



بنك المغرب  
BANK AL-MAGHRIB

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

Mai 2008





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

MAI 2008



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 .....	10
Principales mesures de politique monétaire .....	11
Marchés mondiaux des matières premières .....	11
<b>II. Comptes extérieurs.....</b>	<b>13</b>
<b>III. Production, demande et marché du travail.....</b>	<b>16</b>
Industrie .....	17
Agriculture et pêche .....	18
Principaux indicateurs des activités sectorielles .....	20
Comptes nationaux .....	21
Marché du travail .....	22
<b>IV. Finances Publiques.....</b>	<b>23</b>
Situation des charges et ressources du Trésor .....	24
<b>V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité.....</b>	<b>26</b>
Liquidités et interventions de Bank Al-Maghrib .....	27
Taux d'intérêt .....	28
Monnaie, crédits et placements liquides .....	29
<b>VI. Marché des changes.....</b>	<b>33</b>
Cotation des devises .....	34
Opérations de change .....	36
<b>VII. Marché financier.....</b>	<b>37</b>
Indices boursiers .....	38
Activité .....	38
Cours.....	39
Gestion d'actifs.....	41
<b>VIII. Evolution de l'inflation.....</b>	<b>42</b>
Décompositions.....	44
Tendance et saisonnalité de l'inflation .....	46
Prix à la production industrielle manufacturière et pronostics des chefs d'entreprises.....	47
Indices de valeurs unitaires à l'importation .....	48

بنك المغرب  
بنك المغرب

## VUE D'ENSEMBLE

La croissance modérée de l'activité économique aux Etats-Unis et en Europe, conjuguée aux incertitudes liées aux turbulences sur les marchés des capitaux internationaux et à l'évolution future des cours mondiaux des matières premières, semble peser sur la croissance mondiale, qui devrait connaître un ralentissement en 2008. En effet, aux Etats-Unis, les dernières données disponibles font état d'un taux de croissance au premier trimestre 2008 comparable à celui enregistré un trimestre auparavant, soit 0,6% en rythme annuel. Pour sa part, la croissance économique dans la zone euro s'est établie d'un trimestre à l'autre à 0,7% après 0,4% au dernier trimestre 2007, en progression de 2,2% en rythme annuel.

En ce qui concerne l'évolution de l'IPCH global de la zone euro, les données récentes de la Banque centrale européenne indiquent une atténuation des pressions inflationnistes à court terme, le taux d'inflation étant revenu de 3,6% le mois précédent à 3,3% en avril 2008. Cependant, la Commission européenne table sur une accélération de l'inflation en 2008 par rapport à l'année précédente.

Les cours mondiaux du pétrole ont fortement augmenté en avril, s'élevant en moyenne à 109 dollars le baril, contre 101,8 dollars en mars. En revanche, les cours du blé se sont inscrits en baisse de 17,7% d'un mois à l'autre, revenant à 362 dollars la tonne en avril. De même, les prix du sucre ont enregistré un repli de 3,1%, revenant à 12,5 dollars la livre.

Parallèlement à ces évolutions, la Banque centrale européenne et la Banque d'Angleterre ont maintenu en avril 2008 leurs taux directeurs inchangés. Quant à la Réserve Fédérale américaine, elle a réduit de 25 points de base son taux directeur, le ramenant à 2%.

En relation avec la hausse des approvisionnements en pétrole et en produits alimentaires, les importations se sont accrues de 25% au terme du premier trimestre 2008. Les exportations ont, quant à elles, augmenté de 7,7%. En conséquence, le déficit commercial s'est aggravé de 46% par rapport au même trimestre de l'année précédente.

L'accroissement des importations est principalement dû à la hausse des approvisionnements en pétrole et en blé qui ont, à eux seuls, contribué à hauteur de 46,6% à l'accroissement de la valeur des importations. Parallèlement, la hausse des exportations est, essentiellement, attribuable à l'expansion des ventes de phosphates et dérivés.

Concernant les recettes de voyages, chiffrées à 11,7 milliards de dirhams, elles ont enregistré une baisse de 3,5%. Les recettes au titre du transport et des services de communication ont atteint respectivement 3,8 milliards de dirhams et 1,2 milliard de dirhams, soit des taux d'accroissement respectifs de 6,2% et de 29,2%.

S'agissant des transferts des marocains résidant à l'étranger, comptabilisés pour 12,2 milliards de dirhams, ils ont augmenté de 2,5%, tandis que les investissements et prêts privés étrangers ont donné lieu à une entrée nette de 5,8 milliards de dirhams, en augmentation de 17,7%.

Les données récentes du Ministère de l'agriculture et de la pêche maritime, relatives au secteur primaire font état d'une amélioration de la production agricole, qui demeure toutefois inférieure à une récolte moyenne.

Pour leur part, les résultats de l'enquête de conjoncture dans l'industrie menée par Bank Al-Maghrib, relative au mois de mars, font ressortir une amélioration des principaux indicateurs d'activité. De même, le carnet des commandes actuel est jugé supérieur à la normale, tandis que le stock de produits finis est estimé quasi-normal. Pour les trois prochains mois, les professionnels du secteur anticipent un renforcement de l'activité. Le secteur secondaire devrait bénéficier, également, du dynamisme du secteur du bâtiment et travaux publics et de la bonne orientation des activités énergétiques.

Concernant le marché du travail, les données du premier trimestre 2008 indiquent une évolution globalement favorable comparativement au même trimestre de 2007. En effet, le taux de chômage national est revenu à 9,6% contre 10,1% un an auparavant, suite à la diminution de 1,2 point de pourcentage en milieu urbain. Parallèlement, les résultats issus de l'enquête de conjoncture dans l'industrie menée par Bank Al-Maghrib confirment une augmentation des effectifs employés et une amélioration du niveau des salaires au cours du premier trimestre 2008.

Au niveau des finances publiques, les recettes ordinaires, chiffrées à 59,1 milliards de dirhams, ont augmenté de 30,3% en glissement annuel au terme des trois premiers mois de l'année 2008 et ce, en relation avec l'amélioration continue des recettes fiscales, les recettes non fiscales ayant en revanche accusé un repli. Pour leur part, les dépenses courantes se sont accrues de 20,7% et ont atteint 40,3 milliards. Compte tenu des dépenses d'investissement, de 10,6 milliards et du solde positif des comptes spéciaux du Trésor, de près de 4 milliards, le budget général a fait apparaître un excédent de 12,1 milliards.

En avril 2008 et par rapport au mois précédent, le déficit des trésoreries bancaires s'est accru de près de 900 millions, atteignant 14,2 milliards de dirhams en moyenne des fins de semaines. En effet, l'amélioration de la position nette du Trésor a largement dépassé l'impact du renforcement des avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib. Parallèlement, la Banque a réduit le volume de ses interventions à travers les avances à 7 jours sur appel d'offres, le ramenant de 14 milliards à 12,8 milliards de dirhams en moyenne des fins de semaines. Dans ce contexte, le taux interbancaire a enregistré une hausse de 20 points de base pour s'élever à 3,35% en avril 2008. Quant aux taux des bons du Trésor à court terme, ils ont poursuivi leur ajustement à la baisse observé à partir du début de 2008. Au niveau des taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et à 12 mois est resté stable en mars 2008, s'établissant à 3,55%.

Sur le plan monétaire, les données à fin mars 2008 confirment le ralentissement de la croissance de l'agrégat M3, revenue, en glissement annuel, à 13,3% au lieu de 13,8% en février et de 15,3% en janvier. La décélération de M3 recouvre une accélération du rythme de progression annuelle de la monnaie scripturale et un tassement des autres composantes. Au niveau des sources de création de la monnaie, le ralentissement de M3 traduit celui des avoirs extérieurs nets ainsi que des différentes catégories de crédit, à l'exception des prêts à l'équipement, dont le rythme d'accroissement s'est accéléré en mars.

Le dirham s'est apprécié en moyenne mensuelle, entre mars et avril, de 1,17% par rapport au dollar et de 2,36%, de 1,37% et de 2,96% face respectivement à la livre sterling, au franc suisse et au yen japonais. Elle s'est dépréciée, en revanche, de 0,22% vis-à-vis de l'euro.

Les principaux indicateurs boursiers, qui affichaient des hausses au cours des trois premiers mois de l'année, ont accusé un recul en avril 2008. Les indices MASI et MADEX ont diminué respectivement de 2% et de 2,1% par rapport au mois précédent, ce qui a ramené leur performance annuelle à 13,3% et à 13,5%. De même, la capitalisation boursière a baissé de 1,6% d'un mois à l'autre pour s'établir à 668,4 milliards de dirhams. Le volume des transactions s'est, également, contracté de 28,3% par rapport au mois précédent, revenant à 15,1 milliards de dirhams, du fait du repli des transactions sur le marché central. En ce qui concerne l'actif net des OPCVM, il s'est de nouveau replié en avril en liaison principalement avec la diminution de celui des OPCVM obligataires à court terme.

L'indice du coût de la vie a progressé de 0,9% en mars 2008 au lieu de 0,6% le mois précédent, en liaison, essentiellement, avec la hausse des prix des céréales et des corps gras, ainsi qu'avec le renchérissement de la plupart des produits frais. Pour sa part, l'inflation sous-jacente s'est établie à 0,9% contre 0,8% en février. En glissement annuel, l'inflation est passée de 2,4% en février 2008 à 3,2% en mars et l'inflation sous-jacente a maintenu sa tendance haussière avec, toutefois un rythme plus rapide, s'établissant à 4,7% au lieu de 3% en février. Cette évolution reflète, principalement, l'incidence du renchérissement des produits de base alimentaires, en particulier, les céréales et les corps gras. Par ailleurs, le mois de mars a été caractérisé par l'augmentation des prix de certains services, notamment, les rubriques «soins et effets personnels» et «divertissement». De même, l'effet de base lié à l'importante réduction des tarifs des télécommunications en mars 2007 a été à l'origine de la hausse de ces derniers en mars 2008.

Au total, l'accélération de l'inflation et de l'inflation sous-jacente en mars tient essentiellement à des facteurs de coût d'origine extérieure, comme en témoigne l'évolution des valeurs unitaires à l'importation et des prix à la production.

En effet, les dernières données disponibles relatives à l'Indice des Valeurs Unitaires (IUU) indiquent une poursuite de la hausse des prix à l'import, en relation avec le renchérissement des produits alimentaires et des métaux. L'IVU du blé affiche en février une augmentation en glissement annuel de 62% après 58% en janvier, tandis que les prix à l'import des huiles végétales et du beurre se sont accrus de 38% et de 91% respectivement. Pour leur part, les prix à l'import des produits miniers ont poursuivi leur orientation à la hausse.

S'agissant de l'indice des prix à la production industrielle, il a vu son rythme d'accroissement passer de 18,7% à 21,2%. Cette évolution s'explique par l'accélération des prix dans la branche du raffinage, consécutivement à la hausse des prix du pétrole sur le marché mondial. Quant à l'indice des prix à la production hors raffinage, il a augmenté de 12,4% contre 11,2% le mois précédent, en liaison avec le renchérissement des coûts de production dans les industries alimentaire, chimique, métallurgique et celle du travail des métaux.

Pour leur part, les résultats de l'enquête de conjoncture dans l'industrie menée par BAM indiquent que les prix des produits finis industriels ont enregistré en mars un accroissement, qui demeure, toutefois, inférieur à celui observé en février. Cette tendance devrait, selon les pronostics des chefs d'entreprises enquêtées, se poursuivre pendant les trois prochains mois.

## I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

---

Aux Etats-Unis, les récents indicateurs de la conjoncture américaine au titre du premier trimestre 2008 font état d'une progression du produit intérieur brut de 0,6% en glissement annuel, selon une première estimation du Département américain du commerce. Cette croissance, qui est comparable à celle du trimestre précédent, demeure cependant supérieure aux attentes des analystes qui craignaient des menaces de récession, en conséquence de la détérioration continue de l'immobilier. Elle a été tirée essentiellement par la reconstitution des stocks des entreprises, qui a compensé la chute de l'investissement résidentiel et le ralentissement de la consommation des ménages.

La croissance économique dans la zone euro, notre principal partenaire commercial, a été meilleure que prévu au premier trimestre 2008, s'établissant à 0,7% au lieu de 0,4% au trimestre précédent, soit une progression de 2,2% en rythme annuel, selon une première estimation d'Eurostat. Ce rebond d'activité est lié aux bonnes performances de l'Allemagne qui a enregistré une croissance de 1,5% au premier trimestre 2008 au lieu de 0,3% au trimestre précédent. Dans ses nouvelles prévisions économiques, la Commission européenne a cependant abaissé ses estimations de croissance de la zone euro à 1,7% en 2008 au lieu de 1,8% prévu initialement, en liaison avec la persistance de la crise financière mondiale, l'appréciation de l'euro et la poursuite de l'envolée des prix mondiaux de l'énergie.

Dans les pays émergents d'Asie, les perspectives économiques resteraient globalement favorables, à la faveur de l'expansion en Chine et en Inde, où les taux de croissance respectifs atteindraient 9,3% et 7,9% en 2008, selon les dernières projections d'avril du FMI.

Les données les plus récentes relatives à l'évolution de l'IPCH global de la zone euro montrent une atténuation des pressions inflationnistes à court terme et ce, en dépit d'un contexte de volatilité des cours des produits pétroliers au niveau mondial, le taux d'inflation étant revenu de 3,6% le mois précédent à 3,3% en avril 2008, selon les dernières estimations de la Banque Centrale Européenne. Cependant, la Commission européenne table sur une accélération de l'inflation en 2008 par rapport à l'année précédente.

En matière de politique monétaire, la Banque Centrale Européenne et la Banque d'Angleterre ont maintenu en avril 2008, leurs taux directeurs inchangés. Pour sa part, la Réserve Fédérale américaine a réduit de 25 points de base son taux directeur, le ramenant à 2%.

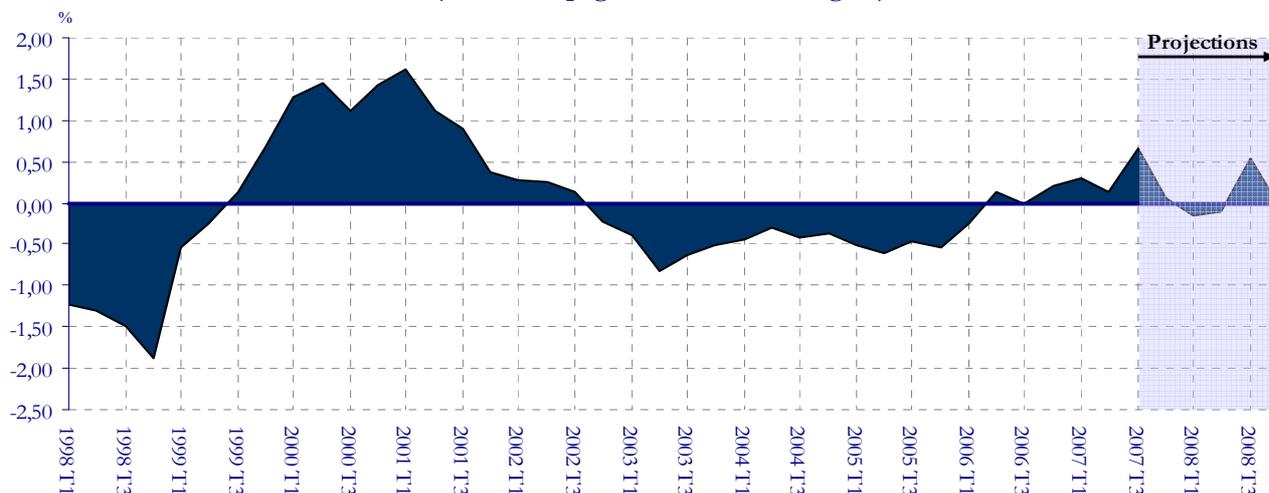
Les cours du pétrole se sont établis en moyenne à 109 dollars le baril en avril 2008, au lieu de 101,8 dollars un mois auparavant. Cette évolution est liée à la fermeté de la demande mondiale en particulier de la Chine et de l'Inde, aux fortes tensions géopolitiques, notamment au Liban et au Nigéria, et à l'inertie de la production de l'OPEP.

Les cours internationaux du blé ont accusé un recul de 17,7% d'un mois à l'autre, pour s'établir à 362 dollars la tonne en avril au lieu de 440 dollars un mois auparavant. Ce fléchissement est dû principalement aux perspectives d'une offre plus abondante aux Etats-Unis en 2008.

Les prix du sucre ont atteint 12,5 dollars la livre en avril, en baisse de 3,1% par rapport au mois précédent, imputable au ralentissement de la demande et aux ventes intensives effectuées par les fonds d'investissement.

# CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRE

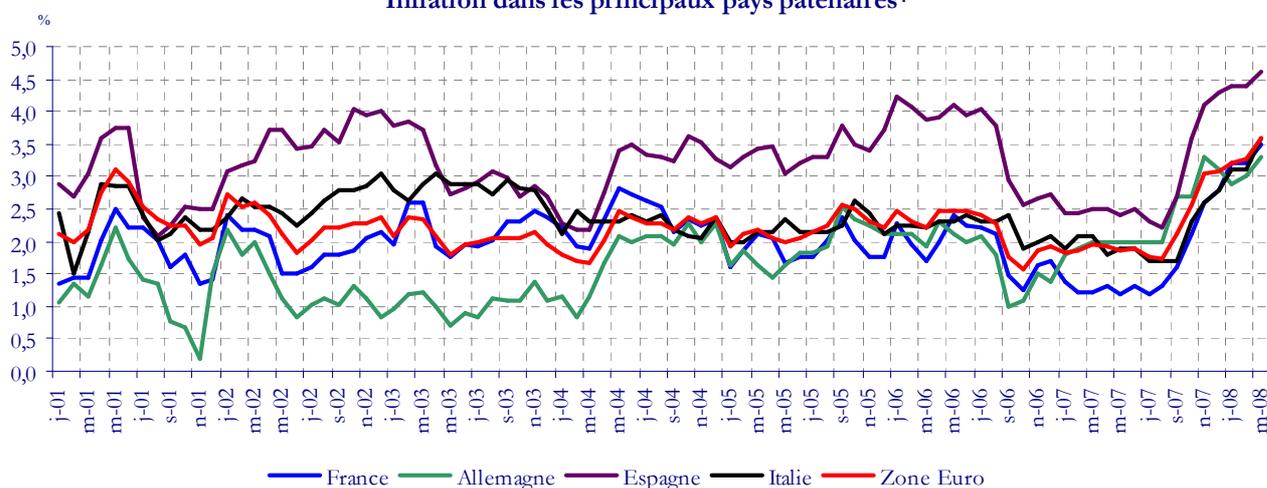
Output gap pondéré des principaux pays partenaires  
(France, Espagne, Italie et Allemagne)\*



(\*) Output gap = Production réalisée - Production potentielle

Output gap pondéré = 53%\*OutputGapFrance + 20%\*OutputGapEspagne + 14%\*OutputGapItalie + 13%\*OutputGapAllemagne

Inflation dans les principaux pays partenaires\*



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

Sources : FMI, Eurostat, calculs BAM

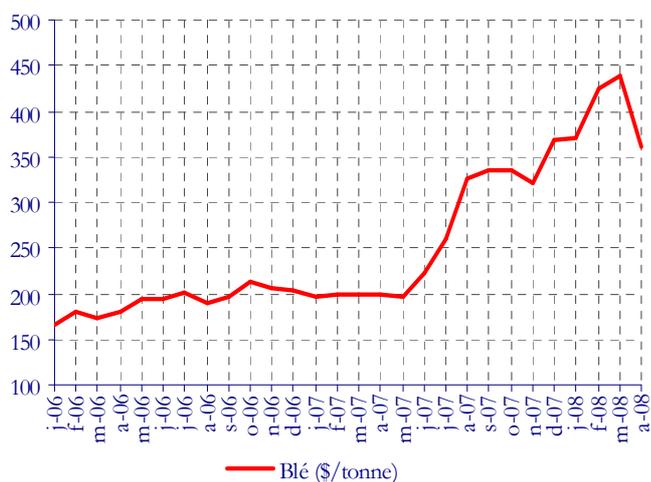
## PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONETAIRE

Banques Centrales	Taux directeurs		Commentaires
	Mars 2008	Avril 2008	
Banque Centrale Européenne	4,0	4,0	Statu quo.
Banque d'Angleterre	5,25	5,25	Statu quo.
Réserve Fédérale	2,25	2,0	La Réserve Fédérale a abaissé son taux directeur d'un quart de point le 30 avril.

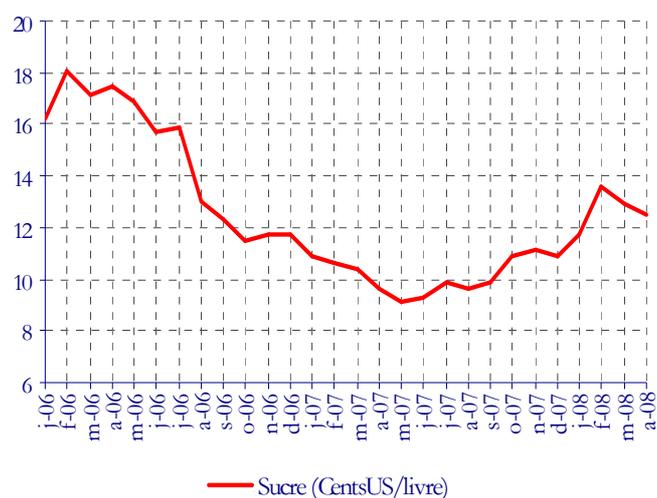
Sources : BCE, Banque d'Angleterre, Réserve Fédérale

## MARCHES MONDIAUX DES MATIERES PREMIERES

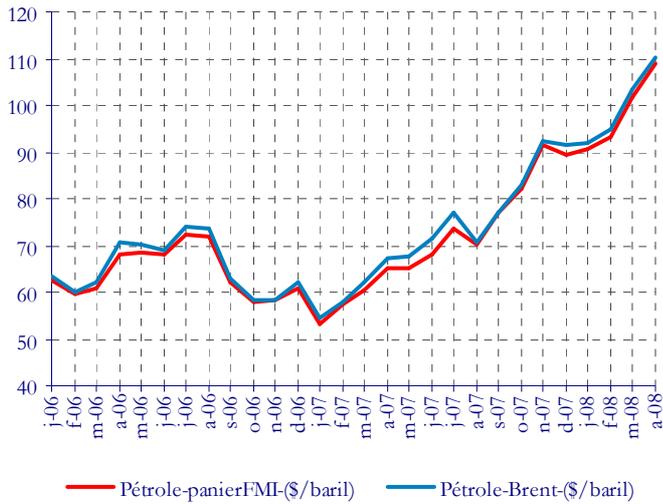
Evolution du cours international du blé



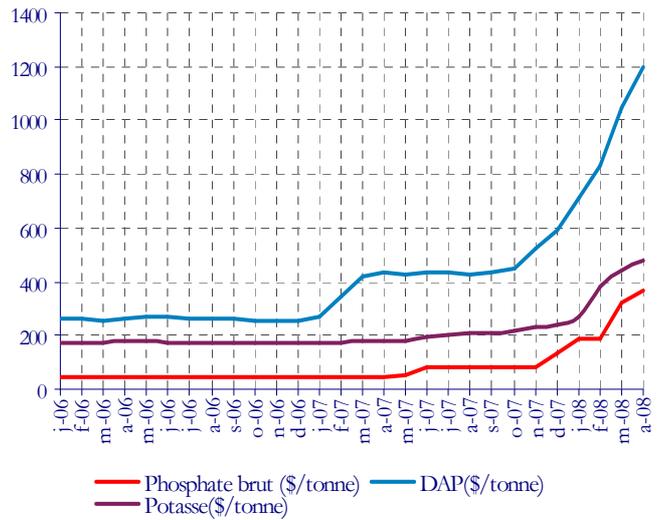
Evolution du cours international du sucre



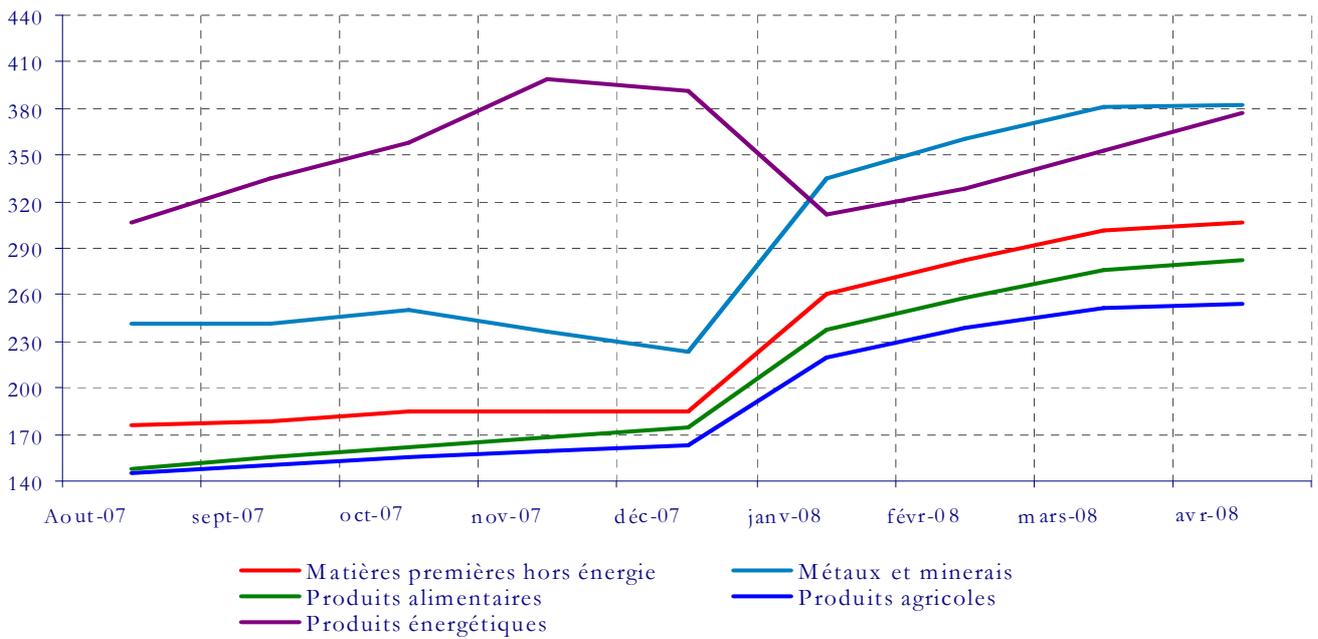
Evolution du cours international du pétrole



Evolution du cours international du phosphate



Indices des prix des matières premières (données mensuelles)



Sources : FMI, Banque Mondiale

## II. COMPTES EXTERIEURS

---

Au terme du premier trimestre 2008, les importations, évaluées à 71 milliards de dirhams, se sont accrues de 25% ou 14,2 milliards de dirhams. Les exportations, de l'ordre de 33,5 milliards de dirhams, ont, quant à elles, augmenté de 7,7% ou 2,4 milliards de dirhams. En conséquence, le déficit commercial s'est élevé à 37,5 milliards de dirhams et s'est aggravé de 46% par rapport au même trimestre de l'année précédente.

L'accroissement des importations est principalement imputable à la hausse des approvisionnements en pétrole et en blé, qui, à eux seuls, ont contribué à hauteur de 46,6% à l'accroissement de la valeur des importations. Les achats de produits énergétiques se sont inscrits en hausse de 54,2% ou 5,3 milliards de dirhams, en raison de la progression des importations de pétrole brut dont le prix moyen de la tonne importée a progressé de 54,5%, ainsi que de la hausse des achats en gas-oils et fuel-oils et en gaz de pétrole de 48,8% et de 34,7%, respectivement. Les acquisitions hors produits énergétiques ont marqué une augmentation de 18,9% ou 8,9 milliards de dirhams, attribuable à l'alourdissement de la facture alimentaire de 4,1 milliards de dirhams, sous l'effet essentiellement d'une hausse de 3,3 milliards des commandes de blé. Pour leur part, les importations de demi-produits ont marqué une expansion de 14,5%, en liaison avec la hausse des achats de fer et acier, d'engrais et de produits chimiques. De même, les acquisitions de produits bruts ont augmenté de 44,4%, portées par la hausse des importations de soufre brut et d'huiles végétales brutes.

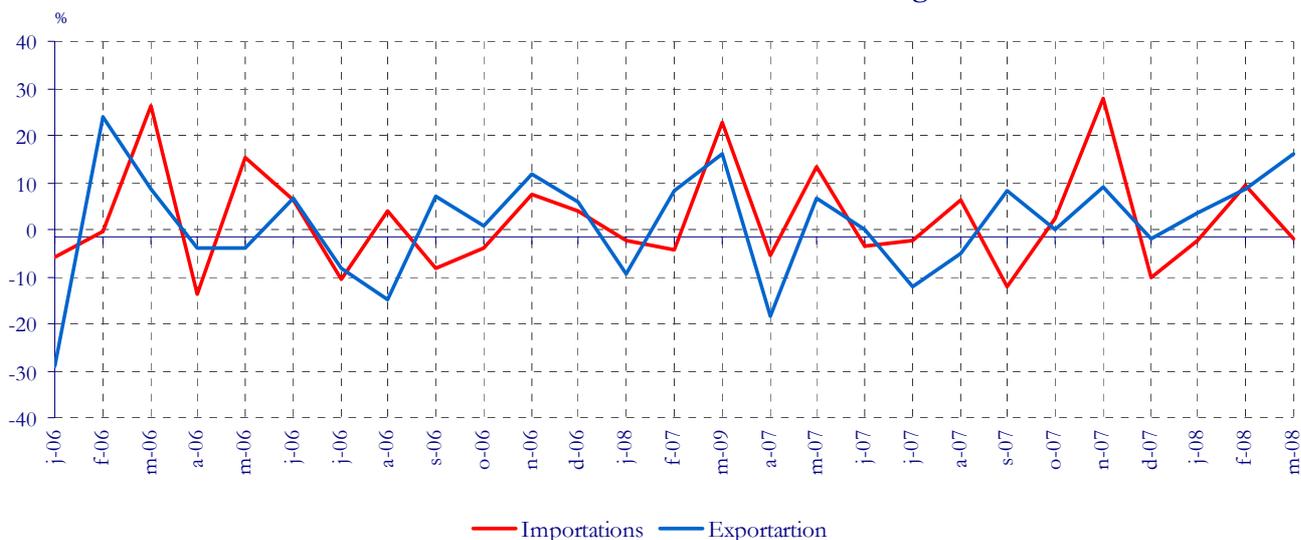
Parallèlement, la hausse des exportations est attribuable presque exclusivement à l'expansion de 42,5% ou 2 milliards de dirhams des ventes de phosphates et dérivés. Quant aux autres exportations, elles ont marqué une légère hausse en relation avec la croissance de 6,3% des ventes de produits d'équipement, notamment de voitures industrielles et de pièces détachées. Les exportations de biens de consommation ont connu une stagnation qui recouvre un recul des envois d'articles de bonneterie et de vêtements confectionnés et un accroissement des exportations de voitures de tourisme et de chaussures. Pour leur part, les ventes de denrées alimentaires ont baissé de 4,1%, consécutivement au repli des livraisons de légumes, de fruits et de tomates, malgré la progression des exportations d'agrumes et de poissons en conserve.

Concernant les recettes de voyages, chiffrées à 11,7 milliards de dirhams, elles ont enregistré une baisse de 3,5%. Les recettes au titre du transport et des services de communication ont atteint respectivement 3,8 milliards de dirhams et 1,2 milliard de dirhams, soit un accroissement de 6,2% et de 29,2%.

S'agissant des transferts des marocains résidant à l'étranger, comptabilisés pour 12,2 milliards de dirhams, ils ont augmenté de 2,5%.

Enfin, les investissements et prêts privés étrangers ont enregistré des recettes de 9,9 milliards de dirhams et des dépenses de 4,1 milliards de dirhams, ce qui s'est traduit par une entrée nette de 5,8 milliards de dirhams.

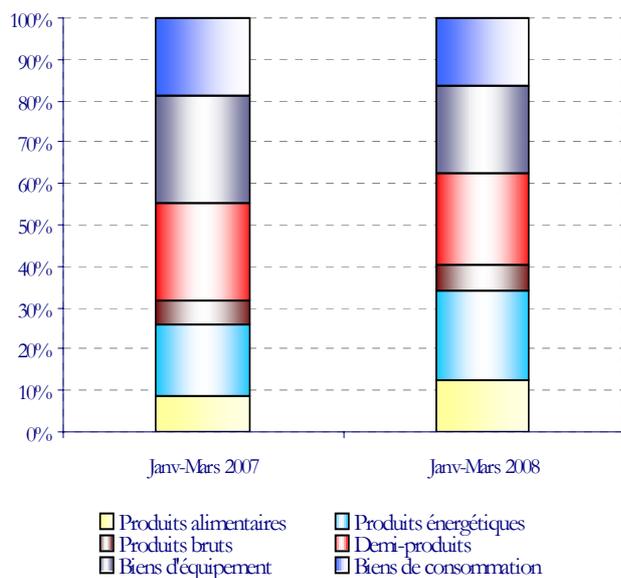
### Evolution mensuelle des transactions commerciales globales



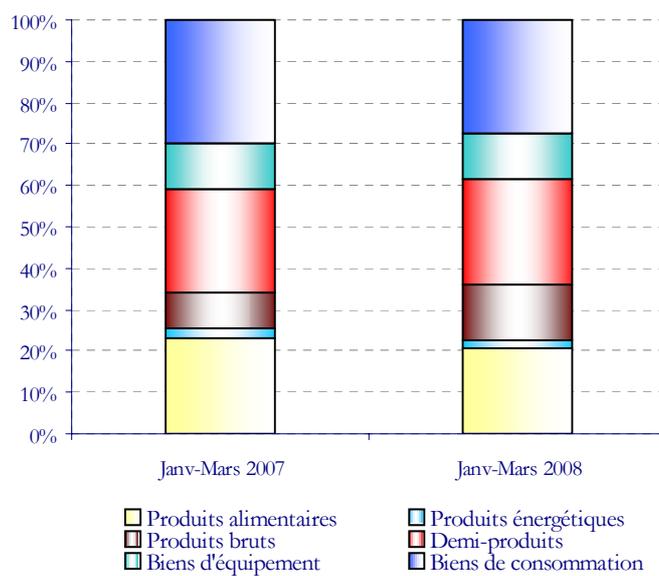
### Evolution des principales composantes des échanges commerciaux

Millions de dirhams	janv-mars 2007	janv-mars 2008	Variation en %
<b>Exportations globales</b>	<b>31 087</b>	<b>33 479</b>	<b>+7,7</b>
Exportations de phosphates et dérivés	4 716	6 721	+42,5
Exportations hors phosphates et dérivés	26 371	26 758	+1,5
Vêtements confectionnés	5 413	5 312	-1,9
Articles de bonneterie	1 927	1 867	-3,1
Agrumes	952	1 206	+26,7
<b>Importations globales</b>	<b>56 800</b>	<b>71 008</b>	<b>+25,0</b>
Importations de produits énergétiques	9 844	15 177	+54,2
Importations hors produits énergétiques	46 956	55 831	+18,9
Blé	998	4 301	+330,9
Biens d'équipements	14 829	15 053	+1,5
Biens de consommation	10 552	11 749	+11,3

Contribution des principaux groupes de produits aux importations



Contribution des principaux groupes de produits aux exportations



Sources : Office des Changes, calculs BAM

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

---

Au terme du premier trimestre 2008, l'activité productive a poursuivi sa progression à un rythme soutenu.

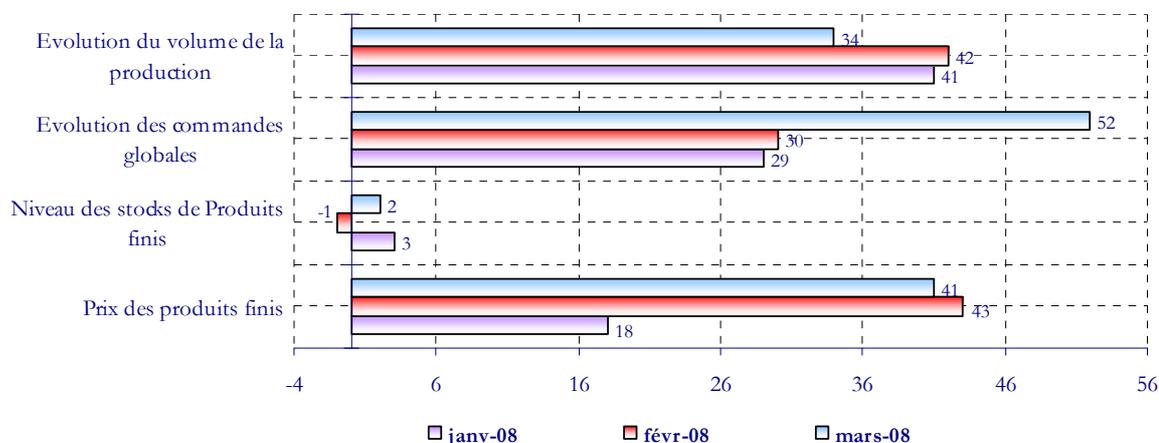
Selon les premières estimations du ministère de l'agriculture et de la pêche maritime, la production céréalière prévisionnelle au titre de la campagne agricole 2007-2008, constituée pour plus de la moitié de blé tendre, est estimée à 50 millions de quintaux, niveau inférieur aux prévisions. La campagne a été affectée par des pluies moins abondantes comparativement à une année normale et par la succession des vagues de chaleur et de froid pendant la phase de développement de ces cultures. Dans ces conditions, le recours accru à l'extérieur pour satisfaire la demande nationale de céréales sera poursuivi dans un environnement international marqué par le renchérissement, sans précédent, des cours de blé. Parallèlement, la récolte prévisionnelle de légumineuses resterait moyenne et celle de betterave à sucre et de primeurs serait en augmentation respectivement de 8% et de 13%. En revanche, la production prévisionnelle d'agrumes baisserait de 14% d'une campagne à l'autre.

L'évolution de l'activité du secteur secondaire resterait favorable, comme en témoignent les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie de Bank Al-Maghrib relatifs au mois de mars. En effet, les principaux indicateurs d'activité ont été orientés à la hausse dans l'ensemble des secteurs, à l'exception des industries du textile et du cuir, où la production et les ventes locales et étrangères ont baissé d'un mois à l'autre. Parallèlement, le niveau actuel des commandes locales et étrangères est considéré comme supérieur à la normale, tandis que celui du stock des produits finis est quasiment stable. De son côté, le taux d'utilisation des capacités de production s'est établi à 75%, en baisse d'un point de pourcentage d'un mois à l'autre depuis janvier 2008. Pour les trois prochains mois, les industriels anticipent le renforcement de l'activité industrielle dans son ensemble. Le secteur secondaire devrait bénéficier, également, du dynamisme des bâtiments et travaux publics comme l'indique la hausse de 17,3% des ventes de ciment au premier trimestre et la bonne orientation des activités énergétiques.

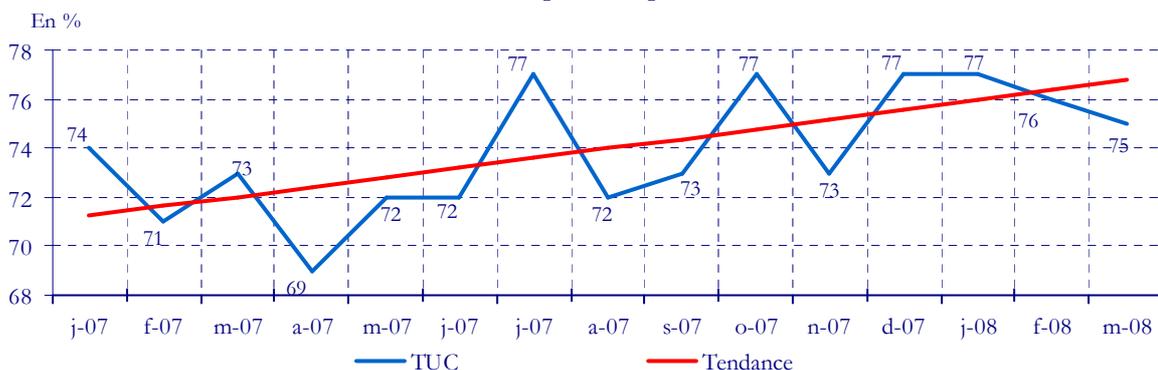
Au niveau du secteur tertiaire, la poursuite de la réalisation d'investissements importants et le développement des activités de télécommunication devraient consolider le dynamisme de ce secteur. Néanmoins, la progression de 14% de l'effectif des touristes ayant visité le Maroc, au terme du premier trimestre 2008, s'est accompagnée d'un repli des nuitées et du taux d'occupation respectivement de 8% et de 4 points de pourcentage, ce qui s'est traduit par une diminution de 3,5% des recettes touristiques.

Les statistiques de l'emploi pour le premier trimestre 2008 font ressortir une évolution globalement favorable par rapport au même trimestre de 2007. En effet, le taux de chômage national s'est établi à 9,6% contre 10,1% un an auparavant. Cette évolution recouvre une diminution de 1,2 point de pourcentage en milieu urbain et une quasi-stagnation en milieu rural. Les principaux pourvoyeurs d'emploi ont été les secteurs du BTP et des services, tandis que les activités agricoles ont enregistré une perte de près de 149.000 emplois. Au total, l'activité économique a créé environ 74.000 emplois nets. Par ailleurs, les résultats de l'enquête de conjoncture dans l'industrie menée par Bank Al-Maghrib confirment l'augmentation des effectifs employés et l'amélioration du niveau des salaires au premier trimestre 2008.

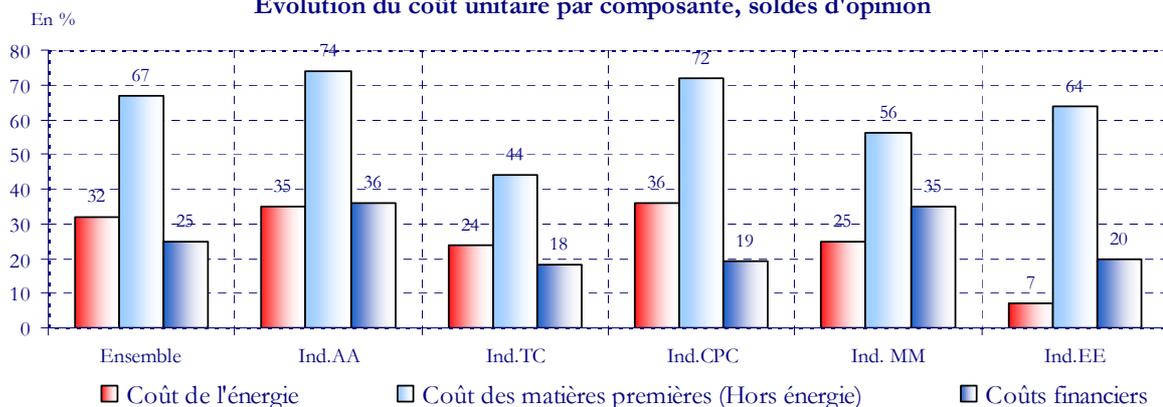
Résultats de l'enquête BAM, soldes d'opinion



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



Evolution du coût unitaire par composante, soldes d'opinion



Ind.AA : Industries agroalimentaires  
 Ind.TC : Industries du textile et du cuir  
 Ind.CPC : Industries de la chimie et de la parachimie

Ind.MM : Industries mécaniques et métallurgiques  
 Ind.EE : Industries électriques et électroniques

Source : Enquête Mensuelle de conjoncture de BAM

## AGRICULTURE

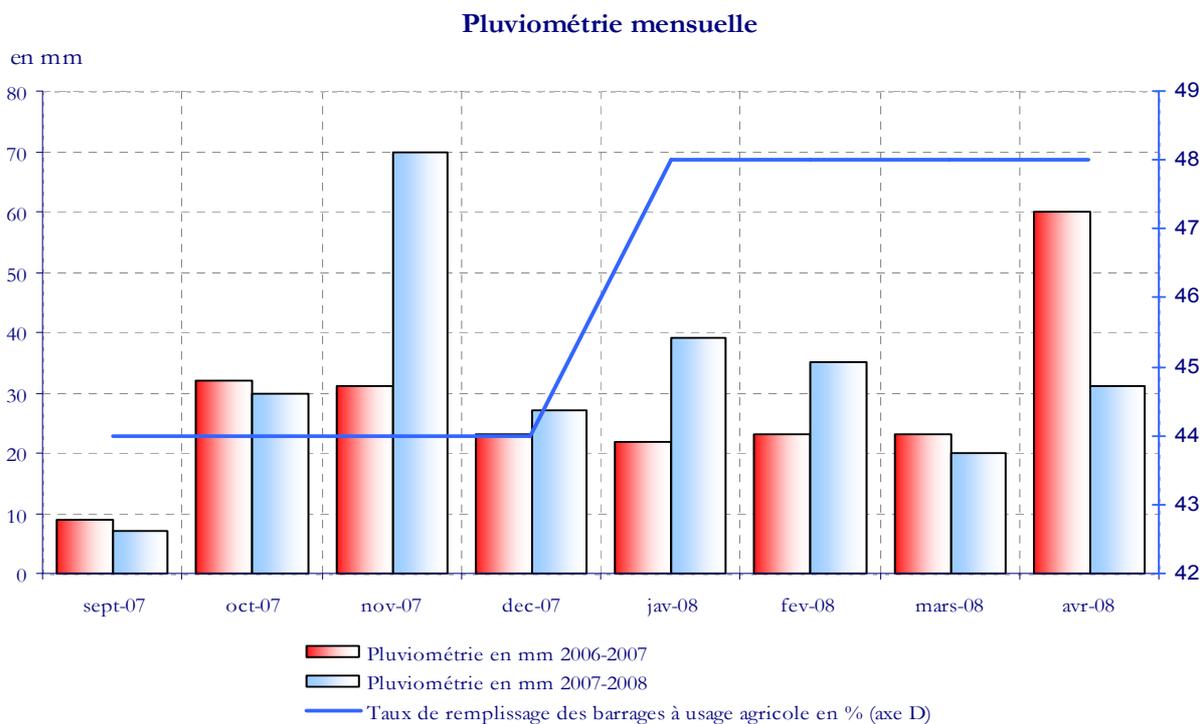
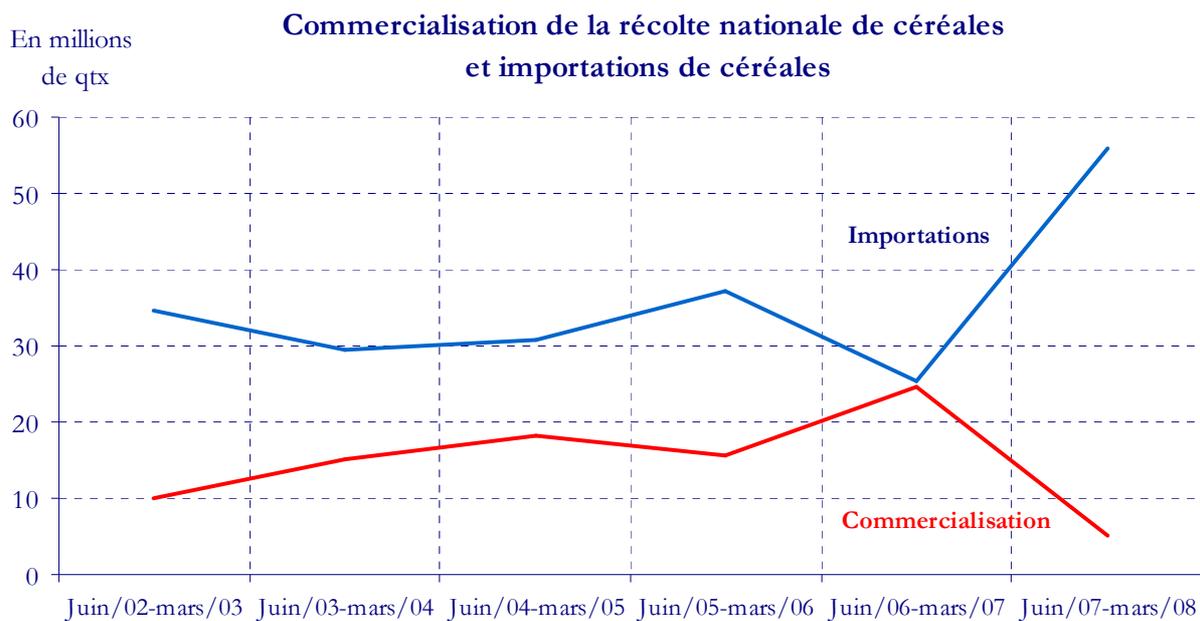
### Résultats préliminaires de la campagne agricole 2007-2008

	2006-2007 (1)	2007-2008 (2)	Référence (*) (3)	Variations en %	
				(2)/(1)	(2)/(3)
<b>Cumul pluviométrique (en mm)</b>	226	251	338	11,1	-25,7
<b>Superficies semées (en milliers d'hectares)</b>					
• Céréales d'automne	4 500	5 000	5 100	11,1	-2,0
• Légumineuses	250	235	245	-6,0	-4,1
• Cultures fourragères	426	439	-	3,1	-
• Betterave à sucre	50,7	57	59	12,4	-3,4
• Cultures de printemps	189	212	-	12,2	-
<b>Production prévisionnelle (en millions de qtx)</b>					
• céréales d'automne	24	50	68	108,3	-26,5
• Betterave à sucre	15	27	31	80,0	-12,9
• Primeurs	16	18	13	12,5	38,5
• Agrumes	13	11	12	-15,4	-8,3
<b>Cultures d'exportation (en milliers de tonnes)</b>					
• Primeurs	563	642	-	14,0	-
• Agrumes	542	511	-	-5,7	-

(\*) La moyenne des cinq dernières campagnes agricoles est calculée sur la base des situations communiquées par la direction de la production végétale du Ministère de l'Agriculture et de la Pêche Maritime.

### Système de commercialisation de la récolte de blé tendre au titre de la campagne agricole 2007-2008

Dans un environnement national et international marqué par le renchérissement des cours des produits alimentaires et afin de faciliter la commercialisation des céréales sur le marché local et de soutenir les prix à la production, un régime spécifique de commercialisation de blé tendre sera mis en vigueur à partir de juin 2008. En effet, le prix de référence est relevé à 300 au lieu de 250 dirhams/quintal lors de la campagne précédente. De même, la prime de magasinage, fixée à 2 dirhams/quintal pour les quantités de blé tendre achetées et déclarées durant la période allant du 1<sup>er</sup> juin à fin septembre 2008, est octroyée par l'Etat jusqu'à avril 2009. En outre, les minoteries et les organismes stockeurs bénéficieront d'un soutien forfaitaire de l'ordre de 40 dirhams/quintal jusqu'à septembre 2009.



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

## PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITES SECTORIELLES

### Energie

Electricité (En millions de kWh)	A fin mars		Variation en %
	2007	2008	
Production nette locale	4 451	4 815	8,2
Importations	851	884	3,8
Consommation	5 302	5 698	7,5

Raffinage (En milliers de tonnes)	A fin mars		Variation en %
	2007	2008	
Pétrole mis en œuvre	1555	1 664	7,1
Production	1478	1 577	6,7
Ventes locales	1258	1 513	20,3

### Mines

Phosphate (En milliers de tonnes)	A fin janvier		Variation en %
	2007	2008	
Production du phosphate brut	2 245	2 239	-0,3
Production des engrais phosphatés	253	183	-27,7
Production d'acide phosphorique	303	264	-12,9

### Tourisme

(En milliers)	A fin mars		Variation en %
	2007	2008	
Flux touristique	1 248	1 427	14,3
dont : MRE	383	481	25,6
Nuitées dans les établissements classés	3 893	3 719	- 4,5
dont : Non résidents	3 277	3 012	- 8,1
Taux d'occupation (en %)	48	42	-

### Télécommunications

(En milliers d'abonnés)	A fin mars		Variation en %
	2007	2008	
Parc Mobile	17 126	20 029	20,4
Parc Fixe	1 611	2 393	68,2
Parc Internet	433	526	34,2

Sources: Office National de l'Electricité (O.N.E.)  
 Société Anonyme Marocaine de l'Industrie de Raffinage (S.A.M.I.R.)  
 Office Chérifien des Phosphates (O.C.P.)  
 Ministère du Tourisme et de l'Artisanat

# COMPTES NATIONAUX

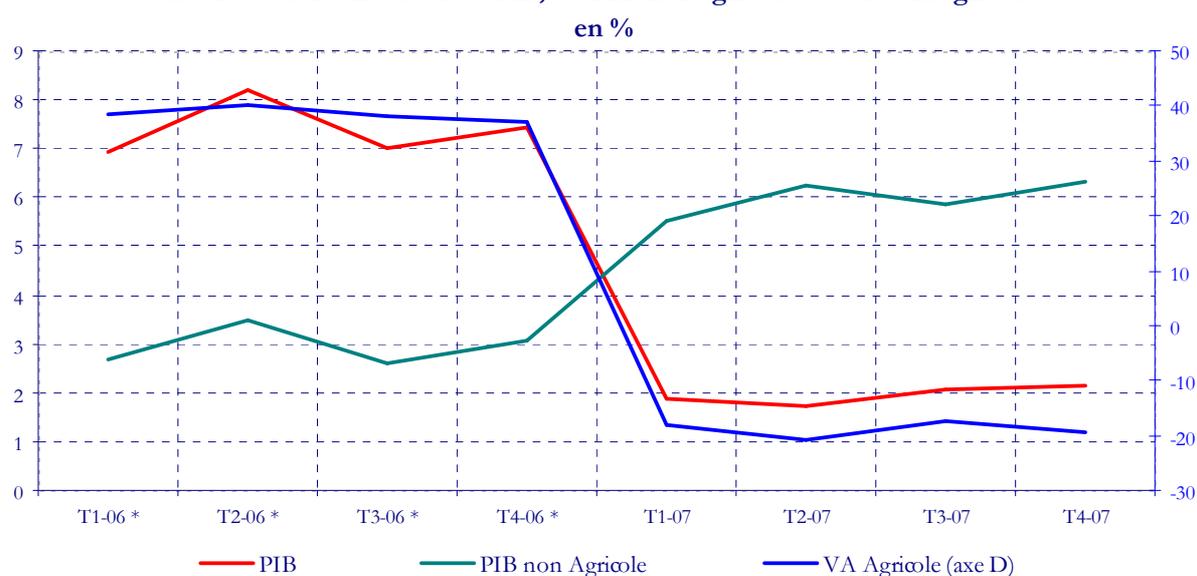
## Production - comptes nationaux trimestriels base 1998 en glissement annuel

A prix courants	2006				2007			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>PIB</b>	<b>140 746</b>	<b>145 443</b>	<b>142 919</b>	<b>146 163</b>	<b>145 599</b>	<b>151 326</b>	<b>149 666</b>	<b>153 265</b>
(En %)	9,9	11,7	9,6	9	3,4	4	4,7	4,9
<b>Agriculture*</b>	17 903	20 061	17 388	18 959	14 036	16 723	14 840	16 562
(En %)	24,7	41,1	32,8	28,2	-21,6	-16,6	-14,7	-12,6
<b>PIB non agricole</b>	<b>122 843</b>	<b>125 382</b>	<b>125 531</b>	<b>127 204</b>	<b>131 563</b>	<b>134 603</b>	<b>134 826</b>	<b>136 703</b>
(En %)	-	-	-	-	7,1	7,4	7,4	7,4

En Volume	2006				2007			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>PIB</b>	<b>133 008</b>	<b>138 230</b>	<b>137 520</b>	<b>138 581</b>	<b>135 508</b>	<b>140 614</b>	<b>140 379</b>	<b>141 535</b>
(En %)	8	10,1	9	8,1	1,9	1,7	2,1	2,1
<b>Agriculture*</b>	20 484	22 933	22 163	22 623	16 797	18 137	18 284	18 232
(En %)	18,4	30,8	28,7	23,7	-18	-20,9	-17,5	-19,4
<b>PIB non agricole</b>	<b>112 524</b>	<b>115 297</b>	<b>115 357</b>	<b>115 958</b>	<b>118 711</b>	<b>122 477</b>	<b>122 095</b>	<b>123 303</b>
(En %)	-	-	-	-	5,5	6,2	5,8	6,3

(\*) Agriculture non compris la pêche.

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



(\*) Données raccordées

Source : HCP

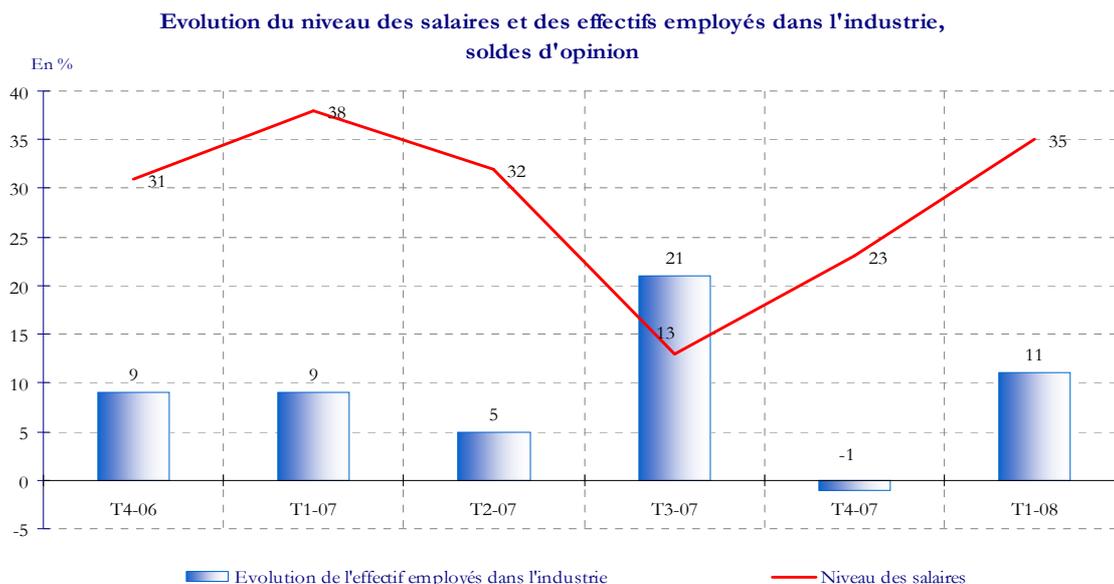
# MARCHE DU TRAVAIL

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

	1 <sup>er</sup> trimestre 2007			1 <sup>er</sup> trimestre 2008		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
<b>Activité et emploi (15ans et plus)</b>						
<b>Population active (en milliers)</b>	<b>5 807</b>	<b>5 447</b>	<b>11 254</b>	<b>5 884</b>	<b>5 390</b>	<b>11 274</b>
Taux d'activité (en%)	45,8	60,5	51,9	45,2	59,2	51,0
. Selon le sexe (en%)						
Hommes	71,8	83,2	76,6	72,0	82,4	76,3
Femmes	21,1	38,7	28,4	19,8	37,0	26,9
. Selon le diplôme (en%)						
Sans diplôme	41,6	61,4	52,2	41,0	60,3	51,2
Ayant un diplôme	50,6	55,1	51,4	49,9	53,5	50,6
<b>Population active occupée (en milliers)</b>	<b>4 887</b>	<b>5 234</b>	<b>10 121</b>	<b>5 022</b>	<b>5 174</b>	<b>10 196</b>
Taux d'emploi (en%)	38,6	58,1	46,7	38,6	56,8	46,1
Part de l'emploi non rémunéré dans l'emploi total	6,0	46,1	26,8	5,5	42,1	24,1
<b>Chômage</b>						
<b>Population active en chômage (en milliers)</b>	<b>920</b>	<b>213</b>	<b>1 133</b>	<b>862</b>	<b>216</b>	<b>1 078</b>
Taux de chômage (en%)	15,9	3,9	10,1	14,7	4,0	9,6
. Selon le sexe (en%)						
Hommes	14,2	5,1	10,1	13,1	5,0	9,5
Femmes	21,3	1,4	10,1	20,0	1,9	9,8
. Selon le diplôme (en%)						
Sans diplôme	9,7	2,6	5,2	8,3	2,5	4,7
Ayant un diplôme	21,5	12,5	19,7	20,4	12,8	18,9

(\*) Données redressées selon les nouvelles projections de la population.

Source : Enquête Nationale sur l'Emploi, Haut Commissariat au Plan (Direction de la Statistique)



Source : Enquête Mensuelle de conjoncture de BAM

## IV. FINANCES PUBLIQUES

---

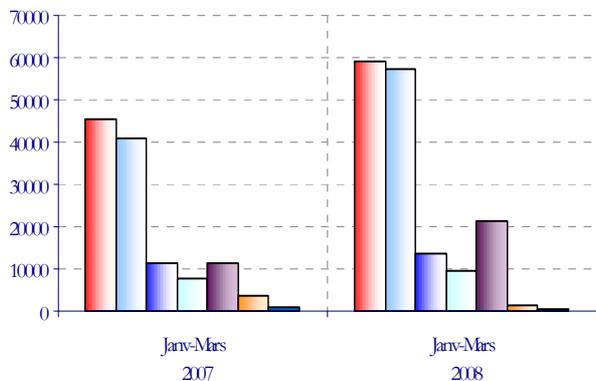
Au terme des trois premiers mois de l'année 2008, les recettes ordinaires se sont élevées à 59,1 milliards de dirhams, enregistrant une hausse de 30,3% en glissement annuel, en relation avec l'amélioration des recettes fiscales. En effet, ces dernières, prévues en baisse par la loi de finances 2008, en comparaison avec l'année 2007, sont passées de 41 milliards à 57,1 milliards, soit un taux de réalisation de 39,1% des prévisions. Cette évolution est attribuable essentiellement aux produits de l'impôt sur les sociétés, de l'impôt sur le revenu et de la taxe sur la valeur ajoutée, qui ont augmenté respectivement de 85,3%, de 29,9% et de 22,8%. Les recettes non fiscales ont, en revanche, a fléchi de 60,1%, se limitant à 1,4 milliard de dirhams.

Pour leur part, les dépenses courantes se sont accrues à un rythme moins rapide de 20,7% et ont atteint 40,3 milliards. Les charges de fonctionnement, chiffrées à 28,2 milliards, se sont élargies de 13,4% sous l'effet d'un accroissement de 17,8% des dépenses pour autres biens et services et de 11% des charges du personnel. S'agissant des dépenses en intérêts de la dette, elles ont accusé un recul de 10,5% par rapport à la même période de l'année précédente, tandis que celles relatives à la compensation sont passées de 2,4 à 6,6 milliards.

Dans ces conditions, le solde primaire a dégagé un excédent de 24,3 milliards. Compte tenu des dépenses d'investissement, de 10,6 milliards et du solde positif des comptes spéciaux du Trésor, de près de 4 milliards, le budget général a fait apparaître un excédent de 12,1 milliards. Le Trésor ayant constitué des arriérés de paiement pour près de 4 milliards, il a dégagé un excédent de caisse de 16,1 milliards. Ce dernier, ainsi que les rentrées nettes de capitaux au titre de la dette extérieure ont permis au Trésor de faire face à ses engagements intérieurs pour 16,2 milliards. Le recours du Trésor aux banques a augmenté de 4,9 milliards, tandis que la position nette vis-à-vis de Bank Al-Maghrib s'est améliorée.

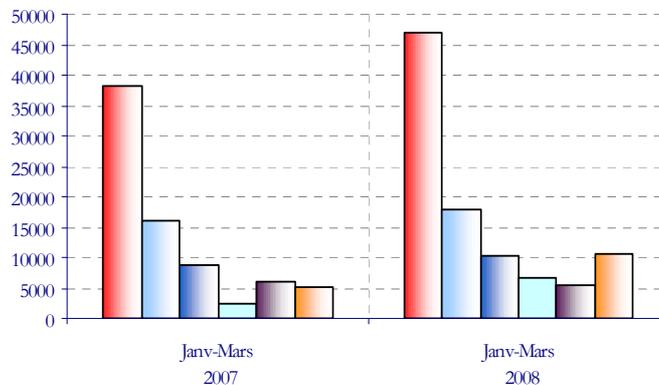
# SITUATION DES CHARGES ET RESSOURCES DU TRESOR

**Recettes ordinaires**  
(en millions de DH)



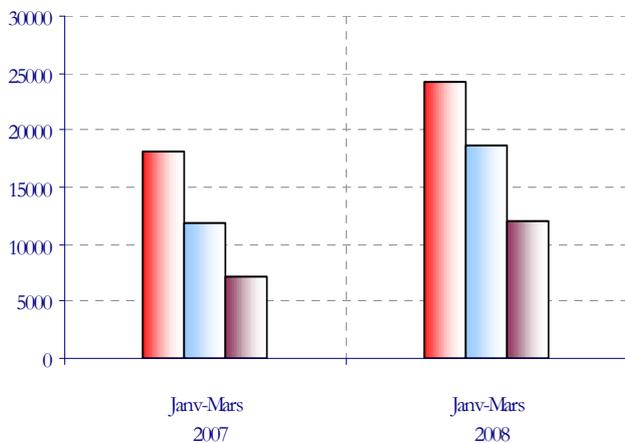
- Recettes ordinaires
- TVA
- IS
- Recettes de certains comptes spéciaux du Trésor
- Recettes fiscales
- IR
- Recettes non fiscales

**Dépenses globales**  
(en millions de DH)



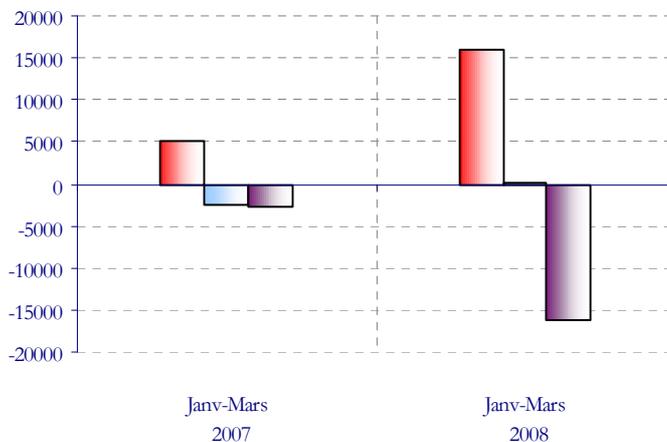
- Dépenses globales
- Autres biens et services
- Intérêts de la dette
- Personnel
- Compensation
- Dépenses d'investissement

**Soldes**  
(en millions de DH)



- Solde primaire
- Solde ordinaire
- Solde budgétaire global

**Financement du Trésor**  
(en millions de DH)



- Besoin ou excédent de financement
- Financement extérieur
- Financement intérieur

## Charges et ressources du Trésor à fin mars 2008

	Janv.-Mars 2007	Janv.-Mars 2008	Ecart en valeur	Ecart en %
<b>Recettes ordinaires</b>	<b>45 342</b>	<b>59 071</b>	<b>13 729</b>	<b>30,3%</b>
Recettes fiscales	40 985	57 133	16 148	39,4%
Dont : TVA	11 259	13 821	2 562	22,8%
IR	7 523	9 772	2 249	29,9%
IS	11 558	21 413	9 855	85,3%
Recettes non fiscales	3 558	1 421	-2 137	-60,1%
Recettes de certains CST	799	517	-282	-35,3%
<b>Dépenses globales</b>	<b>38 140</b>	<b>46 987</b>	<b>8 847</b>	<b>23,2%</b>
Dépenses globales - variation des arriérés	40 147	43 021	2 874	7,2%
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>33 418</b>	<b>40 323</b>	<b>6 905</b>	<b>20,7%</b>
Dépenses de fonctionnement	24 847	28 178	3 331	13,4%
Personnel	15 998	17 753	1 755	11,0%
Autres biens et services	8 849	10 425	1 576	17,8%
Compensation	2 384	6 610	4 226	177,3%
Intérêts de la dette	6 187	5 535	-652	-10,5%
<b>Solde primaire</b>	<b>18 113</b>	<b>24 283</b>	<b>6 172</b>	<b>34,1%</b>
Solde ordinaire	11 924	18 748	6 824	57,2%
Dépenses d'investissement	5 171	10 634	5 463	105,6%
Solde des CST	449	3 970	3 521	784,2%
<b>Solde budgétaire global</b>	<b>7 202</b>	<b>12 084</b>	<b>4 882</b>	<b>67,8%</b>
Variation des arriérés	-2 007	3 966	5 973	-297,6%
<b>Besoin ou excédent de financement</b>	<b>5 195</b>	<b>16 050</b>	<b>10 855</b>	<b>209,0%</b>
Financement extérieur	-2 513	181	2 694	-107,2%
Tirages	363	1 445	1 082	298,1%
Amortissements	-2 876	-1 264	1 612	-56,1%
Financement intérieur	-2 684	-16 231	-13 547	504,7%
Financement monétaire	1 968	-20		
Dont : Bank Al-Maghrib	-3 461	-4 923		
Banques (y compris les adjudications)	5 139	4 903		
Financement non monétaire	-4 652	-16 211		
Privatisations	2	0		

- Les recettes ordinaires incluent la TVA des Collectivités locales.
- Les PIB de 2007 et 2008 sont estimés par les services de Bank Al-Maghrib.
- Pour les arriérés de paiement, le signe (+) correspond à une constitution d'arriérés, et le signe (-) correspond à un règlement.

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

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

---

A fin avril 2008 et par rapport au mois précédent, le déficit des trésoreries bancaires s'est accru de près de 900 millions, s'établissant à 14,2 milliards de dirhams en moyenne des fins de semaines. Cette évolution tient essentiellement à l'amélioration de la position nette du Trésor, qui a largement dépassé la hausse des avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib. Parallèlement, la Banque a réduit le volume de ses interventions à travers les avances à 7 jours sur appel d'offres, le ramenant à 12,8 milliards de dirhams en moyenne des fins de semaines.

Dans le même temps, le taux interbancaire a enregistré une hausse de 20 points de base pour s'élever à 3,35% en avril 2008. Quant aux taux des bons du Trésor à court terme, ils ont poursuivi leur ajustement à la baisse observé à partir du début de 2008. Au niveau des taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et à 12 mois est resté stable en mars 2008, s'établissant à 3,55%.

En ce qui concerne les taux débiteurs, les résultats pour le dernier trimestre 2007 de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques laissent apparaître la poursuite du ralentissement du rythme de baisse du taux moyen pondéré des crédits. Ce constat recouvre toutefois des évolutions divergentes des taux appliqués aux différentes catégories de prêts. En effet, la baisse a concerné le taux des crédits à l'équipement et, dans une moindre mesure, celui des crédits immobiliers, tandis que les taux appliqués aux facilités de trésorerie et aux crédits à la consommation ont fortement progressé.

La décélération entamée depuis novembre 2007 s'est poursuivie en mars 2008, la croissance annuelle de la masse monétaire s'étant établie à 13,3% contre 13,8% en février et 15,3% en janvier. En conséquence, l'excédent monétaire s'est de nouveau contracté, confirmant l'évolution observée lors du dernier trimestre 2007.

Cette évolution recouvre une accélération du rythme de progression de la monnaie scripturale et un tassement des autres composantes. La dynamique de la monnaie scripturale a été alimentée par la réallocation d'une partie des placements rémunérés des entreprises non financières vers les dépôts à vue, parallèlement à la constitution d'acomptes au titre de l'impôt sur les sociétés.

Au niveau des sources de création de la monnaie, le ralentissement de M3 traduit celui des avoirs extérieurs nets ainsi que des différentes catégories de crédit, à l'exception des prêts à l'équipement qui ont continué leur orientation rapide à la hausse.

Concernant les agrégats de placements liquides, les titres des OPCVM détenus par les agents non financiers ont marqué une nouvelle contraction, imputable à l'impact du ralentissement des cours boursiers sur la valeur des titres des OPCVM actions et diversifiés, ainsi que du recul de la demande adressée aux titres des OPCVM obligations. En revanche, la hausse des titres des OPCVM monétaires demeure soutenue.

## LIQUIDITE ET INTERVENTIONS DE BANK AL-MAGHRIB

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

En milliards de DH	Encours			Variations	
	déc. 07	mars 08	avril 08	avril 08/mars 08	avril 08 / déc. 07
Billets et monnaies	124 288	123 191	123 136	+55	+1 152
Position nette du Trésor <sup>(1)</sup>	-6 142	-10 304	-14 970	-4 666	-8 828
Avoirs nets de change de BAM	187 445	188 593	189 888	+1 295	+2 444
Autres facteurs	-10 217	-13 582	-11 029	+2 553	-812
<b>Position structurelle de liquidité <sup>(2)</sup></b>	<b>46 798</b>	<b>41 516</b>	<b>40 753</b>	<b>-763</b>	<b>-6 045</b>
<i>Réserves obligatoires</i>	<i>57 247</i>	<i>54 818</i>	<i>54 947</i>	<i>-129</i>	<i>+2 300</i>
<b>Excédent ou besoin de liquidités</b>	<b>-10 449</b>	<b>-13 302</b>	<b>-14 194</b>	<b>-892</b>	<b>-3 745</b>

<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

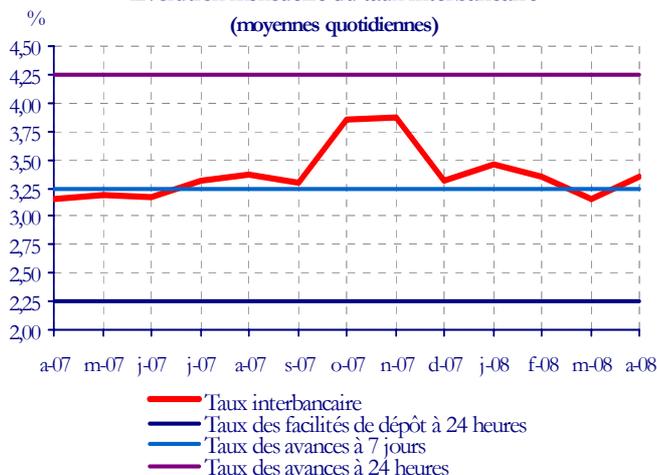
### Interventions de Bank Al-Maghrib sur le marché interbancaire (moyennes des fins de semaines)

En milliards de DH	Encours <sup>(*)</sup>			Variations <sup>(*)</sup>	
	déc. 07	mars 08	avril 08	avril 08/ mars 08	avril 08 / déc. 07
<b>Interventions de Bank Al-Maghrib</b>	<b>+10 805</b>	<b>+14 000</b>	<b>+12 750</b>	<b>-1 250</b>	<b>+1 945</b>
<b>Facilités à l'initiative de Bank Al-Maghrib</b>	<b>+10 805</b>	<b>+14 000</b>	<b>+12 750</b>	<b>-1 250</b>	<b>+1 945</b>
Avances à 7 jours sur appels d'offres	+10 805	+14 000	+12 750	-1 250	+1 945
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

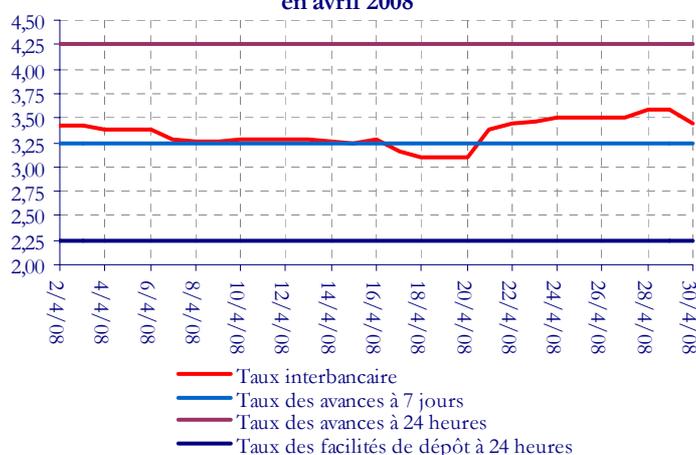
(\*): Le signe (+) correspond à une injection de liquidités et le signe (-) à un retrait de liquidités.

# TAUX D'INTERET

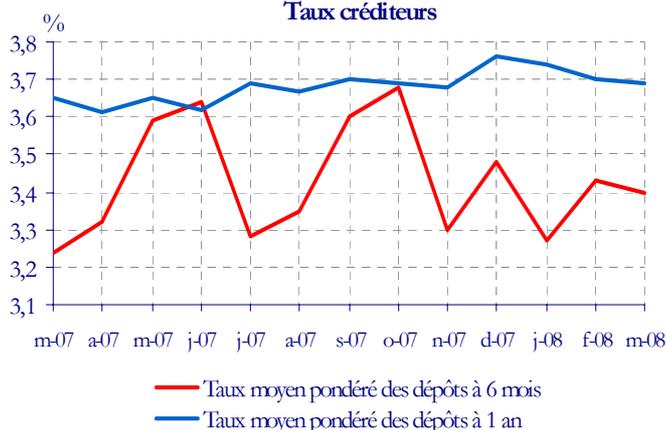
Evolution mensuelle du taux interbancaire  
(moyennes quotidiennes)



Evolution quotidienne du taux interbancaire  
en avril 2008



Taux créditeurs



Evolution des taux moyens pondérés des bons du Trésor

	2007	2008		
		fév.	mars	avril
13 semaines	3,57	3,47	-	3,43
26 semaines	3,48	3,55	3,45	-
52 semaines	3,35	3,63	3,55	3,53
2 ans	3,27	-	3,68	-
5ans	3,18	3,86	3,83	-
10 ans	3,4	-	-	-
15 ans	3,65	-	-	-
20 ans	3,81	-	-	-
30 ans	3,98	-	-	-

Taux des comptes d'épargne

	2ème semestre 2007	1er semestre 2008
Comptes sur carnets auprès des banques	2,41	3,11
Comptes sur livrets auprès de la Caisse d'épargne nationale	1,20	2,00

Taux débiteurs appliqués par les banques

	juin 07*	sept. 07*	déc. 07
Crédits de trésorerie	6,21	6,13	6,28
Crédits à l'équipement	6,48	7,01	6,86
Crédits immobiliers	5,11	5,13	5,08
Crédits à la consommation	7,59	7,03	7,41
<b>Total</b>	<b>6,23</b>	<b>6,18</b>	<b>6,07</b>

\*Chiffres révisés

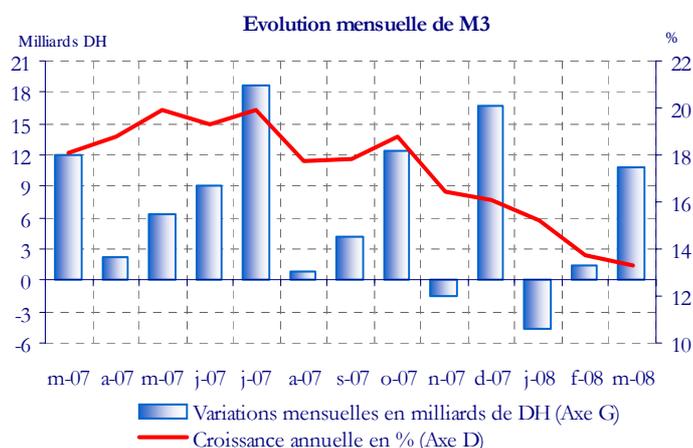
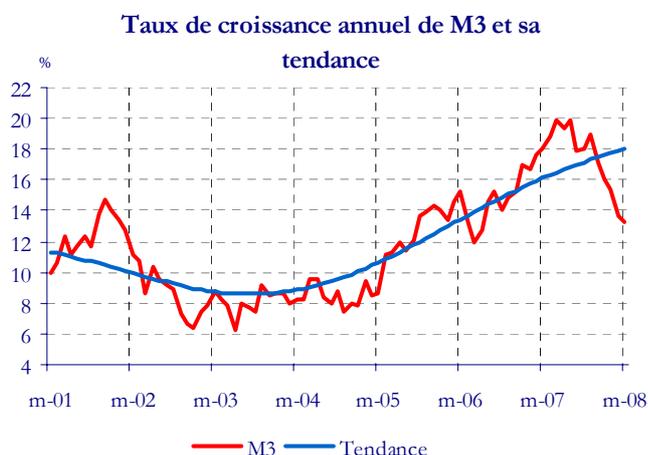
Sources : Données de l'enquête trimestrielle de BAM auprès des banques

	avril 07-mars 08	avril 08- mars 09
<b>Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*</b>	14,17	14,17

(\*) 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 1er avril 2007 au 31 mars 2008, ce taux avait été fixé sur la base d'un taux moyen pondéré majoré de 20 points de base. Ce dernier était déterminé sur la base des intérêts perçus en 2006 sur les prêts à la consommation consentis par les établissements de crédit et de l'encours moyen desdits prêts pendant cette même année.

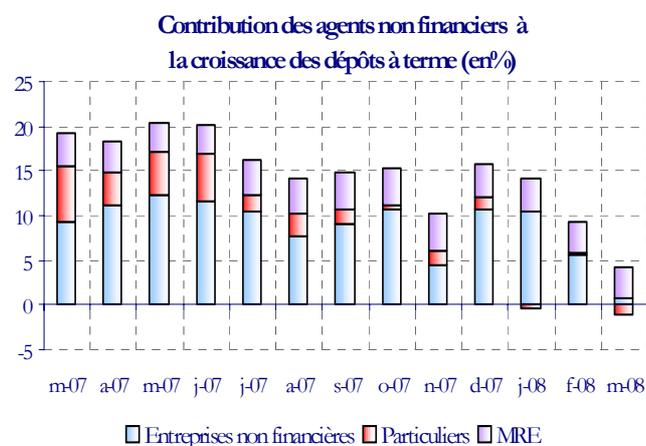
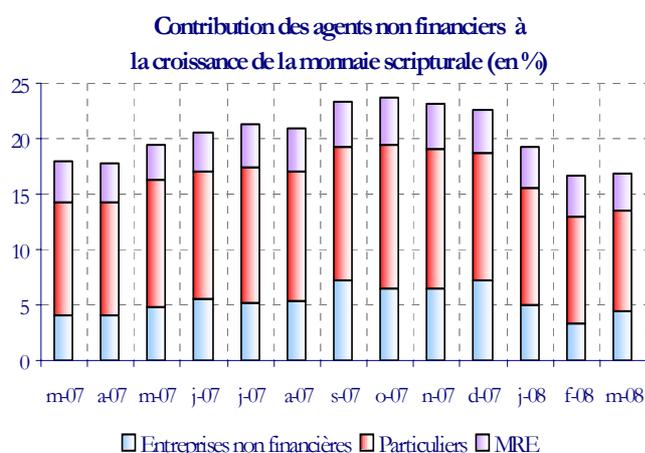
# MONNAIE, CREDITS ET PLACEMENTS LIQUIDES

## M3 et ses composantes



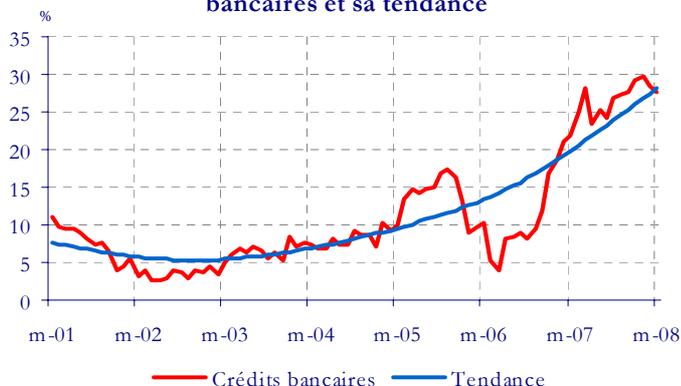
## Composantes de M3

	Encours à fin Mars 2008	Variation mensuelle	Taux de croissance annuels					
			T2:07	T3:07	T4:07	T1:08	fév-08	mars-08
Monnaie fiduciaire	117 039	-0,1	15,3	13,8	12,4	11,0	12,3	10,0
Monnaie scripturale	334 990	3,1	20,2	23,4	24,4	20,6	18,8	21,1
<b>M1</b>	<b>452 029</b>	<b>2,3</b>	<b>18,9</b>	<b>20,6</b>	<b>21,0</b>	<b>17,9</b>	17,0	<b>18,0</b>
Placements à vue	73 643	0,5	10,9	10,4	9,8	9,5	9,7	8,8
<b>M2</b>	<b>525 672</b>	<b>2,0</b>	<b>17,6</b>	<b>19,1</b>	<b>19,3</b>	<b>16,7</b>	15,9	<b>16,6</b>
Dépôts à terme	126 506	0,2	26,5	16,1	8,9	4,4	5,6	1,2
<b>M3</b>	<b>652 178</b>	<b>1,7</b>	<b>19,4</b>	<b>18,5</b>	<b>17,1</b>	<b>14,0</b>	<b>13,8</b>	<b>13,3</b>

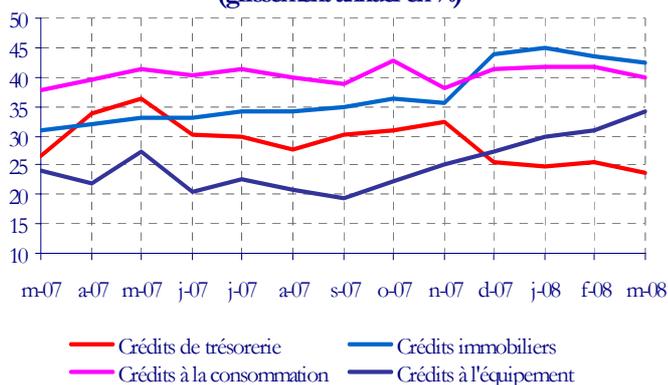


## Crédits bancaires

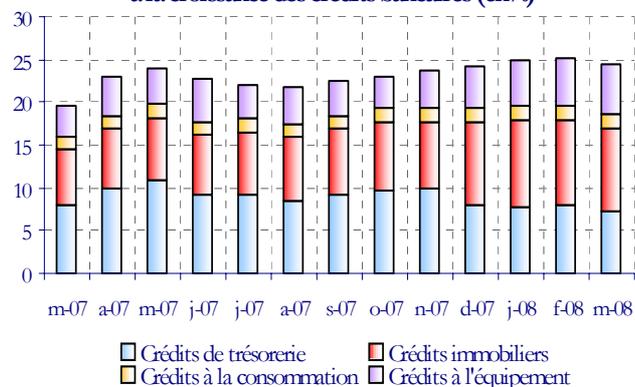
Taux de croissance annuel des crédits bancaires et sa tendance



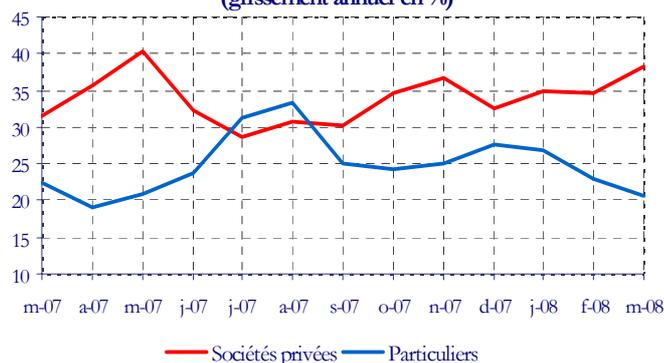
Croissance des crédits bancaires (glissement annuel en %)



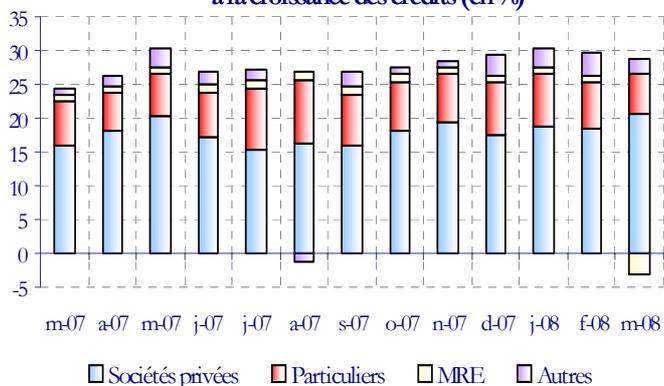
Contribution des catégories du crédit à la croissance des crédits bancaires (en %)



Evolution des crédits aux agents non financiers (glissement annuel en %)



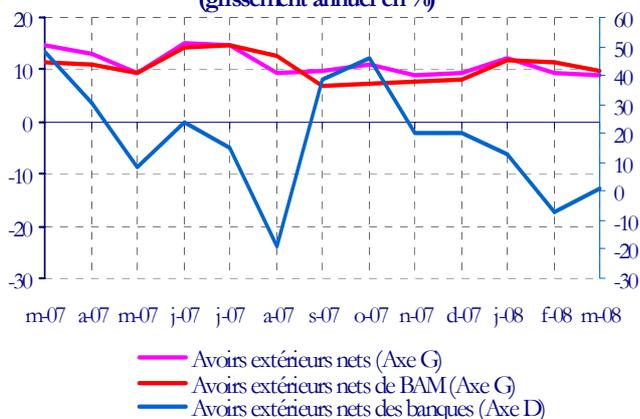
Contribution des agents non financiers à la croissance des crédits (en %)



Encours en millions de DH	Encours à fin mars 08	Variations en %	
		mars 08 / fév. 08	mars 08 / mars 07
<b>A. Crédits accordés aux entreprises et aux particuliers</b>	<b>394 503</b>	<b>1,5</b>	<b>26,3</b>
. Facilités de trésorerie	133 918	-1,5	23,6
. Crédits à l'équipement	89 032	6,5	34,2
. Crédits immobiliers	111 536	1,9	42,4
. Crédits à la consommation	20 947	2,3	39,9
. Créances diverses sur la clientèle	7 288	-9,0	-14,4
. Créances en souffrance	31 782	2,4	-11,0
<b>B. Concours aux sociétés de financement</b>	<b>44 273</b>	<b>2,5</b>	<b>41,7</b>
<b>C. Portefeuille de titres de placement des banques</b>	<b>5 043</b>	<b>-9,4</b>	<b>22,2</b>
<b>Total des crédits bancaires (A + B + C)</b>	<b>443 819</b>	<b>1,5</b>	<b>27,7</b>

## Autres sources de création monétaire

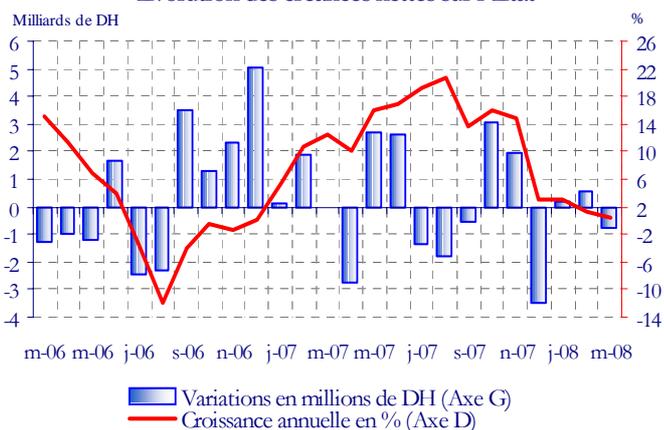
Croissance des avoirs extérieurs nets  
(glissement annuel en %)



Structure des avoirs extérieurs nets à fin mars 2008

Encours en milliards de DH	Encours à fin mars 08	Variations en %	
		mars 08/ fév.08	mars 08/ mars 07
<b>Avoirs extérieurs nets</b>	<b>213 089</b>	<b>1,3</b>	<b>8,8</b>
. AEN de BAM	191 153	0,1	9,8
. AEN des banques	21 936	12,6	0,7

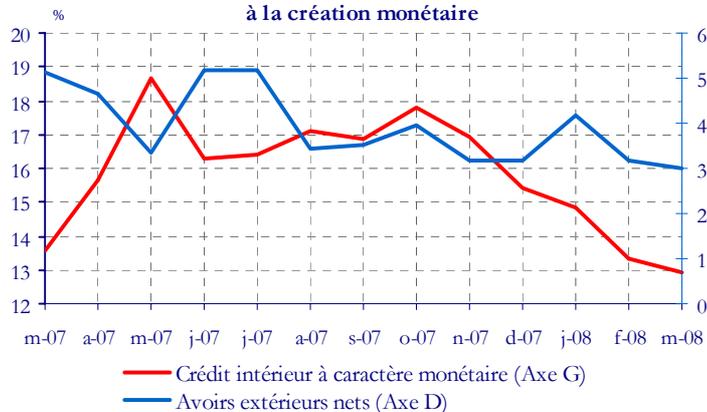
Evolution des créances nettes sur l'Etat



Structure des créances nettes sur l'Etat à fin mars 2008

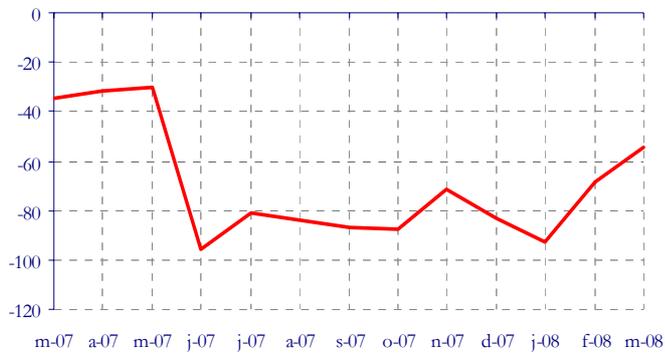
Encours en millions de DH	Encours à fin mars 08	Variations en %	
		mars 08/ fév.08	mars 08/ mars 07
<b>Créances nettes sur l'Etat</b>	<b>79 941</b>	<b>-1,0</b>	<b>0,4</b>
. Créances de BAM	-8 348	-13,2	-31,9
. Créances des banques	78 393	-2,5	-4,9
. Créances des entreprises et des particuliers	9 896	0,0	4,4

Contributions des principales contreparties à la création monétaire

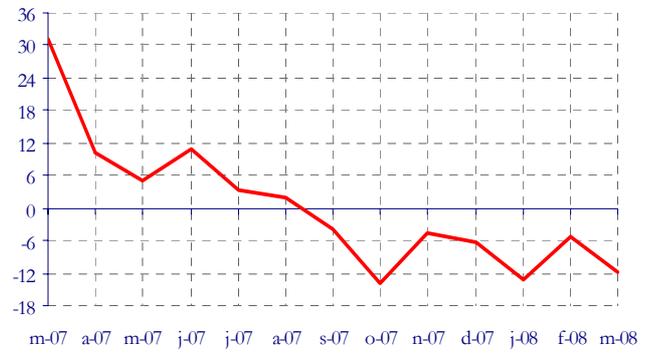


## Agrégats de placements liquides

Evolution de l'agrégat PL1 (glissement annuel en %)



Evolution annuelle des titres des OPCVM (en %)



## VI. MARCHE DES CHANGES

---

En avril 2008, l'euro a continué de s'apprécier par rapport au dollar, atteignant le 23 de ce mois, son niveau le plus élevé depuis le début de l'année, soit 1,59 dollar par un euro. Le dollar a été de nouveau pénalisé par les perspectives défavorables de croissance économique aux Etats-Unis et la détérioration des indicateurs de l'emploi et du marché immobilier. De même, le nouvel abaissement du taux des fonds fédéraux par la FED a élargi le différentiel des taux d'intérêt entre la zone euro et les Etats-Unis.

Par rapport au mois de mars, la monnaie nationale s'est appréciée, en moyenne mensuelle, de 1,2% par rapport au dollar américain et de 2,4%, de 1,4% et de 3% face respectivement à la livre sterling, au franc suisse et au yen japonais. Elle s'est dépréciée, en revanche, de 0,22% vis-à-vis de l'euro. En glissement annuel, le dirham s'est inscrit, en moyenne, en hausse de 13,6% à l'égard du dollar et de 14% face à la livre sterling. Il s'est, à l'inverse, déprécié de 2,5% vis-à-vis de l'euro, de 5% par rapport au franc suisse et de 2,1% face au yen japonais.

Au premier trimestre de l'année 2008, l'activité sur le marché des changes s'est accrue, le volume moyen s'étant inscrit en hausse de 8,3 milliards de dirhams entre le premier trimestre 2007 et le premier trimestre 2008.

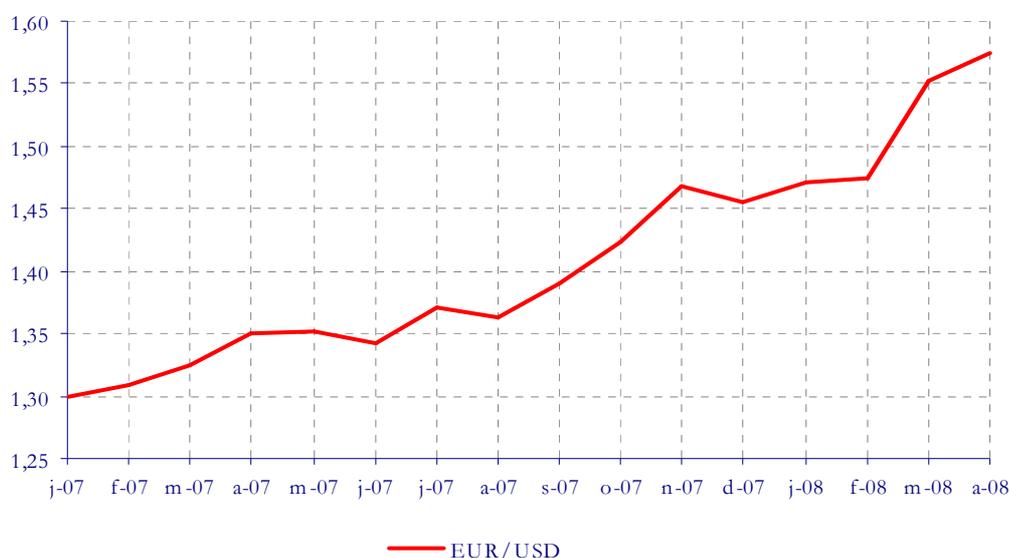
Le volume moyen des ventes de devises par Bank Al-Maghrib aux banques est revenu de 2,9 milliards à 2,5 milliards de dirhams, marquant une baisse de 11,8%.

Pour leur part, les opérations d'arbitrage, réalisées par les banques avec leurs correspondants étrangers, se sont élevées, en moyenne, à 50,9 milliards au lieu de 49,5 milliards.

S'agissant des opérations d'achat à terme effectuées par les banques pour le compte de leurs clients importateurs, elles ont marqué une hausse de 27,1%, s'établissant, en moyenne, à 18,7 milliards. Le mois de février a enregistré le montant le plus élevé, soit 20,9 milliards de dirhams. De son côté, le volume des opérations de vente à terme a marqué une hausse de 169,2% pour atteindre plus de 1 milliard. Quant aux opérations de placement en devises à l'étranger, elles ont progressé de 13,6% s'établissant, en moyenne, à 20,8 milliards de dirhams.

## COTATION DES DEVISES

### Evolution de l'euro par rapport au dollar américain



### Cours moyens mensuels des principales devises

	Année 2006	Année 2007	Année 2008	2007/2006 en %	2008/2007 en %	
<b>Janvier</b>	Euro	10,966	11,113	-1,32	-2,16	
	Dollar E.U	9,0557	8,5521	5,89	10,81	
	Livre sterling	15,985	16,756	-4,60	10,17	
	Franc suisse	7,0790	6,8791	2,91	-1,94	
	Yen japonais	7,8379	7,0982	7,1746	10,42	-1,06
<b>Février</b>	Euro	10,935	11,126	-1,72	-2,07	
	Dollar E.U	9,1596	8,5090	7,7073	7,65	10,40
	Livre sterling	16,012	16,656	15,131	-3,87	10,08
	Franc suisse	7,0177	6,8630	7,0635	2,25	-2,84
	Yen japonais	7,7717	7,0610	7,1938	10,07	-1,85
<b>Mars</b>	Euro	10,950	11,151	11,458	-1,80	-2,68
	Dollar E.U	9,1081	8,4230	7,3758	8,13	14,20
	Livre sterling	15,882	16,395	14,785	-3,13	10,89
	Franc suisse	6,9775	6,9138	7,2920	0,92	-5,19
	Yen japonais	7,7668	7,1823	7,3173	8,14	-1,84
<b>Avril</b>	Euro	10,998	11,193	11,483	-1,74	-2,53
	Dollar E.U	8,9469	8,28	7,2907	8,05	13,57
	Livre sterling	15,831	16,462	14,443	-3,83	13,98
	Franc suisse	6,9839	6,8325	7,1937	2,22	-5,02
	Yen japonais	7,6600	6,9592	7,1071	10,07	-2,08
<b>Mai</b>	Euro	11,079	11,192		-1,01	
	Dollar E.U	8,6704	8,2843		4,66	
	Livre sterling	16,216	16,428		-1,29	
	Franc suisse	7,1178	6,7804		4,98	
	Yen japonais	7,7670	6,8559		13,29	

		<b>Année 2006</b>	<b>Année 2007</b>	<b>Année 2008</b>	<b>2007/2006 en %</b>	<b>2008/2007 en %</b>
<b>Juin</b>	Euro	11,059	11,179		-1,07	
	Dollar E.U	8,7365	8,3296		4,88	
	Livre sterling	16,104	16,545		-2,67	
	Franc suisse	7,0890	6,7568		4,92	
	Yen japonais	7,6235	6,7913		12,25	
<b>Juillet</b>	Euro	11,064	11,223		-1,42	
	Dollar E.U	8,7203	8,1786		6,62	
	Livre sterling	16,087	16,639		-3,32	
	Franc suisse	7,0525	6,7708		4,16	
	Yen japonais	7,5403	6,7213		12,19	
<b>Août</b>	Euro	11,085	11,211		-1,12	
	Dollar E.U	8,6468	8,2191		5,20	
	Livre sterling	16,391	16,554		-0,98	
	Franc suisse	7,0288	6,8363		2,82	
	Yen japonais	7,4661	7,0354		6,12	
<b>Septembre</b>	Euro	11,070	11,248		-1,58	
	Dollar E.U	8,6985	8,0929		7,48	
	Livre sterling	16,400	16,328		0,44	
	Franc suisse	6,9875	6,8269		2,35	
	Yen japonais	7,4312	7,0384		5,58	
<b>Octobre</b>	Euro	11,053	11,294		-2,13	
	Dollar E.U	8,7582	7,9358		10,36	
	Livre sterling	16,426	16,223		1,25	
	Franc suisse	6,9532	6,7590		2,87	
	Yen japonais	7,3874	6,8456		7,91	
<b>Novembre</b>	Euro	11,097	11,354		-2,26	
	Dollar E.U	8,6088	7,7289		11,38	
	Livre sterling	16,460	16,005		2,84	
	Franc suisse	6,9707	6,8910		1,16	
	Yen japonais	7,3413	6,9787		5,20	
<b>Décembre</b>	Euro	11,147	11,341		-1,71	
	Dollar E.U	8,4372	7,7751		8,52	
	Livre sterling	16,568	15,737		5,28	
	Franc suisse	6,9791	6,8338		2,13	
	Yen japonais	7,1957	6,9280		3,86	
<b>Ensemble de l'année</b>	Euro	11,042	11,219		-1,58	
	Dollar E.U	8,7956	8,1924		7,36	
	Livre sterling	16,197	16,394		-1,20	
	Franc suisse	7,0197	6,8286		2,80	
	Yen japonais	7,5657	6,9579		8,74	

## OPERATIONS DE CHANGE

(En millions de dirhams)	2007				2008*				Variations	
	janvier	février	mars	moyenne	janvier	février	mars	moyenne	en volume	en %
Achat/vente interbancaires contre MAD**	16 810,0	15 362,5	14 784,4	<b>15 652,3</b>	7 445,3	6 861,0	8 994,4	<b>7 766,9</b>	-	-
Achats de devises par BAM	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ventes de devises par BAM	3 824,0	3 720,4	1 116,6	<b>2 887,0</b>	686,8	5 189,1	1 766,8	<b>2 547,6</b>	-339,4	<b>-11,8</b>
Achats/ventes devises contre devises avec les correspondants étrangers	50 797,7	45 915,5	51 636,7	<b>49 450,0</b>	53 891,6	52 408,6	46 442,8	<b>50 914,3</b>	1 464,4	<b>3,0</b>
Achats à terme de devises de la clientèle des banques	14 800,2	14 506,4	14 843,1	<b>14 716,6</b>	17 245,4	20 909,2	17 952,6	<b>18 702,4</b>	3 985,8	<b>27,1</b>
Ventes à terme de devises de la clientèle des banques	466,7	372,4	316,8	<b>385,3</b>	784,4	1 782,7	545,0	<b>1 037,4</b>	652,1	<b>169,2</b>
Placement en devises à l'étranger	18 141,8	18 151,4	18 692,0	<b>18 328,4</b>	20 702,0	19 646,9	22 135,3	<b>20 828,1</b>	2 499,7	<b>13,6</b>

\* : Chiffres basés sur les déclarations des banques.

\*\* : Données en cours d'actualisation.

## VII. MARCHE FINANCIER

---

Après avoir enregistré une hausse continue au cours des trois premiers mois de l'année, les principaux indicateurs boursiers ont accusé un recul durant le mois d'avril. Les indices MASI et MADEX ont diminué respectivement de 2% et de 2,1% par rapport au mois précédent, ramenant leur performance annuelle à 13,3% et à 13,5%. La capitalisation a ainsi baissé de 1,6% par rapport au mois de mars pour s'établir à 668,4 milliards de dirhams.

Le volume des transactions s'est, de nouveau, contracté en avril, revenant à 15,1 milliards de dirhams, en repli de 28,3% par rapport au mois précédent. Le volume enregistré par le marché central continue d'être prédominant, représentant près de 83% de l'ensemble des transactions, tandis que le volume réalisé sur le marché de blocs a atteint 2,4 milliards de dirhams.

Dans ces conditions, seuls 20 titres ont enregistré des augmentations de cours, dépassant 10% pour six d'entre eux, les autres valeurs cotées, notamment celles du secteur financier ayant réalisé des contre-performances. En effet, hormis BMCE Bank, les valeurs bancaires ont enregistré des baisses. De même, les cours des sociétés de financement cotées, à l'exception de Maroc Leasing, ont fléchi.

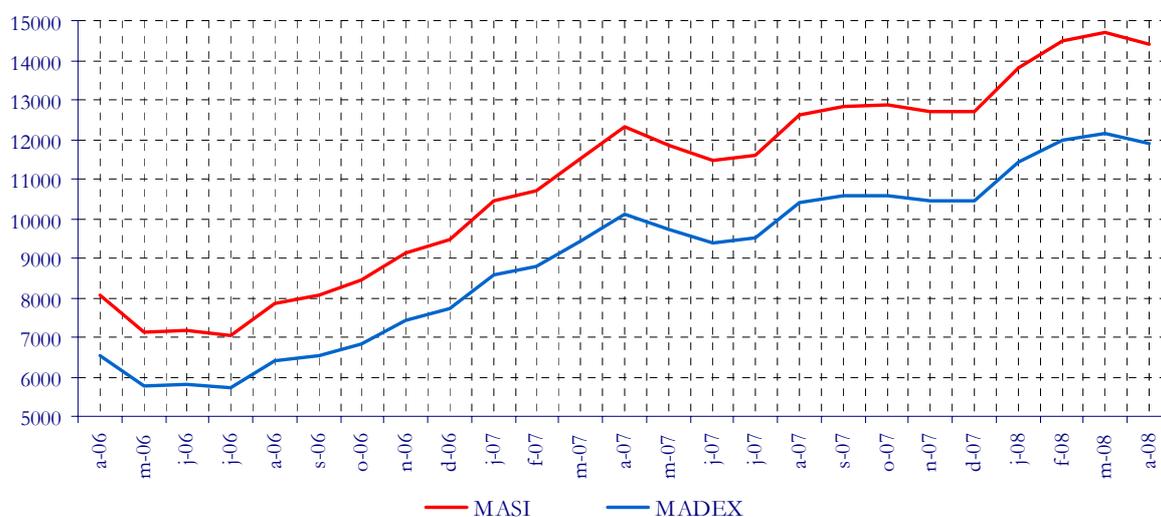
Le mois d'avril a été marqué par l'introduction à la cote de la société Delattre Levivier Maroc, portant le nombre de sociétés cotées à 74. Spécialisée dans la conception et la fabrication de constructions métalliques lourdes concentrant une part de ses activités sur le secteur de l'éolien, cette société a été introduite sur le second compartiment « Marché Développement » dans le secteur Ingénieries et Biens d'Equipement Industriels.

En ce qui concerne la gestion d'actifs, le recul de l'actif net des OPCVM s'est poursuivi, en liaison principalement avec la diminution de l'actif net des OPCVM obligataires à court terme de l'ordre de 15,2%.

## INDICES BOURSIERS

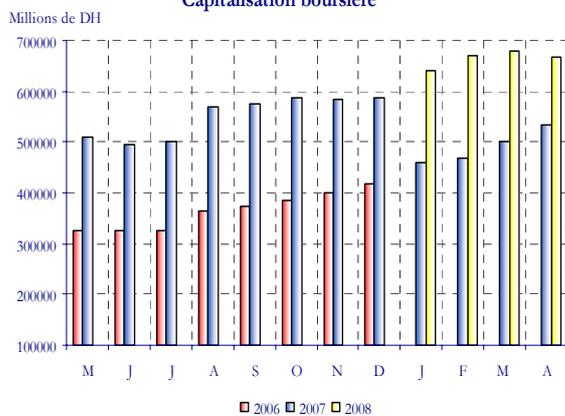
INDICE	Déc. 07	Mars 08	Avril 08	Avril 08/ Mars 08	Avril 08/ Déc 07
MASI	12 694,97	14 684,13	14 387,79	- 2,02	+ 13,33
MADEX	10 464,34	12 138,11	11 878,71	- 2,14	+ 13,52

Indices boursiers

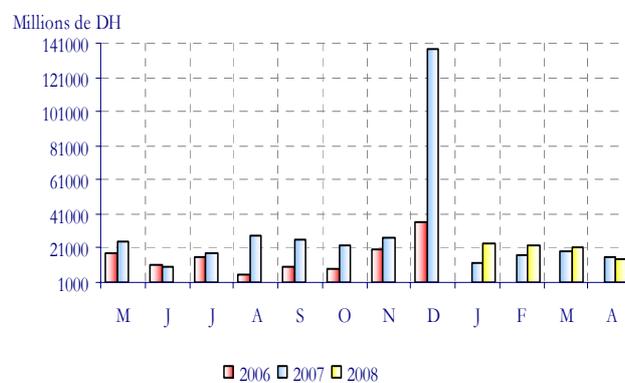


## ACTIVITE

Capitalisation boursière



Volume des transactions



## Volume total des transactions

En millions de DH	Mars 2008	Avril 2008
<b>Volume actions</b>		
1-marché central	14 685	12 476
2-marché de blocs	6 283	2 397
<b>Total A = (1+2)</b>	<b>20 968</b>	<b>14 873</b>
3-introductions	0	182
4-apports de titres	4	0
5-offres publiques	0	0
6-transferts	44	7
7-augmentations de capital	0	0
<b>Total B = (3+4+5+6+7)</b>	<b>48</b>	<b>189</b>
<b>I- Total volume actions</b>	<b>21 016</b>	<b>15 061</b>
<b>II- Volume obligations</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
<b>III- Total Général</b>	<b>21 017</b>	<b>15 062</b>

## COURS

### Plus fortes capitalisations

Valeurs	Capitalisation (en millions de DH)	Part en %	Déc. 07	Mars 08	Avril 08	Avril 08/ Mars 08	Avril 08/ Déc 07
IAM	174 983	26,18	146,5	198	199,05	+ 0,53	+ 35,87
Attijariwafa Bank	63 032	9,43	3 080	3 400	3 266	- 3,94	+ 6,03
Addoha	61 236	9,16	3 370	4 400	2 160*	- 1,82	+ 23,44
BMCE BANK	50 927	7,62	2 815	3 180	3 208	+ 0,88	+ 13,96
CGI	41 657	6,23	2 430	2 246	2 263	+ 0,76	- 6,87
Lafarge Ciments	38 275	5,73	1 850	2 209	2 191	- 0,81	+ 18,43
ONA	30 402	4,55	1 600	1 908	1 741	- 8,75	+ 8,81
SNI	19 848	2,97	1 667	1 915	1 821	- 4,91	+ 9,23
Ciments du Maroc	17 323	2,59	2 545	2 535	2 400	- 5,33	- 5,69
SONASID	16 380	2,45	2 980	4 156	4 200	+ 1,06	+ 40,93

\* L'Assemblée Générale Extraordinaire de la société Addoha, tenue le 25 mars 2008, a décidé d'augmenter le capital social de 1,4 milliard et ce, à raison de deux actions nouvelles pour une action ancienne.

## Valeurs du secteur financier

Secteurs	déc. 07	mars 08	avril 08	avr. 08/mars 08	avr. 08/déc. 07
<b>Banques</b>					
BCP	2 299	2 320	2 240	- 3,45	- 2,56
CIH	630	630	601	- 4,60	-4,60
BMCI	1 145	1 151	1 130	- 1,82	- 1,31
CDM	970	938	910	- 2,99	- 6,18
<b>Sociétés de financement</b>					
DIAC SALAF	203,80	169,20	153	- 9,57	- 24,92
EQDOM	1 700	1 625	1 618	- 0,43	- 4,82
MAROC LEASING	379,95	374	379,95	+ 1,59	0
SALAFIN	840	750	716	- 4,53	- 14,76
MAGHREBAIL	640	677	635	- 6,20	- 0,78
SOFAC	514	451	440	- 2,44	- 14,39
TASLIF	860	799	745	- 6,79	- 13,37
<b>Assurance</b>					
ATLANTA	1 661	1 355	1 315	- 2,95	- 20,83
WAFI ASSURANCE	2 460	2 650	2 640	- 0,38	+ 7,31
MAROCAINE VIE	434	417	350	- 16,07	- 19,35
AGMA	3 000	3 180	3 238	+ 1,82	+ 7,93
ACRED	1 480	1 260	1 520	+ 20,63	+ 2,70

## Indices sectoriels

Indices	mars 08	avril 08	Variations	Part dans le volume global sur le marché central
Immobilier	72 123	71 276	- 1,18	29,51
Télécommunications	2 902	2 918	+ 0,53	25,01
Banques	12 933	12 656	- 2,15	19,30
Holdings	8 640	7 973	- 7,72	9,33
Bâtiments et matériaux de construction	24 542	24 167	- 1,53	7,57
Assurances	3 982	3 902	- 2,01	2,09
Chimie	6179	5 926	-4,09	1,84

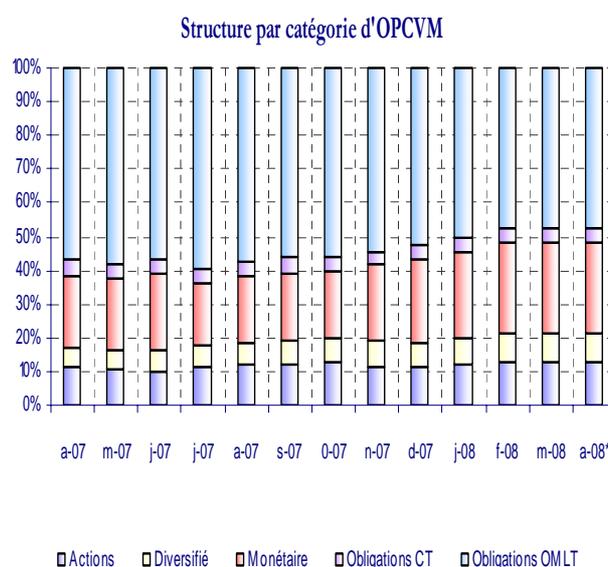
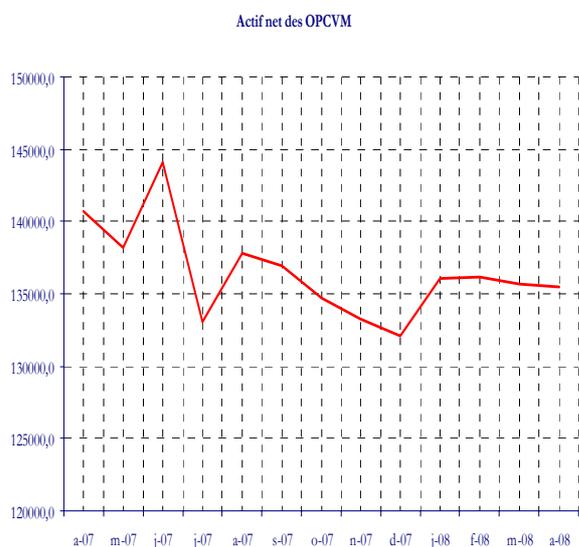
Source : Bourse de Casablanca

## GESTION D'ACTIFS

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

Catégorie d'OPCVM*	Nombre	Montant (en millions de DH)	Structure	Variations mensuelles	Variations annuelles
Actions	60	17 441,18	12,88 %	- 0,86	+ 19,19
Diversifiés	41	11 396,70	8,41 %	+ 2,05	+ 13,87
Monétaires	22	36 817,51	27,18 %	+ 1,00	+ 12,90
Obligations CT	16	5 062,37	3,74 %	- 15,21	- 8,22
Obligations MLT	103	64 744,33	47,80 %	+ 0,40	- 6,67
<b>Total</b>	<b>242</b>	<b>135 462,08</b>	<b>100 %</b>	<b>- 0,15</b>	<b>+ 2,52</b>

\* Données arrêtées le 18 avril 2008



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

Indicateur	Nombre	Variations mensuelles	Variations annuelles
<b>Nombre total de parts ou d'actions en circulation</b>	104 614 285	- 1,73	- 22,03
<b>Nombre total de porteurs de parts ou d'actions</b>	29 153	+ 0,58	+ 3,56
Personnes physiques résidentes	24 600	+ 0,53	+ 3,79
Personnes physiques non résidentes	2 353	- 4,04	+ 1,64
Personnes morales résidentes	2 194	+ 6,66	+ 3,20
Personnes morales non résidentes	6	0,00	- 14,29

Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

## VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

---

En mars 2008, l'indice du coût de la vie a progressé de 0,9% au lieu de 0,6% le mois précédent, en liaison, essentiellement, avec la hausse des prix des céréales (+5,6%) et des corps gras (+1,9%), ainsi qu'avec le renchérissement de la plupart des produits frais, notamment, les viandes (+1,9%), les légumes (+10,2%) et les fruits (+4,6%). Pour sa part, l'inflation sous-jacente s'est établie à 0,9% contre 0,8% en février.

En glissement annuel, l'inflation est passée de 2,4% en février 2008 à 3,2% en mars et l'inflation sous-jacente a maintenu sa tendance haussière avec, toutefois un rythme plus rapide, s'établissant à 4,7% au lieu de 3% en février. Cette évolution reflète, principalement, l'effet du renchérissement des produits de base alimentaires, en particulier, les céréales (+22,5%) et les corps gras (+24,2%). Les prix des produits frais ont, quant à eux, enregistré une baisse de 2,9% en mars, après celle de 1,3% en février, suite à la contraction des prix des légumes frais (-19,3%) et du poisson frais (-2,7%). Cette diminution au niveau des produits frais, accentuée par l'effet de base de la hausse qu'ils ont connue en mars 2007, a maintenu l'inflation globale à un niveau inférieur à celui de l'inflation sous-jacente, avec un écart de 1,5 point de pourcentage en mars 2008.

Par ailleurs, en raison du gel du mécanisme d'indexation sur les prix internationaux du pétrole, les prix internes des carburants à la pompe n'ont enregistré aucun changement. Ainsi, les prix des transports privés ont maintenu le même rythme d'évolution que le mois précédent, soit 0,1% en variation mensuelle et 0,4% en glissement annuel.

Le mois de mars a été, également, caractérisé par l'augmentation des prix de certains services, notamment, les rubriques « soins et effets personnels (+2,9%) » et « divertissement (+2,5%) ». De même, l'effet de base lié à l'importante réduction des tarifs des télécommunications en mars 2007 a été à l'origine de la hausse de ces derniers en mars 2008, avec une augmentation en glissement annuel de 3,5%.

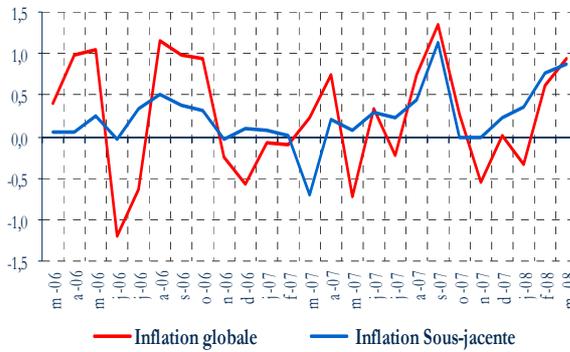
Les facteurs de coût demeurent les principaux générateurs de pressions inflationnistes dans la conjoncture actuelle. En mars, l'indice des prix à la production industrielle a vu son rythme d'accroissement passer de 18,7% à 21,2%. Cette évolution s'explique par l'accélération des prix dans la branche du raffinage qui ont augmenté de 49,4% au lieu de 44,2% en février, consécutivement, à la hausse des prix du pétrole sur le marché mondial. Par ailleurs, l'indice des prix à la production hors raffinage s'est accru de 12,4% comparativement à 11,2% le mois précédent. A l'origine de cette progression, on retrouve le renchérissement des coûts de production dans les industries alimentaire, chimique, métallurgique et celle du travail des métaux dont les hausses respectives se sont établies à 8,1%, 52,4%, 4,2% et 3,1% au lieu de 5,0%, 52,5%, 5,5% et 1,5%. L'augmentation des prix de certaines matières premières au niveau international, en l'occurrence, le blé, les huiles de même que par le cuivre, l'aluminium et le zinc, a entraîné une majoration significative des coûts de production dans ces branches industrielles.

Par ailleurs, selon les résultats de l'enquête de conjoncture de BAM, les prix des produits finis industriels ont enregistré en mars un accroissement inférieur à celui observé en février. Cette tendance devrait, selon les pronostics des chefs d'entreprises enquêtées, se poursuivre pendant les trois prochains mois.

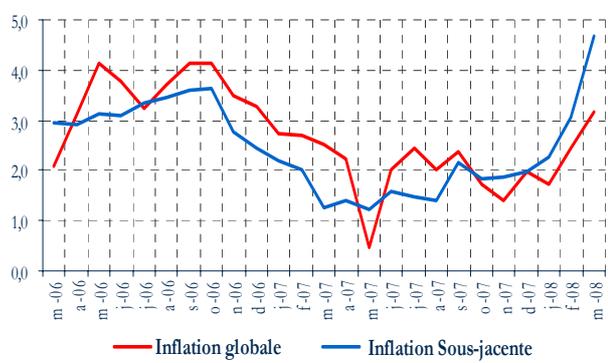
Les dernières données disponibles (février 2008) sur l'Indice des Valeurs Unitaires (IVU) indiquent une poursuite de la hausse, en relation avec le renchérissement des produits alimentaires et des métaux. En effet, l'IVU du blé affiche un accroissement en glissement annuel de 62% après 58% en janvier. Les IVU des huiles végétales et du beurre, produits non subventionnés dont l'impact se reflète de façon plus directe sur l'ICV, se sont accrus, en glissement annuel, de 38% et de 91% respectivement. Par contre, le sucre est l'un des rares produits alimentaires à avoir connu une baisse (-8%) qui ne se reflète pas sur l'ICV en raison de l'effet de la subvention.

# DECOMPOSITIONS

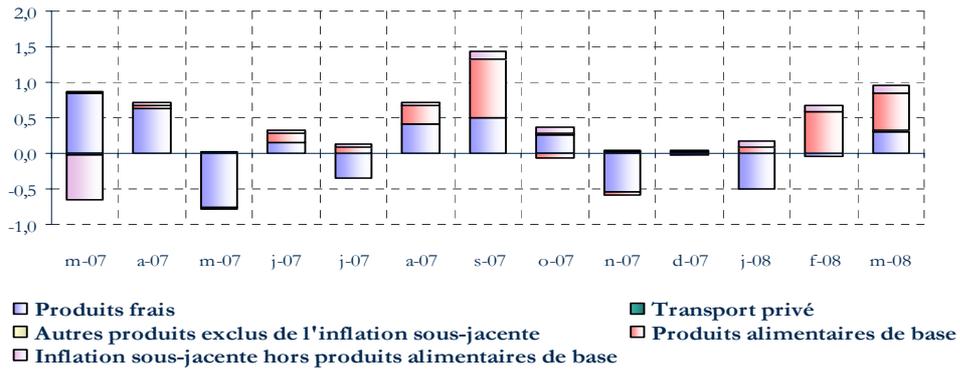
% Inflation et inflation sous-jacente (glissement mensuel)



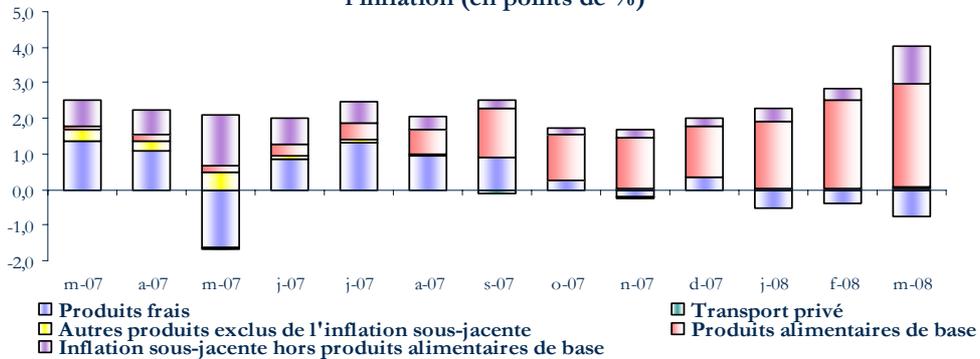
% Inflation et inflation sous-jacente (glissement annuel)



Contributions des principales composantes au glissement mensuel de l'inflation (en points de %)



Contributions des principales composantes au glissement annuel de l'inflation (en points de %)

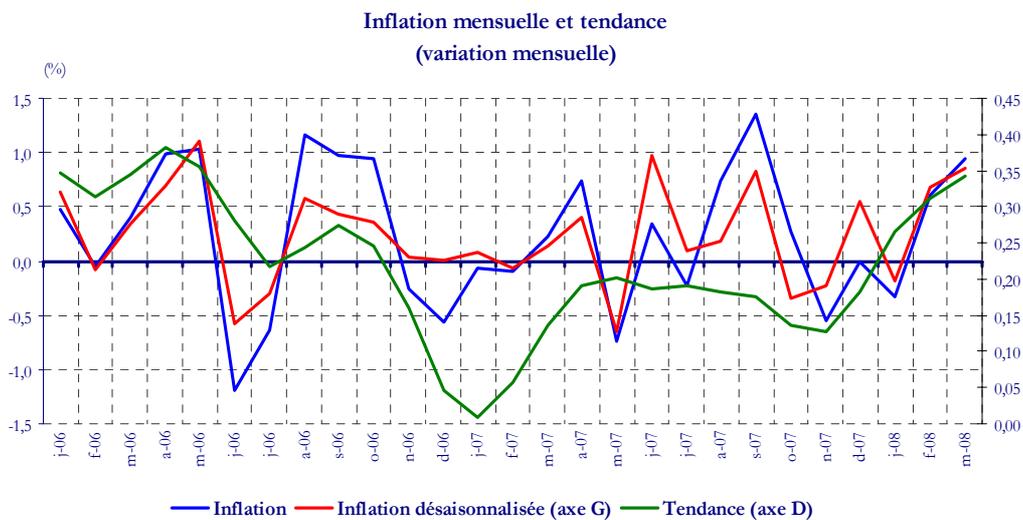
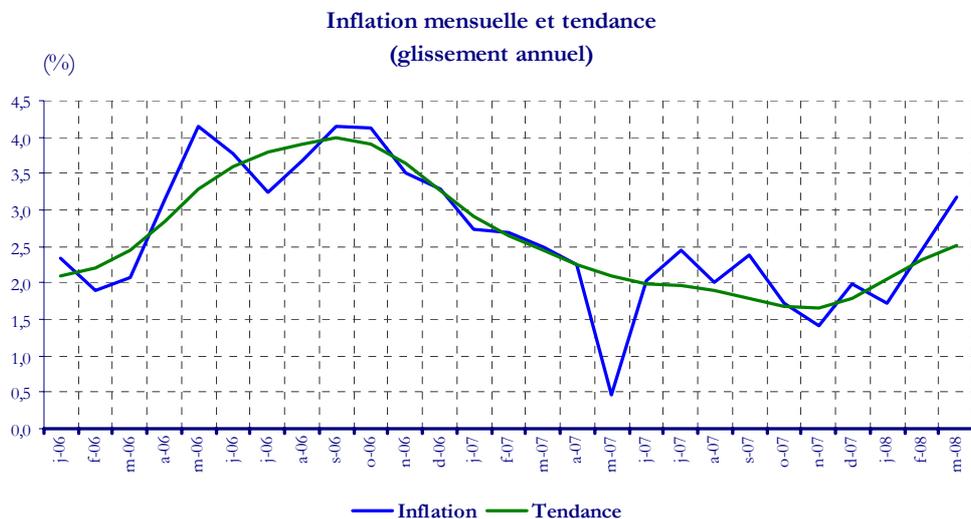


## Evolution des principales composantes de l'inflation

	Evolution (glissement mensuel %)		Evolution (glissement annuel %)		Contribution à l'inflation (glissement mensuel %)	Contribution à l'inflation (glissement annuel %)
	Fév.08	Mars.08	Fév.08	Mars.08	Mars.08	Mars.08
<b>Inflation globale</b>	<b>0,6</b>	<b>0,9</b>	<b>2,4</b>	<b>3,2</b>	<b>0,9</b>	<b>3,2</b>
<b>dont:</b> Produits frais	-0,1	1,4	-1,3	-2,9	0,30	-0,78
Transport privé	0,1	0,1	-1,0	0,4	0,00	0,01
Autres produits exclus de l'inflation sous-jacente	0,1	0,4	0,4	0,8	0,02	0,05
<b>Inflation Sous-jacente</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>3,0</b>	<b>4,7</b>	<b>0,62</b>	<b>3,89</b>
<b>Dont :</b> Produits alimentaires de base	3,5	3,6	14,3	18,6	0,54	2,93
Autres produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	0,1	0,1	2,2	2,5	0,00	0,13
Habillement	0,1	0,1	1,5	1,6	0,01	0,11
Habitation	0,1	0,0	0,6	0,6	0,00	0,10
Equipement	0,1	0,1	2,3	2,3	0,01	0,11
Soins médicaux	0,0	0,0	0,4	0,4	0,00	0,02
Transport commun et communication	0,1	0,0	-6,4	1,9	0,00	0,13
Loisirs et cultures	0,1	0,5	1,4	2,0	0,03	0,13
Autres biens et services	0,3	0,6	1,7	2,2	0,07	0,29

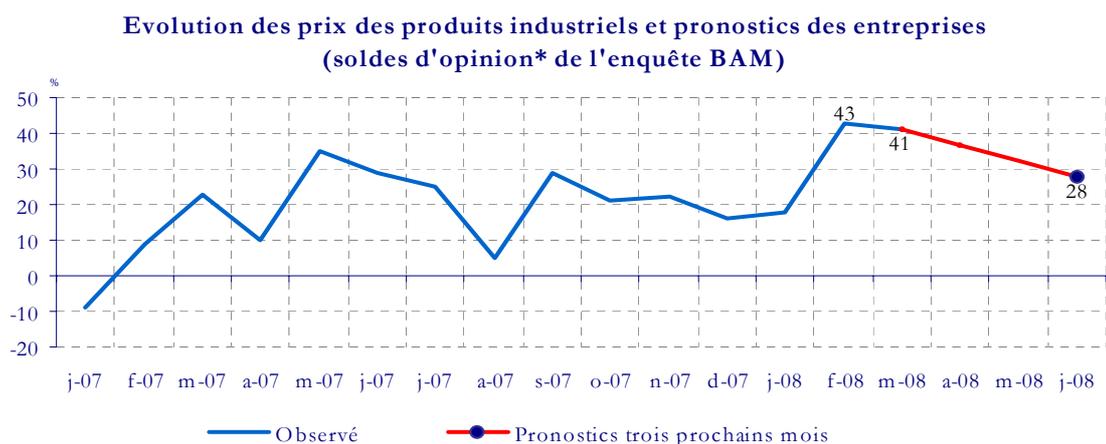
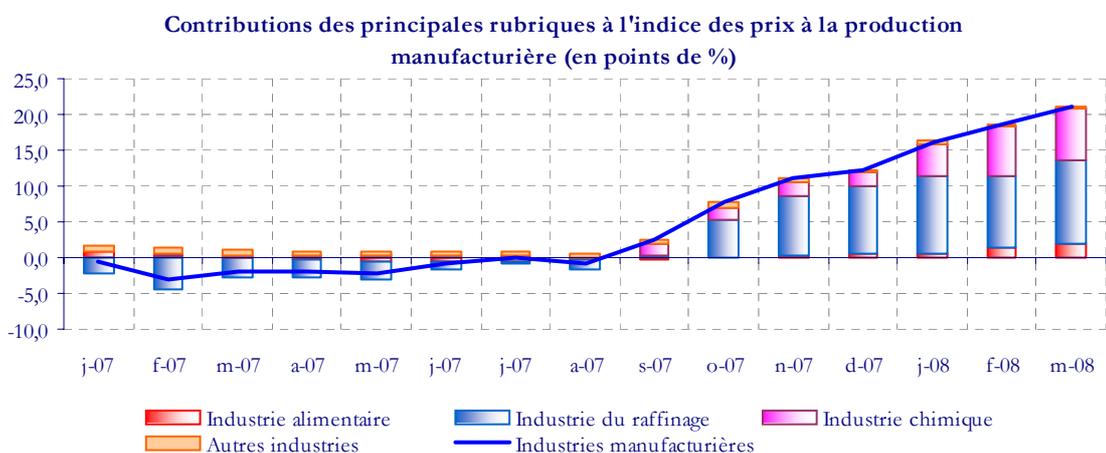
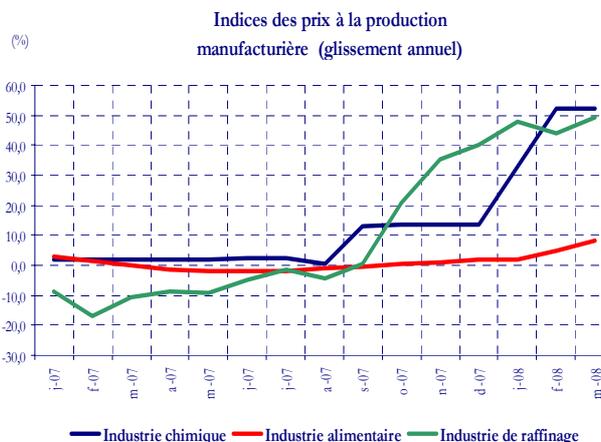
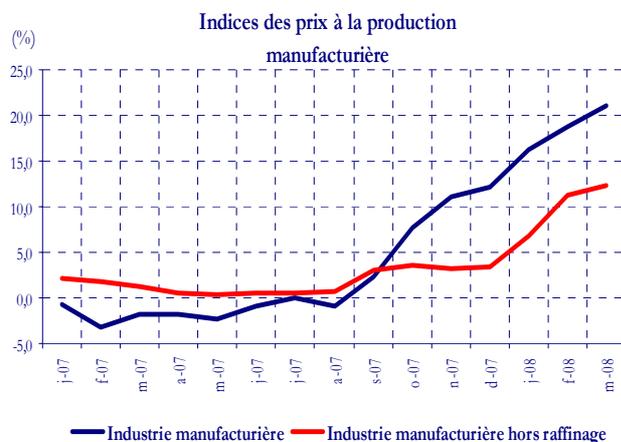
Sources : HCP, calculs BAM

# TENDANCE ET SAISONNALITE DE L'INFLATION



Sources : HCP, calculs BAM

# PRIX A LA PRODUCTION INDUSTRIELLE ET PRONOSTICS DES CHEFS D'ENTREPRISES

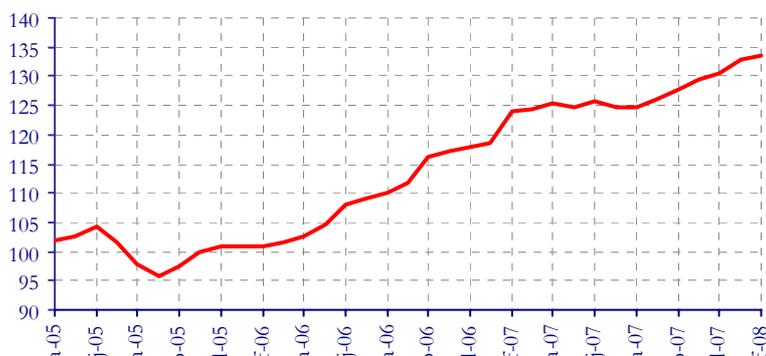


(\*) Un solde d'opinion est la différence entre le pourcentage de réponses "Hausse" ou "Supérieur à la Normale" et le pourcentage de réponses "Baisse" ou "Inférieur à la Normale". A titre d'exemple, Le solde d'opinion de 36 relatif à la production industrielle du mois d'octobre 2007 signifie que le pourcentage d'entreprises indiquant une amélioration de leur production est supérieur de 36 points à celui des entreprises indiquant une baisse.

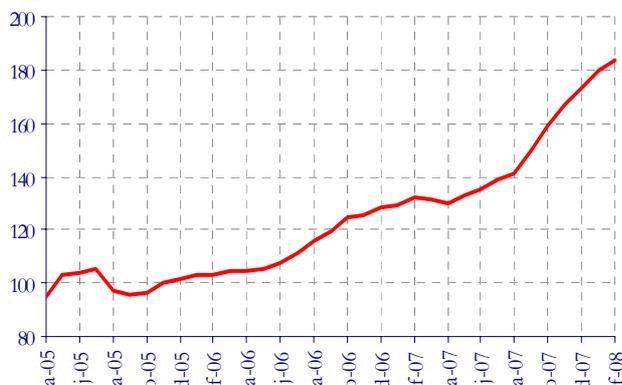
Sources : HCP, BAM, calculs BAM

# VALEURS UNITAIRES A L'IMPORTATION

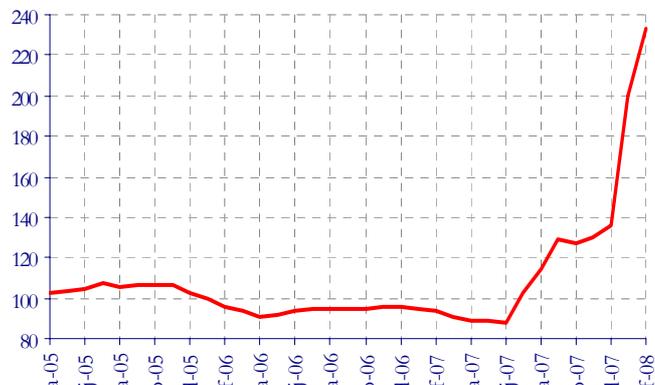
Total des importations hors produits pétroliers



Produits alimentaires



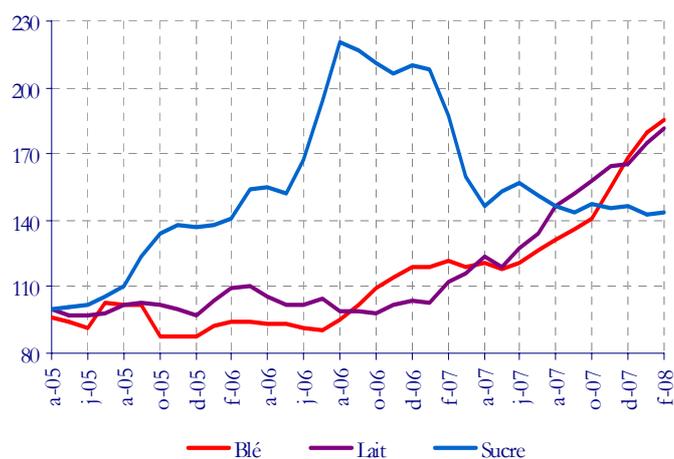
Produits miniers



Produits de consommation finis



Blé, lait et sucre



Sources : Office des changes, calculs BAM

## Précisions sur le calcul des Indices des Valeurs Unitaires

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

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

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

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

بنك المغرب  
بنك المغرب

**Dépôt légal : 2008 PE0039**

**ISSN : en cours**

**BANK AL-MAGHRIB**

**Direction des Etudes et des Relations Internationales**

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

**Téléphone: (212) 37-70-26-26**

**Fax : (212) 37-20-67-68**

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

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

*Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le vendredi 09 mai 2008.*

بنك المغرب  
بنك المغرب

بنك المغرب  
بنك المغرب