



بنك المغرب
BANK AL-MAGHRIB

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

Octobre 2011





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

Octobre 2011



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 7 octobre 2011

بنك المغرب
بنك المغرب

Table des matières

Vue d'ensemble.....	5
I. Environnement international.....	9
Croissance et inflation dans les principaux partenaires	13
Principales mesures de politique monétaire	16
Marchés mondiaux des matières premières	17
II. Comptes extérieurs.....	18
Balance commerciale.....	20
Investissements étrangers directs et de portefeuille.....	21
III. Production, demande et marché du travail.....	23
Comptes nationaux	25
Agriculture	28
Industrie	29
Mines.....	30
Energie.....	31
Principaux indicateurs des activités sectorielles.....	32
Marché du travail	33
IV. Finances Publiques.....	34
Situation des charges et ressources du Trésor	35
V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité.....	37
Liquidités et interventions de Bank Al-Maghrib	39
Taux d'intérêt	40
Monnaie, crédits et placements liquides	41
VI. Marché des changes.....	45
Cotation des devises	46
Opérations sur le marché des changes	48
VII. Marchés des capitaux.....	49
Indices boursiers	51
Activité	52
Cours.....	53
Gestion d'actifs.....	55
VIII. Evolution de l'inflation.....	58
Décompositions.....	60
Tendance et saisonnalité de l'inflation	62
Prix à la production industrielle manufacturière et pronostics des chefs d'entreprises.....	65
Indices de valeurs unitaires à l'importation	66

بنك المغرب
بنك المغرب

VUE D'ENSEMBLE

Les derniers développements de la conjoncture économique internationale confirment le ralentissement de l'activité dans les pays avancés, alors que dans les pays émergents et en développement, la croissance demeure globalement vigoureuse, en dépit de la légère décélération observée dans un certain nombre d'économies. Au deuxième trimestre, la croissance est revenue, en glissement annuel, de 2,4% à 1,6% dans la zone euro et de 2,2% à 1,6% aux Etats-Unis.

Ces évolutions devraient se poursuivre au troisième trimestre, comme en témoignent l'orientation des indicateurs à haute fréquence et de ceux du marché de l'emploi au niveau des économies avancées. En effet, l'ISM manufacturier et l'indice de confiance des consommateurs aux Etats-Unis sont revenus respectivement à 51,6 points et à 45,4 points en septembre, soit des baisses annuelles de 6,7% et de 6,6%. Dans le même temps, l'indice PMI manufacturier de la zone euro s'est établi à 49 points au lieu de 48,4 en août, soit une baisse annuelle de près de 10%. Pour sa part, l'indice PMI composite est passé sous la barre des 50 points pour la première fois depuis le mois de juillet 2009, se situant à 49,2 points en septembre contre de 50,7 points en août, en repli de 9% en glissement annuel. En ce qui concerne le taux de chômage aux Etats-Unis, il s'est situé en septembre au même niveau que celui du mois d'août et de juillet, soit 9,1%. Dans la zone euro, les données disponibles à fin août font ressortir un taux de chômage de 10%, inchangé par rapport à celui de juillet.

Pour ce qui est des conditions financières au niveau mondial, elles demeurent caractérisées par une instabilité accrue, attribuable principalement aux doutes sur la capacité des pays européens à gérer la crise de dettes souveraines et aux risques quant aux effets de contagion vers d'autres pays. Sur les marchés obligataires, les taux moyens mensuels de rendement des obligations d'Etat à 10 ans sont ainsi passés, entre août et septembre, de 15,9% à 21,1% pour la Grèce, de 10,8% à 11,3% pour le Portugal et de 5,3% à 5,5% pour l'Italie. A l'inverse, ils sont restés stables à 5,2% pour l'Espagne, alors qu'ils ont diminué de 9,5% à 8,5% pour l'Irlande. Concernant la France, l'Allemagne et les Etats-Unis, les rendements des obligations à 10 ans se sont repliés respectivement de 2,9% à 2,6%, de 2,2% à 1,8% et de 2,3% à 1,9%. Au niveau des marchés monétaires, le taux Libor dollar à 3 mois est passé de 0,29% en août à 0,34% en septembre, alors que l'Euribor à 3 mois s'est établi à 1,53% en moyenne mensuelle en septembre après 1,55% le mois précédent. En revanche, sur ces mêmes marchés, le spread Libor-OIS dollar et le spread Libor-OIS euro sont passés respectivement de 20,1 à 26,2 points de base et de 55 à 73,7 points de base. Concernant le crédit bancaire, il a enregistré, en août, une progression annuelle de 2,6% dans la zone euro et de 0,6% aux Etats-Unis.

Sur les marchés boursiers, les indices des économies avancées ont accusé en septembre des baisses allant de 0,6% pour le FTSE à 9,5% pour le DAX 30, tandis que dans les pays émergents, ils se sont sensiblement dépréciés, comme en atteste le fléchissement de 5,3% en rythme mensuel du MSCI EM. Sur les marchés de change internationaux, l'euro s'est déprécié, en moyenne, de 3,7% par rapport au dollar, de 3,9% contre le yen japonais et de 0,5% vis-à-vis de la livre sterling.

Concernant les décisions de politique monétaire, la BCE, la Banque d'Angleterre et la FED ont maintenu, lors de leurs dernières réunions, inchangés leurs taux directeurs à 1,5%, à 0,5% et dans un intervalle de 0%-0,25% respectivement. De plus, la FED a annoncé une nouvelle mesure de soutien à l'économie consistant à échanger des bons du Trésor à court terme contre d'autres à plus long terme afin de faire baisser les taux d'intérêt à long terme et rendre plus accommodantes les conditions de financement. De même, la BCE a annoncé, lors de sa réunion du 6 octobre 2011, deux mesures non conventionnelles visant à rassurer les banques de la zone euro sur leur accès à la liquidité. La première mesure consiste en la réactivation du programme de rachat des obligations sécurisées émises par les banques à partir de novembre 2011 et qui portera sur un montant de 40 milliards d'euros sur une durée d'un an. La deuxième, dont l'entrée en vigueur est prévue pour le mois d'octobre, porte sur l'allocation des liquidités aux banques pour une durée d'un an ou plus. La Banque d'Angleterre a décidé également le 6 octobre 2011 de relancer son programme de rachat d'actifs en injectant 75 milliards de livres.

Les cours des matières premières ont également accusé une baisse en septembre, comme en atteste le recul des indices Dow-Jones UBS des produits énergétiques et des produits hors énergie de 1,3% et de 2,1% respectivement. S'agissant du cours du pétrole, il est resté supérieur de 1,9%, en moyenne, à son niveau d'août, soit une progression de 45,4% en glissement annuel. Pour leur part, les prix du phosphate et dérivés sont restés globalement stables entre août et septembre, soit une augmentation annuelle de 58%.

La persistance des prix des matières premières à des niveaux élevés, en dépit des baisses récentes, continue d'impacter l'inflation à l'échelle mondiale. Aux Etats unis, l'inflation a atteint 3,8% en août au lieu de 3,6% en juillet, tandis que dans la zone euro, elle est passée de 2,5% en août à 3% en septembre. A l'inverse, dans les pays émergents, elle a poursuivi son augmentation en Inde et au Brésil, atteignant 9% et 7,2% respectivement, alors qu'en Chine, elle a légèrement fléchi passant de 6,9% à 6,8%.

En dépit d'un environnement mondial défavorable, la demande étrangère adressée au Maroc demeure soutenue jusqu'alors, comme en témoignent les hausses des exportations, des transferts MRE et des recettes voyages. Toutefois, les indicateurs de la balance des paiements révèlent l'aggravation de 23% du déficit commercial à fin août 2011, en liaison avec l'accroissement plus important des importations. Ces dernières ont, en effet, enregistré une progression de 21,1%, attribuable à celles de 40,2% de la facture énergétique et de 15,7% des importations hors énergie. Les exportations ont, quant à elles, enregistré une hausse de 19,1%, liée à la fois à l'augmentation de 36,9% des ventes de phosphates et dérivés et à celle de 13,5% des exportations hors OCP. Pour leur part, les recettes au titre des voyages et des transferts MRE, avec des montants respectifs de 40,2 et de 38,8 milliards de dirhams, se sont renforcées respectivement de 6,5% et de 7,8% à fin août. En revanche, les recettes et les dépenses au titre des investissements et prêts privés étrangers, chiffrées respectivement à 14,9 milliards de dirhams et à 5,8 milliards, ont accusé des baisses de 8,3% et de 71,5%, soit une entrée nette de 9,1 milliards de dirhams.

S'agissant des comptes nationaux du deuxième trimestre 2011, la croissance nationale s'est établie à 4,2% au lieu de 5% observée au premier trimestre. Cette évolution résulte d'une augmentation de la valeur ajoutée agricole de 4,6% et une hausse de celle non agricole de 4,2%, elle-même recouvrant des évolutions globalement positives dans l'ensemble des branches, à l'exception de celle relatives aux « hôtels et restaurants » et à la « pêche ». Cependant, des signes de ralentissement de l'activité non agricole pourraient apparaître dans les prochains trimestres notamment au niveau des branches orientées à l'export, en liaison avec les incertitudes entourant l'environnement international.

Sur le plan sectoriel, la dernière estimation du ministère de l'agriculture demeure en ligne avec celle de la Banque, indiquant que la production céréalière de la campagne agricole 2010-2011 devrait atteindre 84 millions de quintaux, en hausse de 12,6% par rapport à la campagne précédente. Parallèlement, la collecte des céréales s'est élevée à fin août à 17,4 millions de quintaux, en accroissement de 21% par rapport à l'année précédente. De son côté, les débarquements du secteur de la pêche côtière et artisanale ont accusé un recul de 33% à fin juillet, alors que la valeur globale de ces derniers a progressé de 6%, en liaison avec la hausse des prix moyens des céphalopodes.

Au niveau du secteur secondaire, les résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie relatifs au mois d'août, qui a coïncidé avec le Ramadan, révèlent une baisse de l'activité dans l'ensemble des branches, à l'exception des industries agro-alimentaires qui ont enregistré une hausse de la production. Le taux d'utilisation des capacités de production a également reculé pour se situer à 70% au niveau global, après s'être établi à 76% un mois auparavant. Les perspectives d'évolution de l'activité manufacturière pour les trois prochains mois ressortent favorables dans l'ensemble des branches. S'agissant du secteur du bâtiment et travaux publics, les principaux indicateurs attestent de la poursuite du dynamisme de l'activité, avec une hausse annuelle de 6% et de 10,4% des ventes de ciments et des crédits immobiliers à fin août. Concernant le secteur minier, le chiffre d'affaires à l'export du group OCP a progressé de 37%, pour s'établir à 31 milliards de dirhams. En volume, les exportations de phosphate brut ont reculé

de 3,7% alors que celles des dérivés de phosphate ont augmenté de 8,2%. S'agissant du secteur énergétique, la production locale d'électricité a augmenté de 4,9%, recouvrant un recul de la production hydraulique de 41% et une progression de 16% de la production thermique. Parallèlement, la demande d'électricité s'est améliorée de 8,2% à fin juillet, ce qui s'est traduit par une progression de 41% des importations. Pour sa part, la production du secteur de raffinage s'est accrue de 9%, en relation notamment avec la hausse de 5,8% de la demande des produits pétroliers.

Pour leur part, les indicateurs de l'activité touristique ont affiché, à fin juillet, des évolutions contrastées, marquées par une progression annuelle du flux touristique de 3,4% et une baisse de 2% des nuitées recensées par les unités classées, ainsi qu'un recul de 43% à 41% en une année du taux d'occupation. Pour leur part, les recettes de voyages, chiffrées à 2,9 milliards de dirhams ont augmenté, depuis le début de l'année, de 9,6% au lieu de 8,5% un an auparavant.

Sur le marché de l'emploi, les derniers chiffres demeurent ceux relatifs au deuxième trimestre 2011, indiquant une augmentation du taux de chômage de 0,5 point de pourcentage en glissement annuel à 8,7%, en liaison avec l'accroissement de 0,8 point de pourcentage en milieu urbain, soit 13,5% et de 0,3 point en milieu rural, soit 3,6%.

La situation des charges et ressources du Trésor au terme du mois d'août indique une aggravation du déficit budgétaire à 22,7 milliards, les dépenses globales, chiffrées à 165,6 milliards, ayant augmenté de 9,4%, recouvrant une nouvelle hausse sensible des charges de compensation à 31,9 milliards et un recul des dépenses d'équipement et de celles au titre des autres biens et services. Quant aux recettes du Trésor, d'un montant de 137,5 milliards, leur redressement entamé depuis le début de l'année s'est confirmé, en faveur de l'amélioration des produits de la majorité des impôts directs et indirects.

Les facteurs autonomes de liquidité ont exercé, entre août et septembre 2011, un effet restrictif de 1,4 milliard de dirhams sur les trésoreries bancaires, en relation essentiellement avec la contraction des avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib. Compte tenu de la hausse du montant minimum au titre de la réserve monétaire de près de 130 millions, le besoin de liquidité des banques s'est établi à 30,3 milliards de dirhams contre 28,8 milliards un mois auparavant. Aussi, Bank Al-Maghrib a-t-elle augmenté le volume de ses injections par le biais des avances à 7 jours sur appel d'offres, le portant à 28 milliards de dirhams à fin septembre.

Dans ce contexte, le taux moyen pondéré sur le marché interbancaire s'est situé à 3,29% en septembre, soit une hausse de 3 points de base par rapport au mois précédent. Parallèlement, les taux des bons du Trésor à 13, à 26, à 52 semaines et à 10 ans, émis sur le marché primaire, sont restés inchangés à 3,30%, à 3,33%, à 3,46% et à 4,13% respectivement. Dans le même temps, les taux assortissant les bons à 2 et à 5 ans ont enregistré une hausse d'un point de base, s'établissant respectivement à 3,62% et à 3,86%. S'agissant des taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois a augmenté de 9 points de base, atteignant 3,69% en août, recouvrant une hausse de 5 points de base du taux sur les dépôts à 6 mois et une baisse de 11 points de base de celui appliqué aux dépôts à un an.

Sur le plan monétaire, les données les plus récentes relatives au mois d'août 2011 indiquent, de nouveau, une légère progression des taux d'accroissement annuels des agrégats de monnaie et du crédit bancaire. La croissance annuelle de l'agrégat M3 s'est en effet élevée à 5,3% en août au lieu de 4,7% en juillet et de 4,3% en moyenne durant le premier semestre de l'année. Cette évolution reflète une accélération des taux d'accroissement de la monnaie fiduciaire et de la monnaie scripturale, une décélération du rythme de progression des dépôts à terme auprès des banques, les titres des OPCVM ayant, quant à eux, accusé une nouvelle baisse annuelle. S'agissant du crédit bancaire, les données à fin août font ressortir, pour le troisième mois consécutif, la poursuite du redressement du taux d'accroissement annuel du crédit bancaire, qui s'est établi à 7,6% au lieu de 7,1% en juillet. L'évolution du crédit traduit l'accélération de l'ensemble de ses catégories à l'exception des crédits à l'équipement.

Concernant les avoirs extérieurs nets, leur encours s'est établi à un niveau inférieur de 1% par rapport à celui observé au titre de la même période de l'année 2010. À l'inverse, les créances nettes sur l'administration centrale se sont accrues de 11,9% en glissement annuel au lieu de 6,1% le mois précédent, traduisant essentiellement l'augmentation des créances nettes des autres institutions des dépôts.

En ce qui concerne les agrégats de placements liquides, ils ont enregistré une hausse annuelle de 8,5% en août, après 10% un mois auparavant. Cette décélération a été observée au niveau de l'ensemble des catégories de placements liquides.

Concernant l'activité boursière et sur la base des dernières données de septembre, l'indice MASI a accusé une baisse mensuelle de 0,4%, soit une contreperformance depuis le début de l'année de 9,4%. La capitalisation a connu, en revanche, une légère progression de 0,6%, atteignant 531,4 milliards de dirhams. Pour sa part, le volume global des transactions s'est contracté de 41,2%, revenant à 4,7 milliards de dirhams. Pour ce qui est du marché de la gestion d'actifs, l'actif net des OPCVM s'est accru de 1,3%, atteignant 218,9 milliards de dirhams le 23 septembre. Quant à la structure des OPCVM, les fonds obligataires, demeurent prédominants avec une part de marché de près de 61%.

Dans un contexte marqué par la stagnation de l'inflation et la dégradation des perspectives économiques au niveau international, ainsi que par la modération des tensions inflationnistes émanant de la demande interne, l'inflation au Maroc continue sa progression à des rythmes modérés, en liaison avec la hausse progressive de l'inflation sous-jacente, avec également des variations d'un mois à l'autre imputables aux fluctuations des prix des produits alimentaires. En effet, l'indice des prix à la consommation a atteint, en glissement annuel, 2,2% en août, après 1,8% et 0,7% en juillet et juin respectivement, portant sa moyenne depuis le début de l'année à 1%. Cette tendance traduit la hausse de 5,7% des prix de la composante « produits alimentaires volatils », après 3,0% en juillet, ainsi que l'accélération de l'inflation sous-jacente de 2% à 2,2%. La hausse de l'inflation sous-jacente continue d'être tirée par celle des prix des biens échangeables (IPCXE) qui ont enregistré une hausse annuelle de 2,9% en août après 2,6% en juillet. Pour leur part, l'inflation des biens non échangeables inclus dans l'IPCX (IPCXNE) n'a pas connu de variations significatives par rapport au mois précédent, s'établissant à 1,3% au lieu de 1,4% un mois auparavant, avec une contribution à l'inflation sous-jacente limitée à 0,3 point de pourcentage.

Parallèlement, les tensions inflationnistes émanant des coûts de production continuent de persister en dépit des baisses récentes des prix des matières premières au niveau international. En effet, l'indice des prix à la production a enregistré une hausse mensuelle de 1% en août, plus accentuée que celle de 0,3% observée un mois auparavant. Hors cokéfaction et raffinage, son rythme de progression a ralenti comparativement au mois précédent, revenant de 0,5% à 0,3%. En glissement annuel, l'indice global a augmenté de 15,9%, après 14,5% et 14,4% en juin et en juillet respectivement, portant sa variation moyenne depuis le début de l'année à 14,6%. Pour sa part, l'indice des prix à la production hors raffinage du pétrole a évolué au même rythme qu'au mois précédent, soit 8,6%. Parallèlement, l'indice des prix à l'import a marqué une hausse mensuelle de 0,1% en août, après 0,2% un mois auparavant, recouvrant une progression des prix des produits miniers et des demi-produits et une stagnation des prix des produits alimentaires.

II. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Les derniers indicateurs confirment le ralentissement de l'activité économique dans les pays avancés, déjà observable à travers les résultats des comptes nationaux du deuxième trimestre 2011, alors que dans les pays émergents et en développement, la croissance demeure dynamique, avec toutefois des signes de plus en plus marqués de ralentissement.

Les comptes nationaux du deuxième trimestre ont en effet fait ressortir un ralentissement de la croissance de 2,2% à 1,5% aux Etats-Unis et de 2,4% à 1,6% dans la zone euro, en glissement annuel, reflétant les moindres performances de l'Allemagne et de la France, dont les PIB respectifs ont augmenté de 1,6% et de 2,8% en glissement annuel, contre 2,1% et 4,6% au premier trimestre. En Italie et en Espagne, la croissance s'est limitée respectivement à 0,8% et 0,7%, après avoir atteint 1% et 0,9% au premier trimestre. Concernant les pays émergents d'Asie, la croissance s'est établie à 9,5% en Chine, après 9,7% au premier trimestre 2011; celle de l'Inde et du Brésil étant revenue respectivement de 7,8% et de 4,2% à 7,7% et à 3,1%. Au Japon, le PIB s'est replié de 1,1%, après 0,7% un trimestre auparavant.

Sur le marché de l'emploi, les dernières données font ressortir la persistance de niveaux élevés du chômage dans les pays avancés. Les derniers chiffres de l'emploi en septembre aux Etats-Unis indiquent une stabilité du taux de chômage à 9,1% par rapport au mois précédent. De même, il demeure stable à 10% dans la zone euro selon les dernières données arrêtées en août. S'agissant des principaux pays partenaires du Maroc, le taux de chômage a augmenté en Espagne et en France à respectivement 21,2% et à 9,9%, tandis qu'il a baissé à 7,9% en Italie. En Allemagne, le taux de chômage est demeuré stable à 6% d'un mois à l'autre, tout en restant inférieur à son niveau d'avant crise.

S'agissant des indicateurs à haute fréquence, l'ISM manufacturier aux Etats-Unis a atteint 51,6 points en septembre, en repli de 6,7% en glissement annuel. Pour sa part, l'indice de confiance du consommateur (du Conference Board), qui après avoir fortement chuté en août 2011, est resté sous la barre des 50 points en septembre, soit 45,4 points, en baisse de 6,6% en glissement annuel. Dans la zone euro, l'indice PMI manufacturier a baissé en septembre de 49 à 48,4 points, ressortant en recul de près de 10% en glissement annuel. L'indice PMI composite est pour sa part passé sous la barre des 50 points pour la première fois depuis le mois de juillet 2009, pour atteindre 49,2 points en septembre au lieu de 50,7 points en août, soit un repli de 9% en glissement annuel. Concernant l'indice du climat des affaires, notamment en Allemagne (IFO), il a enregistré une baisse de 1,1% pour s'établir à 107,5 points en septembre au lieu de 108,7 points le mois précédent. De même, l'indice Zew (sentiment économique) en Allemagne a reculé en septembre à son plus bas niveau depuis 25 mois, soit -43,3 points après -37,6 points en août.

Globalement, les signaux émanant des données et des perspectives à moyen terme, laissent indiquer une nette augmentation des risques entourant l'évolution de l'économie mondiale. A ce titre, le G20 a noté dans le communiqué de sa réunion du 22 septembre, que l'économie mondiale reste exposée à des défis majeurs, liés à la fragilisation du système financier, l'accentuation de la crise des dettes souveraines, la nette dégradation de l'activité économique dans les pays avancés, accompagnée de difficultés durables sur le marché de l'emploi. Ces incertitudes ont amené la majorité des organismes internationaux, en particulier le FMI, à réviser à la baisse les perspectives de croissance pour 2011 et 2012 en septembre dernier.

S'agissant des conditions financières, elles ont continué de montrer des signes de tension, en liaison avec l'accentuation des incertitudes entourant la capacité des institutions et gouvernements européens à gérer la crise de dettes souveraines dans certains pays périphériques, notamment la Grèce et les risques quant aux effets de contagion vers d'autres pays de la zone. Dans ce contexte, les indices boursiers aussi bien des économies avancées qu'émergentes sont ressortis en baisse et l'euro s'est fortement déprécié vis-à-vis des principales devises. En outre, les rendements obligataires ont augmenté dans quelques pays périphériques alors qu'ils se sont nettement atténués en France et en Allemagne. Quant aux indicateurs des marchés monétaires, les taux ont baissé dans la zone euro mais se sont orientés à la hausse aux Etats-Unis.

Les principaux indices des économies avancées ont ainsi enregistré en septembre des baisses allant de 0,7% pour le FTSE à 8,8% pour le DAX 30. Pour sa part, l'indice VIX qui reflète le degré de volatilité des cours, est passé en moyenne de 35 points de base en août 2011 à 36,4 points de base en septembre 2011, soit une augmentation de 3,9%, reflétant ainsi la persistance des tensions sur les marchés américains. De leur côté, les indices des économies émergentes ont connu une forte baisse durant le mois de septembre, comme en atteste l'évolution du MSCI EM qui a reculé de 6,6% d'un mois à l'autre.

Sur les marchés obligataires, les taux ont fortement augmenté pour les pays périphériques de la zone euro, ceux des obligations d'Etat à 10 ans ayant passés, en moyenne, d'août à septembre 2011, de 15,9% à 21,4% pour la Grèce, de 10,8% à 11,3% pour le Portugal. La hausse a été plus marquée pour l'Italie, de 5,3% à 5,5%, alors que ces mêmes taux ont baissé de 9,5% à 8,4% pour l'Espagne. De même, les rendements des titres à deux ans ont diminué de 9,5% à 8,4% pour l'Irlande, traduisant le retour progressif de la confiance des investisseurs depuis l'adoption du programme d'austérité. Concernant les rendements obligataires souverains à 10 ans de la France, ainsi que ceux du Bund Allemand, ils se sont repliés respectivement de 2,9% à 2,6% et de 2,2% à 1,8%. En dépit de la dégradation de la note américaine et de l'augmentation des risques entourant les perspectives économique du pays, les taux de rendement des bons du Trésor ont de nouveau baissé, passant à 1,9% en septembre après 2,3% en août et 3% en juillet.

Pour leur part, les marchés monétaires ont connu des évolutions contrastées entre la zone euro et les Etats-Unis. Le taux Libor dollar à 3 mois est passé de 0,29% en août 2011 à 0,34% en septembre 2011. Quant à l'Euribor à 3 mois, il s'est établi à 1,53% en moyenne mensuelle en septembre 2011 après 1,55% le mois précédent. Le spread Libor-OIS dollar et le spread Libor-OIS euro se sont élevés respectivement de 20,1 à 26,2 points de base et de 55 à 73,7 points de base, indiquant un recul de la confiance au niveau du compartiment interbancaire.

Les signes actuels de tensions combinés à la détérioration des perspectives économiques des principaux pays avancés, ont eu un moindre impact sur le crédit au secteur privé qui a enregistré en août 2011 une hausse dans la zone euro et aux Etats-Unis de respectivement 0,5% et 0,7% en glissement mensuel, soit 2,6% et 0,6% en glissement annuel. A ce titre, les enquêtes de la FED et de la BCE sur les conditions d'octroi de crédit révèlent une légère baisse de durcissement de conditions au deuxième trimestre 2011. Cette évolution a concerné toutes les catégories de prêts à l'exception des crédits habitat aux Etats-Unis.

Au niveau des marchés de change internationaux, l'euro s'est fortement déprécié en septembre 2011 par rapport au dollar. La monnaie unique a atteint le 23 septembre 2011 son plus bas niveau du mois, soit 1,34 dollar et s'est établie en moyenne mensuelle à 1,38 contre 1,43 le mois précédent, soit une dépréciation de l'ordre de 3,7%. Elle s'est également dépréciée de 3,9% par rapport au yen japonais et de 0,5% vis-à-vis de la livre sterling.

Concernant les décisions de politique monétaire, la BCE a décidé lors de sa dernière réunion du 6 octobre 2011, de maintenir son taux directeur inchangé à 1,5% et a annoncé des mesures non conventionnelles visant à rassurer les banques de la zone euro sur leur accès à la liquidité. La première mesure consiste en la réactivation du programme de rachat des obligations sécurisées émises par les banques à partir de novembre 2011 et qui portera sur un montant de 40 milliards d'euros sur une durée d'un an. La deuxième, qui entrera en vigueur dès ce mois-ci, serait d'allouer des liquidités aux banques pour une durée d'un an ou plus, le but étant que les banques obtiennent autant de liquidités qu'elles le veulent, le taux servi sera fixe et payé à l'échéance. La Banque d'Angleterre a également maintenu son taux directeur inchangé à 0,5% lors de sa réunion du 6 octobre 2011 et a décidé de relancer son programme de rachat d'actif, elle injectera ainsi 75 milliards de livres de plus que les 200 milliards de livres, déjà injecté depuis la mise en place de cette mesure d'assouplissement monétaire en mars 2009 et qui avait pris fin en janvier. De son côté, la FED, tout en maintenant le statu quo au niveau du taux directeur, a annoncé une nouvelle mesure de soutien à l'économie consistant à échanger des bons du Trésor à court terme contre d'autres à plus long terme pour un montant de 400 milliards de dollars (de maturités allant de 6 ans jusqu'à 30 ans). Cette mesure a pour principal objectif de faire baisser les taux d'intérêt à long terme afin de rendre plus accommodantes les conditions de financement, notamment pour l'investissement des entreprises et les prêts de logement, mais également pour encourager la prise de risque.

Au même titre que les prix des actifs financiers, les cours des matières premières ont accusé globalement une baisse en septembre. En effet, les indices des prix Dow-Jones UBS des produits énergétiques et des produits hors énergie ont reculé respectivement de 1,3% et de 2,1% en glissement mensuel, alors qu'ils demeurent en hausse de 13,2% et de 25,1% en glissement annuel. S'agissant du pétrole, bien qu'un mouvement baissier ait été enregistré durant le début du mois de septembre, le cours est resté en moyenne supérieur de 1,9% à son niveau d'août, soit une progression de 45,4% en glissement annuel.

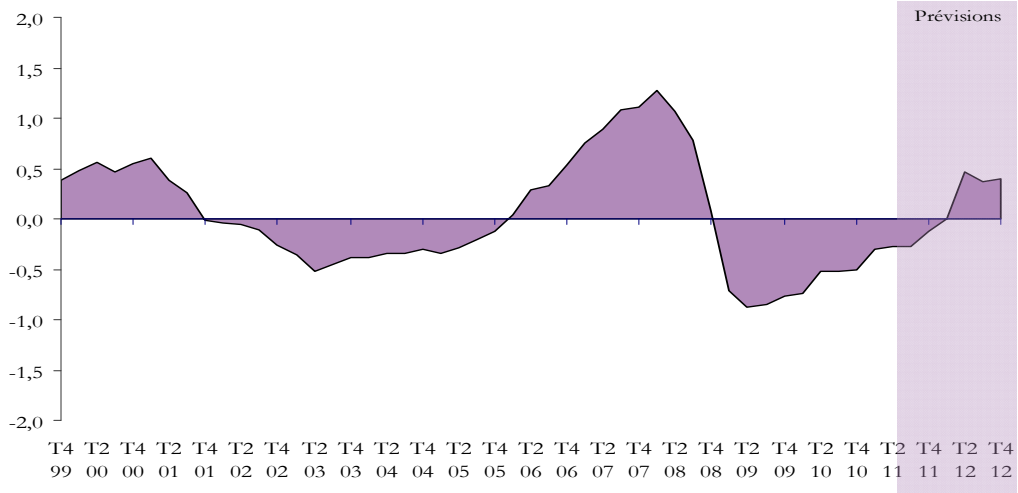
Quant à l'indice Dow-Jones UBS des métaux de base, il s'est inscrit en baisse de 5,1% en septembre, parallèlement à la contraction de la demande provenant de l'industrie manufacturière, en particulier en Chine. Cette évolution reflète une baisse mensuelle des prix du nickel et du zinc d'environ 5% chacun. Quant à l'indice des prix Dow-Jones UBS des métaux précieux, il a enregistré une hausse de 1,3% d'un mois à l'autre, bien que le raffermissement du dollar se soit traduit par une baisse de 6,8% de l'indice durant la deuxième moitié de septembre. Par ailleurs, l'annonce de récoltes records par certains pays, notamment le Brésil, ont contribué à la baisse des prix des produits agricoles, comme en atteste le repli de 1,8% de l'indice Dow-Jones UBS des produits agricoles d'un mois à l'autre. Ce dernier reste, toutefois, en hausse de 26,1% en glissement annuel.

En septembre, le prix du phosphate brut s'est stabilisé à 197,5 dollars la tonne, marquant ainsi une hausse annuelle de 58%. Pour leur part, les prix du TSP et de l'urée se sont accrus respectivement de 0,9% et de 5,5% en glissement mensuel, soit des hausses de 33% et de 58% en glissement annuel. Par ailleurs, les prix du DAP et du chlorure du potassium ont enregistré une baisse mensuelle de 2,6% chacun, restant ainsi supérieurs à leurs niveaux de la même période de l'année précédente de 24% et de 39% respectivement.

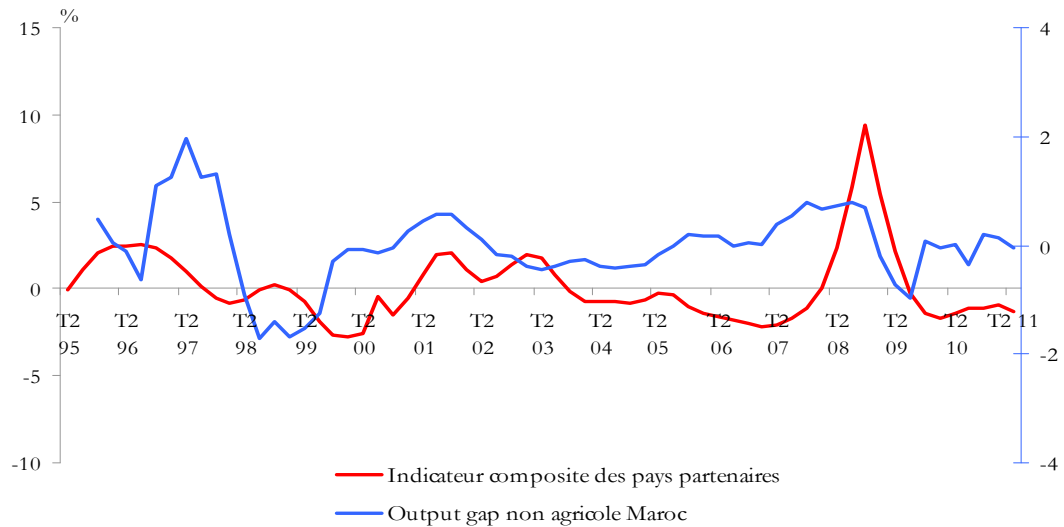
En dépit du contexte actuel marqué par la dégradation des perspectives économiques, l'impact des niveaux élevés des prix des matières premières sur l'inflation a persisté au cours des derniers trimestres. Dans les pays émergents, l'inflation a poursuivi son augmentation en Inde et au Brésil, atteignant en août respectivement 9% et 7,2%, alors qu'elle a connu une légère décélération en Chine à 6,2%. Au niveau des pays avancés, l'inflation aux Etats-Unis est passée de 3,6% en juillet à 3,8% en août, alors que dans la zone euro les dernières données font ressortir une accélération de 2,5% à 3% entre août et septembre. S'agissant des principaux pays partenaires, l'inflation en septembre est ressortie en hausse en Allemagne, en Italie et en Espagne, passant respectivement de 2,4% à 2,6%, de 2,8% à 3,1%, et de 3% à 3,1%. Les données les plus récentes pour la France et le Royaume-Uni restent ceux d'août et montrent également une tendance haussière de l'inflation, qui s'est établie respectivement à 2,2% et à 5,3% contre 1,9% et 5% un mois auparavant.

CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

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



Evolution de l'indice composite avancé des pays partenaires *



Sources : - OCDE
- Calculs BAM

* Voir encadré page suivante pour la méthodologie

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

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

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

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

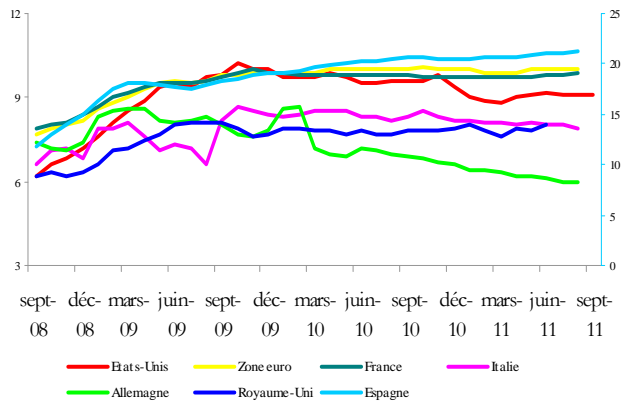
Pays	Séries de référence retenues
France	<ul style="list-style-type: none"> - Nombre d'immatriculations de voitures - Nombre de créations d'emplois - Indice de confiance des consommateurs - Taux EONIA (inversé) - Spread de taux d'intérêt - Tendances anticipées de la production manufacturière - Projections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

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

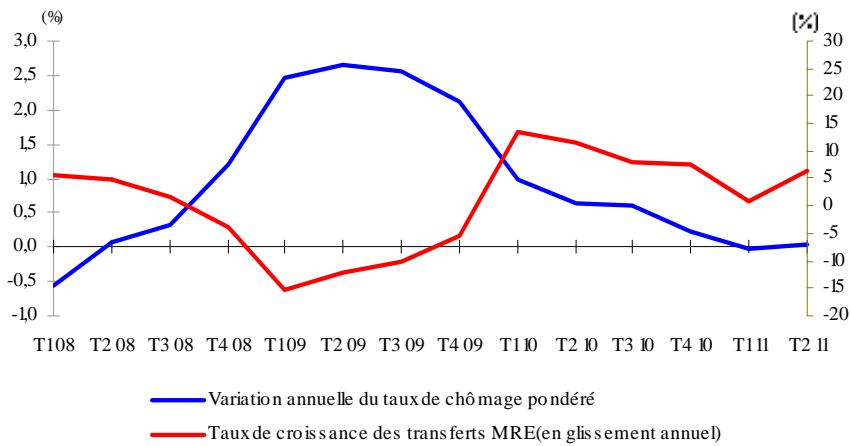
L'indicateur de chômage pondéré est construit à partir du taux de chômage dans les principaux pays partenaires du Maroc (France, Espagne, Allemagne, Italie, Benelux, Etats-Unis, Pays-Bas et Royaume Uni) qui constituent à eux seuls 90,1% des transferts MRE, pondéré par la part des pays en question dans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

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

(en%)	2009	2010	M7 2011	M8 2011	M9 2011
Etats-Unis	9,3	9,6	9,2	9,1	9,1
Zone euro	9,6	10,1	10	10	n.d
France	9,5	9,8	9,8	9,9	n.d
Italie	7,8	8,4	8	7,9	n.d
Allemagne	7,7	7,1	6,1	6	n.d
Espagne	18	20,1	21	21,2	n.d
Royaume-Uni	7,6	7,8	8	n.d	n.d

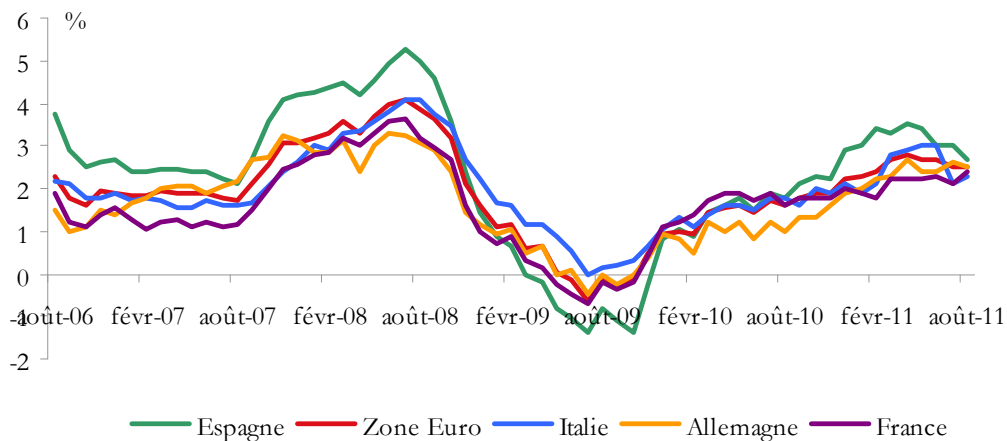


Evolution du taux de variation annuel du chômage pondéré des pays partenaires et du taux de croissance des transferts MRE*



Sources : - Datastream et Calculs BAM

Inflation chez les principaux pays partenaires

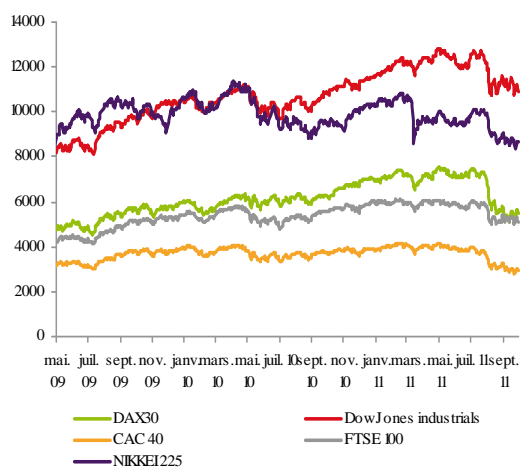


Sources : - FMI et Eurostat

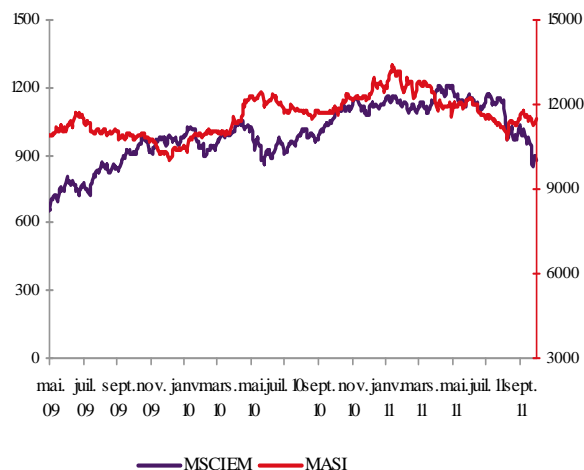
PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONETAIRE

Banques Centrales	Taux directeurs en %		Commentaires
	Août 2011	Sept. 2011	
Banque Centrale Européenne	1,5	1,5	Statu quo le 6 octobre 2011
Banque d'Angleterre	0,50	0,50	Statu quo le 6 octobre 2011
Réserve Fédérale américaine	0-0,25	0-0,25	Statu quo le 21 septembre 2011

Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées

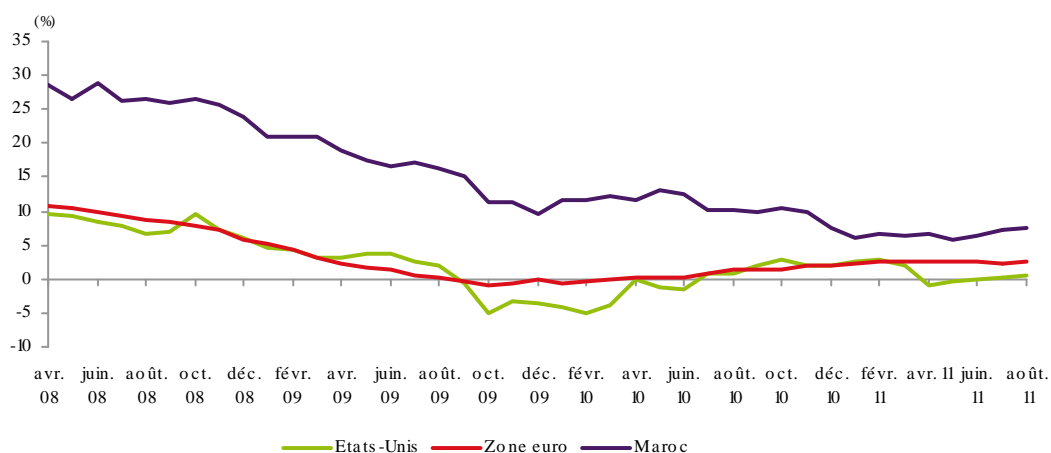


Evolution de l'indice MSCI EM



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

Source: Datastream



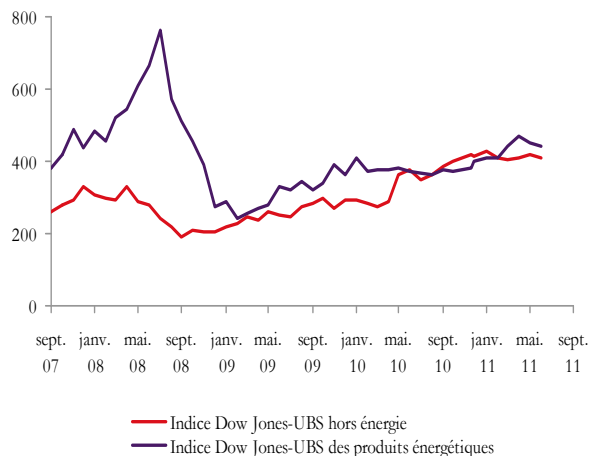
MARCHES MONDIAUX DES MATIERES PREMIERES

Evolution du cours du pétrole Brent



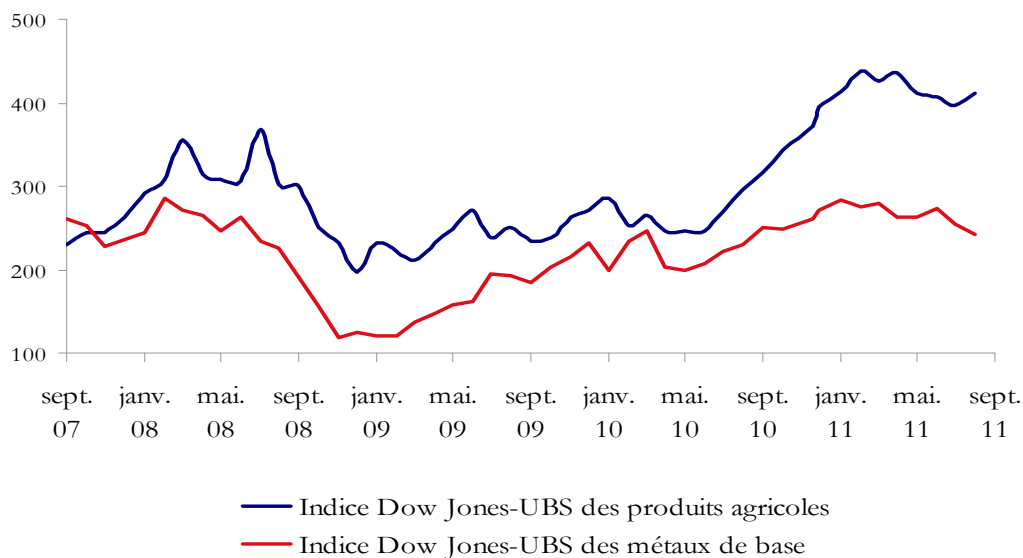
Source : Datastream

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 des huit premiers mois de l'année 2011, le déficit commercial s'est élevé à 122,6 milliards de dirhams, soit une aggravation de 23% par rapport à la même période de l'année précédente, contre celle de 2,5% un an auparavant. Cette évolution est liée à la hausse de 21,1%, ou 41 milliards de dirhams des importations, rythme plus rapide que celui de 19,1% ou 18,1 milliards des exportations. Le taux de couverture s'est situé à 48%, quasi-proche de celui de 48,8% atteint à fin août 2010.

L'accroissement des importations résulte à la fois de la hausse de 40,2% de la facture énergétique que de celle de 15,7% des importations hors énergie. L'expansion des achats de produits pétroliers s'explique essentiellement par les progressions respectives de 23,7% et de 37% du prix moyen et du volume importé de gasoil et fuel. Pour leur part, les importations de demi-produits ont crû de 22%, se chiffrant à 50,2 milliards de dirhams, en liaison notamment avec l'augmentation de 30,3% des achats de matières plastiques et de celle de 27,3% des importations de produits chimiques. Parallèlement, les acquisitions de produits alimentaires se sont accrues de 46,6%, atteignant 25,3 milliards de dirhams, en relation particulièrement avec la hausse des approvisionnements en blé, qui sont passés de 3,1 milliards à 7,1 milliards de dirhams. Ceux en sucre et en maïs ont, pour leur part, augmenté respectivement de 70% et de 39,1%, pour le même montant de 3,2 milliards de dirhams. Quant aux produits bruts d'origine minérale, ils ont progressé de 84,4%, s'élevant à 6,1 milliards de dirhams, en liaison avec l'évolution du prix moyen de soufre brut qui a plus que doublé, atteignant 1.425 dirhams la tonne. De même, les achats de biens de consommation, d'un montant de 40,1 milliards de dirhams, ont crû de 8,3%, suite notamment à l'accroissement de 10,1% des acquisitions de médicaments. En revanche, les importations de biens d'équipement ont accusé un léger repli de 1,5%, s'établissant à 45,2 milliards de dirhams.

En regard, l'évolution des exportations est attribuable principalement aux ventes de phosphates et dérivés, qui se sont établies à 30,9 milliards de dirhams, en hausse de près de 37% par rapport à la même période de 2010. Ainsi, les expéditions des dérivés de phosphates se sont élevées à 22,9 milliards contre 17,1 milliards, tandis que celles de phosphates ont enregistré une progression de 45,3%, atteignant 8 milliards de dirhams. Pour leur part, les exportations hors OCP se sont améliorées de 13,5%, s'élevant à 82,2 milliards de dirhams. Ainsi, les ventes de vêtements confectionnés, de fils et câbles, d'articles de bonneterie et de composants électroniques se sont accrues respectivement de 7,9%, de 21,4%, de 6% et de 9,6%. En revanche, les expéditions de poissons en conserve, d'agrumes et de poissons frais ont accusé des baisses respectives de 21,2%, de 10,9% et de 13,2%.

De leur côté, les recettes au titre des voyages, chiffrées à 40,2 milliards de dirhams à fin août 2011, se sont améliorées de 6,5%, contre une hausse de 4,5% un an auparavant. Les transferts des marocains résidant à l'étranger, estimés à 38,8 milliards de dirhams, ont pour leur part augmenté de 7,8% par rapport à la même période de 2010.

Dans le même temps, les investissements et prêts privés étrangers ont enregistré des recettes de 14,9 milliards de dirhams, en diminution de 8,3% par rapport à fin août 2010, et des dépenses limitées à 5,8 milliards de dirhams, au lieu de 20,1 milliards durant la même période de l'année précédente, en liaison avec l'opération de cession de 64,4% du capital de Méditel (800 millions d'euros) par les compagnies Telefonica et Portugal Telecom. Dans ces conditions, les investissements et prêts privés étrangers ont enregistré une entrée nette de 9,1 milliards de dirhams, contre une sortie nette de 3,9 milliards à fin août 2010.

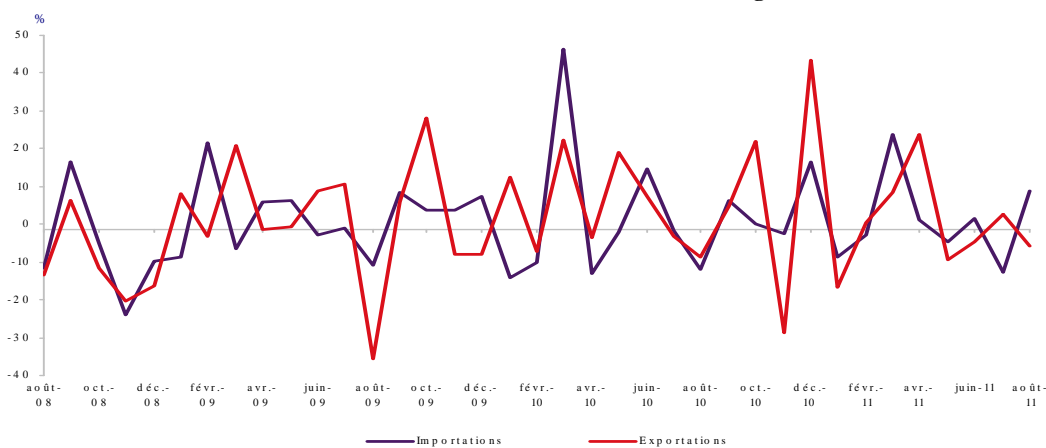
Sur la base des dernières données disponibles de la balance des paiements, au titre du deuxième trimestre de 2011, le compte des transactions courantes a fait apparaître un déficit de 20,4 milliards de dirhams contre celui de 16,5 milliards de dirhams à l'issue de la même période de l'année 2010. Le compte de capital et d'opérations financières s'est, quant à lui, soldé par un excédent de près de 19 milliards de dirhams, contre 17,3 milliards au deuxième trimestre 2010.

Le déficit du compte courant résulte de l'aggravation de 25,2% du solde déficitaire des biens, chiffré à 43,3 milliards de dirhams, par rapport à la même période de l'année précédente. Concernant le solde des services, il s'est inscrit en hausse de 38,8%, atteignant 10,8 milliards de dirhams, en liaison pour l'essentiel avec la progression de 6% du solde des voyages. De même, le solde des transferts courants a connu une augmentation de 5,1%, atteignant 15,5 milliards de dirhams.

Pour sa part, le compte de capital et d'opérations financières a augmenté de 9,4%, en liaison essentiellement avec l'amélioration du solde excédentaire des autres investissements, qui est passé de 2,5 milliards à 6,8 milliards de dirhams. Ce résultat est lié principalement à la hausse de 72,3% du solde des crédits commerciaux, se chiffrant à 1,7 milliards de dirhams. En revanche, le solde des investissements directs a accusé une nette baisse de 41,9%, s'établissant à 3,5 milliards de dirhams.

BALANCE COMMERCIALE

Evolution mensuelle des transactions commerciales globales



Evolution des principales composantes des échanges commerciaux

Millions de dirhams	Janvier-Août 2010	Janvier-Août 2011	Glissement annuel en %
Exportations de biens	94 959,0	113 092,4	+19,1
Exportations de phosphates et dérivés	22 585,4	30 920,3	+36,9
Exportations hors phosphates et dérivés	72 373,6	82 172,1	+13,5
Vêtements confectionnés	12 111,3	13 068,4	+7,9
Fils et câbles pour l'électricité	8 205,0	9 956,9	+21,4
Articles de bonneterie	4 529,4	4 963,3	+9,6
Composants électroniques	3 290,1	3 488,1	+6,0
Importations de biens	194 638,0	235 680,7	+21,1
Importations de produits énergétiques	42 969,6	60 247,8	+40,2
Importations hors produits énergétiques	151 668,4	175 432,9	+15,7
Demi-produits	41 110,8	50 152,4	+22,0
Produits alimentaires	17 275,0	25 333,3	+46,6
Biens d'équipement	45 844,6	45 157,6	-1,5
Biens de consommation	37 040,8	40 110,8	+8,3

Source : Office des changes

BALANCE DES PAIEMENTS

	Soldes (En millions de dirhams)		
	T2 2009	T2 2010	T2 2011*
A- COMPTE DES TRANSACTIONS COURANTES	-13 419,8	-16 456,6	-20 426,0
BIENS	-32 861,3	-34 588,7	-43 312,2
Marchandises générales	-39 310,2	-39 688,5	-47 687,5
Biens importés sans paiement et réexportés après transformation	6 238,8	4 743,9	3 917,4
Achats de biens dans les ports	210,1	355,9	457,9
SERVICES	8 982,6	7 808,2	10 836,1
Transports	-11,0	-623,2	-789,6
Voyages	9 715,3	10 221,8	10 830,5
Services de communication	805,2	1 112,2	1 431,6
Services d'assurance	67,0	-155,4	7,9
Redevances et droits de licence	-103,0	-33,1	-70,0
Autres services aux entreprises	1 317,4	1 200,5	2 242,9
Services fournis ou reçus par les administrations publiques N.C.A	-2 808,3	-3 914,6	-2 817,2
REVENUS	-3 127,1	-4 436,2	-3 465,9
Administrations	-686,3	-574,4	-607,4
Autorités monétaires	1 311,2	1 119,1	744,2
Banques	-17,0	-12,7	-30,7
Autres secteurs	-3 735,0	-4 968,2	-3 572,0
TRANSFERTS COURANTS	13 586,0	14 760,1	15 516,0
Publics	228,0	239,6	325,8
Privés	13 358,0	14 520,5	15 190,2
B- COMPTE DE CAPITAL ET D'OPERATIONS FINANCIERES	12 268,1	17 311,7	18 933,3
CAPITAL (Transferts des migrants)	-1,2	-	-0,1
OPERATIONS FINANCIERES	12 269,3	17 311,7	18 933,4
Investissements directs	-2 824,1	6 101,8	3 548,0
A l'étranger	-180,1	-36,4	-673,1
Dans l'économie nationale	-2 644,0	6 138,2	4 221,1
Investissements de portefeuille	174,0	271,5	- 176,0
Avoirs	-9,4	214,2	-189,0
Engagements	183,4	57,3	13,0
Autres investissements	5 040,6	2 460,0	6 755,2
Crédits commerciaux (Autres secteurs)	1 922,4	1 012,8	1 745,2
Prêts	2 671,6	2 288,7	971,5
- Administrations	934,4	870,9	319,1
- Banques	-102,9	-40,1	-82,3
- Autres secteurs	1 840,1	1 457,9	734,7
Monnaie fiduciaire et dépôts (Banques)	446,2	-841,5	4 038,5
Avoirs de réserve	9 878,8	8 478,4	+8 806,2
C- ECART STATISTIQUE	1 151,7	-855,1	+1 492,7

* Données préliminaires

IV. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

Au deuxième trimestre 2011, la croissance a ralenti à 4,2% contre 5% au premier trimestre en glissement annuel, recouvrant une accélération de la croissance agricole de 3,7% à 4,6% et une décélération de celle des activités non agricoles de 4,7% à 4,2%. Outre la moindre performance des activités extractives, dont la part demeure faible, cette évolution de la valeur ajoutée non agricole tient au léger ralentissement de la croissance des industries de transformation de 2,7% à 2,3%, ainsi qu'à la baisse de 3,8% enregistrée au niveau de la branche « Hôtels et restaurants » et de 1,9% de celle de la « pêche », dont les valeurs ajoutées s'étaient accrues respectivement de 7,5% et de 3,4% au premier trimestre 2011. Du côté de la demande, le deuxième trimestre s'est caractérisé par une consolidation de la contribution positive de la demande intérieure et une contribution négative de celle extérieure après une contribution quasi-nulle au premier trimestre 2011. En effet, la consommation finale nationale, avec une progression de 5,4% et de 4,4% respectivement de celles des ménages et des administrations publiques, a fortement contribué à la croissance économique, tandis que la formation brute de capital fixe, en progression de 4,2%, y a contribué à hauteur de 2,6 points de pourcentage. Au niveau de la demande extérieure, l'accroissement plus rapide des importations de biens et services comparativement à celui des exportations a été à l'origine d'une contribution négative de 2,1 points de pourcentage à la croissance globale.

Comparativement aux prévisions établies dans le cadre du Rapport sur la politique monétaire de septembre, l'écart de prévision est évalué à 0,6 point de pourcentage pour la croissance globale et à 0,5 point de pourcentage pour celle non agricole. Ce dernier trouve son origine particulièrement au niveau de la croissance moins importante que prévue de certaines activités orientées à l'export, notamment celles touristique et minière et ce, en liaison avec le ralentissement économique enregistré au niveau des principaux pays partenaires.

Au niveau du secteur agricole, la production céréalière de la campagne agricole 2010-2011 devrait atteindre, selon la dernière estimation du ministère de l'agriculture, 84 millions de quintaux, en hausse de 12,6% par rapport à la campagne précédente. Cette production englobe des récoltes de blé tendre et de blé dur respectivement de 41,7 et de 18,5 millions de quintaux, en augmentation de 29% et de 13%, celle de l'orge devrait reculer de 9% pour s'établir à 23,4 millions de quintaux. Parallèlement, la collecte des céréales s'est élevée à fin août à 17,4 millions de quintaux, en accroissement de 21% par rapport à l'année précédente. Concernant les mesures prises dans le cadre du lancement de la nouvelle campagne, elles ont porté sur le renforcement du soutien des prix pour l'approvisionnement en engrais et en semences sélectionnées, l'élargissement de l'assurance contre les principaux risques climatiques pour les cultures de blé tendre, de blé dur, de maïs et des légumineuses alimentaires ainsi que la baisse de la TVA notamment sur les aliments de bétail et des droits de douane sur l'importation des bovins.

De son côté, le secteur de la pêche a été marqué par le recul de 33% à fin juillet 2011 des débarquements de la pêche côtière et artisanale, en liaison principalement avec la baisse de 37% des débarquements des poissons pélagiques. En revanche, la valeur globale des débarquements a progressé de 6%, à la faveur de la hausse du prix moyen des céphalopodes.

S'agissant du secteur secondaire, les résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie relatifs au mois d'août, qui a coïncidé avec le Ramadan, révèlent une certaine baisse de l'activité dans l'ensemble des branches, à l'exception des industries agro-alimentaires qui ont enregistré une hausse de la production. Le taux d'utilisation des capacités de production a également reculé pour se situer à 70%.

Les perspectives d'évolution de l'activité manufacturière pour les trois prochains mois ressortent favorables dans l'ensemble des branches. S'agissant du secteur du bâtiment et travaux publics, les principaux indicateurs attestent de la poursuite du dynamisme de l'activité, avec une hausse annuelle de 6% des ventes de ciments et de 10,4% des crédits immobiliers à fin août d'une année à l'autre.

Concernant le secteur minier, le chiffre d'affaires à l'export du group OCP a progressé de 37%, pour s'établir à 31 milliards de dirhams à fin août 2011. Cette amélioration reflète des hausses de 45% et de 34% des valeurs des exportations respectivement de phosphate brut et des dérivées de phosphate. En volume, les exportations de phosphate brut ont reculé de 3,7% alors que celles des dérivés de phosphate ont augmenté de 8,2%.

Au niveau du secteur énergétique, la demande d'électricité s'est améliorée de 8,2% à fin juillet, en relation avec la hausse de 8% et de 9,2% respectivement de la demande haute et basse tension. En regard, l'accroissement de la production locale d'électricité s'est limité à 4,9% au lieu de 9,8% un an auparavant, recouvrant un recul de 41% de la production hydraulique et une progression de 16% et de 41% successivement de la production thermique et des importations d'électricité. Pour sa part, la production du secteur de raffinage s'est accrue de 9%, en relation notamment avec la hausse de 153% de la production de fuel et de 16% de celle de gasoil. Parallèlement, la demande des produits pétroliers a progressé de 5,8% à fin août 2011.

A fin juillet 2011, les indicateurs de l'activité touristique ont affiché des évolutions contrastées. Ainsi, le rythme de progression du flux touristique a ralenti à 3,4% au lieu de 10% un an, alors que les nuitées recensées par les unités classées ont baissé de 2% et le taux d'occupation est revenu de 43% à 41%. En revanche, les recettes de voyages, chiffrées à 33,4 milliards de dirhams, ont augmenté de 9,6% au lieu de 7% un an auparavant.

Sur le marché de l'emploi, les derniers chiffres demeurent ceux relatifs au deuxième trimestre 2011, indiquant une augmentation du taux de chômage de 0,5 point de pourcentage en glissement annuel à 8,7%, en liaison avec l'accroissement de 0,8 point de pourcentage en milieu urbain à 13,5% et de 0,3 point en milieu rural à 3,6%.

COMPTES NATIONAUX

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

Branches	2009				2010				2011	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
Agriculture	26,7	36,6	26,3	32,3	0,6	-3,4	0,0	-3,6	3,7	4,6
VA non agricole	-2,2	0,7	0,1	5,5	6,0	4,4	4,3	2,3	4,7	4,2
Pêche	12,7	16,4	11,2	8,8	-1,3	-11,1	-11,0	-14,1	3,4	-1,9
Industrie d'extraction	-46,8	-31,0	-21,9	14,0	74,7	51,3	23,3	18,8	13,7	2,3
Industrie de transformation	-1,7	-1,1	-0,3	3,9	1,8	1,7	3,2	4,5	2,7	2,3
Électricité et eau	5,4	-1,6	3,1	7,6	5,1	8,7	9,3	5,6	2,3	6,2
Bâtiment et travaux publics	2,0	3,5	0,9	7,1	5,9	3,7	1,4	-0,3	2,5	3,0
Commerce	4,3	7,8	-2,1	4,3	2,8	-0,5	3,6	-7,0	3,8	4,1
Hôtels et restaurants	-5,8	-2,0	0,1	2,9	8,8	8,0	8,7	6,8	7,5	-3,8
Transports	0,2	2,9	2,6	5,5	11,7	6,7	6,2	4,4	5,5	4,3
Postes et télécommunications	2,8	3,3	3,9	1,1	2,1	2,6	3,4	9,6	7,7	10,5
Activités financières et assurances	3,0	1,7	1,0	-1,2	1,2	1,7	0,4	-1,3	4,3	4,5
Services rendus aux entreprises et services personnels	1,7	3,8	2,9	5,0	4,4	2,5	2,7	0,5	4,5	4,6
Administration publique générale et sécurité sociale	8,9	9,7	9,7	8,8	4,4	3,2	2,3	1,7	6,2	7,4
Éducation, santé et action sociale	3,8	3,1	2,9	3,1	4,3	4,7	5,0	5,1	4,9	4,9
Impôts sur les produits nets des subventions	4,0	3,1	6,5	5,1	6,8	6,6	6,5	7,0	7,9	3,6
Produit intérieur brut	1,9	5,1	3,9	8,9	5,4	3,6	3,9	2,0	5,0	4,2
Produit intérieur brut non agricole	-1,5	0,9	0,9	5,5	6,1	4,7	4,6	2,9	5,2	4,1

Production - comptes nationaux trimestriels base 1998, en glissement annuel

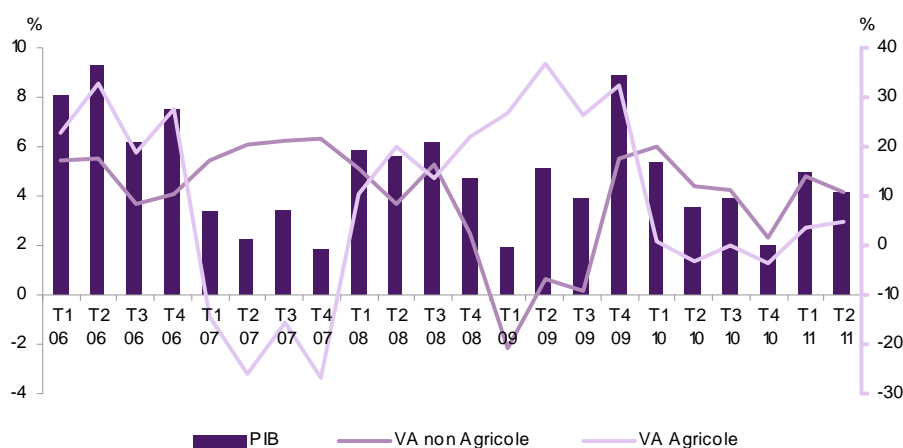
A prix courants	2009				2010				2011	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
PIB	178 307	182 066	181 561	190 515	186 913	190 115	190 285	196 990	198 043	196 431
(En %)	6,7	7,4	2,6	8,7	4,8	4,4	4,8	3,4	6,0	3,3
Agriculture*	25 945	25 884	23 922	25 006	24 142	24 806	24 255	26 059	25 570	25 984
(En %)	30,7	27,0	12,8	16,2	-6,9	-4,2	1,4	4,2	5,9	4,7
VA non agricole	132 874	136 411	137 847	145 268	145 144	146 054	146 318	151 215	157 058	156 953
(En %)	1,8	2,4	0,7	6,7	9,2	7,1	6,1	4,1	8,2	7,5

A prix constants	2009				2010				2011	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
PIB	146 512	153 695	153 533	160 235	154 386	159 159	159 585	163 430	162 100	165 785
(En %)	1,9	5,1	3,9	8,9	5,4	3,6	3,9	2,0	5,0	4,2
Agriculture*	24 742	26 124	25 320	27 265	24 901	25 243	25 328	26 291	25 829	26 413
(En %)	26,7	36,6	26,3	32,3	0,6	-3,4	0,0	-3,6	3,7	4,6
VA non agricole	104 275	108 747	110 061	114 999	110 549	113 525	114 758	117 690	115 886	118 240
(En %)	-2,2	0,7	0,1	5,5	6,0	4,4	4,3	2,3	4,8	4,2

(*) Agriculture non compris la pêche.

Sources : HCP, calculs BAM

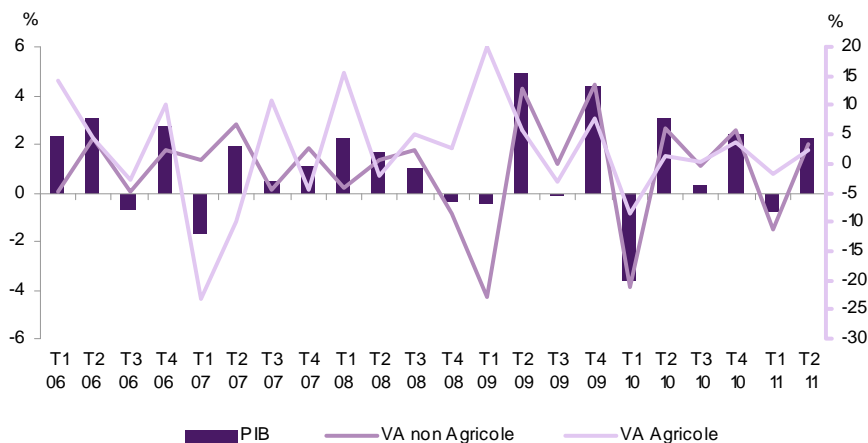
**Taux de croissance réel du PIB, de la VA non agricole et de la VA agricole
En glissement annuel**



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

	2009				2010				2011	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
Secteur primaire	2,8	4,4	3,3	4,4	0,1	-0,7	-0,1	-0,8	0,6	0,7
Secteur secondaire	-2,4	-1,8	-1,2	1,6	1,9	1,7	1,2	1,3	0,9	0,6
Secteur tertiaire	1,2	2,1	1,1	2,2	2,5	1,7	2,0	0,6	2,5	2,4
Impôts nets de subventions	0,4	0,4	0,7	0,6	0,9	0,9	0,8	0,9	1,0	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				2011	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
PIB	-0,5	4,9	-0,1	4,4	-3,7	3,1	0,3	2,4	-0,8	2,3
VA Agricole	20,0	5,6	-3,1	7,7	-8,7	1,4	0,3	3,8	-1,8	2,3
VA non Agricole	-4,3	4,3	1,2	4,5	-3,9	2,7	1,1	2,6	-1,5	2,0

Source: HCP et calcul BAM

Tableau comparatif des estimations et des prévisions de la croissance et des prix établies par certains organismes pour 2011

Variation, en %	BAM		HCP		MEF	FMI
	(04 mai 2011)	(12 sept. 2011)	(BEP janv. 2011)	(BEE juin 2011)	(LF 2011)	(WEO sept. 2011)
PIB à prix constants	4,9	4,9	4,6	4,8	5,0	4,6
VA agricole	3,9	3,7	2,0	3,5	0,5	-
PIB non agricole	5,0	4,9	5,0	5,0	5,6	-
VA non agricole	5,0	4,9	4,9	5,0	5,6	-
PIB à prix courants	7,8	6,0	7,2	6,5	7,1	6,2
Variation du prix implicite du PIB	1,9	1,1	2,5	1,6	2,1	1,6
Inflation	2,1	1,3	-	1,6*	2,0	1,5
PIB à prix courants, en MMD	825,7	809,8	821,5	814,0	834,2	814,6

(*) : L'inflation mesurée par le prix implicite du PIB selon le HCP.

Sources : MEF, HCP, BAM et FMI (WEO).

Tableau comparatif des estimations et des prévisions de la croissance et des prix établies par certains organismes pour 2012

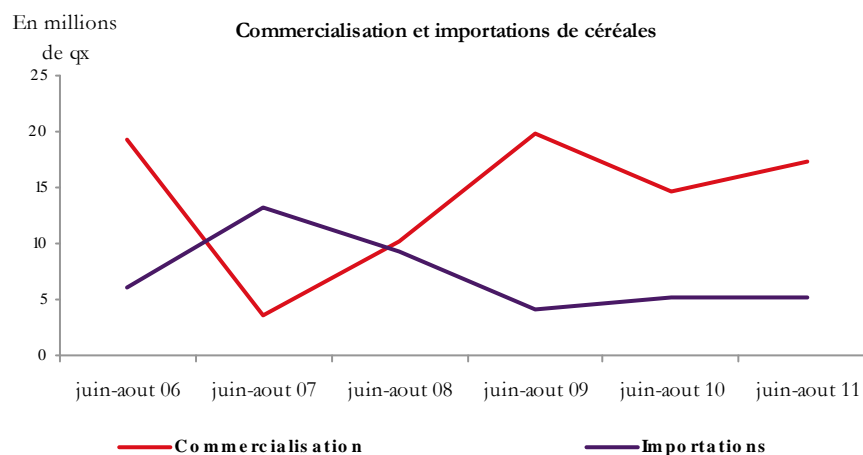
Variation, en %	BAM		HCP	FMI
	(04 mai 2011)	(12 sept. 2011)	(BEE juin 2011)	(WEO sept. 2011)
PIB à prix constants	4,9	4,6	4,5	4,6
VA agricole	2,8	1,3	1,5	-
PIB non agricole	5,2	5,2	4,9	-
VA non agricole	5,2	5,2	4,8	-
PIB à prix courants	7,0	6,7	7,1	7,4
Variation du prix implicite du PIB	2,1	2,1	2,5	2,8
Inflation	2,5	2,9	2,5*	2,7
PIB à prix courants, en MMD	883,2	864,4	871,5	875,1

(*) : L'inflation mesurée par le prix implicite du PIB selon le HCP.

Sources : MEF, HCP, BAM et FMI (WEO).

Campagne agricole 2010-2011 au 31 août 2011

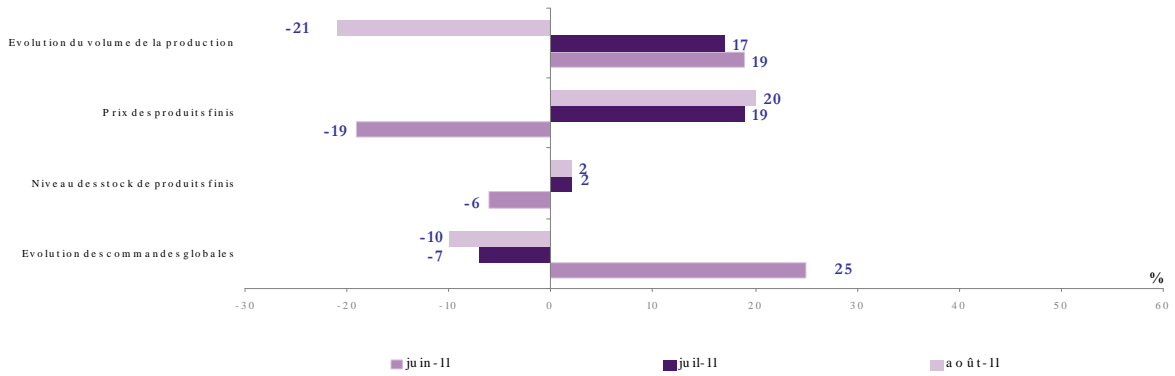
	2009-2010 (1)	2010-2011 (2)	Variations en % (2)/(1)
Indicateurs pluviométriques			
Cumul pluviométrique (en mm)	584	472	-19
Taux de remplissage des barrages à usage agricole (en %)	75	71	----
Superficies semées (en milliers d'Ha)			
céréales d'automne	4 774	5 114	7
Intrants agricoles (en milliers de qx)			
Semences	1 160	1 060	-8,6
Engrais	690	732	4,7
Exportations d'agrumes et de primeurs (au 24-04-2011)			
Cultures d'exportation (en milliers de tonnes)			
Primeurs	671	726	8
Agrumes	487	529	9



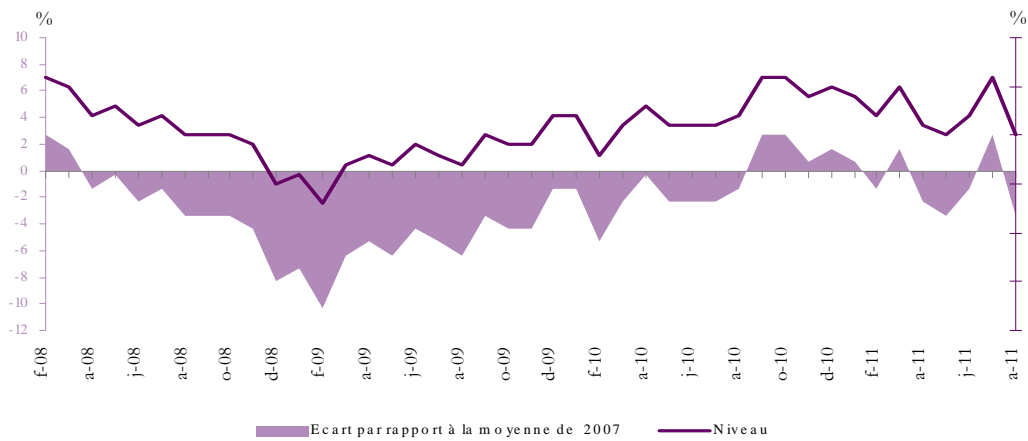
Sources : - Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses (ONICL)
- Ministère de l'Agriculture, du Développement Rural et des Pêches Maritimes

INDUSTRIE

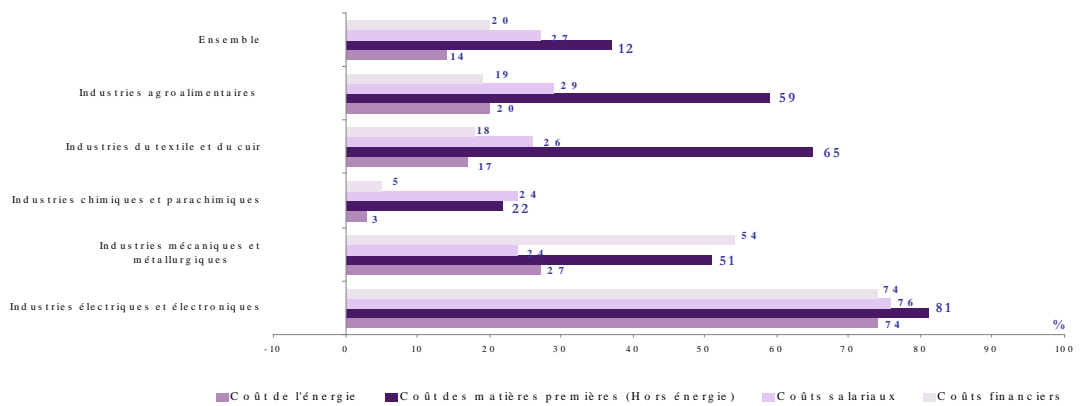
Résultats de l'enquête BAM (soldes d'opinion)



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



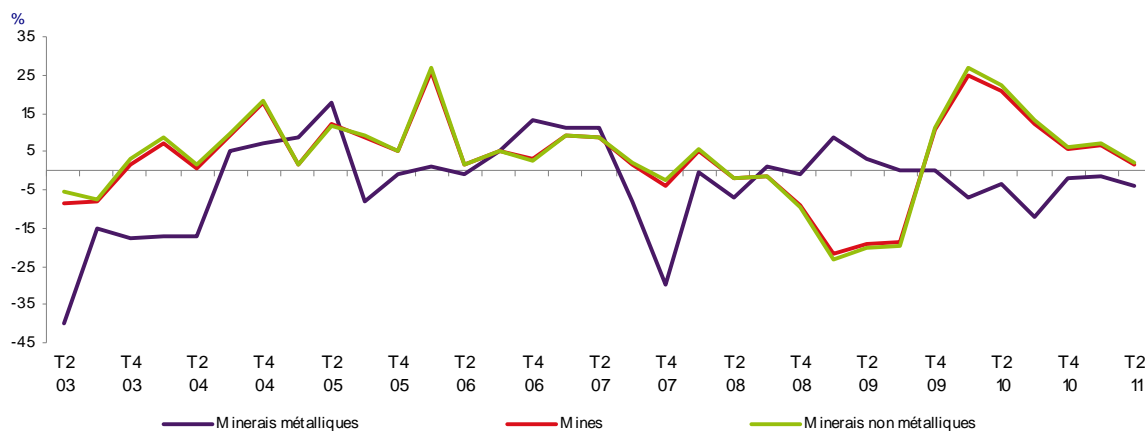
Évolution des composantes du coût unitaire de production par secteur (Soldes d'opinion au premier trimestre 2011)



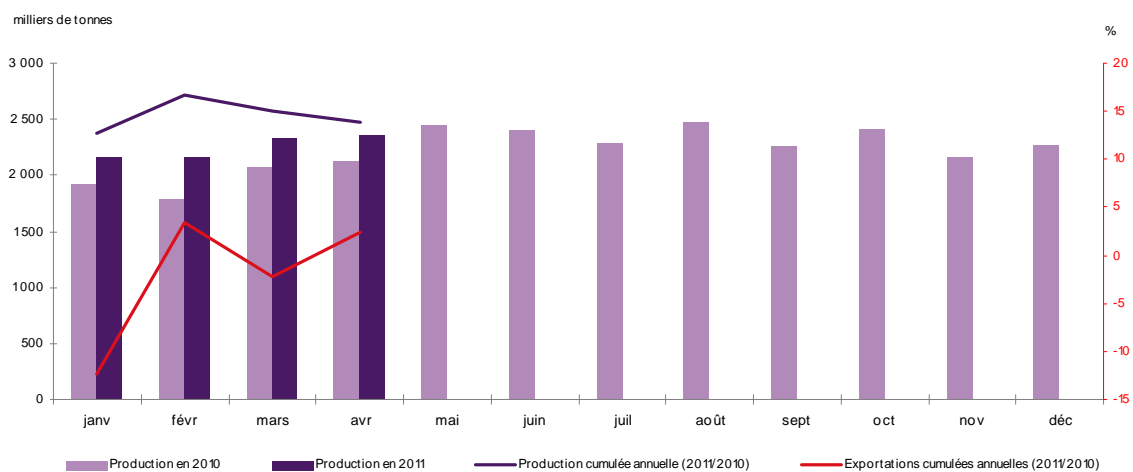
Source : Enquête Mensuelle de BAM

MINES

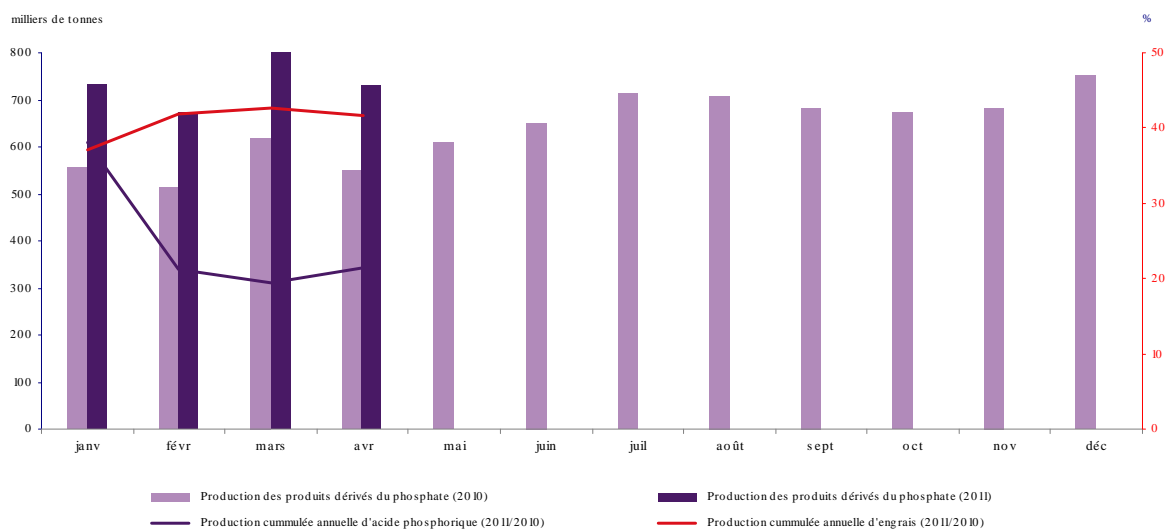
Variation des indices de la production minière (base 100 : 1998)



Évolution de la production et des exportations de phosphate brut



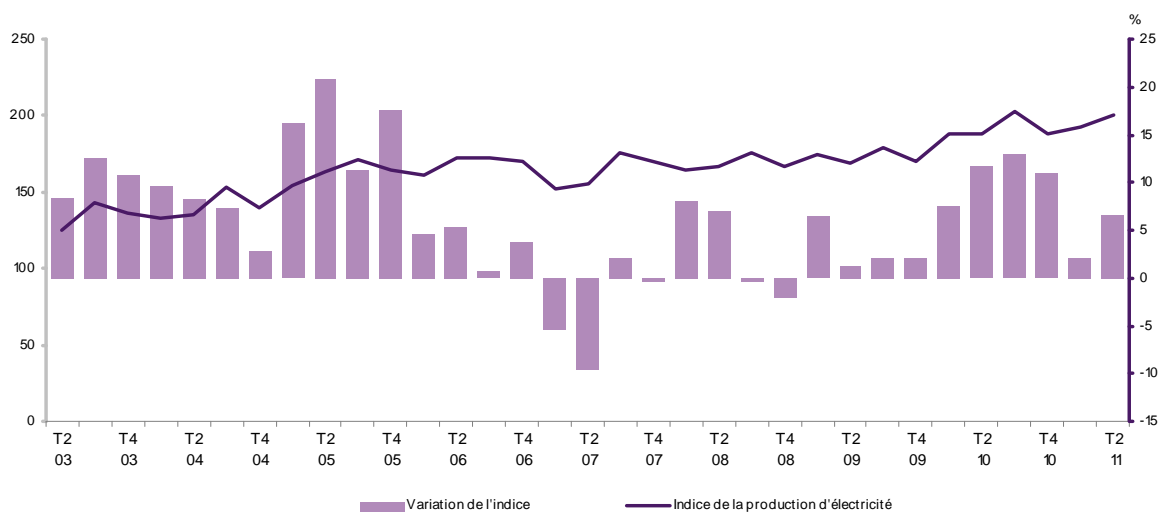
Évolution de la production des produits phosphatés



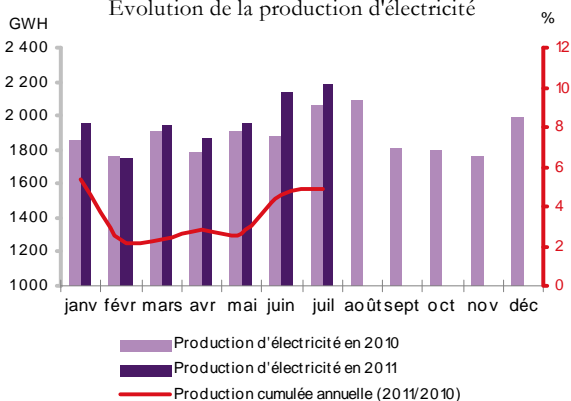
Sources : - HCP
- Office Chérifien des Phosphates (O.C.P)

ÉNERGIE

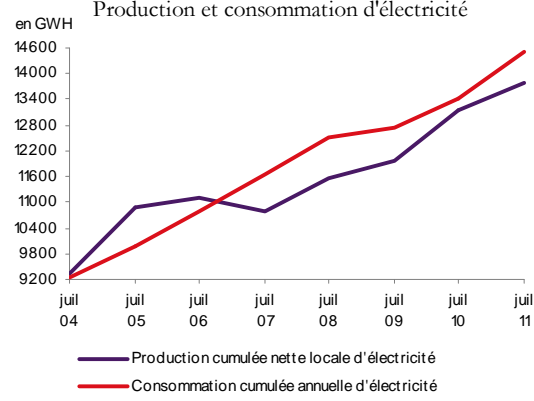
Indice de la production d'électricité et sa variation (base 100 : 1998)



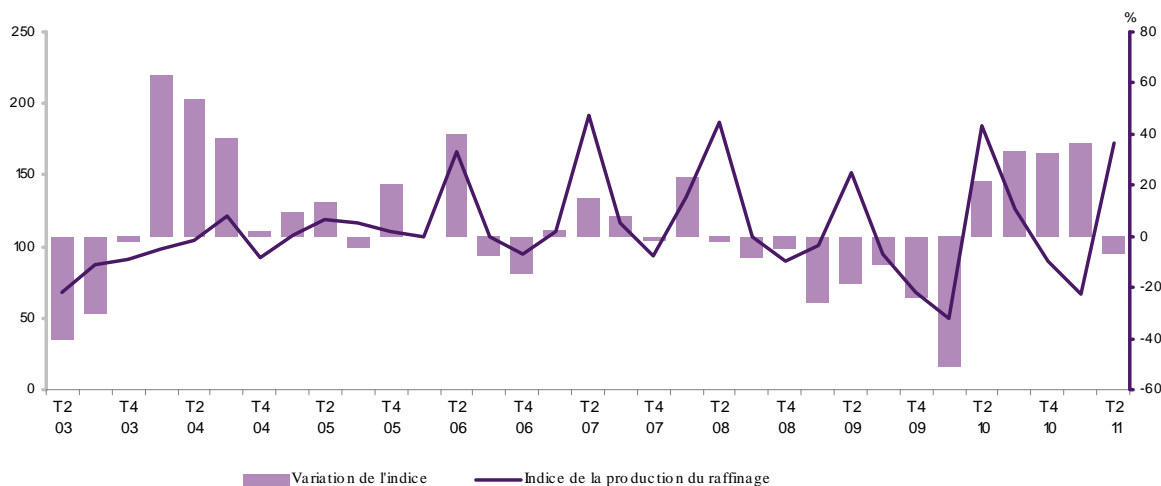
Evolution de la production d'électricité



Production et consommation d'électricité



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



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

PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

(En milliers de tonnes)		A fin juillet		Variation en %
		2010	2011	
Pêche côtière		582,6	389,9	-33

Électricité	(En millions de kWh)	A fin juillet		Variation en %
		2010	2011	
Production nette locale		13 146	13 785	4,9
Importations		1 952	2 638	35,1
Consommation		13 418	14 519	8,2

Raffinage	(En milliers de tonnes)	A fin juillet		Variation en %
		2010	2011	
Pétrole mis en œuvre		3 074	2 906	-5,5
Production		3 203	3 492	9,0
Ventes locales		3 477	3 657	5,2

Phosphate	(En milliers de tonnes)	A fin avril		Variation en %
		2010	2011	
Production du phosphate brut		7 915	9 008	13,8
Production des engrais phosphatés		1 062	1 506	41,8
Production d'acide phosphorique		1 178	1 430	21,4

(En milliers)		A fin juillet		Variation en %
		2010	2011	
Flux touristique		5 601	5 791	3,4
dont : MRE		2 741	2 826	3,1
Nuitées dans les établissements classés		10 404	10 153	-2,4
Dont : Non résidents		7 854	7 288	-7,2
Taux d'occupation (en %)		44	42	---

Sources : - Office National des Pêches (O.N.P.)
 - Ministère de l'Agriculture et des Pêches Maritimes
 - Office National de l'Électricité (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

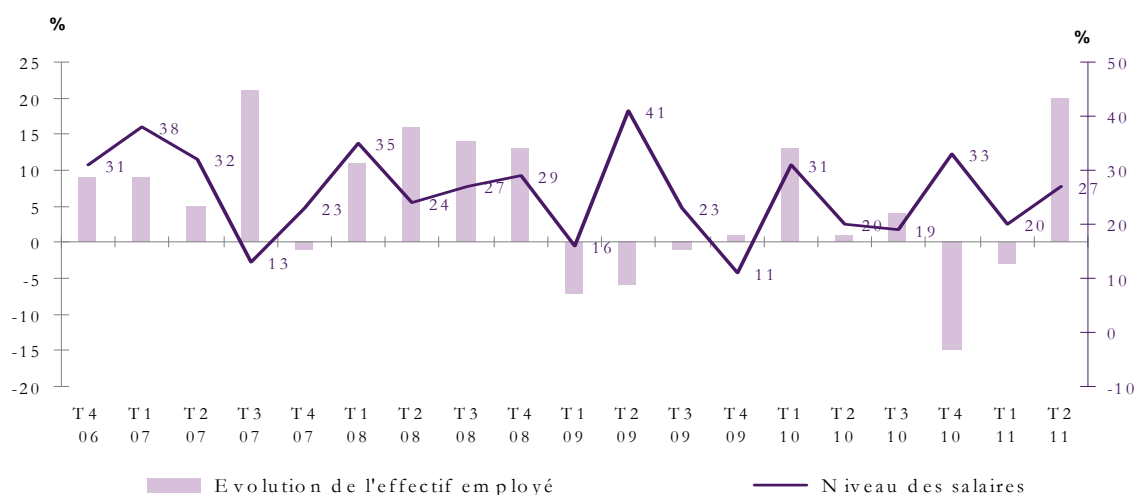
MARCHE DU TRAVAIL

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

	2ème trimestre 2010			2ème trimestre 2011		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
Activité et emploi (15ans et plus)						
Population active (en milliers)	6028	5600	11628	6055	5555	11610
Taux d'activité (en%)	43,9	60,1	50,5	43,2	59,2	49,6
. Selon le sexe (en%)						
Hommes	70,9	81,1	75,0	69,9	80,8	74,3
Femmes	18,6	40,3	27,3	18,0	38,7	26,3
. Selon le diplôme (en%)						
Sans diplôme	39,2	62,1	51,2	38,5	61,1	50,4
Ayant un diplôme	48,6	51,8	49,3	47,5	51,6	48,4
Population active occupée (en milliers)	5265	5414	10679	5239	5356	10595
Taux d'emploi (en%)	38,4	58,1	46,4	37,3	57,0	45,2
Part de l'emploi non rémunéré dans l'emploi total	5,1	43,1	24,3	3,4	44,0	23,9
Chômage						
Population active en chômage (en milliers)	763	186	949	816	199	1015
Taux de chômage (en%)	12,7	3,3	8,2	13,5	3,6	8,7
. Selon le sexe (en%)						
Hommes	10,9	4,3	8,0	11,4	4,6	8,4
Femmes	19,1	1,4	8,6	21,1	1,7	9,7
. Selon l'âge						
15 - 24 ans	31,0	7,0	16,3	33,4	8,1	17,4
25 - 34 ans	17,1	3,8	11,4	19,5	3,7	12,8
35 - 44 ans	6,9	1,4	4,7	7,4	1,7	5,1
44 ans et plus	3,1	1,1	2,1	2,8	0,9	1,9
. Selon le diplôme (en%)						
Sans diplôme	7,2	2,1	3,9	7,2	2,3	4,1
Ayant un diplôme	16,9	9,7	15,4	18,2	9,5	16,2

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

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



IV. FINANCES PUBLIQUES

Au terme des huit premiers mois de l'année, les comptes du Trésor se sont soldés par **un déficit budgétaire hors privatisation de 22,7 milliards**, en aggravation de 3,3 milliards de dirhams par rapport à la même période de l'année précédente et 3,4 milliards par rapport à fin juillet 2011. Au niveau des dépenses, les résultats font ressortir la même tendance observée au cours des derniers mois, à savoir la poursuite de la hausse des charges de compensation et le recul des dépenses d'équipement et de celles au titre des autres biens et services. Pour leur part, les recettes du Trésor continuent leur mouvement haussier entamé au début de l'année, reflétant l'amélioration des produits de la majorité des impôts directs et indirects.

Les **recettes ordinaires du Trésor, chiffrées à 137,5 milliards**, ont marqué une hausse de près de 7% reflétant une progression de 5,6% des recettes fiscales et de 18,7% de celles non fiscales comparativement à fin août 2010. La hausse des recettes fiscales recouvre une amélioration des rentrées des impôts directs et indirects et une baisse des recettes relatives aux droits de douane.

Le produit des **impôts directs** a progressé de 8,7% à 44,7 milliards de dirhams. Les rentrées de l'impôt sur les sociétés ont augmenté de 12,6% à 25,4 milliards, tandis que les recettes au titre de l'impôt sur le revenu, chiffrées à 18,2 milliards, ont marqué une progression de 5,7%.

Quant aux recettes **des impôts indirects**, elles se sont accrues de 6,4% pour atteindre 63,5 milliards, soit 51,8% du total des recettes fiscales et 46,2% des recettes ordinaires du Trésor. Le produit de la TVA s'est amélioré de 8,4% à 49,3 milliards, recouvrant une hausse de 14,9% de la TVA à l'importation et une stabilité de celle intérieure à 19,8 milliards. La taxe intérieure de consommation a généré des recettes d'un montant de 14,3 milliards au même niveau que les huit premiers mois de l'année 2010, tandis que les droits d'enregistrement et de timbre ont drainé un montant de 7,6 milliards, en accroissement de 8,4% d'une année à l'autre. En revanche, les recettes de droits de douane ont poursuivi leur repli observé depuis plusieurs mois, revenant en une année de 8,4 milliards à 6,8 milliards.

Les **dépenses globales, en hausse de 9,4% à 165,6 milliards de dirhams**, ont été tirées principalement par les charges de compensation, d'un montant de 31,9 milliards contre près de 17 milliards à fin août 2010. Pour le seul mois d'août 2011, le flux alloué au soutien des prix a été de 3,3 milliards, en baisse de 18% par rapport à celui du mois de juillet 2011. Pour leur part, les dépenses de fonctionnement se sont chiffrées à 79,4 milliards, en quasi-stabilité d'une année à l'autre, attribuable au recul de 18,6% des charges au titre des autres biens et services à 22,5 milliards, la masse salariale s'étant établie à près de 57 milliards en accroissement de 10,6%.

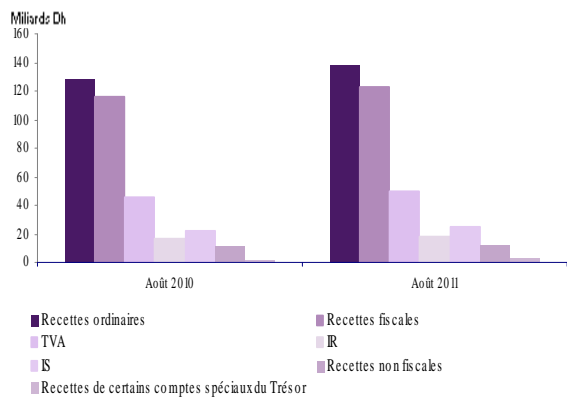
Dans ces conditions, **le solde ordinaire a été déficitaire de 1,1 milliard**, contre un excédent de 7,1 milliards à la même date de l'année précédente. Concernant les dépenses d'équipement, elles ont porté sur un montant de près de 27 milliards, en baisse de 9,4%.

Suite à la constitution d'arriérés de paiement pour un montant de 2,9 milliards, **le stock des arriérés a atteint 18,3 milliards de dirhams** au lieu de 15,4 milliards en décembre 2010. Compte tenu de cette évolution des arriérés et du solde positif des comptes spéciaux du Trésor de 5,4 milliards, le déficit de caisse s'est établi à 19,8 milliards, au lieu de 18,7 milliards au terme de la même période de l'année précédente.

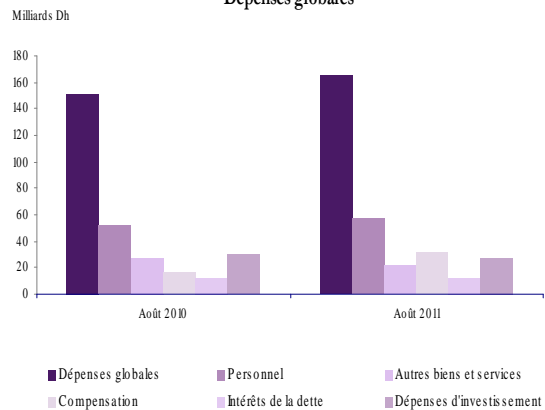
Le financement du besoin du Trésor a été assuré par un flux net d'endettement intérieur d'un montant de 12,8 milliards, alors que le flux net extérieur n'a contribué qu'à hauteur de 1,7 milliard de dirhams.

Situation des charges et ressources du Trésor à fin août 2011

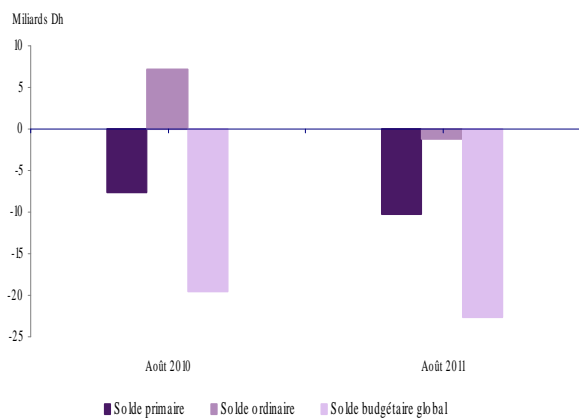
Recettes ordinaires



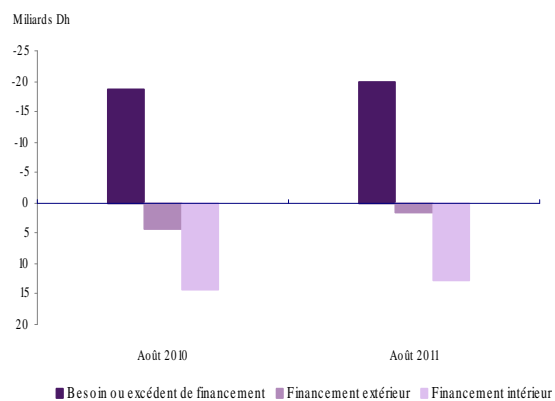
Dépenses globales



Soldes



Financement du Trésor



Charges et ressources du Trésor à fin août 2011

	Août 2010	Août 2011	Ecarts en valeurs	Ecarts en %
Recettes ordinaires	128 672	137 491	8 819	6,9
Recettes fiscales	116 153	122 600	6 447	5,6
Dont TVA	45 433	49 253	3 820	8,4
IR	17 174	18 157	983	5,7
IS	22 516	25 354	2 838	12,6
Recettes non fiscales	10 611	12 270	1 659	15,6
Recettes de certains CST	1 908	2 294	386	20,2
Dépenses globales	151 369	165 609	14 241	9,4
Dépenses globales (hors compensation)	134 436	133 742	-694	-0,5
Dépenses ordinaires	121 589	138 619	17 031	14,0
Dépenses ordinaires (hors compensation)	104 656	106 752	2 096	2,0
Dépenses de fonctionnement	79 106	79 443	337	0,4
Personnel	51 516	56 991	5 475	10,6
Autres biens et services	27 590	22 452	-5 138	-18,6
Compensation	16 933	31 868	14 935	88,2
Intérêts de la dette publique	11 920	12 533	613	5,1
Transferts des collectivités locales	13 630	14 776	1 146	8,4
Solde ordinaire	7 083	-1 129	-8 212	-115,9
Dépenses d'investissement	29 780	26 990	-2 790	-9,4
Solde des CST	3 249	5 394	2 145	
Solde budgétaire global	-19 448	-22 725		
Solde primaire	-7 528	-10 192		
Variation des arriérés	730	2 889		
Besoin ou excédent de financement	-18 718	-19 836		
Financement extérieur	4 403	1 670		
Tirages	8 030	5 771		
Amortissements	-3 627	-4 101		
Financement intérieur	14 280	12 847		
Financement monétaire	-5 667	3 886		
Bank Al-Maghrib	890	-1 586		
Autres institutions de dépôts	-6 557	5 472		
Financement non monétaire	19 947	8 961		
Privatisation	35	5 319		

- Les recettes ordinaires incluent la TVA des Collectivités locales.

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

V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

Les facteurs autonomes de liquidité ont exercé, entre août et septembre 2011, un effet restrictif de 1,4 milliard de dirhams sur les trésoreries bancaires, en relation essentiellement avec la contraction des avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib. Compte tenu de la hausse du montant minimum au titre de la réserve monétaire de près de 130 millions, le besoin de liquidité des banques s'est établi à 30,3 milliards de dirhams contre 28,8 milliards un mois auparavant. Aussi, Bank Al-Maghrib a-t-elle augmenté le volume de ses injections par le biais des avances à 7 jours sur appel d'offres, le portant à 28 milliards de dirhams à fin septembre.

Dans ce contexte, le taux moyen pondéré sur le marché interbancaire s'est situé à 3,29% en septembre, soit une hausse de 3 points de base par rapport au mois précédent. Parallèlement, les taux des bons du Trésor à 13, à 26, à 52 semaines et à 10 ans, émis sur le marché primaire, sont restés inchangés à 3,30%, à 3,33%, à 3,46% et à 4,13% respectivement. Dans le même temps, les taux assortissant les bons à 2 et à 5 ans ont enregistré une hausse d'un point de base, s'établissant respectivement à 3,62% et à 3,86%. Pour sa part, le taux de rémunération des comptes sur livrets auprès de la Caisse d'épargne nationale, indexé sur le taux moyen pondéré des bons du Trésor à 5 ans au cours du semestre précédent minoré de 200 points de base, a été fixé à 1,85% pour le deuxième semestre de l'année 2011, au lieu de 1,9% un semestre auparavant. S'agissant des taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois a augmenté de 9 points de base, atteignant 3,69% en août, recouvrant une hausse de 5 points de base du taux sur les dépôts à 6 mois et une baisse de 11 points de base de celui appliqué aux dépôts à un an.

Sur le plan monétaire, les données relatives au mois d'août 2011 font apparaître, de nouveau, une légère progression des taux d'accroissement annuels des agrégats de monnaie et du crédit bancaire. Ainsi, la croissance annuelle de l'agrégat M3 s'est élevée à 5,3% au lieu de 4,7% en juillet et de 4,3% en moyenne durant le premier semestre de l'année. Cette évolution reflète essentiellement la hausse des contributions des actifs les plus liquides recensés dans l'agrégat M1, ainsi que la poursuite de la consolidation des placements à vue. En effet, la monnaie fiduciaire et la monnaie scripturale se sont accrues de 11% et de 4,8% respectivement, au lieu de 9,1% et de 4,3% le mois précédent. De même, les placements à vue ont enregistré une augmentation annuelle de 9,3%, après 9% en juillet. En revanche, la progression annuelle des dépôts à terme auprès des banques a connu un ralentissement, revenant de 4,5% en juillet à 3,9%, reflétant en partie un effet de base. Concernant les titres des OPCVM monétaires, ils continuent d'impacter négativement la masse monétaire, leur encours s'étant contracté tant d'un mois à l'autre qu'en glissement annuel, revenant à un niveau inférieur de 17,9% à celui observé un an auparavant.

S'agissant des sources de création monétaire, les dernières données font ressortir, pour le troisième mois consécutif, la poursuite du redressement du taux d'accroissement annuel du crédit bancaire, qui s'est établi à 7,6% après 7,1% en juillet. Sa contribution à la croissance de la masse monétaire s'est élevée à 5,3 points de pourcentage contre 5 points le mois précédent. L'évolution du crédit traduit l'accélération de l'ensemble de ses catégories, à l'exception des crédits à l'équipement. Ainsi, les prêts immobiliers se sont inscrits en hausse annuelle de 10,4% au lieu de 8,8% en juillet, reflétant un renforcement des taux de progression annuels des crédits à l'habitat et des financements destinés aux promoteurs immobiliers. De même, les facilités de trésorerie se sont accrues de 17,2% en glissement annuel contre 15,9% un mois auparavant, traduisant, outre un effet de base, la persistance de l'impact de la forte expansion observée en juin dernier¹. Pour leur part, les crédits à la consommation, après avoir connu une stabilité de leur rythme de progression en juillet, ont enregistré une augmentation annuelle de 6,1%.

¹ : En juin 2011, les facilités de trésorerie ont connu une hausse importante, en relation avec la forte demande émanant de certaines sociétés opérant dans le secteur industriel, principalement pétrolières, et dans celui du transport et des télécommunications.

En revanche, les crédits à l'équipement ont vu leur taux de croissance annuel ralentir pour le troisième mois consécutif, revenant de 7,4% à 5,8%. Par agent économique, la hausse récente du crédit reflète un accroissement annuel aussi bien des prêts accordés au secteur privé que ceux destinés au secteur public, avec des taux de progression respectifs de 9,7% et de 21% contre 9,1% et 17,7% en juillet. Concernant les avoirs extérieurs nets, ils se sont établis à un niveau inférieur de 1% par rapport à celui enregistré au titre de la même période de l'année 2010. En revanche, les créances nettes sur l'administration centrale se sont inscrites en hausse annuelle de 11,9% au lieu de 6,1% le mois précédent, en raison essentiellement, de l'augmentation des créances nettes des autres institutions des dépôts.

En ce qui concerne les agrégats de placements liquides, ils se sont accrus de 8,5% en août en glissement annuel, après 10% un mois auparavant. Cette décélération a été observée au niveau de l'ensemble des catégories de placements liquides. Ainsi, le taux de croissance annuel des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1 et celui des titres des OPCVM obligataires ont reculé respectivement à 10,7% et à 4%, après 11,7% et de 6,7% en juillet. Pour ce qui est des titres des OPCVM actions et diversifiés, bien qu'en hausse mensuelle de 2%, leur augmentation annuelle s'est limitée à 2,2% contre 5,4% le mois précédent.

Liquidité et interventions de Bank Al-Maghrib

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

En milliards de DH	Encours			Variations	
	déc.-10	août-11 ^(*)	sept.-11 ^(*)	sept.-11/août-11	sept.-11/déc.-10
Billets et monnaies	152,1	166,0	163,4	-2,6	11,4
Position nette du Trésor ⁽¹⁾	-3,1	-3,0	-2,2	0,8	0,8
Avoirs nets de change de BAM	187,5	176,8	171,2	-5,6	-16,5
Autres facteurs	-11,6	-15,1	-14,3	0,8	-2,5
Position structurelle de liquidité ⁽²⁾	20,7	-7,4	-8,8	-1,4	-29,5
Réserve monétaire	25,0	21,4	21,6	0,1	-3,4
Excédent ou besoin de liquidité	-4,2	-28,8	-30,3	-1,5	-26,1

* : Données provisoires

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

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

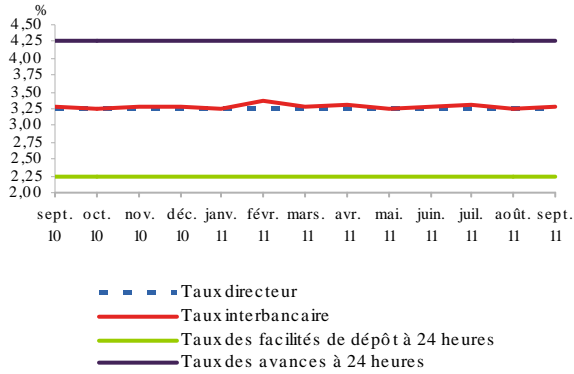
Interventions de Bank Al-Maghrib sur le marché interbancaire (Données des fins de mois)

En milliards de DH	Encours			Variations	
	déc.-10	août.-11 ^(*)	sept.-11 ^(*)	sept.-11/ août 11	sept.-11/déc.-10
Interventions de Bank Al-Maghrib	7,0	26,0	28,0	2,0	21,0
Facilités à l'initiative de Bank Al-Maghrib	7,0	26,0	28,0	2,0	21,0
Avances à 7 jours sur appels d'offre	7,0	26,0	28,0	2,0	21,0
Reprises de liquidité à 7 jours sur appels d'offre	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

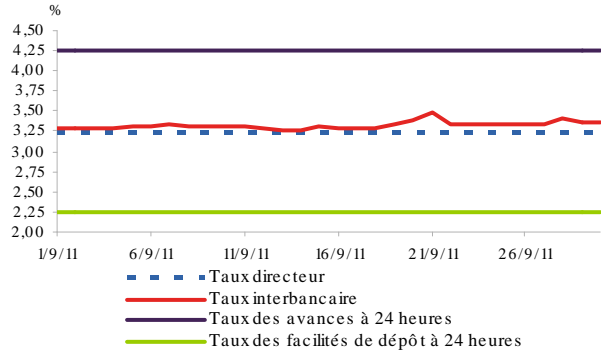
* : Données provisoires

Taux d'intérêt

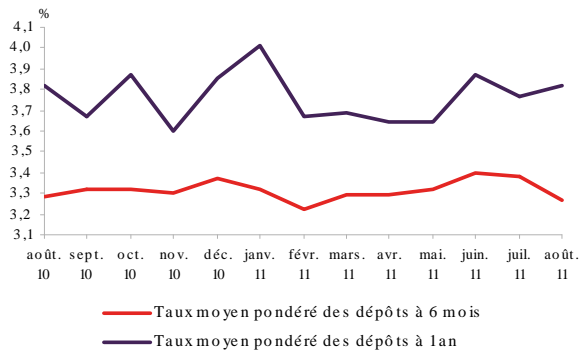
Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



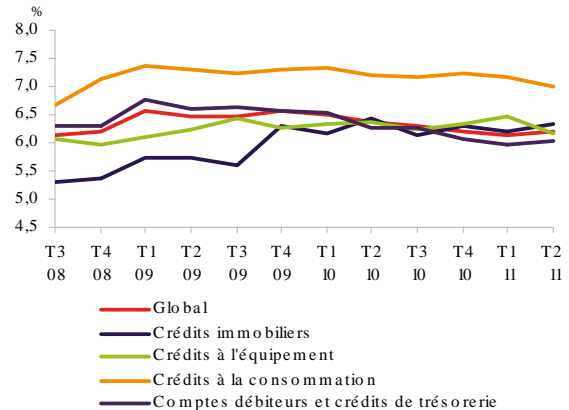
Evolution quotidienne du taux interbancaire en septembre 2011



Taux créditeurs



Taux débiteurs appliqués par les banques



Taux moyens pondérés des bons du Trésor émis par adjudication

	déc. 2010	août 2011	sept. 2011
21 jours	-	3,28	-
13 semaines	3,28	-	3,30
26 semaines	3,33	3,33	3,33
52 semaines	3,49	3,46	3,46
2 ans	3,63	3,61	3,62
5 ans	3,85	3,85	3,86
10 ans	4,14	4,13	4,13
15 ans	4,34	4,34	-
20 ans	-	-	-
30 ans	-	-	-

Taux de rémunération des comptes d'épargne

	1 ^{er} semestre 2011	2 ^{ème} semestre 2011
Comptes sur carnets auprès des banques ¹	2,99	2,96
Comptes sur livrets auprès de la Caisse d'épargne nationale ²	1,90	1,85

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

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

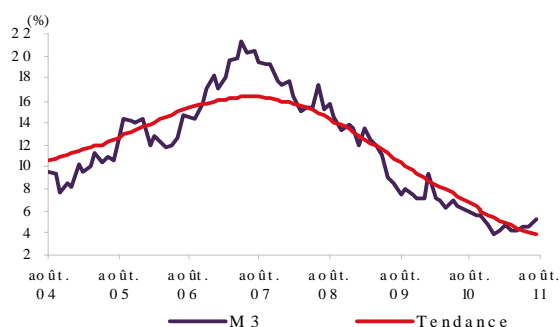
	avril 10-mars 11	avril 11-mars 12
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	14,26	14,14

(*) 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.

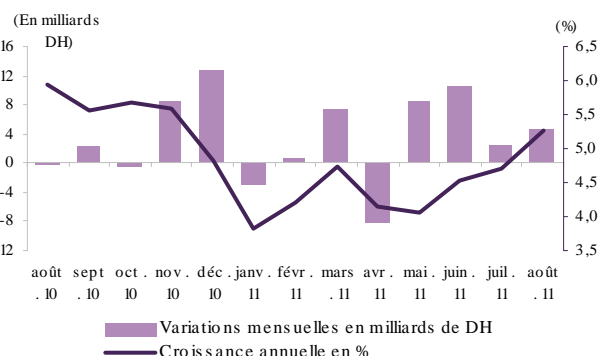
Monnaie, crédit et placements liquides

M3 et ses composantes

Taux de croissance annuel de M3 et sa tendance



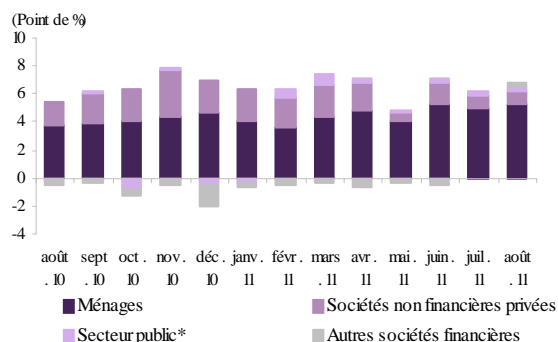
Evolution de M3



Encours en millions DH	Encours à fin août 11	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			T3 :10	T4 :10	T1 :11	T2 :11	juil.11	août 11
Monnaie fiduciaire	157 981	1,6	5,6	5,6	7,7	9,4	9,1	11,0
Monnaie scripturale	409 267	0,1	7,1	5,5	4,3	3,7	4,3	4,8
M1	567 248	0,5	6,7	5,5	5,1	5,2	5,6	6,5
Placements à vue	99 751	1,2	7,5	7,5	7,2	8,1	9,0	9,3
M2	666 999	0,6	6,8	5,8	5,4	5,6	6,1	6,9
Autres actifs monétaires¹	260 518	0,3	3,6	4,3	1,4	0,9	1,3	1,3
Dont : Dépôts à terme	151 444	0,7	-4,8	3,0	5,2	3,8	4,5	3,9
Titres des OPCVM monétaires	47 161	-2,7	19,7	10,4	-9,4	-9,8	-16,9	-17,9
M3	927 517	0,5	5,9	5,4	4,3	4,3	4,7	5,3

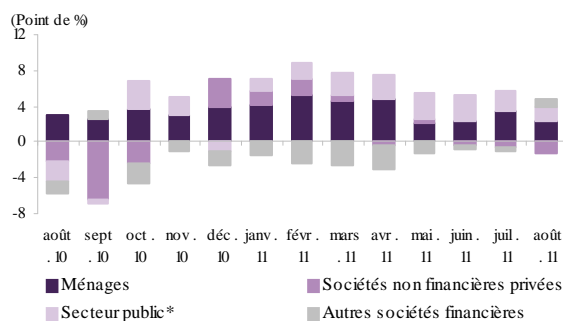
1 : Autres actifs monétaires= Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques+Titres OPCVM monétaires+Dépôts en devises+Valeurs données en Pension+Certificats de dépôt à durée résiduelle inférieure ou égale à 2 ans +Dépôts à terme auprès du Trésor+Autres dépôts.

Contribution des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à vue



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

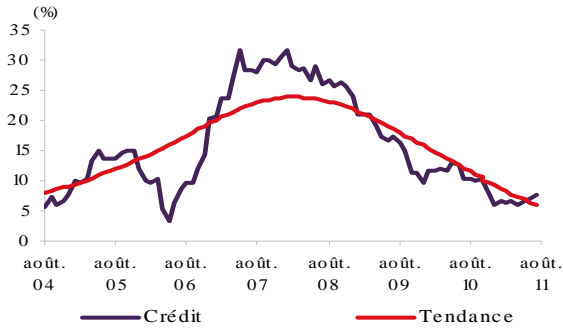
Contribution des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme



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

Crédit

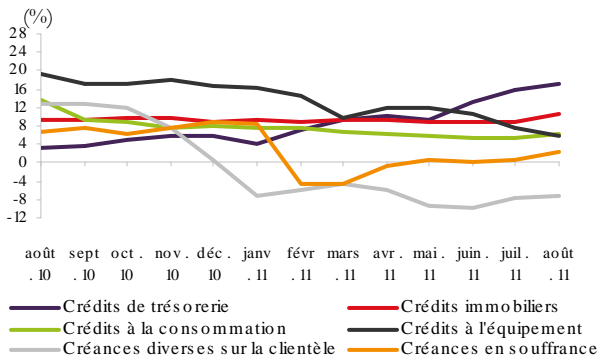
Taux de croissance annuel du crédit bancaire et sa tendance



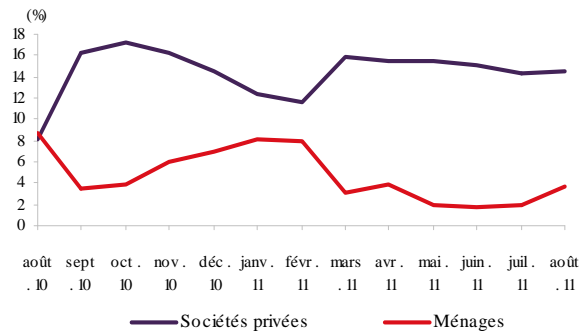
Composantes du crédit bancaire

Encours en milliards de DH	Encours août 11	Variations en %	
		août 11 / juil.11	août 11 / août 10
Crédit bancaire	662,9	0,6	7,6
. Facilités de trésorerie	164,4	0,6	17,2
. Crédits à l'équipement	136,9	-0,4	5,8
. Crédits immobiliers	202,9	1,0	10,4
. Crédits à la consommation	33,9	1,0	6,1
. Créances diverses sur la clientèle	91,4	1,4	-7,3
. Créances en souffrance	33,3	0,6	4,6

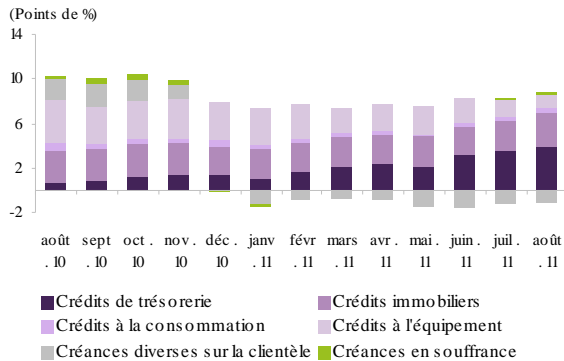
Croissance annuelle des principales catégories de crédits



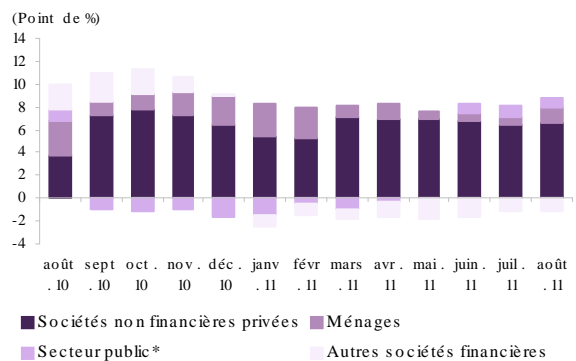
Evolution annuelle des crédits aux agents non financiers



Contribution des principales catégories du crédit à la croissance du crédit



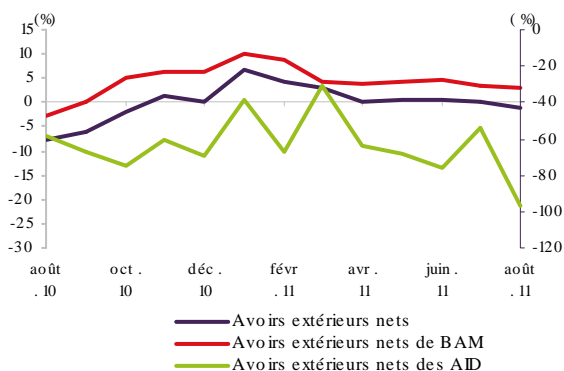
Contributions des agents à la croissance du crédit



* Sociétés non financières publiques et administrations locales

Autres sources de création monétaire

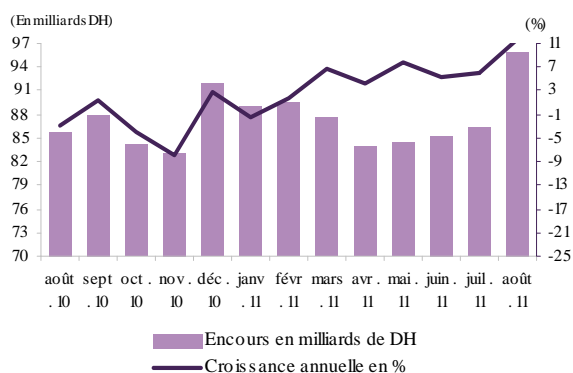
Croissance annuelle des avoirs extérieurs nets



Structure des avoirs extérieurs nets

Encours en milliards DH	Encours août 11	Variations en %	
		août 11 / juil. 11	août 11 / août 10
Avoirs extérieurs nets	177,0	-0,5	-1,0
AEN de BAM	176,8	2,0	2,9
AEN des autres institutions de dépôts	0,2	-95,0	-96,7

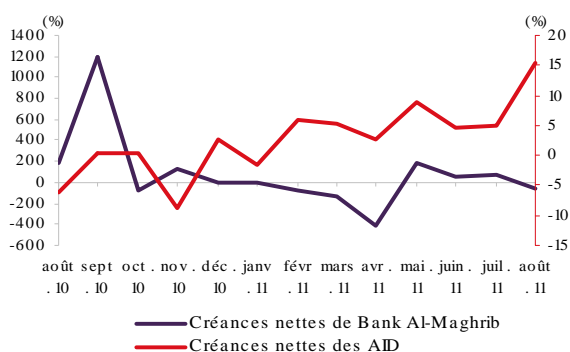
Evolution des créances nettes sur l'administration centrale



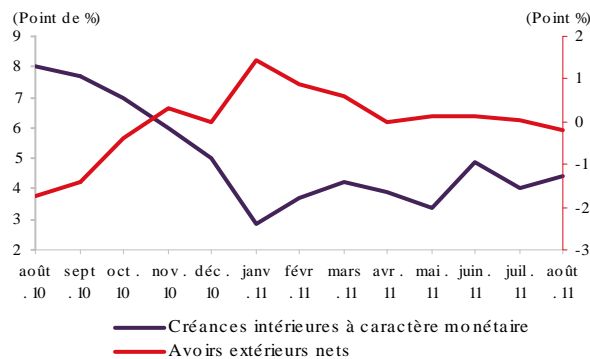
Structure des créances nettes sur l'administration centrale (AC)

Encours en milliards DH	Encours août 11	Variations en %	
		août 11 / juil. 11	août 11 / août 10
Créances nettes sur l'AC	95,8	11,1	11,9
Créances nettes de BAM	1,9	-10,5	-54,1
Créances nettes des autres institutions de dépôts	93,9	11,7	15,3

Croissance annuelle des créances nettes sur l'administration centrale

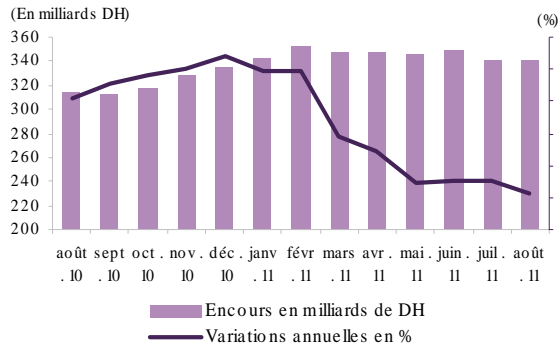


Contribution des principales contreparties à la croissance de la masse monétaire M3

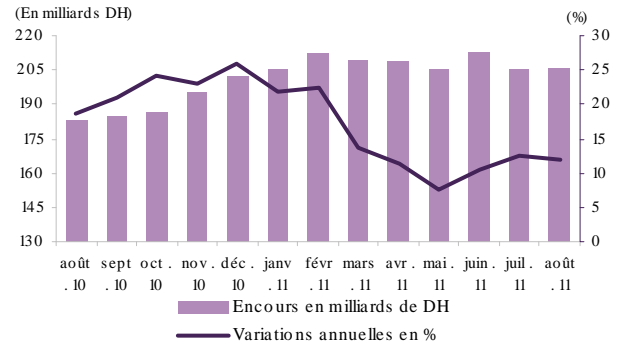


Agrégats de placements liquides

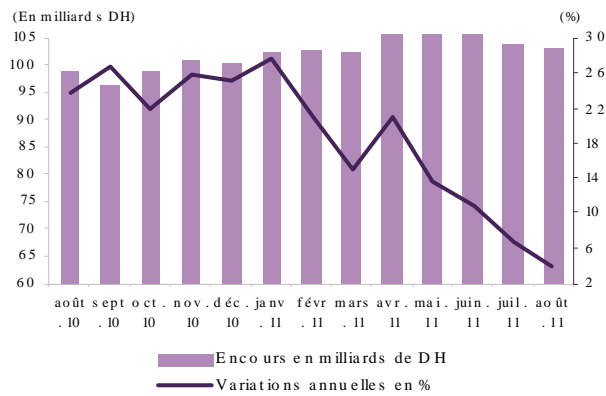
Evolution du total des agrégats de placements liquides



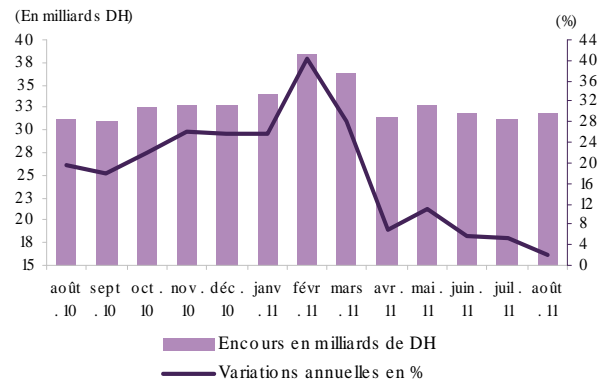
Evolution de l'agrégat PL1



Evolution des titres des OPCVM obligataires (PL2)



Evolution des titres des OPCVM actions et diversifiés (PL3)



VI. MARCHE DES CHANGES

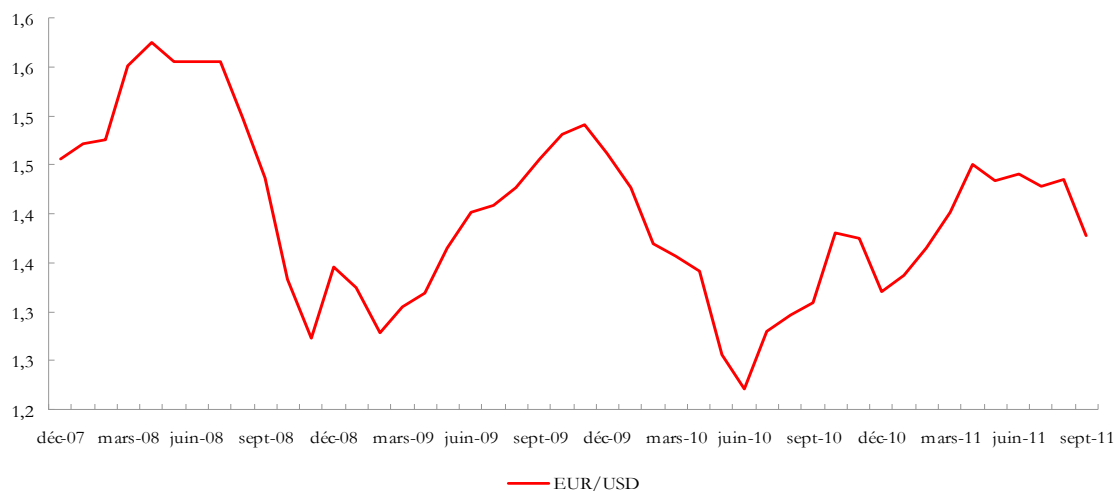
Sur les marchés des changes internationaux, l'euro s'est fortement déprécié en septembre 2011 par rapport au dollar. La monnaie unique a atteint le 23 septembre 2011 son plus bas niveau du mois, soit 1,34 dollar et s'est établie en moyenne mensuelle à 1,38 contre 1,43 le mois précédent, soit une dépréciation de l'ordre de 3,7%. Elle s'est également dépréciée de 3,9% par rapport au yen japonais et de 0,5% vis-à-vis de la livre sterling.

Au niveau du marché des changes national, le dirham a enregistré en septembre 2011 une appréciation mensuelle de 0,74% en moyenne par rapport à l'euro et de 0,16% vis-à-vis de la livre sterling. En revanche, il s'est déprécié de 3,47% face au dollar américain et de 3,73% contre le yen japonais. En glissement annuel, la monnaie nationale s'est inscrite, en moyenne, en baisse de 0,86% à l'égard de l'euro et de 5,26% par rapport au yen japonais. A l'inverse, elle s'est appréciée de 4,07% et de 2,69% face respectivement au dollar américain et à la livre sterling.

En août 2011, le volume moyen des opérations d'achat et de vente de devises contre dirhams, au niveau du compartiment interbancaire a enregistré une augmentation de 5,5% par rapport à la même période de l'année 2010, se situant ainsi à 10,7 milliards de dirhams. Pour sa part, le volume moyen des ventes de devises par Bank Al-Maghrib aux banques s'est inscrit en hausse, passant de près 2 milliards à 4,3 milliards de dirhams. S'agissant des opérations d'arbitrage, réalisées par les banques avec leurs correspondants étrangers, elles se sont élevées à 173,7 milliards de dirhams en moyenne, au lieu de 90,9 milliards une année auparavant.

Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au dollar



Cours moyens mensuels des principales devises

		Année	Année	Année	Année	2009/2008	2010/2009	2011/2010
		2008	2009	2010	2011	en %	en %	en %
Janvier	Euro	11,358	11,154	11,298	11,173	1,83	-1,27	1,12
	Dollar E.U	7,7176	8,4136	7,9196	8,3474	-8,27	6,24	-5,12
	Livre sterling	15,209	12,153	12,805	13,177	25,15	-5,09	-2,82
	Franc suisse	7,0150	7,4656	7,6520	8,7307	-6,04	-2,44	-12,36
	Yen japonais	7,1746	9,3156	9,6951	10,106	-22,98	7,18	-14,0
Février	Euro	11,361	11,080	11,216	11,213	2,54	-1,21	0,03
	Dollar E.U	7,7073	8,6643	8,1995	8,2113	-11,05	5,67	-0,14
	Livre sterling	15,131	12,484	12,800	13,244	21,20	-2,47	-3,35
	Franc suisse	7,0635	7,4361	7,6453	8,6494	-5,01	-2,74	-11,61
	Yen japonais	7,1938	9,3621	9,090	9,9548	-23,16	2,99	-8,69
Mars	Euro	11,458	11,125	11,201	11,263	2,99	-0,68	-0,55
	Dollar E.U	7,3758	8,5104	8,2523	8,0422	-13,33	3,13	2,61
	Livre sterling	14,785	12,090	12,424	12,993	22,29	-2,69	-4,38
	Franc suisse	7,2920	7,3593	7,7363	8,7494	-0,91	-4,87	-11,58
	Yen japonais	7,3173	8,7009	9,099	9,8414	-15,90	-4,38	-7,54
Avril	Euro	11,483	11,145	11,177	11,323	3,03	-0,29	-1,29
	Dollar E.U	7,2907	8,4431	8,3330	7,8361	-13,65	1,32	6,34
	Livre sterling	14,443	12,416	12,765	12,835	16,33	-2,73	-0,55
	Franc suisse	7,1937	7,3572	7,7974	8,7375	-2,22	-5,65	-10,76
	Yen japonais	7,1071	8,5422	8,906	9,4138	-16,80	-4,08	-5,39
Mai	Euro	11,460	11,215	11,042	11,308	2,18	1,57	-2,35
	Dollar E.U	7,3680	8,2047	8,7962	7,8859	-10,20	-6,72	11,54
	Livre sterling	14,468	12,668	12,889	12,884	14,21	-1,71	0,04
	Franc suisse	7,0518	7,4195	7,7816	9,0251	-4,96	-4,65	-13,78
	Yen japonais	7,0584	8,5035	9,5581	9,7158	-16,99	-11,03	-1,62

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	11,315	1,74	2,56	-2,93
	Dollar E.U	7,3679	8,0360	8,9952	7,8637	-8,31	-10,66	14,39
	Livre sterling	14,479	13,152	13,270	12,749	10,09	-0,89	4,09
	Franc suisse	7,0992	7,4334	7,9830	9,3575	-4,50	-6,88	-14,69
	Yen japonais	6,8909	8,3142	9,9009	9,7759	-17,12	-16,03	1,28
Juillet	Euro	11,486	11,274	11,076	11,300	1,88	1,79	-1,98
	Dollar E.U	7,2801	8,0023	8,6776	7,9149	-9,02	-7,78	9,64
	Livre sterling	14,480	13,093	13,251	12,771	10,59	-1,19	3,76
	Franc suisse	7,0968	7,4187	8,2299	9,6142	-4,34	-9,86	-14,40
	Yen japonais	6,8204	8,4770	9,9057	9,9779	-19,54	-14,42	-0,72
Août	Euro	11,392	11,298	11,099	11,308	0,83	1,79	-1,85
	Dollar E.U	7,6001	7,9211	8,5996	7,887	-4,05	-7,89	9,04
	Livre sterling	14,377	13,098	13,469	12,905	9,76	-2,75	4,37
	Franc suisse	7,0258	7,4098	8,2678	10,126	-5,18	-10,38	-18,35
	Yen japonais	6,9538	8,3420	10,083	10,242	-16,64	-17,27	-1,55
Septembre	Euro	11,312	11,335	11,128	11,225	-0,20	1,86	-0,86
	Dollar E.U	7,8739	7,7957	8,5028	8,1706	1,00	-8,32	4,07
	Livre sterling	14,153	12,735	13,230	12,884	11,13	-3,74	2,69
	Franc suisse	7,0963	7,4809	8,5013	9,3369	-5,14	-12,00	-8,95
	Yen japonais	7,3866	8,5274	10,079	10,639	-13,38	-15,39	-5,26
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-août 2010	Moyenne janvier-août 2011	Variation en volume	Variation en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	10 157	10 717	560	5,5
Achats de devises par BAM aux banques	0	5 359	5 359	0
Ventes de devises par BAM	2 027	4 287	2 260	111,5
Achats/ventes devises contre devises avec les correspondants étrangers	90 890	173 697	82 807	91,1

* Données provisoires

VII. MARCHES DES CAPITAUX

Au terme du mois de septembre, le MASI a accusé une baisse de 0,4% par rapport au mois précédent, soit une contreperformance de 9,4% depuis le début de l'année. La capitalisation boursière a en revanche enregistré une légère hausse de 0,6%, atteignant 531,4 milliards de dirhams.

Le PER de la place de Casablanca, estimé à 16,9 à fin septembre, demeure élevé par rapport à celui des autres pays de l'échantillon retenu*. A l'exception de l'indice boursier de la Turquie qui s'est apprécié de 10,7%, les indices des autres places boursières ont connu des diminutions. Pour sa part, le Price to Book Ratio**, estimé à 3,9, reste globalement supérieur à ceux observés dans les autres pays de l'échantillon.

S'agissant des indices sectoriels, ils ont enregistré des variations divergentes d'un mois à l'autre. Ainsi, l'indice de l'immobilier s'est déprécié de près de 7,9%, alors que celui du secteur bancaire a légèrement augmenté de 0,3%. Quant au secteur des mines, il a marqué la plus forte progression, soit 18,1%.

Pour ce qui est de l'évolution des cours, 34 valeurs cotées, sur un total de 74, ont fléchi. Ainsi, les valeurs du secteur bancaire ont enregistré des variations différenciées. Les cours BMCI, BMCE et CIH se sont accrus respectivement de 10,3%, de 4,4% et de 4%, alors que ceux de CDM, BCP et Attijariwafa Bank se sont repliés de 11,5%, de 1,5% et de 1,3%, respectivement. Au niveau des valeurs des sociétés de financement, celles de Diac salaf, Salafin, Taslif et Acred ont accusé des baisses respectives de 9,3%, de 6,7%, de 5,4% et de 3,8%. Parallèlement, les cours Maroc leasing, Sofac, Maghrebail et Eqdom ont enregistré des hausses respectives de 41,3%, de 9,9%, de 7,2% et de 1,3%. Pour ce qui est des sociétés d'assurance, à l'exception d'Agma dont la valeur a connu une contreperformance de 1%, les autres valeurs ont marqué des augmentations, allant de 1,2% pour Wafa assurance à 7,5% pour CNIA SAADA.

Pour sa part, le volume global des transactions s'est établi à 4,7 milliards de dirhams à fin septembre, contre 8 milliards un mois auparavant.

Par ailleurs, l'actif net des OPCVM valorisé au 23 septembre, a progressé de 1,3%, atteignant 218,9 milliards de dirhams. A l'exception des catégories d'OPCVM Contractuel et Diversifié qui ont accusé des baisses, les autres catégories ont connu des augmentations. Quant à la structure des OPCVM, elle continue d'être marquée par la prédominance des fonds obligataires, avec une part de marché de près de 61%.

Les émissions des bons du Trésor par adjudication se sont, quant à elles, établies à 8,8 milliards de dirhams en septembre, en baisse de 3,6 milliards par rapport au mois précédent. Compte tenu des remboursements, d'un montant de 8 milliards, l'encours de ces titres s'est établi à 293,3 milliards de dirhams.

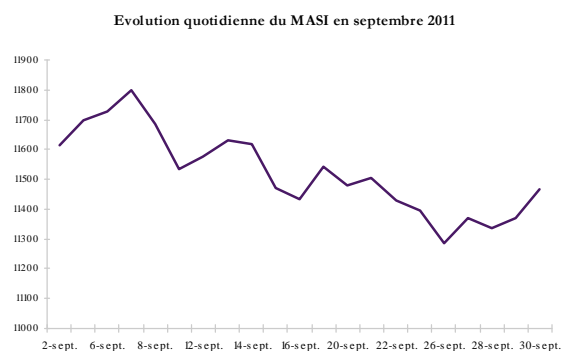
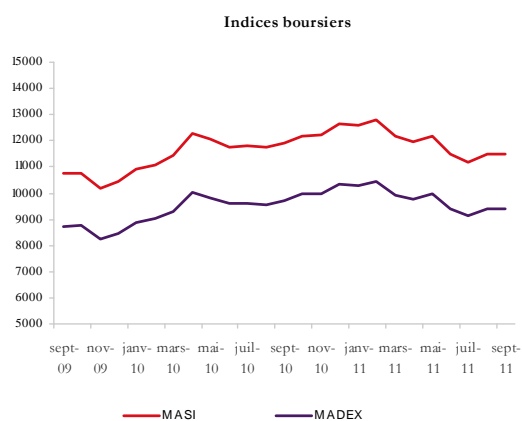
* L'échantillon retenu est composé des pays suivants : l'Argentine, le Mexique, la République Tchèque, la Russie, la Chine, la Turquie et le Maroc.

Pour ce qui est des titres de créances négociables (TCN), quatre banques ont émis des certificats de dépôt en août, pour un montant global de près de 1,6 milliard de dirhams, tandis que trois émissions de bons des sociétés de financement et deux de billets de trésorerie ont été effectuées, pour des montants respectifs de l'ordre de 928 millions de dirhams et de 750 millions. Compte tenu des remboursements, d'un montant de 1,2 milliard de dirhams, l'encours des titres de créances négociables est passé de 76,3 milliards de dirhams à 78,4 milliards.

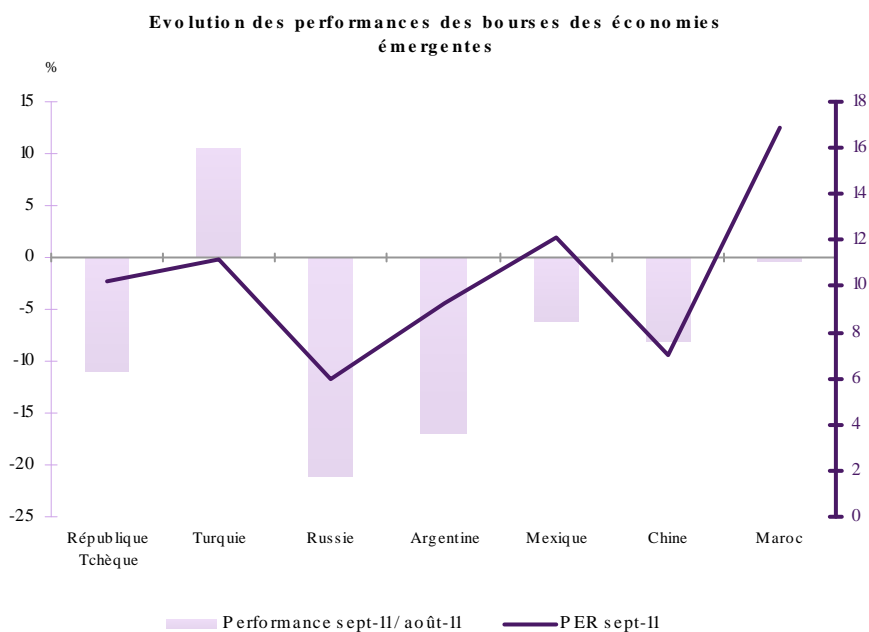
Par ailleurs, aucune émission obligataire n'a été effectuée en septembre.

INDICES BOURSIERS

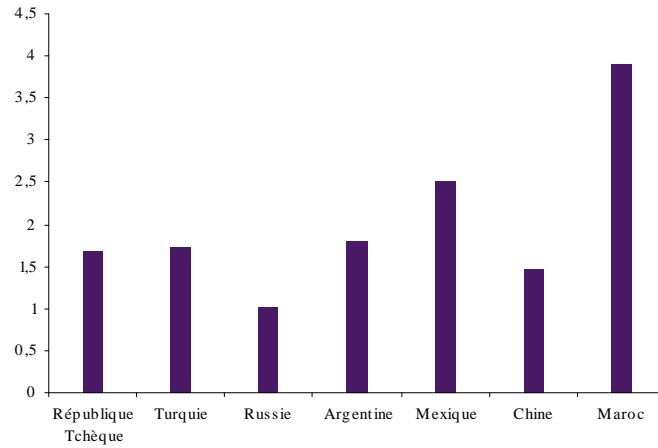
Indices	Déc.10	Août-11	Sept-11	Sept-11 / Août-11 (en %)	Sept-11/ Déc.10 (en %)
MASI	12 655,20	11 517,14	11 467,63	-0,43	-9,38
MADEX	10 335,25	9 423,46	9 376,39	-0,50	-9,28



Evolution des indicateurs boursiers des pays émergents



Price Book Ratio en septembre 2011

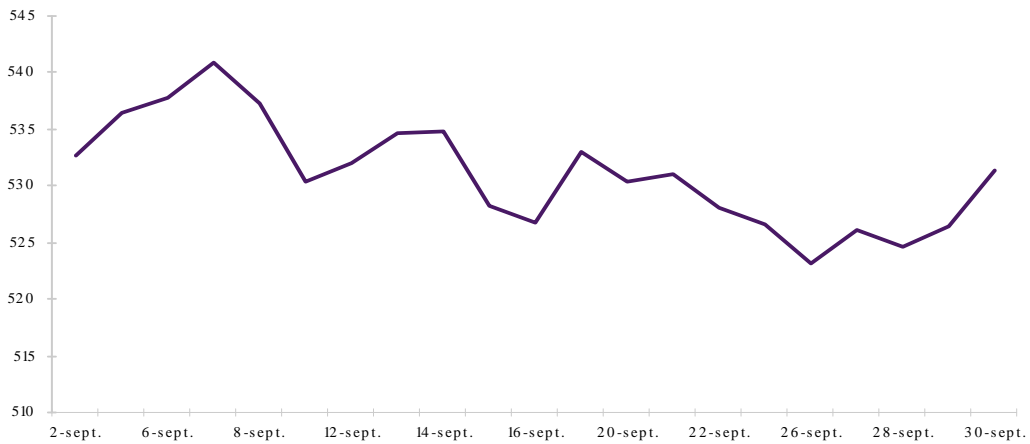


Source : Bourse Casablanca, Datastream et CFG Groupe

ACTIVITE

Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en septembre 2011

En milliards de Dhs



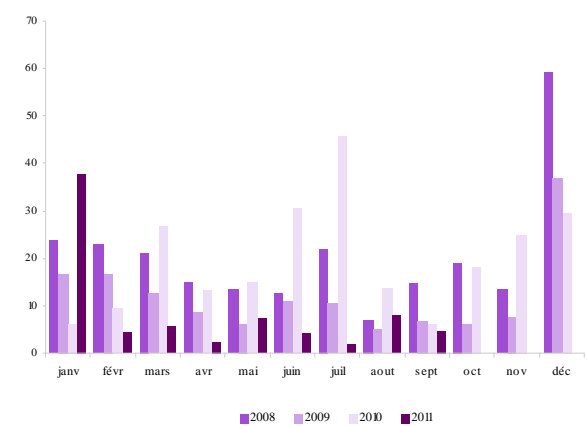
En milliards de Dhs

Capitalisation boursière



En milliards de Dhs

Volume des transactions



Volume total des transactions

En millions de DH	Août-2011	Septembre-2011
Volume actions		
1-marché central	2 675,26	2 893,72
2-marché de blocs	1 587,50	40,13
Total A = (1+2)	4 262,76	2 933,85
3-introductions	-	-
4-apports de titres	3,19	6,02
5-offres publiques	-	-
6-transferts	88,02	35,60
7-augmentations de capital	3 462,36	1 539,33
Total B = (3+4+5+6+7)	3 553,57	1 580,95
I- Total volume actions	7 816,33	4 514,8
II- Volume obligations	203,09	197,41
III- Total Général	8 019,42	4 712,21

COURS

Plus fortes capitalisations

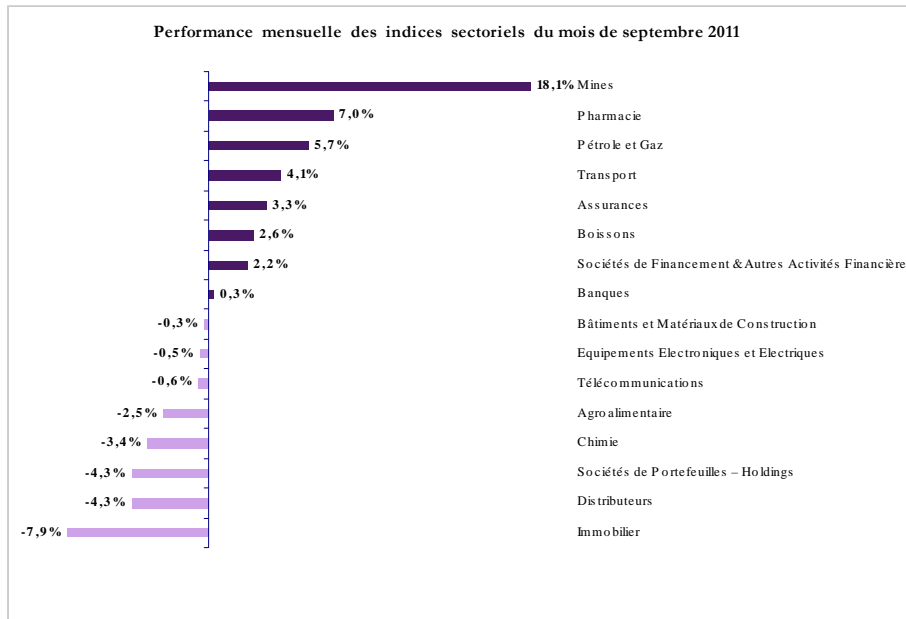
VALEURS	CAPITALISATION (en milliards de DH)	PART (en %)	Déc.10	Août-11	Sept-11	Sept-11 / Août-11 (en %)	Sept-11/ Déc.10 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	125,71	23,66	150,00	143,80	143,00	-0,56	-4,67
ATTIJARIWAFI BANK	72,74	13,69	407,00	381,90	376,90	-1,31	-7,40
BMCE BANK	39,03	7,35	261,00	217,40	227,00	4,42	-13,03
BCP	31,09	5,85	420,00	404,00	398,00	-1,49	-5,24
LAFARGE CEMENTS	28,56	5,38	2 120,00	1 600,00	1 635,00	2,19	-22,88
DOUJA PROM ADDOHA	25,48	4,80	104,00	89,50	80,90	-9,61	-22,21
CGI	19,51	3,67	1 780,00	1 126,00	1 060,00	-5,86	-40,45
CIMENTS DU MAROC	15,88	2,99	1 200,00	1 095,00	1 100,00	0,46	-8,33
CENTRALE LAITIERE	12,98	2,44	1 255,00	1 284,00	1 378,00	7,32	9,80
MANAGEM	12,51	2,35	681,00	1 130,00	1 470,00	30,09	115,86

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Déc.10	Août-11	Sept-11	Sept-11/ Août-11 (en %)	Sept-11/Déc.10 (en %)
Banques					
CDM	905,00	797,00	705,00	-11,54	-22,10
CIH	330,00	260,00	270,35	3,98	-18,08
Sociétés de financement					
DIAC SALAF	109,55	41,90	38,00	-9,31	-65,31
SALAFIN	708,00	600,00	560,00	-6,67	-20,90
TASLIF	710,00	28,00	26,50	-5,36	-60,58
ACRED	800,00	478,00	460,00	-3,77	-42,50
EQDOM	1620,00	1600,00	1620,00	1,25	0,00
MAGHREBAIL	730,00	760,00	815,00	7,24	11,64
SOFAC	300,00	167,45	184,00	9,88	-38,67
MAROC LEASING	540,00	339,65	480,00	41,32	-11,11
Assurances					
AGMA	2880,00	2900,00	2870,00	-1,03	-0,35
WAFI ASSURANCE	2839,00	3260,00	3300,00	1,23	16,24
ATLANTA	74,00	60,98	64,92	6,46	-12,27
CNIA SAADA	1284,00	1060,00	1139,00	7,45	-11,29

Indices sectoriels

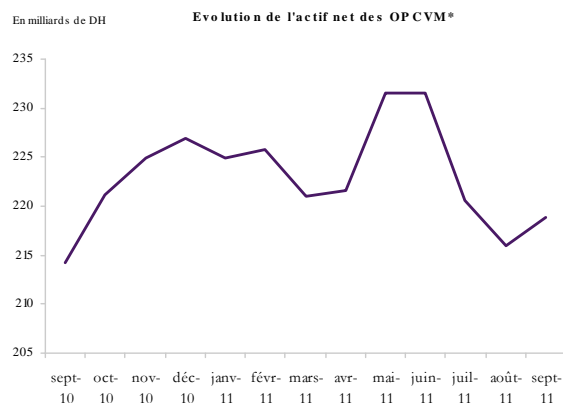
Indices	Déc.10	Août-11	Sept-11	Sept-11/ Août-11 (en %)	Sept-11/Déc.10 (en %)
Immobilier	42 638,72	34 629,20	31 912,41	-7,85	-25,16
Distributeurs	22 121,58	19 105,43	18 289,72	-4,27	-17,32
Sociétés de Portefeuilles – Holdings	7 301,38	7 121,49	6 817,28	-4,27	-6,63
Chimie	2 836,84	2 455,33	2 371,43	-3,42	-16,41
Agroalimentaire	16 405,34	15 357,34	14 972,72	-2,50	-8,73
Télécommunications	2 199,87	2 109,22	2 097,48	-0,56	-4,65
Équipements Electroniques et Électriques	8 051,43	8 600,00	8 558,57	-0,48	6,30
Bâtiments et Matériaux de Construction	20 626,55	16 650,76	16 609,09	-0,25	-19,48
Banques	13 328,60	11 993,87	12 032,91	0,33	-9,72
Sociétés de Financement & Autres Activités Financières	10 682,58	9 344,03	9 553,40	2,24	-10,57
Boissons	13 383,38	10 158,19	10 417,38	2,55	-22,16
Assurances	3 545,65	3 567,50	3 685,56	3,31	3,95
Transport	1 242,07	1 235,73	1 285,97	4,07	3,53
Pétrole et Gaz	12 024,88	13 842,43	14 629,34	5,68	21,66
Pharmacie	2 030,72	2 137,64	2 288,18	7,04	12,68
Mines	15 378,14	25 427,84	30 031,60	18,11	95,29



GESTION D'ACTIFS

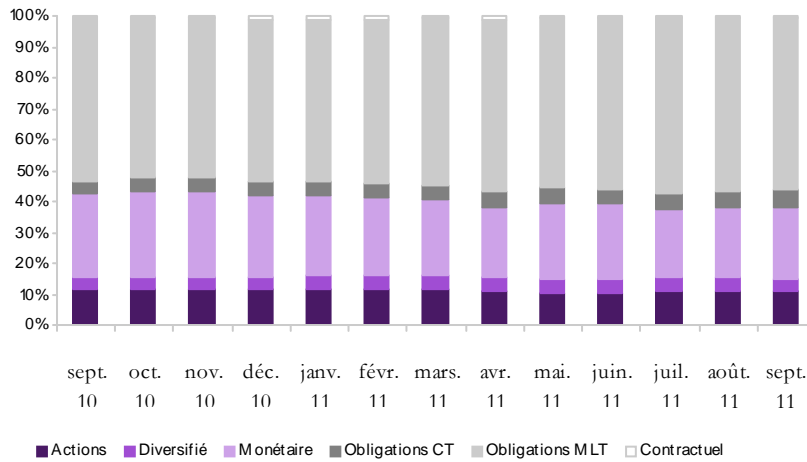
Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM*

Catégorie d'OPCVM *	Nombre	Montant (en milliards de DH)	Structure (en %)	Var. mensuelle (en %)	Var. annuelle (en %)
Actions	78	23,51	10,74	0,18	-8,45
Diversifiés	55	9,57	4,37	-0,11	3,43
Monétaires	39	50,83	23,22	4,44	-14,56
Obligations CT	22	12,29	5,62	9,44	17,25
Obligations MLT	131	121,06	55,31	0,06	2,93
Contractuel	5	1,63	0,74	-20,08	-30,41
Total	330	218,89	100	1,35	-2,65



* Données arrêtées au 23 septembre 2011

Structure par catégorie d'OP CVM



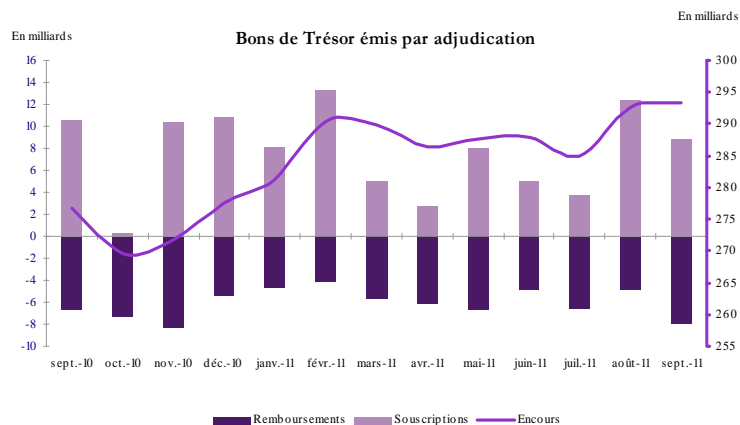
Souscriptions et rachats

Indicateurs*	Nombre	Var. mensuelle (en %)	Var. annuelle (en %)
Nombre de parts ou d'actions en circulation	301 672 381	3,36	14,87
Nombre total de porteurs de parts ou d'actions	21 241	-0,63	-11,32
Personnes physiques résidentes	17 119	-0,89	-13,30
Personnes physiques non résidentes	1 389	-0,71	-10,10
Personnes morales résidentes	2 709	1,04	2,73
Personnes morales non résidentes	24	9,09	0,00

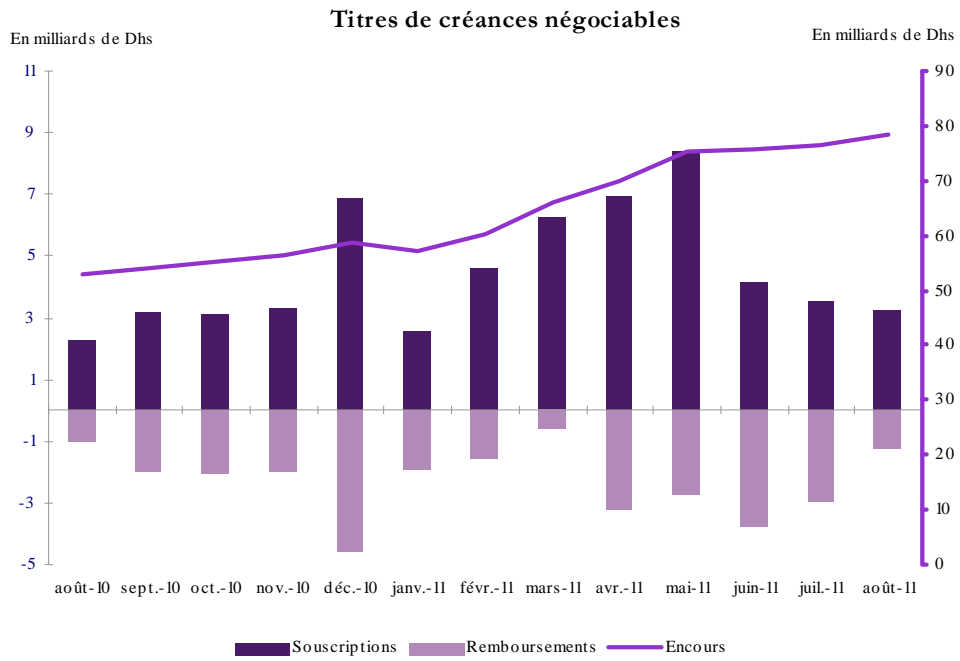
Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières
* Données arrêtées au 23 septembre 2011

Autres marchés

Bons du Trésor émis par adjudication



Titres de créances négociables



VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

Évolution à fin Août 2011

Dans un contexte marqué par un certain reflux des cours mondiaux des matières premières, un net ralentissement de la croissance des principaux pays partenaires, ainsi que par l'absence de tensions notables de la demande interne, l'inflation est restée globalement modérée, avec toutefois des hausses mensuelles importantes en juillet et août au niveau des prix des produits alimentaires et une poursuite de la hausse progressive de l'inflation sous-jacente¹, observée depuis plusieurs mois.

Entre juillet et août, l'indice des prix à la consommation (IPC) a augmenté de 1,4% en liaison avec l'accroissement de 8,5% des prix des biens alimentaires les plus volatils découlant de la forte demande observée durant le mois de Ramadan. La contribution de cette catégorie à l'évolution de l'inflation s'est élevée à 1,1 point de pourcentage. Pour sa part, l'inflation sous-jacente, qui retrace la tendance fondamentale des prix, s'est établie à 0,3%, rythme inchangé par rapport aux deux mois précédents.

En glissement annuel, l'inflation a atteint 2,2% après 1,8% et 0,7% en juillet et juin respectivement, portant sa moyenne depuis le début de l'année à 1,1%. Cette évolution traduit la hausse des prix de la composante « produits alimentaires volatils » de 5,7% ainsi que l'accélération de l'inflation sous-jacente de 2% en juillet à 2,2% en août 2011, les prix des biens réglementés hors carburants et lubrifiants étant restés quasi inchangés d'une année à l'autre.

L'évolution de l'inflation sous-jacente est liée à celle des prix des biens échangeables (IPCXE²) qui continuent de traduire l'effet des hausses antérieures des cours mondiaux et de l'inflation au niveau des principaux partenaires. En effet, l'IPCXE a enregistré une hausse de 2,9% en glissement annuel en août, après 2,6% en juillet, contribuant à hauteur de 1,5 point de pourcentage à l'inflation sous-jacente. Pour sa part, le rythme de progression des prix des biens non échangeables inclus dans l'IPCX (IPCXNE²) n'a pas connu de variations significatives par rapport au mois précédent, s'établissant en glissement annuel à 1,3%, au lieu de 1,4% un mois auparavant, soit une contribution à l'inflation sous-jacente limitée à 0,6 point de pourcentage.

La ventilation en biens et services montre que l'inflation demeure sensible à l'évolution des biens non transformés dont le rythme de variation, largement conditionné par les fluctuations des prix des produits alimentaires volatils, est passé de 2,7% en juillet à 4,1% en août, contribuant ainsi à concurrence de 0,9 point de pourcentage à l'inflation. En revanche, l'inflation des biens transformés hors carburants et lubrifiants s'est légèrement accélérée de 2% à 2,3%, tandis que les prix des services ont progressé à un rythme quasi-identique à celui observé en juillet, soit 1%.

En dépit des baisses récentes des prix des matières premières au niveau international, les prix à la production continuent de progresser à des rythmes soutenus. Tiré par la hausse de 2,5% des prix de la branche cokéfaction et raffinage, après trois mois successifs de baisse, l'indice des prix à la production a enregistré une hausse mensuelle de 1% en août, plus accentuée que celle de 0,3% observée un mois auparavant.

⁽¹⁾ L'indicateur de l'inflation sous-jacente est un indice désaisonnalisé qui mesure l'évolution fondamentale en excluant certains produits alimentaires à prix volatils et des produits dont les tarifs sont réglementés.

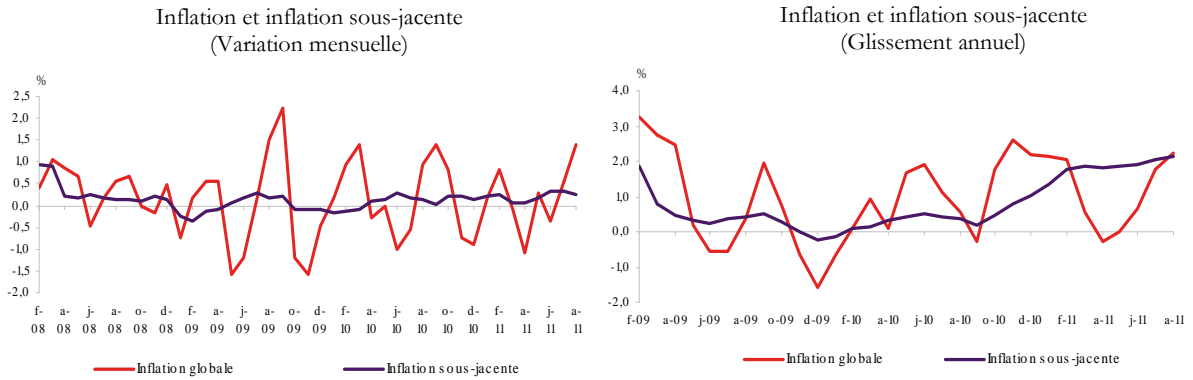
⁽²⁾ IPCXE/IPCXNE correspondent à l'indice des prix des biens échangeables/non échangeables hors produits alimentaires volatils et réglementés. Cf. encadré 5.2 du rapport sur la politique monétaire de juin 2010.

Hors cokéfaction et raffinage, le rythme de croissance de l'indice des prix à la production est revenu de 0,5% en juillet à 0,3% en août 2011, reflétant en majeure partie le ralentissement de la hausse des prix de l'industrie alimentaire de 1,5% à 0,7%. En glissement annuel, l'indice global a augmenté de 15,9%, après 14,5% et 14,4% en juin et juillet respectivement, portant sa variation moyenne depuis le début de l'année à 14,6%. Pour sa part, l'indice des prix à la production hors raffinage du pétrole, a évolué au même rythme de progression annuel enregistré un mois auparavant, soit 8,6%.

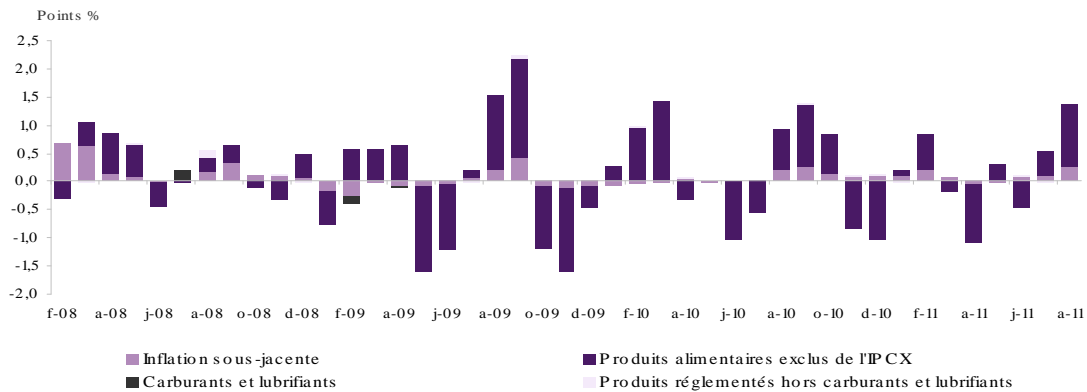
Les données relatives aux prix à l'import du mois d'août 2011 indiquent une hausse mensuelle de 0,1%, après 0,2% un mois auparavant, recouvrant une progression des prix des produits miniers et des demi-produits ainsi qu'une stagnation des prix des produits alimentaires. En effet, les produits miniers importés ont vu leur prix croître de 1,3%, traduisant la hausse des principales composantes notamment le soufre brut et le fer et acier de 1,6% et de 0,7% respectivement. Quant à l'IPM des demi-produits, il s'est accru de 0,1% en août après 0,4% en juillet, en liaison avec l'augmentation moins importante comparativement au mois précédent, des prix du plastique et du papier et carton. En glissement annuel, l'IPM des matières premières hors énergie s'est inscrit en hausse de 20,1% en août, après 17,0% en juillet 2011.

Evolution de l'inflation

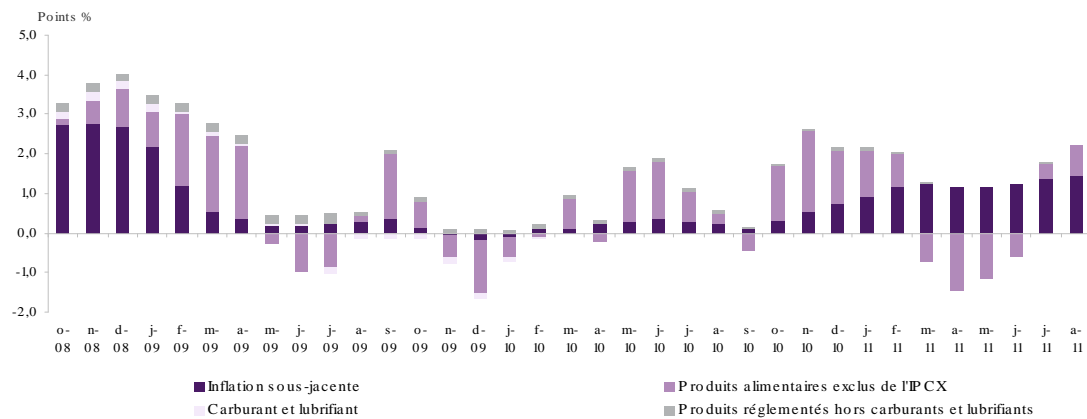
Décompositions



Contributions des principales composantes à l'inflation en variation mensuelle



Contributions des principales composantes à l'inflation en glissement annuel



Sources : HCP et Calculs BAM

Evolution des principales composantes de l'inflation

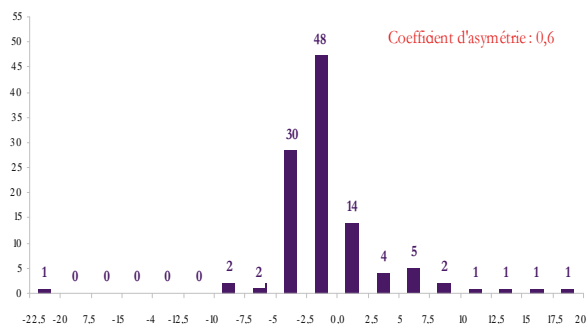
	Evolution glissement mensuel (%)		Evolution glissement annuel (%)		Contribution à l'inflation variation mensuelle (%)	Contribution à l'inflation glissement annuel (%)
	Juillet 11	Août 11	Juillet 11	Août 11	Août 11	Août 11
Inflation globale	0,6	1,4	1,8	2,2	1,4	2,2
dont: Produits alimentaires exclus de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

*hors produits réglementés

Sources : HCP et Calculs BAM

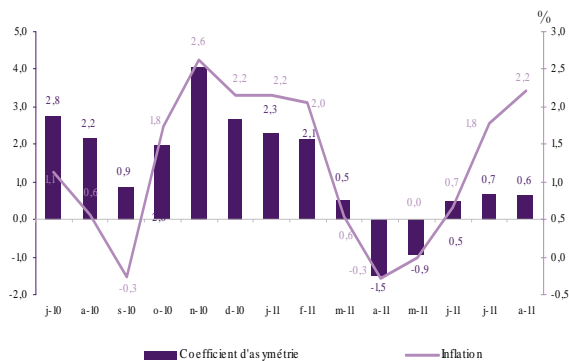
Evolution des principales composantes de l'inflation

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



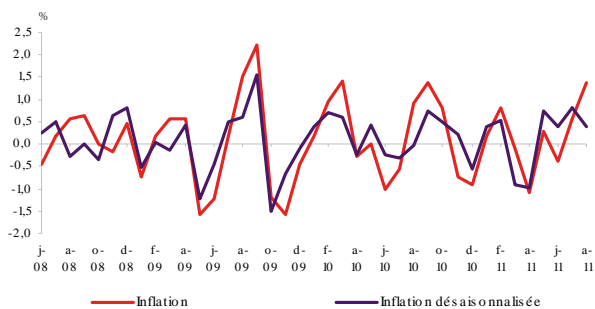
Sources : HCP et Calculs BAM

Niveau et asymétrie de l'inflation en glissement annuel

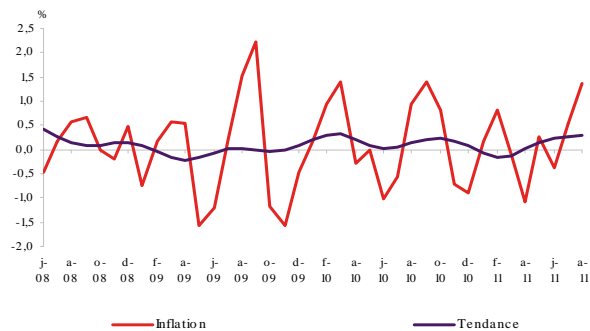


Tendance et saisonnalité de l'inflation

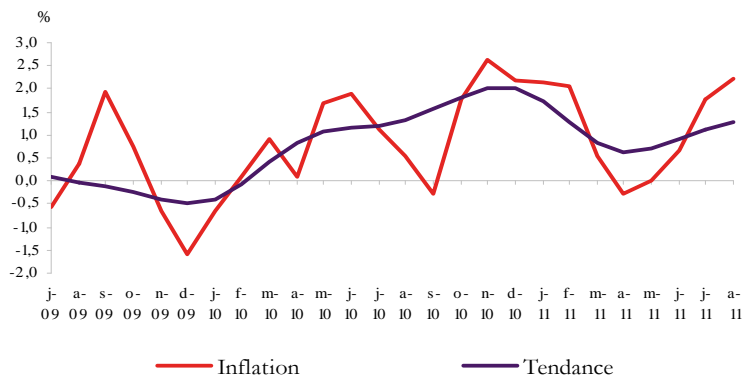
Inflation mensuelle désaisonnalisée (Variation mensuelle)



Inflation mensuelle et sa tendance



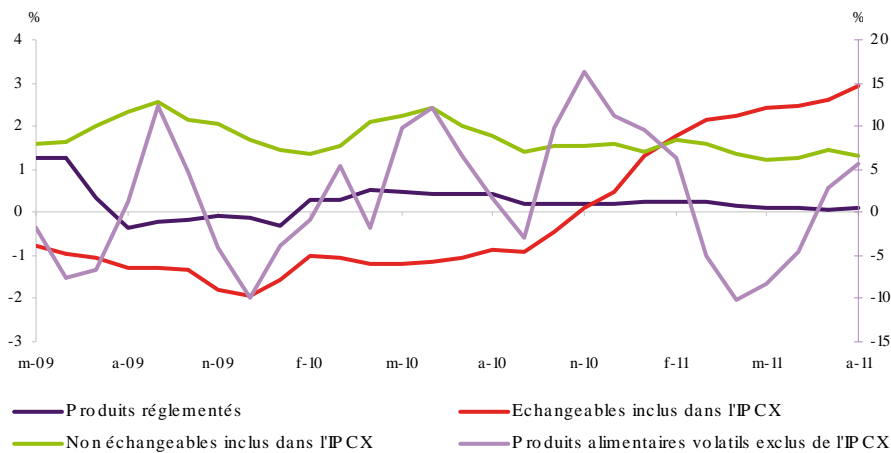
Inflation annuelle et tendance



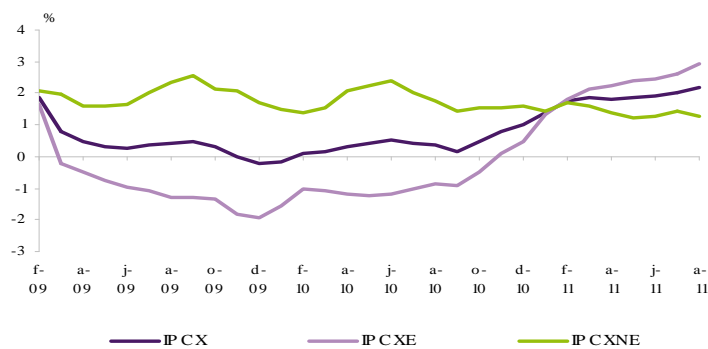
Sources : HCP et Calculs BAM

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

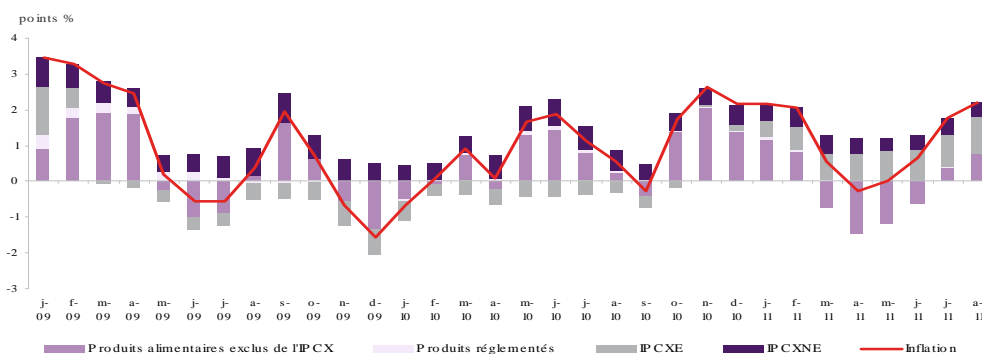
Evolution des prix des produits échangeables et non échangeables hors produits alimentaires volatils et réglementés (en glissement annuel)



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

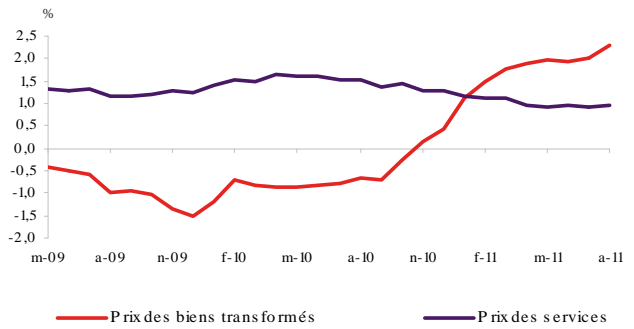
Sources : HCP et Calculs BAM

Prix des biens et services

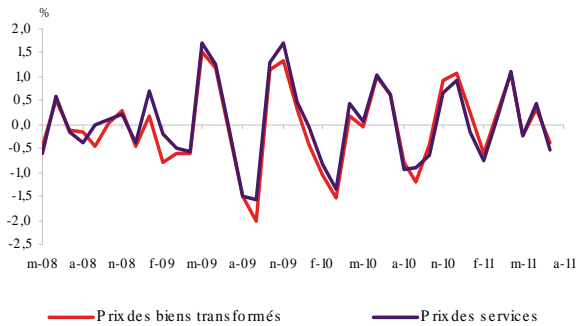
Prix des biens transformés et des services
(Variation mensuelle)



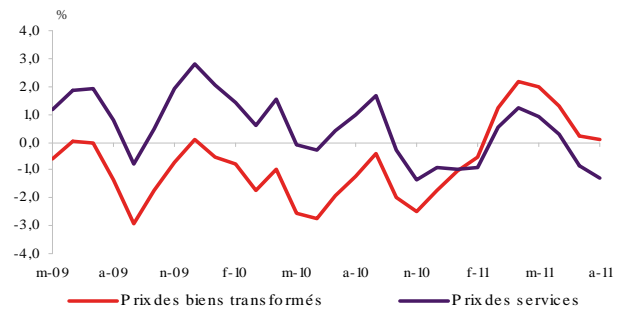
Prix des biens transformés et des services
(Glissement annuel)



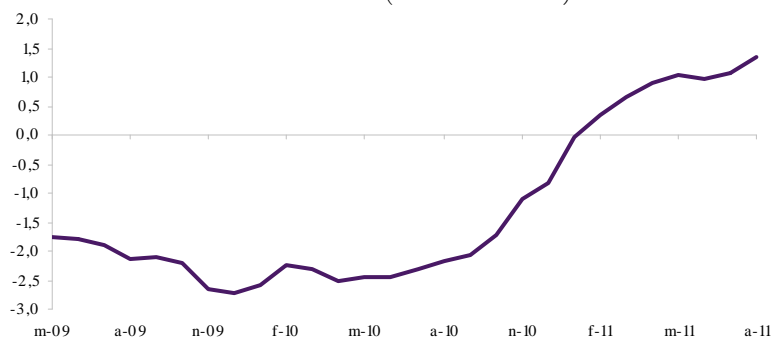
Prix des biens transformés et des services
(Variation mensuelle)*



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

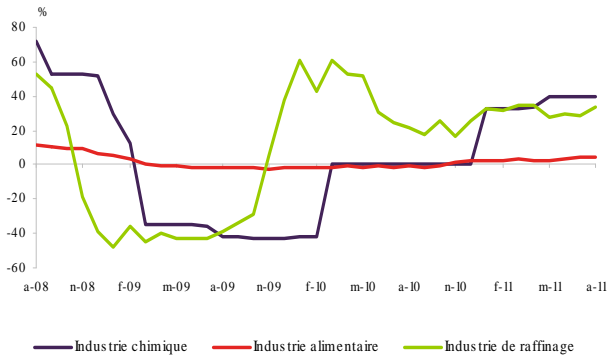
Contributions des biens et services à l'inflation, en glissement annuel



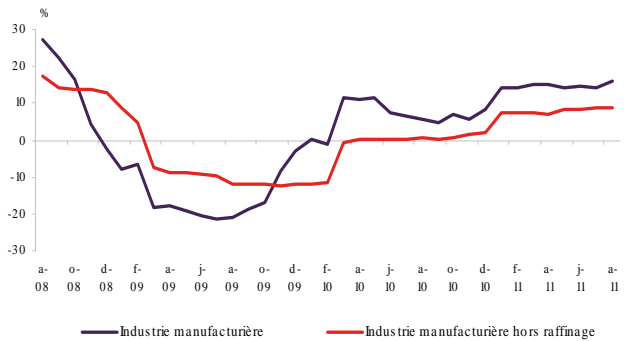
Sources : HCP et Calculs BAM

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

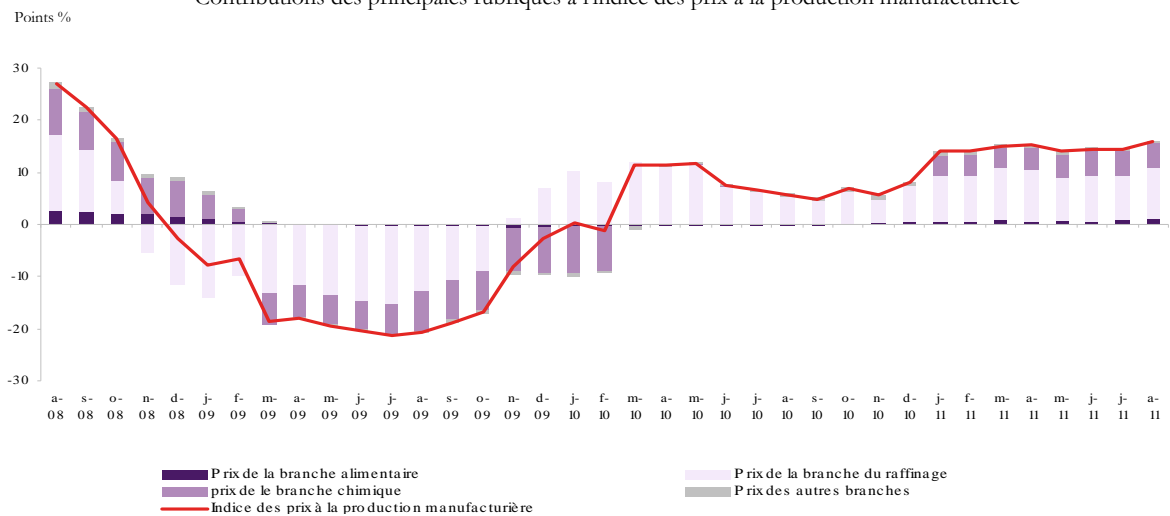
Indices des prix à la production manufacturière (glissement annuel)



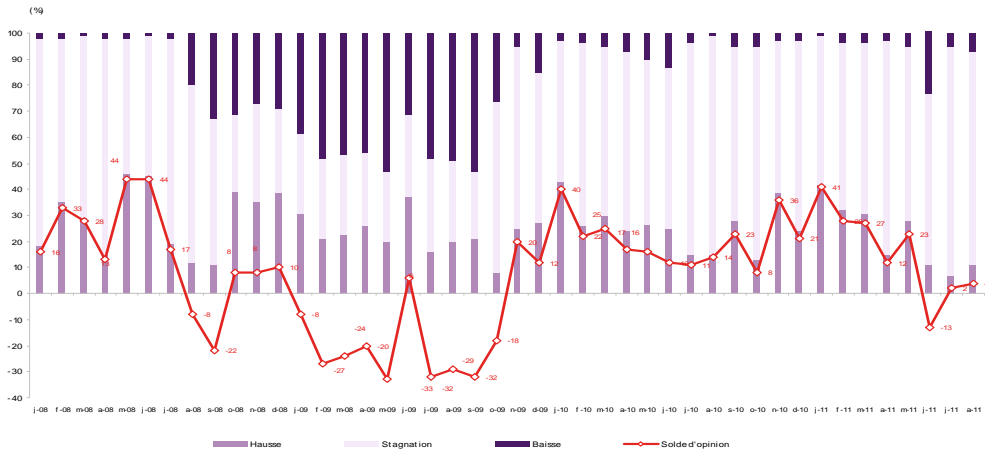
Indices des prix à la production manufacturière (glissement annuel)



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



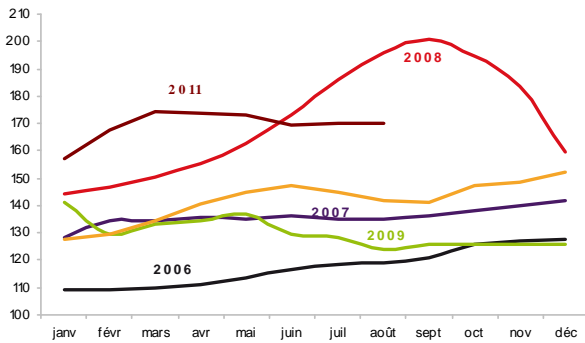
Evolution des prix des produits industriels en glissement annuel (Soldes d'opinion* de l'enquête BAM)



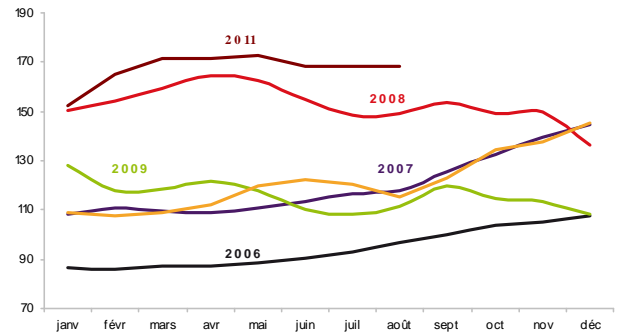
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de B.A.M

Indices de valeurs unitaires à l'importation

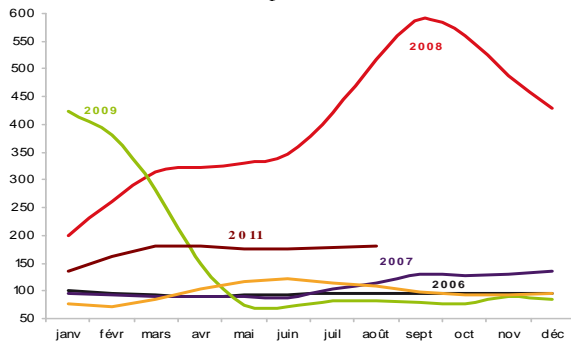
Indice des prix à l'import hors énergie



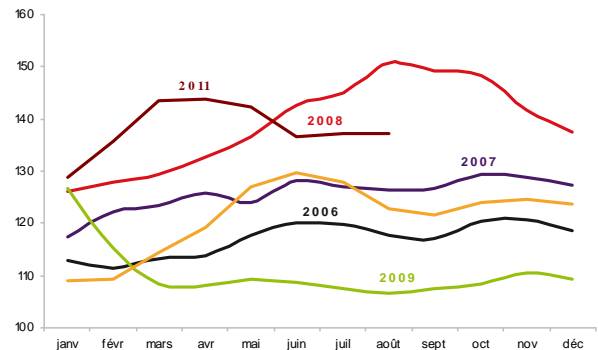
Indice des prix à l'import des produits alimentaires



Indice des prix à l'import des matières premières minières

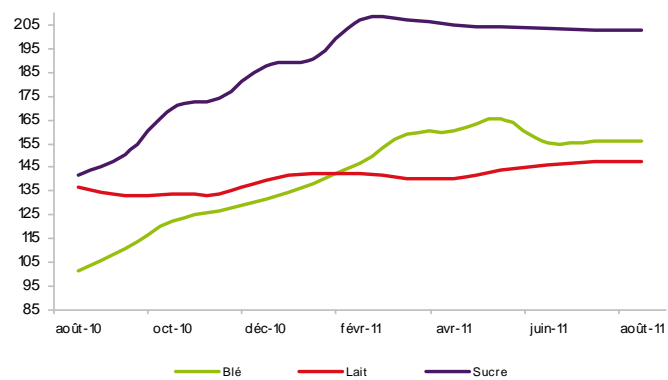


Indice des prix à l'import des demi-produits



(*) 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 : Calculs BAM, enquête de conjoncture BAM, HCP et Office des changes

Dépôt légal : 2008 PE0039

BANK AL-MAGHRIB

Direction des Etudes et des Relations Internationales

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

Téléphone: (212) 537-57-41-04 / 05

Fax : (212) 537-57-41-11

Email : deri@bkam.ma

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

بنك المغرب
بنك المغرب