



بنك المغرب  
BANK AL-MAGHRIB

REVUE MENSUELLE DE LA CONJONCTURE  
ÉCONOMIQUE, MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE

Août 2010



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

Août 2010



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le mercredi 11 août 2010

بنك المغرب  
بنك المغرب

# Table des matières

<b>Vue d'ensemble.....</b>	<b>5</b>
<b>I. Environnement international.....</b>	<b>8</b>
Croissance et inflation dans les principaux partenaires .....	11
Principales mesures de politique monétaire .....	14
Marchés mondiaux des matières premières .....	15
<b>II. Comptes extérieurs.....</b>	<b>17</b>
Balance commerciale.....	18
Investissements étrangers directs et de portefeuille.....	19
<b>III. Production, demande et marché du travail.....</b>	<b>21</b>
Comptes nationaux .....	23
Agriculture .....	25
Industrie .....	26
Mines.....	27
Energie.....	28
Principaux indicateurs des activités sectorielles.....	29
Marché du travail .....	30
<b>IV. Finances Publiques.....</b>	<b>31</b>
Situation des charges et ressources du Trésor .....	32
<b>V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité.....</b>	<b>34</b>
Liquidités et interventions de Bank Al-Maghrib .....	36
Taux d'intérêt .....	37
Monnaie, crédits et placements liquides .....	38
<b>VI. Marché des changes.....</b>	<b>42</b>
Cotation des devises .....	43
Opérations sur le marché des change .....	45
<b>VII. Marché des capitaux.....</b>	<b>46</b>
Indices boursiers .....	48
Activité .....	49
Cours.....	50
Gestion d'actifs.....	52
<b>VIII. Evolution de l'inflation.....</b>	<b>57</b>
Décompositions.....	57
Tendance et saisonnalité de l'inflation .....	59
Prix à la production industrielle et pronostics des chefs d'entreprises.....	62
Indices de valeurs unitaires à l'importation .....	63

بنك المغرب  
بنك المغرب

## VUE D'ENSEMBLE

L'évolution de l'environnement international s'est caractérisée en juillet 2010 par la poursuite de la reprise mondiale, soutenue essentiellement par le dynamisme des économies émergentes, tandis que dans les pays avancés le redressement est resté plus modeste. En effet, les dernières publications sur les comptes nationaux montrent que la croissance aux Etats-Unis s'est établie à 2,4% au deuxième trimestre 2010 contre 3,7% le trimestre précédent, tandis que dans la zone euro, elle s'est située à 0,6% au premier trimestre 2010 contre une baisse de 2,1% un trimestre auparavant. Au niveau des indicateurs de haute fréquence, les dernières données relatives au mois de juillet font ressortir des résultats globalement favorables. Ainsi, l'indice PMI aux Etats-Unis (ISM manufacturier) n'a connu qu'une légère baisse en juillet à 55,5 au lieu de 56,2 le mois précédent. Dans la zone euro, le PMI manufacturier a progressé d'un point de pourcentage pour s'établir à 56,7 et l'indice PMI composite a atteint 56,7 en hausse de 1,2%.

Malgré ces évolutions, l'incertitude quant à la poursuite de la reprise au niveau des pays industrialisés, notamment aux Etats-Unis, demeure importante. Elle aurait, en outre, tendance à croître durant les prochains trimestres, comme en témoigne le communiqué publié à l'issue de la réunion du 10 août 2010 du Federal Open Market Committee (FOMC) qui, dans le même temps, a annoncé la relance de la politique d'assouplissement quantitatif.

Les craintes liées à la persistance d'un chômage élevé continuent également de peser sur les perspectives d'évolution de l'activité économique. En effet, le chômage aux Etats-Unis n'a connu qu'une légère baisse passant de 9,7% en mai à 9,5% en juin et juillet, alors qu'il est resté stable dans la zone euro à 10% en juin. Dans les principaux partenaires du Maroc, en France, en Italie, et en Allemagne, ce taux est resté inchangé d'un mois à l'autre respectivement à 10%, 8,5%, et 7%. En revanche, le chômage en Espagne a continué de croître pour atteindre un taux de 20% en juin après 19,8% un mois auparavant.

Pour leur part, les conditions financières au niveau international ont connu une accalmie par rapport au mois précédent, les risques liés à la solvabilité des pays périphériques de la zone euro semblent s'atténuer, ces derniers ayant réussi à effectuer des levées de fonds sur le marché. En outre, les résultats des tests de résistance des banques de l'Union européenne ont eu un effet favorable sur les marchés financiers, puisqu'ils n'ont détecté des vulnérabilités significatives que dans 7 banques parmi les 91 soumises à ces tests.

Sur les marchés des matières premières, les prix se sont globalement réorientés à la hausse. Ainsi, et contrairement à l'évolution du mois de juin, le cours moyen du pétrole a progressé de 9,3% sur la période allant de la mi-juillet au début août 2010 pour s'établir à 82 dollars le baril. De même, l'indice Dow Jones-UBS des prix des matières premières hors énergie s'est accru de 4,2% en moyenne, reflétant la hausse de l'indice Dow Jones-UBS de prix des métaux de base de 4,4% et de celui des prix des matières premières agricoles de 8,7%. Ces dernières ont, en effet, été particulièrement tirées à la hausse par l'envolée des prix des céréales, les cours du blé et du maïs ayant marqué une hausse de 24,2% et 7,3% par rapport au mois précédent.

Dans ce contexte, l'inflation dans le monde a connu des évolutions contrastées. En effet, elle a progressé dans la zone euro, passant de 1,3% en juin à 1,7% en juillet, tandis qu'aux Etats-Unis, elle est revenue de 2% en mai à 1,1% en juin. Au Japon, la baisse des prix à la consommation a marqué une nouvelle décélération passant à 0,7% en juin au lieu de 0,9% en mai et 1,2% en avril.

Pour leur part, les dernières données disponibles sur les échanges extérieurs du Maroc confirment la poursuite de l'amélioration progressive des comptes de la balance courante, en dépit de l'aggravation du solde commercial consécutif à la hausse de 12,3% des importations, elle-même attribuable pour l'essentiel à l'augmentation de 44,1% de la facture énergétique. En effet, les exportations se sont inscrites en hausse de 16,5% à fin juin en liaison avec l'accroissement de 78,4% des ventes de phosphates et dérivés, mais également avec la progression de 5,3% des exportations hors phosphates, tandis que les recettes de voyages et les transferts des MRE ont progressé respectivement de 10% et de 11,5% au terme du premier semestre. Pour ce qui est du compte des opérations financières, le solde des investissements et prêts privés étrangers s'est établi à -7,8 milliards contre 4,1 milliards dans la même période de l'année précédente.

Au niveau de la croissance, la reprise des activités non agricoles s'est davantage confirmée avec une croissance de 5,6% de la valeur ajoutée non agricole au premier trimestre 2010 et une orientation globalement favorable des indicateurs mensuels arrêtés à fin juin. En revanche, la valeur ajoutée agricole serait en baisse sur l'ensemble de l'année, après les résultats exceptionnels de 2009, ramenant ainsi la croissance nationale à un taux entre 3% et 4% pour l'ensemble de l'année.

En effet, au niveau du secteur secondaire, les résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie pour le mois de juin font ressortir le maintien des principaux indicateurs d'activité à des niveaux supérieurs à ceux observés en 2008 et 2009. En outre, les anticipations des chefs d'entreprises tablent sur une poursuite du redressement de l'activité manufacturière dans l'ensemble des branches, à l'exception des industries du textile et du cuir et des industries mécaniques et métallurgiques. Concernant le secteur minier, la production marchande de phosphate cumulée à fin juin a progressé de 92% par rapport à son niveau de l'année dernière. Les exportations de phosphate brut, des engrais et d'acide phosphorique ont progressé respectivement de 103%, de 118% et de 78%. Pour sa part, l'activité dans le secteur de l'énergie a connu une amélioration, la demande d'électricité ayant progressé de 5,7% à fin mai 2010, suite à la hausse aussi bien des ventes de l'électricité en haute et moyenne tension, destinées aux secteurs productifs, que de celles en basse tension à usage principalement domestique. Au niveau de l'offre, la hausse de la production hydraulique de près d'un quart continue de soutenir la production nette locale qui a augmenté de 10,1%.

L'activité touristique a également connu une évolution soutenue comme en témoigne la hausse de 13% du flux touristique, de 10% des nuitées déclarées par les unités classées, et de 10% des recettes de voyages.

Par ailleurs, les données relatives au marché d'emploi font ressortir une hausse du taux de chômage national à 8,2% au deuxième trimestre 2010 contre 8% au cours de la même période en 2009, alimentée essentiellement par le chômage en milieu rural.

S'agissant des finances publiques, les dépenses de compensation chiffrées à 12,9 milliards en juin 2010 contre 3,8 milliards en juin 2009 continuent de tirer les dépenses globales à la hausse, alors que les recettes fiscales, en dépit de la nette amélioration de celles au titre de la TVA et des droits de douane, ressortent en baisse de 1,3%. Dans ces conditions, l'exécution de la loi de finances à fin juin fait état d'un déficit budgétaire de l'ordre de 16,8 milliards, contre un excédent de 6 milliards à la fin de la même période de l'année précédente.

Sur le marché monétaire, au terme du mois de juillet 2010, et comparativement au mois précédent, les facteurs autonomes de la liquidité ont exercé sur les trésoreries bancaires un effet restrictif de 1,8 milliard de dirhams, la hausse de la circulation fiduciaire ayant plus que compensé l'augmentation des avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib. Compte tenu de l'accroissement du montant minimum au titre de la réserve monétaire de près de 200 millions, le déficit global ressort à 21,9 milliards de dirhams après 20,2 milliards le mois précédent. En dépit de la hausse des interventions de Bank Al-Maghrib, portées à 25 milliards sous forme essentiellement des avances à 7 jours sur appel d'offres, le taux moyen pondéré du marché interbancaire s'est établi à 3,35% en juillet, en hausse de 7 points de base par rapport au mois de juin.

Pour leur part, les taux des bons du Trésor à 52 semaines et à 2 ans, émis sur le marché primaire, ont marqué une légère baisse par rapport aux dernières émissions, revenant respectivement à 3,48% et à 3,67%. Quant aux taux assortissant les bons à 5 et à 10 ans, ils sont restés quasiment inchangés à 3,88% et à 4,16%. S'agissant des taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et à 12 mois s'est élevé en juin 2010 à 3,52%, au lieu de 3,49% un mois auparavant. Pour ce qui est des conditions débitrices, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques pour le premier trimestre 2010, laissent indiquer une quasi-stabilité du taux moyen pondéré du crédit bancaire autour de 6,65%, avec toutefois, des évolutions divergentes selon les catégories de crédit.

Au niveau de la monnaie, les dernières données font ressortir la poursuite de la modération du rythme annuel de progression de la masse monétaire, revenu à 6,6% en juin 2010 après 6,9% en mai et 7,3% en moyenne des cinq premiers mois de l'année. Ce ralentissement recouvre des évolutions divergentes des principales composantes de l'agrégat M3, avec notamment une décélération du taux de croissance de la monnaie scripturale à 9,3% et une contraction des dépôts à terme de 8,6% d'une année à l'autre. De même, les placements à vue semblent poursuivre le mouvement de décélération observé depuis le début de l'année 2010, leur accroissement annuel se limitant à 7,9%. Concernant les titres des OPCVM monétaires et la monnaie fiduciaire, ils se sont accrus respectivement de 9,3% et de 6,3% en juin 2010.

S'agissant des sources de création monétaire, l'évolution de la masse monétaire demeure tirée principalement par le crédit, les avoirs extérieurs nets et les créances nettes sur l'administration centrale ayant, de nouveau, accusé un repli en juin. En effet, le crédit a augmenté de 13,6% en juin après 14,4% en mai, contribuant ainsi de 9,3 points de pourcentage à la croissance monétaire. Par objet, un léger ralentissement du rythme de progression des prêts immobiliers et des crédits à la consommation a été observé, tandis que la croissance annuelle des facilités de trésorerie et des crédits à l'équipement est restée quasiment stable d'un mois à l'autre. En ce qui concerne les avoirs extérieurs nets, ils se sont de nouveau inscrits en baisse de 9% en juin, traduisant le creusement du déficit commercial et la diminution des recettes au titre des investissements et prêts privés étrangers. De même, les créances nettes sur l'administration centrale demeurent inférieures au niveau constaté au titre de la même période de l'année précédente.

Parallèlement, les agrégats de placements liquides, après un mouvement d'accélération observé depuis la fin de l'année 2009, se sont accrus de 22,2% en glissement annuel contre 27,4% le mois précédent. Ce ralentissement est essentiellement dû à l'évolution de l'agrégat PL1, dont le taux de croissance annuel est revenu de 17,9% à 13,6% en juin et, dans une moindre mesure, à celle des titres des OPCVM obligataires, en progression de 7,2% au lieu de 7,7% en mai.

Concernant le marché boursier, les indices MASI et MADEX se sont appréciés respectivement de 0,1% et de 0,2%, portant leur performance depuis le début de l'année à 12,8% et à 13,6%. Pour sa part, la capitalisation boursière s'est accrue de 0,5% pour atteindre 572,5 milliards de dirhams. Quant au marché de la gestion d'actifs, l'actif net des OPCVM, constitué à hauteur de 57% par les fonds obligataires, s'est accru de 0,6% pour atteindre 216,9 milliards de dirhams. Parallèlement, les émissions des bons du Trésor par adjudication ont marqué un recul, revenant de 8 milliards de dirhams en juin à 2,2 milliards en juillet.

Pour ce qui est de l'évolution récente des prix et tel qu'indiqué dans la Revue mensuelle de conjoncture du mois de juillet, les données relatives au mois de juin 2010 confirment la faiblesse des pressions inflationnistes. En effet, l'indice des prix à la consommation a accusé une baisse de 1% par rapport au mois précédent, imputable essentiellement à l'évolution des prix des produits alimentaires volatils. Toutefois, en raison de l'effet de base lié au niveau relativement bas de l'indice des prix à la consommation en juin 2009, l'inflation annuelle s'est établie à 1,9% après 1,7% en mai. Pour sa part, l'inflation sous-jacente est passée de 0,4% en mai à 0,5% en juin.

Ainsi, au terme des six premiers mois de l'année 2010, l'IPC a progressé en moyenne de 0,7% au lieu de 1,9% une année auparavant en raison du ralentissement notable de l'inflation sous-jacente et de celle des produits alimentaires volatils. La décomposition en biens échangeables et non échangeables laisse indiquer que le maintien de l'inflation sous-jacente à des niveaux faibles est attribuable en grande partie à l'évolution des prix des biens échangeables. L'indice des prix des biens non échangeables inclus dans l'indice de l'inflation sous-jacente a évolué à un rythme proche de 2% durant cette période.

La modération des tensions inflationnistes est également perceptible au regard de l'évolution des prix à la production industrielle. En effet, compte non tenu de la branche « cokéfaction et raffinage » dont les prix ont augmenté de 30,5%, l'indice des prix à la production industrielle n'a progressé que de 0,3% en juin après 0,1% un mois auparavant.



## I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Les dernières évolutions au niveau international laissent entrevoir une reprise soutenue de l'économie mondiale, mais qui demeurent essentiellement tirée par la croissance rapide enregistrée dans les pays émergents d'Asie et d'Amérique latine, face à un redressement modeste dans les pays avancés. En outre, la dissipation de l'effet de base lié au niveau bas du PIB au début de l'année précédente a contribué au ralentissement des rythmes de croissance dans plusieurs pays industrialisés.

Concernant les résultats des comptes nationaux dans les économies avancées, les données préliminaires publiées par le Département du commerce, indiquent une progression du PIB aux Etats-Unis de 2,4% au deuxième trimestre en rythme annuel, en décélération par rapport au rythme de 3,7% enregistré le trimestre précédent, qui a été révisé à la hausse en dernière estimation, en liaison avec un rebond plus important que prévu des stocks des entreprises. Le ralentissement de la croissance américaine au deuxième trimestre est lié principalement, à une baisse de la consommation de 1,6% après une augmentation de 1,9% le trimestre précédent, à une augmentation des importations et à un ralentissement de la progression des stocks. Elle a été en revanche soutenue par une hausse plus importante que prévu de l'investissement des entreprises de 17% après 7,8% au premier trimestre et par un rebond de 27,9% de l'investissement résidentiel après une chute au trimestre précédent.

En revanche, selon les dernières données des comptes nationaux, la reprise économique dans la zone euro demeure relativement modeste comme en atteste la croissance du PIB au premier trimestre limitée à 0,6% en glissement annuel, après une baisse de 2,1% un trimestre auparavant. Dans les principaux pays partenaires du Maroc, en France et en Italie, le produit intérieur brut a augmenté au premier trimestre respectivement de 1,2% et 0,5%, tandis qu'en Allemagne la croissance a atteint 1,5% après une baisse de 2,2% le trimestre précédent. A l'inverse, le PIB en Espagne s'est contracté de 1,3% au lieu de 3,1%.

Dans les pays émergents, la croissance continue d'être particulièrement vigoureuse, notamment en Chine où elle s'est accélérée à 11,9% en rythme annuel au premier trimestre 2010 après 10,7% au quatrième trimestre 2009, à la faveur notamment d'une nette progression de la consommation des ménages.

Au niveau des indicateurs de haute fréquence, les dernières données relatives au mois de juillet font ressortir des résultats globalement favorables. Ainsi, l'indice PMI aux Etats-Unis (ISM manufacturier) a connu une évolution soutenue en juillet, bien qu'à un rythme moins rapide qu'en juin, ressortant à 55,5 au lieu de 56,2 le mois précédent. Dans la zone euro, le PMI manufacturier a progressé d'un point de pourcentage en juillet pour s'établir à 56,7 et l'indice PMI composite s'est inscrit en hausse de 1,2% à 56,7 en juillet.

Concernant le marché de l'emploi, les récentes évolutions observées dans les pays avancés dénotent de la persistance de niveaux de chômage relativement élevés. En effet, le chômage aux Etats-Unis n'a connu qu'une légère baisse à 9,5% en juin et juillet au lieu de 9,7% le mois de mai, tandis que dans la zone euro le taux de chômage est resté stable en juin à 10%. Dans les principaux pays partenaires du Maroc, ce taux est resté inchangé en juin d'un mois à l'autre à respectivement 10%, 8,5% et 7% en France en Italie et en Allemagne. En revanche, en Espagne, le chômage a continué de croître pour atteindre un taux de 20% en juin après 19,8% un mois auparavant.

Sur le plan financier, les conditions ont connu une accalmie par rapport au mois précédent, les craintes liées à la solvabilité des pays « périphériques » de la zone euro s'étant sensiblement réduites comme en atteste des levées de fonds réussies par ces mêmes pays. En outre, les résultats des tests de résistance des banques de l'Union européenne ont eu un effet favorable sur les marchés financiers, puisque sur les 91 banques soumises à ces tests seules sept ont échoué.

Pour leur part, les marchés monétaires notamment dans la zone euro ont été soumis à des pressions en relation avec la persistance des craintes quant à la capacité d'un certain nombre de banques, particulièrement espagnoles à surmonter les tensions sur la liquidité auxquelles elles sont confrontées, ainsi qu'à la nécessité pour les banques qui ont échoué aux stress tests de procéder à des mesures de recapitalisation. Ainsi, le taux Euribor à 3 mois a poursuivi sa hausse tout au long du mois de juillet pour atteindre son plus haut niveau depuis presque une année, soit 0,89% le 27 juillet 2010 alors qu'il était à 0,76% à la fin du mois précédent. En outre, l'écart OIS-Libor de la zone euro est passé de 23,5 points de base en juin 2010 à 23,9 points en juillet. A l'inverse, le marché monétaire américain a connu un apaisement comme le montre le recul du taux Libor dollar à 3 mois à 0,51% en juillet 2010 contre 0,53% le mois précédent, ainsi que la baisse du spread OIS-Libor à 31,5 points de base en juillet, au lieu de 32,2 points en juin.

Pour sa part, la dynamique du crédit dans les économies avancées semble encore pâtir du resserrement des conditions d'offre et de la faiblesse de la demande. Dans la zone euro, après une contraction sensible depuis septembre dernier, le crédit bancaire n'a connu qu'une légère hausse annuelle de 0,2% en mai 2010 et 0,3% en juin, tandis qu'aux Etats-Unis, il a de nouveau accusé une baisse de 1,4% en juin selon les dernières données publiées par la FED.

Ainsi, sur les marchés boursiers, les principaux indices des pays avancés ont enregistré des hausses qui ont varié dans une fourchette allant de 0,3% à 1% en juillet 2010. De même, et comme en témoigne l'évolution de l'indice MSCI EM, les indices boursiers des pays émergents ont globalement connu une augmentation de 2,8% en juillet, en rythme mensuel. De même, les marchés obligataires ont marqué une amélioration durant le mois de juillet 2010, les taux de rendement des obligations s'étant globalement détendus dans la plupart des pays avancés suite notamment à un regain d'aversion au risque, lui-même lié au ralentissement de l'économie américaine. En effet, les taux des obligations françaises à 10 ans sont revenus à 2,94% en juillet contre 3,05% en juin, tout comme ceux des obligations espagnoles et italiennes qui sont passées respectivement de 4,57% et 4,07% à 4,12% et 3,88%, sur la même période. Sur la même tendance, les taux de rendements des bons du Trésor américains à 10 ans se sont établis à 3,2% contre 3,42%. En revanche, les rendements des obligations allemandes à 10 ans se sont quant à eux légèrement augmentés à 2,67% en juillet 2010 contre 2,57% le mois précédent.

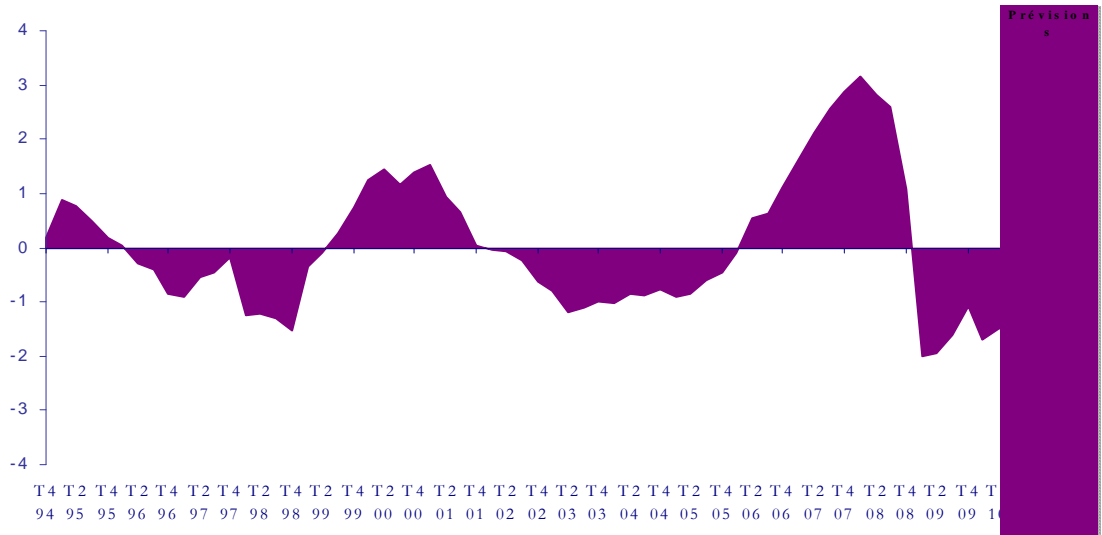
Concernant les décisions de politique monétaire, la Banque Centrale Européenne, la Réserve fédérale américaine et la Banque d'Angleterre ont maintenu au cours du mois de juillet leurs taux directeurs inchangés à 1%, dans une fourchette de 0% et 0,25%, et à 0,5% respectivement. Par ailleurs, alors qu'il y a quelques mois la FED discutait des moyens de resserrer progressivement sa politique monétaire en mettant fin aux dispositifs exceptionnels mis en œuvre pendant la crise, son dernier communiqué publié à l'issue de la réunion du 10 août 2010 du Federal Open Market Committee (FOMC) dénotent d'une relance de sa politique d'assouplissement quantitatif sur les prochains mois. En effet, l'intervention de la FED consisterait à réinvestir les liquidités issues de ses investissements dans les prêts hypothécaires en bons du Trésor. Cette mesure devrait contribuer à maintenir la liquidité des marchés et à prévenir une hausse des taux d'intérêt afin de soutenir l'activité et l'emploi dont la reprise montre des signes de ralentissement depuis plusieurs mois.

Sur les marchés des matières premières, les cours de celles énergétiques et hors énergie se sont inscrits en hausse en juillet 2010. Ainsi, en contraste avec l'évolution du mois de juin, le cours moyen du pétrole a marqué une hausse de 9,3% pour s'élever à 82 dollars le baril, sur la période allant de la mi-juillet au début août 2010. De même, l'indice Dow Jones-UBS des prix des matières premières hors énergie s'est accru de 4,2% en moyenne, tiré par des augmentations respectives de 8,7% et 4,4% des indices Dow Jones-UBS de prix des matières premières agricoles et des métaux de base. En effet, les cours d'un certain nombre de produits agricoles ont connu une envolée notamment ceux des céréales, les cours du blé et du maïs ayant marqué en juillet 2010 un accroissement de 24,2% et 7,3% par rapport au mois précédent. Les cours du phosphate sont restés, quant à eux, stables alors que ceux de ses dérivés, notamment l'UREA, le TSP et le DAP ont marqué des hausses mensuelles respectives de 8,8%, 3,8% et 3,0%.

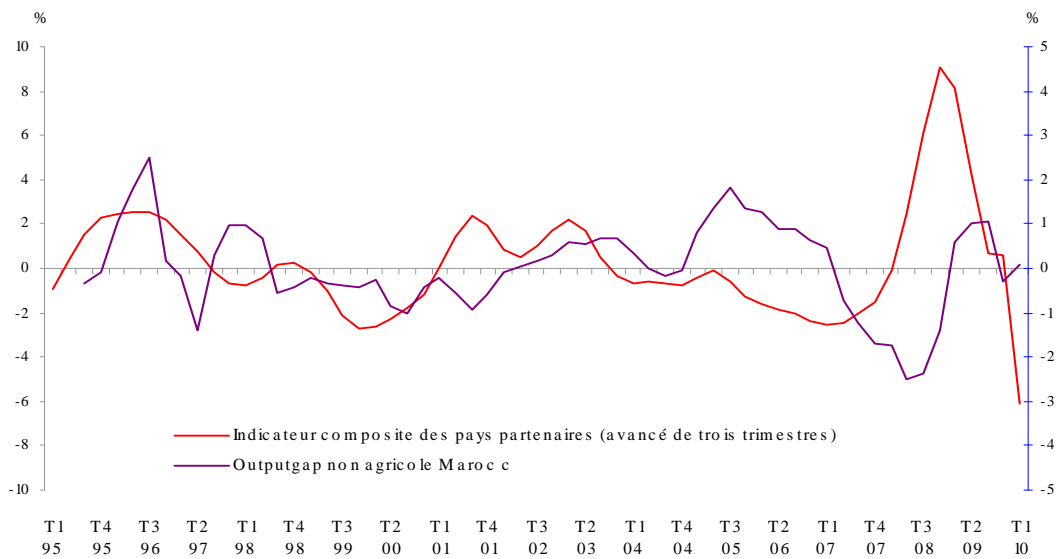
Dans ces conditions, la reprise de l'inflation observée depuis novembre 2009, s'est poursuivie dans la zone euro en juillet 2010, à rythme annuel de 1,7% au lieu de 1,3% enregistré le mois précédent. Aux Etats-Unis, selon les dernières données disponibles, l'inflation s'est en revanche inscrite en baisse à 1,1% en juin en glissement annuel après 2% un mois auparavant, tandis qu'elle demeure négative au Japon, s'établissant à -0,7% en juin, après -0,9% un mois auparavant. L'évolution des indices des prix au niveau international au cours des derniers mois a été particulièrement marquée par l'accélération de l'inflation au Royaume-Uni qui a atteint 5,1% au mois de juin 2010 (Encadré 3.2).

# Croissance et inflation chez les principaux pays partenaires

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



Evolution de l'indice composite avancé des pays partenaires \*



\* Voir encadré page suivante pour la méthodologie

Sources : - OCDE  
- Calculs BAM

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

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

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

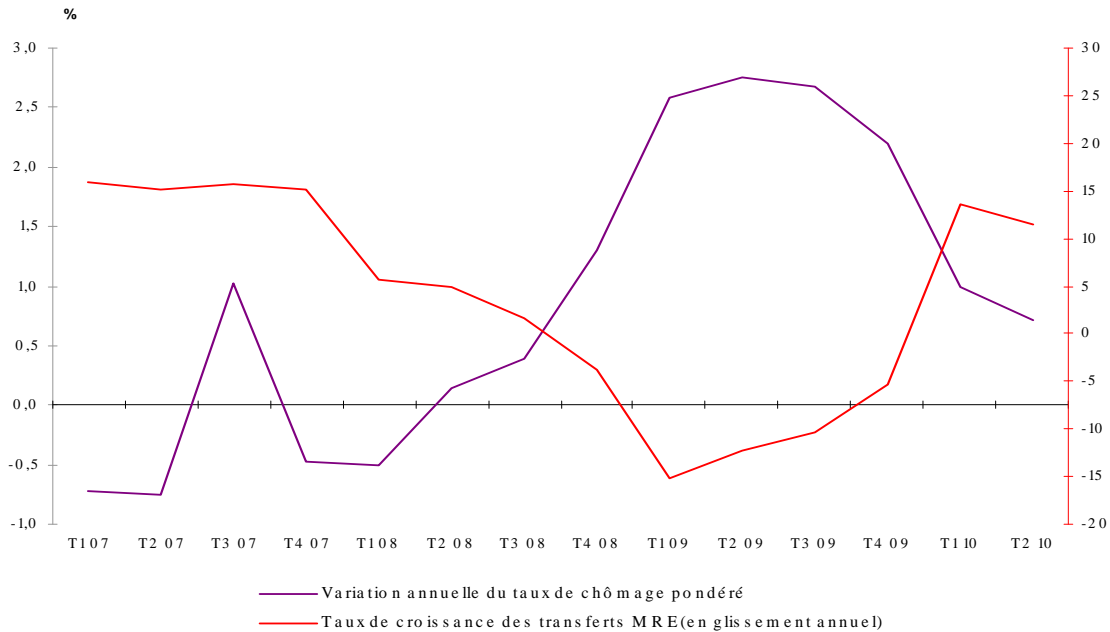
Il est à noter que l'indicateur OCDE pour les différents pays est calculé comme une moyenne arithmétique de plusieurs séries de référence, celles-ci étant financières et réelles à la fois, mais aussi différentes pour chaque pays comme le montre le tableau ci-dessous :

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

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

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

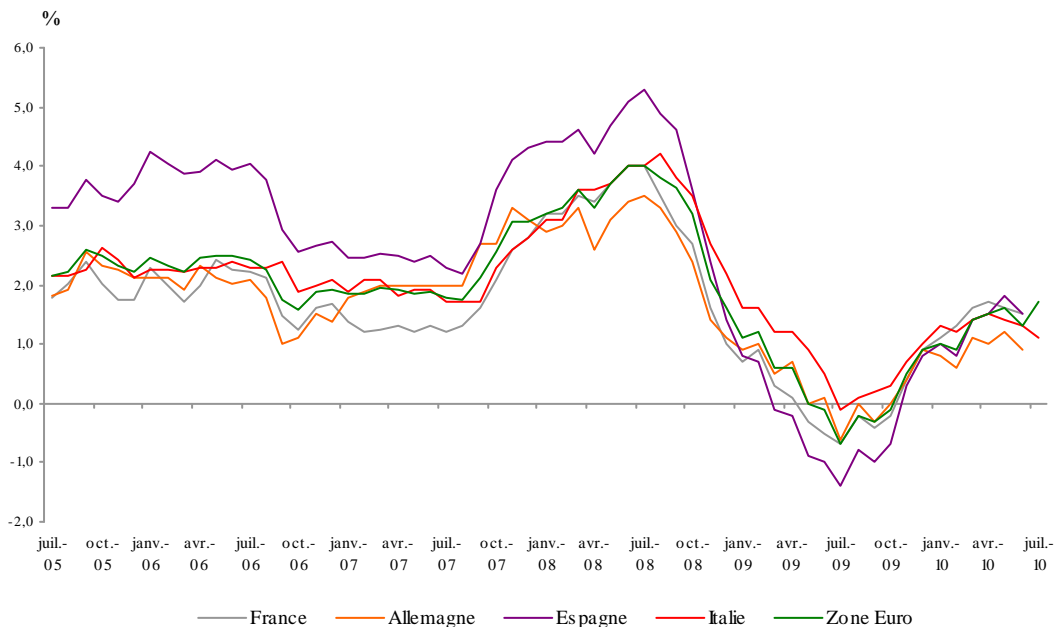
## Evolution du taux de variation annuel du chômage pondéré des pays partenaires et du taux de croissance des transferts MRE\*



Sources : - Datastream  
- Calculs BAM

NB: le calcul du taux de chômage pondéré des pays partenaires pour T2 2010 a été calculé sur la base des données de quatre pays (France, Allemagne, Italie, Espagne), les données du chômage relatives au Royaume-Uni pour T2 n'étant pas encore disponibles.

## Inflation chez les principaux pays partenaires



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

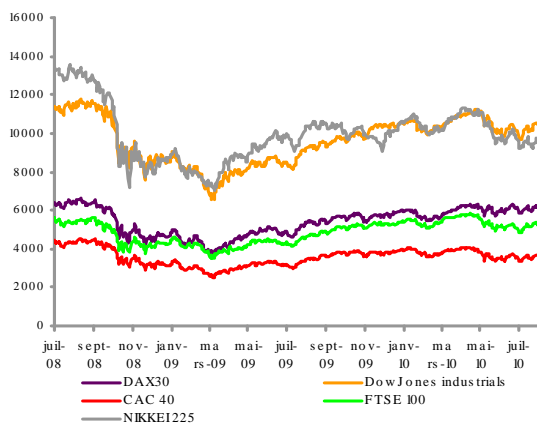
Sources : - FMI  
- Eurostat  
- Calculs BAM

## Principales mesures de politique monétaire

Banques Centrales	Taux directeurs		Commentaires
	Juin 2010	Juillet 2010	
Banque Centrale Européenne	1,0	1,0	Statu quo le 08 juillet
Banque d'Angleterre	0,5	0,50	Statu quo le 08 juillet
Réserve Fédérale américaine	0-0,25	0-0,25	Statu quo

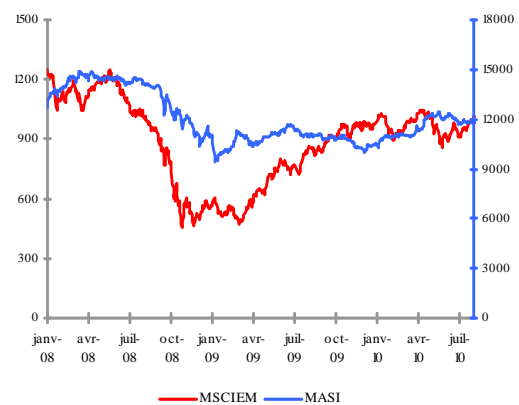
## Conditions financières

Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées

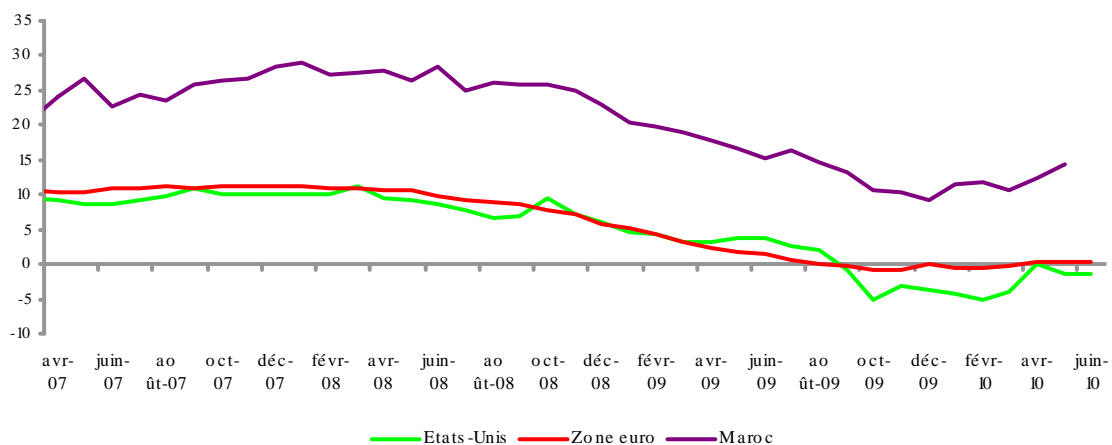


Source : Datastream

Evolution de l'indice MSCI EM



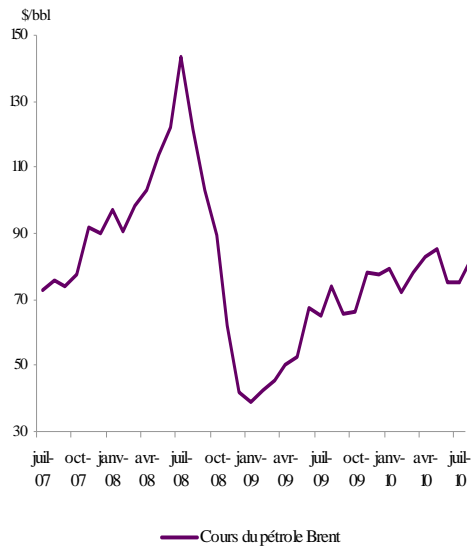
Evolution des crédits au secteur privé aux Etats-Unis, dans la zone euro et au Maroc, en glissement annuel



Source : Datastream, BCE

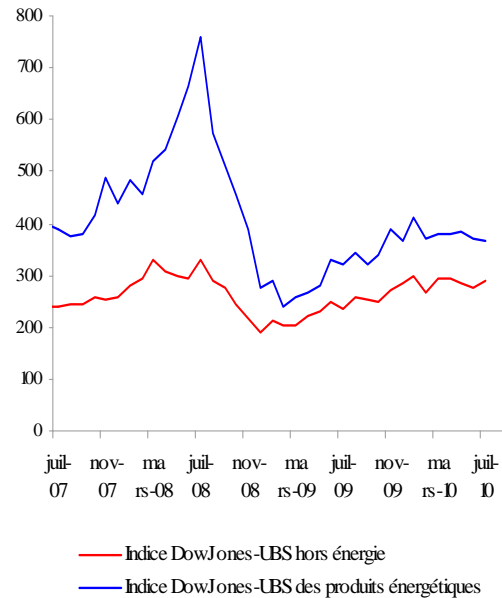
## Marchés mondiaux des matières premières

Evolution du cours du pétrole Brent



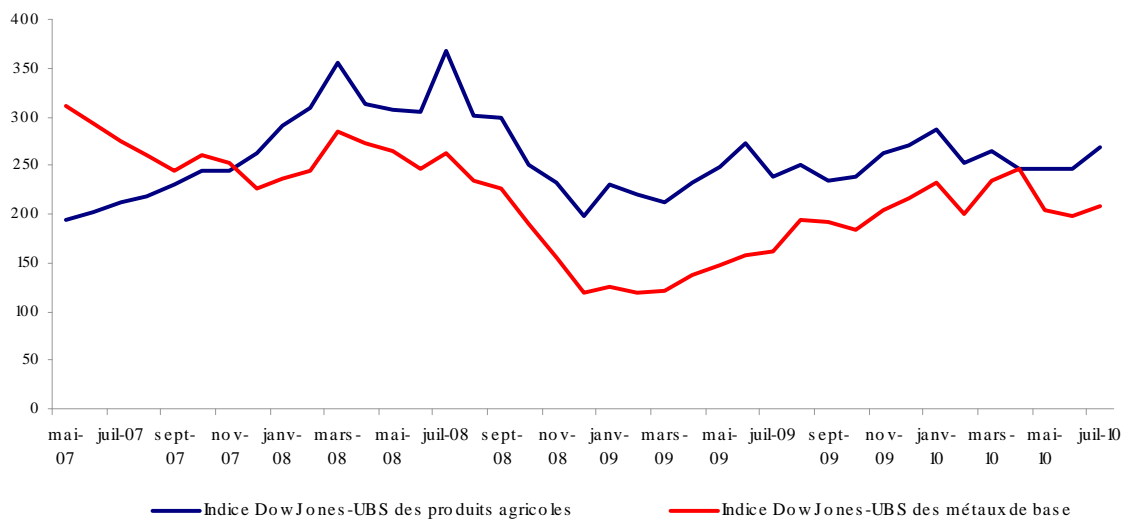
Source : Datastream

Evolution de l'indice Dow Jones-UBS



Source : Datastream

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



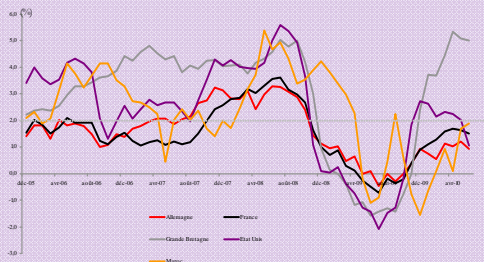
Source : Datastream



### Encadré 3.2 : les déterminants de la hausse d'inflation en Grande Bretagne

Après une baisse de l'inflation commune à l'ensemble des pays avancés à partir du 2<sup>ième</sup> semestre 2008, la reprise à la hausse des prix à la consommation au 1<sup>er</sup> semestre 2010 a été modérée, toutefois, en Grande Bretagne, l'inflation s'est rapidement accélérée pour enregistrer une moyenne de 4,5% au terme du premier semestre 2010, contre 2% aux Etats-Unis et 1,46% en France, dépassant ainsi l'objectif déterminé par le Comité de Politique Monétaire qui est un taux d'inflation de 2%.

Graph 1 : Evolution de l'inflation



Graph 2 : inflation moyenne du 1<sup>er</sup> semestre 2010

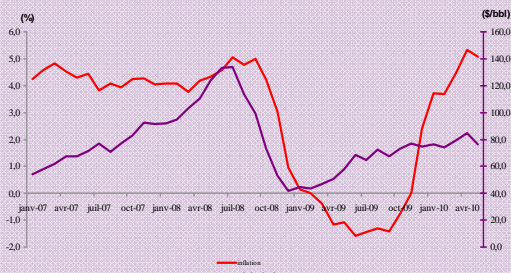


Cette accélération de l'inflation, pourrait être expliquée par deux facteurs. Premièrement, la baisse de la demande causée par la récession n'a pas entraîné une pression à la baisse durable sur l'inflation en liaison avec une baisse moins importante de l'emploi relativement à celle du PIB étant donné que les entreprises ont substitué les licenciements massifs par des réductions des salaires et des heures du travail. D'autre part, les entreprises n'ont pas eu recours à des baisses exceptionnelles des prix malgré la baisse de la demande, car les facilités fournies par les banques et la possibilité de constitution d'arriérée sur paiements d'impôts ont sensiblement atténué leurs problèmes de trésorerie comparativement à leurs homologues dans les autres pays avancés.

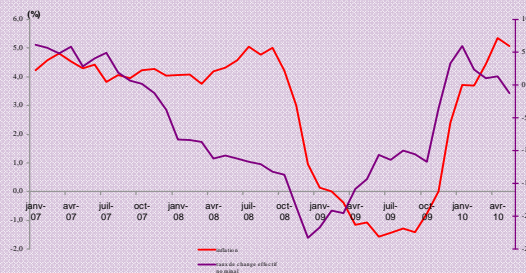
Deuxièmement, l'accélération de l'inflation en Grande Bretagne est due à l'existence de facteurs temporaires. En effet, outre la hausse des prix du pétrole qui est un facteur commun entre les différents pays, et qui a entraîné une hausse de l'inflation estimée d'environ 1% en glissement annuel, la dépréciation de la livre a notamment contribué à la hausse de l'inflation, à travers l'augmentation des prix à l'import. La restauration du taux de la TVA en janvier 2010, après la baisse qui avait eu lieu en décembre 2008, constitue également un facteur temporaire de la hausse de l'inflation en Grande Bretagne.

Ainsi, la faible pression à la baisse de la demande en période de la récession, combinée aux facteurs temporaires précités, semble être la cause principale de la hausse des prix. Toutefois, le niveau encore élevé des capacités de production inutilisées et la dissipation anticipée des facteurs temporaires durant les prochaines années devraient ramener l'inflation à des niveaux modérés, mais qui seront probablement supérieurs à ceux prévus par le FMI ( 2,7% en 2010 et 1,6% en 2011) en l'absence d'un réajustement de la politique monétaire durant les prochains trimestres.

Graphique E 3.3 : Contribution des prix du pétrole dans l'évolution de l'inflation



Graphique E 3.4 : Contribution du taux de change dans l'évolution de l'inflation



## II. COMPTES EXTERIEURS

Les dernières données disponibles à fin juin 2010 font état d'une dégradation de 8,9% du déficit de la balance commerciale, d'une année à l'autre. Cette évolution résulte de la hausse de 15,9 milliards de dirhams des importations ou de 12,3%, plus importante que celle de 9,5 milliards de dirhams ou de 16,5% au titre des exportations. Le taux de couverture est, pour sa part, passé en un an, de 44,2% à 45,9%.

L'évolution des importations est imputable aussi bien, à la hausse de 44,1% de la facture énergétique, consécutivement à l'augmentation plus importante des prix moyens que celle des quantités importées des principaux produits pétroliers, qu'à la progression de 8,9% ou 10,9 milliards de dirhams des importations hors pétrole. Ainsi, les importations de demi-produits, chiffrées à 30,7 milliards de dirhams, ont enregistré un accroissement de 18,2%, attribuable essentiellement à la hausse de 160%, de 38,9% et de 26,3% respectivement, des achats de composants électroniques, de fer et acier et de produits chimiques. De même, les acquisitions de biens de consommation, s'élevant à 27,5 milliards de dirhams, ont augmenté de 5,8%, en relation principalement, avec la hausse de 11% des achats de voitures de tourisme. Pour leur part, les importations de produits bruts, d'un montant de 6,9 milliards, se sont accrues de 3,5%, en liaison essentiellement avec la progression des achats de bois bruts. Toutefois, les importations de biens d'équipement, qui ont atteint 33,4 milliards de dirhams, ont accusé une baisse de 1,3% suite au recul des achats d'avions, de machines et appareils divers et de produits finis d'équipement agricole. Les acquisitions de denrées alimentaires ont également connu une régression de 2,1%, suite à la diminution de 32,9% et de 10,7%, respectivement, des approvisionnements en blé et en sucre.

Parallèlement, l'accroissement des exportations s'explique principalement par la progression de 78,4% des ventes de phosphates et dérivés, s'élevant à 15,6 milliards de dirhams, en liaison notamment avec l'expansion des quantités expédiées. Pour leur part, les exportations hors phosphates se sont améliorées de 5,3%. Ainsi, les livraisons à l'étranger de composants électroniques et de poissons en conserve se sont accrues respectivement, de 41,1% et de 4,1%. En revanche, les ventes de vêtements confectionnés, d'articles de bonneterie et de fils et câbles pour l'électricité ont accusé des diminutions respectives de 16,8%, de 12,4% et de 53,8%.

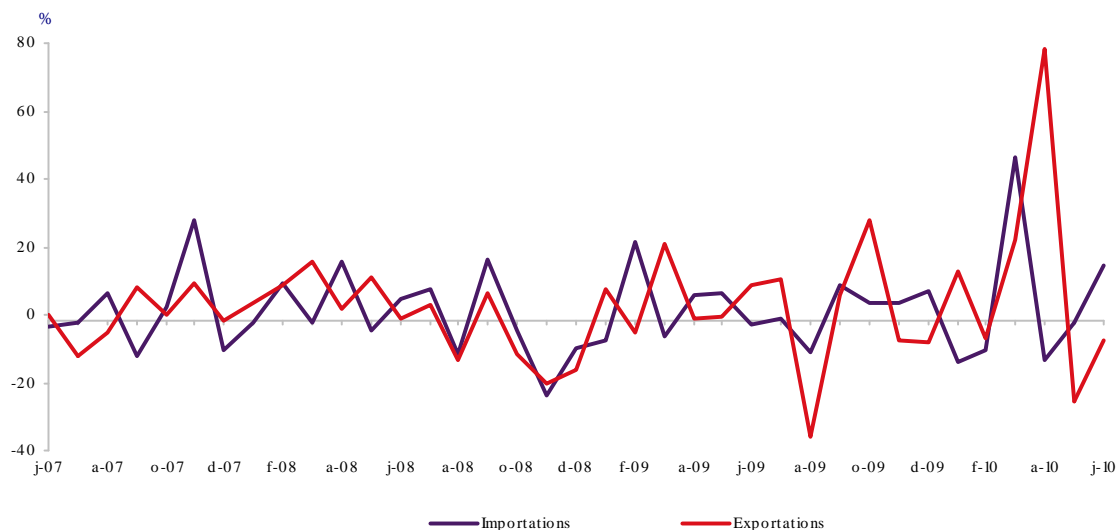
Dans le même temps, les recettes de voyages se sont établies à 22,7 milliards de dirhams, soit une hausse de 10% par rapport au mois de juin 2009. Quant aux entrées au titre des services de communication, elles ont augmenté de 16%, atteignant 2,7 milliards de dirhams. De même, les recettes des centres d'appels, se chiffrant à 1,9 milliard de dirhams, se sont accrues de 19,2%. En revanche, les recettes au titre des services de transport sont restées relativement inchangées, se situant à 8,9 milliards de dirhams. De leur côté, les transferts des marocains résidant à l'étranger ont totalisé 25,1 milliards de dirhams, en hausse de 11,5% d'une année à l'autre.

Pour ce qui est des recettes au titre des investissements et prêts privés étrangers, elles se sont limitées à 10,8 milliards de dirhams, en recul de 18,6% par rapport à fin juin 2009, et les dépenses de même nature sont passées de 9,2 milliards de dirhams à 18,6 milliards, soit une sortie nette de 7,8 milliards de dirhams. Les dépenses ont concerné principalement les cessions d'investissements directs étrangers qui en représentent 78,7%, engendrant, à ce titre, une sortie nette de 8,4 milliards de dirhams.



## BALANCE COMMERCIALE

Evolution mensuelle des transactions commerciales globales



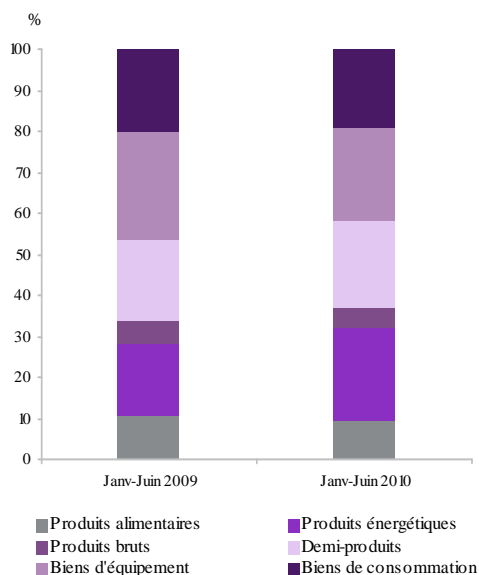
Evolution des principales composantes des échanges commerciaux

Millions de dirhams	Janvier -Juin 2009	Janvier -Juin 2010*	Glissement annuel en %
<b>Exportations de biens</b>	<b>57 221,0</b>	<b>66 672,6</b>	<b>+16,5</b>
Exportations de phosphates et dérivés	8 768,3	15 639,4	+78,4
Exportations hors phosphates et dérivés	48 452,7	51 033,2	+5,3
Composants électroniques	1 730,2	2 441,6	+41,1
Poissons en conserve	2 142,7	2 231,5	+4,1
Vêtements confectionnés	10 008,7	8 330,7	-16,8
Articles de bonneterie	3 402,4	2 981,1	-12,4
<b>Importations de biens</b>	<b>129 326,1</b>	<b>145 196,9</b>	<b>+12,3</b>
Importations de pétrole brut	6 985,4	11 959,9	+71,2
Importations hors produits énergétiques	106 223,2	111 903,6	+5,3
Demi-produits	26 017,5	30 748,2	+18,2
Biens de consommation	25 948,0	27 456,4	+5,8
Biens d'équipement	33 822,2	33 367,1	-1,3
Blé	4 034,2	2 706,2	-32,9

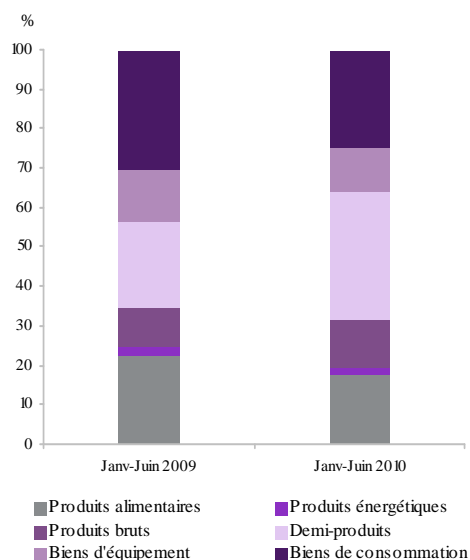
\* Données préliminaires

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

Part des principaux groupes de produits dans les importations



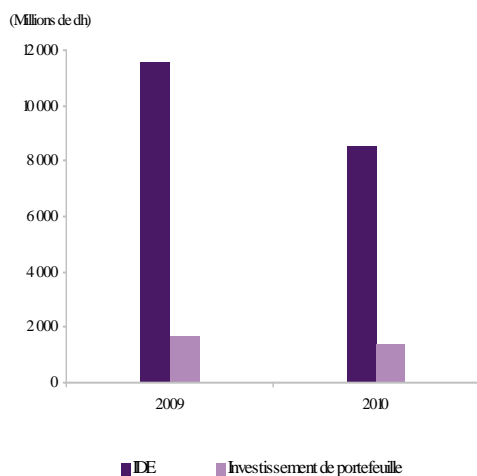
Part des principaux groupes de produits dans les exportations



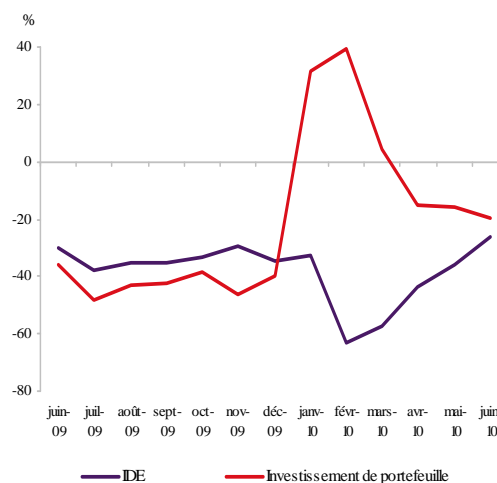
Source : Office des Change

## INVESTISSEMENTS ETRANGERS DIRECTS ET DE PORTEFEUILLE

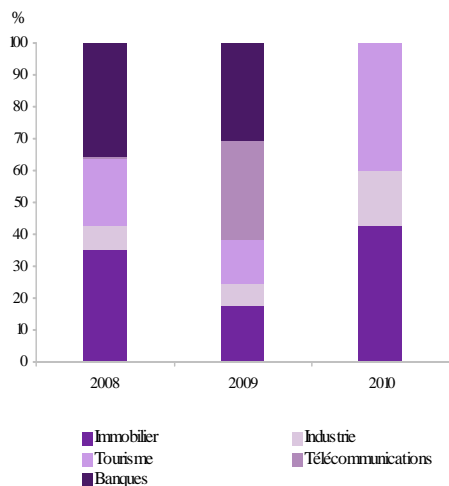
Evolution de l'encours des IDE et des investissements de portefeuille à fin juin



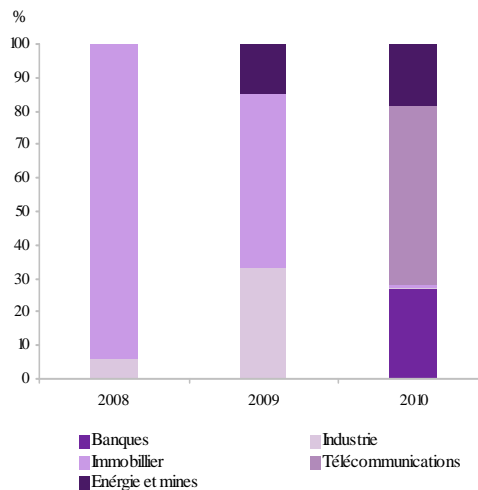
Evolution des IDE et des investissements de portefeuille en glissement annuel



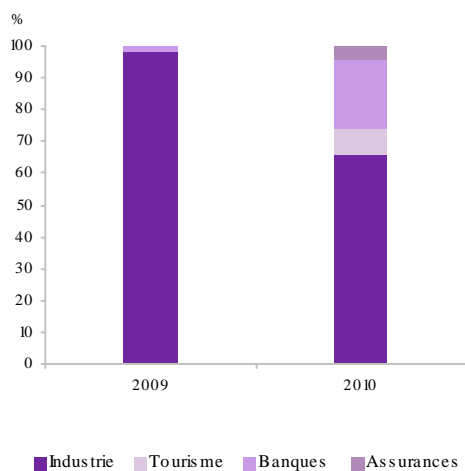
**Ventilation des IDE par secteur d'activité au premier trimestre (Recettes)**



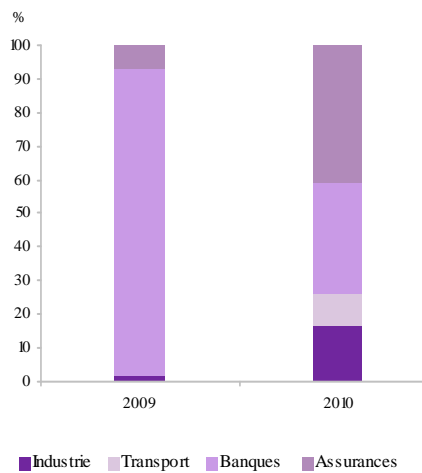
**Ventilation des IDE par secteur d'activité au premier trimestre (Dépenses)**



**Ventilation des investissements et prêts privés marocains à l'étranger par secteur d'activité au premier trimestre (Recettes)**



**Ventilation des investissements et prêts privés marocains à l'étranger par secteur d'activité au premier trimestre (Dépenses)**



Source : Office des Changes

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

Les évolutions observées au cours du premier trimestre 2010 et les derniers indicateurs disponibles jusqu'à fin juillet 2010 laissent indiquer une continuation de l'amélioration des activités non agricoles observée depuis le quatrième trimestre 2009. Cette reprise devrait se poursuivre pour le reste de l'année, en liaison avec l'amélioration des activités industrielles et la bonne orientation des activités tertiaires, notamment touristiques. Concernant la valeur ajoutée agricole, les dernières données confirment davantage son ajustement à la baisse par rapport au niveau élevé enregistré en 2009, ce qui devrait ramener la croissance globale à un taux entre 3% et 4%.

Sur le plan sectoriel, les estimations de Bank Al-Maghrib ainsi que celles du Ministère de l'agriculture et de la pêche maritime indiquent que la production céréalière au titre de la campagne actuelle devrait approcher 80 millions de quintaux, en baisse de 22% par rapport à la campagne précédente mais supérieure de 31% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Par produit, les estimations du Ministère de l'agriculture montrent que cette récolte engloberait 38 millions de quintaux de blé tendre, 17 millions de quintaux de blé dur et 25 millions de quintaux d'orge, en recul respectivement de 12%, 15% et 34%. Dans ces conditions, la commercialisation des céréales a baissé d'un quart à fin juin 2010 par rapport à la même période de la campagne précédente et les importations, constituées à hauteur de 76% de maïs, ont progressé de 71%.

S'agissant de l'activité du secteur secondaire, les résultats de l'enquête de conjoncture dans l'industrie de Bank Al-Maghrib pour le mois de juin indiquent le maintien des principaux indicateurs d'activité à des niveaux globalement supérieurs aux creux observés à fin 2008 et au cours de l'année précédente, en dépit d'une légère baisse mensuelle de la production et du taux d'utilisation des capacités de production. En outre, les chefs d'entreprises anticipent une évolution favorable de l'activité manufacturière pour les trois prochains mois dans l'ensemble des branches, à l'exception des industries du textile et du cuir et des industries mécaniques et métallurgiques qui anticipent respectivement une stabilité et une baisse de leurs activités.

Concernant le secteur énergétique, la demande d'électricité a marqué une hausse de 5,7% à fin mai 2010, suite à la progression aussi bien des ventes de l'électricité en haute et moyenne tension, destinées aux secteurs productifs, que de celles en basse tension à usage principalement domestique. Au niveau de l'offre, la hausse de la production hydraulique de près d'un quart continue de soutenir la production nette locale qui a progressé de 10,1%. Parallèlement, la production d'électricité d'origine éolienne a augmenté de 136% consécutivement à la mise en service du parc éolien Tanger 1, d'une puissance de 140 MW.

Au terme du premier semestre de l'année, l'activité de raffinage a enregistré une hausse de 29,7% de sa production. La production du gasoil a ainsi augmenté de 54% en relation à la fois avec la hausse de la demande et le faible niveau de la production en 2009. En revanche, la production du fuel a reculé de 19% en liaison principalement avec la baisse de la demande des industriels.

Concernant le secteur minier, la production marchande de phosphate a progressé de 92% par rapport à son niveau de l'année dernière. Ce retour de l'activité à ses niveaux historiques est attribuable à la reprise de la demande étrangère adressée au secteur. Les exportations de phosphate brut, des engrais et d'acide phosphorique ont, ainsi, progressé respectivement de 103%, de 118% et de 78%. Parallèlement, le chiffre d'affaires à l'export du groupe OCP s'est établi à 15,6 milliards de dirhams à fin juin, en hausse de 78%.

Au niveau des activités tertiaires, les principaux indicateurs relatifs au secteur du tourisme ont poursuivi leur orientation à la hausse constatée depuis le début de l'année. En effet, au terme du premier semestre, le flux touristique et les nuitées déclarées par les unités classées ont progressé respectivement de 13% et de 10%, tandis que les recettes de voyages se sont élevées à 22,7 milliards de dirhams, en hausse de 10% d'une année à l'autre.

Sur le marché de l'emploi, le taux de chômage est resté en hausse en glissement annuel, en dépit de la légère baisse saisonnière observée d'un trimestre à l'autre. Il s'est ainsi élevé à 8,2% au deuxième trimestre 2010 contre 8% au cours de la même période en 2009, recouvrant une progression de 0,3 point de pourcentage du taux de chômage en milieu rural et une quasi-stagnation en milieu urbain. Les principaux pourvoyeurs d'emploi ont été les secteurs du BTP et des services, tandis que les activités agricoles ont accusé une perte nette de près de 83.000 postes. La tendance haussière du taux de chômage est confirmée par les résultats de l'enquête de conjoncture dans l'industrie menée par Bank Al-Maghrib qui indiquent une baisse des effectifs employés accompagnée d'un recul du niveau des salaires au deuxième trimestre 2010.

## Comptes nationaux

Production - comptes nationaux trimestriels base 1998, en glissement annuel

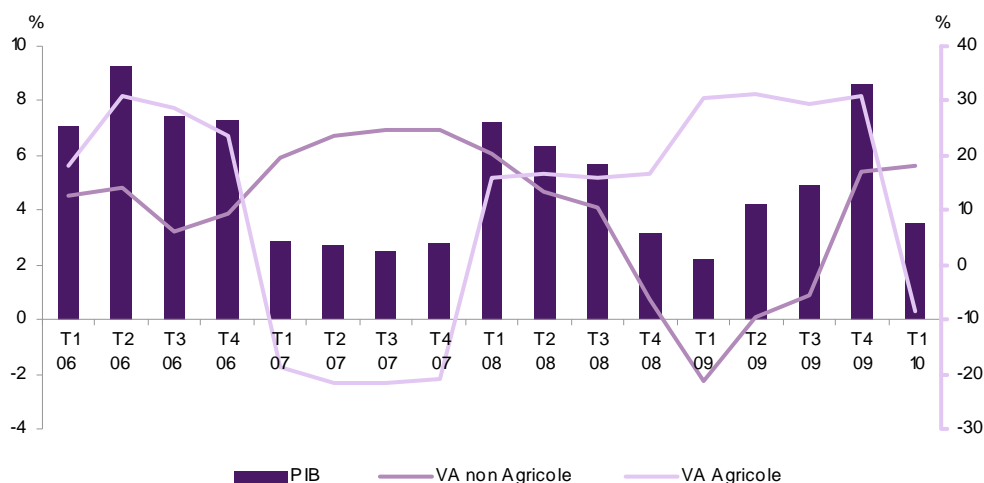
A prix courants	2008				2009				2010
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
<b>PIB</b>	168 532	173 477	172 365	174 705	180 673	182 598	182 336	190 688	185 900
(En %)	14,3	13,6	12,4	7,3	7,4	5,3	5,8	9,1	2,9
<b>Agriculture*</b>	19 582	21 474	20 581	21 332	25 850	25 820	24 398	24 822	23 249
(En %)	21,7	19,8	23,0	18,7	32,0	20,2	18,5	16,4	-10,1
<b>VA non agricole</b>	132 416	135 110	135 598	133 776	135 317	136 799	137 498	143 950	142 851
(En %)	15,8	14,7	12,9	7,2	2,4	1,3	1,4	7,6	5,6

A prix constants	2008				2009				2010
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
<b>PIB</b>	144 497	148 442	146 313	145 602	147 634	154 684	153 446	158 128	152 858
(En %)	7,2	6,3	5,7	3,1	2,2	4,2	4,9	8,6	3,5
<b>Agriculture*</b>	18 805	20 479	19 671	20 363	24 576	26 861	25 447	26 689	22 462
(En %)	16,0	16,6	16,1	16,6	30,7	31,2	29,4	31,1	-8,6
<b>VA non agricole</b>	107 681	109 287	108 894	107 598	105 281	109 385	109 891	113 416	111 167
(En %)	6,2	4,8	4,3	1,2	-2,2	0,1	0,9	5,4	5,6

(\*) 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

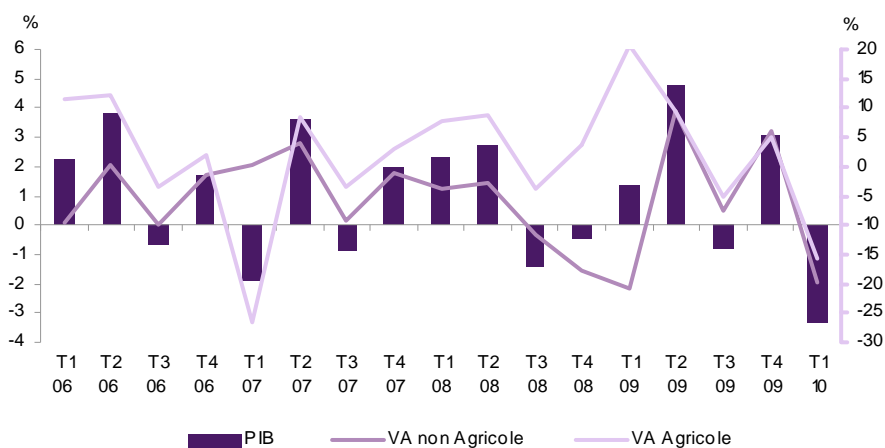




Contributions en points de pourcentage des secteurs primaire, secondaire et tertiaire à la croissance globale

	2008				2009				2010
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
Secteur primaire	1,9	1,8	2,1	2,5	1,7	3,0	3,1	4,6	-2,0
Secteur secondaire	1,7	1,1	1,0	-0,8	-0,4	-0,4	-0,2	1,1	2,7
Secteur tertiaire	3,0	2,7	2,0	1,1	0,7	1,3	1,5	2,3	2,1
Impôts nets de subventions	0,7	0,7	0,6	0,4	0,2	0,3	0,6	0,6	0,7

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



Taux de croissance, en variation trimestrielle, en %

	2008				2009				2010
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
PIB	2,3	2,7	-1,4	-0,5	1,4	4,8	-0,8	3,1	-3,3
VA Agricole	7,7	8,9	-3,9	3,5	20,7	9,3	-5,3	4,9	-15,8
VA non Agricole	1,2	1,4	-0,4	-1,6	-2,2	3,9	0,5	3,2	-2,0

Sources : HCP et calculs BAM

## Agriculture

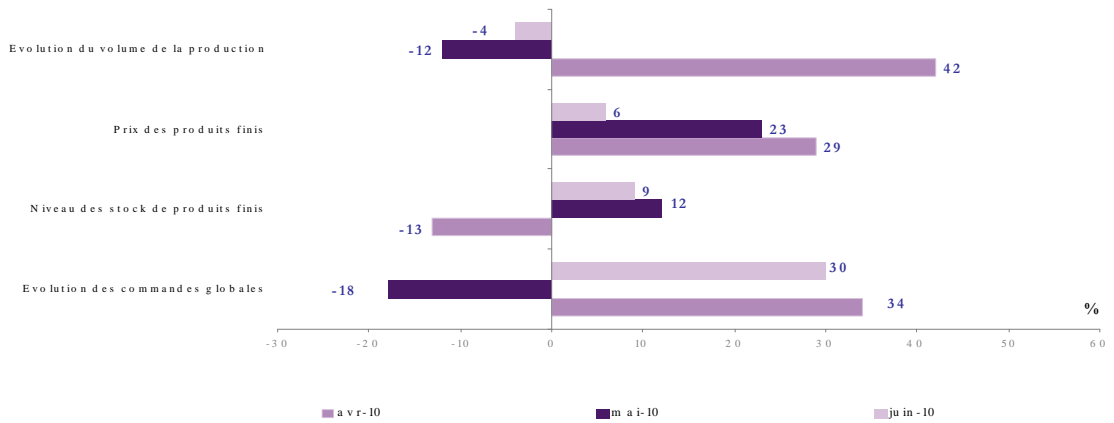
campagne agricole 2009-2010			
	2008-2009 (1)	2009-2010 (2)	Variations en % (2)/(1)
<b>Indicateurs pluviométriques (au 25 mai 2010)</b>			
· Cumul pluviométrique (en mm)	546	604	11
· Taux de remplissage des barrages à usage agricole (en %)	84%	91%	-
en milliers d'Ha	<b>Superficies semées (au 31 mai 2010)</b>		
<b>Cultures d'automne</b>			
<b>Principales céréales</b>	<b>5 160,4</b>	<b>4 773,9</b>	<b>-7,5</b>
Blé tendre	2 009,0	1 951,3	-2,9
Blé dur	968,6	901,1	-7,0
Orge	2 182,8	1 921,5	-12,0
<b>Cultures sucrières</b>			
Betterave à sucre	57,6	52	-9,7
en milliers de qx	<b>Intrants agricoles (au 31 mai)</b>		
Engrais	860	820	-4,7
en milliers de tonnes	<b>Exportations d'agrumes et de primeurs (au 20 juin)</b>		
Primeurs	760,7	645,0	-15,2
Agrumes	481,3	481,5	0,0

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

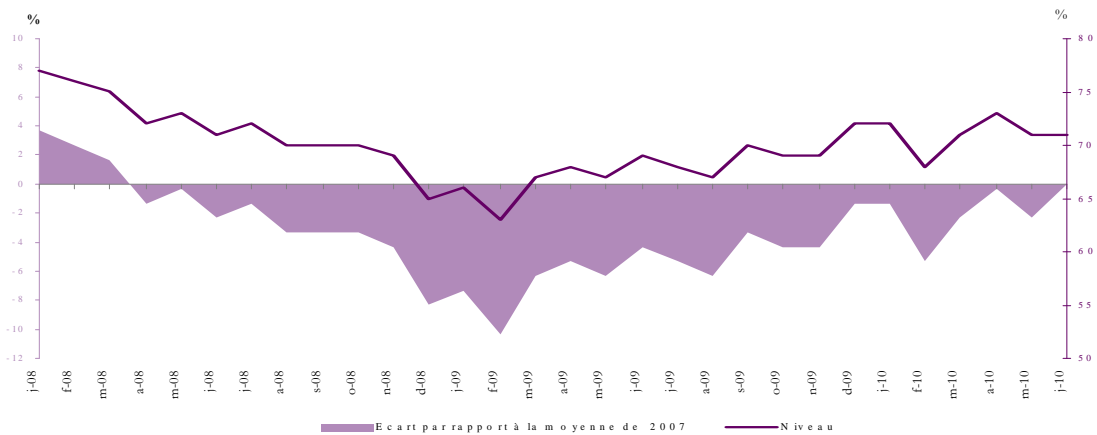
- Ministère de l'Agriculture, du Développement Rural et des Pêches Maritimes

# Industrie

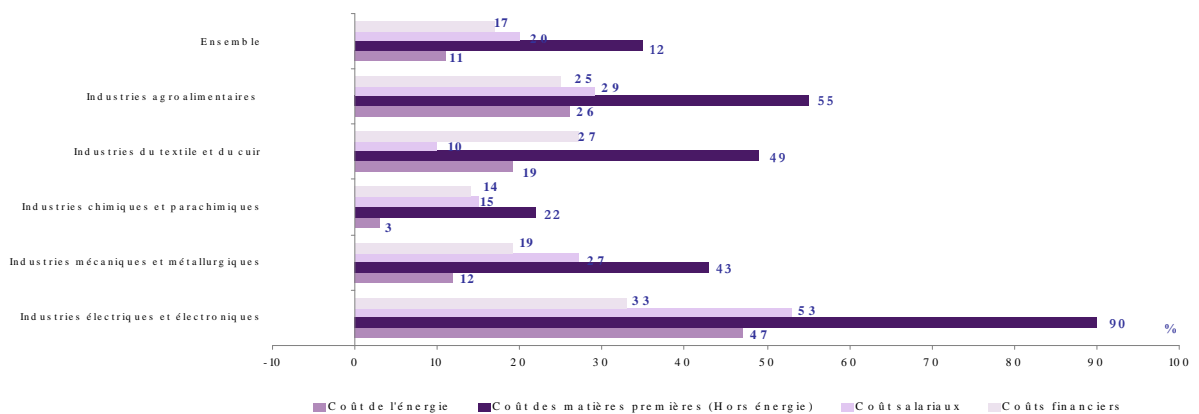
## Résultats de l'enquête BAM (soldes d'opinion)



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

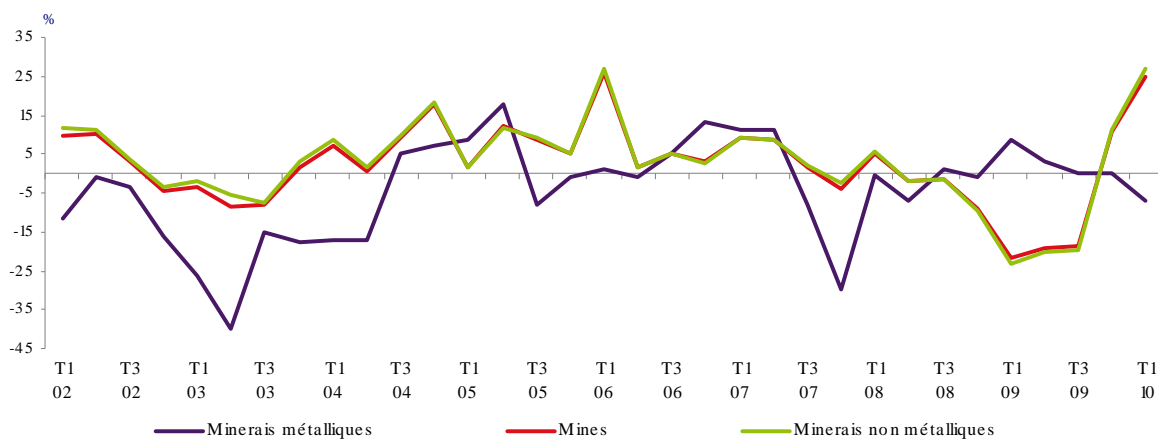


## Evolution des composantes du coût unitaire de production par secteur (Soldes d'opinion au deuxième trimestre 2010)

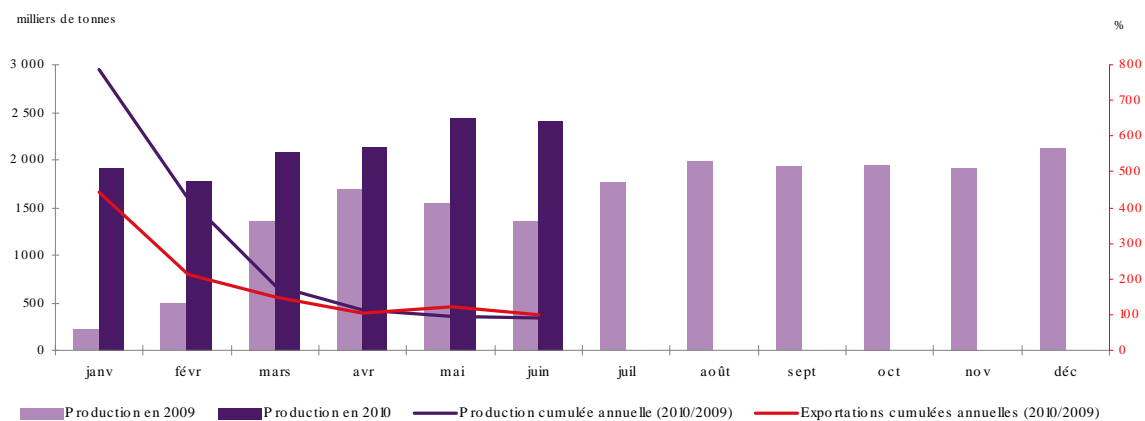


# Mines

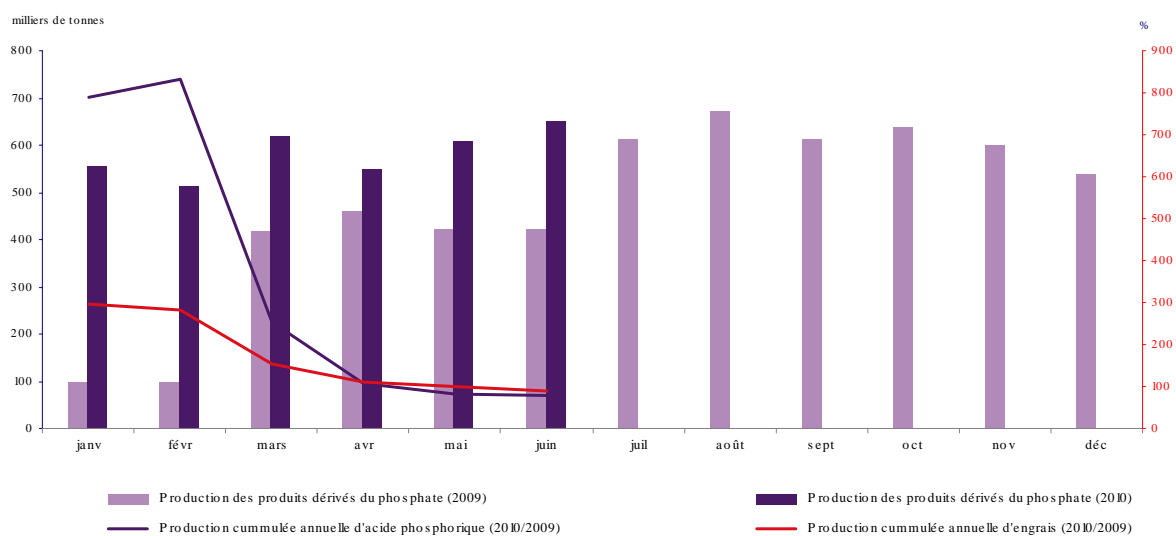
Variation des indices de la production minière (base 100 : 1998)



Evolution de la production et des exportations de phosphate brut

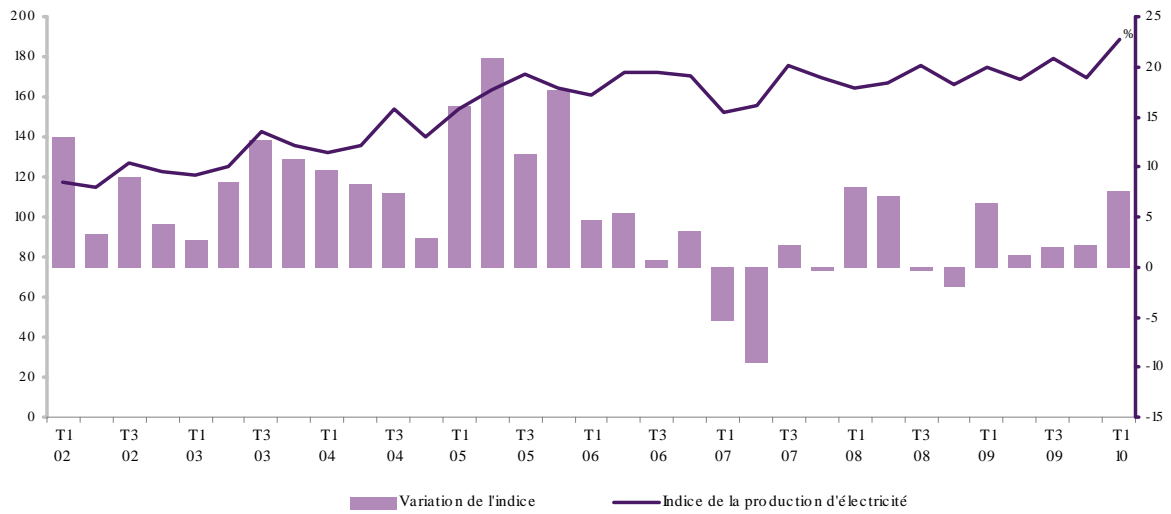


Evolution de la production des produits phosphatés

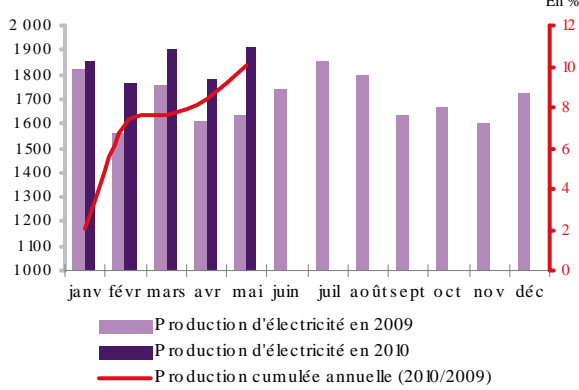


Sources : - HCP  
- Office Chérifien des Phosphates (O.C.P)

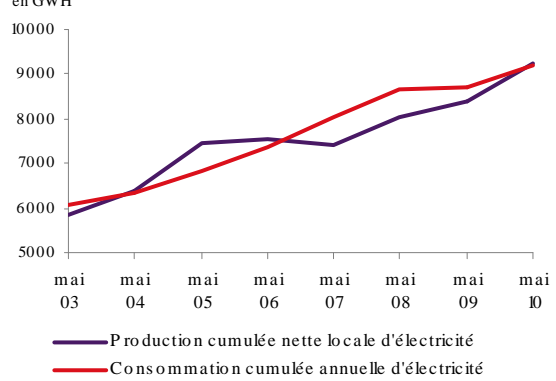
Indice de la production d'électricité et sa variation (base 100 : 1998)



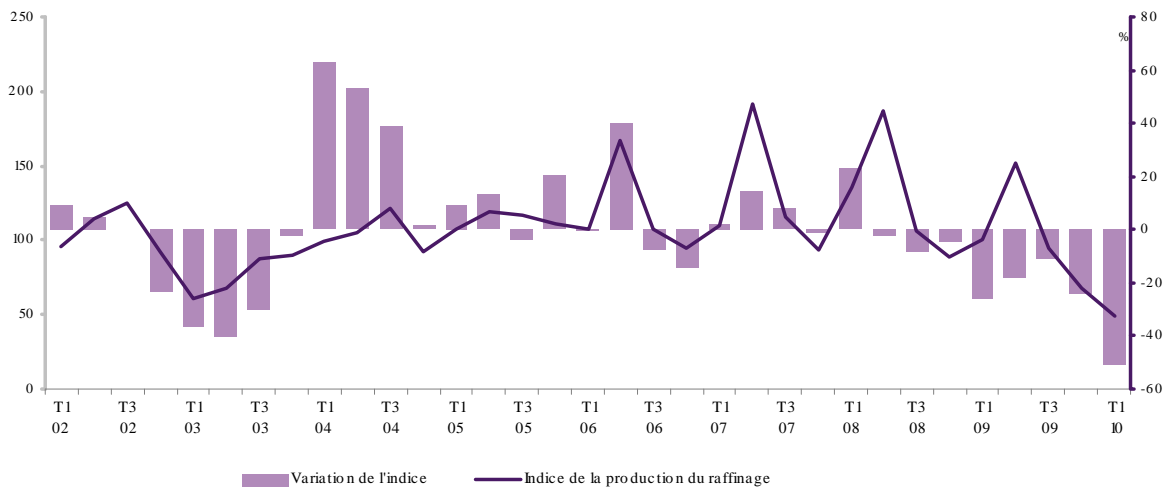
Evolution de la production d'électricité



Production et consommation d'électricité



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



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

## Principaux indicateurs des activités sectorielles

### Pêche

	(En milliers de tonnes)	A fin avril		variation en %
		2009	2010	
Pêche côtière		232,5	302,4	30%

### Energie

Electricité	(En millions de kWh)	A fin mai		variation en %
		2009	2010	
Production nette locale		8 375	9 219	10,1
Importations		1 343	1 110	-17,3
Consommation		8 704	9 200	5,7

Raffinage	(En milliers de tonnes)	A fin juin		variation en %
		2009	2010	
Pétrole mis en œuvre		2 198	2 720	23,7
Production		2 014	2 613	29,7
Ventes locales		2 697	2 922	8,3

### Mines

Phosphate	(En milliers de tonnes)	A fin juin		variation en %
		2009	2010	
Production du phosphate brut		6 646	12 765	92,1
Production des engrais phosphatés		859	1 616	88,1
Production d'acide phosphorique		1 057	1 884	78,2

### Tourisme

	(En milliers)	A fin juin		Variation en %
		2009	2010	
Flux touristique		3 484	3 952	13
dont : MRE		1 391	1 601	15
Nuitées dans les établissements classés		7 783	8 556	10
Dont : Non résidents		6 189	6 770	9
Taux d'occupation (en %)		41	43	---

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

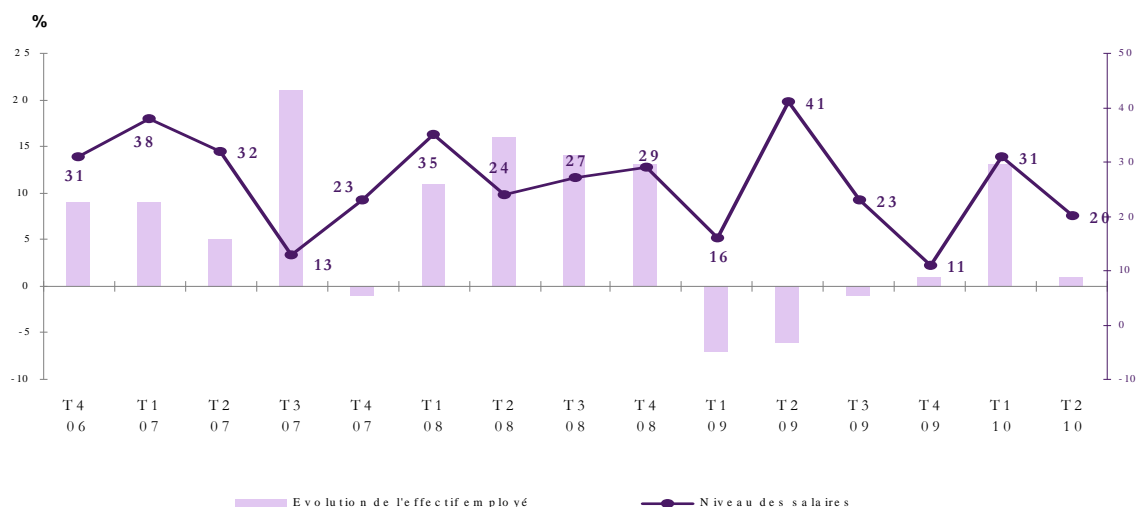
## Marché du travail

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

	2 <sup>ème</sup> trimestre 2009			2 <sup>ème</sup> trimestre 2010		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
<b>Activité et emploi (15ans et plus)</b>						
Population active (en milliers)	5 917	5 533	11 450	6 028	5 600	11 628
Taux d'activité (en%)	44,1	60	50,6	43,9	60,1	50,5
<b>. Selon le sexe (en%)</b>						
Hommes	71,1	82,6	75,8	70,9	81,1	75,0
Femmes	18,7	38,4	26,7	18,6	40,3	27,3
<b>. Selon le diplôme (en%)</b>						
Sans diplôme	39,5	61,5	51,1	39,2	62,1	51,2
Ayant un diplôme	48,9	52,7	49,7	48,6	51,8	49,3
Population active occupée (en milliers)	5 173	5 366	10 539	5 265	5 414	10 679
Taux d'emploi (en%)	38,6	58,2	46,6	38,4	58,1	46,4
Part de l'emploi non rémunéré dans l'emploi total	4,9	44,1	24,8	5,1	43,1	24,3
<b>Chômage</b>						
Population active en chômage (en milliers)	744	167	911	763	186	949
Taux de chômage (en%)	12,6	3,0	8,0	12,7	3,3	8,2
<b>. Selon le sexe (en%)</b>						
Hommes	10,7	3,8	7,6	10,9	4,3	8
Femmes	19,2	1,4	8,8	19,1	1,4	8,6
<b>. Selon le diplôme (en%)</b>						
Sans diplôme	7,4	1,9	3,9	7,2	2,1	3,9
Ayant un diplôme	16,9	9,3	15,3	16,9	9,7	15,4

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

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



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

PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHÉ DU TRAVAIL

## IV. FINANCES PUBLIQUES

L'exécution de la loi de finances au terme du premier semestre confirme l'évolution observée au cours des cinq premiers mois de l'année 2010. En effet, le budget s'est soldé, à fin juin 2010, par un déficit de 16,8 milliards de dirhams, contre 17,2 milliards à la fin de mai 2010 et 6 milliards d'excédent à l'issue de la même période de 2009. Cette situation est le résultat de l'expansion des dépenses de compensation, en hausse de 9 milliards, et de la baisse des rentrées fiscales imputable en grande partie aux réaménagements fiscaux mais également à l'évolution encore mitigée de l'activité dans certaines branches.

Les recettes fiscales, qui ont entamé leur tendance baissière à partir de janvier 2009, continuent à enregistrer des replis. En effet, chiffrées à 88,6 milliards, elles ont reculé de 1,3% comparativement à fin juin 2009, recouvrant ainsi une baisse de 19,5% des produits des impôts directs et un accroissement de 15,3% des impôts indirects, les autres recettes fiscales ayant été en hausse. La plus importante baisse a concerné l'impôt sur les sociétés qui a perdu 23,5% pour s'établir à 20,3 milliards. En liaison avec les réaménagements à la baisse des taux de l'impôt sur le revenu, les produits de ce dernier ont également connu un repli de 1,5 milliard pour réaliser une recette de 11,8 milliards.

En revanche, en liaison avec la relance de la demande et la hausse des importations, la taxe sur la valeur ajoutée, d'un montant de 33,1 milliards, a drainé une recette supplémentaire de 5,2 milliards comparativement à la même période de l'année précédente, dont 3,8 milliards liés à la TVA sur les importations. En outre, les flux mensuels des rentrées de cet impôt ont été soutenus d'un mois à l'autre, ce qui augure d'un dépassement de la prévision initiale de la loi de finances. De même, les produits des droits de douane et des droits d'enregistrement et de timbre ont augmenté de 15,3% et de 3,3% respectivement par rapport à l'année précédente, alors que les recettes non fiscales ont baissé de 9,6%. Au total, les recettes ordinaires, en baisse de 2,2%, se sont établies à 98,6 milliards de dirhams.

En regard, les dépenses ordinaires, établies à 85,9 milliards, ont progressé de 18,7%, suite à l'expansion des charges de compensation qui se sont chiffrées à 12,9 milliards au lieu de 3,8 milliards au terme du mois de juin 2009, ainsi qu'à la hausse des dépenses des comptes spéciaux du Trésor de 9,7 milliards et de celles de fonctionnement et de 4,7 milliards. Ces dernières, chiffrées à 63 milliards se sont en effet élargies de 8%, parallèlement à l'augmentation de 6,1% des charges de personnel et de 11,2% des dépenses au titre des autres biens et services. Par ailleurs, les dépenses d'équipement ont accusé une baisse de 9,4 % pour s'établir à 25,2 milliards, montant couvert à près de 51% par une épargne publique de 12,8 milliards au lieu de 28,6 milliards à la même date de l'année précédente.

Dans ces conditions, et compte tenu d'un solde négatif des comptes spéciaux du Trésor de 4,4 milliards de dirhams et d'un règlement d'arriérés de 420 millions, le déficit de caisse s'est établi à 17,2 milliards contre un excédent de près de 9 milliards à fin juin 2009. Ce besoin a été financé à hauteur de 80% par le recours au financement intérieur, exclusivement non monétaire, celui monétaire ayant été en baisse suite à l'amélioration de la position nette du Trésor vis-à-vis de Bank Al-Maghrib de près de 2,1 milliards et au recul de ses engagements envers les autres institutions de dépôt. Le reliquat du besoin a été comblé par un flux net extérieur de 3,4 milliards.

S'agissant des réalisations observées au terme du premier semestre de l'année par rapport à la loi de finances 2010, les dépenses globales ont été exécutées à hauteur de 53% par rapport aux prévisions initiales. En effet, les charges de compensation, prévues à 14 milliards, ont été exécutées à concurrence de 91,8%, tandis que les dépenses d'équipement ont été exécutées à hauteur de 55%, ce qui laisse indiquer un dépassement de la prévision initiale. Au niveau des recettes fiscales, le taux de réalisation s'est fixé à 53,2% suite à une exécution plus marquée des impôts indirects. De même, les recettes de l'impôt sur le revenu ont représenté 51,6% de la prévision, tandis que pour l'impôt sur le revenu les rentrées ne représentent que 46,6% de ce qui est prévu pour l'ensemble de l'année.

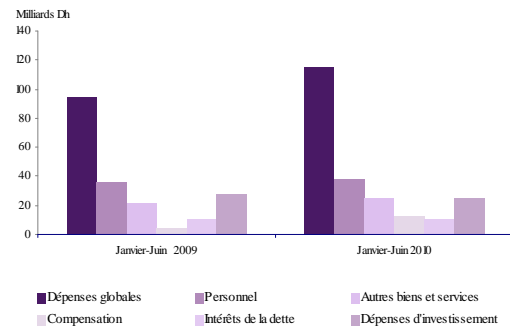


## Situation des charges et ressources du Trésor

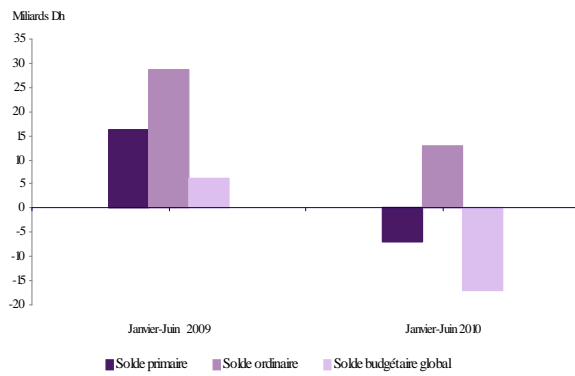
### Recettes ordinaires



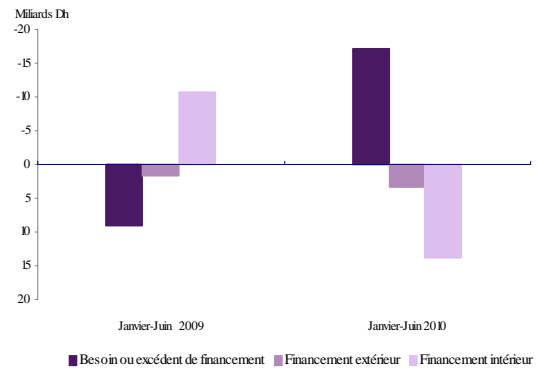
### Dépenses globales



### Soldes



### Financement du Trésor



## Charges et ressources du Trésor à fin juin 2010

	Janvier-Juin 2009	Janvier-Juin 2010	Ecart en valeur	Ecart en %
<b>Recettes ordinaires</b>	<b>100 859</b>	<b>98 638</b>	<b>-2 221</b>	<b>-2,2</b>
Recettes fiscales	89 771	88 586	-1 186	-1,3
Dt TVA	27 945	33 129	5 184	18,6
IR	13 254	11 770	-1 484	-11,2
IS	26 491	20 271	-6 220	-23,5
Recettes non fiscales	9 759	8 820	-939	-9,6
Recettes de certains CST	1 329	1 232	-97	-7,3
<b>Dépenses globales</b>	<b>94 829</b>	<b>115 453</b>	<b>20 624</b>	<b>21,7</b>
<b>Dépenses globales (hors compensation)</b>	<b>91 029</b>	<b>102 604</b>	<b>11 574</b>	<b>12,7</b>
Dépenses globales - variation des arriérés	91 895	115 873	23 978	26,1
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>72 308</b>	<b>85 856</b>	<b>13 548</b>	<b>18,7</b>
<b>Dépenses ordinaires (hors compensation)</b>	<b>68 508</b>	<b>73 006</b>	<b>4 498</b>	<b>6,6</b>
Dépenses de fonctionnement	58 353	63 049	4 696	8,0
Personnel	36 411	38 641	2 230	6,1
Autres biens et services	21 942	24 408	2 466	11,2
Compensation	3 800	12 850	9 050	238,1
Intérêts de la dette publique	10 155	9 957	-198	-1,9
<b>Solde ordinaire</b>	<b>28 551</b>	<b>12 783</b>	<b>-15 769</b>	<b>-55,2</b>
Dépenses d'investissement	27 754	25 152	-2 602	-9,4
Solde des CST	5 233	-4 446	-9 678	-185,0
<b>Solde budgétaire global</b>	<b>6 030</b>	<b>-16 815</b>		
<b>Solde primaire</b>	<b>16 185</b>	<b>-6 858</b>		
Variation des arriérés	2 934	-420		
<b>Besoin ou excédent de financement</b>	<b>8 964</b>	<b>-17 235</b>		
<b>Financement extérieur</b>	<b>1 779</b>	<b>3 351</b>		
Tirages	3 984	5 880		
Amortissements	-2 205	-2 529		
<b>Financement intérieur</b>	<b>-10 743</b>	<b>13 849</b>		
Financement monétaire	-12 503	-9 932		
Dont : Bank Al-Maghrib	-5 769	-2 107		
Autres institutions de dépôt	-6 734	-7 825		
Financement non monétaire	1 760	23 781		
<b>Privatisation</b>	<b>0</b>	<b>35</b>		

- Les recettes ordinaires incluent la TVA des Collectivités locales.

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

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

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

En juillet 2010, et comparativement au mois précédent, les facteurs autonomes de la liquidité ont exercé sur les trésoreries bancaires un impact restrictif de 1,8 milliard de dirhams, en liaison principalement avec la hausse de la circulation fiduciaire qui a plus que compensé l'effet expansif de l'augmentation des avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib. Compte tenu de l'accroissement du montant minimum au titre de la réserve monétaire de près de 200 millions, le déficit global ressort à 21,9 milliards de dirhams au lieu de 20,2 milliards le mois précédent. 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 25 milliards.

Parallèlement, le taux moyen pondéré du marché interbancaire s'est établi, en juillet, à 3,35% en hausse de 7 points de base par rapport au mois précédent. S'agissant des taux des bons du Trésor émis sur le marché primaire, ceux assortissant les échéances à 52 semaines et à 2 ans ont marqué une légère baisse par rapport aux dernières émissions, revenant respectivement à 3,48% et à 3,67%. Quant aux taux appliqués aux bons à 5 et à 10 ans, ils sont restés quasiment inchangés, s'établissant à 3,88% et à 4,16%. Concernant les taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et à 12 mois s'est élevé en juin 2010 à 3,52%, au lieu de 3,49% un mois auparavant, recouvrant une augmentation du taux des dépôts à 6 mois et un repli de celui des dépôts à un an.

Pour ce qui est des conditions débitrices, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques pour le premier trimestre 2010 laissent indiquer une quasi-stabilité du taux moyen pondéré du crédit bancaire autour de 6,65%. Cette évolution recouvre néanmoins des tendances divergentes selon les catégories de crédit. En effet, le taux des facilités de trésorerie, principal déterminant de l'évolution du taux moyen pondéré global, a poursuivi sa baisse observée depuis le dernier trimestre 2009, pour revenir à 6,52%. De même, le taux des crédits immobiliers a enregistré une décrue de 13 points de base, pour se situer à 6,16%. Pour sa part, le taux des crédits à l'équipement, soumis habituellement à une volatilité plus importante, a augmenté pour atteindre 7,99%, après avoir baissé de 49 points de base au dernier trimestre 2009, tandis que le taux des crédits à la consommation s'est accru de 3 points de base.

Sur le plan monétaire, les nouvelles données indiquent la poursuite de la modération du rythme annuel de croissance de la masse monétaire, qui s'est situé à 6,6% en juin 2010 après 6,9% en mai et 7,3% en moyenne durant les cinq premiers mois de l'année. Cette décélération recouvre des évolutions divergentes des principales composantes de l'agrégat M3. En effet, en dépit de la hausse mensuelle de 1,7%, la plus importante depuis le début de l'année, la monnaie scripturale a vu son taux d'accroissement annuel revenir à 9,3% contre 10,4% un mois auparavant. De même, les placements à vue semblent poursuivre le mouvement de ralentissement entamé depuis le début de l'année 2010, leur progression annuelle se limitant à 7,9% au lieu de 8,4% en mai. En ce qui concerne les titres des OPCVM monétaires et la monnaie fiduciaire, après avoir marqué une décélération un mois auparavant, ils se sont accrus respectivement de 9,3% et de 6,3% en juin 2010. En revanche, les dépôts à terme auprès des banques se sont, de nouveau, contractés, s'établissant à un niveau inférieur de 8,6% comparativement à celui observé au titre de la même période de l'année 2009.

S'agissant des sources de création monétaire, l'évolution de la masse monétaire demeure tirée principalement par la hausse du crédit, les avoirs extérieurs nets et les créances nettes sur l'administration centrale ayant, de nouveau, accusé un repli en glissement annuel. En effet, le taux annuel de croissance du crédit s'est établi à 13,6% en juin après 14,4% en mai, sa contribution à la création monétaire demeurant élevée, autour de 9,3 points de pourcentage. L'évolution du crédit traduit le ralentissement du rythme de progression des prêts immobiliers et de celui des crédits à la consommation, revenus respectivement à 11% et à 16,4% en juin, au lieu de 12,6% et de 17,3% un mois auparavant. En revanche, les facilités de trésorerie et les crédits à l'équipement, en dépit de leurs hausses mensuelles respectives de 5,8% et de 2%, n'ont pas enregistré de changements significatifs au niveau de leurs rythmes de progression annuels, qui se sont établis à 5,8% et à 23,9%, respectivement. Concernant les avoirs extérieurs nets, ils se sont de nouveau inscrits en baisse de 9% en juin, en liaison essentiellement avec le creusement du déficit commercial et la diminution des recettes au titre des investissements et prêts privés étrangers. De même, les créances nettes sur l'administration centrale, quoiqu'en hausse de 2,9% d'un mois à l'autre, demeurent inférieures de 17,5% comparées au niveau constaté un an auparavant.

Parallèlement, les agrégats de placements liquides, après leur mouvement d'accélération observé depuis la fin de l'année 2009, se sont accrus de 22,2% en glissement annuel contre 27,4% le mois précédent. Ce ralentissement est essentiellement dû à l'évolution de l'agrégat PL1, dont le taux de croissance annuel est revenu de 17,9% à 13,6% en juin et, dans une moindre mesure, à celle des titres des OPCVM obligataires, qui ont progressé de 7,2% au lieu de 7,7% en mai. Quant aux titres des OPCVM actions et diversifiés, ils ont augmenté de 1,5%, rythme comparable à celui enregistré le mois précédent.

## Liquidité et interventions de Bank Al-Maghrib

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

En milliards de DH	Encours			Variations	
	déc. 09	juin -10 <sup>(1)</sup>	juil. -10 <sup>(1)</sup>	juil.-10/juin-10	juil.-10/déc.-09
Billets et monnaies	143,1	144,0	149,4	-5,4	-6,2
Position nette du Trésor <sup>(1)</sup>	-4,0	-4,2	-4,2	0,0	-0,2
Avoirs nets de change de BAM	175,5	163,5	166,9	3,3	-8,6
Autres facteurs	-8,0	-11,3	-10,8	0,5	-2,8
<b>Position structurelle de liquidité<sup>(2)</sup></b>	<b>20,3</b>	<b>4,1</b>	<b>2,5</b>	<b>-1,6</b>	<b>-17,8</b>
Réserve monétaire	31,3	24,2	24,4	-0,2	6,8
<b>Excédent ou besoin de liquidités</b>	<b>-11,0</b>	<b>-20,2</b>	<b>-21,9</b>	<b>-1,8</b>	<b>-11,0</b>

\* : Données provisoires

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

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

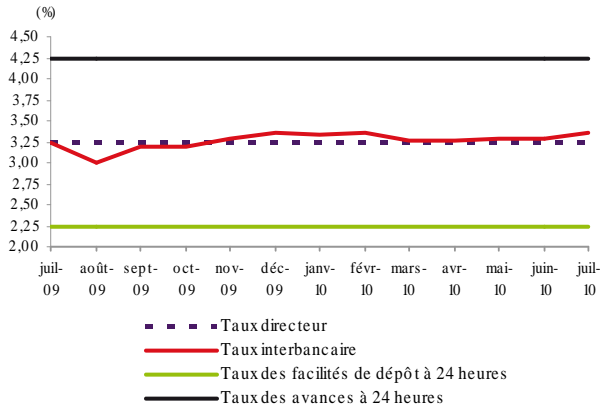
### Interventions de Bank Al-Maghrib sur le marché interbancaire (Données des fins des mois)

En milliards de DH	Encours			Variations	
	déc. 09	juin -10 <sup>(1)</sup>	juil. -10 <sup>(1)</sup>	juil.-10/juin-10	juil.-10/déc.-09
<b>Interventions de Bank Al-Maghrib</b>	<b>17,0</b>	<b>23,0</b>	<b>25,0</b>	<b>2,0</b>	<b>8,0</b>
<b>Facilités à l'initiative de Bank Al-Maghrib</b>	17,0	23,0	25,0	2,0	8,0
Avances à 7 jours sur appels d'offres	17,0	23,0	25,0	2,0	8,0
Reprises de liquidités à 7 jours sur appel d'offres	0	0	0	0	0
Opérations d'open market	0	0	0	0	0
Swap de change	0	0	0	0	0
Pension livrée	0	0	0	0	0
<b>Facilités à l'initiative des banques</b>	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

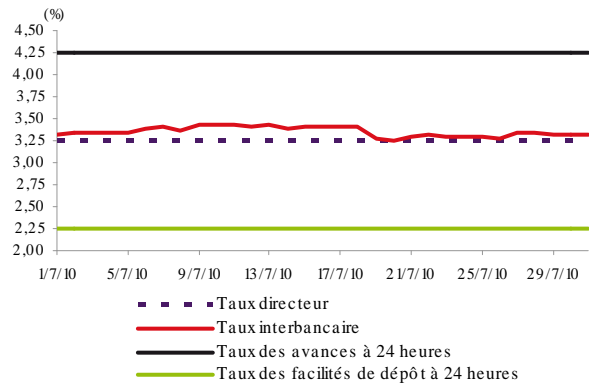
\* : Données provisoires

## Taux d'intérêt

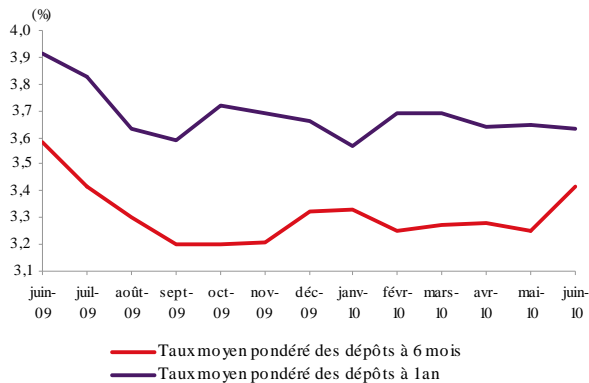
Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



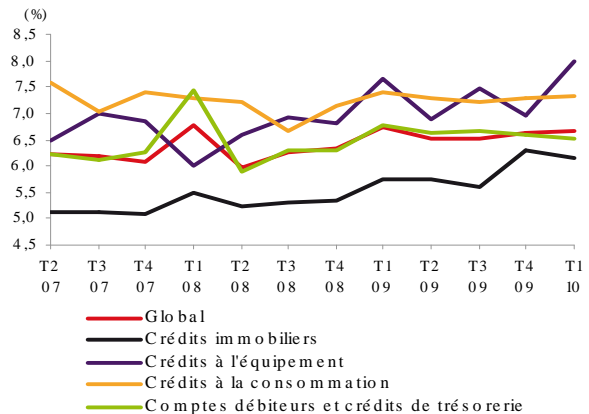
Evolution quotidienne du taux interbancaire en juillet 2010



Taux créditeurs



Taux débiteurs appliqués par les banques



Taux moyens pondérés des bons du Trésor émis par adjudication

	Année 2009	Juin 2010	Juil. 2010
21 jours	-	-	-
13 semaines	-	3,36	-
26 semaines	-	3,41	-
52 semaines	3,41	3,51	3,48
2 ans	3,60	3,68	3,67
5 ans	-	3,88	3,88
10 ans	-	-	4,16
15 ans	-	4,35	-
20 ans	-	-	-
30 ans	-	-	-

Taux de rémunération des comptes d'épargne

	2 <sup>ème</sup> semestre 2009	1 <sup>er</sup> semestre 2010
Comptes sur carnets auprès des banques <sup>1</sup>	3,11	2,87
Comptes sur livrets auprès de la Caisse d'épargne nationale <sup>2</sup>	1,90	1,80

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

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

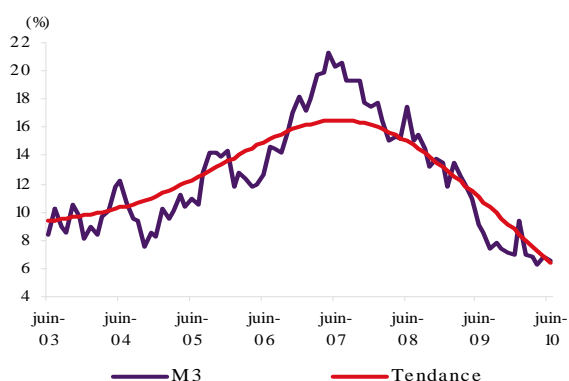
2 : Le taux des comptes sur livrets auprès de la CEN est indexé sur celui des bons du Trésor à 5 ans au cours du semestre précédent, diminué de 200 points de base.

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

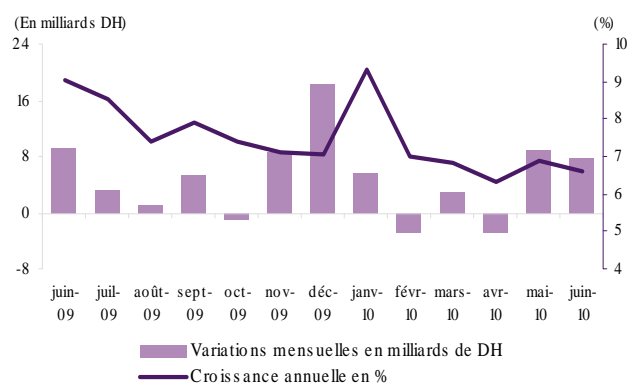
# Monnaie, crédits et placements liquides

## M3 et ses composantes

Taux de croissance annuel de M3 et sa tendance



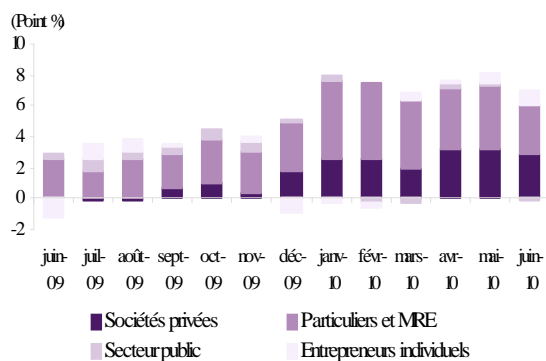
Evolution de M3



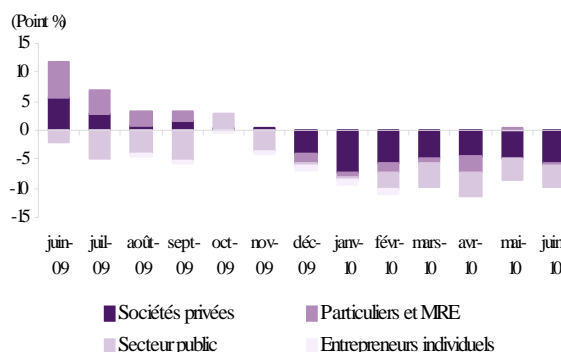
Encours en millions DH	Encours à fin juin 10	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			T3 :09	T4 :09	T1 :10	T2 :10	mai 10	juin 10
Monnaie fiduciaire	137 505	1,0	7,8	8,3	7,0	6,2	6,1	6,3
Monnaie scripturale	396 117	1,7	4,7	6,4	10,8	10,1	10,4	9,3
<b>M1</b>	533 622	1,5	5,5	6,9	9,8	9,1	9,2	8,5
Placements à vue	89 922	0,0	9,5	9,3	8,8	8,2	8,1	7,9
<b>M2</b>	623 544	1,3	6,1	7,3	9,6	9,0	9,1	8,4
Autres actifs monétaires <sup>(1)</sup>	258 257	-0,1	12,7	7,1	3,5	1,3	1,8	2,4
<b>M3</b>	<b>881 801</b>	<b>0,9</b>	<b>7,9</b>	<b>7,2</b>	<b>7,7</b>	<b>6,6</b>	<b>6,9</b>	<b>6,6</b>

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 ou égale à 2 ans

Contribution des agents non financiers à la croissance des dépôts à vue

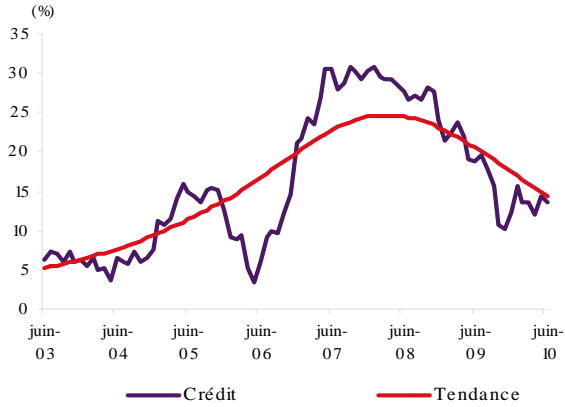


Contribution des agents non financiers à la croissance des dépôts à terme



# Crédit

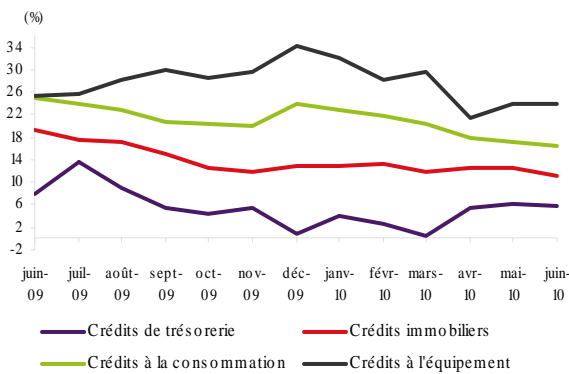
Taux de croissance annuel du crédit et sa tendance



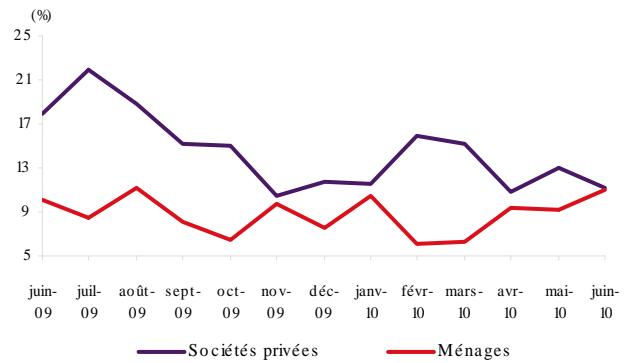
Composantes du crédit

Encours en milliards de DH	Encours juin 10	Variations en %	
		juin 10 / mai 10	juin 10 / juin 09
<b>Crédits</b>	<b>645,9</b>	<b>2,6</b>	<b>13,6</b>
. Facilités de trésorerie	148,8	5,8	5,8
. Crédits à l'équipement	130,4	2,0	23,9
. Crédits immobiliers	183,0	0,3	11,0
. Crédits à la consommation	31,7	1,3	16,4
. Créances diverses sur la clientèle	120,4	3,7	19,1
. Créances en souffrance	31,6	0,4	6,9

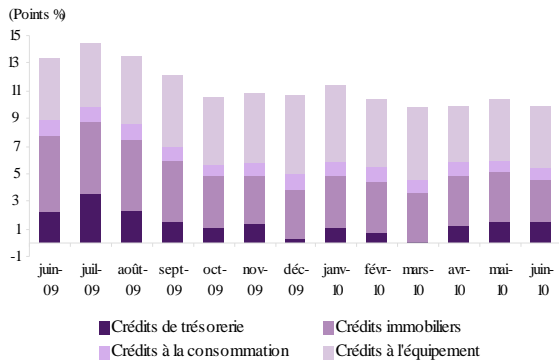
Croissance annuelle des crédits



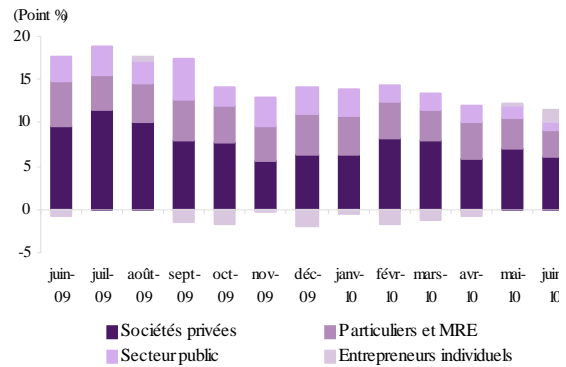
Evolution annuelle des crédits aux agents non financiers



Contribution des principales catégories du crédit à la croissance du crédit global



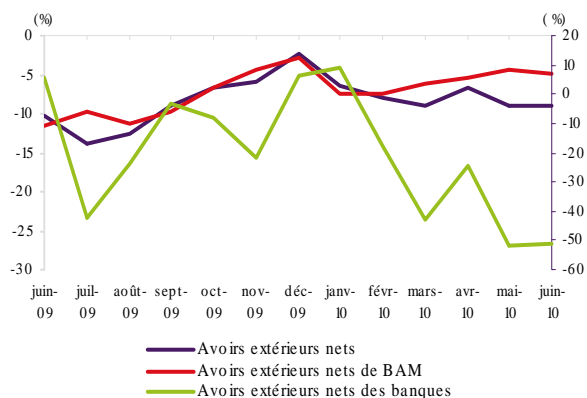
Contribution des agents non financiers à la croissance du crédit





## Autres sources de création monétaire

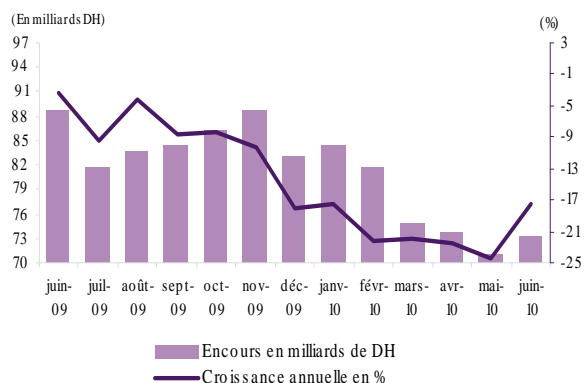
Croissance annuelle des avoirs extérieurs nets



Structure des avoirs extérieurs nets

Encours en milliards DH	Encours juin 10	Variations en %	
		juin 10 / mai 10	juin 10 / juin 09
<b>Avoirs extérieurs nets</b>	<b>172,9</b>	<b>-3,0</b>	<b>-9,0</b>
AEN de BAM	164,3	-2,8	-4,7
AEN des autres institutions de dépôts	8,6	-6,5	-51,1

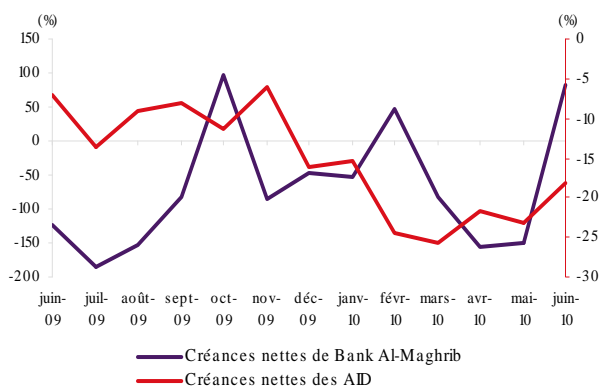
Evolution des créances nettes sur l'administration centrale



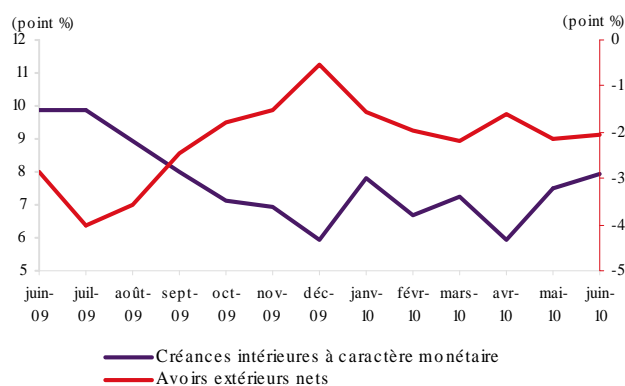
Structure des créances nettes sur l'administration centrale (AC)

Encours en milliards DH	Encours juin 10	Variations en %	
		juin 10 / mai 10	juin 10 / juin 09
<b>Créances nettes sur l'AC</b>	<b>73,1</b>	<b>2,9</b>	<b>-17,5</b>
Créances nettes de BAM	1,2	83,3	-149,2
Créances nettes des autres institutions de dépôts	71,9	0,5	-18,3

Croissance annuelle des créances nettes sur l'administration centrale

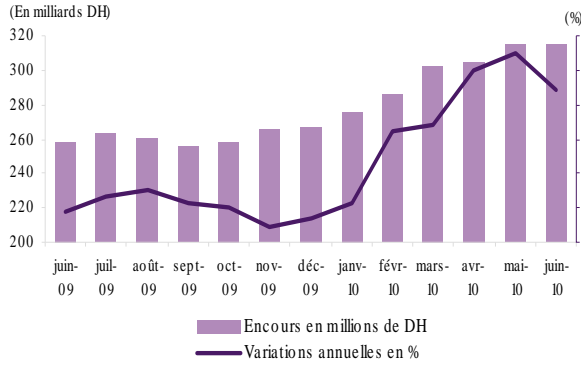


Contribution des principales contreparties à la croissance de la masse monétaire M3

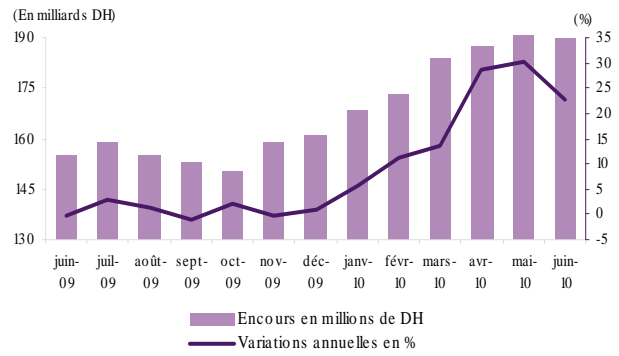


## Agrégats de placements liquides

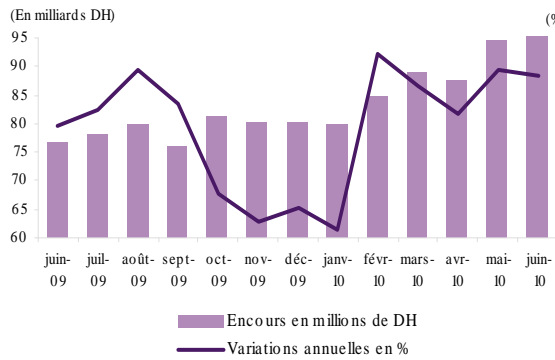
**Evolution du total des agrégats de placements liquides**



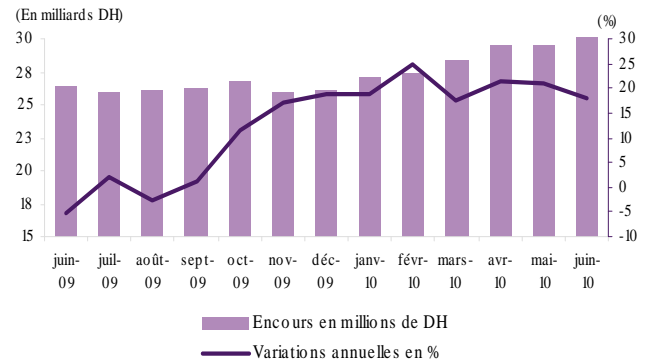
**Evolution de l'agrégat PL1**



**Evolution des titres des OPCVM obligataires (PL2)**



**Evolution des titres des OPCVM actions et diversifiés (PL3)**



## VI. MARCHE DES CHANGES

---

Le mois de juillet 2010 a marqué la rupture de la dépréciation de l'euro face au dollar qui a été entamée depuis la fin de 2009, pour enregistrer en moyenne mensuelle un taux de change de 1,27 dollar pour un euro. L'appréciation de l'euro est attribuable principalement au regain de confiance suite aux mesures d'austérité prises par les pays de la zone euro, mais également au ralentissement du rythme de la croissance aux Etats-Unis.

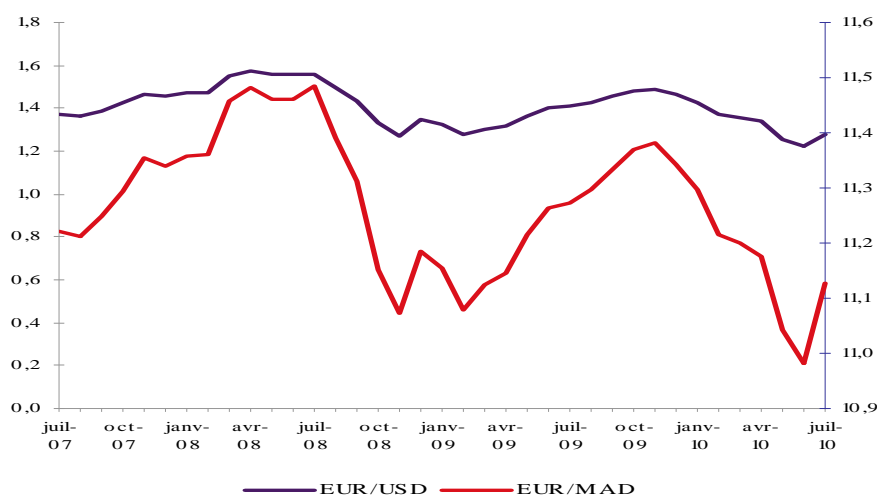
Parallèlement, en moyenne du mois de juillet, l'euro s'est apprécié à un rythme mensuel, de 4,5% par rapport au dollar, de 0,96% vis-à-vis de la livre sterling et de 0,66% contre le yen japonais.

Sur le marché des changes national, le dirham a enregistré en juillet 2010 une dépréciation en moyenne, de 0,84% par rapport à l'euro et de 3% face au franc suisse. En revanche, il s'est apprécié de 3,66% contre le dollar américain et de 0,14% vis-à-vis de la livre sterling. En glissement annuel, la monnaie nationale s'est inscrite, en moyenne, en hausse de 1,79% à l'égard de l'euro. Elle s'est, à l'inverse, dépréciée de 9,86%, de 7,78% et de 1,19% face respectivement, au franc suisse, au dollar, et à la livre sterling.

A fin juin 2010, le volume moyen des opérations d'achat et de vente de devises contre dirhams au niveau du compartiment interbancaire a accusé un repli de 39,7 % par rapport à la même période de l'année 2009, revenant à 4 milliards de dirhams. Dans le même temps, le volume moyen des ventes de devises par Bank Al-Maghrib aux banques s'est inscrit en baisse de 28,4% pour s'établir à 2,4 milliards de dirhams. Quant aux opérations d'arbitrage, réalisées par les banques avec leurs correspondants étrangers, elles se sont accrues de 77,7%, s'établissant en moyenne à 88,9 milliards de dirhams.

## Cotation des devises

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



Cours moyens mensuels des principales devises

		Année	Année	Année	Année	2008/2007	2009/2008	2010/2009
		2007	2008	2009	2010	en %	en %	en %
<b>Janvier</b>	Euro	11,113	11,358	11,154	11,298	-2,16	1,83	-1,27
	Dollar E.U	8,5521	7,7176	8,4136	7,9196	10,81	-8,27	6,24
	Livre sterling	16,756	15,209	12,153	12,805	10,17	25,15	-5,09
	Franc suisse	6,8791	7,0150	7,4656	7,6520	-1,94	-6,04	-2,44
	Yen japonais	7,0982	7,1746	9,3156	9,6951	-1,06	-22,98	7,18
<b>Février</b>	Euro	11,126	11,361	11,080	11,216	-2,07	2,54	-1,21
	Dollar E.U	8,5090	7,7073	8,6643	8,1995	10,40	-11,05	5,67
	Livre sterling	16,656	15,131	12,484	12,800	10,08	21,20	-2,47
	Franc suisse	6,8630	7,0635	7,4361	7,6453	-2,84	-5,01	-2,74
	Yen japonais	7,0610	7,1938	9,3621	9,090	-1,85	-23,16	2,99
<b>Mars</b>	Euro	11,151	11,458	11,125	11,201	-2,68	2,99	-0,68
	Dollar E.U	8,4230	7,3758	8,5104	8,2523	14,20	-13,33	3,13
	Livre sterling	16,395	14,785	12,090	12,424	10,89	22,29	-2,69
	Franc suisse	6,9138	7,2920	7,3593	7,7363	-5,19	-0,91	-4,87
	Yen japonais	7,1823	7,3173	8,7009	9,099	-1,84	-15,90	-4,38
<b>Avril</b>	Euro	11,193	11,483	11,145	11,177	-2,53	3,03	-0,29
	Dollar E.U	8,28	7,2907	8,4431	8,3330	13,57	-13,65	1,32
	Livre sterling	16,462	14,443	12,416	12,765	13,98	16,33	-2,73
	Franc suisse	6,8325	7,1937	7,3572	7,7974	-5,02	-2,22	-5,65
	Yen japonais	6,9592	7,1071	8,5422	8,906	-2,08	-16,80	-4,08
<b>Mai</b>	Euro	11,192	11,460	11,215	11,042	-2,34	2,18	1,57
	Dollar E.U	8,2843	7,3680	8,2047	8,7962	12,44	-10,20	-6,72
	Livre sterling	16,428	14,468	12,668	12,889	13,55	14,21	-1,71
	Franc suisse	6,7804	7,0518	7,4195	7,7816	-3,85	-4,96	-4,65
	Yen japonais	6,8559	7,0584	8,5035	9,5581	-2,87	-16,99	-11,03

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

		Année	Année	Année	Année	2008/2007	2009/2008	2010/2009
		2007	2008	2009	2010	en %	en %	en %
<b>Juin</b>	Euro	11,179	11,460	11,264	10,983	-2,45	1,74	2,56
	Dollar E.U	8,3296	7,3679	8,0360	8,9952	13,05	-8,31	-10,66
	Livre sterling	16,545	14,479	13,152	13,270	14,27	10,09	-0,89
	Franc suisse	6,7568	7,0992	7,4334	7,9830	-4,82	-4,50	-6,88
	Yen japonais	6,7913	6,8909	8,3142	9,9009	-1,45	-17,12	-16,03
<b>Juillet</b>	Euro	11,223	11,486	11,274	11,076	-2,29	1,88	1,79
	Dollar E.U	8,1786	7,2801	8,0023	8,6776	12,34	-9,02	-7,78
	Livre sterling	16,639	14,480	13,093	13,251	14,91	10,59	-1,19
	Franc suisse	6,7708	7,0968	7,4187	8,2299	-4,59	-4,34	-9,86
	Yen japonais	6,7213	6,8204	8,4770	9,9057	-1,45	-19,54	-14,42
<b>Août</b>	Euro	11,211	11,392	11,298		-1,59	0,83	
	Dollar E.U	8,2191	7,6001	7,9211		8,14	-4,05	
	Livre sterling	16,554	14,377	13,098		15,14	9,76	
	Franc suisse	6,8363	7,0258	7,4098		-2,70	-5,18	
	Yen japonais	7,0354	6,9538	8,3420		1,17	-16,64	
<b>Septembre</b>	Euro	11,248	11,312	11,335		-0,57	-0,20	
	Dollar E.U	8,0929	7,8739	7,7957		2,78	1,00	
	Livre sterling	16,328	14,153	12,735		15,37	11,13	
	Franc suisse	6,8269	7,0963	7,4809		-3,80	-5,14	
	Yen japonais	7,0384	7,3866	8,5274		-4,71	-13,38	
<b>Octobre</b>	Euro	11,294	11,150	11,371		1,29	-1,94	
	Dollar E.U	7,9358	8,4273	7,6726		-5,83	9,84	
	Livre sterling	16,223	14,189	12,426		14,34	14,19	
	Franc suisse	6,7590	7,3711	7,5109		-8,30	-1,86	
	Yen japonais	6,8456	8,4709	8,4953		-19,19	-0,29	
<b>Novembre</b>	Euro	11,354	11,074	11,383		2,53	-2,71	
	Dollar E.U	7,7289	8,6866	7,6301		-11,03	13,85	
	Livre sterling	16,005	13,328	12,656		20,09	5,31	
	Franc suisse	6,8910	7,2975	7,5364		-5,57	-3,17	
	Yen japonais	6,9787	8,9788	8,5699		-22,28	4,77	
<b>Décembre</b>	Euro	11,341	11,184	11,343		1,40	-1,40	
	Dollar E.U	7,7751	8,3087	7,7688		-6,42	6,95	
	Livre sterling	15,737	12,387	12,600		27,04	-1,69	
	Franc suisse	6,8338	7,2620	7,5536		-5,90	-3,86	
	Yen japonais	6,9280	9,1266	8,6374		-24,09	5,66	
<b>Ensemble de l'année</b>	Euro	11,219	11,348	11,249		-1,14	0,88	
	Dollar E.U	8,1924	7,7503	8,0886		5,70	-4,13	
	Livre sterling	16,394	14,286	12,631		14,76	13,1	
	Franc suisse	6,8286	7,1554	7,4485		-4,57	-3,93	
	Yen japonais	6,9579	7,5399	8,6490		-7,72	-12,82	

## Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)*	Moyenne janvier-juin 2009	Moyenne janvier-juin 2010	Variation en volume	Variation en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	6 594	3 977	-2 617	-39,7
Achats de devises par BAM aux banques	6	0	-6	-
Ventes de devises par BAM	3 313	2 373	-940	-28,4
Achats/ventes devises contre devises avec les correspondants étrangers	50 020	88 891	38 871	77,7

\* Données provisoires

## VII. MARCHES DES CAPITAUX

Après avoir accusé un repli le mois précédent, les indices MASI et MADEX se sont appréciés respectivement de 0,1% et de 0,2% en juillet, portant leur performance annuelle à 12,8% et à 13,6%. Pour sa part, la capitalisation boursière s'est accrue de 0,5% pour atteindre 572,5 milliards de dirhams.

La place de Casablanca affiche un PER élevé comparativement à celui des autres pays de l'échantillon retenu\*. De même, le Price Book Ratio\*\*, chiffré à 3,1, demeure le plus élevé par rapport aux pays de l'échantillon.

Pour ce qui est des indices sectoriels, hormis 6 secteurs qui se sont inscrits en hausse et ceux de la distribution et des loisirs et hôtels qui se sont quasiment alignés sur leur niveau du mois précédent, les indices des autres secteurs ont enregistré des baisses, variant de 0,4% pour les assurances à 7,1% pour les équipements électriques et électroniques.

Au niveau des valeurs cotées, la Bourse de Casablanca a connu le 14 juillet l'introduction de la société tunisienne Ennakl, portant le nombre de sociétés cotées à 77. Cette opération, effectuée à travers une double cotation à Tunis et à Casablanca, a été réalisée par une ouverture de capital à hauteur de 40%, dont 10% à la place de Casablanca.

S'agissant de l'évolution des cours, 28 valeurs cotées sur un total de 73 ont enregistré des appréciations. La valeur Ennakl a réalisé une performance de l'ordre de 16,7%. Quant au secteur bancaire, à l'exception de BMCI et CIH qui ont accusé des baisses respectives de 3,9% et 4,8%, les performances des autres valeurs ont varié de 5,9% pour le CDM à 0,3% pour ATTIJARIWAFABANK. Pour les sociétés de financement, hormis SALAFIN et DIAC SALAF qui ont marqué des dépréciations respectives de 5,2% et 5,7% et TASILIF dont le cours est resté inchangé par rapport au mois précédent, les autres valeurs ont affiché des évolutions positives allant de 3,8% pour ACRED à 0,2% pour EQDOM. Enfin, pour ce qui est des sociétés d'assurances, les évolutions ont été divergentes. Ainsi, AGMA a augmenté de 1%, WAFABANK s'est aligné sur son niveau du mois précédent et ATLANTA a marqué un repli de 1,51%.

En outre, le volume global des transactions s'est nettement accru, atteignant 45,8 milliards de dirhams contre 30,6 milliards en juin, en liaison avec l'évolution des offres publiques qui ont atteint 22 milliards contre 234 millions le mois précédent.

Par ailleurs, l'actif net des OPCVM s'est apprécié de 0,6%, atteignant 216,9 milliards de dirhams à fin juillet. Par catégories de fonds, les OPCVM monétaires, diversifiés et contractuels, ont connu des diminutions respectives de l'ordre de 1%, 2,4% et 13,4%, alors que les autres types de fonds ont enregistré des hausses d'un mois à l'autre. La structure des OPCVM indique, quant à elle, que les fonds obligataires demeurent prédominants, avec une part de marché avoisinant 57%.

Parallèlement, les émissions des bons du Trésor par adjudication ont marqué un recul, revenant de 8 milliards de dirhams en juin à 2,2 milliards en juillet. Compte tenu des remboursements d'un montant de 7,2 milliards, l'encours de ces titres s'est établi à près de 270 milliards de dirhams. Les transactions sur le marché secondaire, quant à elles, se sont inscrites en hausse, atteignant 577,3 milliards de dirhams en juillet contre 460,4 milliards en juin.

Pour ce qui est des titres de créances négociables (TCN), cinq banques ont procédé à des émissions de certificats de dépôt, pour une valeur globale de 3,2 milliards de dirhams, tandis que quatre émissions des bons de sociétés de financements, d'un montant de 850 millions, ont été réalisées en juin 2010, les billets de trésorerie n'ayant enregistré qu'une seule émission, chiffrée à 109 millions.

Compte tenu des remboursements, d'un montant de 2,3 milliards de dirhams, l'encours des titres de créances négociables est passé de 46,4 milliards à 48,3 milliards de dirhams.

Par ailleurs, durant le mois de juillet, le marché obligataire s'est caractérisé par quatre emprunts. Ainsi, Douja Promotion Groupe Addoha a émis un emprunt obligataire pour un montant de 2 milliards de dirhams, d'une maturité de 5 ans et au taux de 5,18%. Afrika Gaz a, pour sa part, émis un emprunt obligataire pour un montant global de 600 millions, d'une maturité de 5 ans et au taux de 4,80%. Lydec a, quant à elle, effectué une émission obligataire sur 15 ans au taux de 5,62%. Enfin, Maghreb Oxygène a émis un emprunt obligataire d'un montant de 100 millions au taux de 4,80%.

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

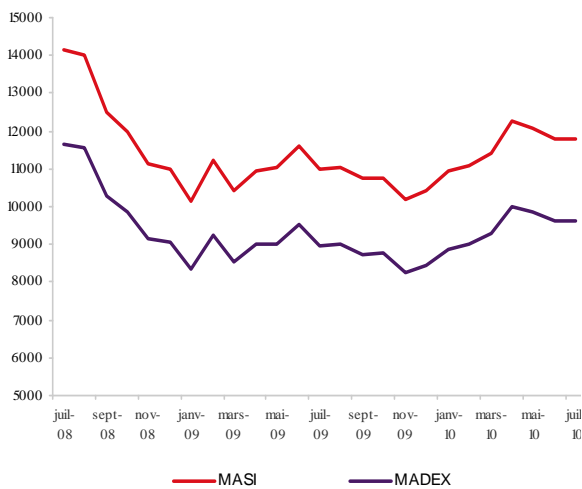
(\*) Price Book Ratio est le rapport entre la valeur de marché des capitaux propres (la capitalisation boursière) et leur valeur comptable.



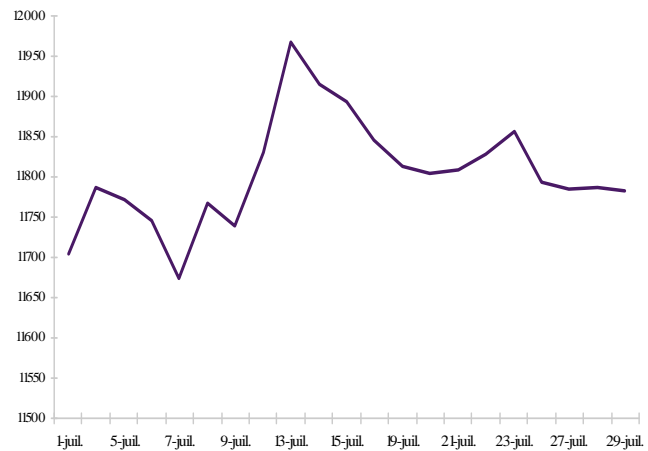
## Indices boursiers

Indices	Déc 09	Juin 10	Juillet 10	Juillet 10/ Juin 10 (en %)	Juillet 10/ Juin 09 (en %)
MASI	10 443,81	11 773,87	11782,52	0,07	12,82
MADEX	8 464,47	9 600,18	9616,5	0,17	13,61

Indices boursiers

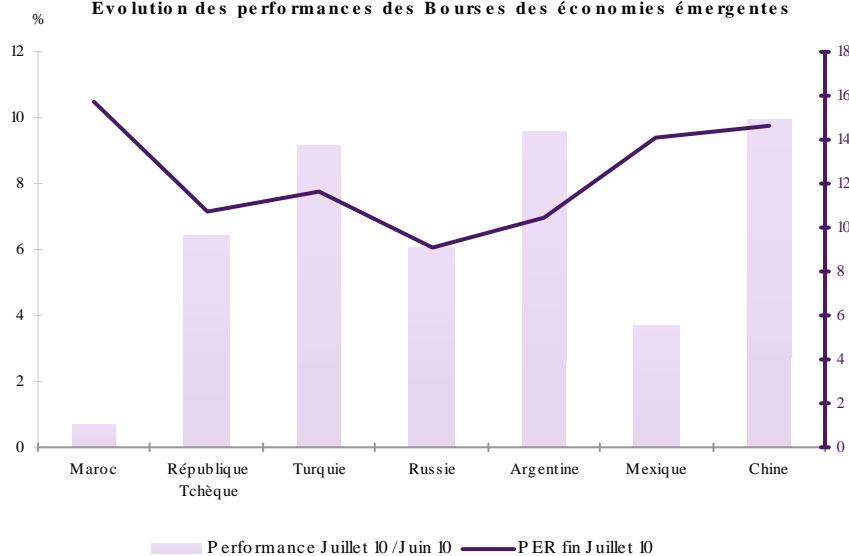


Evolution quotidienne du MASI en juillet 2010

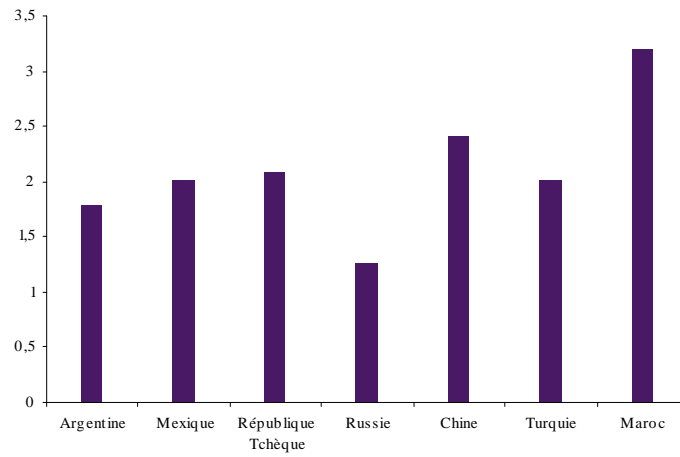


## Evolution des indicateurs boursiers des pays émergents en juillet 2010

Evolution des performances des Bourses des économies émergentes



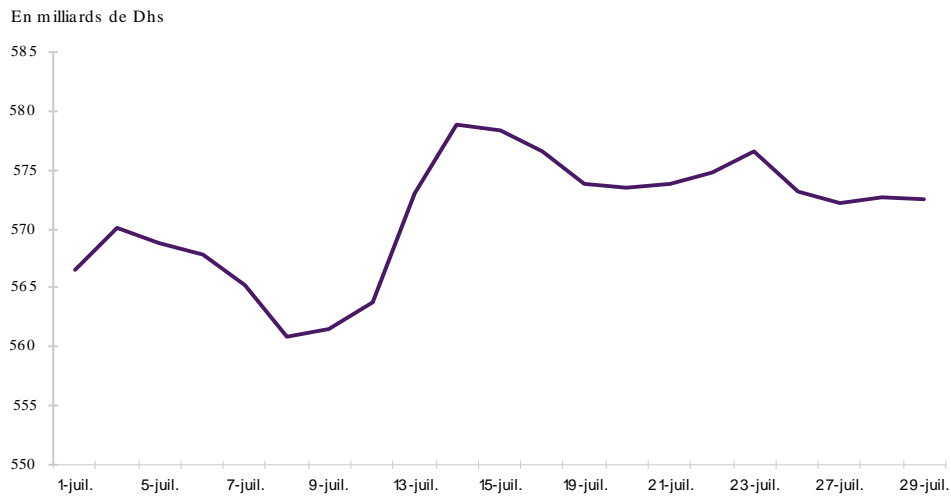
### Price Book Ratio à fin juillet 2010



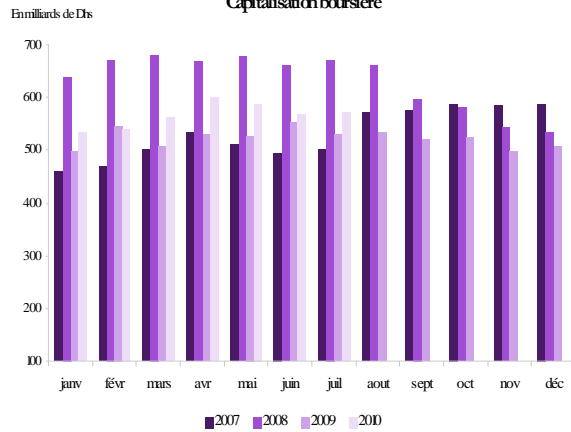
Source : Bourse Casablanca, Datastream et CFG Groupe

## Activité

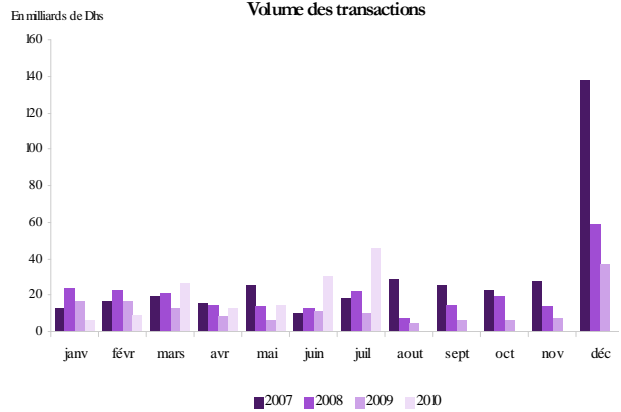
### Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en juillet 2010



### Capitalisation boursière



### Volume des transactions



## Volume total des transactions

En millions de DH	Juin 2010	Juillet 2010
<b>Volume actions</b>		
1-Marché central	19 769,92	8 920,56
2-Marché de blocs	10 409,41	13 040,75
<b>Total A = (1+2)</b>	<b>30 179,33</b>	<b>21 961,31</b>
3-Introductions	221,80	1 134,12
4-Apports de titres	0	0
5-Offres publiques	0	20 861,31
6-Transferts	12,89	4,80
7-Augmentations de capital	0	0
<b>Total B = (3+4+5+6+7)</b>	<b>234,69</b>	<b>22 000,23</b>
<b>I- Total volume actions</b>	<b>30 414,03</b>	<b>43 961,54</b>
<b>II- Volume obligations</b>	<b>147,35</b>	<b>1 806,18</b>
<b>III- Total Général</b>	<b>30 561,38</b>	<b>45 767,71</b>

## Cours

### Plus fortes capitalisations

VALEURS	CAPITALISATION (en milliards de DH)	PART (en %)	Déc.09	Juin-10	Juillet-10	Juillet 10/ Juin 10 (en %)	Juillet 10/ Déc. 09 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	131,86	23,03	135,50	147,00	150,00	2,04	10,70
ATTIJARIWAFI BANK	59,06	10,32	270,00	305,25	306,00	0,25	13,33
BMCE BANK	35,73	6,24	265,00	217,00	225,10	3,73	-15,06
LAFARGE CEMENTS	34,90	6,10	1417,00	1931,00	1998,00	3,47	41,00
DOUJA PROM ADDOHA	32,49	5,67	103,50	120,00	114,60	-4,50	10,72
CGI	31,29	5,47	1631,00	1755,00	1700,00	-3,13	4,23
ONA	28,20	4,93	1285,00	1581,00	1615,00	2,15	25,68
BCP	20,40	3,56	243,00	300,00	308,70	2,90	27,04
SNI	19,62	3,43	1655,00	1800,00	1800,00	0,00	8,76
CIMENTS DU MAROC	16,34	2,85	1874,00	1145,00	1132,00	-1,14	-39,59

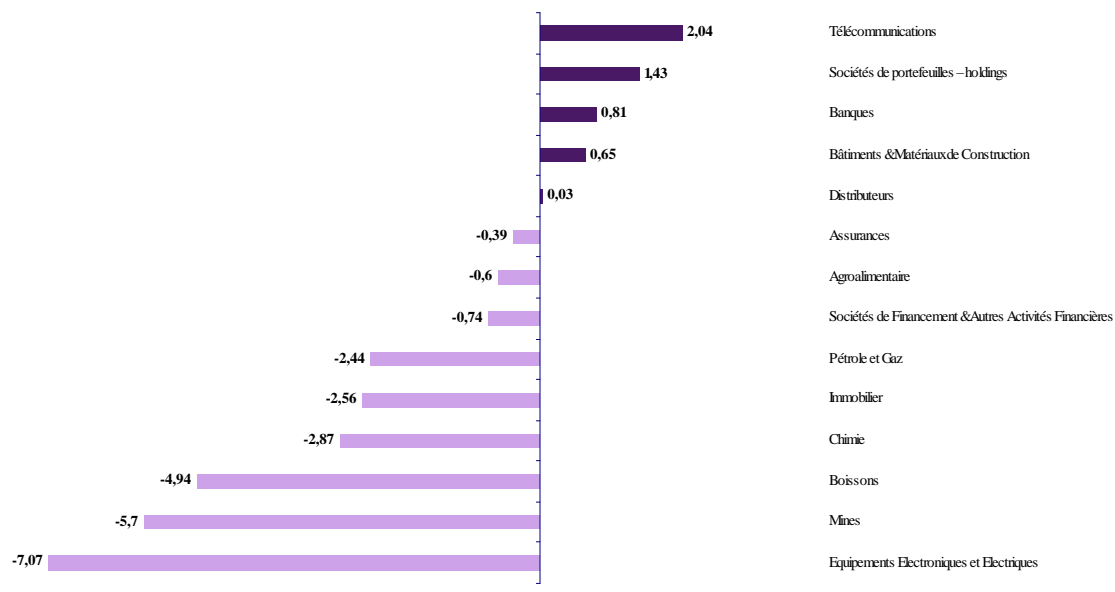
## Valeurs du secteur financier

Secteurs	Déc 09	Juin 10	Juillet 10	Juillet 10/ Juin 10 (en %)	Juillet 10/ Déc 09 (en %)
<b>Banques</b>					
CDM	650	806	853	5,83	31,23
BMCI	925	999	960	-3,90	3,78
CIH	315	334,9	319	-4,75	1,27
<b>Sociétés de financement</b>					
ACRED	890	905	939	3,76	5,51
SOFAC	340	281	288,5	2,67	-15,15
MAGHREBAIL	507	680	692	1,76	36,49
MAROC LEASING	360	500	502	0,40	39,44
EQDOM	1420	1695	1698	0,18	19,58
TASLIF	750	700	700	0,00	-6,67
SALAFIN	590	637	604	-5,18	2,37
DIAC SALAF	125,05	119,75	112,9	-5,72	-9,72
<b>Assurances</b>					
AGMA	2936	2 899,00	2928	1,00	-0,27
WAFI ASSURANCE	1907	2469	2470	0,04	29,52
ATLANTA	86,12	86,2	84,9	-1,51	-1,42

## Indices sectoriels

Indices	Déc 09	Juin 10	Juillet 10	Juillet 10/Juin 10 (en %)	Juillet 10/Déc 09 (en %)
Télécommunications	1986,73	2 155,88	2 199,87	2,04	10,73
Sociétés de portefeuilles – holdings	6221,15	7 405,19	7 510,73	1,43	20,73
Banques	10247,68	10 646,01	10 732,02	0,81	4,73
Bâtiments & Matériaux de Construction	15513,33	19 954,33	20 083,31	0,65	29,46
Distributeurs	19525,49	23 352,77	23 359,22	0,03	19,63
Assurances	2729,84	3 194,52	3 182,17	-0,39	16,57
Agroalimentaire	12138,91	14 168,05	14 083,11	-0,6	16,02
Sociétés de Financement & Autres Activités Financières	9243,54	10 656,18	10 577,20	-0,74	14,43
Pétrole et Gaz	10751,64	12 535,81	12 229,73	-2,44	13,75
Immobilier	40564,45	45 768,33	44 595,02	-2,56	9,94
Chimie	2758,39	3 087,04	2 998,59	-2,87	8,71
Boissons	16221,43	13 204,14	12 551,35	-4,94	-22,62
Mines	6 738,32	11 638,46	10 974,52	-5,7	62,87
Equipements Electroniques et Electriques	6400	7 997,14	7 431,43	-7,07	16,12

Performance mensuelle des indices sectoriels en juillet 2010 en %

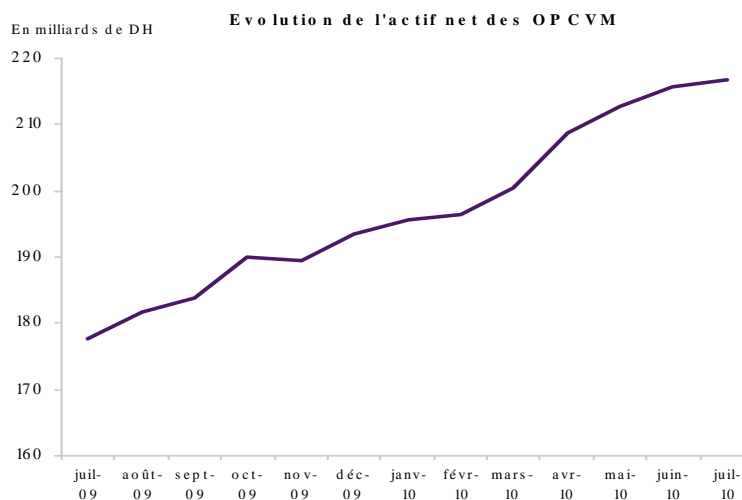


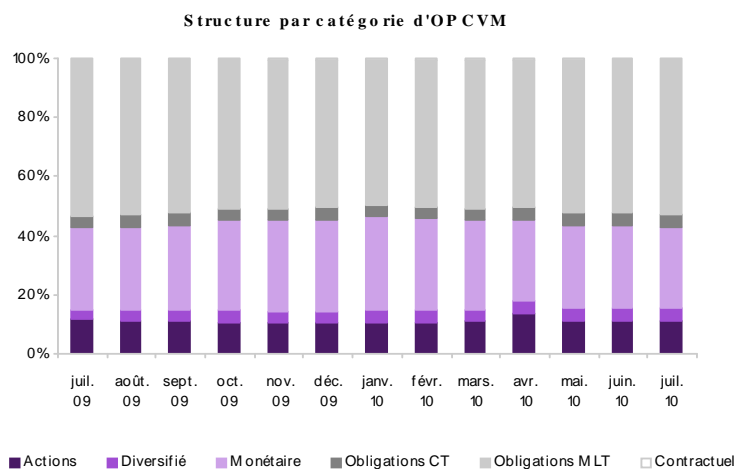
## Gestion d'actifs

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

Catégorie d'OPCVM *	Nombre	Montant (en milliards de DH)	Structure (en %)	Var. mensuelle (en %)	Var. annuelle (en %)
Actions	76	24,65	11,37	0,22	21,16
Diversifiés	51	8,86	4,08	-2,42	17,23
Monétaires	35	59,31	27,34	-1,00	-1,14
Obligations CT	19	9,55	4,40	6,03	18,67
Obligations MLT	124	113,80	52,46	1,44	17,32
Contractuel	4	0,75	0,35	-13,41	58,91
<b>Total</b>	<b>309</b>	<b>216,91</b>	<b>100</b>	<b>0,59</b>	<b>12,15</b>

\* données arrêtées au 23 juillet 2010





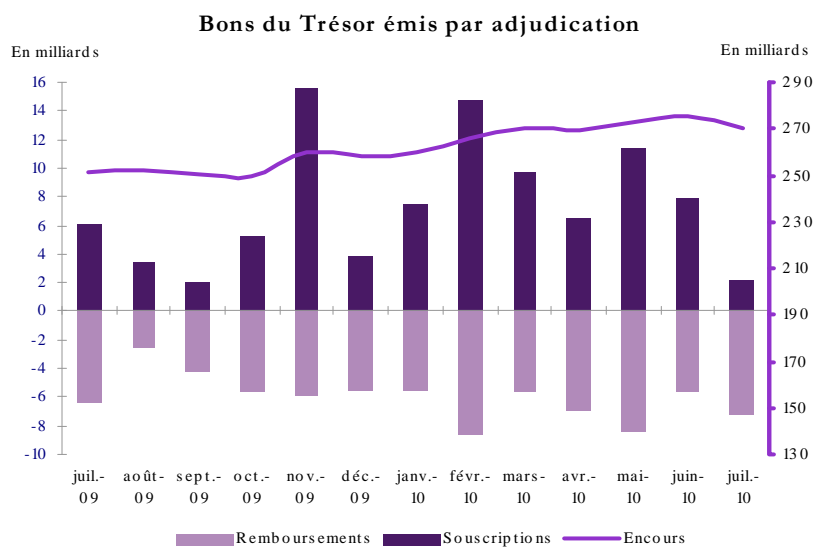
## Souscriptions et rachats

Indicateurs*	Nombre	Var. mensuelle (en %)	Var. annuelle (en %)
Nombre total de parts ou d'actions en circulation	260 985 767	-3,42	11,43
Nombre total de porteurs de parts ou d'actions	24 767	0,32	7,27
Personnes physiques résidentes	20 464	0,26	7,98
Personnes physiques non résidentes	1 679	-0,94	-4,93
Personnes morales résidentes	2 604	1,56	10,57
Personnes morales non résidentes	20	11,11	33,33

Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières  
\*Données arrêtées au 23 juillet 2010

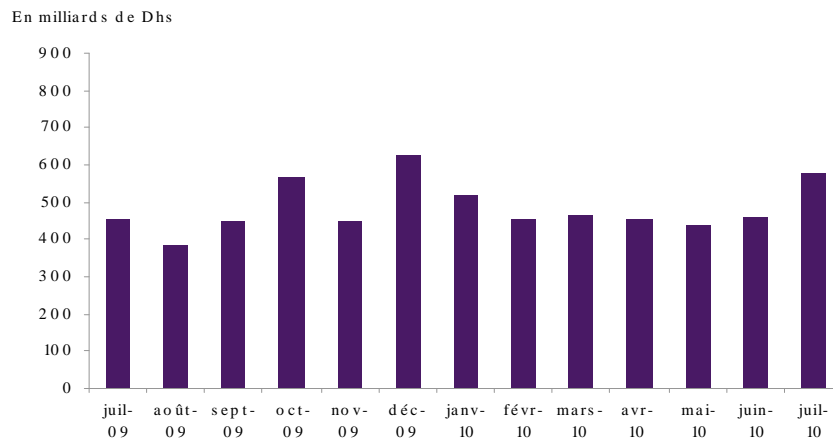
## Autres marchés

### Bons du Trésor émis par adjudication

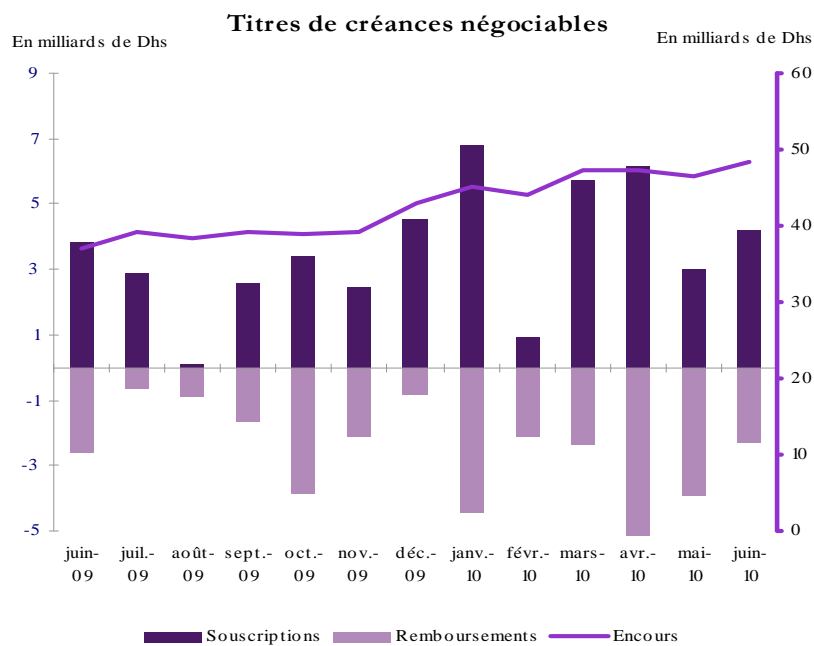


## Transactions sur le marché secondaire des bons du Trésor

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



## Titres de créances négociables



## VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

Les données de juin confirment la poursuite de la modération des tensions inflationnistes. D'un mois à l'autre, l'indice des prix à la consommation a accusé une baisse de 1% après avoir stagné un mois auparavant, en raison essentiellement du recul de 7,2% des prix des produits alimentaires volatils dont la contribution à l'inflation mensuelle s'est établie à -1,0 point de pourcentage. L'évolution de cette catégorie de produits reflète l'accentuation de la baisse des prix des légumes frais passée de -7,5% à -18,7% d'un mois à l'autre et le repli des fruits frais de 9,0% après la hausse de 20,2% observée le mois dernier. S'agissant de l'inflation sous-jacente, elle s'est établie à 0,3% après 0,1%.

Au même titre que le mois précédent, l'effet de base lié au niveau faible des prix à la consommation observé au cours du mois de juin 2009, particulièrement des prix des produits alimentaires volatils, s'est traduit par une augmentation de l'inflation annuelle à 1,9%. Pour sa part, l'inflation sous-jacente n'a que légèrement progressé, s'établissant à 0,5%, en glissement annuel après 0,4% en mai et 0,3% en avril. Cette dernière est passée en dessous de 2% à partir de février 2009 et se maintient depuis cette date à des niveaux faibles en raison essentiellement de la poursuite de la variation négative des prix de la composante « produits à base de céréale » qui représente 9% du panier de l'indicateur de l'inflation sous-jacente.

Tel qu'indiqué dans la dernière Revue mensuelle de conjoncture, les facteurs inflationnistes d'origine extérieure continuent de tirer l'inflation sous-jacente vers le bas, avec la poursuite de l'évolution négative de l'inflation des biens échangeables inclus dans l'IPCX<sup>(1)</sup> en raison du gel du mécanisme d'indexation des prix des carburants, de la hausse encore limitée des prix à la consommation et des cours des matières premières au niveau international ainsi que de la faiblesse de la demande émanant de nos principaux partenaires commerciaux. Pour leur part, les tensions d'origine interne restent modérées, les prix des biens non échangeables hors produits alimentaires volatils et réglementés (IPCXNE<sup>(1)</sup>) ayant fluctué autour d'un niveau proche de 2% depuis 2008.

L'examen de la décomposition de l'indice des prix à la consommation en biens et services montre que les produits non transformés, constitués principalement des produits alimentaires volatils, ont vu leur rythme d'évolution s'accélérer pour le deuxième mois consécutif, s'établissant à 8,1% en glissement annuel. Cette évolution s'est traduite par une hausse de la contribution des prix de cette catégorie de biens à 1,7 point de pourcentage en juin, au lieu de 1,5 point de pourcentage un mois auparavant. En revanche, l'inflation des biens transformés hors carburants et lubrifiants ainsi que celle des services est restée stable au même niveau que le mois précédent.

<sup>(1)</sup> IPCXE/IPCXNE correspond 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.



Au terme des six premiers mois de l'année 2010, l'IPC a progressé en moyenne de 0,7% au lieu de 1,9% une année auparavant. Le caractère modéré de l'inflation durant le premier semestre de cette année tient essentiellement au ralentissement notable de l'inflation sous-jacente de 1,1% à 0,2% et de celle des produits alimentaires volatils de 6,8% à 3,3%. L'évolution de la composante IPCXE confirme l'importance de la contribution de la baisse des cours des matières premières et de l'inflation à l'échelle internationale au recul de l'inflation au niveau national. En effet, l'inflation des biens échangeables inclus dans l'IPCX est revenue à -1,2% en moyenne au premier semestre 2010, après 0,5% au cours de la même période de 2009, tirant ainsi l'inflation globale vers le bas à hauteur de -0,4 point de pourcentage. Quant aux prix des biens non échangeables hors produits alimentaires volatils et produits réglementés (IPCXNE), ils ont enregistré une croissance stable à 1,9%, avec une contribution moyenne avoisinant 0,6 point de pourcentage à l'inflation globale.

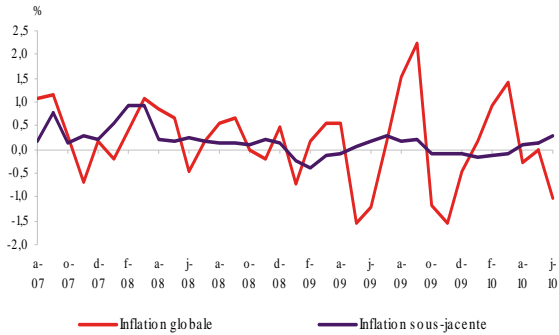
Après avoir atteint 11,6% en mai, la hausse annuelle de l'indice des prix à la production industrielle a décéléré à 7,5% en juin. Cette évolution résulte principalement du ralentissement significatif de la variation des prix appartenant à la branche « cokéfaction et raffinage » de 52,2% à 30,5%, impactés par le recul des cours de pétrole à l'échelle internationale en mai. Compte non tenu de la branche « cokéfaction et raffinage », l'indice général a augmenté de 0,3% après 0,1% un mois auparavant, reflétant ainsi la poursuite de la modération des coûts de production hors énergie.

Quant aux prix à l'import (IPM) des matières premières hors énergie, ils ont vu leur hausse décélérer pour le deuxième mois consécutif, revenant de 3,3% en mai à 1,4% en juin 2010, en liaison avec le ralentissement du rythme de progression des prix des produits alimentaires, miniers et des demi-produits. En effet, l'augmentation des prix des denrées alimentaires importées s'est établie à 4,3% contre 6,4% le mois passé, en raison essentiellement du ralentissement de la croissance des prix du sucre et des huiles et ce, malgré l'accélération qu'a connu le prix du blé. La hausse des prix à l'import des produits miniers s'est ralentie de 14,5% à 8%, faisant suite à la diminution notable du rythme de variation des prix du fer et du soufre. Quant à l'IPM des demi-produits, il a vu son rythme de progression ralentir de 6,5% à 2,3%, reflétant principalement la baisse des prix des matières plastiques et du papier et carton. En glissement annuel, l'IPM des matières premières hors énergie a progressé de 13,5% en juin 2010 après 6% en mai.

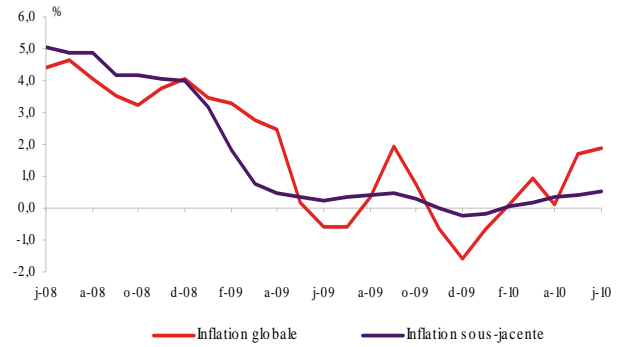
## Evolution de l'inflation

### Décompositions

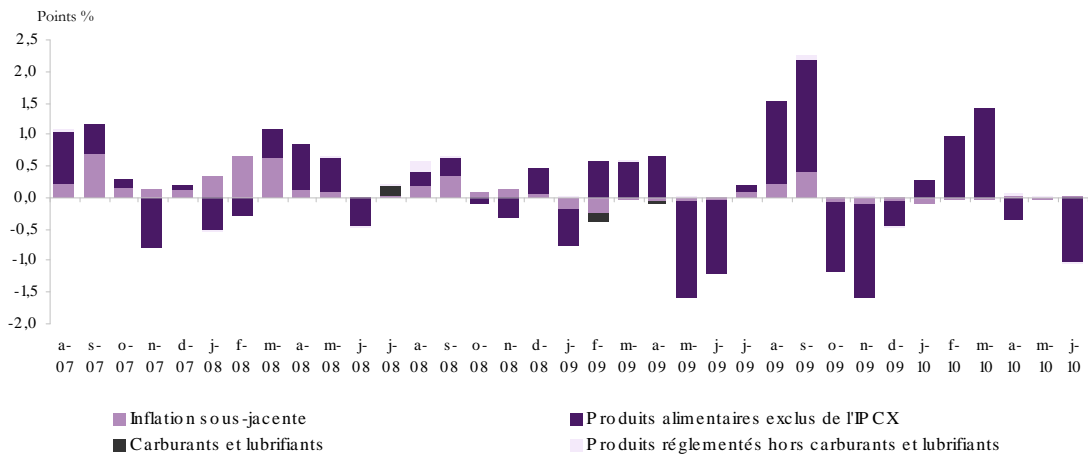
Inflation et inflation sous-jacente  
(Variation mensuelle)



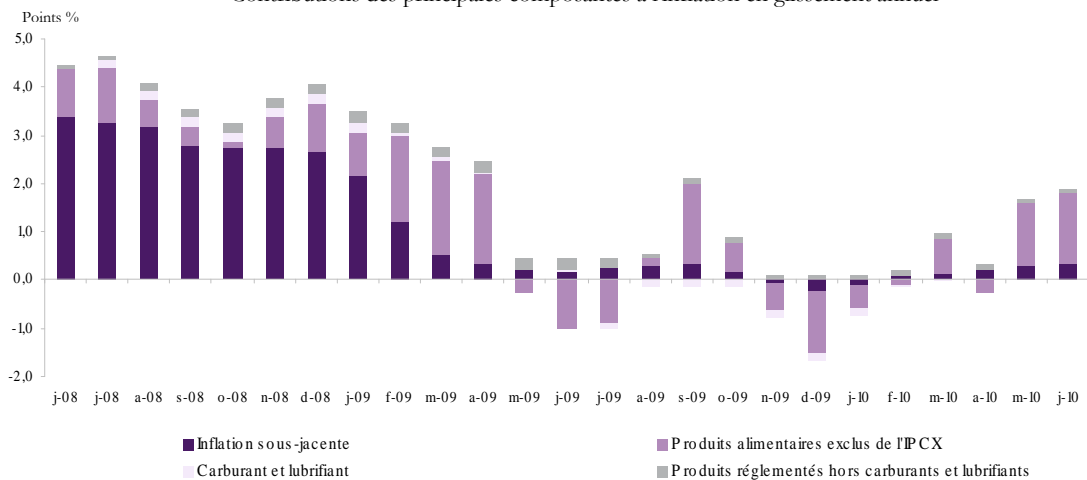
Inflation et inflation sous-jacente  
(Glissement annuel)



Contributions des principales composantes à l'inflation en variation mensuelle



Contributions des principales composantes à l'inflation en glissement annuel



Sources : HCP et Calculs BAM

## Evolution des principales composantes de l'inflation

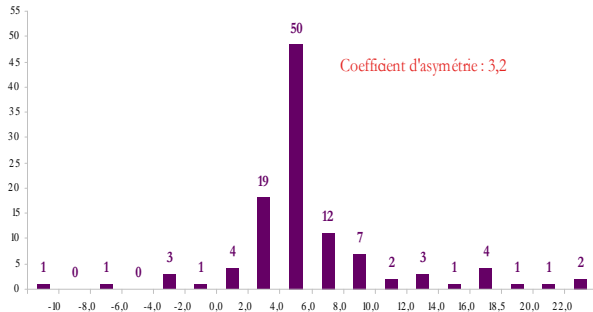
	Evolution glissement mensuel (%)		Evolution glissement annuel (%)		Contribution à l'inflation variation mensuelle (%)	Contribution à l'inflation glissement annuel (%)
	Mai 10	Juin 10	Mai 10	Juin 10	Juin 10	Juin 10
<b>Inflation globale</b>	<b>0,0</b>	<b>-1,0</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>	<b>-1,0</b>	<b>1,9</b>
<b>dont:</b> Produits alimentaires exclus de l'inflation sous-jacente	0,1	-7,2	9,9	12,0	-1,0	1,5
Carburants et lubrifiants	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Produits réglementés hors carburants et lubrifiants	0,1	0,0	0,5	0,5	0,0	0,1
<b>Inflation sous-jacente</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,0</b>	<b>0,4</b>
<b>dont :</b> Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	-0,1	0,1	-0,6	-0,3	0,0	-0,1
Articles d'habillement et chaussures	-0,2	-0,3	0,3	0,2	0,0	0,0
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles*	0,1	0,1	0,8	0,9	0,0	0,1
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,1	0,1	0,8	0,9	0,0	0,0
Santé*	0,3	0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0
Transport *	-0,1	0,0	0,5	0,2	0,0	0,0
Communication	-0,1	0,0	-0,4	-0,5	0,0	0,0
Loisirs et cultures	-0,2	0,3	-0,6	-0,9	0,0	0,0
Enseignement	0,0	0,0	3,8	3,8	0,0	0,2
Restaurants et hôtels	0,1	0,2	3,0	2,9	0,0	0,1
Biens et services divers	0,1	0,1	1,3	1,4	0,0	0,1

\*hors produits réglementés

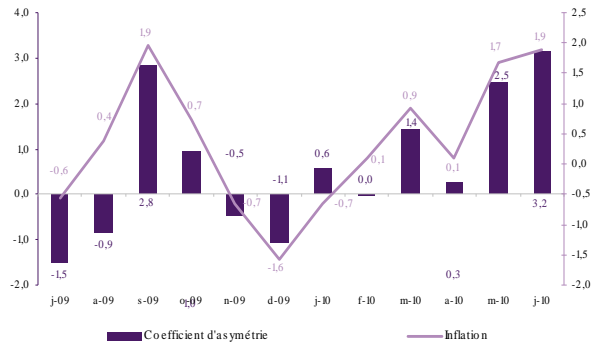
Sources : HCP et Calculs BAM

## Evolution des principales composantes de l'inflation

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

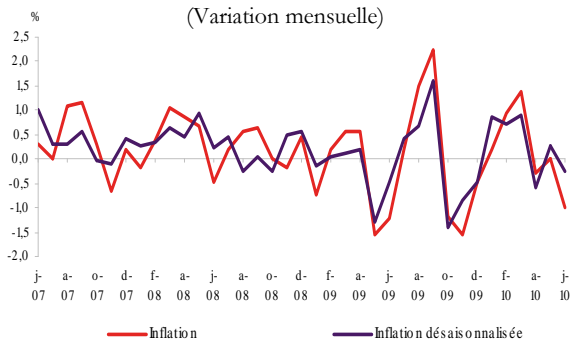


Niveau et asymétrie de l'inflation en glissement

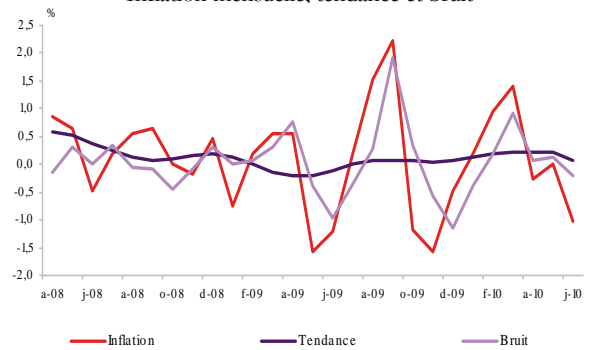


## Tendance et saisonnalité de l'inflation

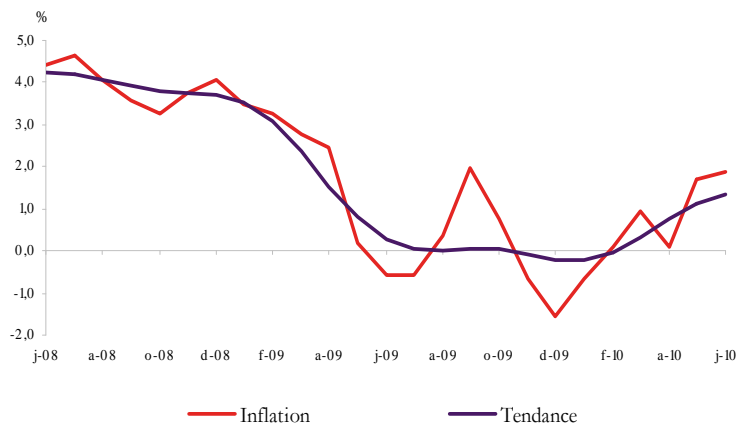
Inflation mensuelle désaisonnalisée (Variation mensuelle)



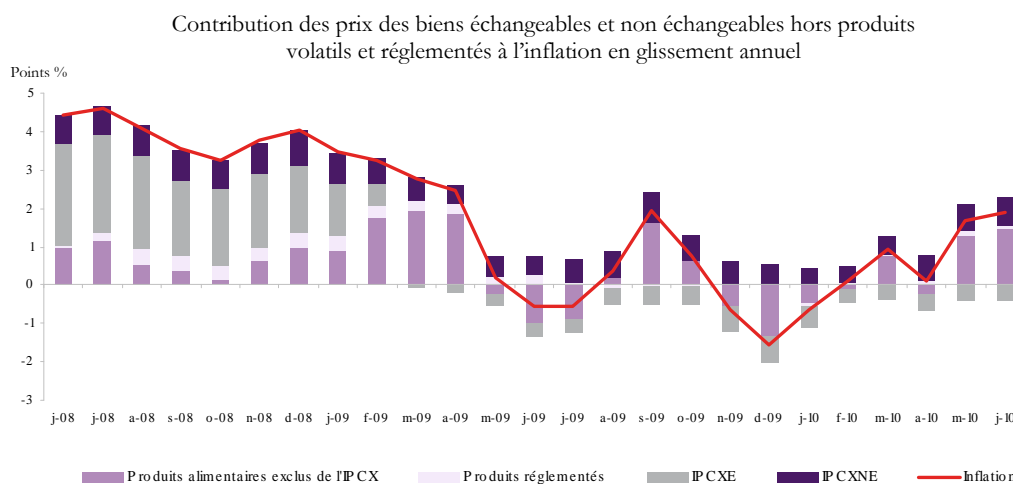
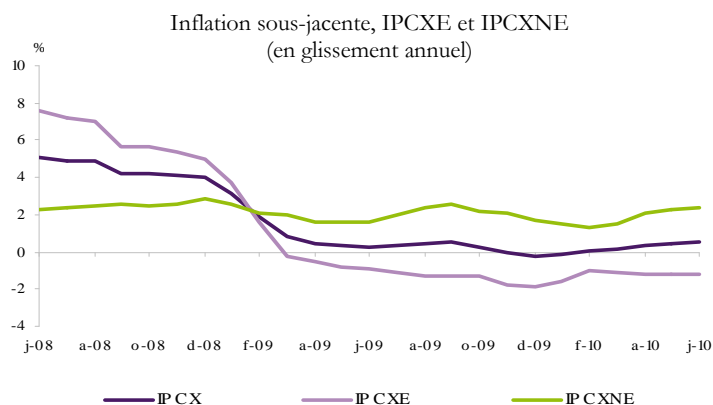
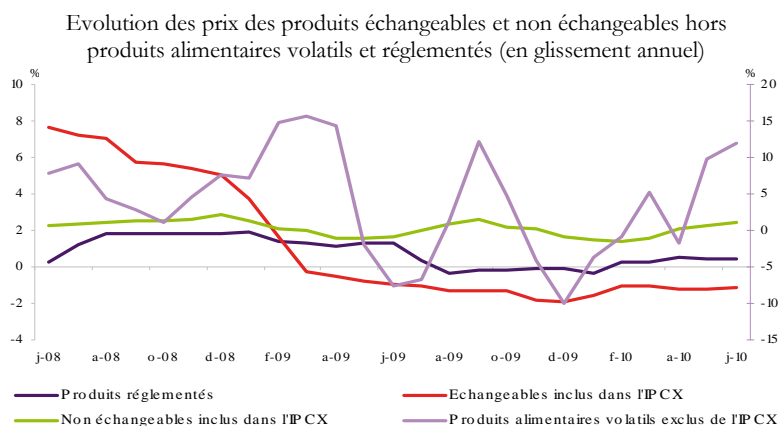
Inflation mensuelle, tendance et bruit



Inflation annuelle et tendance



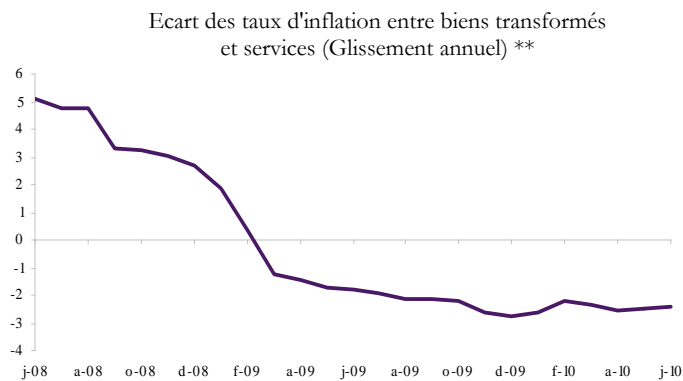
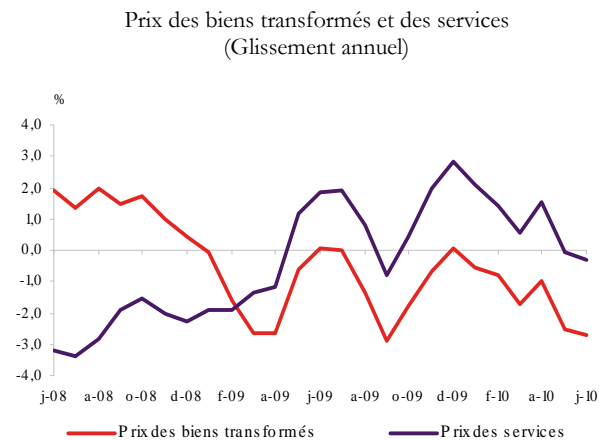
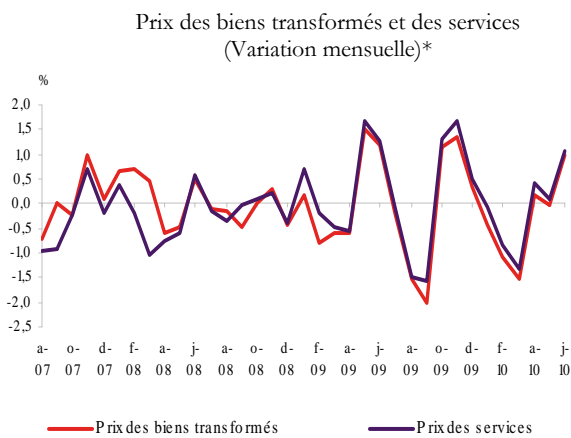
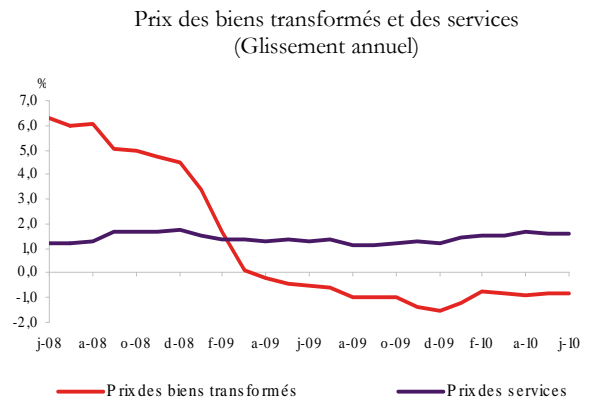
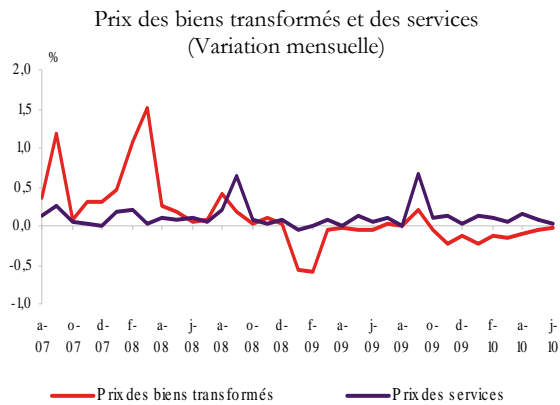
## Prix des biens échangeables et non échangeables (IPCXE/IPCXNE)\*



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

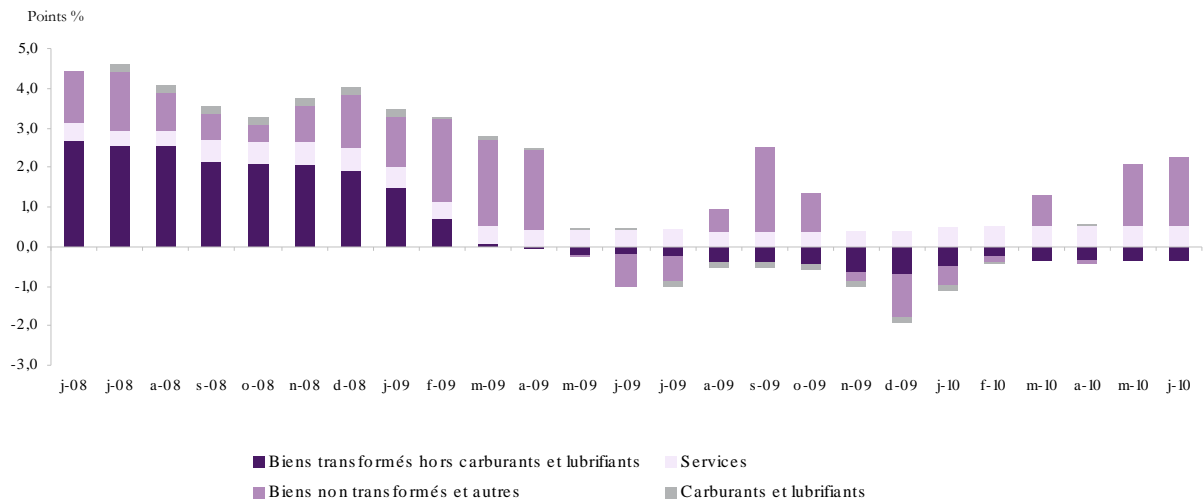
Sources : HCP et Calculs BAM

## Prix des biens et services



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

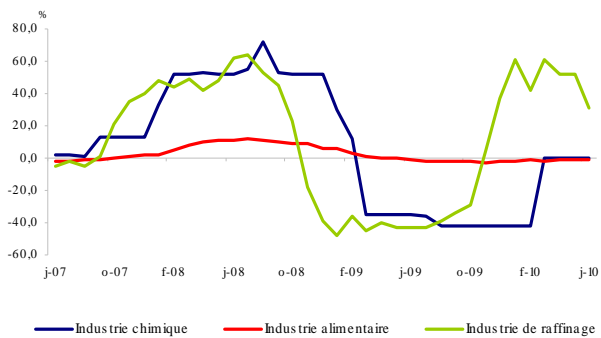
### Contributions des biens et services à l'inflation, en glissement annuel



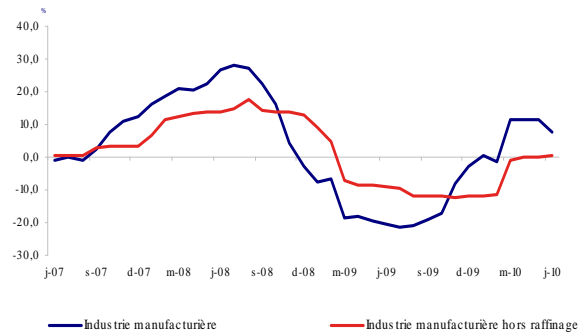
Sources : HCP et Calculs BAM

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

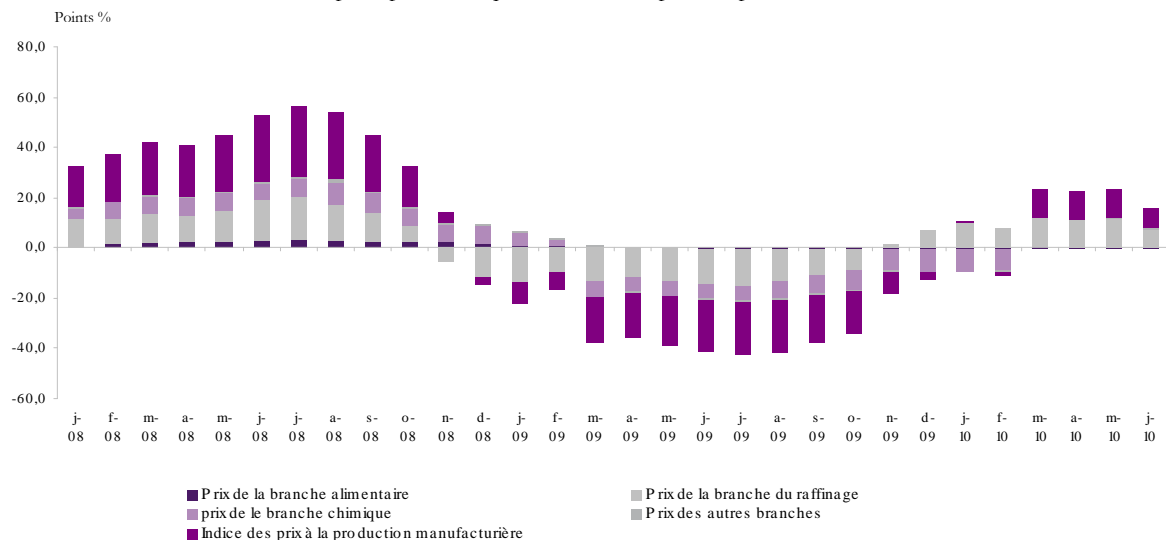
Indices des prix à la production manufacturière (glissement annuel)



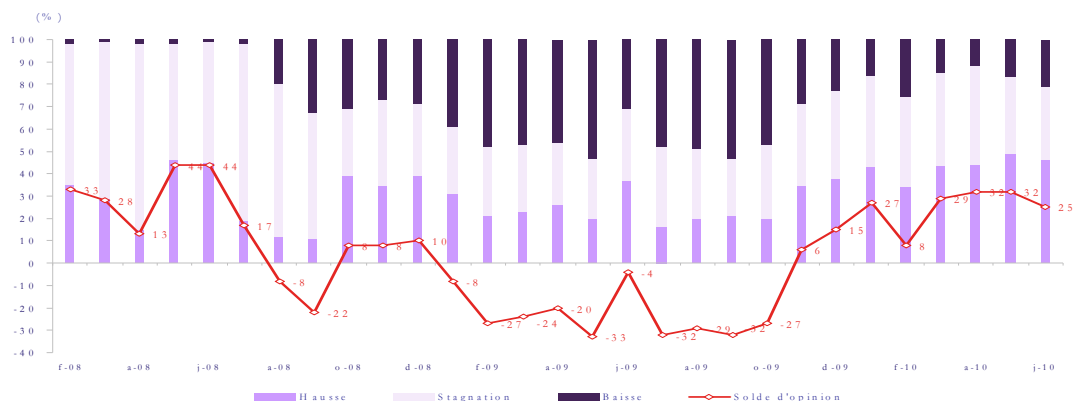
Indices des prix à la production manufacturière (glissement annuel)



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



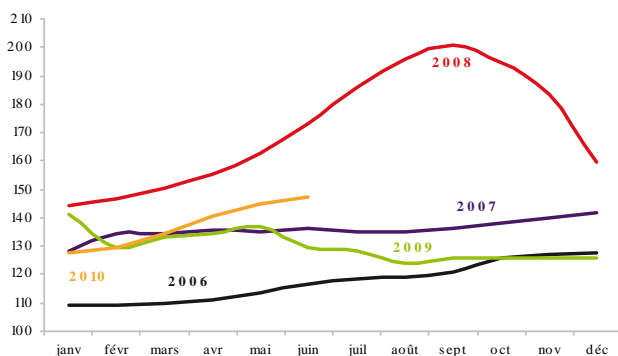
Evolution des prix des produits industriels et pronostics des entreprises en glissement annuel  
(soldes d'opinion\* de l'enquête BAM)



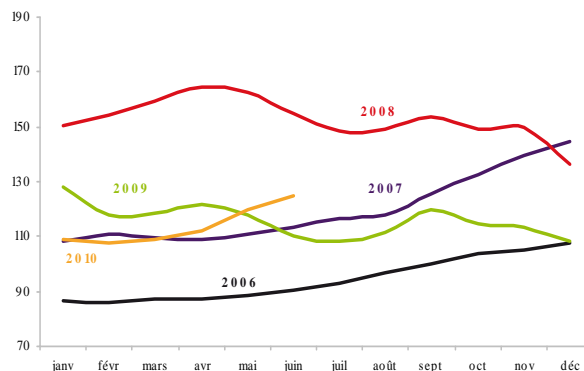
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM

## Indices de valeurs unitaires à l'importation

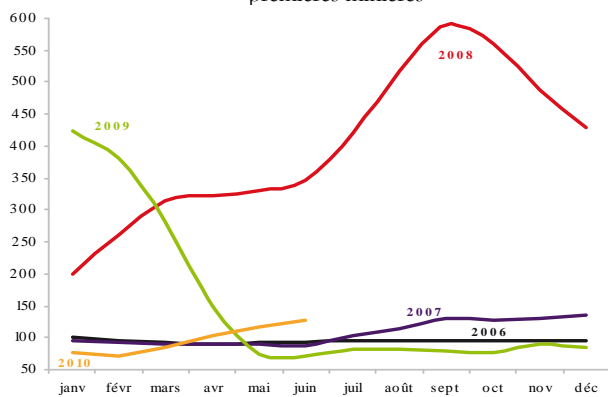
Indice des prix à l'import hors énergie



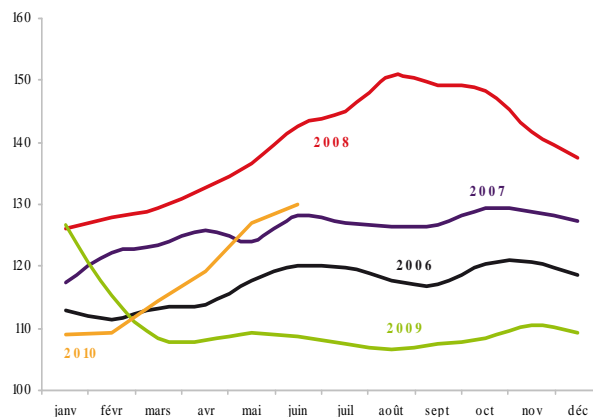
Indice des prix à l'import des produits alimentaires



Indice des prix à l'import des matières premières minières

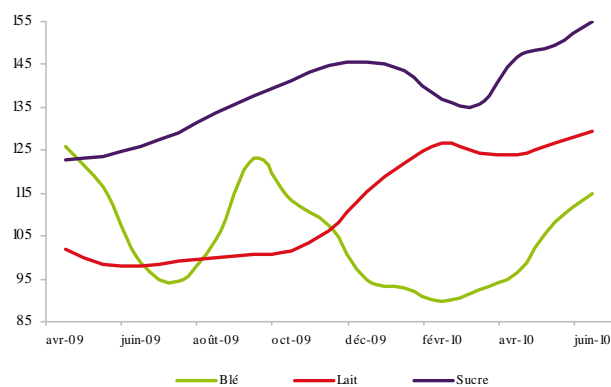


Indice des prix à l'import des demi-produits





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) 37-70-66-45

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

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

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

بنك المغرب  
بنك المغرب