



بنك المغرب
BANK AL-MAGHRIB

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

Février 2011





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

Février 2011



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 4 février 2011

بنك المغرب
بنك المغرب

Table des matières

Aperçu général.....	5
I. Environnement international.....	9
Croissance et inflation dans les principaux partenaires	12
Principales mesures de politique monétaire	15
Marchés mondiaux des matières premières	16
II. Comptes extérieurs.....	17
Balance commerciale.....	19
Investissements étrangers directs et de portefeuille.....	20
III. Production, demande et marché du travail.....	23
Comptes nationaux	25
Agriculture	27
Industrie	28
Mines.....	29
Energie.....	30
Principaux indicateurs des activités sectorielles.....	31
Marché du travail	32
IV. Finances Publiques.....	36
Situation des charges et ressources du Trésor	37
V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité.....	39
Liquidités et interventions de Bank Al-Maghrib	41
Taux d'intérêt	42
Monnaie, crédits et placements liquides	43
VI. Marché des changes.....	47
Cotation des devises	48
Opérations de change	50
VII. Marchés des capitaux.....	51
Indices boursiers	53
Activité	54
Cours.....	55
Gestion d'actifs.....	57
VIII. Evolution de l'inflation.....	60
Décompositions.....	62
Tendance et saisonnalité de l'inflation	64
Prix à la production industrielle manufacturière et pronostics des chefs d'entreprises.....	67
Indices de valeurs unitaires à l'importation	68

بنك المغرب
بنك المغرب

APERCU GENERAL

Les différents indicateurs de la conjoncture internationale confirment la poursuite de la reprise, avec des écarts importants en termes de performance économique entre les pays émergents et ceux industrialisés. Ainsi, la croissance s'est établie à 3,2% au quatrième trimestre 2010 aux Etats-Unis et à 1,9% au troisième trimestre dans la zone euro, tandis que pour les pays émergents et en développement la croissance a atteint 7,1% au terme de l'année 2010. Sur le marché du travail les niveaux de chômage demeurent élevés atteignant 9% aux Etats-Unis en janvier et 10% dans la zone euro au mois de décembre. Pour leur part, les indicateurs à haute fréquence ont été globalement orientés à la hausse en janvier, après avoir affiché des évolutions différenciées selon les pays et les secteurs au cours des trois derniers mois. Aux Etats-Unis, l'ISM manufacturier et l'indice de confiance du consommateur américain du Conference Board sont ressortis en hausse d'un mois à l'autre de 3,9% et 13,7% respectivement en janvier. Dans la zone euro, l'indice PMI manufacturier et l'indice PMI composite se sont accrus de 0,4% et 2,7% respectivement en décembre.

Bien que la reprise entamée en 2010 devrait se poursuivre en 2011 et 2012, de nombreuses incertitudes continuent d'entourer son rythme et son ampleur, en liaison notamment avec les niveaux élevés du chômage et la lenteur du redressement du crédit dans les pays développés, ainsi que les déséquilibres des finances publiques. Les projections du FMI de janvier 2011 font ressortir une croissance mondiale de 5% en 2010, de 4,4% en 2011 et de 4,5% en 2012, tirée principalement par les économies émergentes et en développement, dont la croissance s'établirait à 6,5% en 2011 et 2012. Quant aux pays avancés, leur PIB devrait globalement augmenter de 2,5% en 2011 et 2012, avec toutefois une différence notable entre les Etats-Unis dont la croissance atteindrait 3% en 2011, et les autres principaux pays où elle devrait se limiter à 1,5% dans la zone euro, à 1,6% au Japon et à 2% au Royaume Uni.

Pour leur part, les conditions financières au niveau international se sont caractérisées en janvier 2011, par une certaine accalmie au niveau des marchés obligataires, comme en témoigne le ralentissement généralisé du rythme de progression des taux de rendement des obligations d'Etat à 10 ans par rapport aux mois précédents. De même, les marchés monétaires se sont relativement stabilisés par rapport à décembre 2010, les principaux taux interbancaires à trois mois étant restés inchangés, avec le Libor dollar à 0,3% et l'Euribor à 1%, tandis que le spread Libor-OIS en dollar s'est apprécié de 10,8%, et le spread Libor-OIS euro est revenu de 30,5 points de base à 26,8 points. Quant aux marchés de change internationaux, ils ont été essentiellement marqués par un retournement de tendance de l'évolution de l'euro qui s'est apprécié entre décembre 2010 et janvier 2011 de 1% vis-à-vis du dollar et s'est stabilisé vis-à-vis de la livre sterling et du yen japonais. Sur les marchés boursiers, les principaux indices des économies avancées et émergentes ont été globalement orientés à la hausse au cours du mois de janvier. Pour sa part, le crédit dans les pays avancés continue d'afficher des rythmes de progression inférieurs à ceux observés avant la crise, soit 1,9% dans la zone euro et 2,1% aux Etats-Unis en décembre.

Sur le marché des matières premières, la tendance à la hausse des prix s'est poursuivie en janvier, tel que cela ressort de l'accroissement de l'indice de Dow Jones UBS (DJ-UBS) de 3,1% d'un mois à l'autre et de 26,4% en glissement annuel. Cette progression reflète le renchérissement de l'ensemble des matières premières, notamment celles agricoles dont les prix ont augmenté de 52,9% en variation annuelle.

Dans ce contexte, l'inflation a connu globalement une légère accélération, s'établissant à 1,5% en décembre aux Etats-Unis et à 2,4% en janvier dans la zone euro. Dans les pays émergents, elle est ressortie globalement en hausse en décembre, à l'exception de la Chine où l'inflation a enregistré une légère baisse, passant de 5,1% à 4,6%.

Les données disponibles au terme de l'année 2010 confirment l'amélioration des principaux indicateurs de la balance des paiements, avec notamment une hausse de 30,8% des exportations à fin décembre 2010, reflétant l'accroissement de 96,6% des expéditions de phosphates et dérivés et de 18,3% des autres produits. Ainsi, en dépit de l'accroissement des importations de 13,3% suite à la hausse de 32,4% de la facture énergétique, le taux de couverture s'est établi à 49,4% contre 42,8% en décembre 2009, et le déficit commercial est revenu de 20,5% à 19,5% du PIB. Pour leur part, les recettes de voyages et les transferts des MRE ont augmenté de 6,3% et de 7,7% contre des baisses de 5% et de 5,4% respectivement en 2009. De même, les recettes au titre des investissements et prêts privés étrangers ont atteint 37,2 milliards de dirhams, en hausse de 19,4%, en liaison principalement avec l'opération de prise de participation de France télécom au capital de Méditel effectuée en décembre, alors que les dépenses se sont établies à 24,1 milliards de dirhams, soit une entrée nette de 13,1 milliards de dirhams.

Au niveau de l'activité économique nationale, la croissance s'est établie à 3% au troisième trimestre 2010, après un rythme moyen de 3,5% au premier semestre, recouvrant une poursuite de l'amélioration des activités non agricoles et une baisse de 8,4% de la valeur ajoutée agricole. Pour leur part, les indicateurs mensuels laissent indiquer le maintien de la bonne tenue du secteur agricole et la poursuite du redressement des activités non agricoles. En effet, les conditions climatiques favorables, ont permis d'accroître le taux de remplissage des barrages à usage agricole et de favoriser les travaux d'installation des céréales d'automne. En outre, les ventes d'engrais se sont accrues de 4,7%, tandis que les ventes des semences certifiées ont accusé une baisse de 9%. Quant aux exportations de primeurs, elles ont progressé de 3% suite à la hausse exportations de tomate et des agrumes.

Au niveau du secteur secondaire, les résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie relatifs au mois de décembre, indiquent le maintien des indicateurs de la production, des ventes globales, des commandes reçues et du taux d'utilisation des capacités de production à des niveaux supérieurs à ceux observés au cours de l'année précédente. En outre, les professionnels anticipent une évolution favorable de l'activité manufacturière pour les trois prochains mois. Concernant le secteur minier, la production marchande de phosphate a progressé de 50% par rapport à la même période de l'année précédente, et celle d'engrais phosphatés et d'acide phosphorique a augmenté de 46% et de 31% respectivement.

Dans le secteur énergétique, la demande d'électricité a progressé de 5,8% et la production nette disponible de 2,2% à fin novembre. Parallèlement, l'activité de raffinage a enregistré un accroissement de 35% au terme de 2010, tirée principalement par la hausse de 65% de la production du gasoil. Pour sa part, le secteur du bâtiment et travaux publics s'est caractérisé par un recul de 1,8% du cumul de la consommation du ciment à fin novembre, et une décélération de l'encours des crédits à l'immobilier. Au niveau du secteur tertiaire, les flux touristiques et les nuitées déclarées par les unités classées ont augmenté de 11% au terme de 2010, portant ainsi le taux d'occupation à l'échelle nationale de 41% à 44%.

S'agissant des finances publiques, les données disponibles sont celles relatives au mois de novembre, faisant ressortir un déficit budgétaire de 30,1 milliards de dirhams au lieu de 3,2 milliards un an auparavant. Ce résultat reflète un accroissement de 16% des dépenses, tiré principalement par les charges de compensation, ainsi qu'une hausse de 0,4%, des recettes ordinaires.

Au niveau du marché monétaire, les facteurs autonomes de liquidité ont exercé, en janvier 2011, un effet restrictif de 1,4 milliard de dirhams sur les trésoreries bancaires, en relation principalement avec l'amélioration de la position nette du Trésor auprès de Bank Al-Maghrib.

Compte tenu de la hausse de 640 millions du montant minimum au titre de la réserve monétaire, le besoin de liquidité des banques s'est élevé à 6,2 milliards de dirhams contre 4,2 milliards à fin décembre. Aussi, Bank Al-Maghrib a-t-elle augmenté le volume de ses injections par le biais des avances à 7 jours sur appel d'offres, le portant ainsi à 8 milliards de dirhams.

En parallèle, le taux moyen pondéré sur le marché interbancaire s'est maintenu à un niveau comparable à celui du taux directeur, s'établissant à 3,26% en janvier. Sur le marché primaire des émissions des bons du Trésor, les taux à court terme ont connu en janvier des évolutions disparates, avec une hausse de 2 points de base du taux des bons à 13 semaines, atteignant 3,30% et un repli de 2 points de base de celui des bons à 52 semaines, revenant à 3,47%. Quant aux taux des bons à moyen et long termes, ils sont restés globalement inchangés d'un mois à l'autre, se situant à 3,63%, à 3,86%, à 4,13% et à 4,33% respectivement pour les bons à 2, à 5, à 10 et à 15 ans. Concernant les taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 mois a progressé de 7 points de base et celui des dépôts à 1 an de 25 points de base, s'élevant respectivement à 3,37% et à 3,85% en décembre 2010. Aussi, leur moyenne pondérée ressort-elle à 3,67%, en accroissement de 20 points de base comparativement au mois précédent

Pour ce qui est de l'évolution monétaire, les données disponibles à fin décembre 2010 font état de la poursuite de la croissance modérée de l'agrégat M3 et du crédit. Ainsi, après une quasi-stabilité durant les trois derniers mois à 5,6%, le rythme annuel de progression de M3 est revenu à 4,8%, recouvrant une décélération des taux d'accroissement de la monnaie scripturale et des titres des OPCVM monétaire, et une accélération de celui des dépôts à terme et de la monnaie fiduciaire. S'agissant du crédit bancaire, sa croissance annuelle a reculé de 9,9% à 7,6% entre novembre et décembre, reflétant la baisse des créances en souffrance, et dans une moindre mesure le ralentissement de la progression des prêts à l'équipement et à l'immobilier. S'agissant des autres sources de création monétaire, les avoirs extérieurs nets sont restés quasiment inchangés par rapport à leur niveau de l'année précédente, alors que les créances nettes sur l'administration centrale ont marqué une expansion de 3,6%, tirée principalement par la hausse du recours aux autres institutions de dépôts.

Concernant les agrégats de placements liquides, leur encours n'a pas connu de variation significative d'un mois à l'autre, ressortant en légère décélération en glissement annuel, avec une hausse de 23,3% en décembre, contre 24,1% le mois précédent. Ainsi, l'agrégat PL1, principale composante en termes de part et de contribution à la croissance, a vu sa variation annuelle revenir à 22%, tandis que celles des titres des OPCVM obligataires et des titres des OPCVM actions et diversifiés, ont ralenti à 25,3% et à 25,6% respectivement.

S'agissant de l'évolution des principaux indicateurs boursiers en janvier, le MASI et le MADEX ont accusés des baisses respectives de 0,52% et 0,41%. De même, la capitalisation Boursière a accusé un repli de 1%, s'établissant à 574,93 milliards de dirhams, alors que le volume global des transactions a augmenté de 28% atteignant 37,9 milliards en janvier. Sur le marché de la gestion d'actifs, l'actif net des OPCVM a connu un accroissement de 1,35% par rapport au mois précédent, avoisinant 227,99 milliards de dirhams.

La poursuite de la modération des pressions émanant de la demande particulièrement externe continue de contenir l'inflation globale à un niveau relativement modéré à fin décembre. L'indice des prix à la consommation (IPC) a connu une baisse de 0,9% d'un mois à l'autre, tirée principalement par le repli de 7,4% des prix des produits alimentaires volatils. En glissement annuel, l'inflation globale s'est établie à 2,2% en décembre, tandis que l'inflation sous-jacente s'est située à 1,0% après 0,8% le mois précédent. Sur l'ensemble de l'année 2010, l'inflation globale s'est établie à 0,9% contre 1,0% en 2009 et l'inflation sous-jacente est revenue de 0,7% à 0,4%, en une année.

Quant aux prix à la production, ils se sont accrus de 2,1% en décembre par rapport au mois précédent. Hors cokéfaction et raffinage, ils ont augmenté de 0,3%, reflétant notamment la hausse de 0,8% des prix de la branche « industrie alimentaire ». De même, les données relatives aux prix à l'import hors énergie indiquent une hausse mensuelle de 0,2%, recouvrant une augmentation de 5,3% des prix à l'import des produits miniers et une diminution de ceux des produits alimentaires et des demi-produits de 1,1% et 0,7% respectivement.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Les données récentes confirment la poursuite de la reprise, avec la persistance d'écart importants entre les pays émergents et ceux industrialisés. Le rythme du redressement de l'activité est également différencié dans les économies avancées, notamment entre les Etats-Unis et la zone euro. Ainsi, selon des estimations publiées par le Département américain du commerce, la croissance s'est accélérée au quatrième trimestre 2010 aux Etats-Unis pour atteindre 3,2% en rythme trimestriel annualisé, après 2,6% au trimestre précédent (soit 2,8% en glissement annuel contre 3,2% le trimestre précédent), en liaison avec le rebond de la consommation des ménages et de l'investissement des entreprises mais, également, sous l'effet de la progression des exportations. Dans la zone euro, les données disponibles restent celles relatives au troisième trimestre 2010, indiquant une croissance de 1,9% en glissement annuel, tirée principalement par la hausse de 3,9% du PIB allemand.

Globalement, la plupart des pays avancés n'ont pas encore atteint les rythmes de croissance d'avant crise, à l'exception des Etats-Unis dont le PIB est revenu, à partir du quatrième trimestre 2010 au niveau observé en 2007. En effet, dans la zone euro, le PIB n'a pas encore atteint le niveau d'avant crise, en raison notamment de la faiblesse persistante de la demande intérieure, tandis qu'au Royaume Uni et au Japon, le PIB au troisième trimestre 2010 reste inférieur de 4% et de 3,1% respectivement, au niveau enregistré avant le déclenchement de la crise.

En ce qui concerne les indicateurs à haute fréquence dans les pays avancés, ils ont connu une tendance globale à la hausse en janvier 2011, après les évolutions mitigées observées en décembre 2010. Ainsi, aux Etats-Unis, l'ISM manufacturier a enregistré une hausse de 3,9% d'un mois à l'autre et de 4,1% en glissement annuel pour atteindre 60,8 points. L'indice de confiance du consommateur américain (du Conference Board), quant à lui, est passé en un mois de 53,3 à 60,6 points, soit une progression de 7,3% en glissement annuel. Dans la zone euro, l'indice PMI manufacturier a atteint 57,3 points en janvier, en hausse de 0,4% d'un mois à l'autre et de 10,1% en glissement annuel. L'indice PMI composite a connu également une progression de 2,7% en janvier 2011 à 57 points et demeure en hausse de 6,1% en glissement annuel. Pour sa part, la production industrielle a augmenté de 0,8% en décembre dans la zone euro après 0,4% le mois précédent.

Sur le marché de l'emploi, en dépit des légères améliorations constatées dans certains pays en janvier, les indicateurs continuent de faire ressortir des taux de chômage élevés au niveau des pays avancés. Le taux de chômage s'est ainsi replié aux Etats-Unis de 0,4 point en janvier 2011 pour revenir à 9%, tandis qu'il est resté stable à 10% dans la zone euro, en décembre 2010. Concernant les principaux pays partenaires du Maroc, ce taux est resté inchangé en Italie, en Allemagne et en France à 8,6%, 6,6% et 9,7% respectivement, alors qu'en Espagne, le taux de chômage a enregistré une baisse, revenant à 20,2% après 20,4% le mois précédent.

S'agissant des perspectives à court terme, bien que la reprise devrait se confirmer en 2011, de nombreuses incertitudes continuent d'entourer le rythme de croissance dans la plupart des pays développés, en liaison avec les niveaux de chômage élevés dans certains pays, la lenteur de reprise du crédit bancaire et les effets de la crise de la dette souveraine dans la zone euro dont l'ampleur s'est accentuée suite à l'accroissement des risques sur le Portugal et l'Espagne.

Les conditions financières au niveau international ont connu un certain apaisement en janvier 2011, reflété notamment par le recul des tensions au niveau des marchés obligataires et monétaires. Sur les marchés de change, les données montrent un inversement du mouvement de dépréciation de l'euro vis-à-vis du dollar, tandis que les marchés boursiers ont été marqués par des tendances haussières des différents indices au cours du mois de janvier, avant de connaître des baisses importantes en fin de mois.

Ainsi, les marchés obligataires de la zone euro ont globalement connu une accalmie en janvier 2011, à la faveur des émissions obligataires réussies effectuées par un certain nombre de pays périphériques de la zone euro et de la décision favorable de l'Europgroup visant l'augmentation de l'assiette financière du Fonds Européen de Stabilité Financière (FESF). En outre, après la Chine, le Japon a décidé d'acquérir des obligations européennes et ce, à hauteur de 20% du montant total des obligations qui seront émises par le FESF, soit 930 millions d'euros selon une première estimation d'ici la fin du mois de janvier. Les taux de rendement des obligations d'Etat à 10 ans des pays périphériques ont généralement poursuivi leur augmentation mais à des rythmes marqués que ceux observés durant les mois précédents, passant entre décembre 2010 et janvier 2011 de 6,3% à 6,8% pour l'Espagne, de 8,3% à 8,5% pour l'Irlande et de 4,5% à 4,6% pour l'Italie. De même, les taux souverains à 10 ans des obligations françaises et du Bund Allemand se sont légèrement accrus pour s'établir respectivement à 3,4% et 3,0% en janvier 2011 contre 3,3% et 2,9%, le mois précédent. Aux Etats-Unis, le taux de rendement des bons du Trésor à 10 ans s'est établi à 3,4% en janvier, alors qu'il était à 3,3% le mois précédent. Parallèlement, les CDS des pays périphériques ont connu un ralentissement de leur rythme de hausse, ceux à 5 ans de la Grèce et du Portugal ayant enregistré des hausses respectives de 2% et de 4% en janvier 2011, contre 4% et 5% en décembre 2010.

Pour leur part, les marchés monétaires se sont relativement stabilisés, les principaux taux interbancaires étant restés inchangés entre décembre et janvier. Ainsi, le taux Libor dollar à 3 mois s'est maintenu à 0,3% et le spread Libor-OIS en dollar s'est légèrement apprécié passant de 12 points de base à 13,3 points, tandis que dans la zone euro, l'Euribor à 3 mois s'est stabilisé à 1% et le spread Libor-OIS euro est revenu de 30,5 points de base à 26,8 points.

Sur les marchés boursiers, les principaux indices des économies avancées ont poursuivi leur progression en janvier 2011, marquant des hausses mensuelles moyennes allant d'un minimum de 0,5% pour le DAX à un maximum de 2,7% pour le Dow Jones. Ceux des économies émergentes ont enregistré une hausse de 2,5%, selon l'évolution du MSCI EM. Toutefois, au terme de la dernière semaine de janvier, plusieurs indices des marchés développés ont connu des baisses, notamment le FTSE de 1,4%, le NIKKEI de 1% et le CAC 40 de 0,7%.

En janvier 2011, les marchés de change internationaux ont été essentiellement marqués par l'appréciation de l'euro vis-à-vis du dollar, contrairement à l'évolution du mois précédent. Outre l'impact retardé des mesures d'assouplissement quantitatif entreprises par la FED depuis novembre 2010, cette évolution s'explique essentiellement par le succès des émissions d'obligations par un certain nombre de pays périphériques de la zone euro. Ainsi, l'euro a atteint en janvier son plus haut niveau du mois à 1,37 dollar et s'est apprécié, en moyenne mensuelle, de 1% en janvier par rapport au mois précédent pour s'établir à 1,33 dollar pour un euro. Cette appréciation est encore plus nette, d'une fin de mois à l'autre, puisque un euro s'échangeait à 1,37 dollar à fin janvier, soit une hausse mensuelle de 2,4%. Parallèlement, la monnaie unique s'est stabilisée en moyenne vis-à-vis de la livre sterling à 0,8 euro la livre et du yen japonais à 110,1 yens pour un euro.

De son côté, le taux de progression du crédit, en glissement annuel, a poursuivi sa hausse dans la zone euro et aux Etats-Unis où il a atteint 1,9% et 2,1%, respectivement en décembre. En variation mensuelle, le crédit a accusé une baisse de 0,1% dans la zone euro et de 0,5% aux Etats-Unis.

Concernant les décisions de politique monétaire, les principales banques centrales des économies avancées ont maintenu le statu quo lors de leurs réunions de janvier 2011. Ainsi, la BCE et la Banque d'Angleterre ont gardé leurs taux directeurs inchangés à 1% et la FED a maintenu son taux directeur dans une fourchette de 0% à 0,25%. Cette dernière a également décidé de proroger jusqu'au mois de juin 2011, son programme d'assouplissement quantitatif d'un montant global de 600 milliards de dollars.

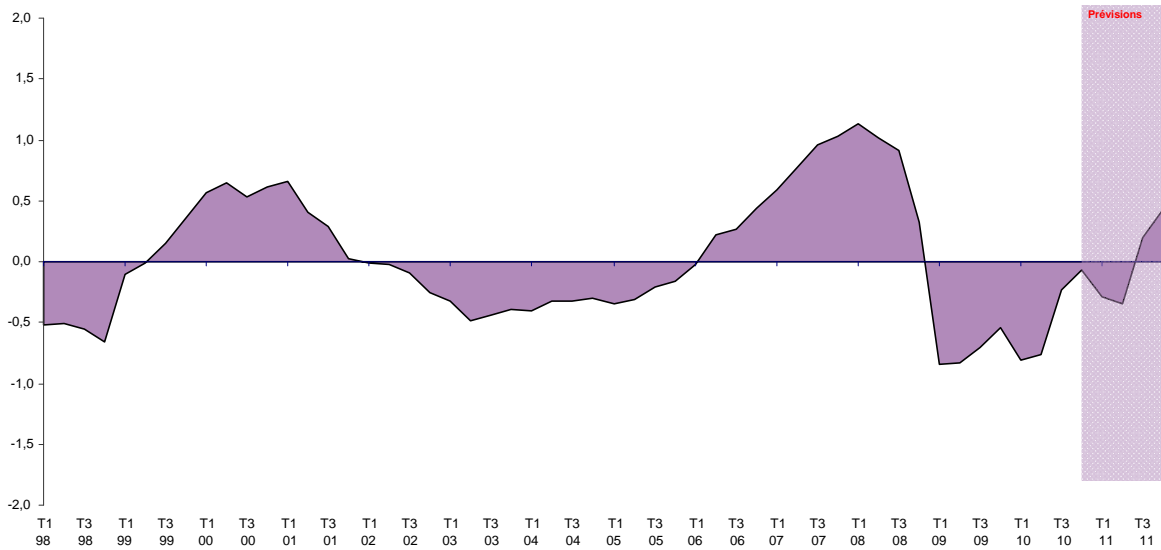
Sur les marchés des matières premières, la tendance à la hausse des prix s'est poursuivie en janvier, tel que cela ressort de la hausse de l'indice de Dow Jones UBS (DJ-UBS) de 3,1% d'un mois à l'autre et de 26,4% en glissement annuel. Cette progression est imputable à l'appréciation à la fois des prix des produits énergétiques, des produits agricoles ainsi que des métaux de base, dont la hausse s'est établie respectivement à 2,8%, 4,7% et 3,9% en variation mensuelle, et à 4,6%, 52,9% et 19,4% en glissement annuel. En effet le prix du pétrole a atteint en moyenne 96,8 dollars le baril en janvier, soit une hausse de 5,8% en glissement mensuel et de 26,8% par rapport la même période de l'année précédente, en raison principalement de la baisse du dollar et de la vigueur de la demande. Concernant les produits agricoles, les principales variations concernent le prix du maïs qui a enregistré une hausse de 14,5%, en raison des contraintes de production causées par la Nina qui a sévi en Amérique du Sud. En outre les prix du café, du blé et du coton se sont accrus de 5,9%, 4,7% et 3,5% d'un mois à l'autre, soutenus par la faiblesse de la production qui peine à satisfaire une demande de plus en plus forte. De même, les tensions sur l'offre ont affecté le marché des métaux de base, les prix du nickel, du zinc et du cuivre ayant enregistré des hausses respectives de 4,9%, 3,9% et 3,4% en glissement mensuel.

S'agissant des prix du phosphate et dérivés, ils ont également connu une augmentation au mois de janvier. Le cours du phosphate brut s'est en effet apprécié de 10,7% d'un mois à l'autre et de 58,7% en glissement annuel, passant à 155 dollars la tonne. Quant aux fertilisants, bien que les prix du TSP et du DAP n'ait augmenté d'un mois à l'autre qu'à des rythmes inférieurs à 1% et que celui de l'UREA ait accusé une baisse de 2,3%, ces cours demeurent en forte hausse en glissement annuel, soit respectivement 60,3%, 39,3% et 32,8%.

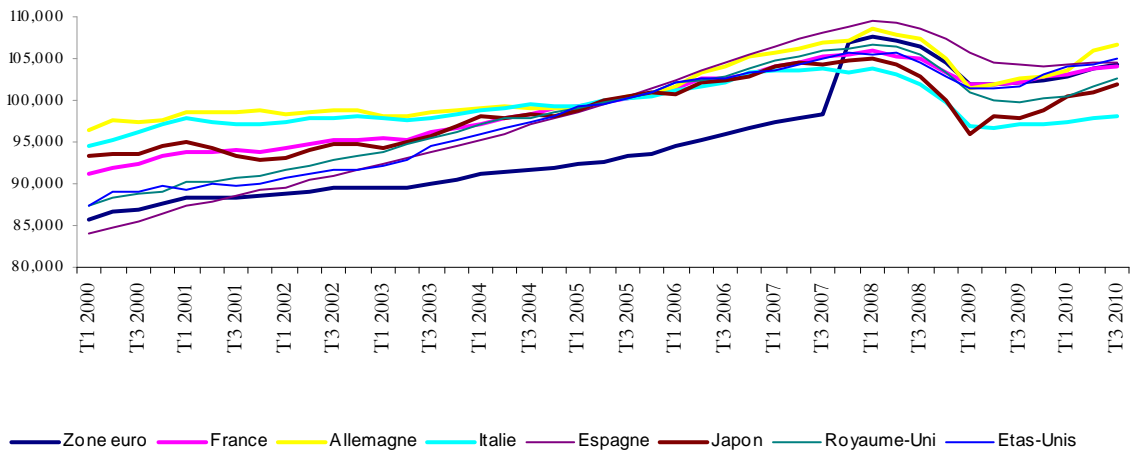
En décembre, l'inflation a connu une légère accélération dans la zone euro pour s'établir à 2,2% contre 1,9% le mois précédent, alors que l'inflation sous jacente est restée inchangée à 1,3% pour le sixième mois consécutif. La hausse provient essentiellement des prix des produits énergétiques et alimentaires dont la variation annuelle en décembre a atteint respectivement 2,8% et 6,9% contre 2,6% et 6,9% en novembre. Dans les principaux partenaires, l'inflation s'est établie à 2,9% en Espagne, 2,1% en Italie, 2% en France et 1,9% en Allemagne. Concernant les Etats-Unis, l'inflation s'est accélérée en décembre pour atteindre 1,5% contre 1,1% en novembre, tandis que dans les pays émergents l'inflation est ressortie globalement en hausse avec un rythme de 3% au Chili, 5,9% au Brésil et 7% en Indonésie. Elle a toutefois enregistré une légère baisse en Chine, revenant de 5,1% à 4,6%.

CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

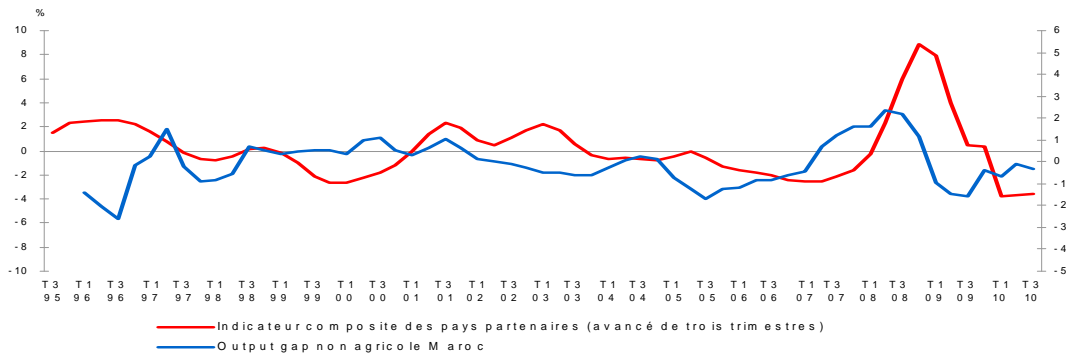
Indicateur de demande étrangère adressée au Maroc
(Output-gap des principaux pays partenaires en %)



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



Evolution de l'indice composite avancé des pays partenaires *



* Voir encadré page suivante pour la méthodologie

Sources :- OCDE
- Calculs BAM

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

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

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

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

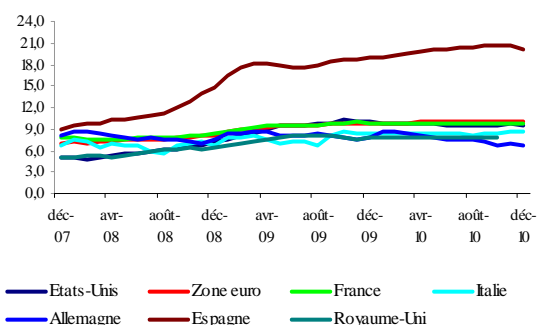
Pays	Séries de référence retenues
France	<ul style="list-style-type: none"> - Nombre d'immatriculations de voitures - Nombre de créations d'emplois - Indice de confiance des consommateurs - Taux EONIA (inversé) - Spread de taux d'intérêt - Tendance anticipée de la production manufacturière - Projections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

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

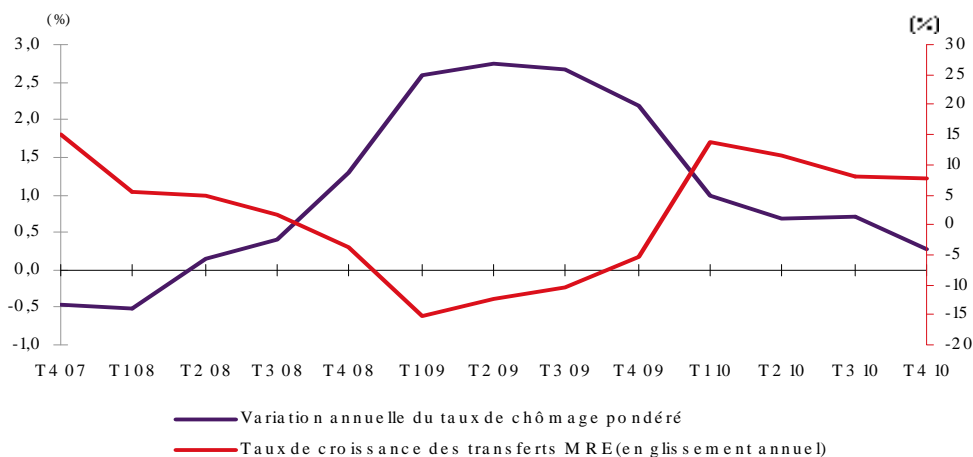
L'indicateur de chômage pondéré est construit à partir du taux de chômage dans les principaux pays partenaires du Maroc (France, Espagne, Allemagne, Italie, Benelux, Etats-Unis, Pays-Bas et Royaume Uni) qui constituent à eux seuls 90,1% des transferts MRE, pondéré par la part des pays en question dans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

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

	2008	2009	M10 2010	M11 2010	M12 2010
Etats-Unis	5,8	9,3	9,6	9,8	9,4
Zone euro	7,6	9,4	10	10	10
France	7,8	9,5	9,7	9,7	9,7
Italie	6,8	7,8	8,4	8,6	8,6
Allemagne	7,3	7,5	6,7	6,6	6,6
Espagne	11,4	18,0	20,6	20,4	20,2
Royaume-Uni	5,7	7,6	7,8	n.a	n.a

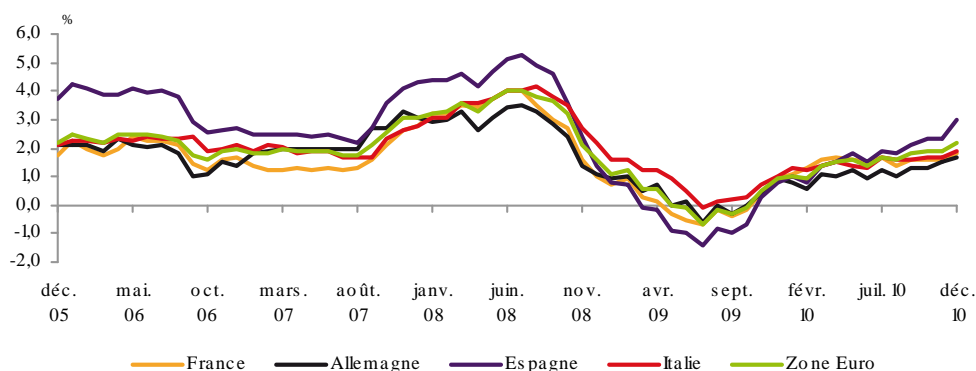


Evolution du taux de variation annuel du chômage pondéré des pays partenaires et du taux de croissance des transferts MRE*



Sources: - Datastream et Calculs BAM

Inflation chez les principaux pays partenaires



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

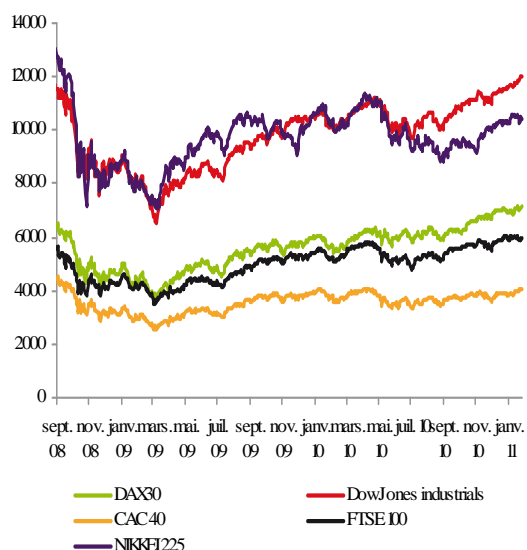
Sources: - FMI et Eurostat

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

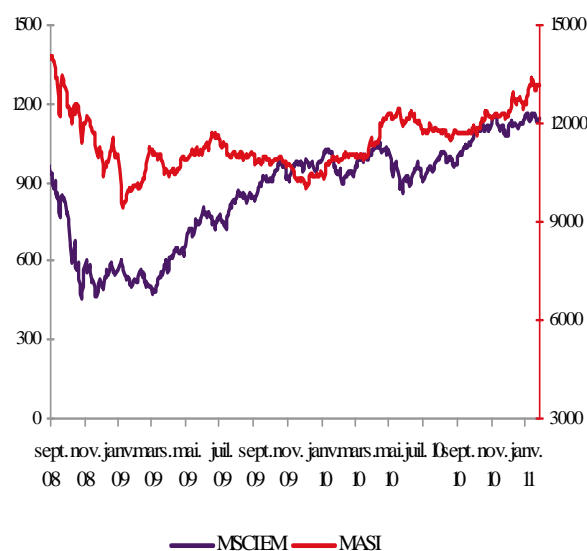
Banques Centrales	Taux directeurs		Commentaires
	Décembre 2010	Janvier 2011	
Banque Centrale Européenne	1,0	1,0	Statu quo le 3 février 2011
Banque d'Angleterre	0,5	0,50	Statu quo le 13 janvier 2011
Réserve Fédérale américaine	0-0,25	0-0,25	Statu quo le 26 janvier 2010

CONDITIONS FINANCIERES

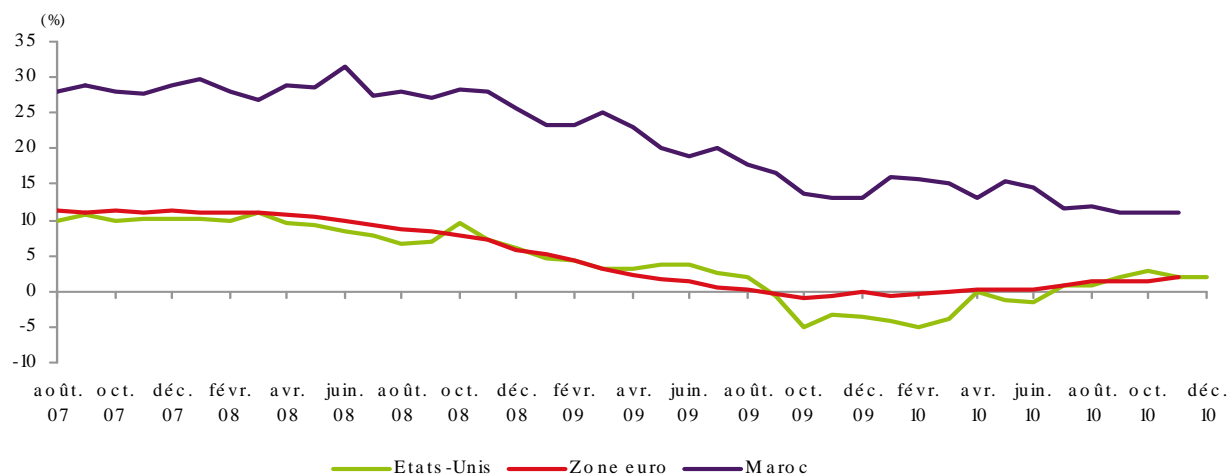
Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Evolution de l'indice MSCI EM



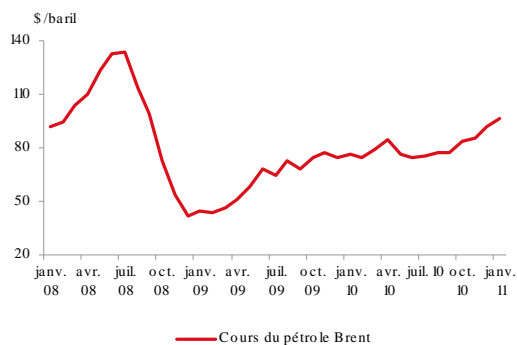
Evolution des crédits au secteur privé aux Etats-Unis, dans la zone euro et au Maroc, en glissement annuel



Source: Datastream

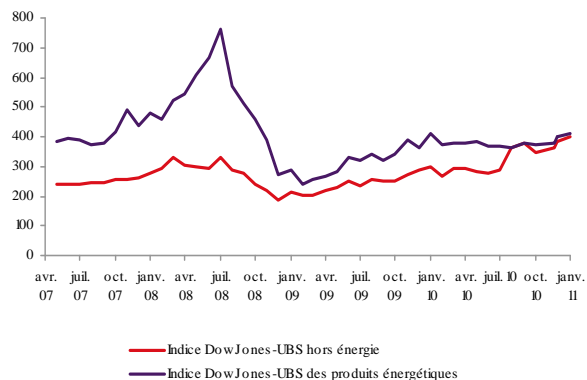
MARCHES MONDIAUX DES MATIERES PREMIERES

Evolution du cours du pétrole Brent



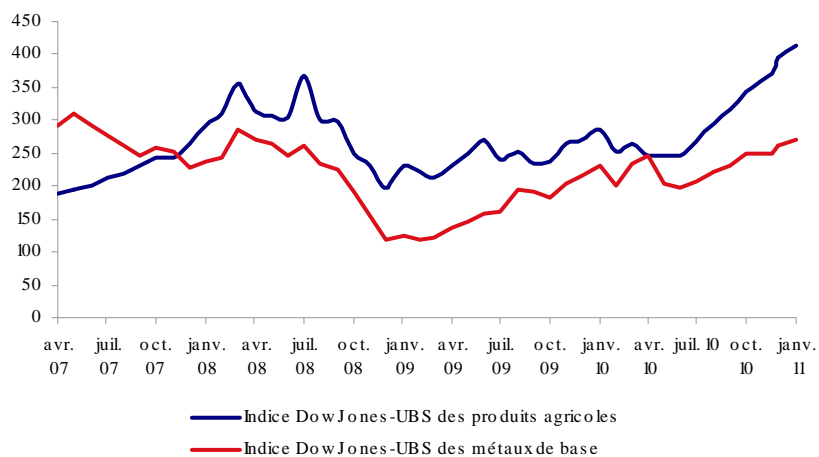
Source : Datastream

Evolution de l'indice Dow Jones-UBS



Source : Datastream

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



Source : Datastream

II. COMPTES EXTERIEURS

Au terme de l'année 2010, le déficit commercial s'est élevé à 151,3 milliards de dirhams, en stabilité par rapport à la même période de l'année précédente, contre une diminution de 11,4% une année auparavant. Rapporté au PIB, ce déficit s'est chiffré à 19,5% du PIB, au lieu de 20,5% en 2009. Ainsi, la hausse des exportations s'est située à 30,8% ou 34,8 milliards de dirhams, et celle des importations s'est établie à 13,3% ou 35,1 milliards de dirhams. Dans ces conditions, le taux de couverture s'est établi à 49,4% contre 42,8% en décembre 2009.

L'évolution des importations s'explique principalement par l'augmentation de 32,4% de la facture énergétique, les importations hors énergie s'étant accrues de 8,4%. L'expansion des achats de produits pétroliers est due à la progression du prix moyen de pétrole brut et du volume, respectivement de 33,6% et de 9,4%. Le prix moyen de la tonne importée s'est, en effet, établi à 4.790 dirhams, au lieu de 3.585 dirhams pendant la même période de 2009. Quant aux importations de demi-produits, chiffrées à 62 milliards de dirhams, elles ont augmenté de 17,5%, en liaison pour l'essentiel avec l'augmentation des achats de composants électroniques, de produits chimiques, de matières plastiques et de fer et acier, respectivement de 124%, de 24,1%, de 15,8% et de 5,1%. De même, les acquisitions de biens de consommation, s'élevant à 55,8 milliards de dirhams, ont crû de 5,5%, en relation principalement avec la croissance de 14,3% des achats de voitures de tourisme et de 12% de ceux de médicaments. Parallèlement, les acquisitions de produits alimentaires ont enregistré une progression de 18,2%, atteignant 28,6 milliards de dirhams.

En regard, l'augmentation des exportations résulte notamment de l'accroissement de 96,6% des ventes de phosphates et dérivés. Ainsi, les expéditions de phosphates, d'acide phosphorique et d'engrais naturels et chimiques se sont accrues respectivement de 101,7%, de 68,7% et de 132,4%, contre des baisses respectives de 74,8%, de 64,7% et de 48,7% pendant la même période de 2009. Les autres exportations ont enregistré une augmentation de 18,3%, au lieu d'un repli de 9% un an auparavant. Ainsi, les ventes à l'étranger de fils et câbles, de composants électroniques ont crû respectivement de 42,9% et de 23,7%. De même, les livraisons d'articles de bonneterie ainsi que celles d'agrumes ont enregistré des hausses respectives de 6% et de 10,4%. Toutefois, les ventes de vêtements ont accusé une baisse de 2%.

Dans le même temps, les recettes au titre des voyages, chiffrées à 56,1 milliards de dirhams, ont progressé de 6,3% contre une baisse de 5% un an auparavant, représentant ainsi 7,2% du PIB, soit le même niveau que l'année précédente. Quant aux transferts des marocains résidant à l'étranger, ils ont totalisé 54,1 milliards de dirhams, soit 7% du PIB au lieu de 6,8% en 2009, en hausse de 7,7% par rapport à la même période de 2009, au lieu d'une diminution de 5,4% l'année précédente.

Pour leur part, les recettes au titre des investissements et prêts privés étrangers se sont élevées à 37,2 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 4,8% du PIB au lieu de 4,2% en 2009, en progression de 19,4% par rapport à 2009 contre une baisse de 11,8% une année auparavant. Représentant 87,5% de ces recettes, les investissements directs ont augmenté de 28,8%, atteignant 32,5 milliards de dirhams. Quant aux dépenses au titre des investissements et prêts privés étrangers, elles sont passées de 13 milliards de dirhams à 24,1 milliards, soit une entrée nette de 13,1 milliards de dirhams au lieu de 18,1 milliards en 2009. Les dépenses ont concerné principalement les cessions d'investissements directs étrangers qui en représentent 87,6%, engendrant, au titre des IDE, une entrée nette de 11,4 milliards de dirhams, au lieu de 15,7 milliards un an auparavant.

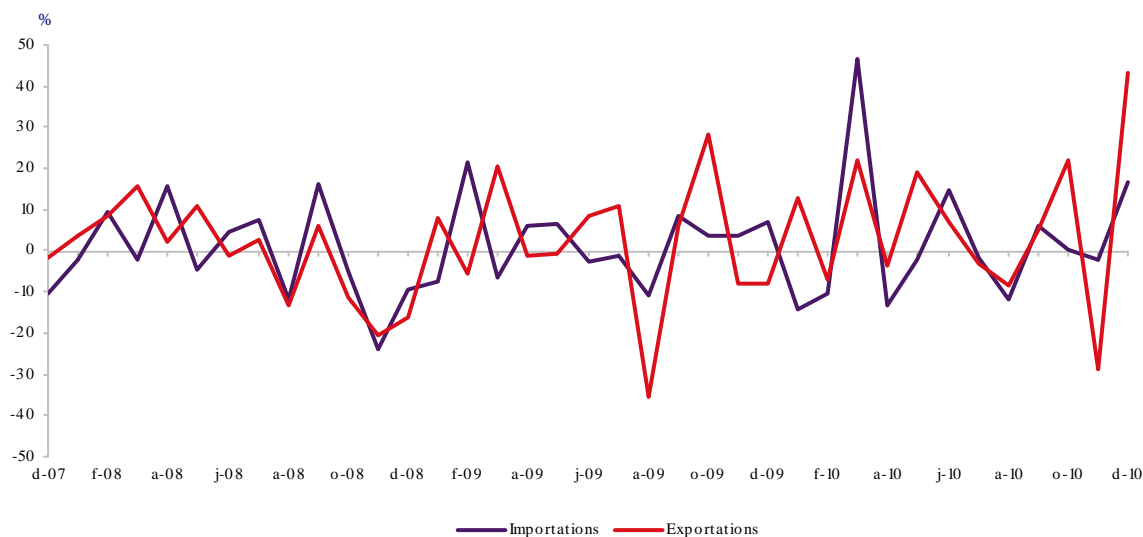
Par ailleurs, sur la base des données de la balance des paiements des trois premiers trimestres 2010, le compte des transactions courantes a enregistré un déficit de 29,5 milliards de dirhams contre un solde négatif de 26,7 milliards de dirhams à l'issue de la même période de 2009. Le compte de capital et d'opérations financières s'est soldé, quant à lui, par un excédent de 26,7 milliards de dirhams, en progression de 1,6% par rapport au neuf premiers mois de 2009.

Le creusement de 10,5% du déficit du compte courant est dû notamment à l'augmentation du déficit du solde des revenus, atteignant 8,8 milliards de dirhams contre 3,7 milliards un an auparavant. Ressortis à 97,5 milliards de dirhams, le déficit commercial est demeuré, quant à lui, quasi stable par rapport au niveau observé pendant la même période de l'année précédente. Concernant le solde des services, il s'est inscrit en baisse de 2,2%, se chiffrant à 31,4 milliards de dirhams, consécutivement à la dégradation du déficit des services fournis ou reçus par les administrations publiques et au creusement du solde des « Transports ». En revanche, le solde des transferts courants s'est inscrit en progression de 7%, atteignant 45,4 milliards de dirhams, attribuable principalement à la hausse de 8% des transferts des MRE.

La légère augmentation de l'excédent du compte de capital et d'opérations financières recouvre l'expansion de 70% du solde positif des autres investissements s'établissant à 24,6 milliards de dirhams et la baisse du solde des investissements directs, revenu d'un excédent de 3,7 milliards à un déficit de 774,3 millions de dirhams. La dégradation de ce dernier est attribuable essentiellement au désinvestissement des investisseurs étrangers qui a plus que doublé, se situant à 18,4 milliards de dirhams. La hausse importante des autres investissements s'explique, quant à elle, par la forte progression de la monnaie fiduciaire et dépôts passant d'un déficit de 945 millions de dirhams à un excédent de 10,9 milliards, attribuable en grande partie au reclassement des engagements extérieurs au niveau de la rubrique « Monnaie fiduciaire et dépôts ».

BALANCE COMMERCIALE

Evolution mensuelle des transactions commerciales globales



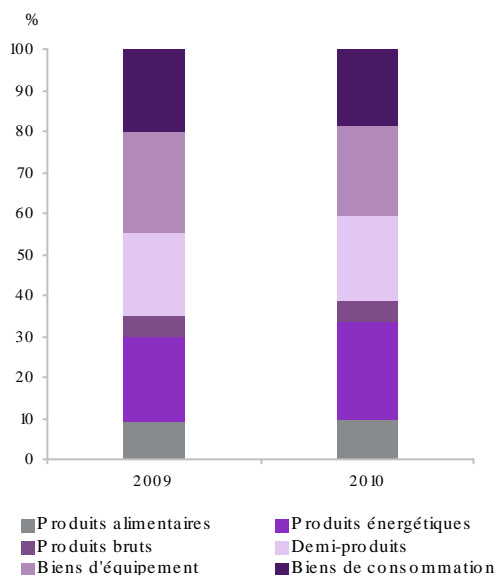
Evolution des principales composantes des échanges commerciaux

Millions de dirhams	2009	2010 *	Glissement annuel en %
Exportations de biens	113 020,0	147 849,8	+30,8
Exportations de phosphates et dérivés	18 124,8	35 632,3	+96,6
Exportations hors phosphates et dérivés	94 895,2	112 217,5	+18,3
Fils et câbles pour l'électricité	9 087,0	12 987,7	+42,9
Composants électroniques	4 082,1	5 050,7	+23,7
Articles de bonneterie	6 460,5	6 847,0	+6,0
Vêtements confectionnés	17 796,0	17 438,5	-2,0
Importations de biens	263 981,1	299 123,9	+13,3
Importations de produits énergétiques	54 136,4	71 690,7	+32,4
Importations hors produits énergétiques	209 845,5	227 433,2	+8,4
Demi-produits	52 760,6	62 002,4	+17,5
Biens de consommation	52 907,6	55 829,1	+5,5
Produits alimentaires	24 213,0	28 620,6	+18,2
Blé	5 482,7	6 950,1	+26,8
Biens d'équipement	66 136,0	66 075,8	-0,1

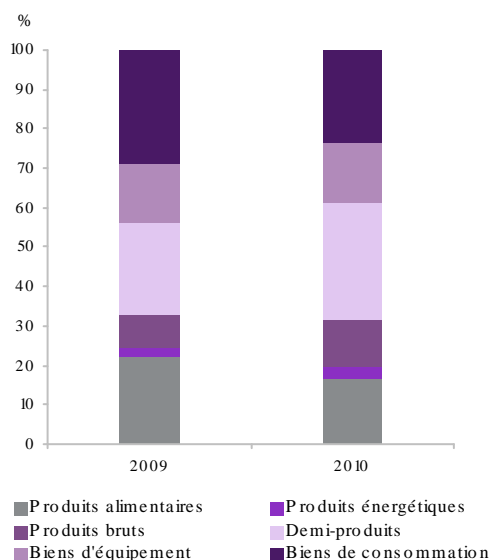
* Données préliminaires

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

Part des principaux groupes de produits dans l'importation



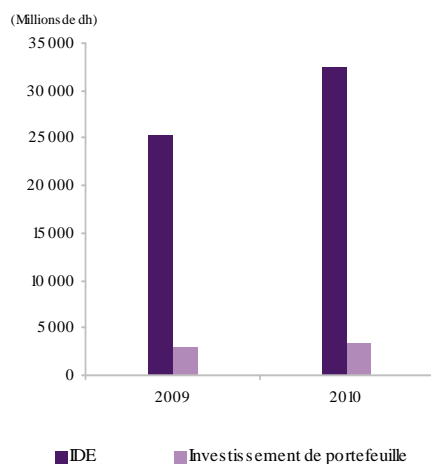
Part des principaux groupes de produits dans l'exportation



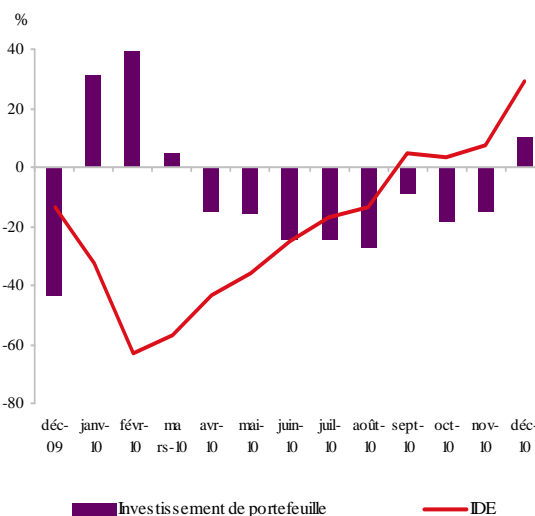
Source : Office des Change

INVESTISSEMENTS ETRANGERS DIRECTS ET DE PORTEFEUILLE

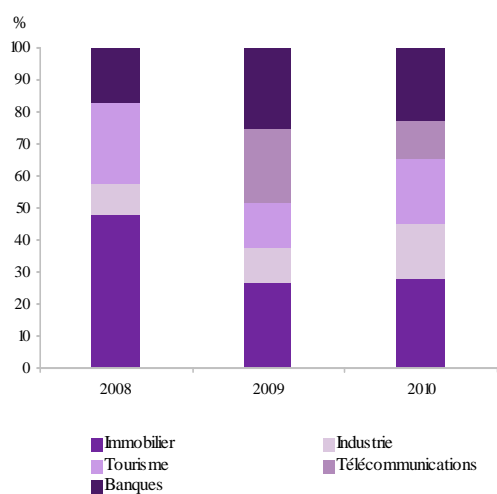
Evolution de l'encours des IDE et des investissements de portefeuille à fin décembre



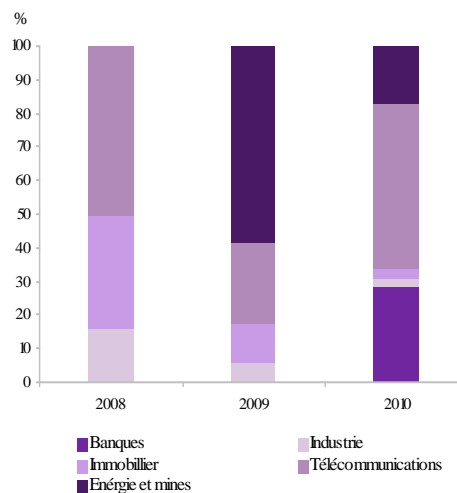
Evolution des IDE et des investissements de portefeuille en glissement annuel



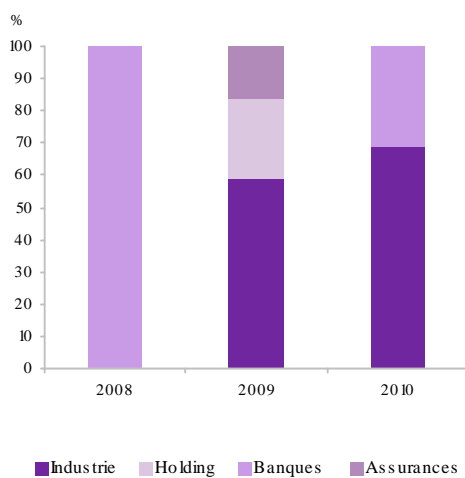
Ventilation des IDE par secteur d'activité aux trois premiers trimestres (Recettes)



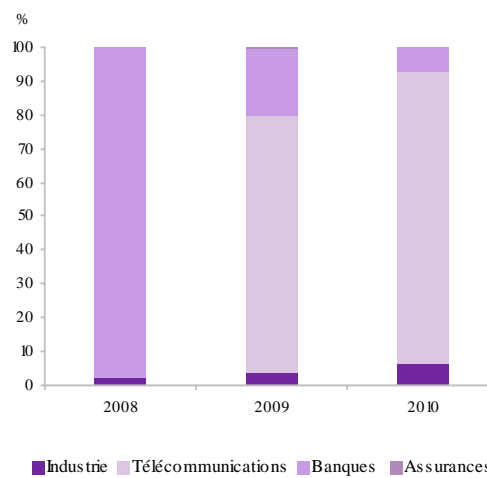
Ventilation des IDE par secteur d'activité aux trois premiers trimestres (Dépenses)



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



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



Source : Office des Changes

BALANCE DES PAIEMENTS

	Soldes (En millions de dirhams)		
	Neuf mois 2008	Neuf mois 2009	Neuf mois 2010*
A- COMPTE DES TRANSACTIONS COURANTES	<u>-16 838,2</u>	<u>-26 709,4</u>	<u>-29 509,9</u>
<u>BIENS</u>	<u>-109 406,1</u>	<u>-97 532,8</u>	<u>-97 480,6</u>
Marchandises générales	-122 535,1	-114 199,4	-111 543,8
Biens importés sans paiement et réexportés après transformation	11 993,3	16 312,7	13 563,0
Achats de biens dans les ports	1 135,7	353,9	500,2
<u>SERVICES</u>	<u>42 187,5</u>	<u>32 128,9</u>	<u>31 428,2</u>
Transports	-552,6	-2 037,9	-3 501,0
Voyages	37 982,1	34 072,6	35 365,5
Services de communication	2 021,8	3 445,4	3 712,8
Services d'assurance	-306,7	-151,0	-323,3
Redevances et droits de licence	-211,9	-322,2	-157,6
Autres services aux entreprises	5 116,8	4 090,6	4 534,6
Services fournis ou reçus par les administrations publiques N.C.A	-1 862,0	-6 968,6	-8 202,8
<u>REVENUS</u>	<u>-3 043,7</u>	<u>-3 709,5</u>	<u>-8 829,7</u>
Administrations	-2 285,5	-2 202,0	-1 898,5
Autorités monétaires	4 248,0	5 632,4	5 069,4
Banques	132,1	97,5	-78,3
Autres secteurs	-5 138,3	-7 237,4	-11 922,3
<u>TRANSFERTS COURANTS</u>	<u>53 424,1</u>	<u>42 404,0</u>	<u>45 372,2</u>
Publics	6 651,2	621,5	567,1
Privés	46 772,9	41 782,5	44 805,1
B- COMPTE DE CAPITAL ET D'OPERATIONS FINANCIERES	18 240,0	26 252,1	26 680,3
<u>CAPITAL</u> (Transferts des migrants)	<u>-22,6</u>	<u>-6,7</u>	<u>0,9</u>
<u>OPERATIONS FINANCIERES</u>	<u>18 262,6</u>	<u>26 258,8</u>	<u>26 679,4</u>
<u>Investissements directs</u>	<u>9 852,2</u>	<u>3 748,8</u>	<u>-774,3</u>
A l'étranger	-2 084,4	-2 745,8	-2 041,5
Dans l'économie nationale	11 936,6	6 494,6	1 267,2
<u>Investissements de portefeuille</u>	<u>1 709,3</u>	<u>-43,0</u>	<u>433,1</u>
Avoirs	-244,3	-358,2	-189,4
Engagements	1 953,6	315,2	622,5
<u>Autres investissements</u>	<u>11 435,2</u>	<u>14 548,8</u>	<u>24 647,1</u>
Crédits commerciaux (Autres secteurs)	996,4	4 162,8	3 358,6
Prêts	7 746,3	11 331,0	10 424,8
- Administrations	923,3	3 267,2	4 738,3
- Banques	1 186,4	1 165,2	1 225,6
- Autres secteurs	5 636,6	6 898,6	4 461,0
Monnaie fiduciaire et dépôts (Banques)	2 692,5	-653,9	10 863,6
<u>Avoirs de réserve</u>	<u>-4 734,1</u>	<u>8 004,2</u>	<u>2 373,5</u>
C- ECART STATISTIQUE	-1 401,8	-457,3	2 829,6

* Données préliminaires

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

La croissance nationale s'est établie à 3% au troisième trimestre 2010, après un rythme moyen de 3,5% au premier semestre de l'année, recouvrant une poursuite de l'amélioration des activités non agricoles et une baisse de 8,4% de la valeur ajoutée agricole. Les différents indicateurs mensuels confirment le redressement des secteurs non agricoles sur l'ensemble de l'année, comparativement aux évolutions observées en 2009, laissant indiquer des perspectives à court terme globalement favorables concernant la campagne agricole 2011.

En effet, le cumul pluviométrique au 20 janvier a atteint 227 mm, en baisse de 13% par rapport à la campagne précédente mais en hausse de 3% par rapport à la moyenne des cinq dernières campagnes. Les précipitations enregistrées ont permis de porter le taux de remplissage des barrages à usage agricole à 73% et de favoriser les travaux d'installation des céréales d'automne avec l'emblavement de 5 millions d'hectares, en hausse de 6,4%. Parallèlement, les ventes d'engrais ont atteint 450.000 tonnes en progression de 4,7%, alors que les ventes des semences certifiées ont baissé de 9% pour s'établir à un million de tonnes. Concernant l'approvisionnement du marché en céréales, le taux de collecte de la récolte de la campagne précédente a atteint 53% portant sur 17 millions de quintaux constitués essentiellement de blé tendre. Les exportations de primeurs au 23 janvier ont augmenté de 3% englobant une hausse de 6% des exportations de tomate et une stagnation de celles des légumes. De même, les exportations des agrumes se sont accrues de 13%.

S'agissant du secteur secondaire, les résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie relatifs au mois de décembre, font globalement ressortir le maintien des indicateurs portant sur la production, les ventes globales et les commandes reçues à des niveaux supérieurs à ceux observés au cours de l'année précédente. En outre, le taux d'utilisation des capacités de production s'est situé à 75%, niveau qui demeure supérieur à la moyenne observée depuis janvier 2007. Les perspectives d'évolution de l'activité manufacturière pour les trois prochains mois s'annoncent globalement favorables, selon les anticipations des professionnels.

Dans le secteur minier, la production marchande de phosphate s'est établie à 24,4 millions de tonnes à fin novembre 2010, en progression de 50% par rapport à la même période de l'année précédente, la production d'engrais phosphatés et d'acide phosphorique ayant augmenté respectivement de 46% et de 31%. Au niveau du secteur énergétique, la demande d'électricité a progressé de 5,8% à fin novembre au lieu de 3,5% un an auparavant reflétant la hausse de la demande en haute et basse tension, respectivement, de 5,3% et de 8%. La production nette disponible a augmenté de 2,2% recouvrant une hausse de la production locale de 9,2% et une baisse des importations de 26%. De son côté, la production du secteur de raffinage a enregistré en 2010 une hausse de 35% suite à la mise à niveau de l'outil de production. Cette amélioration de la production a concerné principalement le gasoil avec 65% d'augmentation et a permis de répondre en partie à l'accroissement de 4,6% de la demande en produits pétroliers. S'agissant des indicateurs du secteur du bâtiment et travaux publics, le cumul de la consommation du ciment à fin novembre a enregistré un léger recul de 1,8%, revenant de 13,6 millions de tonnes en 2009 à 13,4 millions de tonnes en 2010. En revanche, l'encours des crédits à l'immobilier a marqué un accroissement de 9,6% en novembre et de 8,7% à fin décembre 2010 en glissement annuel.

S'agissant du secteur tertiaire, les principaux indicateurs de l'activité touristique ont continué d'afficher globalement une évolution positive au terme de 2010. En effet, le flux touristique a progressé de 11%, suite à l'augmentation de 14% et de 8% respectivement du nombre des visiteurs étrangers et des MRE. Parallèlement, les nuitées déclarées par les unités classées se sont accrues de 11%, à la faveur de la hausse des nuitées effectuées tant par les étrangers (11%) que par les nationaux (9%). Dans ces conditions, le taux d'occupation à l'échelle nationale est passé de 41% à 44%, avec une nette amélioration au niveau de Marrakech. En conséquence, les recettes de voyages, au terme de 2010, se sont élevées à plus de 56 milliards de dirhams, en hausse de 6,3% en un an.

La situation du marché de l'emploi a été caractérisée sur l'ensemble de l'année 2010 par une quasi-stagnation du taux de chômage à 9,1%, en milieu urbain à 13,7% et en milieu rural à 3,9%. Au quatrième trimestre 2010, le taux de chômage est toutefois ressorti en légère hausse, en glissement annuel, de 0,2 point de pourcentage pour s'établir à 9,2%. Cette évolution recouvre une légère baisse du taux de chômage urbain et une hausse de 0,5 point de pourcentage de celui en milieu rural. La création nette des nouveaux postes d'emploi a concerné tous les secteurs d'activité économique, avec une contribution moindre des secteurs du BTP et des services comparativement à ce qui a été observé durant le même trimestre de l'année précédente.

COMPTES NATIONAUX

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

Branches (*)	2009				2010		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
Agriculture	30,7	31,2	29,4	31,1	-8,6	-7,6	-8,4
VA non agricole	-2,2	0,1	0,9	5,4	6,1	4,9	4,7
Pêche	-4,8	16,6	14,4	20,7	9,8	-1,0	-1,4
Industrie d'extraction	-46,8	-31,0	-21,9	14,0	107,9	46,9	21,7
Industrie de transformation	-2,0	-1,6	-0,7	2,7	1,4	1,1	2,7
Electricité et eau	6,2	2,3	3,3	2,2	6,7	11,3	13,0
Bâtiment et travaux publics	2,6	3,9	1,0	6,1	2,9	2,6	1,0
Commerce	3,1	2,7	3,0	5,3	1,6	1,9	2,2
Hôtels et restaurants	-5,8	-2,0	0,1	2,9	6,7	8,3	8,4
Transports	1,5	2,6	2,3	4,9	7,6	5,6	6,9
Postes et télécommunications	2,8	3,3	3,9	1,1	4,1	3,1	7,8
Activités financières et assurances	1,7	2,3	1,0	-0,6	1,0	2,4	1,1
Services rendus aux entreprises et services personnels	2,4	3,3	3,4	4,6	3,1	3,9	3,9
Administration publique générale et sécurité sociale	7,7	7,7	7,6	7,6	3,4	3,3	3,4
Education, santé et action sociale	5,2	4,5	4,1	4,1	6,4	6,5	6,5
Impôts sur les produits nets des subventions	4,0	3,1	6,5	5,1	4,1	4,0	5,2
Produit intérieur brut	2,2	4,2	4,9	8,6	3,9	3,0	3,0

Production - comptes nationaux trimestriels base 1998, en glissement annuel

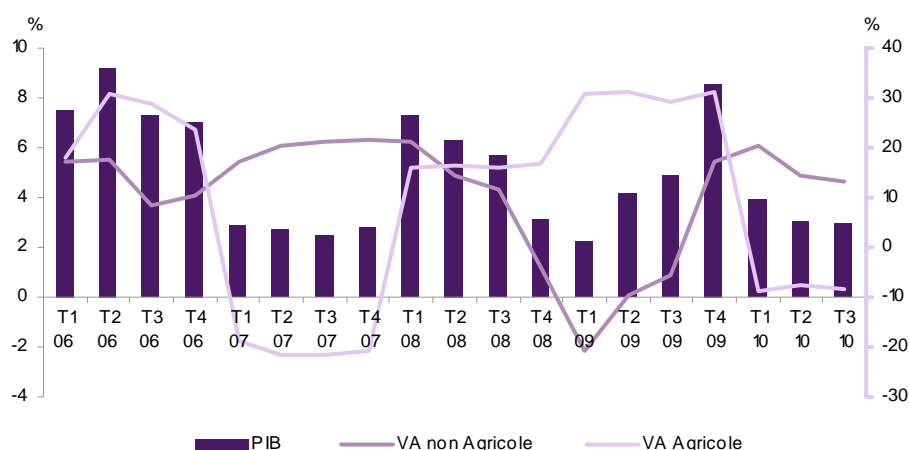
A prix courants	2009				2010		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
PIB	180 676	182 600	182 239	190 690	186 466	189 136	188 508
(En %)	7,4	5,3	5,7	9,1	3,2	3,6	3,4
Agriculture*	25 850	25 820	24 398	24 822	23 249	23 485	22 579
(En %)	32,0	20,2	18,5	16,4	-10,1	-9,0	-7,5
VA non agricole	135 320	136 801	137 501	143 952	143 417	145 012	145 568
(En %)	2,4	1,3	1,4	7,6	6,0	6,0	5,9

A prix constants	2009				2010		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
PIB	147 693	154 684	153 446	158 128	153 436	159 359	158 002
(En %)	2,2	4,2	4,9	8,6	3,9	3,0	3,0
Agriculture*	24 576	26 861	25 447	26 689	22 462	24 807	23 322
(En %)	30,7	31,2	29,4	31,1	-8,6	-7,6	-8,4
VA non agricole	105 336	109 385	109 891	113 416	111 714	114 731	115 017
(En %)	-2,2	0,1	0,9	5,4	6,1	4,9	4,7

(*) Agriculture non compris la pêche.

Sources : HCP, calculs B-AM

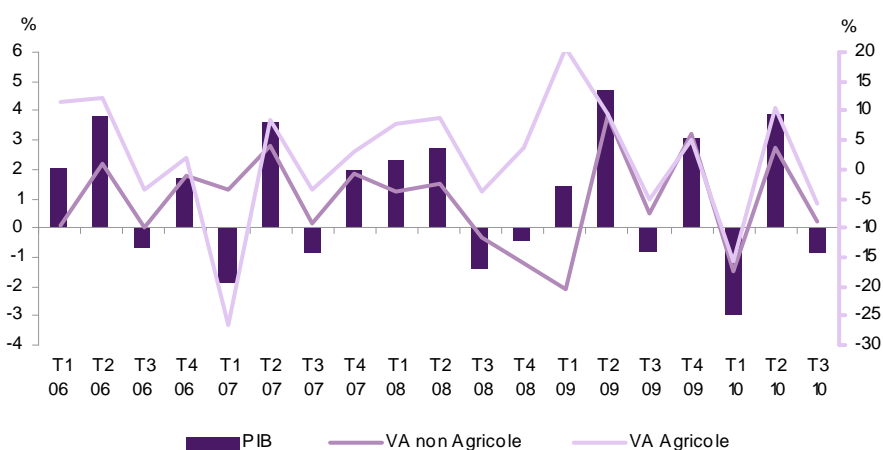
Taux de croissance réel du PIB, de la VA non agricole et de la VA agricole en glissement annuel



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

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

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



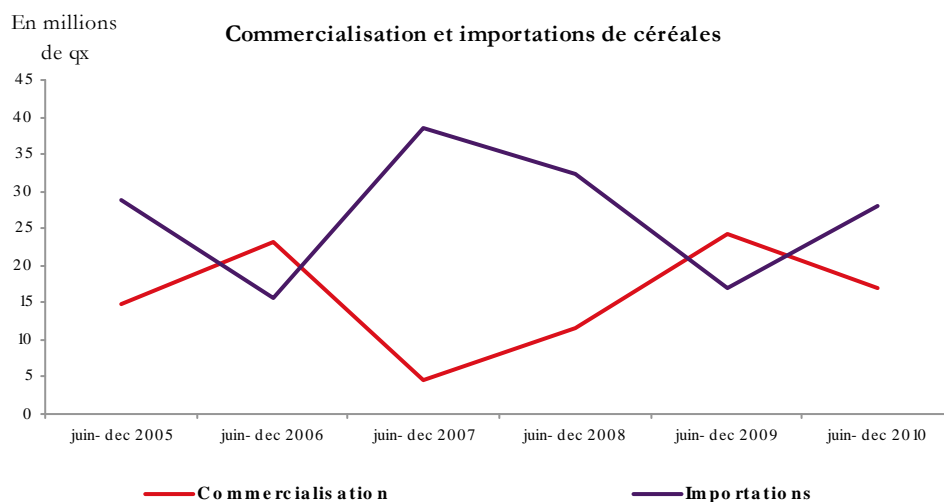
Taux de croissance, en variation trimestrielle, en %

	2009				2010		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
PIB	1,4	4,7	-0,8	3,1	-3,0	3,9	-0,9
VA Agricole	20,7	9,3	-5,3	4,9	-15,8	10,4	-6,0
VA non Agricole	-2,1	3,8	0,5	3,2	-1,5	2,7	0,2

Sources : HCP et calculs BAM

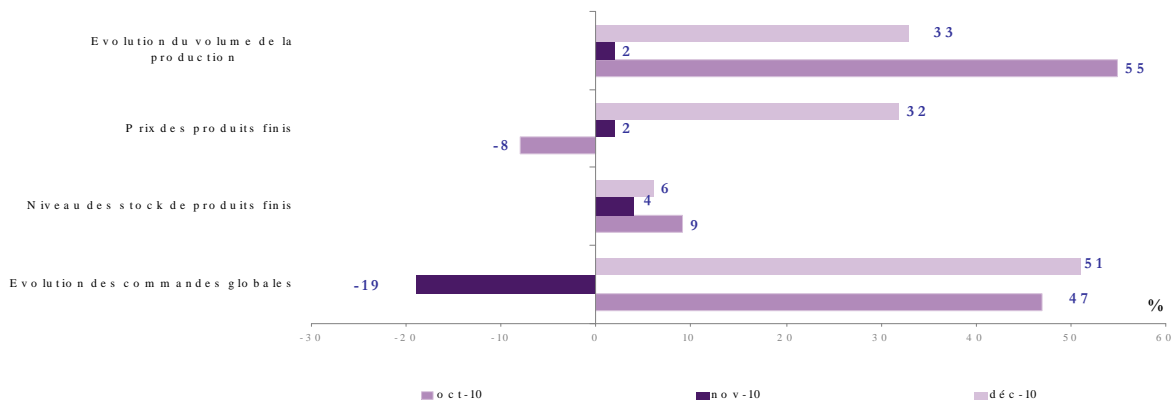
Campagne agricole 2010-2011 au 15 janvier 2011

	2009-2010 (1)	2010-2011 (2)	Variations en % (2)/(1)
Indicateurs pluviométriques			
Cumul pluviométrique (en mm)	269	235	-13
Taux de remplissage des barrages à usage agricole (en %)	99	73	---
Superficies semées (en milliers d'Ha)			
céréales d'automne	4 400	4 800	9
Intrants agricoles (en milliers de qx)			
Semences	1 160	1 060	-8,6
Engrais	4 300	4 500	4,7
Exportations d'agrumes et de primeurs (au 23-01-2011)			
Cultures d'exportation (en milliers de tonnes)			
Primeurs	279	287	3
Agrumes	293	330	13

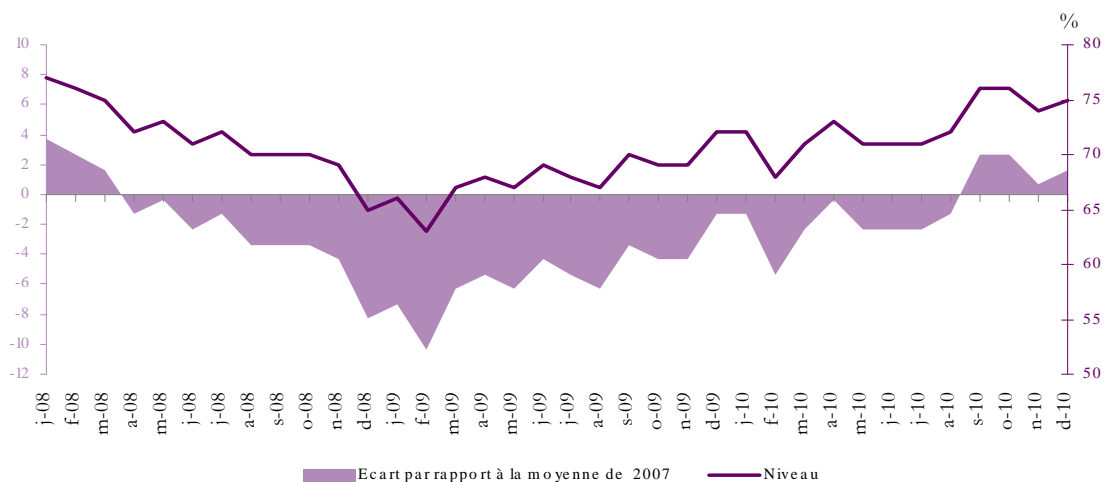


Sources : - Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses (ONICL)
- Ministère de l'Agriculture, du Développement Rural et des Pêches Maritimes

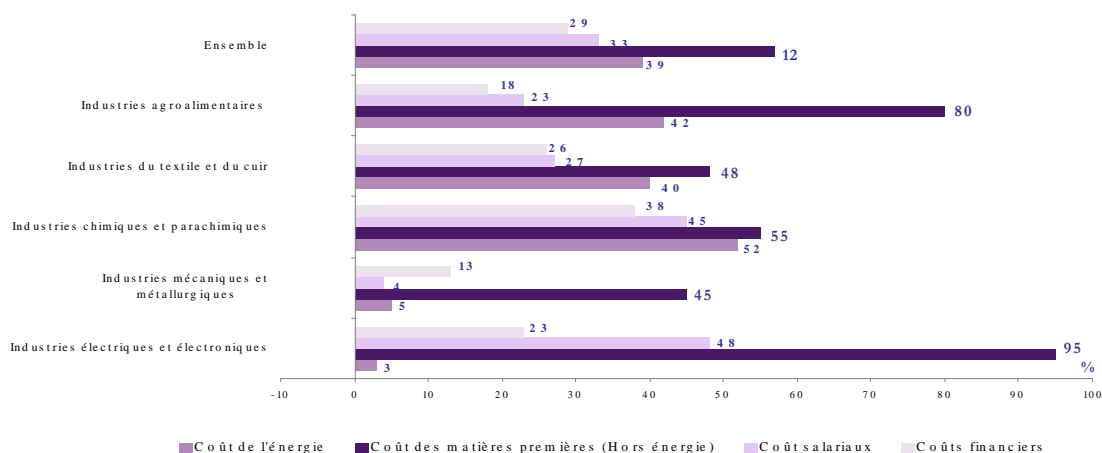
Résultats de l'enquête BAM (soldes d'opinion)



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



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



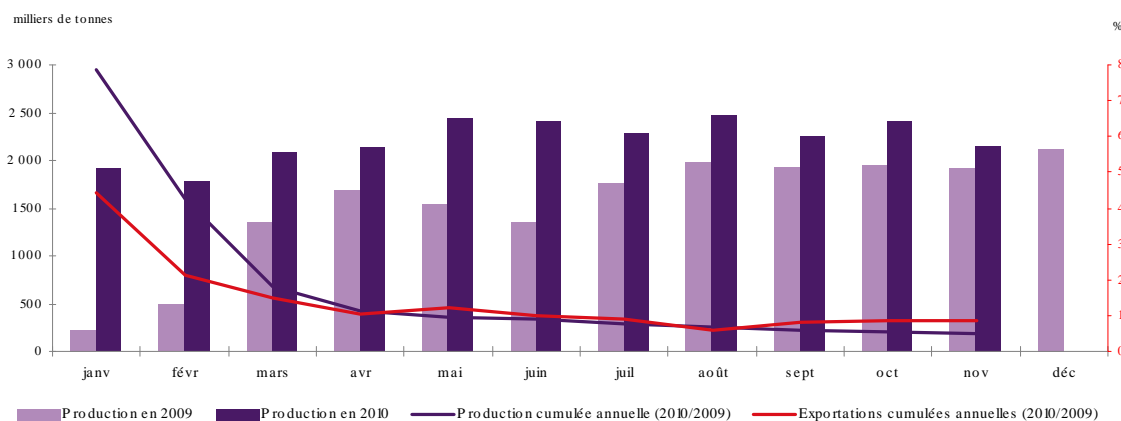
Source : Enquête Mensuelle de BAM

MINES

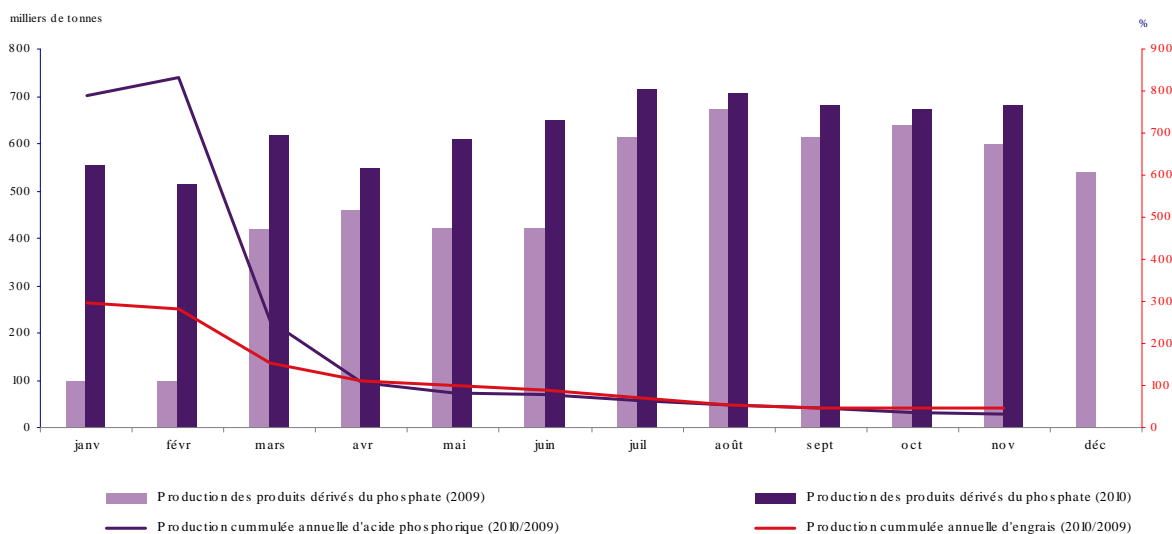
Variation des indices de la production minière (base 100 : 1998)



Evolution de la production et des exportations de phosphate brut

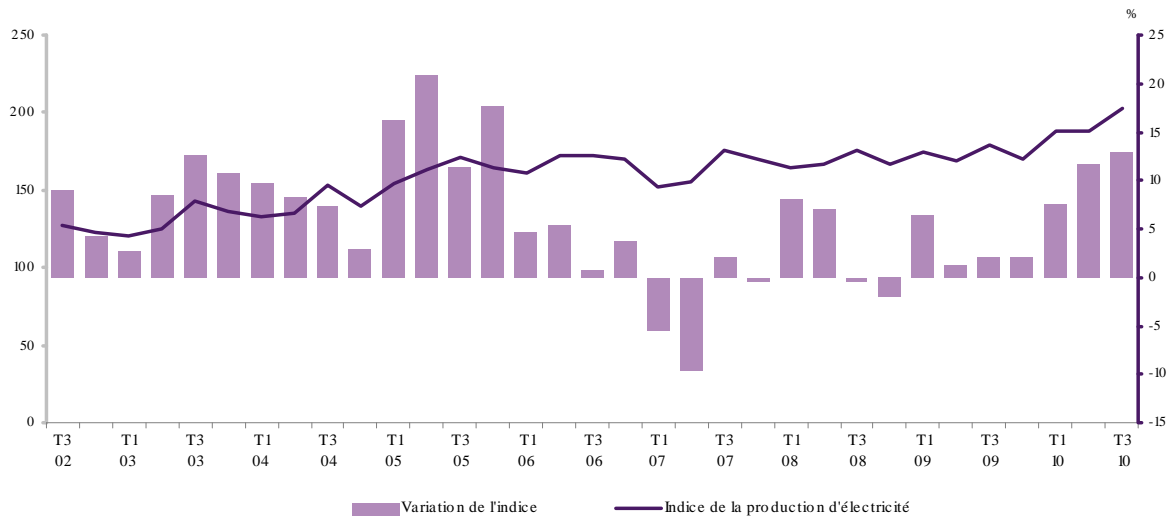


Evolution de la production des produits phosphatés

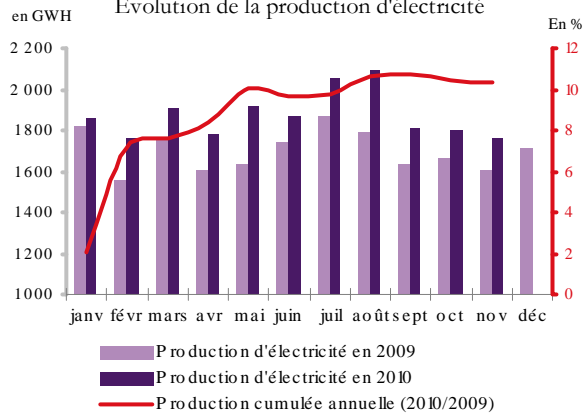


Sources : - HCP
- Office Chérifien des Phosphates (O.C.P)

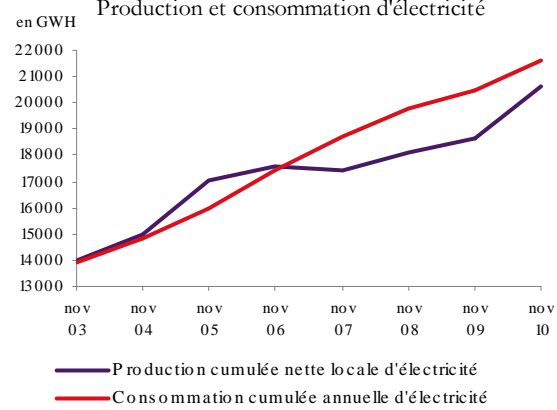
Indice de la production d'électricité et sa variation (base 100 : 1998)



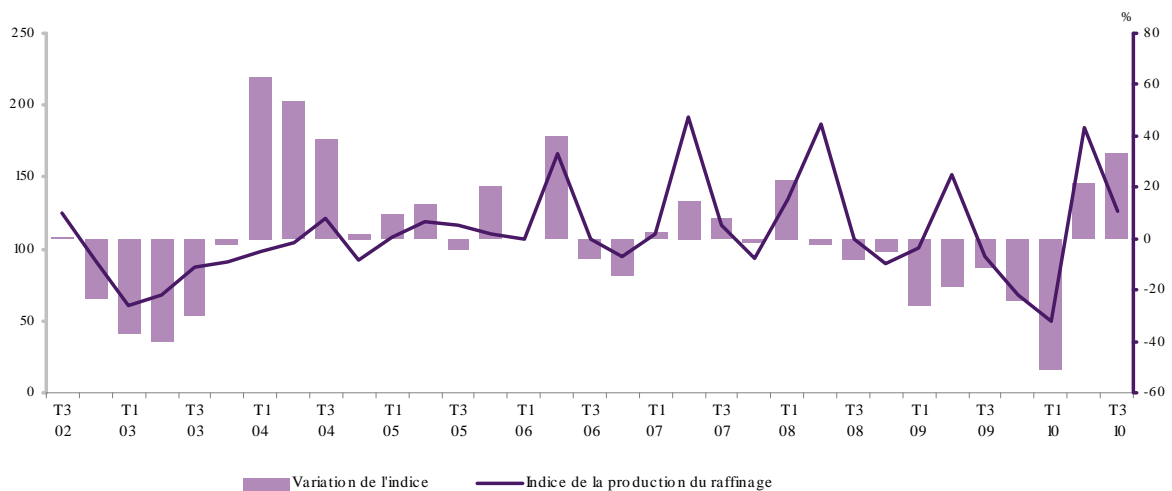
Evolution de la production d'électricité



Production et consommation d'électricité



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



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

PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITES SECTORIELLES

Pêche

(En milliers de tonnes)	A fin novembre		Variation en %
	2009	2010	
Pêche côtière	973	1 004	3

Energie

Electricité (En millions de kWh)	A fin novembre		Variation en %
	2009	2010	
Production nette locale	18 677	20 606	10,3
Importations	4 279	3 750	-12,4
Consommation	20 460	21 656	5,8

Raffinage (En milliers de tonnes)	Année		Variation en %
	2009	2010	
Pétrole mis en œuvre	4 643	5 335	14,9
Production	4 271	5 768	35,0
Ventes locales	5 703	6 080	6,6

Mines

Phosphate (En milliers de tonnes)	A fin novembre		Variation en %
	2009	2010	
Production du phosphate brut	14 274	24 357	50,4
Production des engrais phosphatés	2 287	3 339	46,0
Production d'acide phosphorique	2 764	3 622	31,0

Tourisme

(En milliers)	Année		Variation en %
	2009	2010	
Flux touristique	8 341	9 288	11
dont : MRE	4 048	4 378	8
Nuitées dans les établissements classés	16 239	18 021	11
Dont : Non résidents	12 521	13 955	11
Taux d'occupation (en %)	41	44	---

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

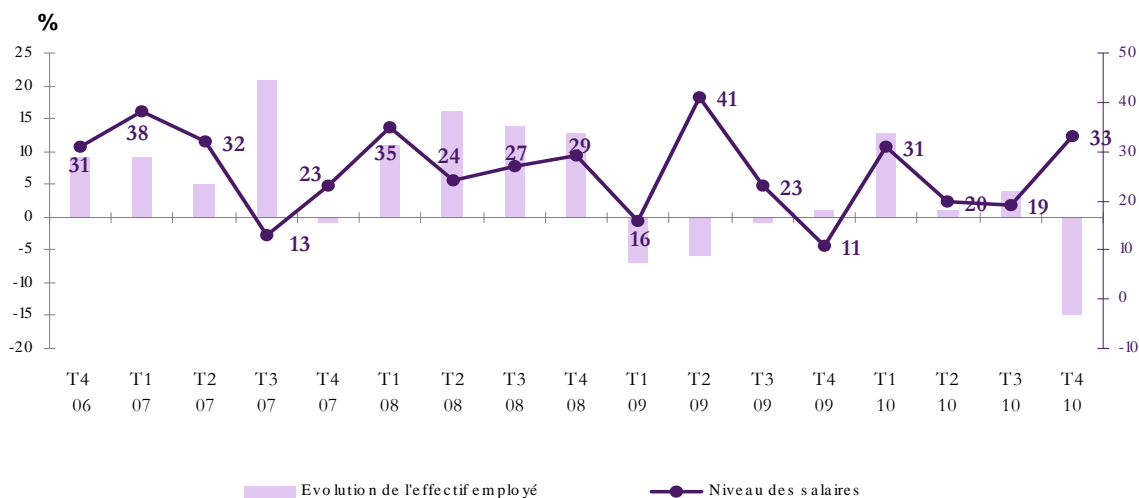
MARCHE DU TRAVAIL

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

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

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

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



Encadré : Références sur le secteur céréalier au Maroc

L'activité céréalière est une des principales filières du secteur agricole au Maroc. Elle joue un rôle multiple en ce qui concerne, notamment, l'occupation des sols, la formation du Produit Intérieur Brut agricole, l'emploi dans le milieu rural et l'utilisation des capacités de production. Les données relatives à la production céréalière constituent ainsi une information clé pour l'appréciation de la performance du secteur agricole. Cette note propose des références historiques du secteur céréalier national portant, en particulier, sur la production, les rendements et les importations ainsi qu'une description du volet céréalier du Plan Maroc Vert.

1- La production céréalière

La production céréalière reste fortement dépendante des conditions climatiques. Elle a varié durant les trente dernières années entre un minima de 17 millions de quintaux en 1995 et un maxima de 102 millions de quintaux en 2009 (Graphique 1). De même, aucune tendance significative de l'amélioration de la production n'a été identifiée, ce qui nécessite une analyse de l'évolution des composantes de la production, à savoir la superficie emblavée et les rendements.

Superficie emblavée :

Après sa forte progression durant les années 80¹, la superficie emblavée en céréales s'est limitée à environ 5 millions d'hectares (Graphique 2) avec des variations annuelles liées aux conditions météorologiques enregistrées lors du démarrage des campagnes agricoles.

Cette quasi-stagnation de la superficie emblavée s'est accompagnée, cependant, par une forte extension de la culture du blé tendre qui occupe 40% de la superficie céréalière au lieu de 12% au début des années 80, au détriment de l'orge et du blé dur poussés vers des terres de plus en plus marginales (Graphique 3).

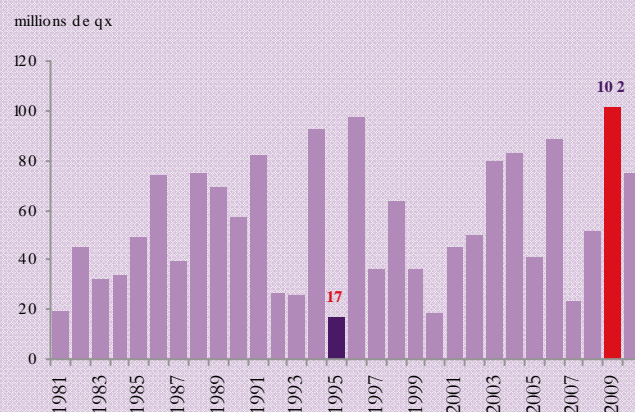
Rendement

Les rendements des trois céréales n'ont pas enregistré d'améliorations significatives durant les trente dernières années, témoignant d'un faible progrès de la conduite technique de ces cultures (Graphique 4).

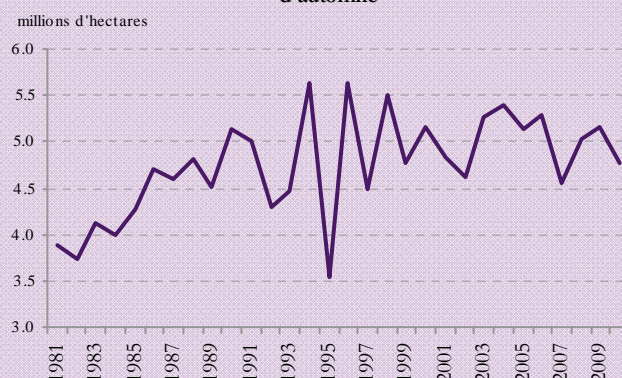
Ces rendements s'établissent à environ 15 qx/ha pour le blé et 10 qx/ha pour l'orge.

En moyenne quinquennale (atténuation des effets climatiques) entre 1961 et 2010, l'amélioration des rendements du blé au Maroc est estimée à un quintal par décennie. Cette performance est dix fois inférieure à celle réalisée par la France et l'Égypte, cinq fois inférieure à celle de l'Espagne et de trois fois à celle de la Turquie (ces deux derniers pays avaient des rendements comparables à celui du Maroc en 1960) (Graphique 5).

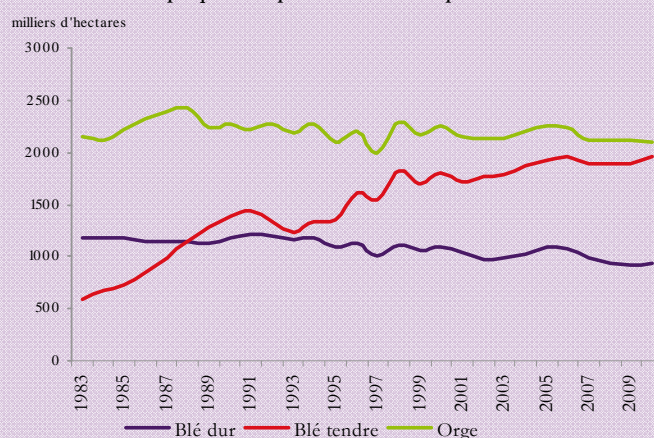
Graphique 1 : Production céréalière totale



Graphique 2 : Superficie emblavée en céréales d'automne



Graphique 3 : Superficies emblavées par céréales



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

1 Un programme d'intensification a été mis en place par le Ministère de l'Agriculture en 1985 visant l'emblavement d'un million d'hectares. Il avait pour but d'accroître la production du blé tendre par l'adoption de nouvelles variétés, la fixation d'un prix garanti au producteur et la détermination des marges de commercialisation

2- Importations

Les importations de céréales évoluent en fonction du niveau de la production nationale tout en s'inscrivant sur une tendance haussière depuis leur libéralisation en 1996 (Graphique 6). L'importance du blé tendre dans les importations des céréales a été réduite de moitié, passant de 88% au début des années 80 à 43% durant les cinq dernières années, en liaison avec la politique d'intensification de cette culture. Concernant les autres céréales d'automne, le Maroc est passé d'une situation de quasi-autosuffisance à la fin des années 80 à l'importation de près de 6,4 et de 4 millions de quintaux respectivement de blé dur et d'orge.

En valeur, les importations des céréales qui s'établissaient à environ 6 milliards de dirhams ont atteint 17,3 milliards de dirhams en 2008 suite à la flambée des cours internationaux.

3- Plans Maroc Vert : volet céréalier

La stratégie de développement de la filière céréalière dans le cadre du plan Maroc Vert est basée sur quatre axes de réforme qui concernent les différents maillons de la filière.

Le premier axe porte sur l'amont céréalier et vise la sécurisation d'une production de 70 millions de quintaux. Intégrant la vision globale du plan Maroc vert, cet objectif vise, d'une part, le développement de la productivité dans les périmètres irrigués et le Bour favorable appelés à constituer un « cœur productiviste » et, d'autre part, le soutien de l'agriculture dans les zones moins favorables dans une logique de lutte contre la pauvreté.

Le second axe vise la mise en place d'une chaîne logistique performante englobant la distribution des intrants, la fourniture de services financiers et d'assurance, la collecte et le transport des céréales ainsi que l'approvisionnement des minoteries.

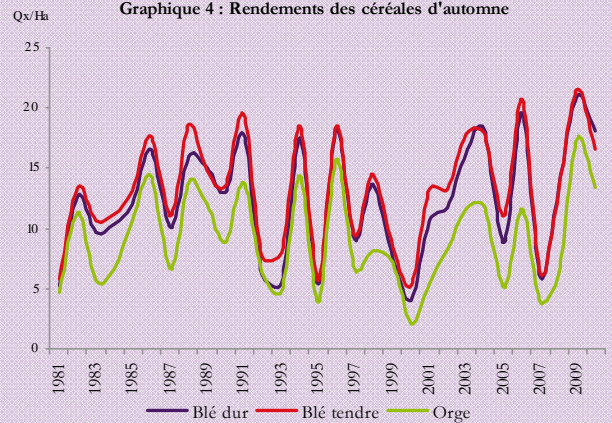
Le troisième axe concerne la restructuration de l'aval de la filière (minoterie) autour de 10 à 15 groupes avec une forte empreinte régionale.

Le dernier axe projette l'amélioration graduelle de l'encadrement de la filière par la réforme des mécanismes de soutien (compensation, soutien au magasinage), l'organisation du marché national des céréales et l'actualisation du cadre réglementaire régissant la filière.

Afin de concrétiser cette vision, un contrat programme a été établi entre les pouvoirs publics et les professionnels de la filière portant sur la période 2009-2020. A son terme, cet accord, qui nécessitera un investissement de l'ordre de 2,6 milliards de dhs par an, ambitionne de réduire la superficie céréalière de 20%, d'augmenter la productivité de 50% et de réduire les importations des céréales de 15% à 20%.

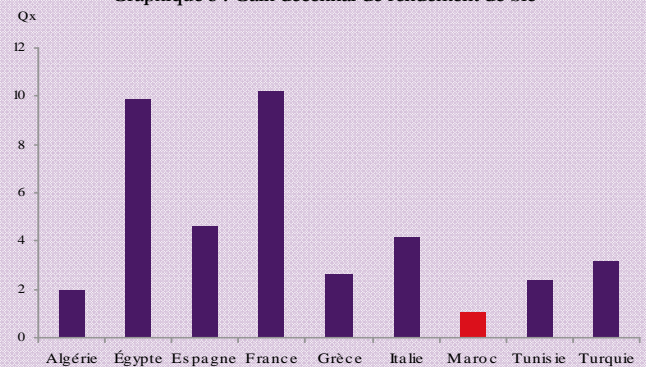
Ainsi, la campagne agricole 2009-2010 a vu le lancement de deux projets d'agrégation dans le secteur au niveau de la région de Chaouia et de la région de Meknès sur une superficie de 15 000 hectares. Les principales conclusions de l'évaluation de ces expériences portent, d'une part, sur la faible appropriation du secteur bancaire de la logique des projets d'agrégation qui se traduit par l'attachement des banques au schéma classique de financement basé sur la garantie foncière des crédits et, d'autre part, sur l'effort qui doit être déployé pour intégrer les agriculteurs aux différentes étapes de l'élaboration des projets d'agrégation afin qu'ils assimilent parfaitement ce nouveau modèle de production.

Graphique 4 : Rendements des céréales d'automne



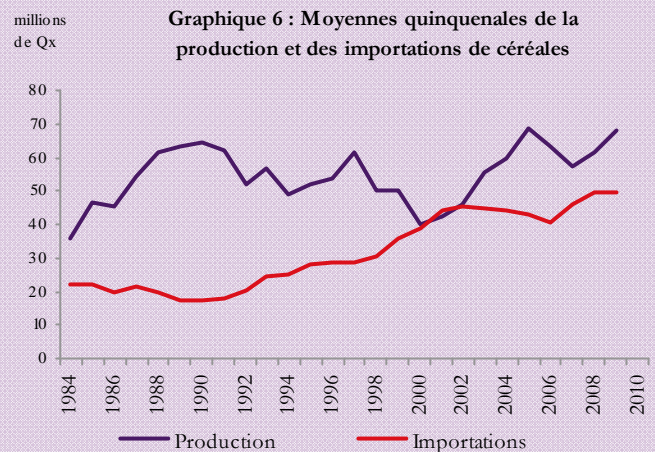
Source : Ministère de l'Agriculture, du Développement Rural et des Pêches Maritimes

Graphique 5 : Gain décennal de rendement de blé



Source : L'Organisation des Nations Unies pour l'alimentation et l'agriculture (FAO)

Graphique 6 : Moyennes quinquennales de la production et des importations de céréales



Source : Ministère de l'Agriculture, du Développement Rural et des Pêches Maritimes
Office national Interprofessionnel des céréales et des légumineuses

Conclusion

La filière céréalière constitue une composante principale du secteur agricole et du milieu rural du pays comme principale occupation du sol mais également à travers l'emploi, la sécurité alimentaire et son impact sur d'autres filières (élevage, industrie agroalimentaire). Constatant le faible progrès technologique au niveau du secteur, qui se traduit par une amélioration limitée des rendements, le secteur demeure tributaire des conditions climatiques. Les bonnes performances des dernières années ne doivent pas occulter le risque de faible production agricole qui reste entier et devrait augmenter sous l'effet du changement climatique. Le Plan Maroc Vert constitue une opportunité pour le secteur dans la voie d'exploitation de ses marges de progrès mais également un défi pour une activité handicapée par des problèmes techniques et structurels.

IV. FINANCES PUBLIQUES

Au terme du mois de novembre, les comptes du Trésor font ressortir **un déficit budgétaire de 30,1 milliards** de dirhams, contre 25,2 milliards à fin octobre 2010 et 3,2 milliards à l'issue du mois de novembre 2009. Ce résultat reflète une quasi-stabilité des recettes ordinaires, avec une légère reprise des recettes fiscales et une baisse des recettes non fiscales, ainsi que l'accroissement des dépenses, tiré notamment par l'augmentation des charges au titre de la subvention des prix.

Les **recettes ordinaires du Trésor** ont connu une hausse de 0,4%, pour s'établir à 170,4 milliards de dirhams, en liaison avec la légère progression des recettes fiscales qui en représentent 90% et la forte baisse de celles non fiscales. En effet, les recettes fiscales n'ont augmenté que de 1,7% à 154,4 milliards, recouvrant une baisse de 12,7% des produits des impôts directs et un accroissement de 14,1% des impôts indirects, les autres recettes fiscales ayant été en hausse.

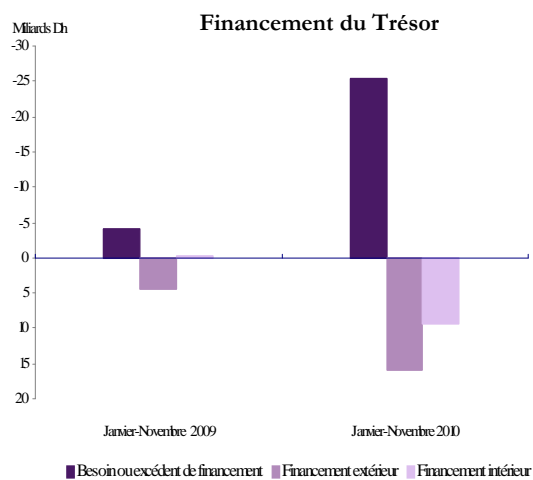
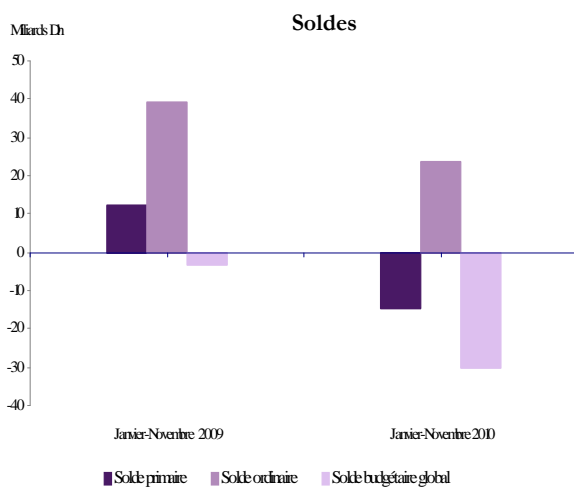
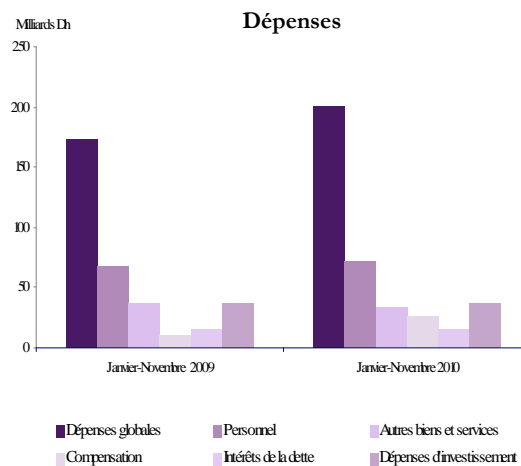
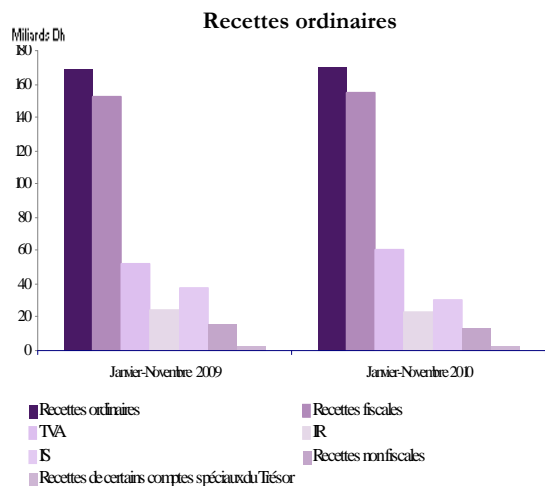
Par catégorie, l'impôt sur les sociétés a baissé de 18,6% pour s'établir à 30,1 milliards et l'impôt sur le revenu s'est contracté de 4,4% à 22,7 milliards. En revanche, la consolidation de la reprise de la consommation s'est traduite par l'amélioration des recettes de la taxe sur la valeur ajoutée de 15,6% à 60,3 milliards, avec notamment une progression de 5,3 milliards au titre de la TVA sur les importations. Il en est de même des produits des droits de douane et des droits d'enregistrement et de timbre qui ont augmenté respectivement de 3,3% et de 5,3% par rapport à l'année précédente, alors que les recettes non fiscales ont baissé de près de 16%.

En regard, **les dépenses globales**, chiffrées à 200,5 milliards, ont marqué une progression de 16%, recouvrant une expansion de 12,6% des dépenses ordinaires, une hausse de 11,8 milliards des charges relatives aux comptes spéciaux du Trésor, ainsi qu'une légère baisse des dépenses d'équipement de 1,5% à 36,4 milliards. Ces dernières ont été financées en partie par **une épargne budgétaire chiffrée à 23,5 milliards** contre 39,1 milliards dégagés à fin novembre 2009. Concernant particulièrement les dépenses ordinaires, leur hausse reflète l'accroissement de 14,5 milliards des charges de compensation, qui ont atteint 25,9 milliards et celui des dépenses de fonctionnement de 1,4 milliard. Ces dernières, chiffrées à 105,3 milliards, ont été alourdies par l'augmentation des charges de personnel de 6,1%, les dépenses au titre des autres biens et services ayant accusé une baisse de 7,3%.

Dans ces conditions, et compte tenu d'une constitution d'arriérés de 4,9 milliards, **le déficit de caisse s'est établi à 25,3 milliards**, au lieu de 4,2 milliards à fin novembre 2009. Ce déficit a été financé à hauteur de 15,9 milliards par des emprunts extérieurs et de 9,4 milliards par des ressources intérieures exclusivement non monétaires, le financement monétaire ayant connu une baisse en liaison avec l'amélioration de la position nette du Trésor vis-à-vis de Bank Al-Maghrib de 1,7 milliard et le recul de ses engagements envers les autres institutions de dépôt de 5,7 milliards.

Pour ce qui est **des taux de réalisations au terme du mois de novembre** par rapport à la Loi de Finances 2010, les dépenses globales ont été exécutées à hauteur de 92%, recouvrant notamment un taux de réalisation de 185,2% des charges de compensation et de 79,6% seulement pour les dépenses d'investissement. Au niveau des recettes fiscales, le taux de réalisation s'est amélioré, atteignant 92,8%, suite à une exécution plus marquée des impôts indirects, les recettes de la TVA ayant représenté 101,6% de la prévision. Les rentrées de l'Impôt sur les sociétés ne représentent à ce titre que 76,6%, l'Impôt sur le revenu s'étant réalisé à hauteur de 89,7%.

Situation des charges et ressources du Trésor à fin novembre 2010



Charges et ressources du Trésor à fin novembre 2010

	Janvier- Novembre 2009	Janvier- Novembre 2010	Ecart en valeur	Ecart en %
Recettes ordinaires	169 681	170 379	698	0,4
Recettes fiscales	151 803	154 427	2 624	1,7
Dt TVA	52 149	60 271	8 122	15,6
IR	23 716	22 662	-1 054	-4,4
IS	36 961	30 103	-6 858	-18,6
Recettes non fiscales	15 639	13 146	-2 493	-15,9
Recettes de certains CST	2 239	2 806	567	25,3
Dépenses globales	172 919	200 547	27 629	16,0
Dépenses globales (hors compensation)	161 462	174 613	13 151	8,1
Dépenses ordinaires	130 552	146 937	16 385	12,6
Dépenses ordinaires (hors compensation)	119 095	121 003	1 908	1,6
Dépenses de fonctionnement	103 867	105 264	1 397	1,3
Personnel	67 283	71 361	4 078	6,1
Autres biens et services	36 584	33 903	-2 681	-7,3
Compensation	11 457	25 934	14 477	126,4
Intérêts de la dette publique	15 228	15 739	511	3,4
Solde ordinaire	39 129	23 442	-15 687	-40,1
Dépenses d'investissement	36 976	36 422	-554	-1,5
Solde des CST	-5 391	-17 188	-11 797	
Solde budgétaire global	-3 238	-30 168	-26 930	
Solde primaire	11 990	-14 429	-26 419	
Variation des arriérés	-942	4 868	5 810	
Besoin ou excédent de financement	-4 180	-25 301	-21 121	
Financement extérieur	4 474	15 905	11 431	
Financement intérieur	-294	9 361	9 654	
Financement monétaire	-8 228	-7 356	872	
Bank Al-Maghrib	-5 712	-1 692	4 019	
Autres institutions de dépôts	-2 516	-5 664	-3 147	
Financement non monétaire	7 934	16 717	8 783	
Privatisation	0	35		

- Les recettes ordinaires incluent la TVA des Collectivités locales et excluent les recettes de privatisation.

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

V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

En janvier 2011 et comparativement au mois précédent, les facteurs autonomes de liquidité ont exercé sur les trésoreries bancaires un effet restrictif de 1,4 milliard de dirhams, en relation principalement avec l'amélioration de la position nette du Trésor auprès de Bank Al-Maghrib. Compte tenu de l'évolution des facteurs autonomes et de la hausse du montant minimum au titre de la réserve monétaire de 640 millions, le besoin de liquidité des banques s'est élevé à 6,2 milliards de dirhams contre 4,2 milliards à fin décembre. Aussi, Bank Al-Maghrib a-t-elle augmenté le volume de ses injections par le biais des avances à 7 jours sur appel d'offres, le portant à 8 milliards de dirhams.

En parallèle, le taux moyen pondéré sur le marché interbancaire s'est maintenu à un niveau comparable à celui du taux directeur, s'établissant à 3,26% en janvier. Sur le marché primaire des émissions des bons du Trésor, les taux à court terme ont connu des évolutions disparates, avec une hausse de 2 points de base du taux des bons à 13 semaines qui s'est établi à 3,30% et un repli de 2 points de base de celui des bons à 52 semaines, revenu à 3,47%. Quant aux taux assortissant les bons à moyen et long termes, ils sont restés globalement inchangés entre décembre 2010 et janvier 2011, se situant à 3,63%, à 3,86%, à 4,13% et à 4,33% respectivement pour les bons à 2, à 5, à 10 et à 15 ans. Concernant les taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 mois a progressé de 7 points de base et celui des dépôts à 1 an de 25 points de base, s'élevant respectivement à 3,37% et à 3,85% en décembre 2010. Aussi, leur moyenne pondérée ressort-elle à 3,67%, en accroissement de 20 points de base comparativement au mois précédent.

Sur le plan monétaire, les données arrêtées à fin décembre 2010 font état de la poursuite de la croissance modérée de l'agrégat M3 et du crédit. Après avoir marqué une quasi-stagnation à 5,6% durant les trois derniers mois, le rythme annuel de progression de M3 est revenu en décembre à 4,8%, reflétant, outre un effet de base, des évolutions différenciées de ses principales composantes. Ainsi, bien qu'en hausse d'un mois à l'autre du fait de la progression des dépôts à vue des sociétés non financières privées et des ménages, la monnaie scripturale a vu son taux d'accroissement annuel ralentir à 3,9% après 6,7% en novembre, traduisant principalement un effet de base lié à la forte expansion observée une année auparavant. De même, les titres des OPCVM monétaires, dont l'encours a accusé une baisse entre novembre et décembre, suite notamment à des ajustements ponctuels de portefeuille, ont augmenté à un rythme inférieur à celui du mois précédent, soit 8,4% au lieu de 11,3%. La décélération a également concerné les placements à vue, quoi qu'avec une faible ampleur, leur hausse annuelle ressortant à 7,3% après 7,7% en novembre. En revanche, la monnaie fiduciaire s'est accrue de 6,3%, en accélération par rapport au taux de 4% enregistré au terme du mois passé, tandis que les dépôts à terme auprès des banques ont augmenté pour le troisième mois consécutif, terminant l'année à un niveau supérieur de 3,7% à celui de décembre 2009.

Au niveau des sources de création de la monnaie, la croissance annuelle du crédit bancaire a diminué pour s'établir à 7,6% en décembre, après 10% le mois précédent, reflétant des évolutions différenciées selon les composantes, ainsi qu'un effet de base dû à la nette progression constatée en décembre de l'année dernière. Les prêts à l'équipement et ceux à l'immobilier ont, en effet, vu leurs hausses annuelles ralentir à 16,9% et à 8,7%, contre 18% et 9,6%, tandis que les créances en souffrance se sont contractées tant d'un mois à l'autre qu'en glissement annuel, en liaison avec la radiation et le recouvrement d'une partie de ces créances. En revanche, les facilités de trésorerie et les crédits à la consommation ont augmenté à des taux légèrement supérieurs à ceux constatés en novembre, soit respectivement 5,9% et 8,1%, après 5,7% et 7,1%. Par secteur institutionnel, le crédit au secteur privé s'est accru de 11,8% en novembre et de 11,3% en décembre, soit des rythmes proches de la tendance de long terme.

A l'inverse, les concours alloués au secteur public demeurent, comme lors des derniers mois, en baisse en comparaison annuelle. S'agissant des autres sources de création monétaire, les avoirs extérieurs nets n'ont progressé que de 0,2% demeurant ainsi, quasiment inchangés par rapport à leur niveau de l'année précédente, l'accroissement des réserves nettes de change de Bank Al-Maghrib ayant été compensé par la contraction des avoirs extérieurs nets des autres institutions de dépôts. Quant aux créances nettes sur l'administration centrale, qui ont accusé un repli pendant les deux derniers mois, elles ont marqué une hausse de 3,6%, tirée principalement par l'accroissement du recours de l'administration centrale aux autres institutions de dépôts.

En ce qui concerne les agrégats de placements liquides, leur encours n'a pas connu de variation significative d'un mois à l'autre, ressortant en légère décélération en glissement annuel, avec une hausse de 23,3% en décembre contre 24,1% le mois précédent. Ce profil d'évolution a concerné l'ensemble des composantes, lesquelles affichent des taux de progression en léger fléchissement comparativement à ceux de novembre. Ainsi, l'agrégat PL1, principale composante en termes de part et de contribution à la croissance du total des agrégats de placements liquides, a vu sa variation annuelle revenir de 23% à 22%, tandis que celles des titres des OPCVM obligataires et des titres des OPCVM actions et diversifiés ont ralenti à 25,3% et à 25,6% respectivement, au lieu de 25,8% et de 26,1%.

Liquidité et interventions de Bank Al-Maghrib

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

En milliards de DH	Encours			Variations	
	nov.-10	déc.-10 ^(*)	janv.-11 ^(*)	déc.-10/nov.-10	janv.-11/déc.-10
Billets et monnaies	152,8	152,1	151,7	-0,8	-0,3
Position nette du Trésor ⁽¹⁾	-4,6	-3,1	-3,9	1,5	-0,9
Avoirs nets de change de BAM	186,0	187,5	186,9	1,5	-0,6
Autres facteurs	-12,5	-11,6	-11,8	0,8	-0,2
Position structurelle de liquidité ⁽²⁾	16,1	20,7	19,4	4,6	-1,4
Réserve monétaire	25,0	25,0	25,6	0,0	0,6
Excédent ou besoin de liquidités	-8,9	-4,2	-6,2	4,7	-2,0

* : Données provisoires

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

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

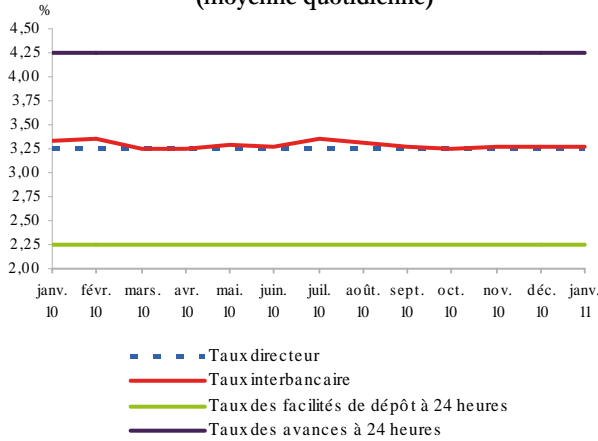
Interventions de Bank Al-Maghrib sur le marché interbancaire (Données des fins de mois)

En milliards de DH	Encours			Variations	
	nov.-10	déc.-10 ^(*)	janv.-11 ^(*)	déc.-10/nov.-10	janv.-11/déc.-10
Interventions de Bank Al-Maghrib	12,0	7,0	8,0	-5,0	1,0
Facilités à l'initiative de Bank Al-Maghrib	12,0	7,0	8,0	-5,0	1,0
Avances à 7 jours sur appels d'offres	12,0	7,0	8,0	-5,0	1,0
Reprises de liquidités à 7 jours sur appel d'offres	0	0	0	0	0
Opérations d'open market	0	0	0	0	0
Swap de change	0	0	0	0	0
Pension livrée	0	0	0	0	0
Facilités à l'initiative des banques	0	0	0	0	0
Avances à 24 heures	0	0	0	0	0
Facilité de dépôt à 24 heures	0	0	0	0	0

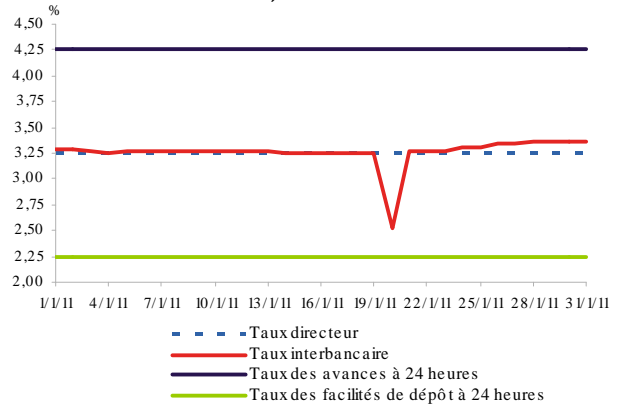
* : Données provisoires

Taux d'intérêt

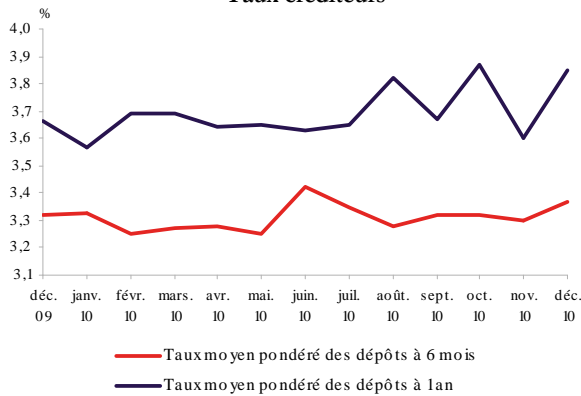
Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



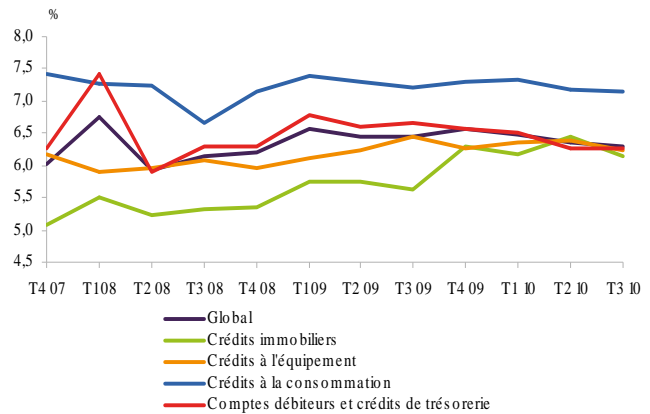
Evolution quotidienne du taux interbancaire en janvier 2011



Taux créditeurs



Taux débiteurs appliqués par les banques



Taux moyens pondérés des bons du Trésor émis par adjudication

	nov. 2010	déc. 2010	janv. 2011
21 jours	-	-	-
13 semaines	3,27	3,28	3,30
26 semaines	3,33	3,33	-
52 semaines	3,46	3,49	3,47
2 ans	3,61	3,63	3,63
5 ans	3,84	3,85	3,86
10 ans	4,14	4,14	4,13
15 ans	4,33	4,34	4,33
20 ans	-	-	-
30 ans	-	-	-

Taux de rémunération des comptes d'épargne

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

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

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

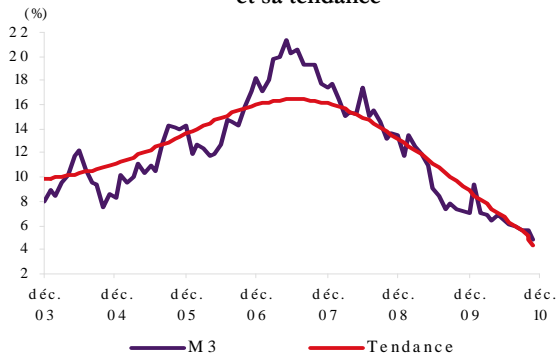
2 : Le taux des comptes sur livrets auprès de la CEN est indexé sur celui des bons du Trésor à 5 ans au cours du semestre précédent, diminué de 200 points de base.

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

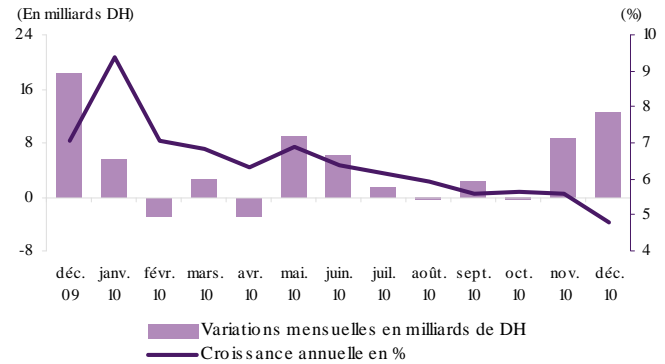
Monnaie, crédit et placements liquides

M3 et ses composantes

Taux de croissance annuel de M3 et sa tendance



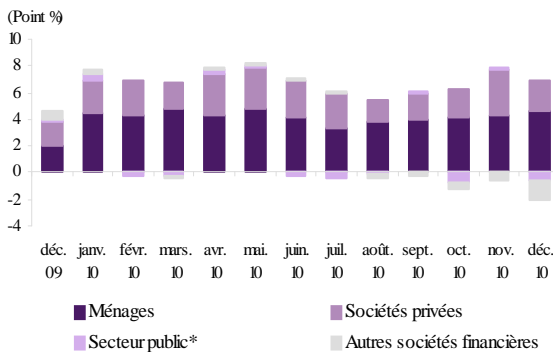
Evolution de M3



Encours en millions DH	Encours à fin décembre 10	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			T4 :09	T1 :10	T2 :10	T3 :10	nov.10	déc.10
Monnaie fiduciaire	145 235	-0,3	8,3	7,0	6,2	5,6	4,0	6,3
Monnaie scripturale	407 051	3,0	6,4	10,8	10,0	7,1	6,7	3,9
M1	552 286	2,1	6,9	9,8	9,0	6,7	5,9	4,5
Placements à vue	93 709	0,7	9,3	8,9	8,2	7,5	7,7	7,3
M2	645 995	1,9	7,3	9,6	8,9	6,8	6,2	4,9
Autres actifs monétaires¹	257 909	0,2	7,0	3,4	1,3	3,6	4,1	4,5
Dont : Dépôts à terme	151 158	2,6	-1,0	-6,2	-7,0	-4,8	3,5	3,7
OPCVM monétaires	55 180	-7,9	42,1	19,3	3,8	19,7	11,3	8,4
M3	903 903	1,4	7,2	7,7	6,5	5,9	5,6	4,8

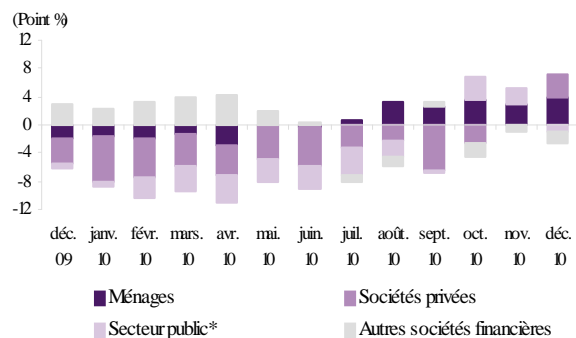
1 : Autres actifs monétaires= Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques+Titres OPCVM monétaires+Dépôts en devises+ Valeurs données en Pension+Certificats de dépôt à durée résiduelle inférieure ou égale à 2 ans +Dépôts à terme auprès du Trésor+Autres dépôts.

Contribution des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à vue



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

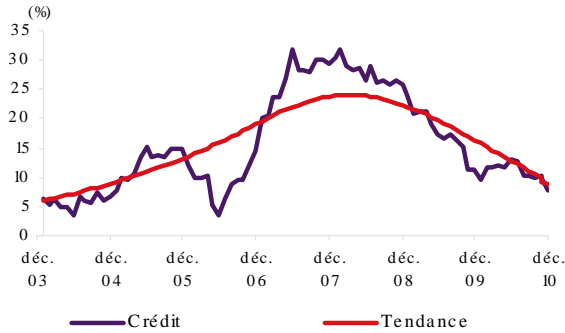
Contribution des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme



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

Crédit

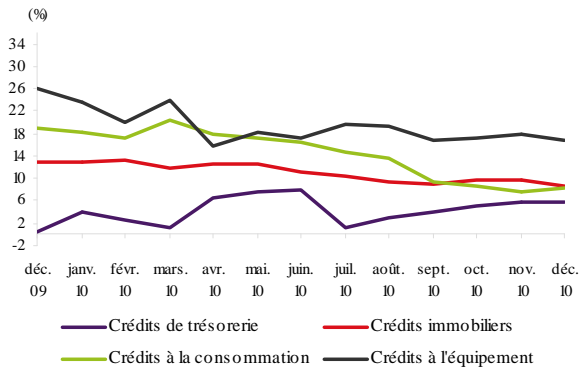
Taux de croissance annuel du crédit bancaire et sa tendance



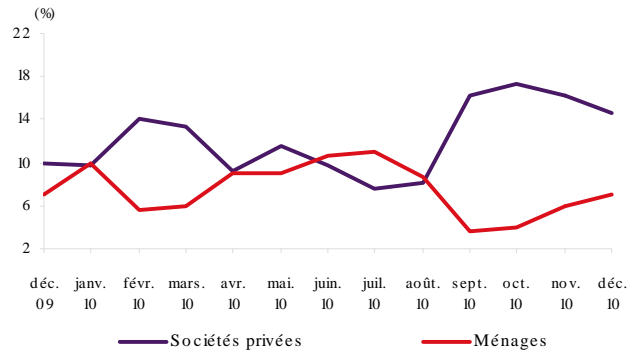
Composantes du crédit bancaire

Encours en milliards de DH	Encours déc10	Variations en %	
		déc.10 / nov.10	déc. 10 / déc. 09
Crédit bancaire	621,0	-0,4	7,6
. Facilités de trésorerie	143,0	0,2	5,9
. Crédits à l'équipement	135,3	0,8	16,9
. Crédits immobiliers	188,1	0,1	8,76
. Crédits à la consommation	32,4	0,8	8,1
. Créances diverses sur la clientèle	92,3	-0,7	0,0
. Créances en souffrance	29,8	-11,2	-3,7

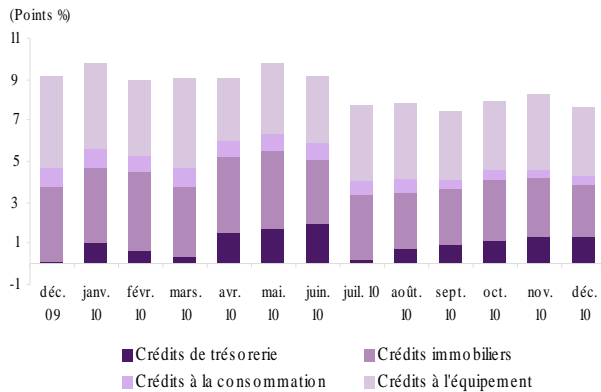
Croissance annuelle des principales catégories de crédits



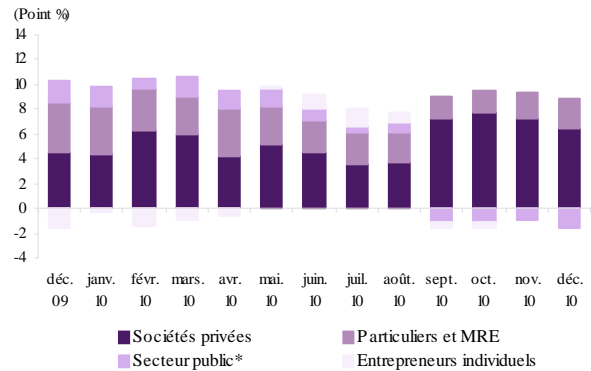
Evolution annuelle des crédits aux agents non financiers



Contribution des principales catégories du crédit à la croissance du crédit

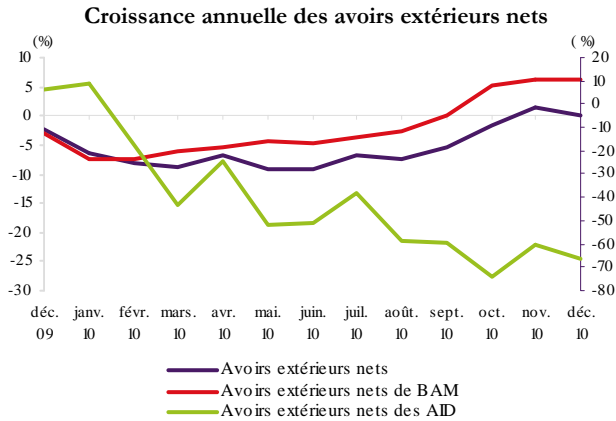


Contribution des agents non financiers à la croissance du crédit



* Sociétés non financières publiques et administrations locales

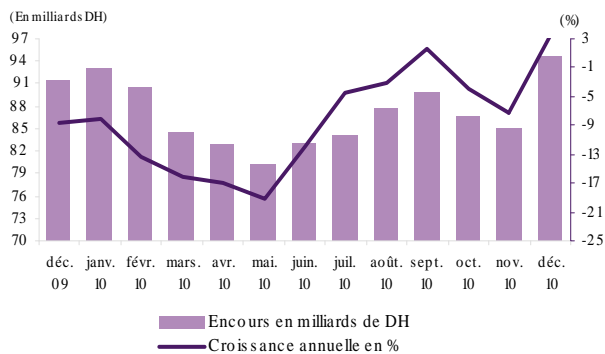
Autres sources de création monétaire



Structure des avoirs extérieurs nets

Encours en milliards DH	Encours déc.10	Variations en %	
		déc.10 nov.10	déc.10 déc.09
Avoirs extérieurs nets	193,0	0,8	0,2
AEN de BAM	187,5	0,8	6,3
AEN des autres institutions de dépôts	5,5	1,2	-66,1

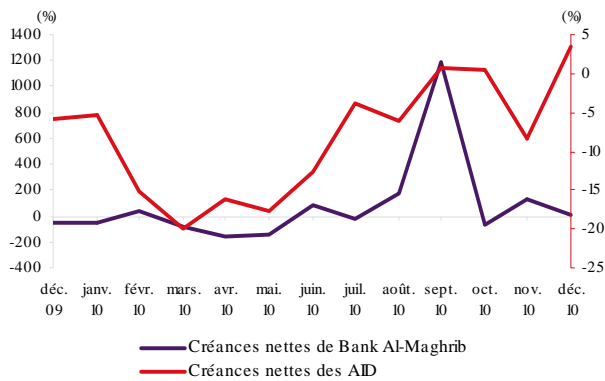
Evolution des créances nettes sur l'administration centrale



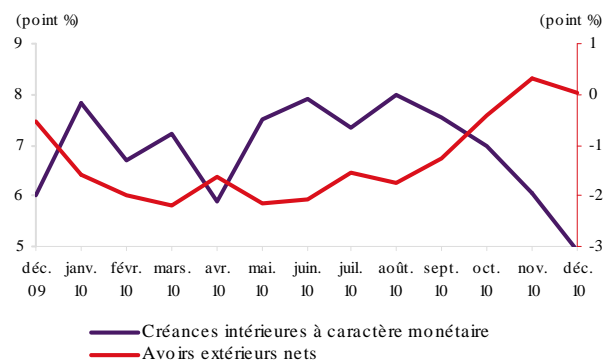
Structure des créances nettes sur l'administration centrale (AC)

Encours en milliards DH	Encours déc.10	Variations en %	
		déc.10 nov.10	déc.10 déc.09
Créances nettes sur l'AC	94,7	-11,4	-3,6
Créances nettes de BAM	3,6	117,1	6,8
Créances nettes des autres institutions de dépôts	91,1	9,4	3,5

Croissance annuelle des créances nettes sur l'administration centrale

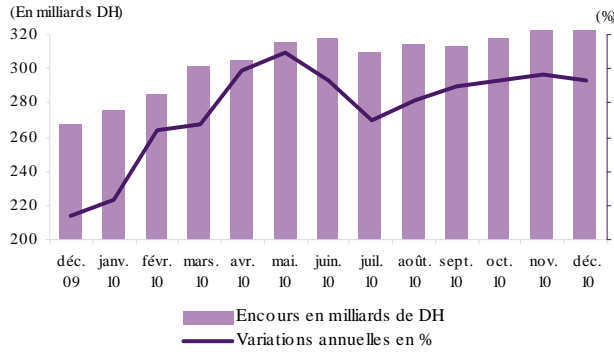


Contribution des principales contreparties à la croissance de la masse monétaire M3

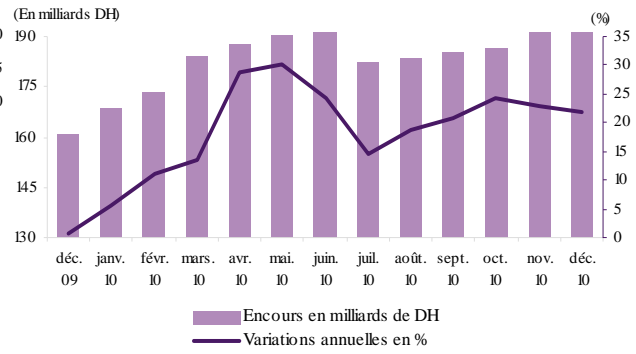


Agrégats de placements liquides

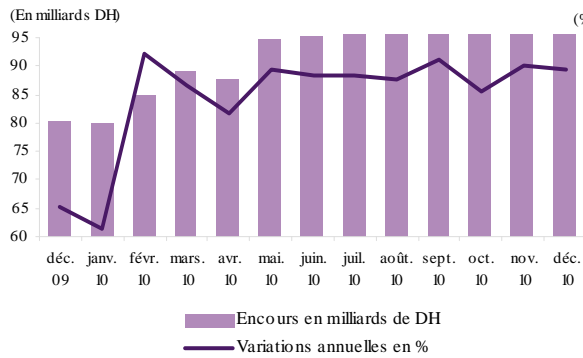
Evolution du total des agrégats de placements liquides



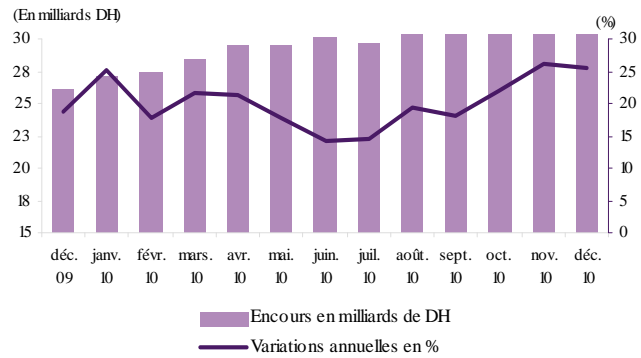
Evolution de l'agrégat PL1



Evolution des titres des OPCVM obligataires (PL2)



Evolution des titres des OPCVM actions et diversifiés (PL3)



VI. MARCHE DES CHANGES

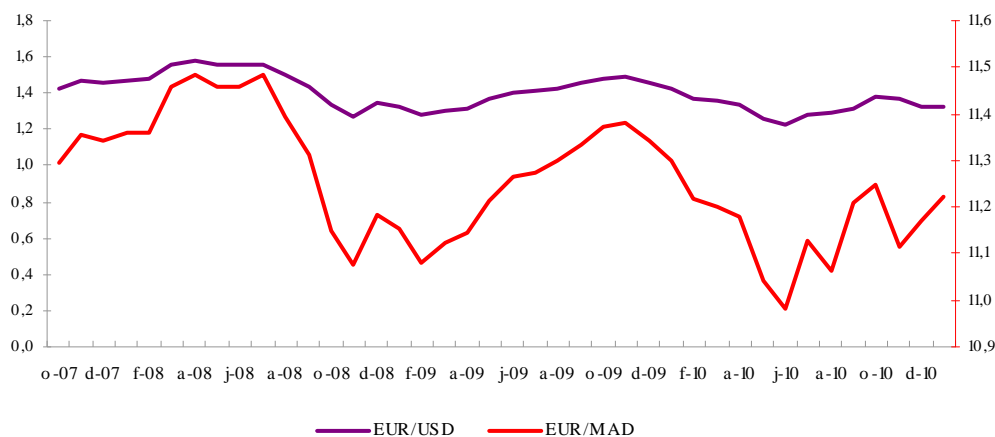
En janvier 2011, les marchés de change internationaux ont été essentiellement marqués par l'appréciation de l'euro vis-à-vis du dollar, contrairement à l'évolution du mois précédent. Ainsi, l'euro s'est apprécié, en moyenne mensuelle, de 1% en janvier par rapport au mois précédent pour s'établir à 1,33 dollar pour un euro. Cette appréciation est encore plus nette, d'une fin de mois à l'autre, puisque un euro s'échangeait à 1,37 dollar à fin janvier, soit une hausse mensuelle de 2,4%. Parallèlement, la monnaie unique s'est stabilisée en moyenne vis-à-vis de la livre sterling à 0,8 euro pour une livre et par rapport au yen japonais à 110,1 yens pour un euro.

Dans ce contexte, le marché des changes national a été caractérisé, en janvier 2011, par une appréciation du dirham, en moyenne mensuelle, de 1,04% et de 0,26% par rapport au dollar et au yen japonais, respectivement. En revanche, la monnaie nationale s'est dépréciée de 0,22% face à l'euro et de 0,27 % à l'égard de la livre sterling. En glissement annuel, le dirham s'est apprécié de 1,12% vis-à-vis de l'euro. Il a enregistré, à l'inverse, des dépréciations de 14%, de 5,12% et de 2,82% face, respectivement, au yen japonais, au dollar et à la livre sterling.

A fin décembre 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 96,1% par rapport à la même période de l'année 2009, s'établissant à 11,2 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 56,7%, revenant à 1,8 milliard de dirhams. Concernant les opérations d'arbitrage, réalisées par les banques avec leurs correspondants étrangers, elles se sont accrues de 150,8%, pour atteindre en moyenne 114,7 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	2009/2008	2010/2009	2011/2010
		2008	2009	2010	2011	en %	en %	en %
Janvier	Euro	11,358	11,154	11,298	11,173	1,83	-1,27	1,12
	Dollar E.U	7,7176	8,4136	7,9196	8,3474	-8,27	6,24	-5,12
	Livre sterling	15,209	12,153	12,805	13,177	25,15	-5,09	-2,82
	Franc suisse	7,0150	7,4656	7,6520	8,7307	-6,04	-2,44	-12,36
	Yen japonais	7,1746	9,3156	9,6951	10,106	-22,98	7,18	-14,0
Février	Euro	11,361	11,080	11,216		2,54	-1,21	
	Dollar E.U	7,7073	8,6643	8,1995		-11,05	5,67	
	Livre sterling	15,131	12,484	12,800		21,20	-2,47	
	Franc suisse	7,0635	7,4361	7,6453		-5,01	-2,74	
	Yen japonais	7,1938	9,3621	9,090		-23,16	2,99	
Mars	Euro	11,458	11,125	11,201		2,99	-0,68	
	Dollar E.U	7,3758	8,5104	8,2523		-13,33	3,13	
	Livre sterling	14,785	12,090	12,424		22,29	-2,69	
	Franc suisse	7,2920	7,3593	7,7363		-0,91	-4,87	
	Yen japonais	7,3173	8,7009	9,099		-15,90	-4,38	
Avril	Euro	11,483	11,145	11,177		3,03	-0,29	
	Dollar E.U	7,2907	8,4431	8,3330		-13,65	1,32	
	Livre sterling	14,443	12,416	12,765		16,33	-2,73	
	Franc suisse	7,1937	7,3572	7,7974		-2,22	-5,65	
	Yen japonais	7,1071	8,5422	8,906		-16,80	-4,08	
Mai	Euro	11,460	11,215	11,042		2,18	1,57	
	Dollar E.U	7,3680	8,2047	8,7962		-10,20	-6,72	
	Livre sterling	14,468	12,668	12,889		14,21	-1,71	
	Franc suisse	7,0518	7,4195	7,7816		-4,96	-4,65	
	Yen japonais	7,0584	8,5035	9,5581		-16,99	-11,03	

Cours moyens mensuels des principales devises (Suite)

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

Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)*	Moyenne janvier-décembre 2009	Moyenne janvier-décembre 2010	Variation en volume	Variation en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	5 672	11 122	5 450	96,1
Achats de devises par BAM aux banques	3	0	-3	-100,0
Ventes de devises par BAM	4 208	1 824	-2 384	-56,7
Achats/ventes devises contre devises avec les correspondants étrangers	45 721	114 685	68 964	150,8

* Données provisoires

VII. MARCHE FINANCIER

En janvier, les indices MASI et MADEX ont enregistré des baisses mensuelles respectives de 0,52% et de 0,41%. De même, la capitalisation boursière a connu un repli de près de 1%, s'établissant à 574, 93 milliards de dirhams.

Le PER de Casablanca, situé à 19,2 à fin janvier, reste, quant à lui, le plus élevé par rapport à celui des autres pays de l'échantillon retenu*. La diminution du MASI en janvier demeure, toutefois, inférieure à celle enregistrée par d'autres places, telles que la Turquie et le Mexique. En revanche, les indicateurs boursiers des autres marchés, en l'occurrence ceux de la Russie, l'Argentine et la République Tchèque ont augmenté respectivement de 5,6%, de 2% et de près de 1%. Pour sa part, le Price Book Ratio*, chiffré à 3,8, demeure supérieur à ceux observés dans les autres pays de l'échantillon.

Pour ce qui est des indices sectoriels, les données arrêtées à fin janvier 2011, montrent que les contreperformances ont varié de 0,03% pour le secteur pétrole et gaz à 16,69% pour les boissons. En revanche, les autres indices ont enregistré des hausses allant de 0,63% pour le secteur bancaire à 18,88% pour l'indice relatif aux équipements électroniques et électriques.

S'agissant de l'évolution des cours, 46 valeurs cotées sur un total de 75 ont accusé des baisses. C'est ainsi que les titres de BMCE BANK, du CIH et du CDM ont régressé respectivement de 8,05%, 3,03% et 0,55%, tandis que les autres valeurs en l'occurrence celles de la BCP, de BMCI et d'ATTIJARIWafa BANK ont connu des augmentations respectives de 4,29%, 3,88% et 3,19%. De même, les valeurs des sociétés de financement ont enregistré des évolutions divergentes. En effet, les valeurs DIAC SALAF, MAROC LEASING et SALAFIN ont connu des diminutions respectives de 25,09%, 7,22% et 6,07%. En revanche, les autres valeurs en l'occurrence EQDOM, MAGHREBBAIL et SOFAC ont marqué des augmentations respectives de 1,85%, 5,62% et 7,80%. Enfin, pour ce qui est des sociétés d'assurance, à l'exception d'AGMA dont la valeur s'est accru de 0,69%, les valeurs Wafa ASSURANCE, CNIA SAADA et ATLANTA ont enregistré des variations négatives respectivement de 0,28%, 3,43% et 8,11%.

Pour sa part, le volume global des transactions a enregistré une hausse de près de 28%, atteignant 37,9 milliards de dirhams.

Par ailleurs, l'actif net des OPCVM valorisé au 17 décembre, s'est apprécié de 1,35% par rapport au mois précédent, se situant à 227,99 milliards de dirhams, toutes les catégories d'OPCVM ayant enregistré des hausses. La structure des OPCVM indique, quant à elle, que les fonds obligataires, demeurent prédominants avec une part de marché près de 56%.

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

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

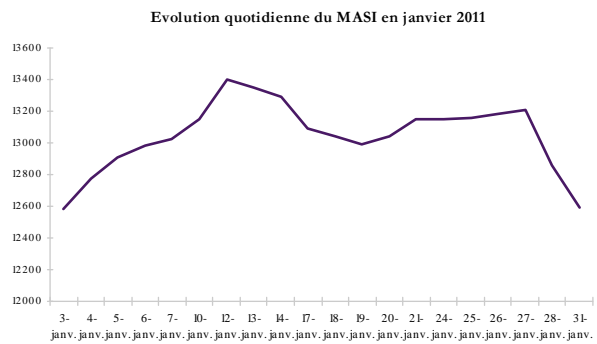
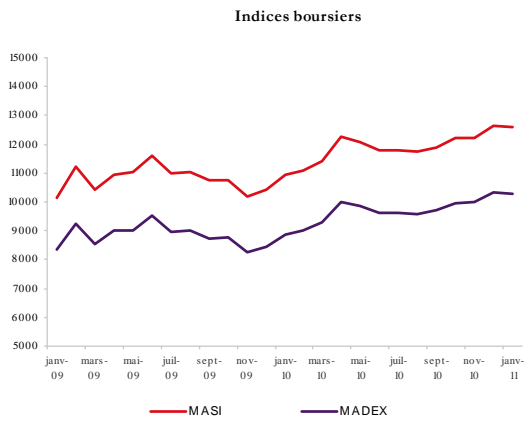
Parallèlement, les émissions des bons du Trésor par adjudication se sont établies à 8,1 milliards de dirhams en janvier 2011, contre 10,9 milliards le mois précédent. Compte tenu des remboursements, chiffrés à 4,6 milliards, l'encours de ces titres a atteint 280,9 milliards de dirhams.

Pour ce qui est des titres de créances négociables (TCN), sept banques et la CDG capital ont émis des certificats de dépôt en décembre 2010, pour des montants respectifs de 6,4 et de 0,15 milliards de dirhams, tandis que deux émissions de bons des sociétés de financement, de l'ordre respectivement de 400 et de 55 millions, ont été effectuées. En revanche aucune émission de billets de trésorerie n'a été enregistrée. Compte tenu des remboursements, d'un montant de 4,6 milliards de dirhams, l'encours des titres de créances négociables est passé de 56,5 milliards à 58,7 milliards de dirhams.

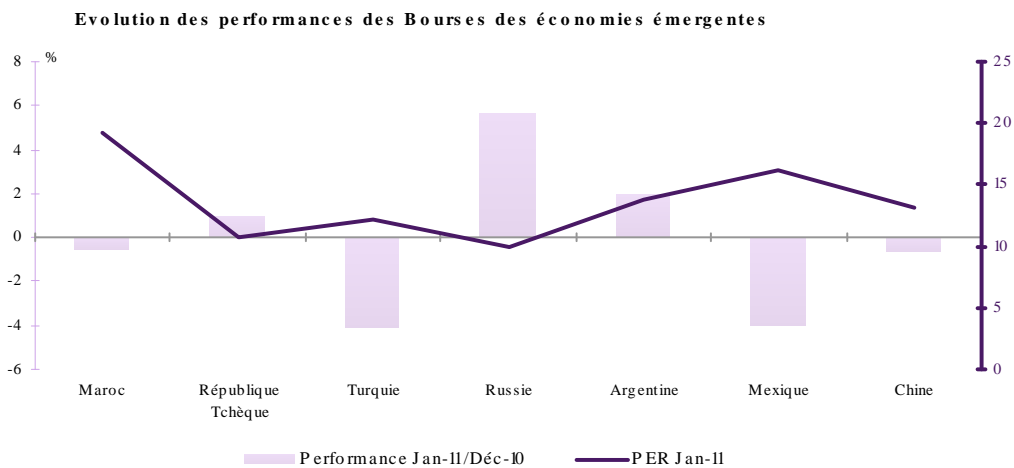
Par ailleurs, la société Méditel a émis un emprunt obligataire au taux de 4,87%, avec une maturité de 7 ans dont une partie cotée d'un montant de 12,5 millions de dirhams et une partie non cotée d'un montant de près de 1,2 milliard.

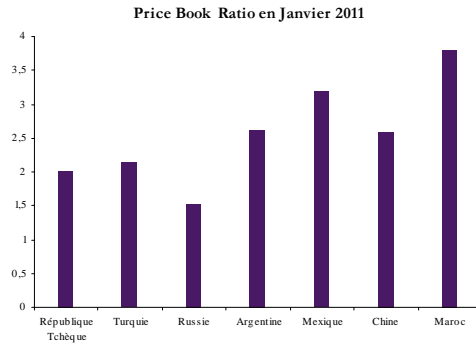
INDICES BOURSIERS

Indices	Déc.09	Déc-10	Jan-11	Jan-11/ Déc-10 (en %)	Jan.11/ Déc.09 (en %)
MASI	10 443,81	12 655,20	12 589,31	-0,52	20,54
MADEX	8 464,47	10 335,25	10 292,87	-0,41	21,60



Evolution des indicateurs boursiers des pays émergents

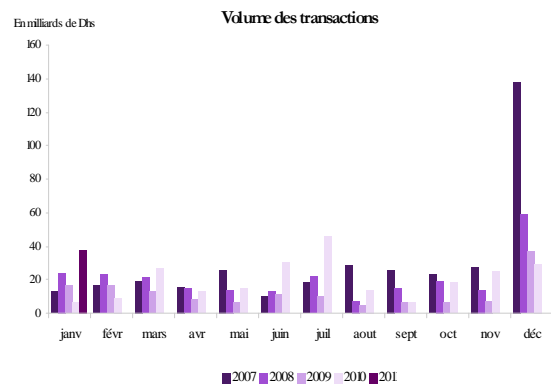
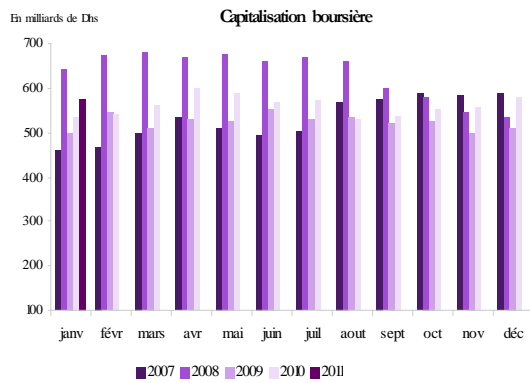
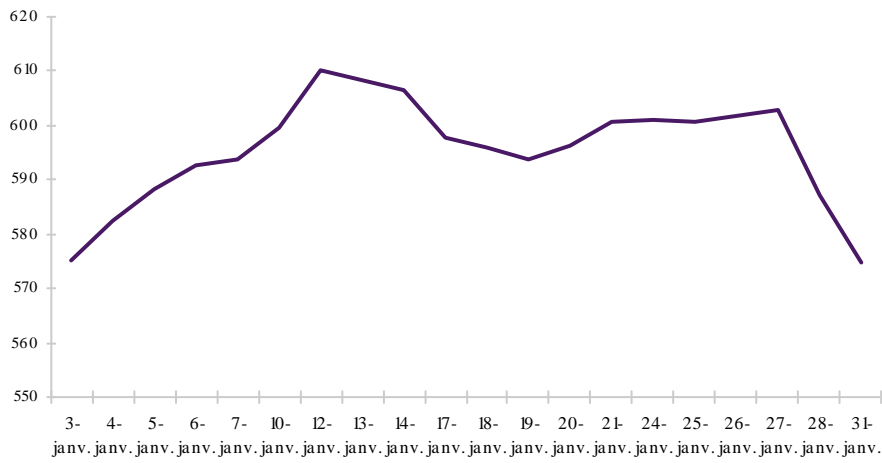




Source : Bourse Casablanca, Datastream et CFG Groupe

ACTIVITE

Evolution quotidienne du MASI en janvier 2011



Volume total des transactions

En millions de DH	Déc-2010	Jan-2011
Volume actions		
1-marché central	15 061,44	4 106,98
2-marché de blocs	8 451,21	155,85
Total A = (1+2)	23 512,65	4 262,83
3-introductions	0	0
4-apports de titres	57,20	33 262,43
5-offres publiques	0	0
6-transferts	114,43	12,27
7-augmentations de capital	1 000,00	0
Total B = (3+4+5+6+7)	1171,63	33 274,7
I- Total volume actions	24 684,28	37 537,53
II- Volume obligations	4 931,45	332,77
III- Total Général	29 615,73	37 870,30

COURS

Plus fortes capitalisations

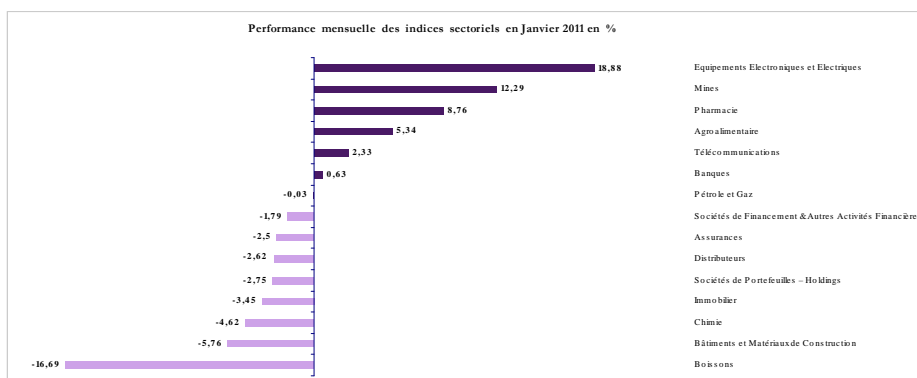
VALEURS	CAPITALISATION (en milliards de DH)	PART (en %)	Déc.09	Déc-10	Jan-11	Jan-11/ Déc-10 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	134,94	23,47	135,50	150,00	153,50	2,33
ATTIJARIWafa BANK	81,06	14,10	270,00	407,00	420,00	3,19
BMCE BANK	40,67	7,07	265,00	261,00	240,00	-8,05
LAFARGE CIMENTS	34,06	5,93	1417,00	2120,00	1950,00	-8,02
DOUJA PROM ADDOHA	32,44	5,64	103,50	104,00	103,00	-0,96
CGI	29,45	5,12	1631,00	1780,00	1600,00	-10,11
BCP	29,09	5,06	243,00	420,00	438,00	4,29
CIMENTS DU MAROC	16,31	2,84	1874,00	1200,00	1130,00	-5,83
BMCI	14,21	2,47	925,00	1030,00	1070,00	3,88
CENTRALE LAITIERE	12,11	2,11	10 490,00	12 550,00	12 860,00	2,47

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Déc.09	Déc-10	Jan-11	Jan-11/ Déc-10 (en %)
Banques				
CIH	315,00	330,00	320,00	-3,03
CDM	650,00	905,00	900,00	-0,55
Sociétés de financement				
MAROC LEASING	360,00	540,00	501,00	-7,22
SALAFIN	590,00	708,00	665,00	-6,07
MAGHREBAIL	507,00	730,00	771,00	5,62
SOFAC	340,00	300,00	323,40	7,80
EQDOM	1420,00	1620,00	1650,00	1,85
DIAC SALAF	125,05	109,55	82,06	-25,09
Assurances				
ATLANTA	86,12	74,00	68,00	-8,11
AGMA	2936,00	2880,00	2900,00	0,69
WAFI ASSURANCE	1907,00	2839,00	2831,00	-0,28
CNIA SAADA	-	1284,00	1240,00	-3,43

Indices sectoriels

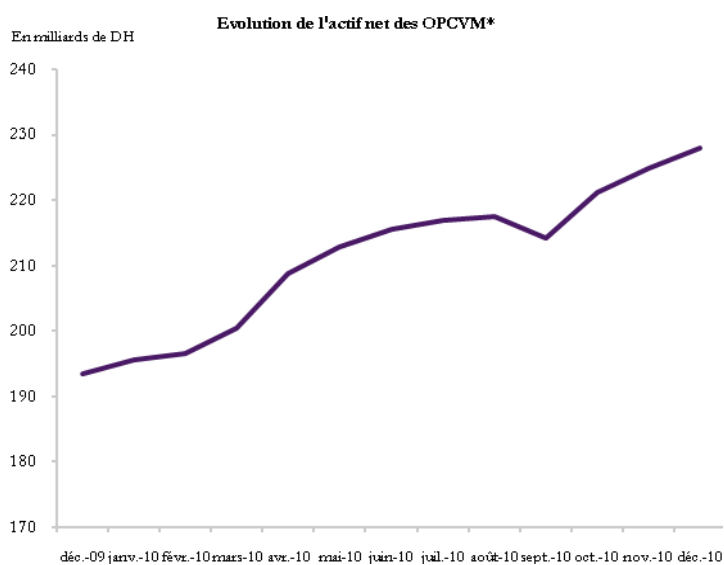
Indices	Déc.09	Déc-10	Jan-11	Jan-11/Déc-10 (en %)
Equipements Electroniques et Electriques	6 400,00	8051,43	9571,43	18,88
Mines	6 738,32	15378,14	17268,31	12,29
Pharmacie	1534,91	2030,72	2208,54	8,76
Agroalimentaire	12138,91	16405,34	17281,98	5,34
Télécommunications	1 986,73	2199,87	2251,21	2,33
Banques	10247,68	13328,60	13411,97	0,63
Pétrole et Gaz	10 751,64	12024,88	12021,05	-0,03
Sociétés de Financement & Autres Activités Financières	9 243,54	10682,58	10491,59	-1,79
Assurances	2 729,84	3545,65	3456,97	-2,50
Distributeurs	19525,49	22121,58	21541,85	-2,62
Sociétés de Portefeuilles – Holdings	6 221,15	7301,38	7100,82	-2,75
Immobilier	40564,45	42638,72	41166,25	-3,45
Chimie	2 758,39	2836,84	2705,89	-4,62
Bâtiments et Matériaux de Construction	15 513,33	20626,55	19438,73	-5,76
Boissons	16221,43	13383,38	11149,09	-16,69



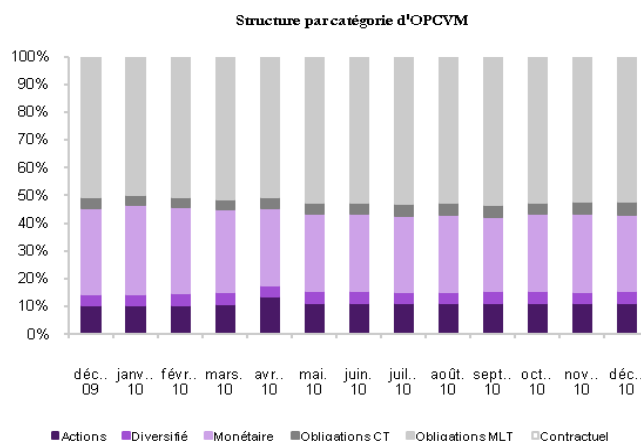
GESTION D'ACTIFS

Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM

Catégorie d'OPCVM *	Nombre	Montant (en milliards de DH)	Structure (en %)	Var. mensuelle (en %)	Var. annuelle (en %)
Actions	76	26,25	11,51	2,48	29,02
Diversifiés	55	9,3	4,08	0,84	23,16
Monétaires	36	63,13	27,69	0,58	5,23
Obligations CT	20	10,43	4,57	4,13	29,58
Obligations MLT	128	116,64	51,16	0,21	20,26
Contractuel	5	2,22	0,98	140,73	372,02
Total	320,00	227,98	100,00	1,35	17,88



* données arrêtées au 17 décembre 2010



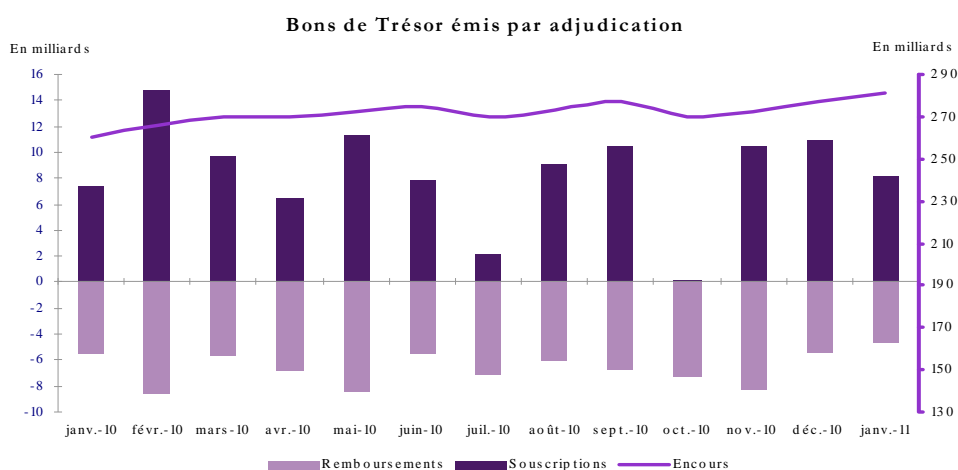
Souscriptions et rachats

Indicateurs*	Nombre	Var. mensuelle (en %)	Var. annuelle (en %)
Nombre total de parts ou d'actions en circulation	263 504 623	0,66	12,51
Nombre total de porteurs de parts ou d'actions	24 059	-1,2	4,21
Personnes physiques résidentes	19 878	-0,89	4,89
Personnes physiques non résidentes	1539	-0,97	-12,85
Personnes morales résidentes	2619	-3,82	11,21
Personnes morales non résidentes	23	27,78	53,33

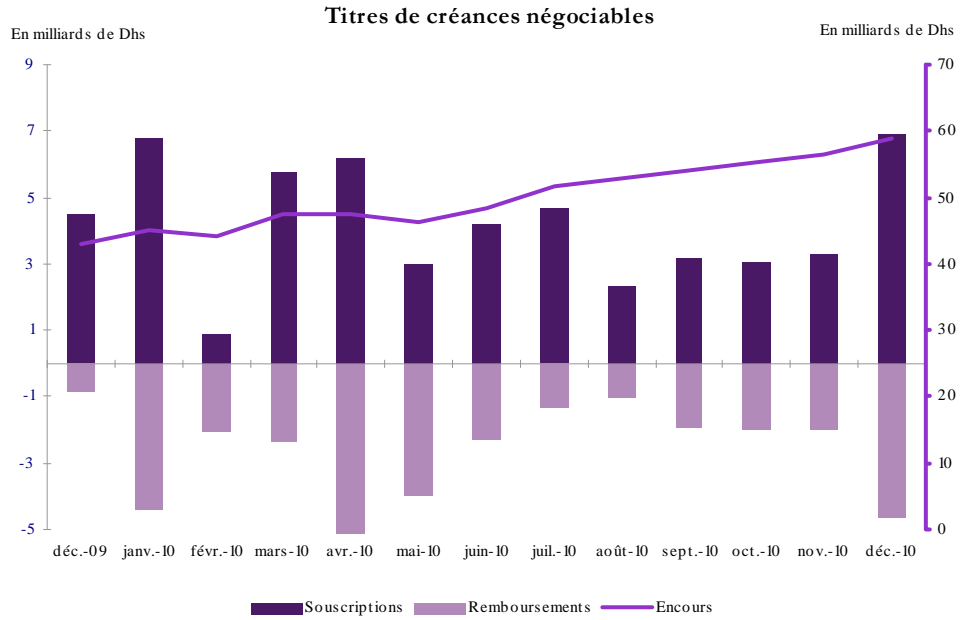
Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières
*Données arrêtées au 17 décembre 2010

Autres marchés

Bons du Trésor émis par adjudication



Titres de créances négociables



VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

La poursuite de la modération des pressions émanant de la demande tant interne qu'externe et la lenteur de la transmission du renchérissement des produits alimentaires et des matières premières énergétiques vers les prix domestiques, continuent de maintenir l'inflation globale à un niveau relativement modéré. A court terme, l'évolution de l'inflation traduit essentiellement la dynamique des prix de certains produits alimentaires frais.

Ainsi, l'indice des prix à la consommation (IPC) a accusé une baisse mensuelle de 0,9% en décembre, imputable dans une large mesure au repli de 7,4% des prix des produits de la composante « produits alimentaires volatils » contribuant de 1 point de pourcentage à la baisse de l'inflation. Abstraction faite de cette composante et des produits réglementés, l'inflation sous-jacente a marqué une nouvelle variation mensuelle positive, s'établissant à 0,1% en décembre, après 0,2% en novembre 2010.

La baisse mensuelle de l'IPC s'est traduite par un ralentissement de l'inflation en glissement annuel à 2,2% en décembre contre 2,6% le mois précédent. Cette évolution est due en grande partie au recul du rythme de progression annuelle des prix des produits alimentaires volatils, revenu de 16,3% à 11,1% d'un mois à l'autre. En revanche, l'inflation sous-jacente a connu une légère hausse, s'établissant à 1,0% après 0,8% en novembre et contribuant de 0,7 point de pourcentage à la variation de l'indice général des prix, en liaison avec la poursuite de la hausse des prix des produits alimentaires inclus dans l'IPCX. Sur l'ensemble de l'année 2010, l'inflation globale s'est située à 0,9% après 1,0% en 2009, tandis que l'inflation sous-jacente est revenue à 0,4% au lieu 0,7%.

Bien que demeurant à des rythmes historiquement bas, l'inflation des biens échangeables hors produits alimentaires volatils et réglementés (IPCXE) commence à refléter le renchérissement des produits alimentaires de base à l'échelle internationale, passant en glissement annuel à 0,5% en décembre au lieu de 0,1% en novembre, alors qu'elle s'établissait à -1,1% en moyenne au terme des dix premiers mois de l'année 2010. Quant à l'indice des prix des biens non échangeables inclus dans l'IPCX (IPCXNE), son rythme de progression n'a pas connu de variation significative s'établissant à 1,6%, après 1,5% en novembre, en liaison notamment avec l'absence des pressions inflationnistes significatives émanant de la demande interne.

La ventilation du panier de l'IPC en biens et services montre que l'inflation globale reste essentiellement influencée par l'évolution des prix des biens non transformés. En effet, les prix de cette catégorie de biens, dont l'évolution est conditionnée par les variations des produits alimentaires volatils, ont marqué une nouvelle hausse annuelle de 6,8% en décembre après 9,7% un mois auparavant. Pour leur part, les prix des biens transformés hors carburants et lubrifiants ont enregistré une hausse de 0,4% après 0,2%. Au total, ces deux catégories de biens ont contribué de 1,7 point de pourcentage à l'inflation globale. S'agissant des prix des services, ils ont progressé à un rythme quasi-identique à celui du mois précédent, soit 1,3%, contribuant ainsi de 0,5 point de pourcentage à l'inflation.

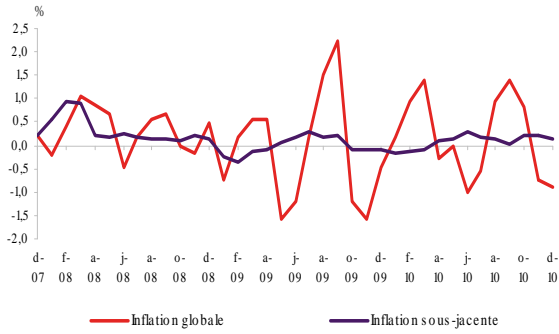
Les hausses observées au niveau des cours mondiaux des matières premières depuis plusieurs mois affectent de plus en plus les prix à la production dont l'indice a marqué une augmentation mensuelle de 2,1% en décembre après 0,8% en novembre. Cette évolution reflète essentiellement l'accélération de la hausse des prix de la branche cokéfaction et raffinage (6,5%), dont la contribution à la variation mensuelle de l'indice de référence s'est établie à 1,9 point de pourcentage. Compte non tenu de cette branche, la hausse des prix à la production industrielle est restée inchangée à 0,3%, en raison essentiellement du renchérissement de 0,8% des intrants de la branche « industrie alimentaire ». En glissement annuel, l'indice global a augmenté de 8,1% contre 5,6% en novembre 2010. Hors cokéfaction et raffinage, les prix à la production ont enregistré une progression de 1,9% en décembre, la plus importante depuis février 2009.

Les données relatives aux prix à l'import hors énergie du mois de décembre 2010 indiquent une nouvelle hausse mensuelle de 0,2% après celle de 0,8% en novembre. Cette évolution récente recouvre l'augmentation des prix à l'import des produits miniers qui a plus que compensé la diminution des prix des produits alimentaires et des demi produits. En effet, les denrées alimentaires importées ont vu leur prix régresser de 1,1%, en glissement mensuel, en décembre contre une hausse de 2,6% un mois auparavant, traduisant ainsi la baisse des prix des principaux produits alimentaires, en particulier le blé, le maïs, le sucre et les huiles végétales. Parallèlement, l'IPM des demi-produits s'est inscrit en baisse de 0,7% en décembre, après avoir enregistré une hausse de 0,4% en novembre, suite essentiellement à la baisse des prix du plastique, du papier et carton et des profiles en fer et acier. Pour leur part, les prix à l'import des produits miniers ont connu une augmentation mensuelle de 5,3% en décembre, après avoir diminué de 2,1% en novembre, en liaison principalement avec la hausse significative des prix du soufre brut (77%). Globalement, la transmission du renchérissement des matières premières depuis plusieurs mois a porté la hausse de l'IPM des matières premières hors énergie à fin décembre 2010 à 17,8% en glissement annuel, soit la plus importante variation depuis décembre 2008.

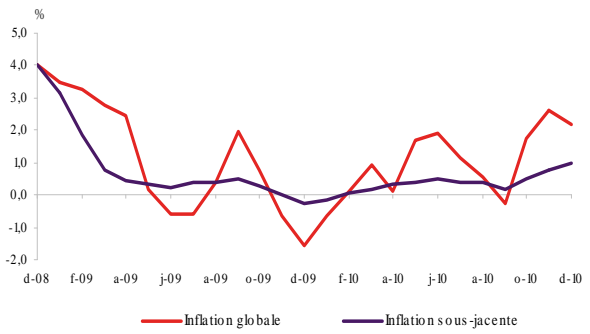
Evolution de l'inflation

Décompositions

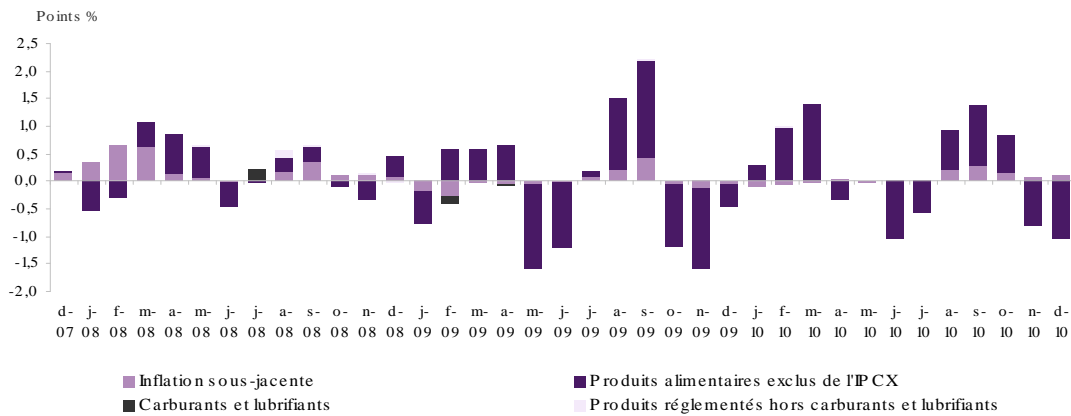
Inflation et inflation sous-jacente
(Variation mensuelle)



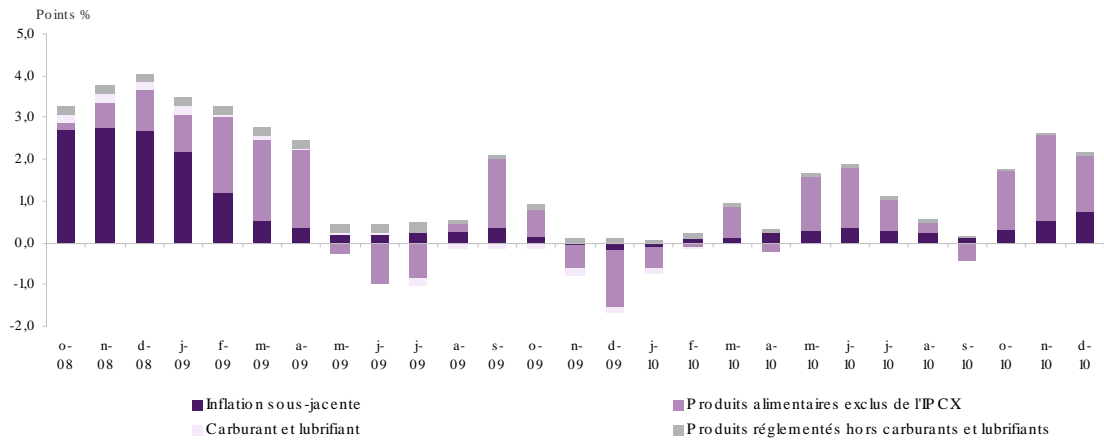
Inflation et inflation sous-jacente
(Glissement annuel)



Contributions des principales composantes à l'inflation en variation mensuelle



Contributions des principales composantes à l'inflation en glissement annuel



Sources : HCP et Calculs BAM

Evolution des principales composantes de l'inflation

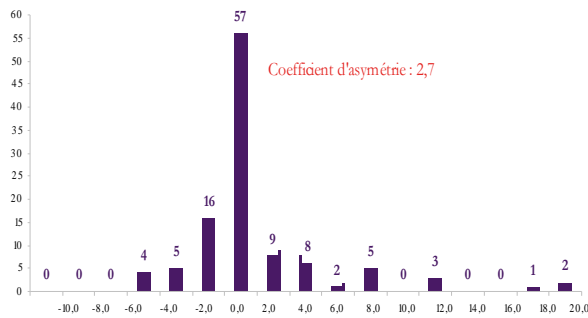
	Evolution glissement mensuel (%)		Evolution glissement annuel (%)		Contribution à l'inflation variation mensuelle (%)	Contribution à l'inflation glissement annuel (%)
	Nov.10	Déc.10	Nov.10	Déc.10	Déc.10	Déc.10
Inflation globale	-0,7	-0,9	2,6	2,2	-0,9	2,2
dont :						
Produits alimentaires exclus de l'inflation sous-jacente	-5,5	-7,4	16,3	11,1	-1,0	1,4
Carburants et lubrifiants	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Produits réglementés hors carburants et lubrifiants	0,1	0,0	0,2	0,2	0,0	0,1
Inflation sous-jacente	0,2	0,1	0,8	1,0	0,1	0,7
dont :						
Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	0,4	0,3	0,6	1,1	0,1	0,3
Articles d'habillement et chaussures	0,3	0,2	0,7	0,8	0,0	0,0
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles*	0,4	0,0	0,7	0,8	0,0	0,1
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,0	0,0	0,7	0,8	0,0	0,0
Santé*	0,0	0,0	-0,3	-0,4	0,0	0,0
Transport *	-0,3	-0,4	-0,1	-0,5	0,0	0,0
Communication	-1,4	0,0	-1,9	-1,9	0,0	-0,1
Loisirs et cultures	0,0	-0,1	-1,3	-1,1	0,0	0,0
Enseignement	0,0	0,0	4,6	4,6	0,0	0,2
Restaurants et hôtels	0,0	0,0	1,9	1,8	0,0	0,1
Biens et services divers	0,1	0,3	2,1	2,2	0,0	0,1

*hors produits réglementés

Sources : HCP et Calculs BAM

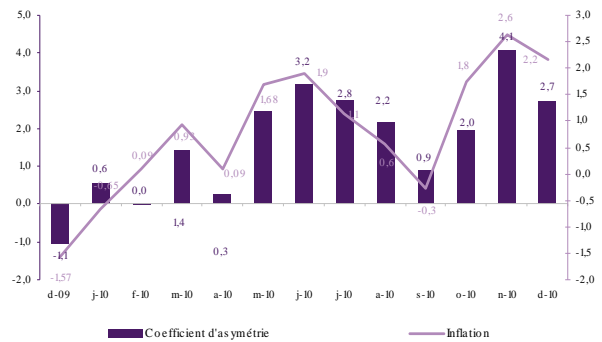
Evolution des principales composantes de l'inflation

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



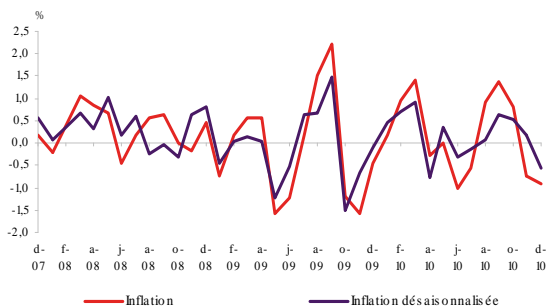
Sources : HCP et Calculs BAM

Niveau et asymétrie de l'inflation en glissement annuel

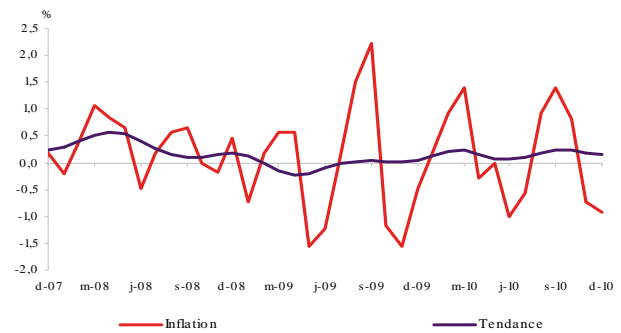


Tendance et saisonnalité de l'inflation

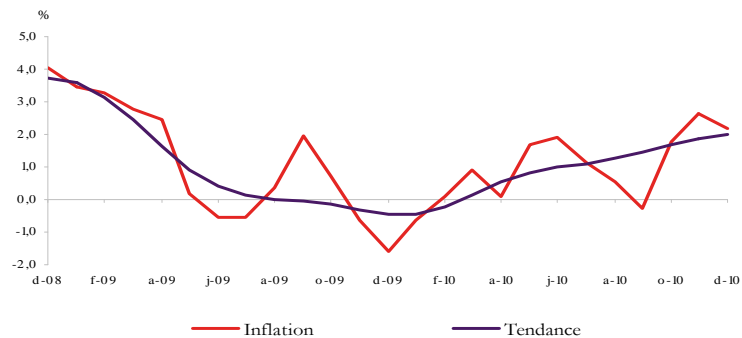
Inflation mensuelle désaisonnalisée (Variation mensuelle)



Inflation mensuelle et sa tendance



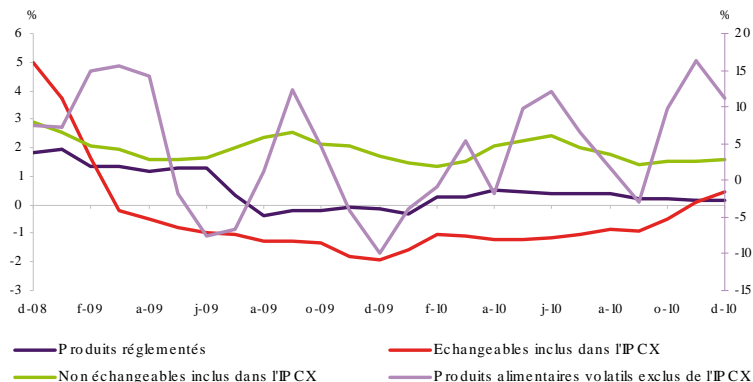
Inflation annuelle et tendance



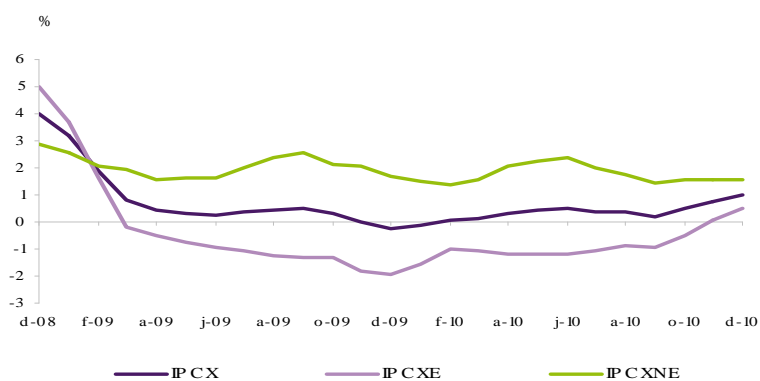
Sources : HCP et Calculs BAM

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

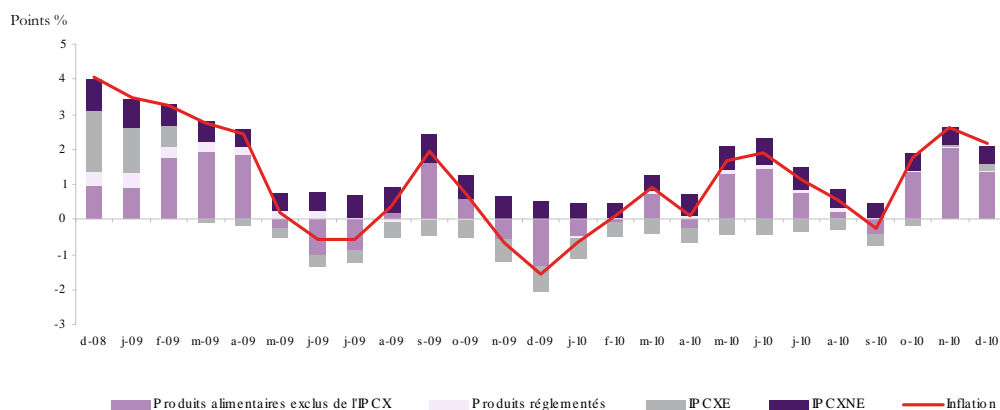
Evolution des prix des produits échangeables et non échangeables hors produits alimentaires volatils et réglementés (en glissement annuel)



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



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

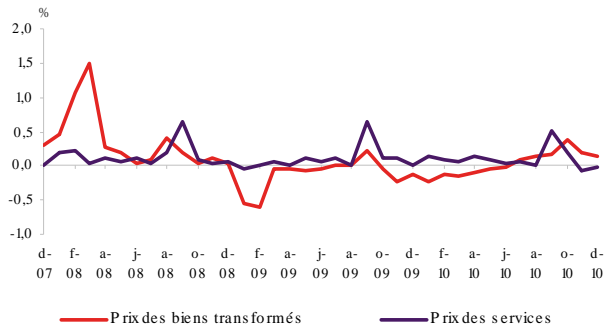


* Il s'agit des indices des prix des biens échangeables et non échangeables hors produits alimentaires volatils et réglementés

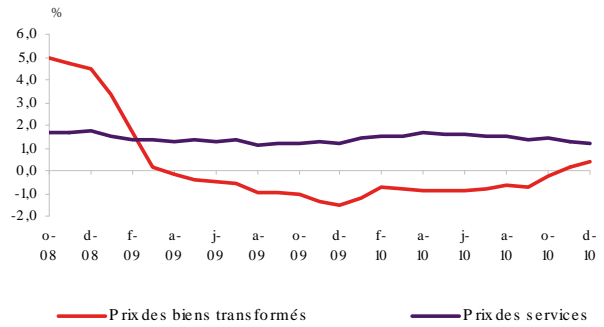
Sources : HCP et Calculs BAM

Prix des biens et services

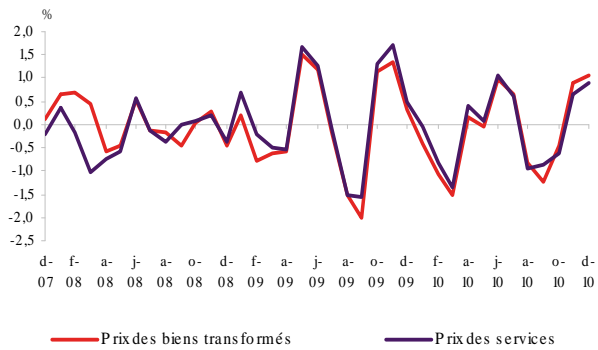
Prix des biens transformés et des services
(Variation mensuelle)



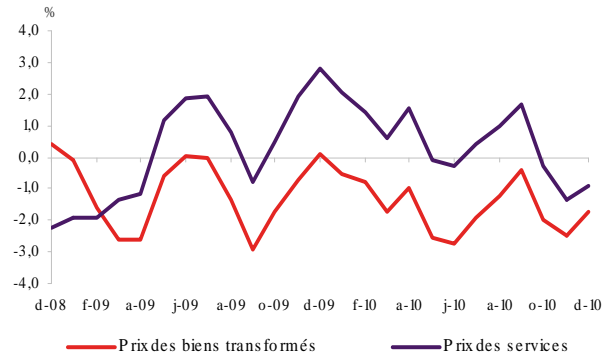
Prix des biens transformés et des services
(Glissement annuel)



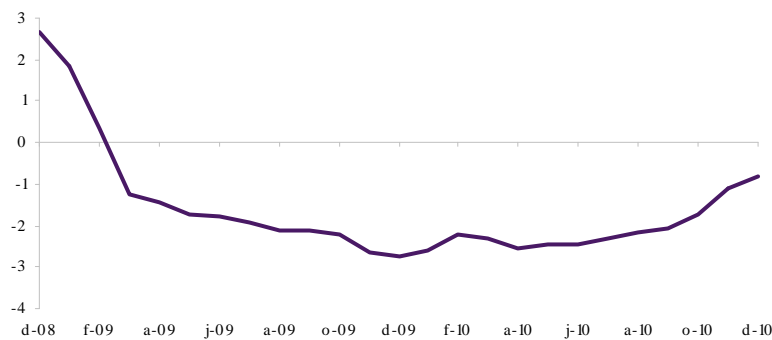
Prix des biens transformés et des services
(Variation mensuelle)*



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

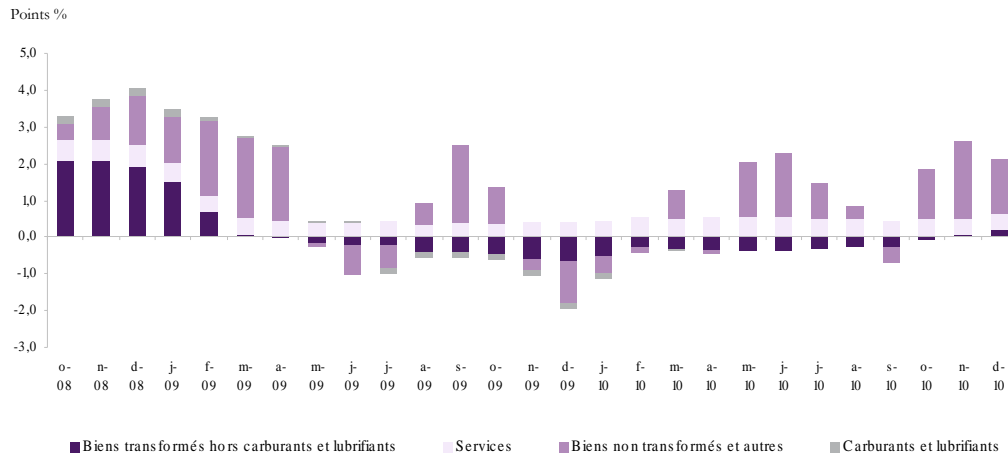


Ecart des taux d'inflation entre biens transformés
et services (Glissement annuel)**



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

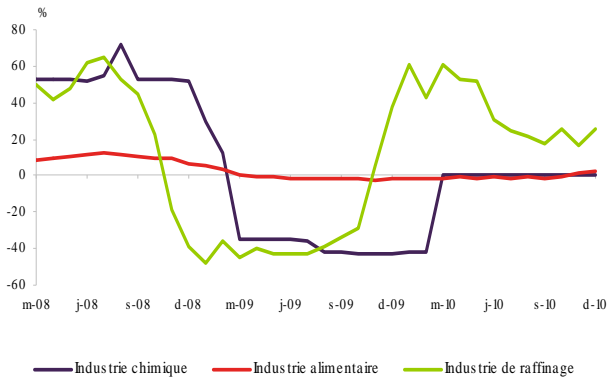
Contributions des biens et services à l'inflation (En glissement annuel)



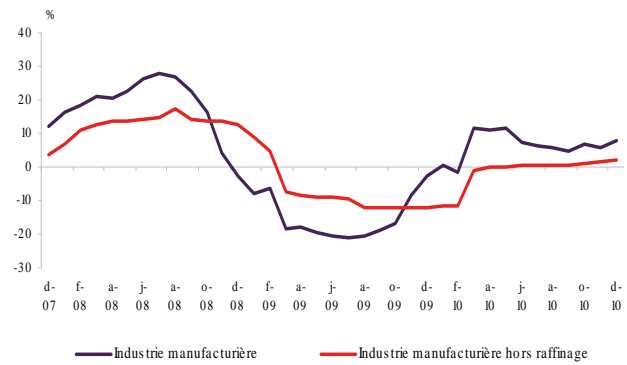
Sources : HCP et Calculs BAM

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

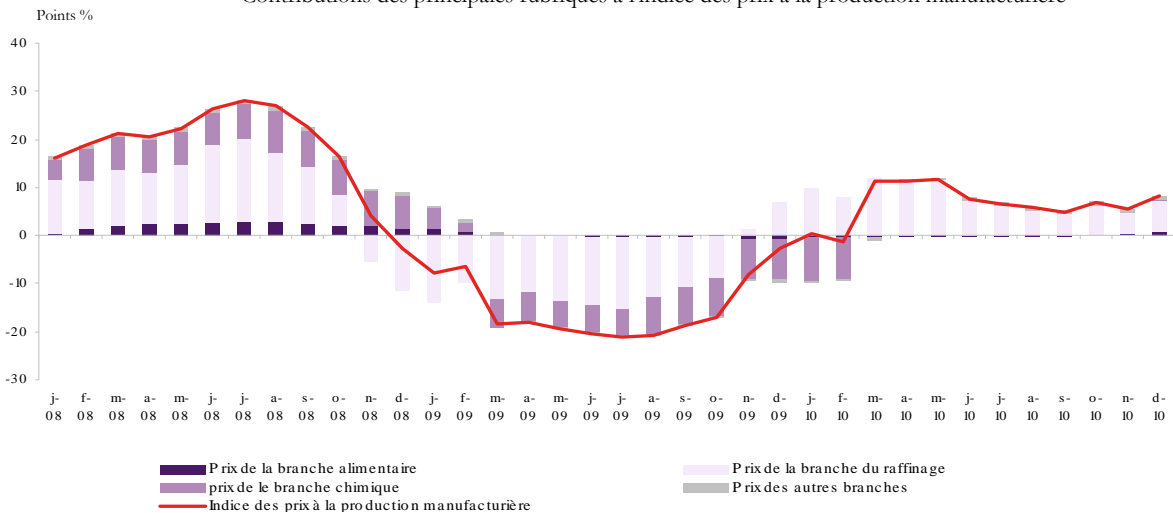
Indices des prix à la production manufacturière
(Glissement annuel)



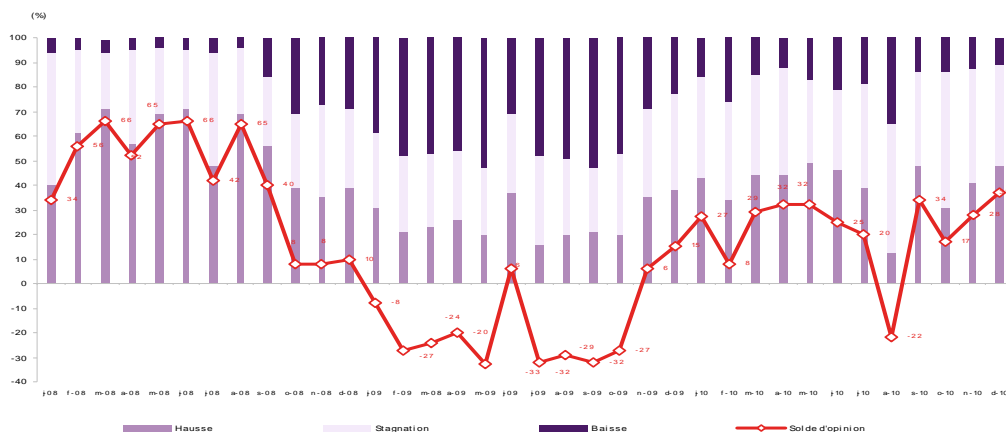
Indices des prix à la production manufacturière
(Glissement annuel)



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



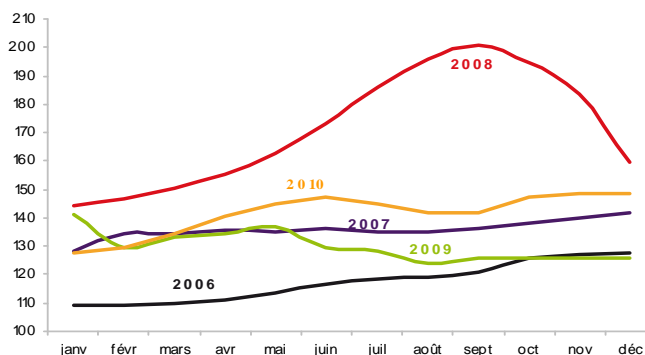
Evolution des prix des produits industriels et pronostics des entreprises en glissement annuel
(Soldes d'opinion* de l'enquête BAM)



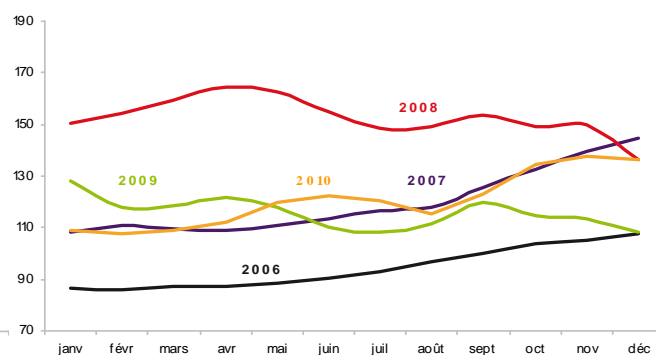
Sources : Enquête de conjoncture BAM, HCP et Calculs BAM

Indices de valeurs unitaires à l'importation

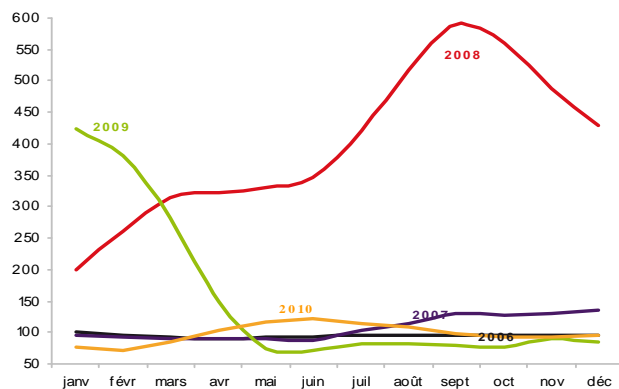
Indice des prix à l'import hors énergie



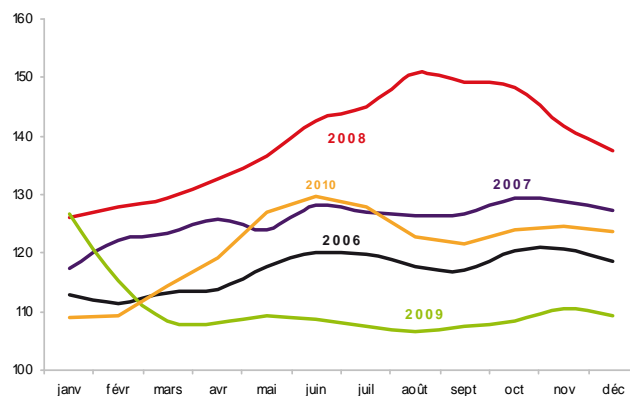
Indice des prix à l'import des produits alimentaires



Indice des prix à l'import des matières premières minières

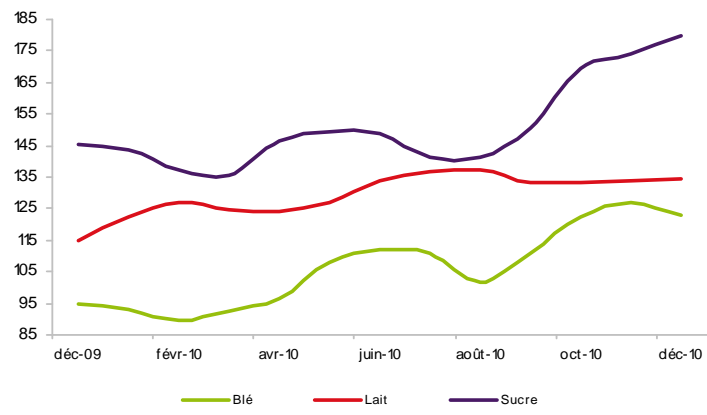


Indice des prix à l'import des demi-produits



(*) 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.

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



Sources : Office des changes et Calculs BAM

بنك المغرب
بنك المغرب

بنك المغرب
بنك المغرب

Dépôt légal : 2008 PE0039

BANK AL-MAGHRIB

Direction des Etudes et des Relations Internationales

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

Téléphone : (212) 537-70-66-45

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

Email : deri@bkam.ma

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

بنك المغرب
بنك المغرب