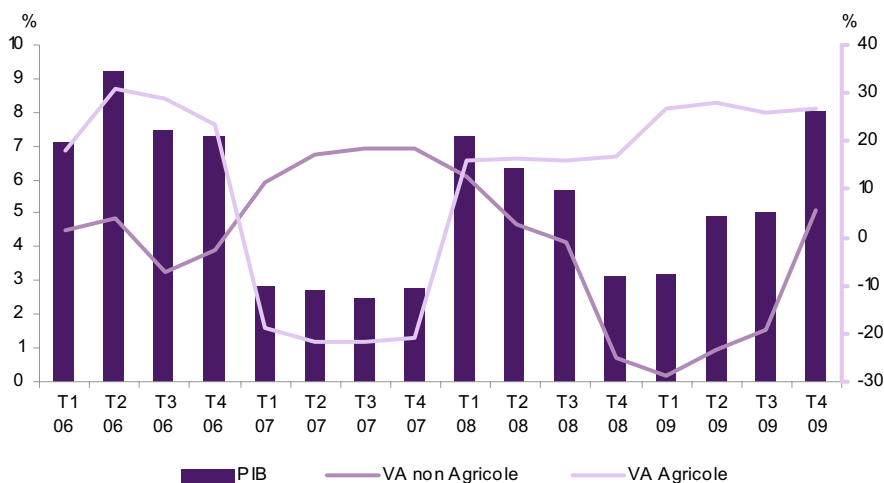
A prix courants	2008				2009			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB	168 532	173 477	172 365	174 705	178 350	181 586	179 597	189 958
(En %)	14,3	13,6	12,4	7,3	6,0	4,7	4,2	8,7
Agriculture*	19 582	21 474	20 581	21 332	26 377	26 735	24 800	25 671
(En %)	21,7	19,8	23,0	18,7	34,7	24,5	20,5	20,3
VA non agricole	132 416	135 110	135 598	133 776	134 381	135 898	136 439	141 484
(En %)	15,8	14,7	12,9	7,2	1,7	0,6	0,6	5,8

A prix constants	2008				2009			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB	144 497	148 442	146 313	145 602	149 119	155 734	153 712	156 965
(En %)	7,2	6,3	5,7	3,1	3,2	4,9	5,1	7,8
Agriculture*	18 805	20 479	19 671	20 363	23 845	26 172	24 785	25 835
(En %)	16,0	16,6	16,1	16,6	26,8	27,8	26,0	26,9
VA non agricole	107 681	109 287	108 894	107 598	108 296	110 740	110 989	113 089
(En %)	6,2	4,8	4,3	1,2	0,6	1,3	1,9	5,1

(\*) Agriculture non compris la pêche.

Sources : HCP.

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



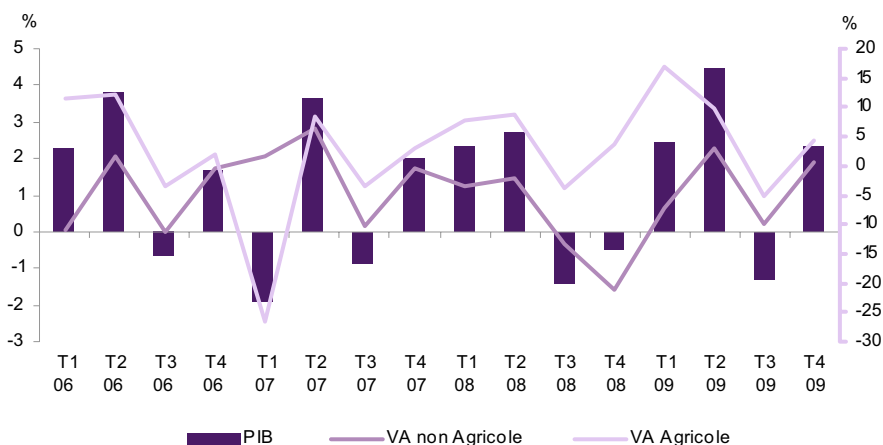
Sources : HCP.



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

	2008				2009			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Secteur primaire	1,9	1,8	2,1	2,5	3,1	3,8	3,5	4,1
Secteur secondaire	1,7	1,1	1,0	-0,8	-0,9	-0,5	-0,3	1,3
Secteur tertiaire	3,0	2,7	2,0	1,1	1,0	1,3	1,4	2,2
Impôts nets de subventions	0,7	0,7	0,6	0,4	0,1	0,4	0,4	0,5

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



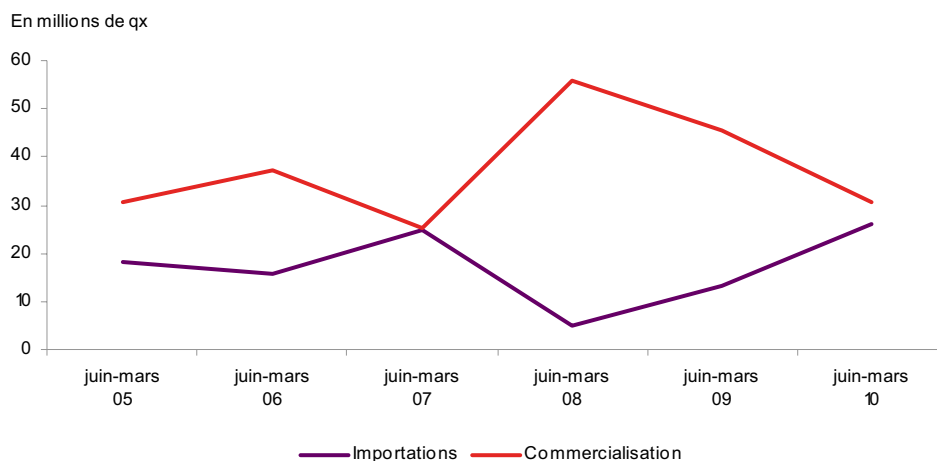
Taux de croissance, en variation trimestrielle, en %

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

Sources : HCP et calculs BAM

## Agriculture

### Commercialisation de la récolte nationale et importations de céréales



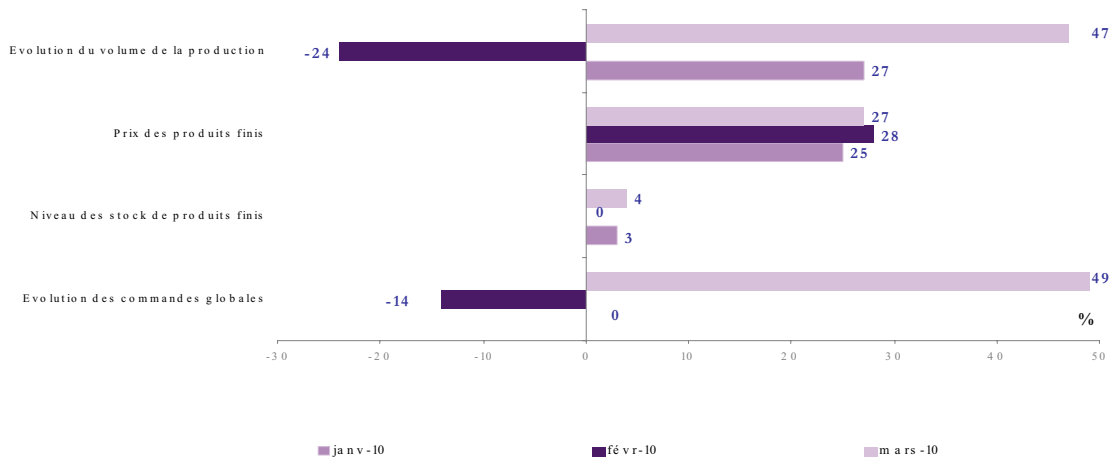
campagne agricole 2009-2010			
	2008-2009 (1)	2009-2010 (2)	Variations en % (2)/(1)
Indicateurs pluviométriques (au 12 avril 2010)			
· Cumul pluviométrique (en mm)	532	568	6,8
· Taux de remplissage des barrages à usage agricole (en %)	70%	93%	-
en milliers d'Ha		Superficies semées (au 31 mars 2010)	
<b>Cultures d'automne</b>			
<b>Principales céréales</b>	<b>5 159</b>	<b>4 739</b>	<b>-8,1</b>
Blé tendre	2 009	1 911	-4,9
Blé dur	967	918	-
Orge	2 183	1 910	-
<b>Cultures sucrières</b>			
Betterave à sucre	57,6	52	-9,7
en milliers de qx		Intrants agricoles (au 15 avril)	
Engrais	6 40	6 70	4,7
en milliers de tonnes		Exportations d'agrumes et de primeurs (au 16 mai)	
Primeurs	691,1	588,7	-14,8
Agrumes	465,3	462,3	-0,6

Sources : - Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses (ONICL)

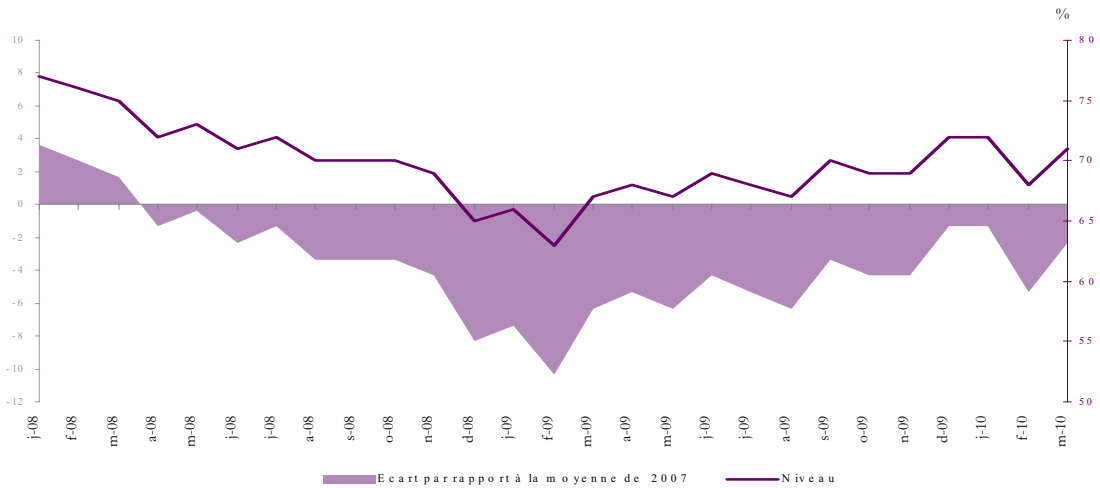
- Ministère de l'Agriculture, du Développement Rural et des Pêches Maritimes

# Industrie

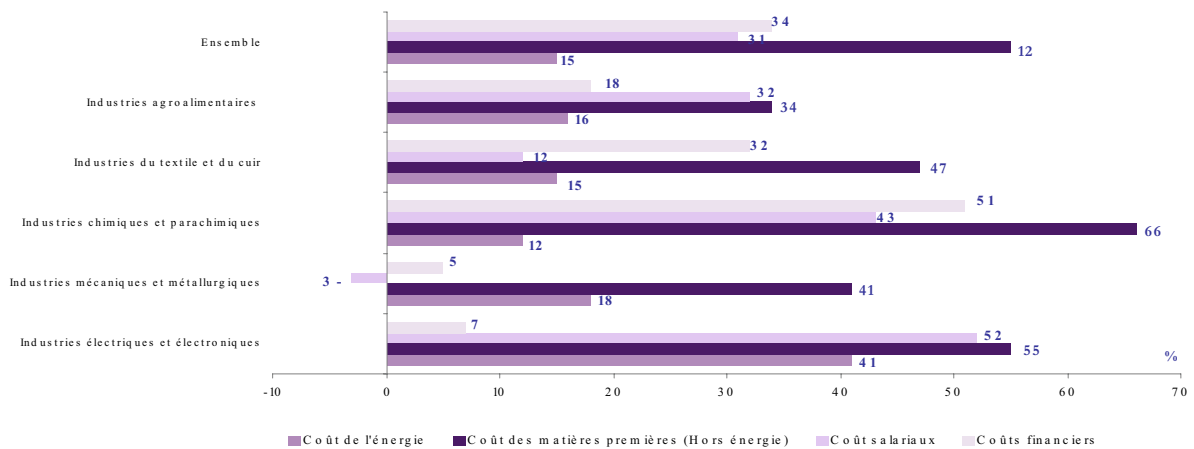
Résultats de l'enquête BAM (soldes d'opinion)



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



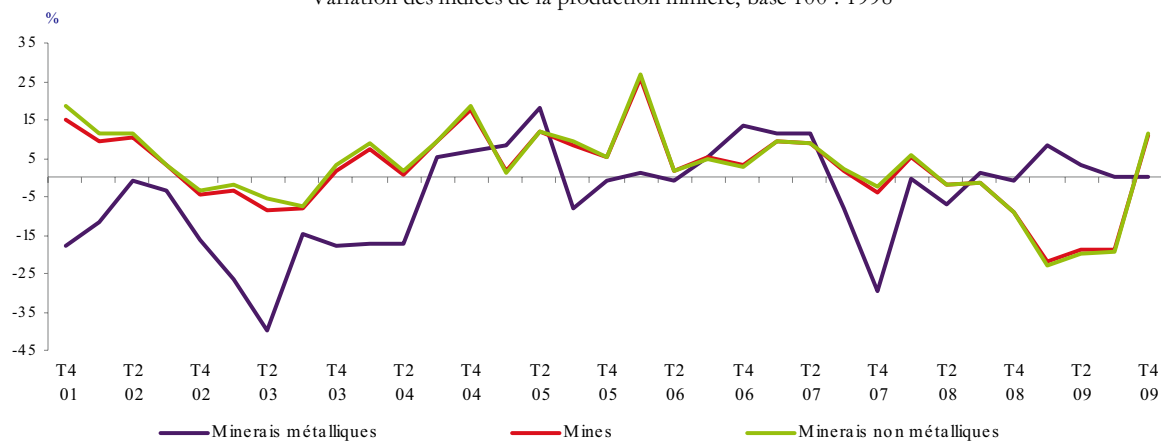
Evolution des composantes du coût unitaire de production par secteur (soldes d'opinion au premier trimestre 2010)



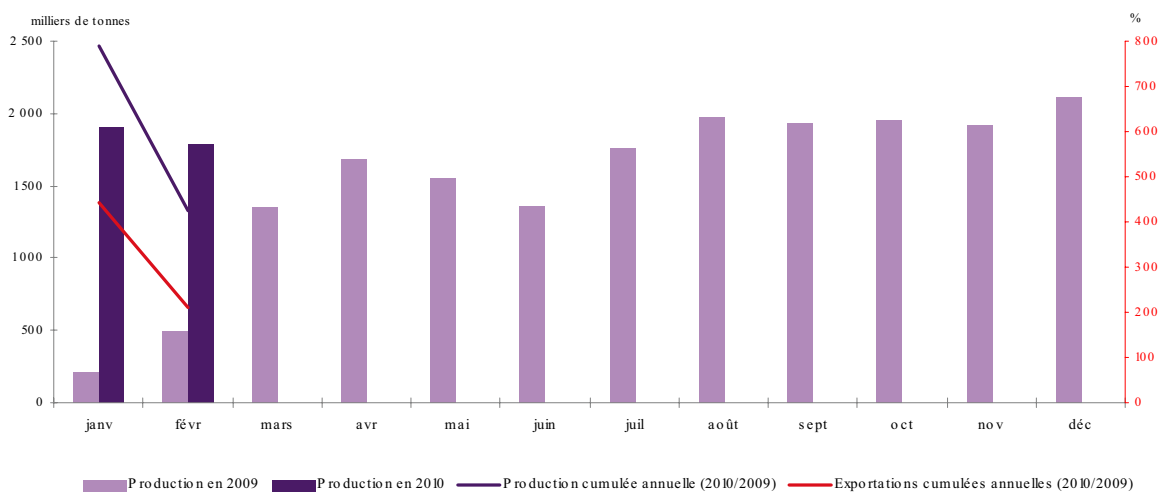
Source : Enquête Mensuelle de Conjoncture de BAM

# Mines

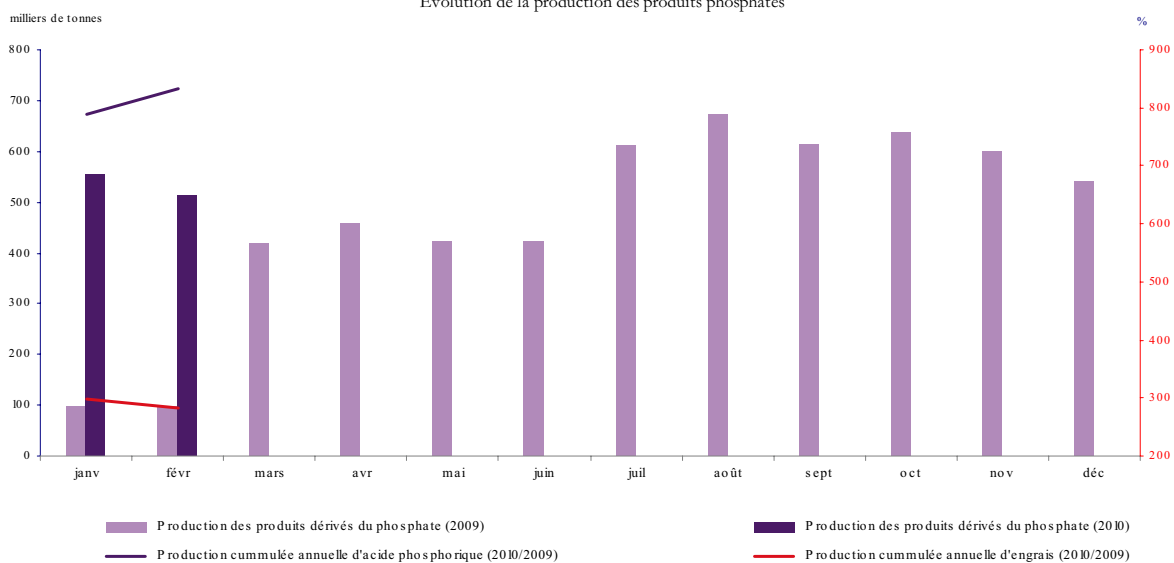
Variation des indices de la production minière, base 100 : 1998



Evolution de la production et des exportations de phosphate brut



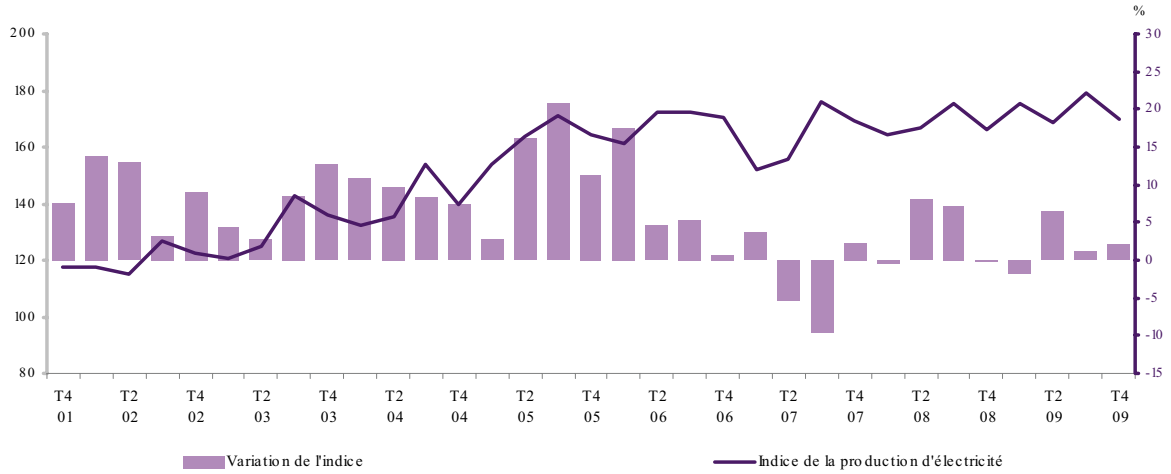
Evolution de la production des produits phosphatés



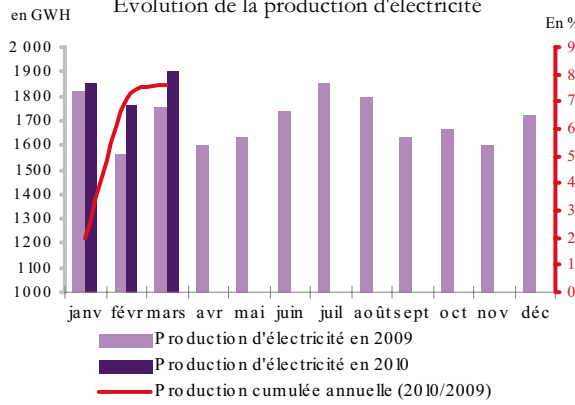
Sources : - HCP  
- Office Chérifien des Phosphates (O.C.P)

# Energie

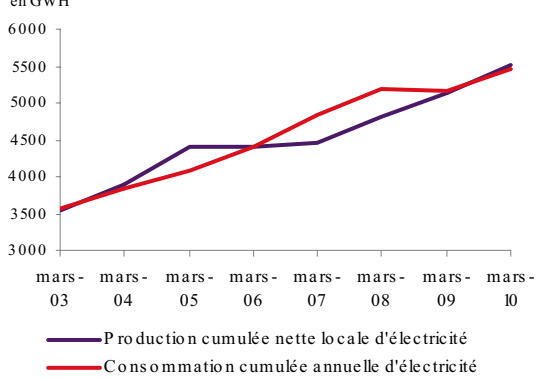
Indice de la production d'électricité et sa variation, base 100 : 1998



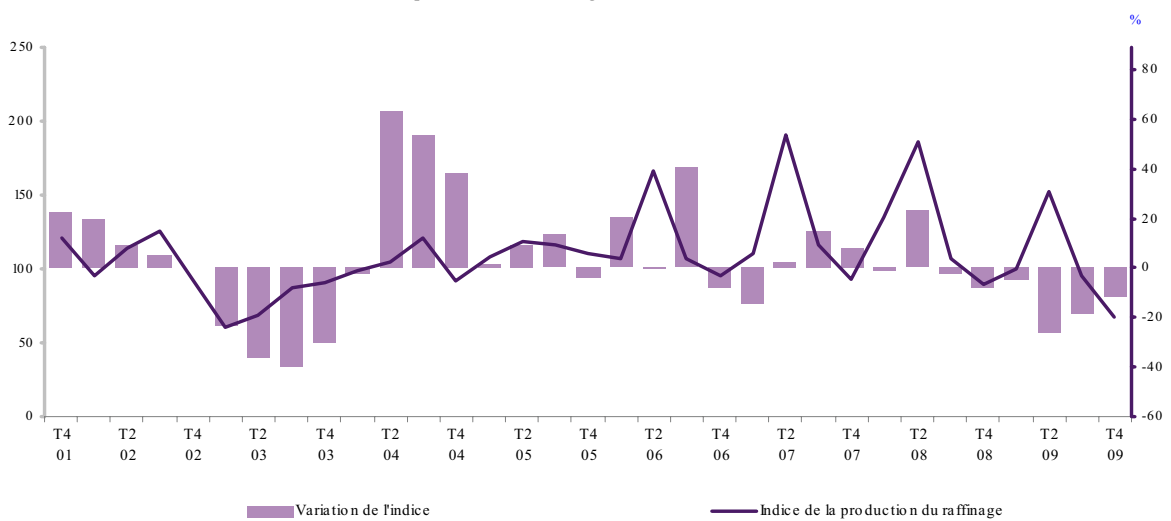
Evolution de la production d'électricité



Production et consommation d'électricité



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



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

## Principaux indicateurs des activités sectorielles

### Pêche

	(En milliers de tonnes)		Année	variation en %
	2008	2009		
Pêche côtière	943	1 067		13

### Energie

Electricité	(En millions de kWh)	A fin mars		variation en %
		2009	2010	
Production nette locale		5 131	5 522	7,6
Importations		1 185	1 491	25,9
Consommation		4 047	3 871	-4,3

Raffinage	(En milliers de tonnes)	A fin mars		variation en %
		2009	2010	
Pétrole mis en œuvre		1 137	1 350	18,8
Production		1 069	1 280	19,8
Ventes locales		1 198	1 321	10,2

### Mines

Phosphate	(En milliers de tonnes)	A fin février		variation en %
		2009	2010	
Production du phosphate brut		704	3701	425,7
Production des engrais phosphatés		136	519	281,6
Production d'acide phosphorique		29	551	833,9

### Tourisme

	(En milliers)	A fin mars		variation en %
		2009	2010	
Flux touristique		1490	1722	15,6
dont : MRE		581	666	14,6
Nuitées dans les établissements classés		3467	3756	8,3
dont : Non résidents		2734	2966	8,5
Taux d'occupation (en %)		38	39	

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

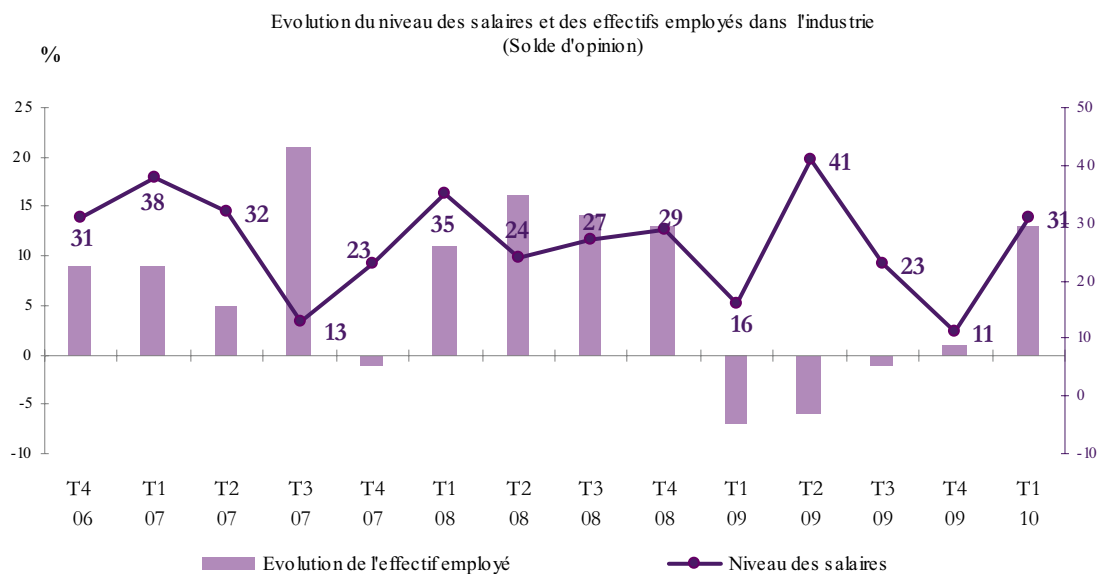
- Association Professionnelle des Cimentiers

## Marché du travail

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

	1er trimestre 2009			1er trimestre 2010		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
<b>Activité et emploi (15ans et plus)</b>						
Population active (en milliers)	5 935	5 391	11 326	6 047	5 396	11 444
Taux d'activité (en%)	44,5	58,6	50,3	44,3	58,1	49,9
<b>. Selon le sexe (en%)</b>						
Hommes	71,4	82	75,7	71,3	81,2	75,3
Femmes	19,2	36,3	26,1	18,9	36,1	25,9
<b>. Selon le diplôme (en%)</b>						
Sans diplôme	39,3	59,7	50,2	39,2	59,3	49,7
Ayant un diplôme	49,9	53	50,5	49,7	52,8	50,3
Population active occupée (en milliers)	5 097	5 139	10 236	5 158	5 146	10 304
Taux d'emploi (en%)	38,2	55,8	45,4	37,8	55,4	44,9
Part de l'emploi non rémunéré dans l'emploi total	5,2	42,1	23,7	4,8	42,8	23,8
<b>Chômage</b>						
Population active en chômage (en milliers)	838	252	1 090	889	250	1 139
Taux de chômage (en%)	14,1	4,7	9,6	14,7	4,6	10
<b>. Selon le sexe (en%)</b>						
Hommes	12,6	6	9,7	13,4	5,6	10
Femmes	19,6	1,8	9,5	19,3	2,7	9,9
<b>. Selon le diplôme (en%)</b>						
Sans diplôme	8,3	3,1	5	9,4	3	5,4
Ayant un diplôme	18,8	13,7	17,8	19	12,8	17,7

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



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

## IV. FINANCES PUBLIQUES

Le mouvement baissier des recettes fiscales observé en 2009 et durant les deux premiers mois de l'année 2010 s'est poursuivi en mars, recouvrant un recul des recettes de l'IS et de l'IR et une augmentation des rentrées de la TVA. En regard, les dépenses globales ont de nouveau marqué une hausse, suite à l'accroissement des dépenses de compensation et, dans une moindre mesure, des autres catégories de dépenses, à l'exception des charges en intérêts de la dette. La situation des charges et ressources du Trésor a ainsi fait ressortir un déficit de 4,5 milliards contre un excédent de 10,9 milliards à fin mars 2009. Outre l'impact des cours mondiaux des matières premières sur les dépenses de compensation, cette évolution reflète l'effet des mêmes facteurs qu'en 2009, à savoir la lenteur de la reprise de l'activité dans plusieurs secteurs non agricoles et les réaménagements fiscaux.

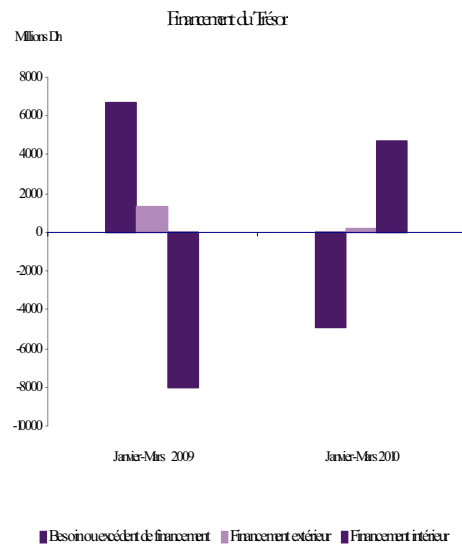
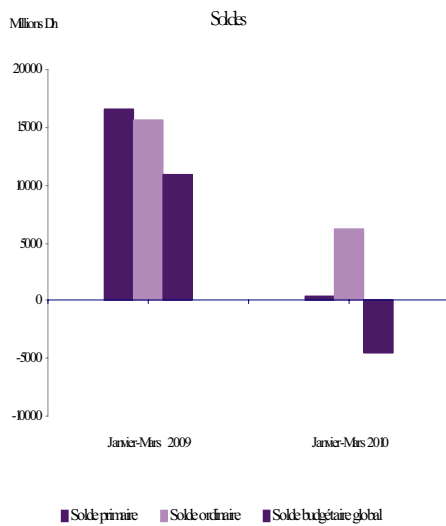
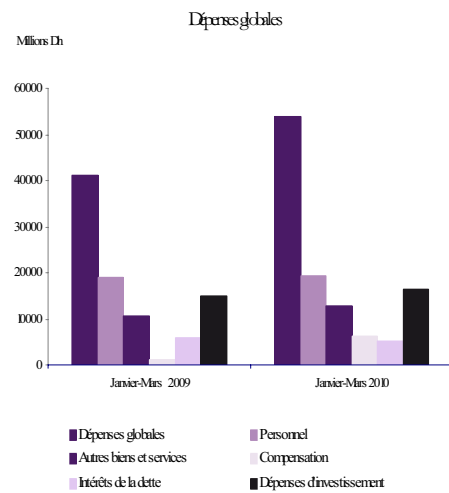
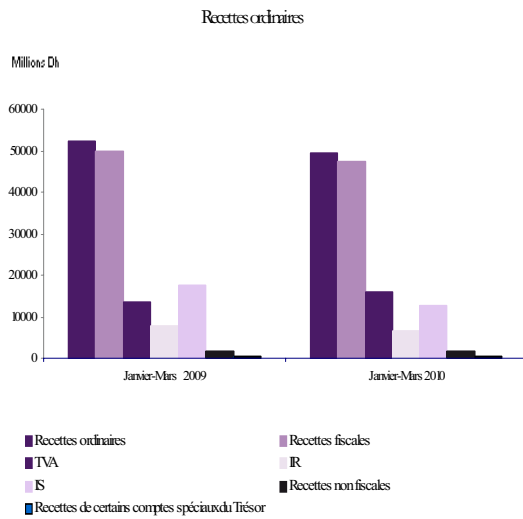
En effet, les recettes fiscales, chiffrées à 47,3 milliards, ont marqué une baisse de 5,3% en glissement annuel, recouvrant une baisse de 23,4% des recettes des impôts directs et une hausse de 17,6% de celles des impôts indirects. Les rentrées au titre de l'impôt sur le revenu ont baissé de 14,7% pour revenir à 6,6 milliards, en liaison notamment avec l'effet des nouveaux réaménagements introduits par la loi de finances 2010, tandis que les recettes au titre de l'impôt sur les sociétés se sont établies à 12,8 milliards au lieu de 17,6 milliards un an auparavant. En revanche, les recettes de la taxe sur la valeur ajoutée, d'un montant de 16,7 milliards, ont progressé de 20,3% par rapport à fin mars 2009 et les rentrées de la taxe intérieure de consommation et des droits de douanes ont progressé respectivement de 9,5% et de 18%. Compte tenu d'une diminution des recettes non fiscales de 13,5% à 1,5 milliard, suite notamment au recul de celles de monopoles, les recettes ordinaires sont revenues à 49,3 milliards, en baisse de 5,5% d'une année à l'autre.

En regard, les dépenses ordinaires ont atteint 43,1 milliards, en progression 18,2%, tirées essentiellement par les charges de compensation qui sont passées de 1,3 milliard à 6,1 milliards. Pour leur part, les dépenses de fonctionnement, chiffrées à 32 milliards, ont marqué une augmentation de 8,5%, suite principalement à l'accélération de 21,1% des dépenses des autres biens et services, la masse salariale ayant progressé à un rythme plus faible de 1,5%.

Dans ces conditions, l'épargne publique s'est établie à 6,2 milliards au lieu de 15,7 milliards à fin mars 2009. Compte tenu d'un solde des comptes spéciaux du Trésor de 5,5 milliards, au lieu de près de 10 milliards en mars 2009 et des dépenses d'équipement d'un montant de 16,3 milliards de dirhams, en hausse de 10,1%, le déficit budgétaire est ressorti à 4,5 milliards de dirhams. Suite au règlement d'arriérés de paiement pour un montant de 365 millions, le déficit de caisse a atteint 4,9 milliards au lieu d'un excédent de 6,7 milliards à la même période de l'année précédente. La couverture de ce besoin a été assurée par le recours au marché intérieur pour un montant de 4,7 milliards et par des tirages nets sur l'extérieur à hauteur de 201 millions de dirhams.



## Situation des charges et ressources du Trésor



## Charges et ressources du Trésor à fin mars 2010

	Janvier-Mars 2009	Janvier-Mars 2010	Ecart en valeur	Ecart en %
<b>Recettes ordinaires*</b>	<b>52 132</b>	<b>49 287</b>	<b>-2 845</b>	<b>-5,5</b>
Recettes fiscales	49 897	47 265	-2 632	-5,3
Dt TVA	13 360	16 073	2 714	20,3
IR	7 691	6 564	-1 127	-14,7
IS	17 622	12 822	-4 800	-27,2
Recettes non fiscales	1 741	1 506	-235	-13,5
Recettes de certains CST	494	516	22	4,5
<b>Dépenses globales</b>	<b>41 257</b>	<b>53 832</b>	<b>12 575</b>	<b>30,5</b>
<b>Dépenses globales (hors compensation)</b>	<b>40 007</b>	<b>47 697</b>	<b>7 690</b>	<b>19,2</b>
Dépenses globales - variation des arriérés	45 426	54 197	8 772	19,3
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>36 472</b>	<b>43 119</b>	<b>6 647</b>	<b>18,2</b>
<b>Dépenses ordinaires (hors compensation)</b>	<b>35 222</b>	<b>36 984</b>	<b>1 762</b>	<b>5,0</b>
Dépenses de fonctionnement	29 509	32 031	2 522	8,5
Personnel	18 874	19 150	276	1,5
Autres biens et services	10 635	12 881	2 246	21,1
Compensation	1 250	6 135	4 885	390,8
Intérêts de la dette publique	5 713	4 953	-760	-13,3
<b>Solde ordinaire</b>	<b>15 660</b>	<b>6 168</b>	<b>-9 492</b>	<b>-60,6</b>
Dépenses d'investissement	14 771	16 260	1 489	10,1
Solde des CST	9 986	5 547	-4 439	-44,5
<b>Solde budgétaire global</b>	<b>10 875</b>	<b>-4 545</b>	<b>-15 420</b>	
<b>Solde primaire</b>	<b>16 588</b>	<b>408</b>	<b>-16 180</b>	
Variation des arriérés	-4 169	-365	3 803	
<b>Besoin ou excédent de financement</b>	<b>6 706</b>	<b>-4 910</b>	<b>-11 617</b>	
<b>Financement extérieur</b>	<b>1 294</b>	<b>201</b>	<b>-1 093</b>	
Tirages	2 642	1 759	-883	
Amortissements	-1 348	-1 558	-210	
<b>Financement intérieur</b>	<b>-8 000</b>	<b>4 709</b>	<b>12 710</b>	
Financement monétaire	-5 680	-7 189	-1 509	
Dont : Bank Al-Maghrib	-9 343	-1 940	7 403	
Banques (y compris les adjudications)	3 492	-5 572	-9 064	
Financement non monétaire	-2 320	11 898	14 219	
<b>Privatisation</b>	<b>0</b>	<b>0</b>		

\* Y compris la TVA des Collectivités locales.

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

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

En avril 2010, les facteurs autonomes de la liquidité ont exercé sur les trésoreries bancaires un impact restrictif de 1,3 milliard de dirhams en moyenne des fins de semaines, en raison principalement de l'amélioration de la position nette du Trésor auprès de Bank Al-Maghrib. Compte tenu de la baisse du minimum requis au titre de la réserve monétaire, suite à la décision du Conseil de la Banque d'abaisser son ratio, le besoin de liquidité des banques est revenu de 18,4 milliards de dirhams en mars à 14,6 milliards en avril. Aussi, Bank Al-Maghrib a-t-elle réduit le volume de ses interventions à travers les avances à 7 jours sur appel d'offres, le ramenant en moyenne à 12,6 milliards de dirhams au lieu de 18,8 milliards en mars 2010.

Parallèlement, le taux moyen pondéré du marché interbancaire s'est maintenu en avril 2010 à un niveau légèrement supérieur au taux directeur, se situant en moyenne à 3,27%. Pour leur part, les taux des bons du Trésor à court terme émis sur le marché primaire ont accusé des diminutions allant de 4 à 8 points de base pour les bons à 13, à 26 et à 52 semaines. De même, les rémunérations assortissant les bons à 5 ans et à 10 ans ont reculé de respectivement 8 et 5 points de base par rapport aux dernières émissions. S'agissant des taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et à 12 mois s'est situé en mars 2010 à 3,51%, soit une hausse d'un point de base par rapport au mois précédent, recouvrant une stabilité du taux des dépôts à 1 an et un repli de 2 points de base de celui des dépôts à 6 mois.

Sur le plan monétaire, après s'être établi à 4,8% en moyenne durant les trois derniers mois, le rythme annuel de croissance de l'agrégat de monnaie M3 s'est limité à 4,2% en mars 2010. En conséquence, l'excédent monétaire demeure négatif, indiquant la poursuite de la modération des tensions inflationnistes d'origine monétaire au cours des prochains trimestres.

L'évolution de l'agrégat M3 continue de refléter le ralentissement de ses composantes les plus liquides et semble s'accompagner de mouvements de réallocation des portefeuilles des agents non financiers vers les actifs rémunérés, notamment les titres des OPCVM. Ainsi, la monnaie fiduciaire et la monnaie scripturale ont accusé une baisse d'un mois à l'autre et ressortent en décélération avec des hausses annuelles respectives de 6,3% et 5,4%, au lieu de 7,5% et 7,1% un mois auparavant. De même, les placements à vue, en accroissement de près de 10% en moyenne au cours des deux derniers exercices, ont connu une hausse, limitée à 8,2%, en glissement annuel. Quant aux placements à terme, ils ont de nouveau fléchi de 2,2% contre 4,3%, à la faveur notamment du léger redressement constaté durant les derniers mois.

Au niveau des contreparties, les données disponibles indiquent que la dynamique du crédit bancaire, quoiqu'en décélération, reste soutenue, avec une contribution de 8 points de pourcentage à la croissance de la masse monétaire et un taux de progression de 10,6% par rapport au niveau de mars 2009. La progression du crédit est attribuable à la hausse de 24% des crédits à l'équipement et de 12% de ceux à l'immobilier, rythmes annuels globalement comparables à ceux constatés le mois précédent. En revanche, les crédits à la consommation ont vu leur croissance en glissement annuel revenir à 15,8% au lieu de 17% en février, alors que les facilités de trésorerie se sont inscrites en baisse de 1,4%. En ce qui concerne les avoirs extérieurs nets, ils ont poursuivi leur contribution négative à la croissance de M3, accusant un fléchissement de 9,5%, en liaison principalement avec la hausse du déficit commercial et des dépenses au titre des investissements directs étrangers<sup>(1)</sup>. Quant aux créances nettes sur l'Etat, leur encours s'est contracté d'un mois à l'autre, suite à la hausse de la position nette du Trésor auprès de Bank Al-Maghrib et à la baisse des souscriptions des banques en bons du Trésor, revenant ainsi à un niveau supérieur de 4,5% seulement à celui de mars 2009, contre 8,6% un mois auparavant.

S'agissant des agrégats de placements liquides, ils se sont élevés à 56 milliards de dirhams, en progression de 32% en glissement annuel, après 21,1% le mois précédent, sous l'effet de l'augmentation des OPCVM monétaires dont l'encours est passé, en une année, de 21 milliards à près de 29 milliards de dirhams. Quant aux titres des OPCVM obligataires et ceux actions et diversifiés, ils n'ont pas enregistré de flux significatifs entre février et mars 2010.

(1) Cession des participations détenues par Telefonica et Portugal Telecom dans le capital de Méditel en début d'année.

## Liquidité et interventions de Bank Al-Maghrib

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

En millions de DH	Encours			Variations	
	déc. 09	mars 10	avr. 10*	avr. 10/ mars 10	avr. 10/ déc. 09
Billets et monnaies	143 568	141 429	141 485	-56	2 083
Position nette du Trésor <sup>(1)</sup>	-6 401	-5 588	-6 708	-1 120	-307
Avoirs nets de change de BAM	171 118	169 655	169 679	24	-1 439
Autres facteurs	-9 086	-10 287	-10 441	-154	-1 355
<b>Position structurelle de liquidité<sup>(2)</sup></b>	<b>12 064</b>	<b>12 352</b>	<b>11 045</b>	<b>-1 307</b>	<b>-1 019</b>
Réserve monétaire	31 066	30 736	25 651	5 085	5 415
<b>Excédent ou besoin de liquidités</b>	<b>-19 002</b>	<b>-18 385</b>	<b>-14 606</b>	<b>3 779</b>	<b>4 396</b>

\* : Données provisoires

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

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

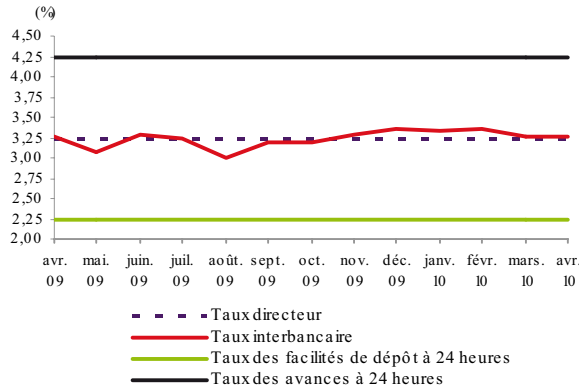
### Interventions de Bank Al-Maghrib sur le marché interbancaire (données des fins des semaines)

En millions de DH	Encours			Variations	
	déc. 09	mars 10	avr. 10*	avr. 10/ mars 10	avr. 10/ déc. 09
<b>Interventions de Bank Al-Maghrib</b>	<b>19 000</b>	<b>18 751</b>	<b>12 601</b>	<b>-6 150</b>	<b>-6 399</b>
<b>Facilités à l'initiative de Bank Al-Maghrib</b>	<b>19 000</b>	<b>18 751</b>	<b>12 601</b>	<b>-6 150</b>	<b>-6 399</b>
Avances à 7 jours sur appels d'offres	19 000	18 751	12 601	-6 150	-6 399
Reprises de liquidités à 7 jours sur appel d'offres	0	0	0	0	0
Opérations d'open market	0	0	0	0	0
Swap de change	0	0	0	0	0
Pension livrée	0	0	0	0	0
<b>Facilités à l'initiative des banques</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Avances à 24 heures	0	0	0	0	0
Facilité de dépôt à 24 heures	0	0	0	0	0

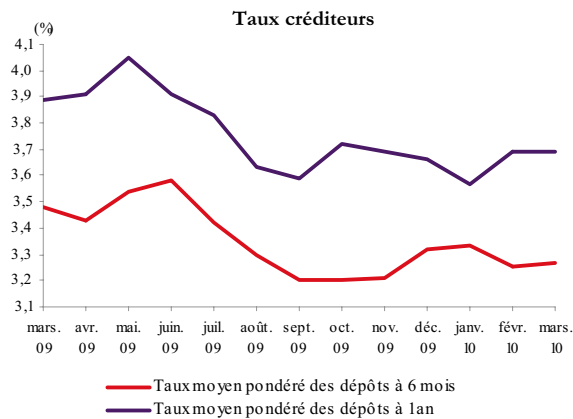
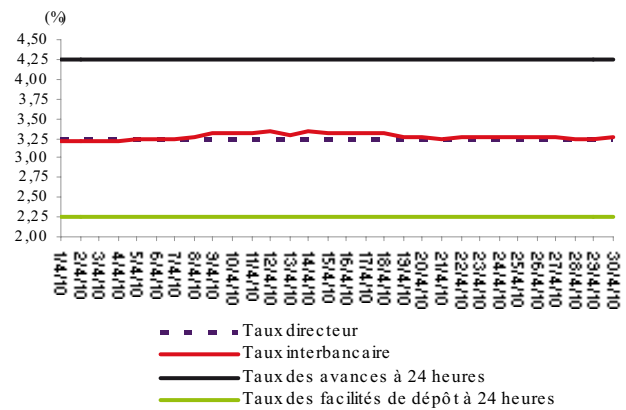
\* : Données provisoires

# Taux d'intérêt

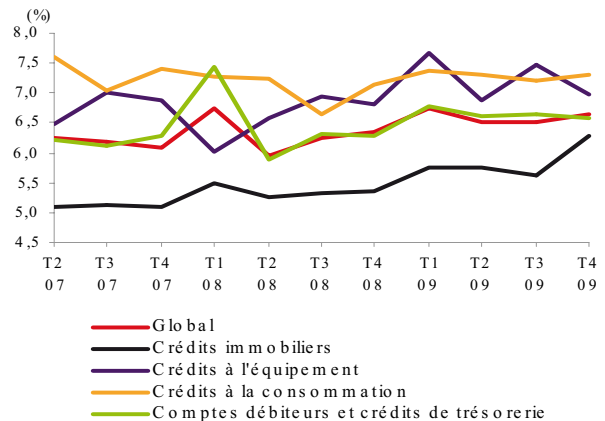
Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



Evolution quotidienne du taux interbancaire en avril 2010



Taux débiteurs appliqués par les banques



Taux moyens pondérés des bons du Trésor émis par adjudication

	Année 2009	mars 10	avril 10
21 jours	-	-	-
13 semaines	-	-	3,41
26 semaines	-	-	3,48
52 semaines	3,41	3,68	3,60
2 ans	3,60	3,78	-
5 ans	-	4,02	3,94
10 ans	-	4,24	4,20
15 ans	-	4,32	-
20 ans	-	-	-
30 ans	-	-	-

Taux de rémunération des comptes d'épargne

	2 <sup>ème</sup> semestre 2009	1 <sup>er</sup> semestre 2010
Comptes sur carnets auprès des banques <sup>1</sup>	3,11	2,87
Comptes sur livrets auprès de la Caisse d'épargne nationale <sup>2</sup>	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.

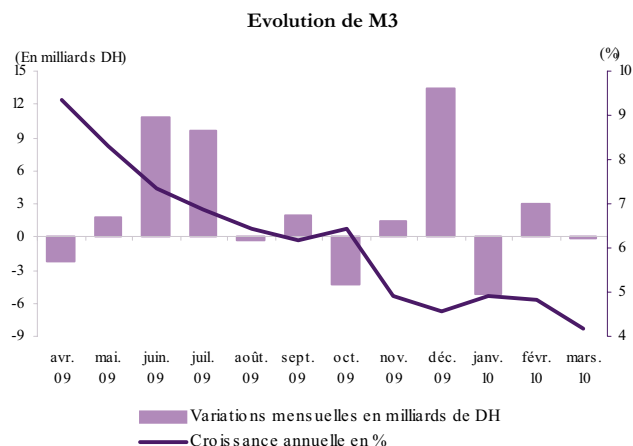
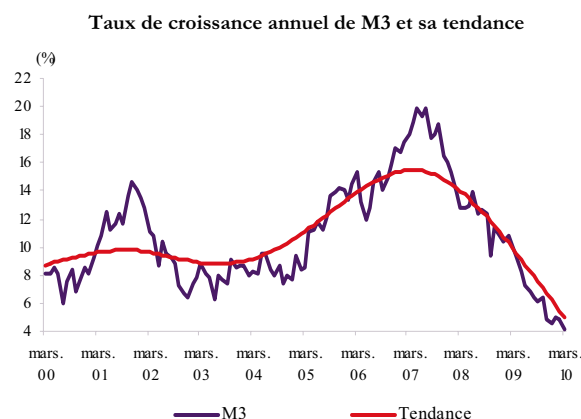
2 : Le taux des comptes sur livrets auprès de la CEN est indexé sur celui des bons du Trésor à 5 ans au cours du semestre précédent, diminué de 200 points de base.

	avril 09- mars 10	avril 10-mars 11
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	14,40	14,26

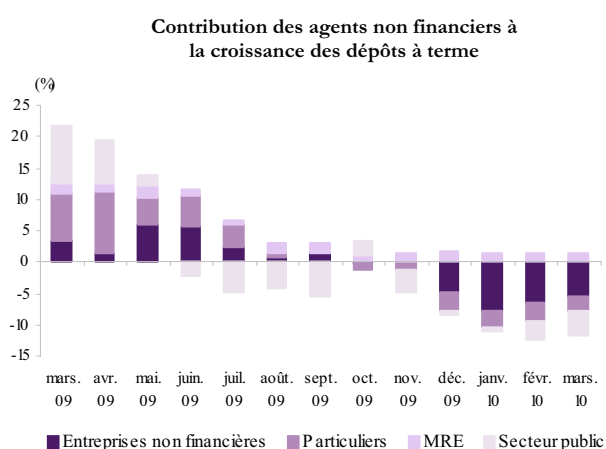
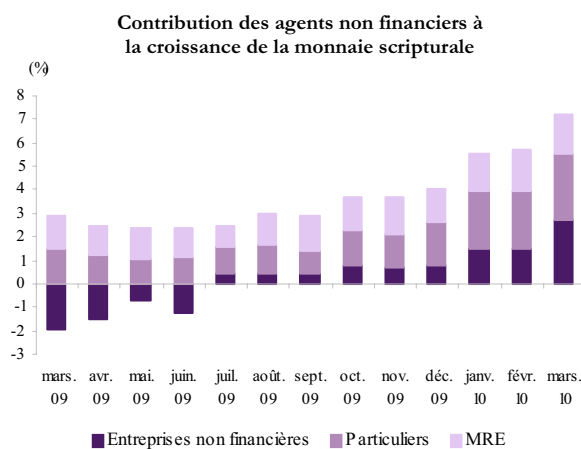
(\*) Le TMIC est fixé en avril de chaque année sur la base de la variation du taux d'intérêt moyen pondéré des dépôts bancaires à 6 mois et 1 an enregistré au cours de l'année précédente. Pour la période allant du 1<sup>er</sup> avril 2007 au 31 mars 2008, ce taux avait été fixé sur la base d'un taux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

# Monnaie, crédits et placements liquides

## M3 et ses composantes

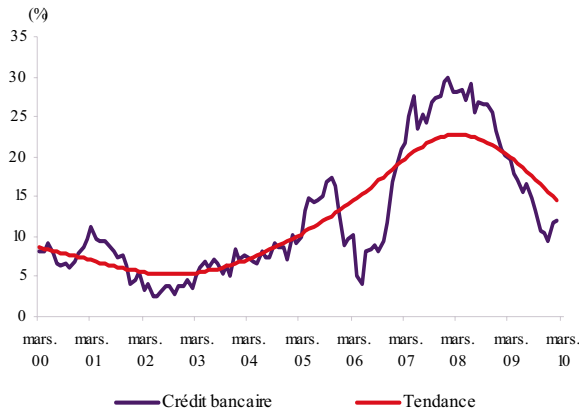


Encours en millions DH	Encours à fin mars.10	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			T2 :09	T3 :09	T4 :09	janv. 10	fév. 10	mars 10
Monnaie fiduciaire	134 473	-1,2	8,3	7,7	8,3	6,9	7,5	6,3
Monnaie scripturale	366 092	-0,2	4,0	5,8	4,7	7,1	7,1	5,4
M1	500 565	-0,5	5,2	6,4	5,6	7,0	7,2	5,6
Placements à vue	88 329	0,5	9,5	9,3	9,1	8,9	8,7	8,2
M2	588 894	-0,4	5,8	6,8	6,1	7,3	7,5	6,0
Dépôts à terme	156 143	1,3	18,1	5,5	2,1	-3,2	-4,3	-2,2
<b>M3</b>	<b>745 151</b>	<b>0,0</b>	<b>8,3</b>	<b>6,5</b>	<b>5,3</b>	<b>4,9</b>	<b>4,8</b>	<b>4,2</b>



## Crédits bancaires

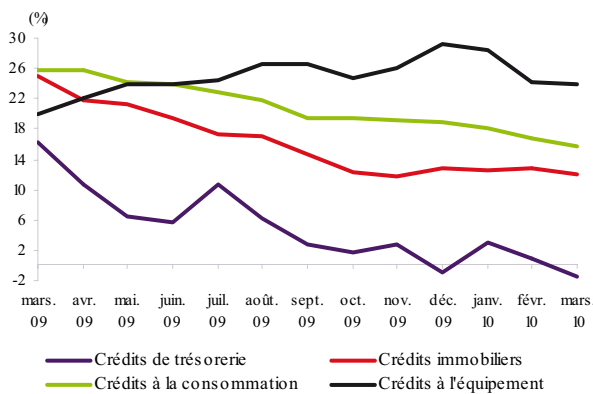
Taux de croissance annuel du crédit bancaire et sa tendance



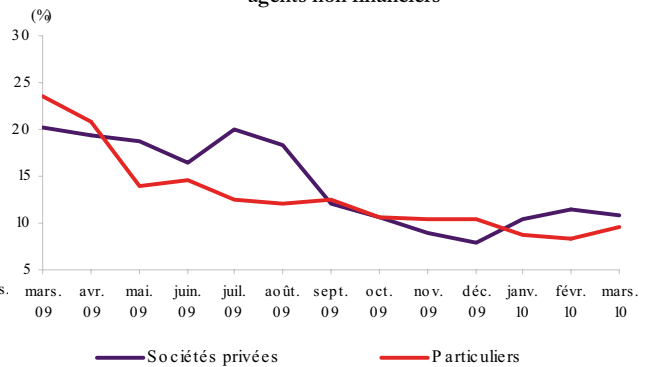
Composantes du crédit bancaire

Encours en milliards de DH	Encours mars 10	Variations en %	
		mars 10 / fév. 10	mars 10 / mars 09
<b>Crédit bancaire</b>	<b>589,0</b>	<b>0,2</b>	<b>10,6</b>
Dont :			
. Facilités de trésorerie	138,1	-1,5	-1,4
. Crédits à l'équipement	129,9	3,4	24,0
. Crédits immobiliers	176,9	1,1	11,9
. Crédits à la consommation	30,5	1,1	15,8
. Créances en souffrance	30,9	1,5	7,8
. Concours aux sociétés de financement	51,0	-0,9	-3,7

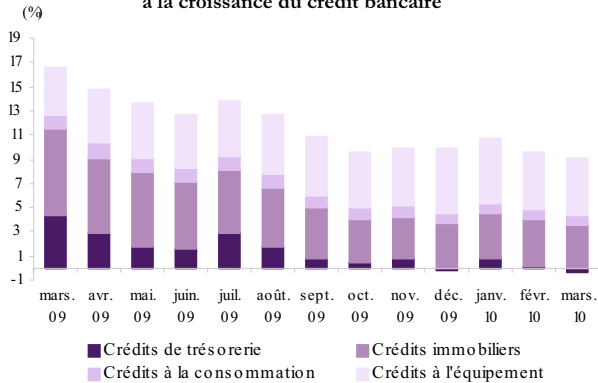
Croissance annuelle des crédits bancaires



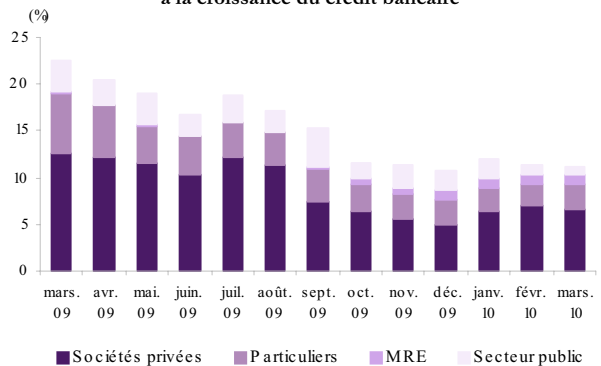
Evolution annuelle des crédits aux agents non financiers



Contribution des catégories du crédit à la croissance du crédit bancaire

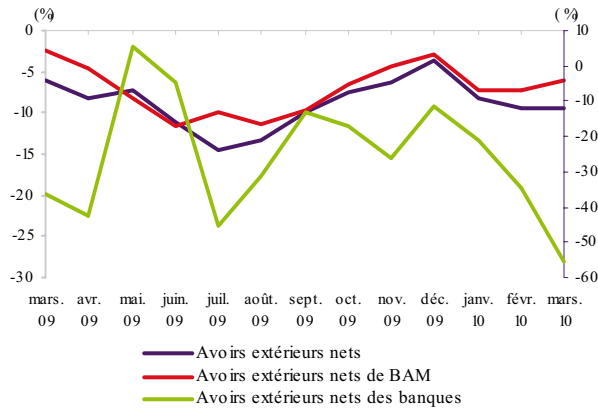


Contribution des agents non financiers à la croissance du crédit bancaire



## Autres sources de création monétaire

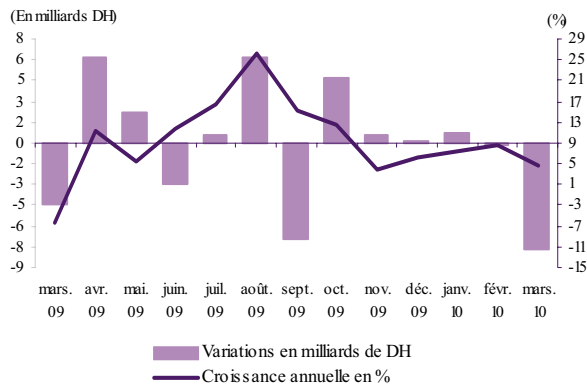
Croissance annuelle des avoirs extérieurs nets



Structure des avoirs extérieurs nets

Encours en milliards DH	Encours mars 10	Variations en %	
		mars 10 fév. 10	mars 10 mars 09
<b>Avoirs extérieurs nets</b>	<b>178,4</b>	<b>-0,9</b>	<b>-9,5</b>
AEN de BAM	172,1	1,1	-6,1
AEN des banques	6,2	-36,2	-55,2

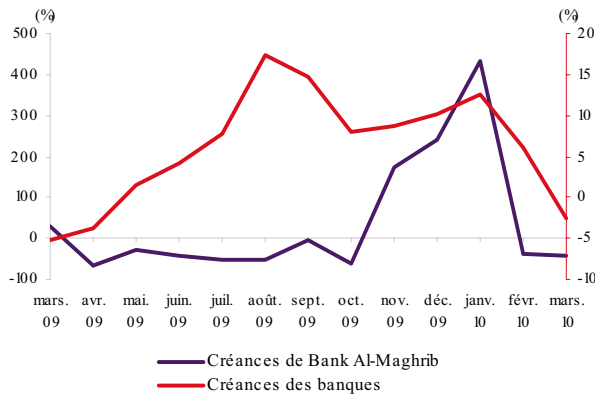
Evolution des créances nettes sur l'Etat



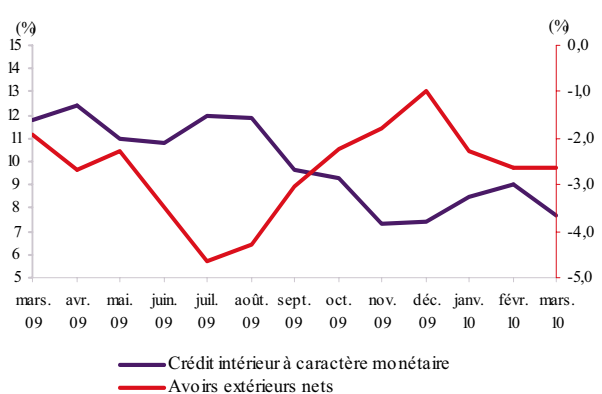
Structure des créances nettes sur l'Etat

Encours en milliards DH	Encours mars 10	Variations en %	
		mars 10 fév. 10	mars 10 mars 09
<b>Créances sur l'Etat</b>	<b>78,4</b>	<b>-9,0</b>	<b>4,6</b>
Créances de BAM	-6,2	144,6	45,1
Créances des banques	72,4	-5,3	-2,5
Créances des entreprises et des particuliers	12,2	0,2	8,5

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

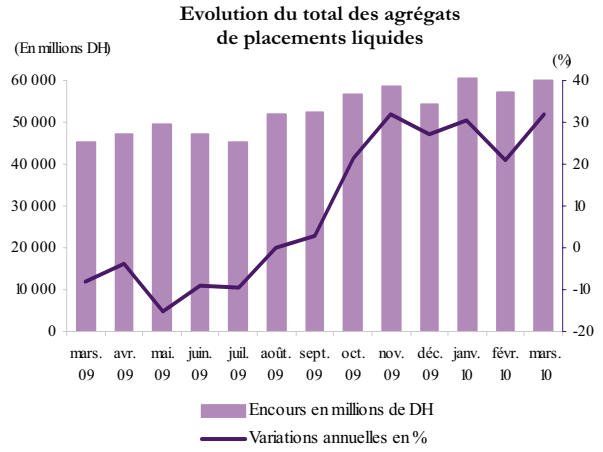
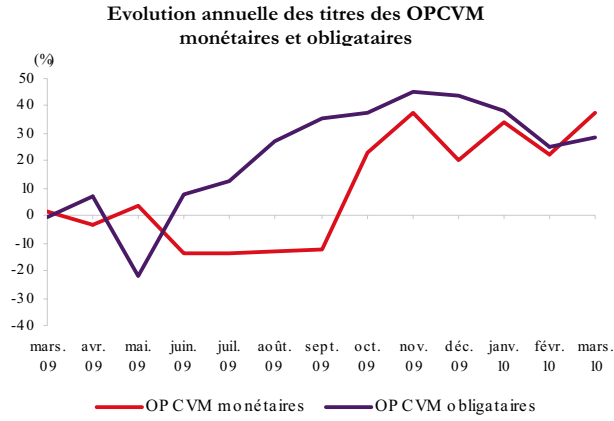


Contribution des principales contreparties à la création monétaire





## Agrégats de placements liquides



## VI. MARCHE DES CHANGES

---

La monnaie unique a poursuivi sa dépréciation entamée depuis le mois de décembre 2009, pour atteindre, le 17 mai 2010, son plus bas niveau depuis quatre ans, soit 1,23 dollar pour un euro. Cet affaiblissement est imputable principalement à la multiplication des craintes des opérateurs financiers quant à l'impact négatif que pourrait avoir les mesures d'austérités adoptées par la plupart des pays de la zone euro sur les perspectives de croissance économique. Il a pour origine également l'amélioration de la conjoncture et des perspectives économiques des Etats-Unis.

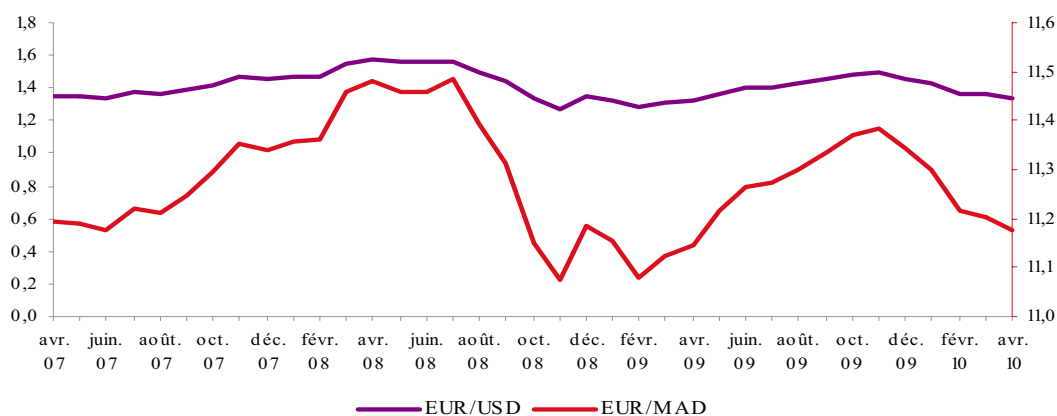
Ainsi, à mi-mai, l'euro s'est déprécié en moyenne, en glissement annuel, de 5,2% par rapport au dollar, de 5,7% vis-à-vis du yen japonais et de 2,2% contre la livre sterling.

Sur le marché des changes national, le dirham a enregistré en avril 2010 une appréciation mensuelle de 0,21% en moyenne par rapport à l'euro et de 2,17% contre le yen japonais. En revanche, il s'est déprécié de 2,67% vis-à-vis de la livre sterling, de 0,97% face au dollar américain et de 0,78% à l'égard du franc suisse. En glissement annuel, la monnaie nationale s'est inscrite, en moyenne, en hausse de 1,32% vis-à-vis du dollar. Elle s'est, à l'inverse, dépréciée de 4,08%, de 2,73 et de 0,29% face respectivement au yen japonais, à la livre sterling et à l'euro.

A fin mars 2010, le volume moyen des opérations d'achat et de vente de devises contre dirhams au niveau du compartiment interbancaire a marqué une hausse de 13 % par rapport à la même période de l'année 2009, s'élevant à 9,6 milliards de dirhams. Dans le même temps, le volume moyen des ventes de devises par Bank Al-Maghrib aux banques a accusé une baisse de 77,2%, s'établissant à 322 millions de dirhams. Quant aux opérations d'arbitrage, réalisées par les banques avec leurs correspondants étrangers, elles se sont accrues de 86,4%, pour atteindre en moyenne 91 milliards de dirhams.

## Cotation des devises

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



Cours moyens mensuels des principales devises

		Année	Année	Année	Année	2008/2007	2009/2008	2010/2009
		2007	2008	2009	2010	en %	en %	en %
<b>Janvier</b>	Euro	11,113	11,358	11,154	11,298	-2,16	1,83	-1,27
	Dollar E.U	8,5521	7,7176	8,4136	7,9196	10,81	-8,27	6,24
	Livre sterling	16,756	15,209	12,153	12,805	10,17	25,15	-5,09
	Franc suisse	6,8791	7,0150	7,4656	7,6520	-1,94	-6,04	-2,44
	Yen japonais	7,0982	7,1746	9,3156	9,6951	-1,06	-22,98	7,18
<b>Février</b>	Euro	11,126	11,361	11,080	11,216	-2,07	2,54	-1,21
	Dollar E.U	8,5090	7,7073	8,6643	8,1995	10,40	-11,05	5,67
	Livre sterling	16,656	15,131	12,484	12,800	10,08	21,20	-2,47
	Franc suisse	6,8630	7,0635	7,4361	7,6453	-2,84	-5,01	-2,74
	Yen japonais	7,0610	7,1938	9,3621	9,090	-1,85	-23,16	2,99
<b>Mars</b>	Euro	11,151	11,458	11,125	11,201	-2,68	2,99	-0,68
	Dollar E.U	8,4230	7,3758	8,5104	8,2523	14,20	-13,33	3,13
	Livre sterling	16,395	14,785	12,090	12,424	10,89	22,29	-2,69
	Franc suisse	6,9138	7,2920	7,3593	7,7363	-5,19	-0,91	-4,87
	Yen japonais	7,1823	7,3173	8,7009	9,099	-1,84	-15,90	-4,38
<b>Avril</b>	Euro	11,193	11,483	11,145	11,177	-2,53	3,03	-0,29
	Dollar E.U	8,28	7,2907	8,4431	8,3330	13,57	-13,65	1,32
	Livre sterling	16,462	14,443	12,416	12,765	13,98	16,33	-2,73
	Franc suisse	6,8325	7,1937	7,3572	7,7974	-5,02	-2,22	-5,65
	Yen japonais	6,9592	7,1071	8,5422	8,906	-2,08	-16,80	-4,08
<b>Mai</b>	Euro	11,192	11,460	11,215		-2,34	2,18	
	Dollar E.U	8,2843	7,3680	8,2047		12,44	-10,20	
	Livre sterling	16,428	14,468	12,668		13,55	14,21	
	Franc suisse	6,7804	7,0518	7,4195		-3,85	-4,96	
	Yen japonais	6,8559	7,0584	8,5035		-2,87	-16,99	

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

		Année 2007	Année 2008	Année 2009	Année 2010	2008/2007 en %	2009/2008 en %	2010/2009 en %
<b>Juin</b>	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	
<b>Juillet</b>	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	
<b>Août</b>	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	
<b>Septembre</b>	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	
<b>Octobre</b>	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	
<b>Novembre</b>	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	
<b>Décembre</b>	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	
<b>Ensemble de l'année</b>	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	

## Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)*	Moyenne janvier-mars 2009	Moyenne janvier-mars 2010	Variation en volume	Variation en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	8 531	9 638	1 107	13,0
Achats de devises par BAM aux banques	11	0	-11	-
Ventes de devises par BAM	1 409	322	-1 088	-77,2
Achats/ventes devises contre devises avec les correspondants étrangers	49 022	91 322	42 320	86,4

\* Données provisoires

## VII. MARCHES DES CAPITAUX

A l'instar du mois de mars 2010, les indicateurs boursiers ont maintenu leur tendance haussière en Avril. En effet, les indices MASI et MADEX se sont appréciés respectivement de 7,60% et de 7,79% d'un mois à l'autre, portant leur performance annuelle à 17,65% et à 18,35%. De même, la capitalisation boursière s'est accrue de 7,17%, pour atteindre 600,7 milliards de dirhams. Cette évolution est liée notamment à l'annonce de l'opération de fusion SNI-ONA.

Le PER de la place de Casablanca estimé à 18,7 à fin Avril 2010, reste, quant à lui, le plus élevé comparativement à celui des autres pays de l'échantillon retenu\*. Cette orientation est attribuable à la nette appréciation du MASI, ce dernier ayant affiché la performance la plus importante des pays de l'échantillon.

En outre, le Price Book Ratio\*\*, chiffré à 3,4, demeure le plus élevé par rapport aux pays de l'échantillon.

Pour ce qui est des indices sectoriels, les contreperformances se sont limitées à trois secteurs, en l'occurrence les équipements électriques et électroniques, ingénieries et biens d'équipements industriels et les boissons, avec respectivement, 0,60%, 2,21% et 3,25%. Les indices des autres secteurs ont enregistré, quant à eux, des augmentations significatives, variant de 2,30% pour les télécommunications à 47,64% pour les loisirs et hôtels.

S'agissant de l'évolution des cours, 61 valeurs cotées sur un total de 76 ont connu des évolutions positives. Au niveau du secteur bancaire, toutes les valeurs ont enregistré des performances allant de 1,58% pour le CIH à 9,58% pour la BCP. Pour les sociétés de financement, à l'exception de Diac Salaf et du Sofac dont les cours se sont inscrits en baisse respectivement de 1,35% et 9,98%, les autres valeurs ont affiché des progressions de leurs cours, variant de 0,83% pour Salafin à 12,75% pour Acred. Enfin, pour ce qui est des sociétés d'assurance, la valeur Agma a accusé un repli de 1,50%, tandis que Atlanta et Wafa assurance ont marqué des accroissements respectivement de 3,26% et 10,38%.

En revanche, le volume global des transactions a enregistré une baisse sensible, s'établissant à 13,25 milliards de dirhams contre 26,5 milliards, en liaison avec les transactions effectuées entre le groupe BMCE et la CDG durant le mois de Mars.

L'actif net des OPCVM a enregistré une hausse de 1,96% en mars, s'établissant à 200,4 milliards de dirhams. Par catégories, à l'exception des OPCVM diversifiés et des OPCVM monétaires qui ont connu des diminutions respectives de 1,26% et de 1,84%, les autres types de fonds se sont appréciés d'un mois à l'autre. La structure des OPCVM indique, quant à elle, que les fonds obligataires demeurent prédominants, avec une part de marché avoisinant 54%.

Parallèlement, les émissions de bons du Trésor par adjudication se sont inscrites en baisse, revenant de 9,7 milliards de dirhams en mars à 6,4 milliards en avril. Compte tenu de remboursements d'un montant de 6,9 milliards, l'encours de ces titres s'est établi à 269,7 milliards de dirhams.

Dans le même temps, les transactions sur le marché secondaire ont enregistré une augmentation, atteignant 464,34 milliards de dirhams en mars contre 454,07 milliards en février.

Pour ce qui est des titres de créances négociables (TCN), six banques ont procédé à des émissions de certificats de dépôt, pour une valeur globale de près de 5,5 milliards de dirhams, tandis que deux émissions de billets de trésorerie, d'un montant de 270 millions, ont été réalisées en mars 2010. En revanche, aucune émission n'a été effectuée pour les bons de sociétés de financement. Compte tenu de remboursements, d'un montant de 2,4 milliards de dirhams, l'encours des titres de créances négociables est passé de 44 milliards à 47,4 milliards de dirhams.

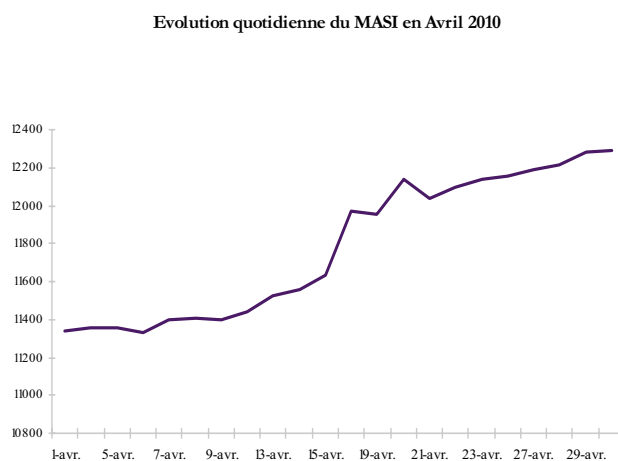
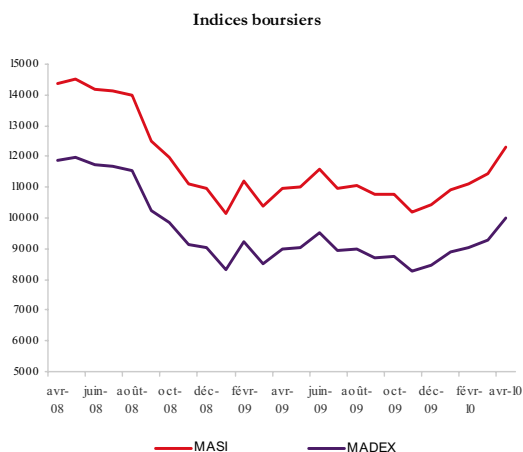
Par ailleurs, sur le marché obligataire, aucune émission n'a été réalisée durant le mois d'avril.

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

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

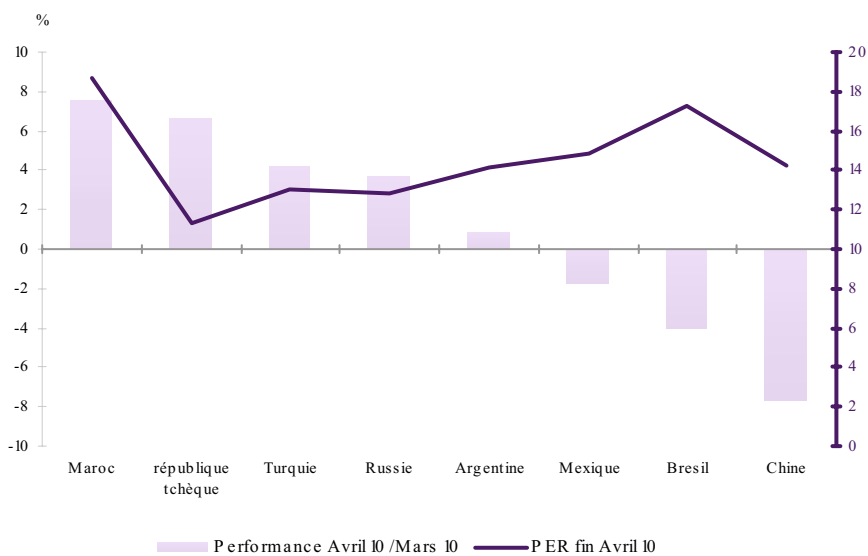
## Indices boursiers

Indices	Décembre 09	Mars 10	Avril 10	Avril 10/ Mars 10	Avril 10/ Déc. 09
MASI	10 443,81	11 418,77	12 286,99	7,60%	17,65%
MADEX	8 464,47	9 294,04	10 018,00	7,79%	18,35%

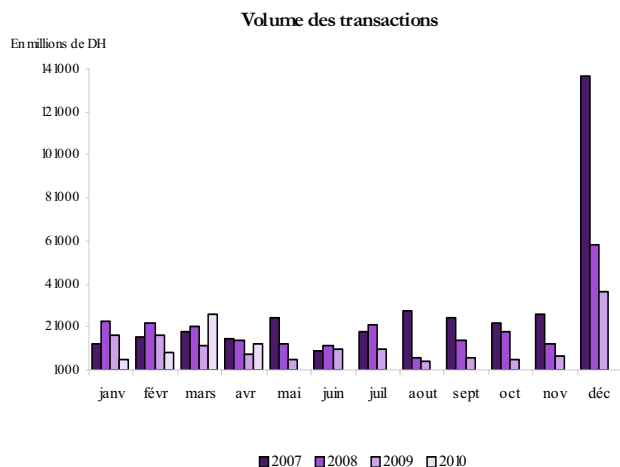
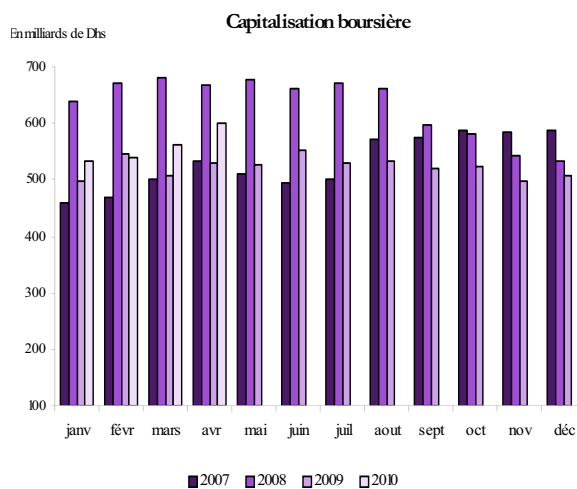


## Evolution des indices boursiers des pays émergents en Avril 2010

Evolution des performances des bourses des économies émergentes

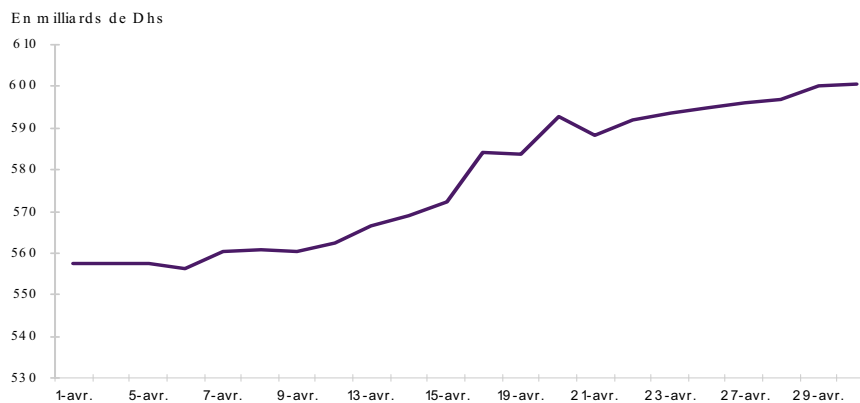


Source : Datastream et CFG Groupe

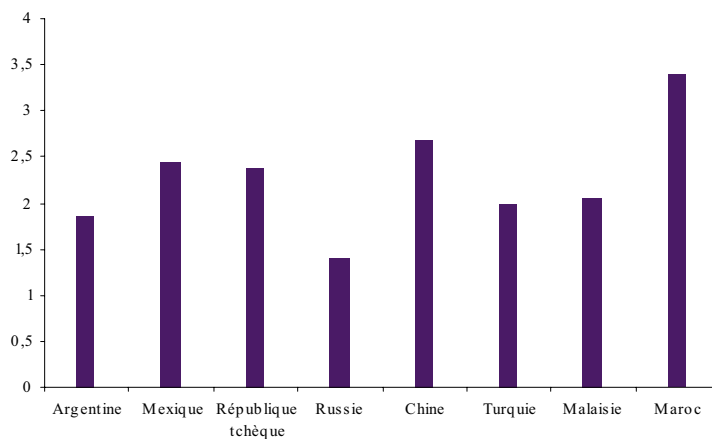


## Activité

Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en Avril 2010



Price Book Ratio à fin Avril 2010



Source : Bourse Casablanca, Datastream et CFG Groupe



## Volume total des transactions

En millions de DH	Mars. 2010	Avril 2010
Volume actions		
1-marché central	8381,07	10509,49
2-marché de blocs	13954,87	1748,40
<b>Total A = (1+2)</b>	<b>22335,94</b>	<b>12257,89</b>
3-introductions	99,98	0
4-apports de titres	275,08	359,85
5-offres publiques	29,58	0
6-transferts	634,84	126,22
7-augmentations de capital	0	0
<b>Total B = (3+4+5+6+7)</b>	<b>1039,48</b>	<b>486,07</b>
<b>I- Total volume actions</b>	<b>23375,42</b>	<b>12743,96</b>
<b>II- Volume obligations</b>	<b>3174,35</b>	<b>509,51</b>
<b>III- Total Général</b>	<b>26549,77</b>	<b>13253,48</b>

## Cours

### Plus fortes capitalisations

VALEURS	CAPITALISATION	PART (%)	Déc.09	mars-10	avril-10	Avril 10/ Mars 10	Avril 10/ Déc. 09
ITISSALAT AL-MAGHRIB	142 984,86	23,8	135,5	159	162,65	2,3	20,04
ATTIJARIWafa BANK	59 828,75	9,96	270	289	310	7,27	14,81
BMCE BANK	40 481,60	6,74	265	251	255	1,59	-3,77
LAFARGE CIMENTS	36 650,20	6,1	1417	1750	2098	19,89	48,06
CGI	34 938,38	5,82	1631	1949	1898	-2,62	16,37
DOUJA PROM ADDOHA	33 594,75	5,59	103,5	113	118,5	4,87	14,49
ONA	28 201,86	4,69	1285	1325	1615	21,89	25,68
SNI	20 492,00	3,41	1655	1832	1880	2,62	13,6
BCP	20 292,16	3,38	243	280,15	307	9,58	26,34
CIMENTS DU MAROC	17 323,20	2,88	1874	1743	2400	37,69	28,07

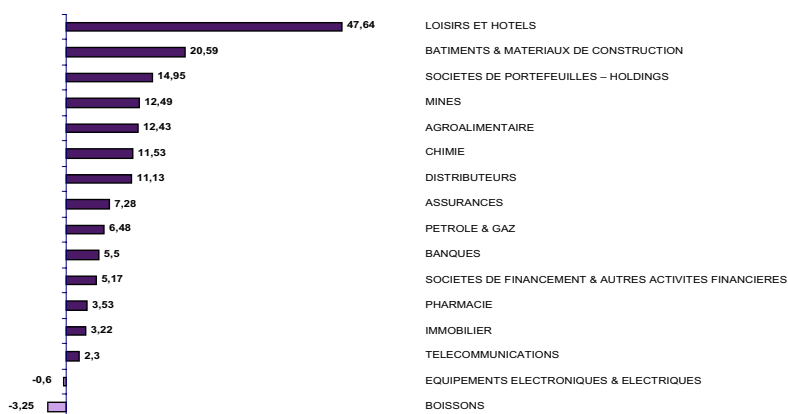
## Valeurs du secteur financier

Secteurs	Déc. 09	mars-10	avr-10	Avril 10/ Mars 10	Avril 10/ Déc. 09
<b>Banques</b>					
BMCI	925	970	1 000,00	3,09	8,11
CIH	315	347,5	353	1,58	12,06
CDM	650	785	843	7,39	29,69
<b>Sociétés de financement</b>					
DIAC SALAF	125,05	129,75	128	-1,35	2,36
EQDOM	1 420	1640	1 740,00	6,1	22,54
MAROC LEASING	360	480	528	10	46,67
SALAFIN	590	605	610	0,83	3,39
MAGHREBAIL	507	605	666	10,08	31,36
SOFAC	340	320	288,05	-9,98	-15,28
ACRED	890	761	858	12,75	-3,6
TASLIF	750	660	694	5,15	-7,47
<b>Assurances</b>					
ATLANTA	86,12	87,6	90,46	3,26	5,04
Wafa ASSURANCE	1 907	2149	2 372,00	10,38	24,38
AGMA	2 936	2995	2 950,00	-1,5	0,48

## Indices sectoriels

Indices	Déc. 09	mars-10	avr-10	Avril 10/	Avril 10/
Loisirs et Hôtels	1 082,92	937,5	1 384,17	47,64	27,82
Bâtiments & Matériaux de Construction	15513,33	17 395,65	20 976,76	20,59	35,22
Sociétés de Portefeuilles – Holdings	6221,15	6 619,34	7 608,95	14,95	22,31
Mines	6 738,32	9 337,41	10 503,96	12,49	55,88
Agroalimentaire	12138,91	13 260,54	14 908,52	12,43	22,82
Chimie	2758,39	2 752,09	3 069,41	11,53	11,28
Distributeurs	19525,49	20 254,29	22 507,77	11,13	15,27
Assurances	2729,84	2 950,68	3 165,60	7,28	15,96
Pétrole & Gaz	10751,64	11 690,77	12 448,53	6,48	15,78
Banques	10247,68	10 634,79	11 219,60	5,5	9,48
Sociétés de Financement & Autres Activités Financières	9243,54	10 212,67	10 740,61	5,17	16,2
Industrie Pharmaceutique	1534,91	1 748,62	1 810,36	3,53	17,95
Immobilier	40564,45	45 154,91	46 607,21	3,22	14,9
Télécommunications	1986,73	2 331,29	2 384,81	2,3	20,04
Equipements Electroniques & Electriques	6400	6 857,14	6 815,71	-0,6	6,5
Boissons	16221,43	14515,1	14043,08	-3,25	-13,43

### Indices sectoriels

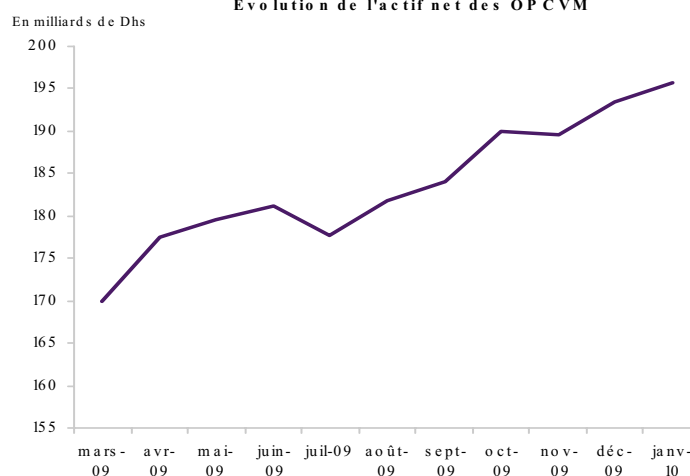


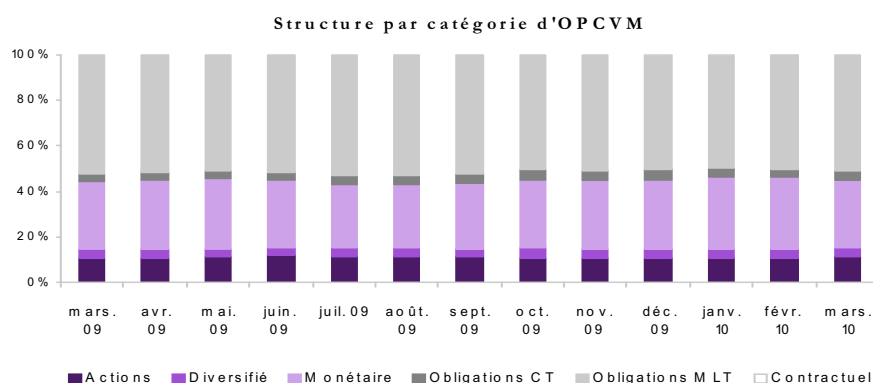
## Gestion d'actifs

### Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM

Catégorie d'OPCVM *	Nombre	Montant (en millions de DH)	Structure	Var. mensuelle	Var. annuelle
Actions	75	22180,28	11,07	6,54	9,01
Diversifiés	50	8176,16	4,08	-1,26	8,20
Monétaires	33	60002,07	29,94	-1,84	0,02
Obligations CT	19	7473,16	3,73	0,30	-7,13
Obligations MLT	120	101652,23	50,73	3,70	4,80
Contractuel	4	894,87	0,45	8,23	89,86
<b>Total</b>	<b>301</b>	<b>200378,77</b>	<b>100</b>	<b>1,96</b>	<b>3,60</b>

### Evolution de l'actif net des OPCVM





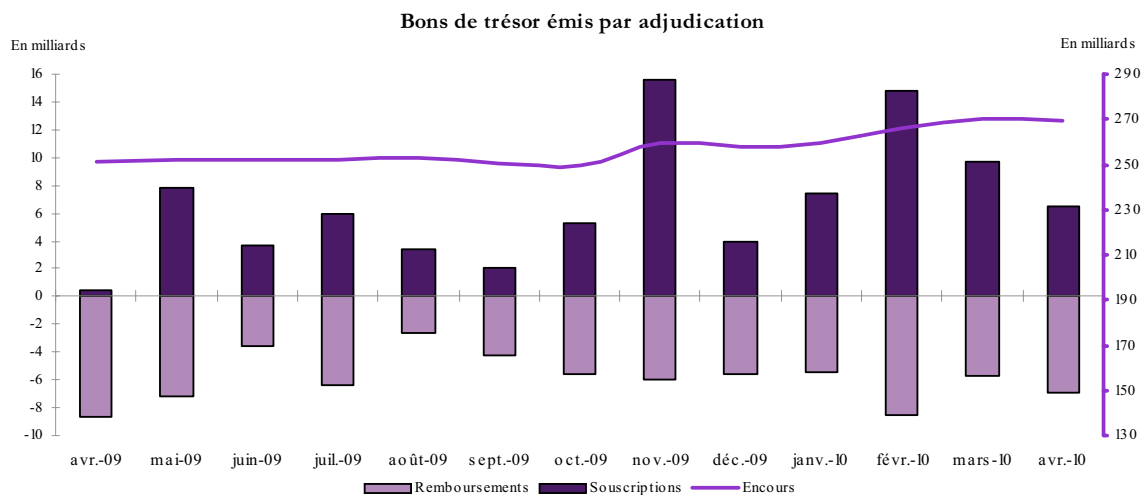
## Souscriptions et rachats

Indicateurs	Nombre	Var. mensuelle	Var. annuelle
Nombre total de parts ou d'actions en circulation	249 791 938	4,50	6,66
Nombre total de porteurs de parts ou d'actions	24 826	0,11	7,53
Personnes physiques résidentes	20 612	0,00	8,76
Personnes physiques non résidentes	1 763	-0,45	-0,17
Personnes morales résidentes	2 437	1,54	3,48
Personnes morales non résidentes	14	0,00	-6,67

Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières  
\*Données arrêtées au 26 Mars 2010

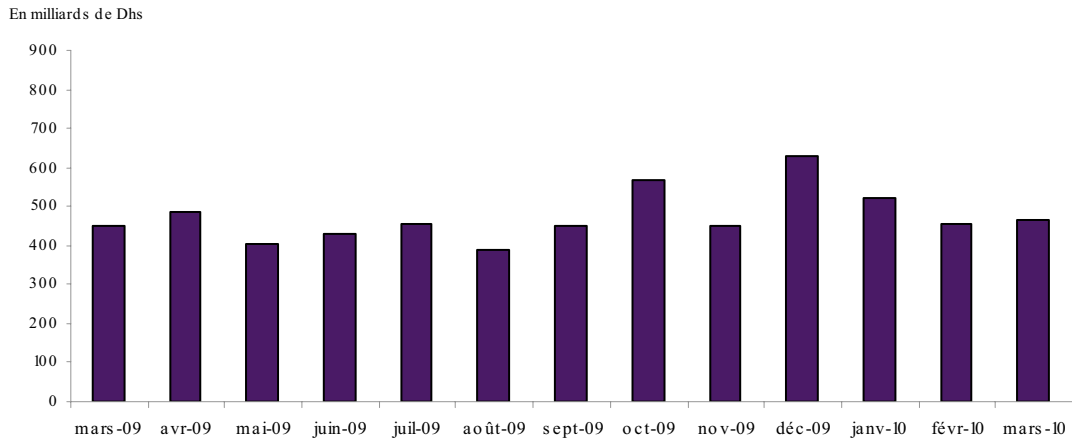
## Autres marchés

### Bons du trésor émis par adjudication

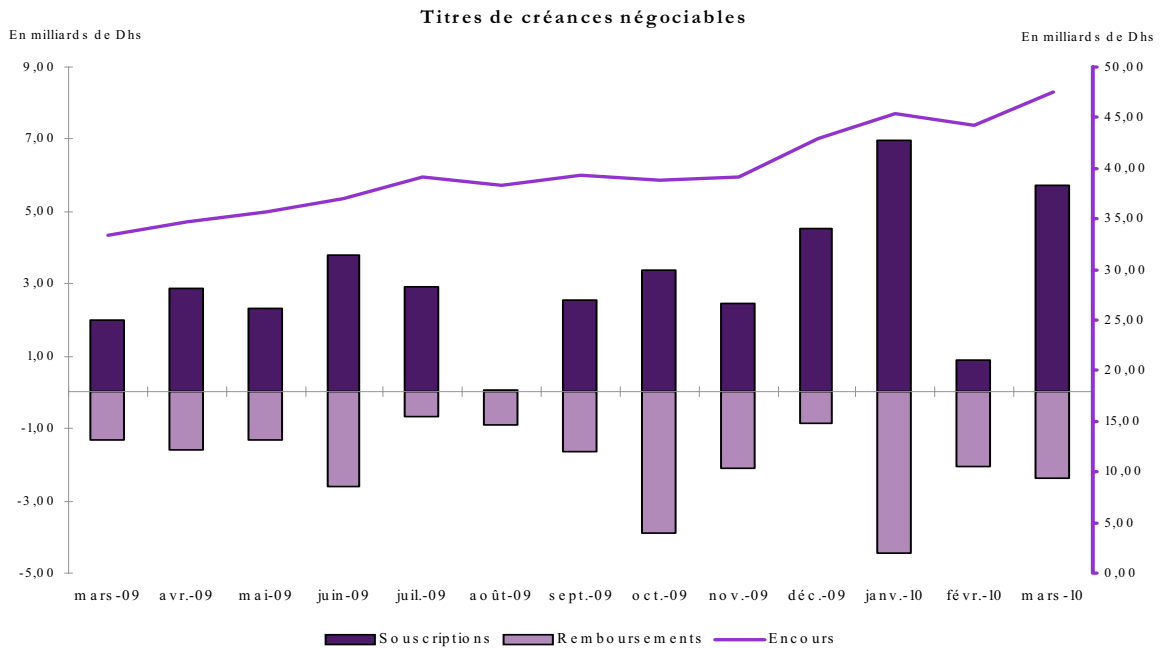


## Transactions sur le marché secondaire des bons de trésor

### Transactions sur le marché secondaire des bons du Trésor



## Titres de créances négociables



## VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

Les données relatives au mois de mars confirment la poursuite de la modération de la tendance fondamentale des prix à la consommation et l'importance des chocs ponctuels d'offre dans la détermination de leur dynamique à court terme. En effet, l'indice des prix à la consommation a enregistré une hausse mensuelle de 1,4% après celle de 0,9% en février 2010, reflétant essentiellement l'impact des intempéries sur les prix des produits alimentaires frais, notamment des légumes, des fruits et des agrumes qui se sont accrus de 23,8%, de 3,7% et de 10,4%. La hausse de l'inflation en mars est également attribuable à l'augmentation des prix des viandes et des poissons ainsi que de certains produits de base tels que les céréales non transformés. En revanche, l'indicateur de l'inflation sous-jacente<sup>(1)</sup> ressort en baisse mensuelle de -0,1%, rythme inchangé par rapport au mois précédent.

En glissement annuel, l'inflation est passée de 0,1% en février à 0,9% en mars, en liaison avec la hausse des prix des produits alimentaires volatils de 5,3%, soit la première variation annuelle positive enregistrée depuis novembre 2009. En revanche, le rythme de progression des prix des produits réglementés est resté stable à 0,3%, tandis que l'inflation sous-jacente n'a connu qu'une légère hausse de 0,1% à 0,2% d'un mois à l'autre.

L'analyse de l'évolution des prix à la consommation par composante sectorielle montre que leur hausse est tirée par la variation des échangeables, passée de -0,8% en février à 1% en mars et contribuant de 0,5 point de pourcentage à l'inflation globale. Pour sa part, le rythme de progression de l'indice des prix des biens non échangeables est resté stable à 0,8% pour le troisième mois consécutif, contribuant ainsi à hauteur de 0,4 point de pourcentage à l'inflation globale. Cette stagnation de l'inflation des non échangeables reflète en particulier celle des services, notamment ceux appartenant aux sections « loyers effectivement payés par les locataires », « électricité » et « restaurants, café et établissements similaires ».

L'analyse de la ventilation en biens et services montre également que seuls les produits non transformés, constitués principalement par des produits alimentaires volatils, ont vu leur rythme d'évolution passer à 3,4% en glissement annuel, après les baisses successives observées durant les mois précédents. Cette évolution s'est traduite par une contribution positive de cette catégorie à l'inflation globale, soit 0,9 au lieu de -0,1 point de pourcentage un mois auparavant. En revanche, l'inflation des biens transformés, des carburants et lubrifiants et celle des services est restée à un niveau comparable à celui du mois précédent.

Après un ralentissement de son mouvement baissier au quatrième trimestre 2009 et de faibles fluctuations au cours des deux derniers mois, l'indice des prix à la production industrielle a enregistré une hausse de 11,2% en mars, en liaison notamment avec la transmission du renchérissement des cours mondiaux des matières premières au niveau international. La hausse a concerné particulièrement l'indice des prix de la branche cokéfaction et raffinage, avec un rythme de 61,2% après 42,5% en février, soit une contribution de 12 points de pourcentage à la hausse de l'indice général. Compte non tenu de la branche cokéfaction et raffinage, l'indice des prix à la production reste inférieur de 1% au niveau observé un an auparavant, les prix de la branche « industrie chimique » ayant enregistré une progression annuelle de 0,3%, contre une baisse de 42% en février, tandis que ceux des autres branches demeurent en baisse en glissement annuel, à des rythmes allant de 1,4% à -6,9%.

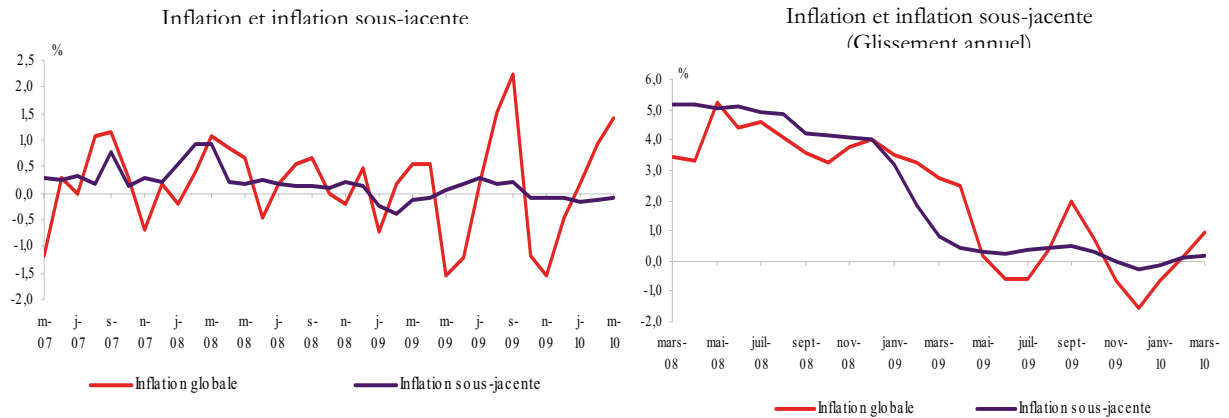
Quant aux prix à l'import (IPM) des matières premières hors énergie, ils ont enregistré une hausse mensuelle de 1,5% en mars 2010 après celle de 1,8% un mois auparavant. Cette évolution recouvre la hausse des prix des produits alimentaires, miniers et ceux des demi-produits de 1,2%, 7,6% et 1,2% respectivement. En effet, l'évolution des prix des produits alimentaires importés a été principalement tirée par l'accroissement des prix du blé et dans une moindre mesure ceux des huiles végétales de 1,9% et 1,4% respectivement, ainsi que par l'atténuation de la baisse des prix à l'import du sucre revenue à -2,3%.

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

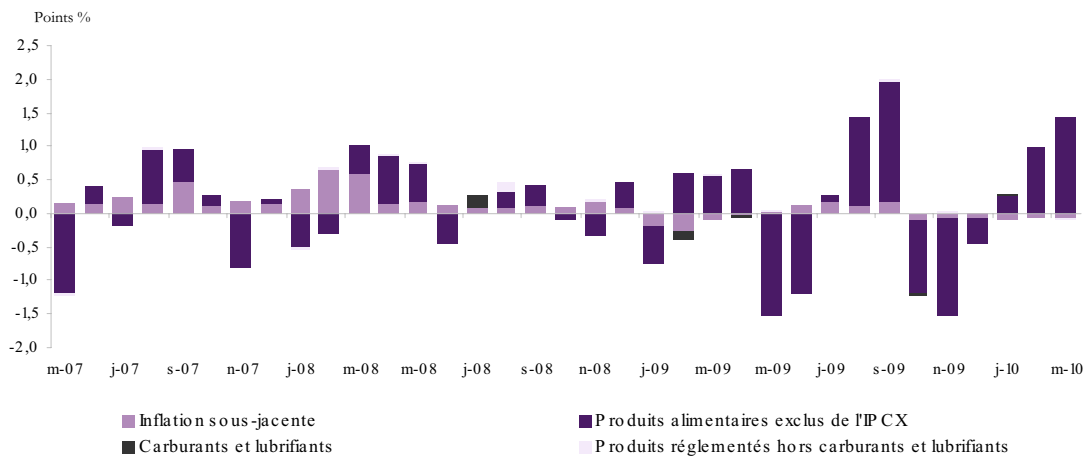
La hausse des prix à l'import des produits miniers a résulté principalement du renchérissement du soufre brut de 14,5%. Quant à l'IPM des demi-produits, sa dynamique traduit essentiellement celle des prix du papier et carton, en hausse de 12,2% en mars 2010. En dépit de ces augmentations mensuelles, l'IPM des matières premières hors énergie demeure en baisse de 1,3% en mars 2010 par rapport au même mois de l'année dernière.

## Evolution de l'inflation

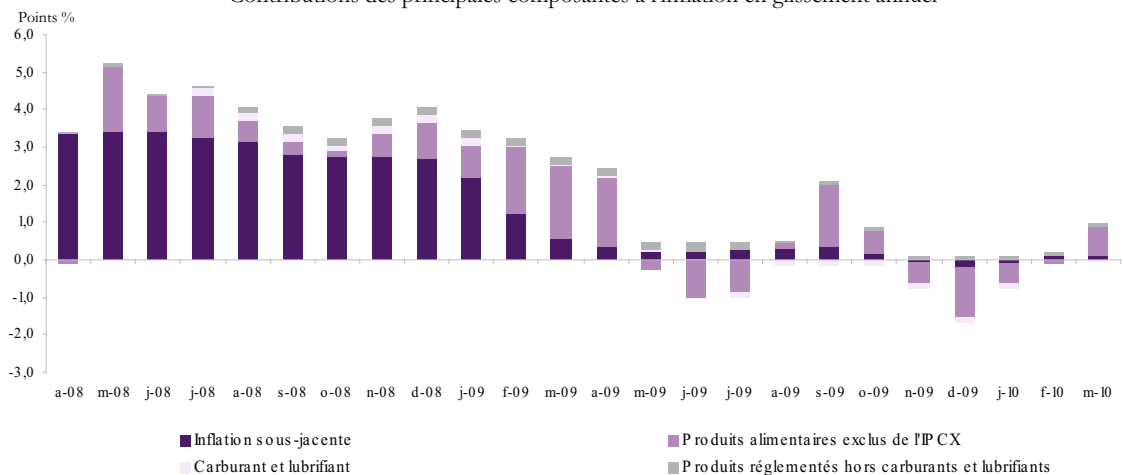
### Décompositions



#### Contributions des principales composantes à l'inflation en variation mensuelle



#### Contributions des principales composantes à l'inflation en glissement annuel



Sources : HCP et Calculs BAM



## Evolution des principales composantes de l'inflation

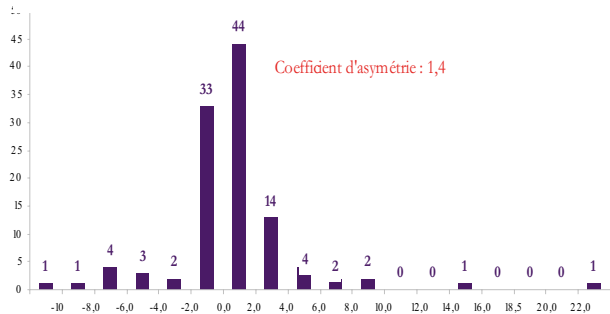
	Evolution glissement mensuel (%)		Evolution glissement annuel (%)		Contribution à l'inflation mensuelle (%) mars.10	Contribution à l'inflation glissement annuel (%) mars.10
	févr.10	mars.10	févr.10	mars.10		
<b>Inflation globale</b>	<b>0,9</b>	<b>1,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,9</b>	<b>1,4</b>	<b>0,9</b>
<b>dont:</b> Produits alimentaires exclus de l'inflation sous-jacente	7,7	10,7	-0,8	5,3	1,4	0,7
Carburants et lubrifiants	0,0	0,0	-1,2	-1,2	0,0	0,0
Produits réglementés hors carburants et lubrifiants	0,0	0,0	0,5	0,5	0,0	0,1
<b>Inflation sous-jacente</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>
<b>dont :</b> Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	-0,5	0,1	-1,6	-1,3	0,0	-0,4
Articles d'habillement et chaussures	0,0	-0,2	0,7	0,7	0,0	0,0
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles*	0,0	0,1	1,1	1,0	0,0	0,1
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,0	0,1	0,8	0,9	0,0	0,0
Santé*	0,2	-0,4	1,0	0,4	0,0	0,0
Transport *	0,3	-0,2	1,3	1,2	0,0	0,1
Communication	0,0	0,0	-1,8	-1,8	0,0	-0,1
Loisirs et cultures	0,1	-0,2	-0,4	-0,7	0,0	0,0
Enseignement	0,0	0,0	3,8	3,8	0,0	0,2
Restaurants et hôtels	0,2	0,2	2,7	2,7	0,0	0,1
Biens et services divers	0,2	0,0	1,8	1,7	0,0	0,1

\*hors produits réglementés

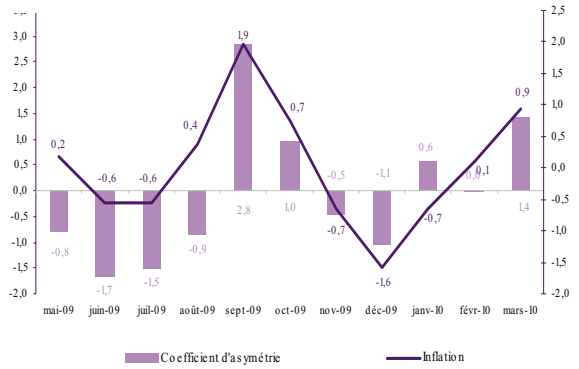
Sources : HCP et Calculs BAM

## Evolution des principales composantes de l'inflation

Distribution des taux de variations des prix des 112 sections de l'IPC (Glissement annuel en % -Mars 2010)

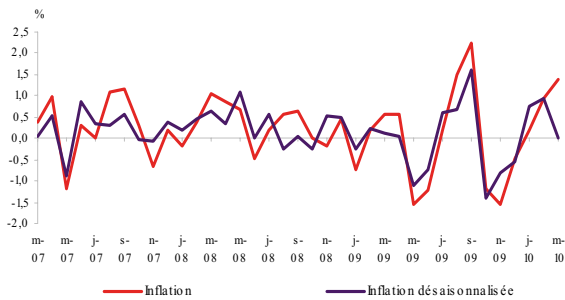


Niveau et asymétrie de l'inflation en glissement

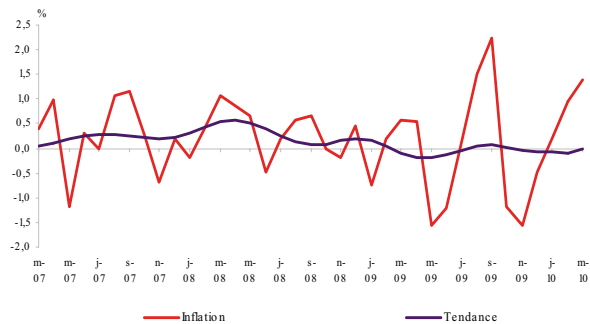


## Tendance et saisonnalité de l'inflation

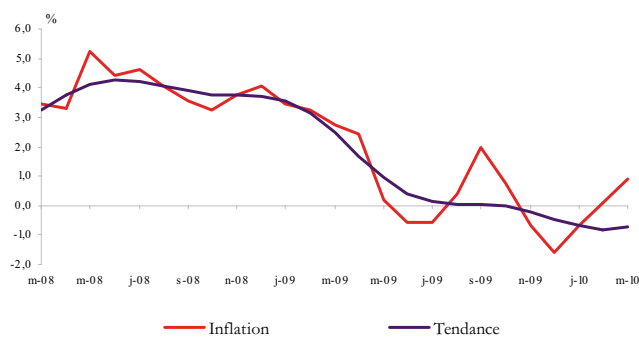
Inflation mensuelle désaisonnalisée (Variation mensuelle)



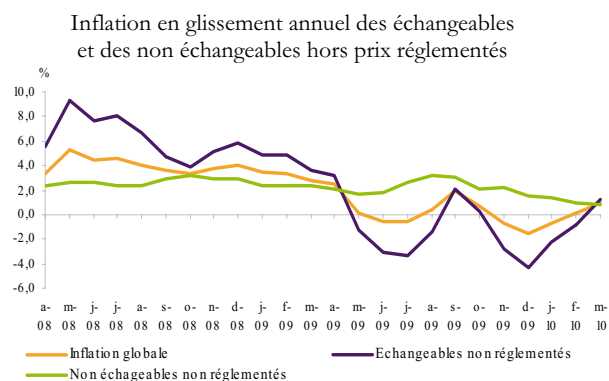
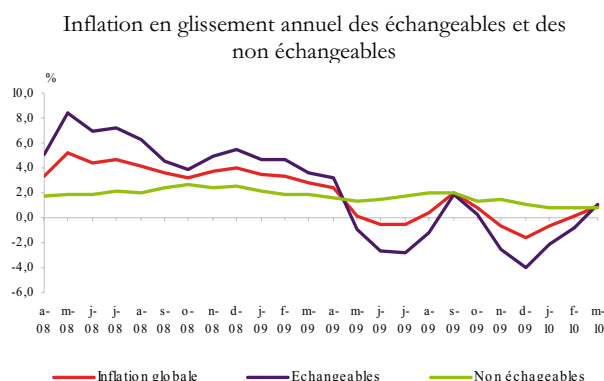
Inflation mensuelle, tendance cycle et bruit



Inflation annuelle et tendance



## Prix des biens échangeables et non échangeables



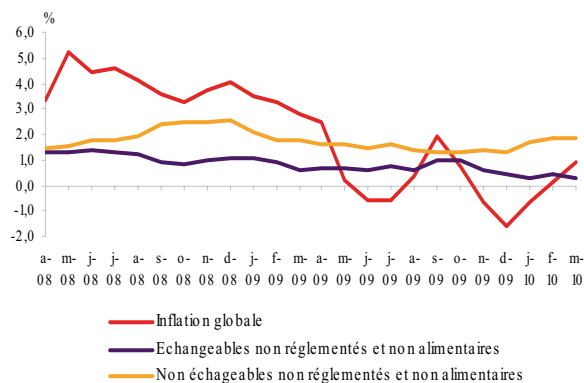
### Calcul des indices de prix des Echangeables et Non Echangeables sur la base du nouvel indice des prix à la consommation (IPC)

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

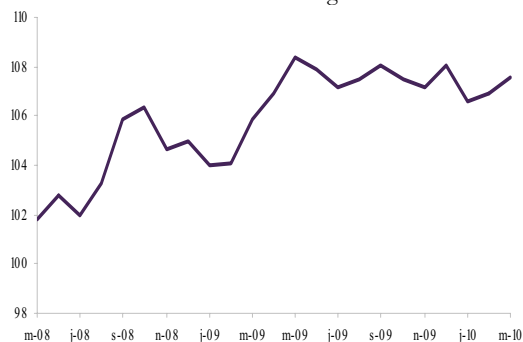
- A l'exception du transport aérien des passagers, les autres services ont été classés dans la catégorie des Non Echangeables (Loyer, Hospitalisation, Chauffage et Electricité...)
- Les produits qui font partie de la liste des principaux produits importés ou exportés du Maroc sont considérés comme des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

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

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



### Prix relatif des biens échangeables par rapport aux biens non échangeables

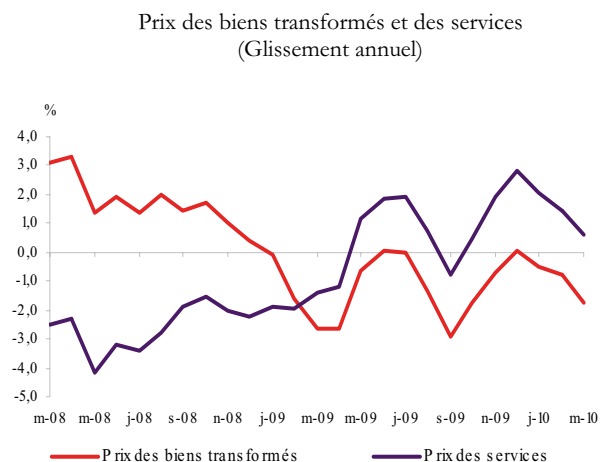
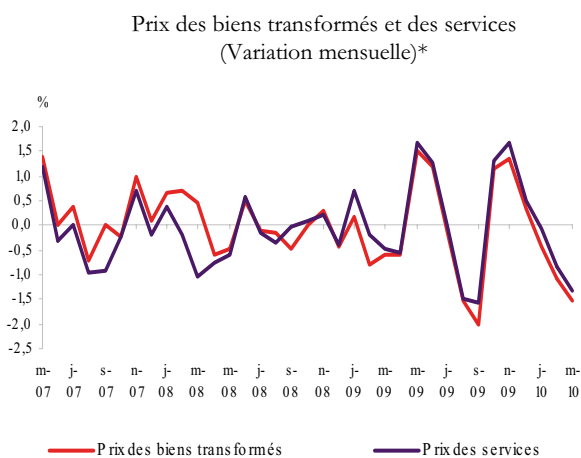
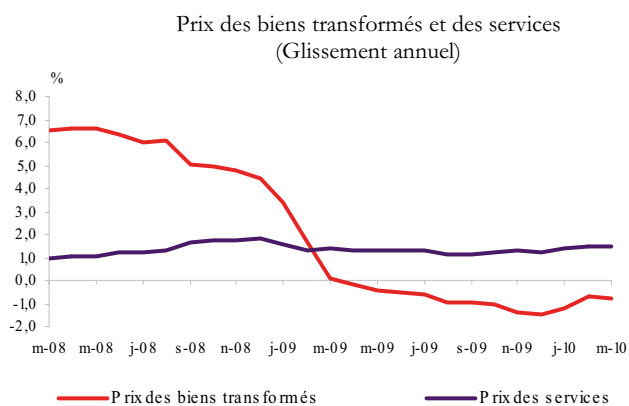
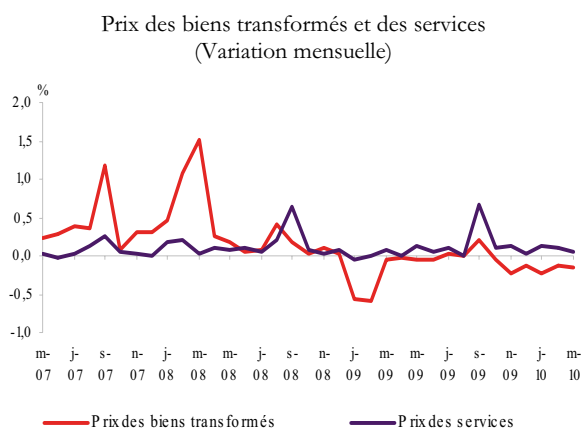


### Contributions des Echangeables et des non Echangeables à l'inflation glissement annuel



Sources : HCP et Calculs BAM

## Prix des biens et services



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

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

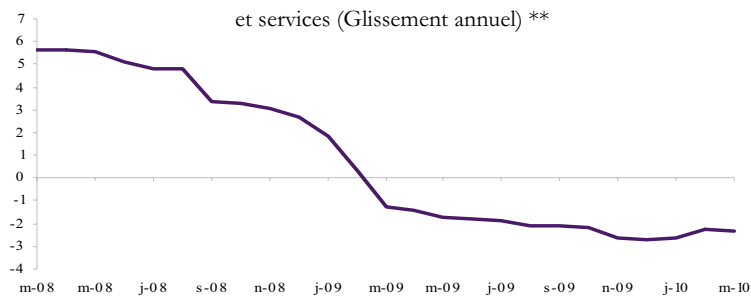
Au même titre que pour la répartition en échangeables et non échangeables, la ventilation en biens et services a été revue sur la base de la structure du nouvel indice des prix à la consommation IPC en gardant le même principe de décomposition appliqué auparavant:

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

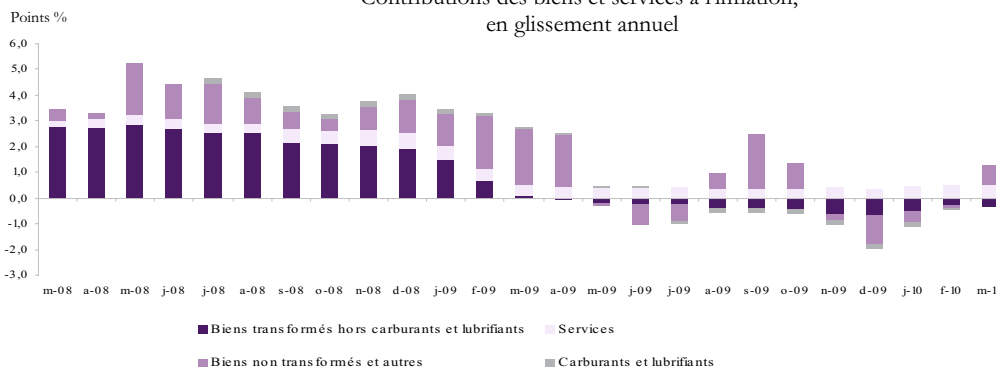
### Parts des biens et services

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

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

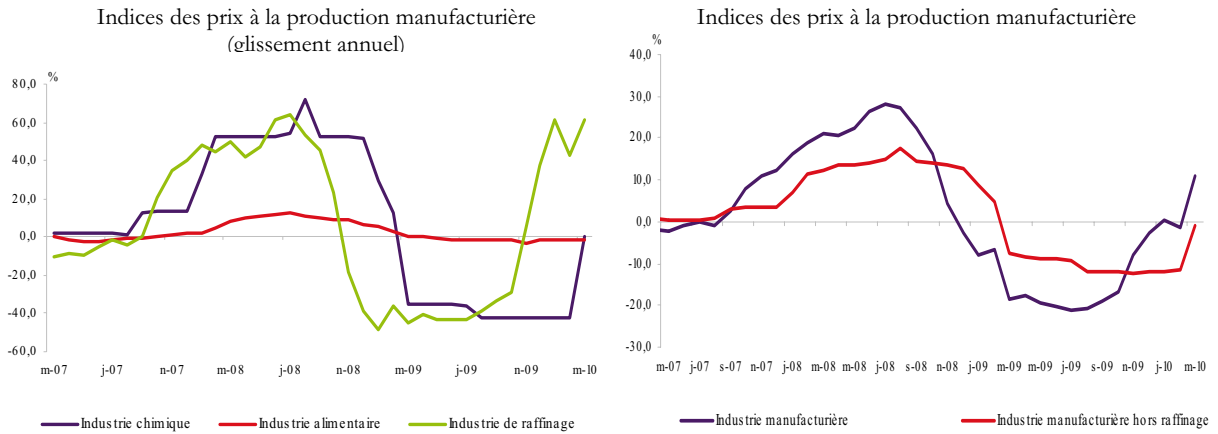


Contributions des biens et services à l'inflation, en glissement annuel

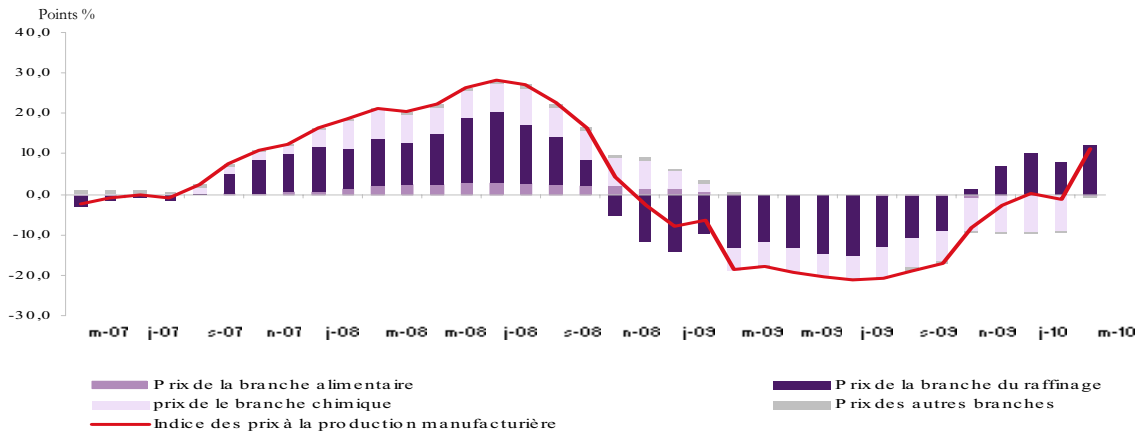


(\*\*) Il s'agit de l'écart entre le taux d'inflation des biens transformés et celui des services  
Sources : HCP et Calculs BAM

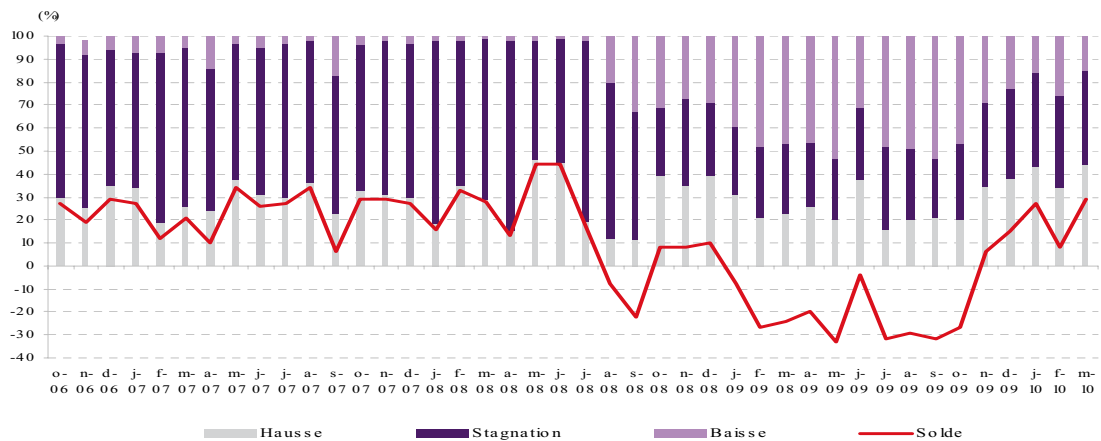
## Prix à la production industrielle et pronostics des chefs d'entreprises



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



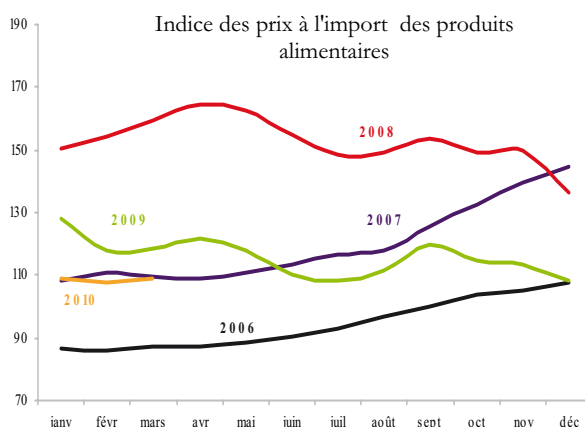
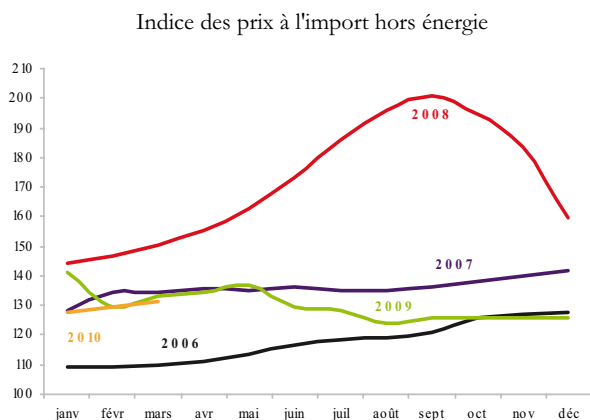
### Evolution des prix des produits industriels et pronostics des entreprises en glissement annuel (soldes d'opinion\* de l'enquête BAM)



Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM

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

## Indices de valeurs unitaires à l'importation



### Précisions sur le calcul des Indices de Valeur Unitaire

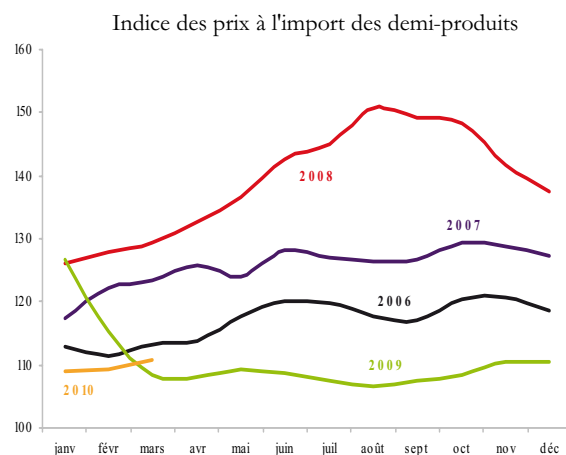
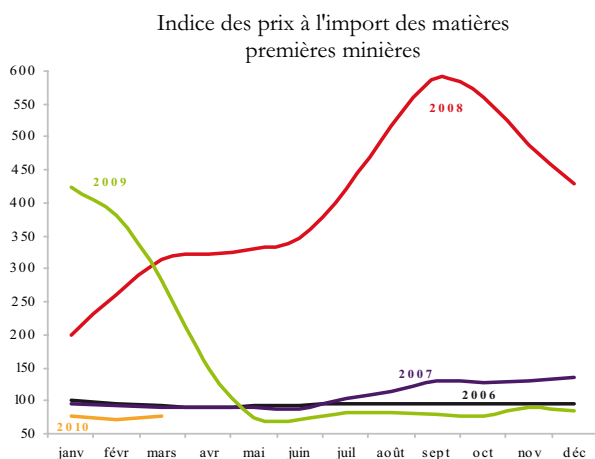
Les indices de valeur unitaire ne sont pas des indices de prix au sens strict, mais des indices de valeur moyenne traduisant l'évolution du ratio « valeur sur quantité » par rapport à une date de référence (Janvier 2003).

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

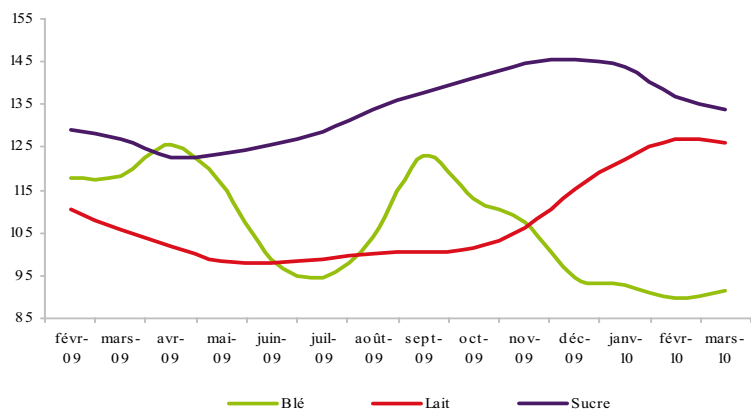
En raison des difficultés précitées, l'IVU a été calculé à partir d'un échantillon représentatif composé des unités de valeur les moins volatiles (coefficients de variation inférieur à 25%).

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

- Alimentaire ; beurre, blé, fromage, maïs, lait, sucre, thé, huiles végétales brutes, café
- Minérales ; Cuivre, Fer et acier, Soufre 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.



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



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



**Dépôt légal : 2008 PE0039**

**BANK AL-MAGHRIB**

**Direction des Etudes et des Relations Internationales**

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

**Téléphone : (212) 537-70-66-45**

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

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

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

بنك المغرب  
بنك المغرب