



بنك المغرب
BANK AL-MAGHRIB

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

Janvier 2011





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

Janvier 2011



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

بنك المغرب
بنك المغرب

Table des matières

Aperçu général.....	5
I. Environnement international.....	9
Croissance et inflation dans les principaux partenaires	12
Principales mesures de politique monétaire	15
Marchés mondiaux des matières premières	16
II. Comptes extérieurs.....	17
Balance commerciale.....	18
Investissements étrangers directs et de portefeuille.....	19
III. Production, demande et marché du travail.....	21
Comptes nationaux	23
Agriculture	25
Industrie	26
Mines.....	27
Energie.....	28
Principaux indicateurs des activités sectorielles.....	29
Marché du travail	30
IV. Finances Publiques.....	31
Situation des charges et ressources du Trésor	32
V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité.....	34
Liquidités et interventions de Bank Al-Maghrib	36
Taux d'intérêt	37
Monnaie, crédits et placements liquides	38
VI. Marché des changes.....	42
Cotation des devises	43
Opérations de change	45
VII. Marchés des capitaux.....	46
Indices boursiers	48
Activité	49
Cours.....	50
Gestion d'actifs.....	52
VIII. Evolution de l'inflation.....	55
Décompositions.....	57
Tendance et saisonnalité de l'inflation	59
Prix à la production industrielle manufacturière et pronostics des chefs d'entreprises.....	62
Indices de valeurs unitaires à l'importation	63

بنك المغرب
بنك المغرب

APERCU GENERAL

À la lumière des données relatives au troisième trimestre 2010 et des indicateurs mensuels les plus récents, la reprise demeure inégale selon les pays et les régions. La croissance des pays émergents, bien qu'en décélération par rapport au premier semestre, s'est rapprochée des rythmes observés avant la crise, tandis que celle des pays avancés reste relativement modeste. La croissance s'est légèrement accélérée aux Etats-Unis, passant de 3% à 3,2% en glissement annuel, alors qu'elle est revenue à 1,9% dans la zone euro, au lieu de 2% au deuxième trimestre. Au niveau des pays émergents, le PIB de la Chine a connu une augmentation de 9,6% en glissement annuel au troisième trimestre, après 10,3% un trimestre auparavant, tandis qu'en Inde et au Brésil, il a progressé de 8,9% et de 8,4% respectivement, contre 8,8% au deuxième trimestre.

Les indicateurs mensuels se rapportant à l'activité et au chômage font également ressortir des évolutions divergentes. L'ISM dans le secteur manufacturier aux Etats-Unis s'est élevé en décembre à 57 points, soit une hausse mensuelle de 0,5% et de 1,3% en glissement annuel, alors que l'indice composite avancé de l'enquête du Conference Board est revenu à 52,5 points après 54,1 en novembre, demeurant ainsi en baisse de 2,1% d'une année à l'autre. Dans la zone euro, l'indice PMI manufacturier a atteint 56,8 points en décembre au lieu de 55,3 le mois précédent, affichant une hausse annuelle de 10,1%, alors que l'indice PMI composite a légèrement fléchi d'un mois à l'autre, revenant à 55 points en décembre, mais demeure en accroissement de 10,1% en glissement annuel. Pour sa part, la production industrielle a augmenté de 0,4% en novembre, après un fléchissement de 0,2% en octobre. Sur le marché de l'emploi, le taux de chômage aux Etats-Unis est revenu de 9,6% en novembre, à 9,4% en décembre d'après la dernière estimation du département américain du travail. Dans la zone euro, le taux de chômage s'est établi en novembre à 10,1%, soit le même niveau observé un mois auparavant.

Pour ce qui est des conditions financières, elles ont de nouveau été marquées par des tensions sur les marchés monétaires, notamment dans la zone euro, comme en témoignent l'appréciation des taux interbancaires et l'accroissement des spreads, ainsi que sur ceux obligataires, en liaison essentiellement avec les difficultés au niveau des finances publiques de certains pays de la zone euro. En effet, alors que le marché monétaire a poursuivi sa normalisation aux Etats-Unis, il continue d'être soumis à des tensions dans la zone euro, le taux Libor dollar à 3 mois s'étant quasiment stabilisé à 0,30%, tandis que le spread Libor-OIS en dollar est passé de 10,6 points de base à 12 points, entre novembre et décembre. De même, le spread Libor-OIS euro est passé, durant la même période, de 22,8 points de base à 29,5 points. Au niveau des marchés obligataires, une hausse généralisée des rendements des titres souverains a été observée, en particulier pour les pays européens dont les dettes publiques sont élevées.

Sur les marchés des changes, le mouvement de dépréciation de l'euro vis-à-vis du dollar se poursuit, en dépit des mesures quantitatives de grande envergure prises par la FED depuis novembre dernier. A l'inverse, les indicateurs relatifs à l'évolution du crédit et des marchés boursiers ont été, dans l'ensemble, orientés à la hausse. Le crédit dans la zone euro s'est, en effet, de nouveau accru en novembre, quoiqu'à un rythme annuel qui reste modéré, soit 2% après 1,5% en octobre, alors qu'aux Etats-Unis, il a progressé durant la même période de 2,1%, en décélération par rapport au taux de 3% constaté le mois précédent.

Sur les marchés des matières premières, les cours ont poursuivi leur tendance haussière entamée en juillet 2010. Ainsi, le cours du pétrole s'est élevé à 92 dollars le baril en décembre, en progression de 7% en variation mensuelle et de 22,8% en glissement annuel, tandis que pour les produits hors énergie, l'indice Dow Jones-UBS indique une hausse de 5,7% en décembre par rapport au mois précédent et de 34,6% en glissement annuel, du fait notamment du renchérissement des produits agricoles et des métaux de base.

Reflétant les effets divergents de la fragilité de la reprise dans les pays avancés, de la croissance dans les pays émergents et de la hausse des cours mondiaux des matières premières, l'inflation mondiale reste inférieure aux niveaux observés en 2007 et 2008, mais a globalement connu une certaine augmentation, ressortant à 3,3% en septembre, à 3,7% en octobre et à 3,5% en novembre, contre une moyenne de 2,2% en 2009. La hausse des prix concerne principalement les pays émergents, dont l'inflation s'est établie à 6% en novembre, alors qu'elle a reculé à 1,1% aux Etats-Unis et s'est située à 2,2% en décembre dans la zone euro, selon la dernière estimation rapide d'Eurostat.

Sur le plan national, en dépit des incertitudes qui entourent la reprise chez nos partenaires européens, les données disponibles en novembre confirment l'amélioration des principales rubriques de la balance des paiements. Ainsi, les exportations se sont inscrites en hausse de 26,7% ou 27,8 milliards de dirhams, en liaison principalement avec l'accroissement de 88,1% des expéditions de phosphates et dérivés. Toutefois, étant donné la hausse des importations de 12,9%, ou 31 milliards de dirhams, suite essentiellement à la progression d'un tiers de la facture énergétique, le déficit commercial s'est accru de 2,3% par rapport à la même période de l'année précédente, au lieu de 2,8% et de 5,1% respectivement en octobre et septembre. Pour leur part, les recettes de voyages et les transferts des MRE ont augmenté respectivement de 7,3% et de 7,8% au cours des onze premiers mois de l'année, contre une croissance moyenne de 5,8% et de 7,9% durant les trois derniers mois. Parallèlement, les recettes des investissements et prêts privés étrangers ont atteint 26,2 milliards de dirhams en hausse de 5,4%, alors que les dépenses de même nature se sont établies à 23,2 milliards, soit une entrée nette de 3 milliards de dirhams. De même, les investissements directs se sont élevés à 22,4 milliards, se traduisant, pour la première fois cette année, par une entrée nette de 1,9 milliard de dirhams.

Selon les derniers chiffres du Haut Commissariat au Plan, la croissance nationale s'est située au troisième trimestre 2010 au même niveau qu'au trimestre précédent, soit 3%, recouvrant une hausse de 4,7% de la valeur ajoutée non agricole et une baisse de 8,4% de celle agricole. L'évolution récente des indicateurs conjoncturels révèle une amélioration de l'activité des différentes branches. Ainsi, au niveau du secteur agricole, les exportations de primeurs à fin 2010 ont progressé de 4%, en relation essentiellement avec l'augmentation de 11% des ventes de tomates, tandis que les exportations d'agrumes se sont accrues de 20%. Concernant la campagne agricole 2010-2011, les semis d'automne ont connu un rythme accéléré, à la faveur de conditions climatiques favorables.

Dans le secteur secondaire, les résultats relatifs au mois de novembre de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie indiquent que, globalement, les indicateurs d'activité demeurent à des niveaux supérieurs à ceux observés durant la même période de l'année précédente. De même, les perspectives d'évolution de l'activité manufacturière pour les trois prochains mois sont perçues comme étant favorables par les chefs d'entreprises dans l'ensemble des branches. Au niveau du secteur minier, la production marchande de phosphate, relancée par l'importance de la demande internationale, a progressé de 50% par rapport à la même période de l'année auparavant. Les productions des engrais phosphatés et d'acide phosphorique se sont également inscrites en hausse respectivement de 46% et de 31% absorbant ainsi 61% de la production marchande du phosphate au lieu d'environ 50% en moyenne durant les cinq dernières années.

Concernant le secteur énergétique, la demande d'électricité, tirée par celle émanant du secteur industriel, s'est accrue de 6,1% à fin octobre au lieu de 3,1% au titre de la même période de l'année précédente. Pour sa part, la production du secteur de raffinage a marqué, à fin novembre, une augmentation annuelle de 24% en liaison avec l'amélioration de celle du gasoil de 52%.

Pour ce qui est du secteur tertiaire, les principaux indicateurs relatifs à l'activité touristique ont été marqués par une reprise notable à fin novembre, le flux touristique et les nuitées déclarées par les unités classées ayant progressés au même rythme de 11%, tandis que les recettes touristiques se sont élevées à près de 52 milliards de dirhams, en hausse de 7,3%.

S'agissant des finances publiques, au terme du mois de novembre, la situation des charges et ressources du Trésor a fait ressortir un déficit budgétaire de 30,1 milliards de dirhams. Ce résultat reflète une quasi-stabilité des recettes ordinaires, avec une légère reprise des recettes fiscales et une baisse des recettes non fiscales, ainsi que l'accroissement des dépenses, principalement celles au titre de la compensation. En effet, les recettes ordinaires du Trésor ont connu une légère hausse de 0,4%, pour s'établir à 170,4 milliards de dirhams, en liaison avec la faible performance des recettes fiscales qui n'ont augmenté que de 1,7% à 154,4 milliards. En parallèle, les dépenses globales, établies à 200,5 milliards, ont progressé de 16%, recouvrant l'expansion de 12,6% des dépenses ordinaires, elle-même liée à l'expansion de 14,5 milliards des charges de compensation, ainsi que la légère baisse des dépenses d'équipement de 1,5% à 36,4 milliards.

En ce qui concerne la liquidité bancaire, le besoin de liquidité des banques est revenu à 4,2 milliards de dirhams contre 8,9 milliards un mois auparavant, en relation essentiellement avec la diminution de la position nette du Trésor auprès de Bank Al-Maghrib, le reflux de la circulation fiduciaire, ainsi que la hausse des avoirs extérieurs nets. Aussi, Bank Al-Maghrib a-t-elle réduit le volume de ses injections par le biais des avances à 7 jours sur appel d'offres, le ramenant à 7 milliards de dirhams en décembre.

Parallèlement, le taux moyen pondéré sur le marché interbancaire s'est situé en décembre à 3,27%, en repli d'un point de base par rapport au mois précédent. Pour leur part, les taux des bons du Trésor à 13 à 26 et à 52 semaines, émis sur le marché primaire, ont connu des légères hausses, allant de 1 à 3 points de base, s'élevant respectivement à 3,28%, à 3,33% et à 3,49%. De même, ceux assortissant les bons à 2 et à 5 ans ont augmenté de 2 et de 1 point de base, s'établissant à 3,63% et à 3,85%, respectivement. En revanche, les taux rémunérant les échéances à 10 et à 15 ans sont restés quasiment inchangés, comparés aux dernières émissions. S'agissant des taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et à 12 mois s'est établi en novembre à 3,47%, en fléchissement de 20 points de base par rapport au mois précédent.

Sur le plan monétaire, les données disponibles à fin novembre indiquent la poursuite de la modération de la croissance de l'agrégat M3 et la progression du crédit à un rythme proche de sa tendance de long terme. Ainsi, M3 s'est accru de 5,6% en glissement annuel, soit un rythme identique à celui enregistré en moyenne lors des deux derniers mois, recouvrant néanmoins des évolutions divergentes des principales composantes. La monnaie fiduciaire a vu sa progression annuelle ralentir, alors que la monnaie scripturale et les dépôts à terme ont connu des hausses plus importantes que celles du mois précédent. Les placements à vue ont, pour leur part, augmenté à un rythme globalement comparable à ceux des derniers mois, tandis que les titres des OPCVM monétaires n'ont pas connu de variation significative entre octobre et novembre.

Concernant les sources de création de la monnaie, le crédit bancaire a progressé de près de 10%, au lieu de 10,3% le mois précédent, reflétant un accroissement des facilités de trésorerie et des crédits à l'équipement et une légère décélération de la hausse des crédits immobiliers et à la consommation. Au niveau des autres contreparties, les avoirs extérieurs nets ont marqué, pour la première fois depuis octobre 2008, une augmentation positive, alors que les créances nettes sur l'administration centrale ont poursuivi leur contraction. En ce qui concerne les agrégats de placements liquides, leur accroissement annuel s'est légèrement ralenti, du fait notamment du fléchissement de celui des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1. A l'inverse, les taux d'accroissement des titres des OPCVM obligataires et des titres des OPCVM actions et diversifiés, recensés respectivement dans l'agrégat PL2 et PL3, se sont inscrits en hausse.

S'agissant du marché boursier, il s'est caractérisé par la poursuite de la tendance haussière en décembre. En effet, les indices MASI et MADEX ont progressé de 3,5%, portant ainsi leurs performances annuelles respectives à 21,2% et à 22,1%, supérieurs à celle des pays émergents dont l'indice MSCI EM s'est accru de 14,5%. Parallèlement, la capitalisation boursière s'est accrue de 3,7%, s'élevant à 579 milliards de dirhams. Pour ce qui est du marché de la gestion d'actifs, les données arrêtées au 26 novembre indiquent que les OPCVM ont vu leur actif net s'inscrire en hausse de près de 1%, atteignant 225 milliards de dirhams.

Au niveau de l'inflation, l'indice des prix à la consommation a accusé une baisse mensuelle de 0,7% en novembre après la hausse de 0,8% un mois auparavant, en raison principalement du repli des prix des produits alimentaires volatils de 5,5%. Quant à l'inflation sous-jacente, elle s'est établie, au même titre que le mois précédent, à 0,2%. En revanche, l'inflation en glissement annuel a atteint 2,6%, rythme le plus rapide depuis avril 2009, reflétant notamment la hausse en glissement annuel de 16,3% des prix des produits alimentaires volatils, elle-même imputable en grande partie à l'effet de base résultant de leur niveau comparativement bas observé un an auparavant. Pour sa part, l'inflation sous-jacente demeure globalement modérée, s'établissant à 0,8% en novembre après 0,5% en octobre et 0,2% en septembre 2010. Cette évolution de l'inflation fondamentale tient à celle des prix des biens échangeables hors produits alimentaires volatils et réglementés (IPCXE) qui ont enregistré une hausse de 0,1% après plusieurs mois de baisse, l'inflation des biens non échangeables inclus dans l'IPCX (IPCXNE) n'ayant pas connu de variations significatives par rapport au mois précédent.

La transmission de l'appréciation des cours mondiaux des matières premières est perceptible au niveau de l'évolution des prix à l'import ainsi que ceux à la production manufacturière. En effet, l'indice des prix à l'importation a connu une hausse de 3,9% en novembre 2010, après 2,9% observée un mois auparavant, recouvrant une progression des prix des produits alimentaires et des demi-produits et une baisse des prix des produits miniers. En glissement annuel, l'IPM a progressé de 20,2% après 16,9% en octobre. Quant à l'indice des prix à la production, il s'est accru de 0,8% en novembre par rapport au mois précédent, reflétant la hausse des prix de la branche cokéfaction et raffinage de 1,9% et des prix des autres branches de 0,3%. Globalement, l'indice des prix à la production ressort en hausse de 5,6% en novembre, comparativement au même mois de l'année précédente.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Les dernières données de la conjoncture internationale, relatives à l'évolution de la croissance, restent celles du troisième trimestre 2010, traitées au niveau du dernier rapport sur la politique monétaire. Les récentes révisions confirment que le rythme de reprise demeure différencié selon les pays et les régions. Ainsi, la croissance aux Etats-Unis s'est légèrement accélérée au troisième trimestre de 2010 pour atteindre 2% en variation trimestrielle annualisée contre 1,7% le trimestre précédent. Elle ressort également en hausse de 3,2% au lieu de 3% sur la même période, en glissement annuel. Dans la zone euro, la croissance a, en revanche, ralenti à 0,3% en variation trimestrielle au lieu de 1% le trimestre précédent, soit une variation de 1,9% en glissement annuel au lieu de 2%, recouvrant notamment une progression du PIB allemand de 3,9% pour le deuxième trimestre consécutif, une hausse du PIB Français de 1,7% contre 1,6% au deuxième trimestre, ainsi qu'une décélération de la croissance en Italie de 1,2% à 1,1%. En revanche, le PIB en Espagne, bien qu'en légère hausse de 0,2%, la première depuis le quatrième trimestre 2008, demeure largement en deçà des niveaux d'avant crise.

Dans les pays émergents, la croissance demeure vigoureuse. En Chine, le PIB a augmenté de 9,6% au troisième trimestre, en rythme annuel après 10,3% au deuxième trimestre de 2010, tandis qu'en Inde, le PIB a progressé de 8,9% au troisième trimestre après 8,8% le trimestre précédent. Dans les pays d'Amérique latine, notamment au Brésil, la croissance s'est établie à 8,4% en glissement annuel au troisième trimestre après avoir atteint 8,8% un trimestre auparavant.

S'agissant des indicateurs à haute fréquence dans les pays avancés, ils continuent d'afficher une certaine volatilité et des évolutions divergentes selon les pays et les secteurs concernés.

Ainsi, aux Etats-Unis, l'ISM dans le secteur manufacturier a enregistré une progression mensuelle de 0,5% en décembre 2010 pour atteindre 57 points au lieu de 56,6 le mois précédent, et ressort en hausse de 1,3% en glissement annuel. En revanche, l'indice composite avancé de l'enquête du Conference Board, est revenu en décembre à 52,5 points après 54,1 en novembre et demeure en baisse de 2,1% en glissement annuel. Dans la zone euro, l'indice PMI manufacturier a atteint 56,8 points en décembre au lieu de 55,3 le mois précédent, en hausse de 2,7% d'un mois à l'autre et de 10,1% en glissement annuel. Concernant les indicateurs avancés, l'indice PMI composite dans la zone euro a connu une légère baisse revenant à 55 points en décembre 2010 mais demeure néanmoins en hausse de 10,1% en glissement annuel. Pour sa part, la production industrielle a augmenté de 0,4% en novembre dans la zone euro après avoir accusé une baisse de 0,2% le mois précédent.

Sur le marché de l'emploi, le taux de chômage aux Etats-Unis est revenu en décembre à 9,4% après 9,8% le mois précédent alors qu'il resté stable à 10,1% dans la zone euro en novembre. Concernant les principaux pays partenaires du Maroc, ce taux a augmenté en Italie à 8,6% en octobre au lieu de 8,3% le mois précédent, s'est stabilisé à 6,7% en Allemagne et a diminué en France à 9,8% en octobre après 9,9% un mois auparavant. En revanche, en Espagne, le taux de chômage continue de se maintenir à des niveaux élevés atteignant 20,7%.

Les conditions financières au niveau international n'ont pas connu de changements significatifs en décembre 2010 par rapport à ce qui a été observé au terme du mois précédent, demeurant marquées par les effets de la crise de la dette souveraine dans la zone euro et par les risques accrus de transmission vers d'autres pays. Les tensions sont ainsi restées concentrées au niveau des marchés obligataires et monétaires, tandis que les principaux indices boursiers ont connu de faibles hausses.

De fait, les conditions sur le marché monétaire ont poursuivi leur normalisation aux Etats-Unis, tandis qu'elles ont continué de subir des tensions au niveau de la zone euro. Ainsi, le taux Libor dollar à 3 mois s'est légèrement apprécié de 0,29% à 0,30% et le spread Libor-OIS en dollar est passé de 10,6 points de base à 12 points, de novembre à décembre 2010. Dans la zone euro, le spread Libor-OIS euro est passé de 22,8 points de base à 29,5 points. Sur l'ensemble de l'année 2010, le taux Euribor et le Libor en dollar à 3 mois ont fini l'année à respectivement 1% et 0,3% alors qu'ils étaient à 0,7% et 0,25% en début d'année.

Pour leur part, les marchés obligataires ont connu de nouvelles perturbations en liaison avec les difficultés que connaissent les pays périphériques de la zone euro, combinées aux annonces des agences de notation internationales qui ont placé la dette souveraine de la plupart de ces pays sous « surveillance négative » en raison essentiellement de leurs besoins croissants de financement. Ainsi, les taux de rendement des obligations d'Etat à 10 ans des pays périphériques ont poursuivi leur augmentation, avec les plus hauts niveaux enregistrés en Espagne, où ils sont passés de 5,2% à 6,3%, entre novembre et décembre 2010, ainsi que pour la Grèce et l'Italie où ils ont augmenté respectivement de 11,5% à 11,8% et de 4,1% à 4,5%, sur la même période. De même, les taux souverains à 10 ans du Bund Allemand et des obligations françaises se sont accrus pour s'établir respectivement à 2,9% et 3,3% en décembre contre 2,5% et 3,0%, le mois précédent. Aux Etats-Unis, le taux de rendement des bons du Trésor à 10 ans s'est établi à 3,3% en décembre, alors qu'il était à 2,7% le mois précédent et ce, en dépit de l'entrée en application des nouvelles mesures d'assouplissement quantitatives par la FED. En Europe, les marchés des CDS ont également pâti de l'aggravation de la situation des finances publiques des pays périphériques, les CDS à 5 ans de l'Espagne et de l'Italie ayant enregistré des hausses respectives de 20% et de 8%, entre novembre et décembre 2010.

Sur les marchés boursiers des économies avancées, les principaux indices ont poursuivi leur progression en décembre 2010, marquant des hausses mensuelles allant d'un minimum de 0,8% pour le CAC 40 à un maximum de 4,8% pour le NIKKEI 225. Le MSCI EM des économies émergentes a enregistré une hausse de 0,3%. En variations cumulées, depuis le début 2010, les indices boursiers des économies avancées ont globalement marqué des hausses allant de 0,3% pour le CAC40 à 19,8% pour le DAX. De même, le MSCI EM a enregistré une augmentation de 14,5% sur l'ensemble de l'année 2010.

De son côté, le taux de progression du crédit, en glissement annuel, a poursuivi sa hausse dans la zone euro où il a atteint 2% en novembre 2010 après 1,5% le mois précédent, alors qu'il a connu un ralentissement aux Etats-Unis pour s'établir à 2,1% après 3%, sur la même période. En variation mensuelle, le crédit a augmenté de 0,7% en novembre 2010 dans la zone euro alors qu'il a accusé une baisse de 0,2% aux Etats-Unis.

Les marchés de change internationaux se sont principalement caractérisés par la poursuite de la dépréciation de l'euro vis-à-vis du dollar, en relation essentiellement avec la détérioration de la situation des finances publiques des pays périphériques de la zone euro. Ainsi, en moyenne mensuelle, l'euro s'est déprécié de 3,9% en décembre 2010, pour s'établir à 1,32 dollar pour un euro. D'une fin de mois à l'autre, l'euro a marqué une baisse de 3,1%. La monnaie unique s'est également dépréciée de 1,4% face au yen japonais et s'est, par contre, légèrement appréciée de 0,1% par rapport à la livre sterling. Pour les autres taux bilatéraux, en décembre 2010, l'euro s'est déprécié de 3,3% vis-à-vis du yuan, et le dollar s'est déprécié respectivement de 0,1% et de 0,2% par rapport au yen japonais et au yuan.

Sur l'ensemble de l'année 2010, l'euro s'est déprécié de 9,4% par rapport au dollar et de 12,5% par rapport au yuan, tandis que le dollar s'est déprécié de 2,7% par rapport au yuan chinois, en liaison essentiellement avec les réaménagements introduits par les autorités chinoises en matière de change.

Concernant les décisions de politique monétaire, les principales banques centrales des économies avancées ont maintenu le statu quo lors de leurs réunions de décembre 2010. Ainsi, la BCE et la Banque d'Angleterre ont gardé leurs taux directeurs inchangés à 1% et la FED a maintenu son taux directeur dans une fourchette de 0% à 0,25%. Cette dernière a également décidé de proroger jusqu'au mois d'août 2011, les lignes de swaps en dollar qui ont été mises en place en août 2010 en partenariat avec la Banque centrale européenne, la Banque du Japon, la Banque du Canada, la Banque d'Angleterre et la Banque nationale Suisse.

D'autre part, suite à l'accélération de l'inflation en Chine au cours des derniers mois, la People's Bank of China a de nouveau décidé, le 25 décembre 2010, de relever d'un quart de point ses taux d'intérêt sur les emprunts et les dépôts qui s'établissent désormais à 5,81% et 2,75% respectivement au lieu de 5,31% et de 2,25% en début d'année.

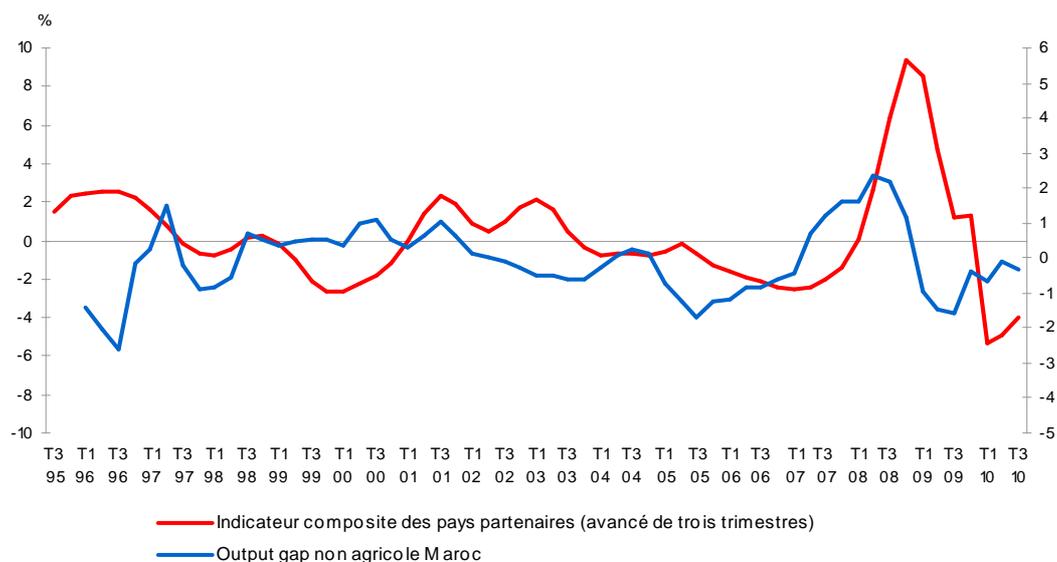
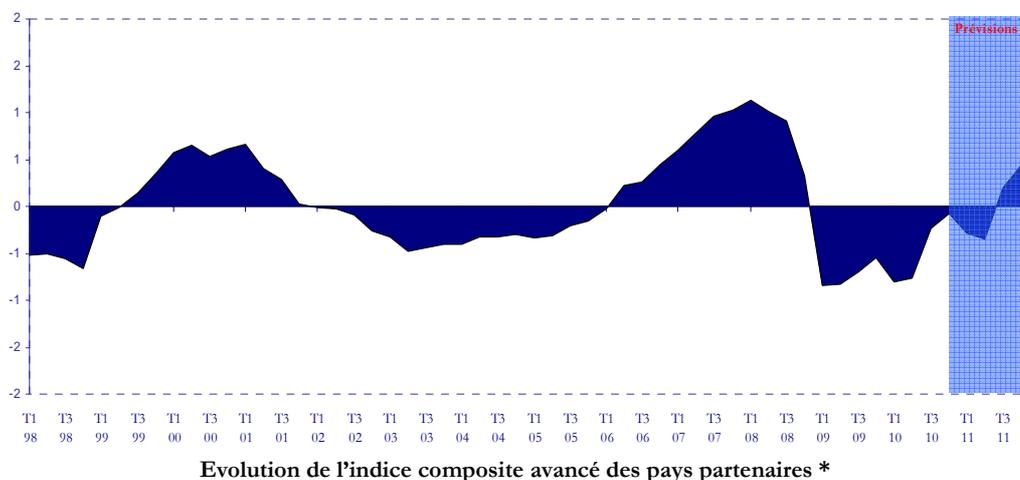
Au niveau du marché des matières premières, les cours ont poursuivi leur orientation à la hausse entamée en juillet 2010. Les prix des produits énergétiques se sont ainsi appréciés, stimulés par la vigueur de la demande chinoise et les rigueurs hivernales dans l'hémisphère nord, avec notamment une hausse du prix du pétrole à 92 dollar le baril en décembre, soit une progression de 7% en variation mensuelle et de 22,8% en glissement annuel. S'agissant des produits hors énergie, l'indice Dow Jones-UBS (DJ-UBS) a enregistré une augmentation de 5,7% par rapport au mois précédent, soit une progression de 34,6% en glissement annuel. Cet accroissement est imputable à la hausse des prix des produits agricoles et des métaux de base. En effet, l'indice DJ-UBS des produits agricoles s'est apprécié de 6,1% en glissement mensuel, tiré notamment par l'augmentation du prix du blé de 12% et du café de 6%, suite à la baisse de la production et des stocks. De son côté, l'indice DJ-UBS des métaux de base s'est accru de 4,6% par rapport au mois précédent, suite principalement à l'accroissement du prix du cuivre de 7,9%, en liaison avec la baisse du dollar et le repli des stocks.

S'agissant des prix du phosphate et dérivés, ils ont également connu une augmentation au mois de décembre, reflétant l'effet de la forte demande émanant des Etats-Unis et de l'Europe, conjugué à celui de la baisse des exportations chinoises. Les cours de l'Urea, du TSP et du DAP se sont appréciés de 2,3%, 1,8% et 1% d'un mois à l'autre, soit des hausses annuelles de 43,6%, 103,6% et 64,7%, tandis que le cours du phosphate brut s'est maintenu au niveau de 140 dollars la tonne atteint en octobre, soit une progression de 55,5% d'une année à l'autre.

En novembre, l'inflation au niveau mondiale a connu une légère décélération passant de 3,7% à 3,5%, mais demeure toutefois supérieure aux niveaux observés en 2009 en raison essentiellement de l'augmentation des cours des matières premières. Pour les pays émergents, l'inflation s'est établie à 6%, avec notamment un rythme de 5,1% observé en Chine et de 5,6% au Brésil. Quant aux Etats-Unis, l'inflation a reculé à 1,1%, suite au ralentissement des prix du logement, alors que dans la zone euro « l'estimation rapide » d'Eurostat fait ressortir une accélération de l'inflation de 1,9% en novembre à 2,2% en décembre. S'agissant des principaux pays partenaires, les données disponibles demeurent celles relatives au mois de novembre qui montrent que l'inflation a progressé en Espagne et en Allemagne pour atteindre 2,3% et 1,5% respectivement, contre 0,9% et 1,3% en octobre, alors qu'elle est restée inchangée en Italie à 1,7% et en France à 1,6%.

CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

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



* Voir encadré page suivante pour la méthodologie

Sources : - OCDE
- Calculs BAM

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

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

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

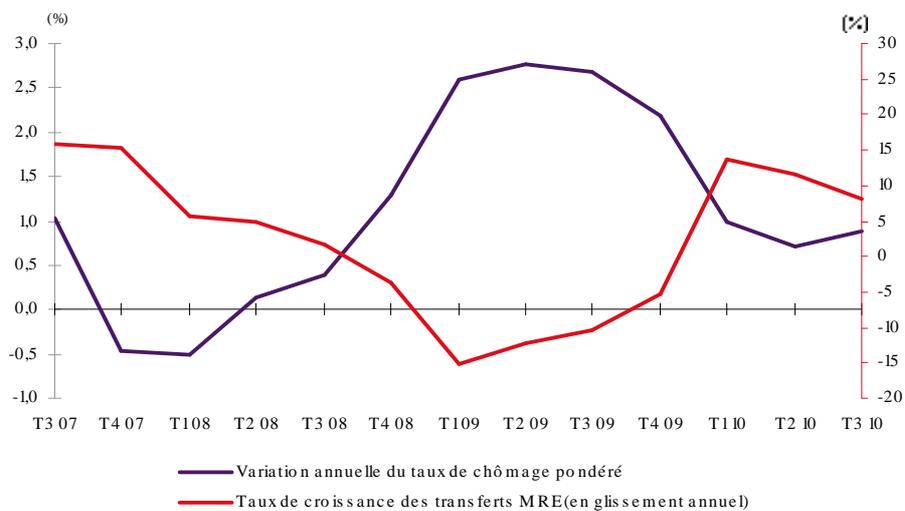
Il est à noter que l'indicateur OCDE pour les différents pays est calculé comme une moyenne arithmétique de plusieurs séries de référence, celles-ci étant financières et réelles à la fois, mais aussi différentes pour chaque pays comme le montre le tableau ci-dessous :

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

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

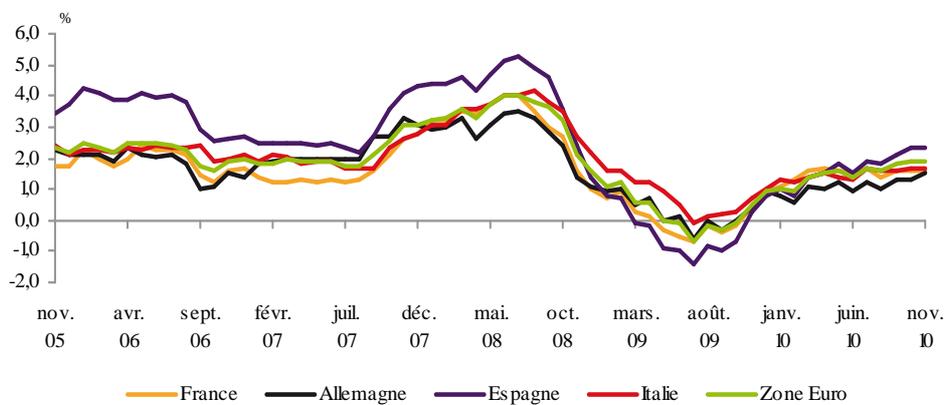
L'indicateur de chômage pondéré est construit à partir du taux de chômage dans les principaux pays partenaires du Maroc (France, Espagne, Allemagne, Italie, Benelux, Etats-Unis, Pays-Bas et Royaume Uni) qui constituent à eux seuls 90,1% des transferts MRE, pondéré par la part des pays en question dans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

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



Sources: - Datastream
- Calculs BAM

Inflation chez les principaux pays partenaires



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

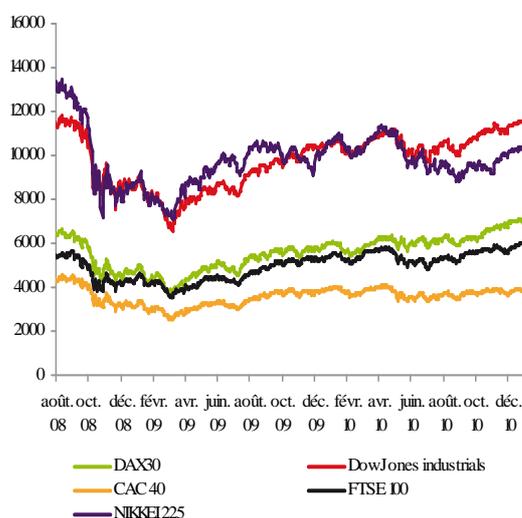
Sources: - FMI
- Eurostat

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

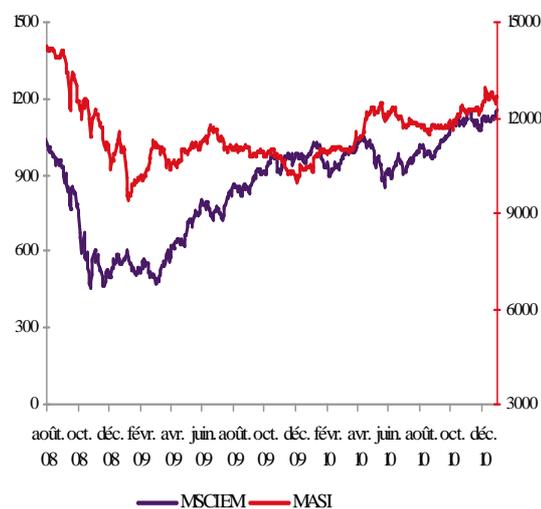
Banques Centrales	Taux directeurs		Commentaires
	Novembre 2010	Décembre 2010	
Banque Centrale Européenne	1,0	1,0	Statu quo le 2 décembre 2010
Banque d'Angleterre	0,5	0,50	Statu quo le 9 décembre 2010
Réserve Fédérale américaine	0-0,25	0-0,25	Statu quo le 14 décembre 2010

CONDITIONS FINANCIERES

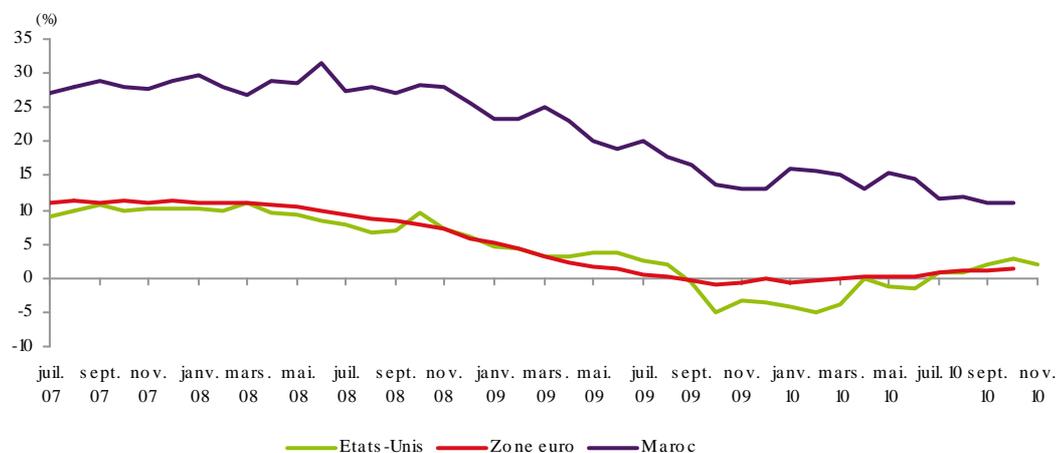
Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Evolution de l'indice MSCI EM



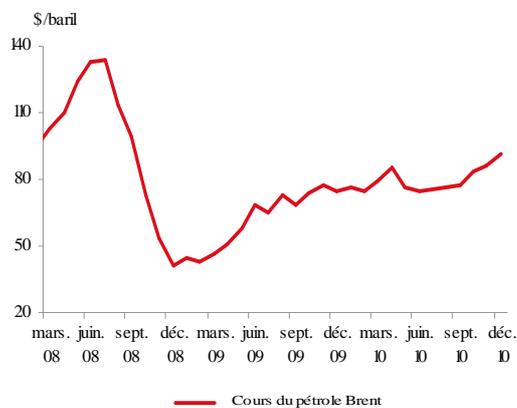
Evolution des crédits au secteur privé aux Etats-Unis, dans la zone euro et au Maroc, en glissement annuel



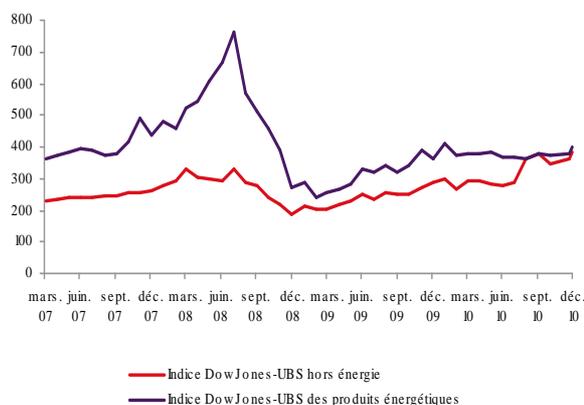
Source: Datastream

MARCHES MONDIAUX DES MATIERES PREMIERES

Evolution du cours du pétrole Brent



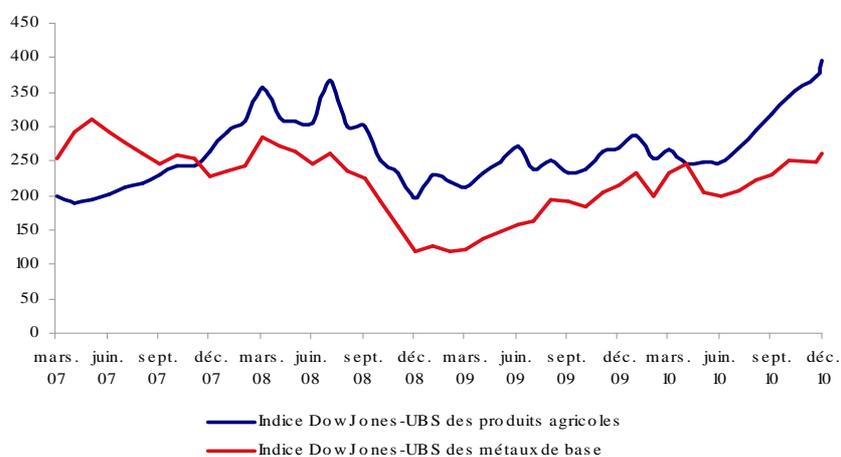
Evolution de l'indice Dow Jones-UBS



Source : Datastream

Source : Datastream

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



Source : Datastream

II. COMPTES EXTERIEURS

Les données à fin novembre 2010 font état d'un solde commercial négatif de 138,2 milliards de dirhams, en hausse de 2,3% par rapport à la même période de l'année précédente, contre une diminution de 13,2% une année auparavant. Cette évolution résulte de l'accroissement de 31 milliards de dirhams ou 12,9% des importations, plus important que celui de 27,8 milliards de dirhams ou 26,7% des exportations. Toutefois, le taux de couverture s'est situé à 48,9% au lieu de 43,6% en novembre 2009.

L'évolution des importations s'explique principalement par la hausse de 33,2% de la facture énergétique, les importations hors énergie s'étant accrues de 7,8%. L'expansion des achats de produits pétroliers est due à la progression du prix moyen de pétrole brut et du volume, respectivement de 35,5% et de 11,5%. Le prix moyen de la tonne importée s'est, en effet, établi à 4.733 de dirhams, au lieu de 3.494 dirhams pendant la même période de 2009. Quant aux importations de demi-produits, chiffrées à 56,3 milliards de dirhams, elles ont augmenté de 17,9%, en liaison pour l'essentiel avec la hausse des achats de produits chimiques, de matières plastiques et de fer et acier, respectivement de 22,8%, de 16,7% et de 9,6%. De même, les acquisitions de biens de consommation, en s'élevant à 50,4 milliards de dirhams, ont crû de 4,8%, en relation principalement avec l'augmentation de 6,8% des achats de voitures de tourisme et de 12,2% de ceux de médicaments. Parallèlement, les acquisitions de produits alimentaires ont enregistré un accroissement de 15,9%, atteignant 25,6 milliards de dirhams. En revanche, les importations de biens d'équipement ont accusé un léger recul de 0,6% pour s'établir à près de 60 milliards de dirhams.

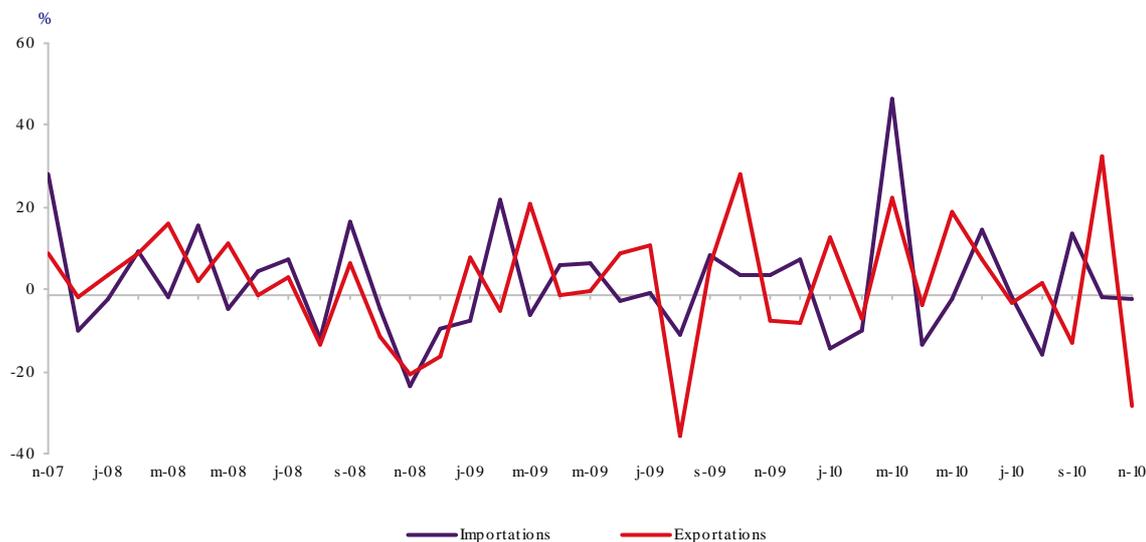
En regard, l'augmentation des exportations résulte notamment de la progression de 88,1% des ventes de phosphates et dérivés, suite à la hausse à la fois des quantités et des prix. Ainsi, les exportations de phosphates, d'acide phosphorique et d'engrais naturels et chimiques se sont accrues respectivement de 99,7%, de 64,2% et de 113%, contre des baisses respectives de 76,2%, de 66,7% et de 50% pendant la même période de 2009. Les autres exportations ont connu une augmentation de 14,7%, au lieu d'un repli de 11% un an auparavant. Ainsi, les ventes à l'étranger de fils et câbles, de composants électroniques ont progressé respectivement de 35% et de 27,3%. De même, les livraisons d'agrumes, de conserves de légumes ont enregistré des progressions respectives de 10,8% et de 6,5%. Toutefois, les ventes de vêtements confectionnés se sont inscrites en recul de 5,9%.

Dans le même temps, les recettes au titre des voyages, de l'ordre de 52 milliards de dirhams, ont crû de 7,3% contre une baisse de 5,5% un an auparavant. Quant aux transferts des marocains résidant à l'étranger, ils ont totalisé 49,7 milliards de dirhams, en hausse de 7,8% par rapport à la même période de 2009 au lieu d'une régression de 6,2% l'année précédente.

Pour leur part, les recettes au titre des investissements et prêts privés étrangers se sont élevées à 26,2 milliards de dirhams, en progression de 5,4% par rapport à fin novembre 2009 contre une baisse de 19,3% une année auparavant. Représentant 85,6% de ces recettes, les investissements directs se sont accrues de 2,3%, atteignant 22,4 milliards de dirhams. Quant aux dépenses au titre des investissements et prêts privés étrangers, elles sont passées de 12,5 milliards de dirhams à 23,2 milliards, soit une entrée nette de 3 milliards de dirhams au lieu de 12,4 milliards en 2009. Les dépenses ont concerné principalement les cessions d'investissements directs étrangers qui en représentent 88,5%, engendrant, à ce titre, une entrée nette de 1,9 milliard de dirhams, au lieu de 12,6 milliards un an auparavant.

BALANCE COMMERCIALE

Evolution mensuelle des transactions commerciales globales



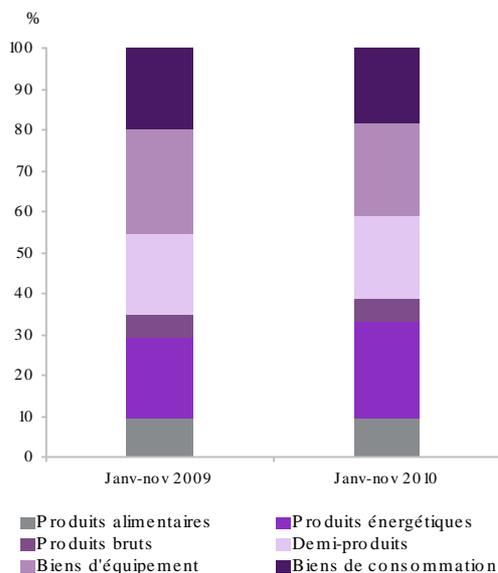
Evolution des principales composantes des échanges commerciaux

Millions de dirhams	Janvier – Novembre 2009	Janvier – Novembre 2010 *	Glissement annuel en %
Exportations de biens	104 269,3	132 111,2	+26,7
Exportations de phosphates et dérivés	17 079,3	32 122,9	+88,1
Exportations hors phosphates et dérivés	87 190,0	99 988,3	+14,7
Fils et câbles pour l'électricité	8 476,3	11 442,3	+35,0
Composants électroniques	3 616,2	4 604,2	+27,3
Vêtements confectionnés	16 883,9	15 893,5	-5,9
Articles de bonneterie	6 071,1	6 348,2	+4,6
Importations de biens	239 363,2	270 326,7	+12,9
Importations de produits énergétiques	48 557,2	64 670,4	+33,2
Importations hors produits énergétiques	190 806,0	205 656,2	+7,8
Demi-produits	47 713,3	56 276,8	+17,9
Biens de consommation	48 109,5	50 399,2	+4,8
Produits alimentaires	22 093,5	25 604,7	+15,9
Blé	4 957,9	6 048,9	+22,0
Biens d'équipement	60 277,2	59 943,0	-0,6

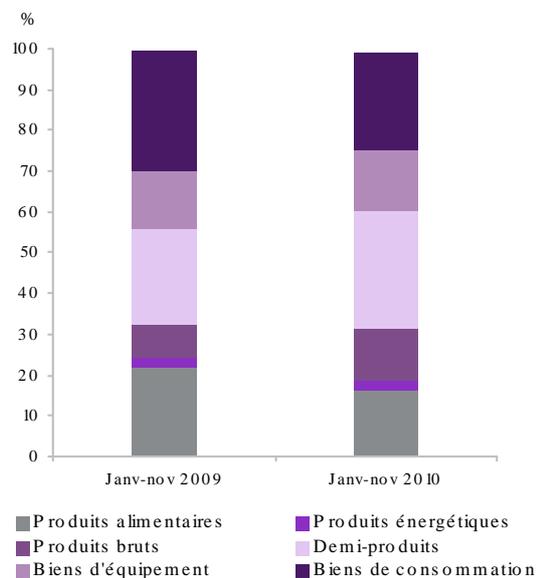
* Données préliminaires

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

Part des principaux groupes de produits dans l'importation



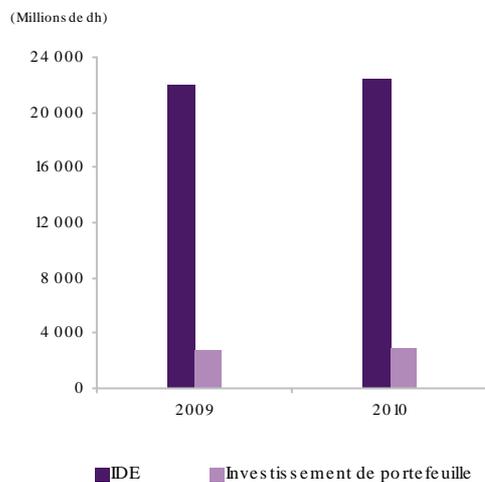
Part des principaux groupes de produits dans l'exportation



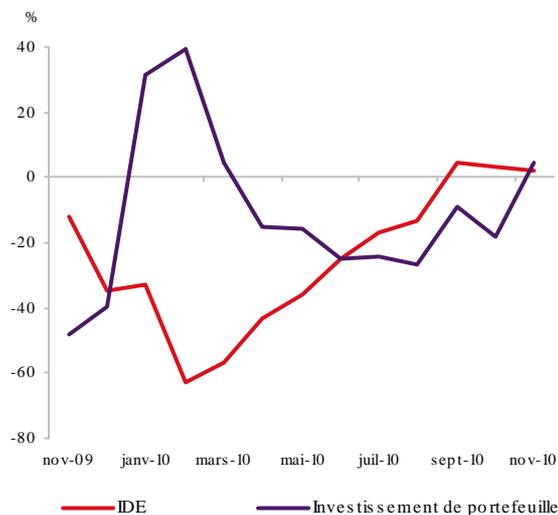
Source : Office des Change

INVESTISSEMENTS ETRANGERS DIRECTS ET DE PORTEFEUILLE

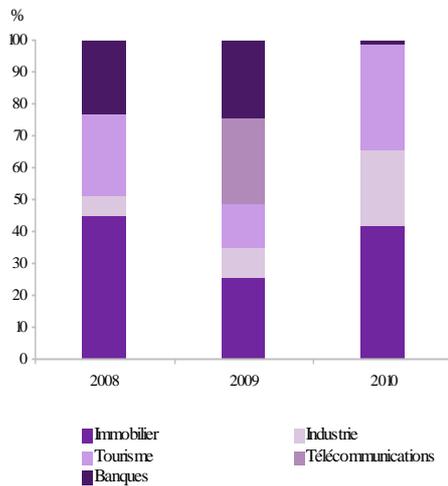
Evolution de l'encours des IDE et des investissements de portefeuille à fin novembre



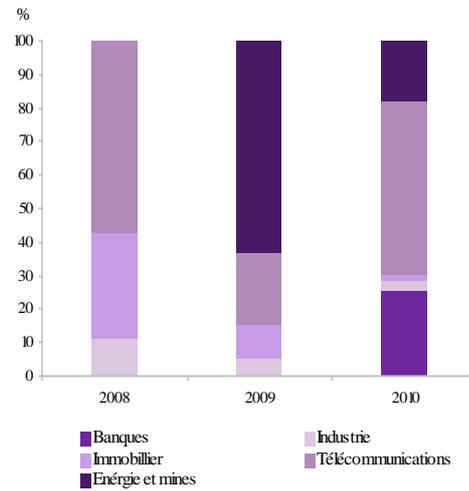
Evolution des IDE et des investissements de portefeuille en glissement annuel



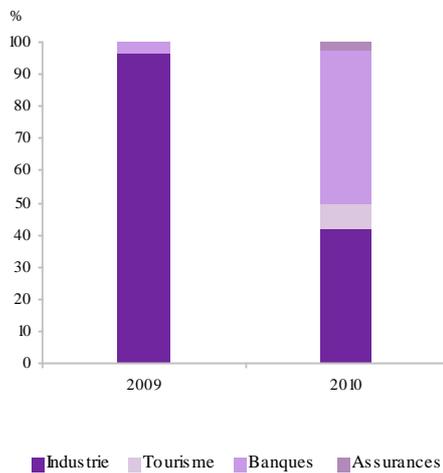
Ventilation des IDE par secteur d'activité au premier semestre (Recettes)



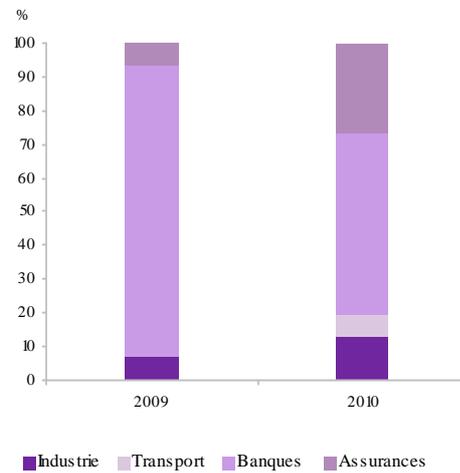
Ventilation des IDE par secteur d'activité au premier semestre (Dépenses)



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



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



Source : Office des Changes

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

Selon les dernières données relatives aux comptes nationaux du troisième trimestre 2010, la croissance nationale s'est stabilisée autour de 3% pour le deuxième trimestre consécutif, après avoir atteint 3,9% au premier trimestre. Cette évolution recouvre une progression de la valeur ajoutée non agricole de 4,7% et une baisse des activités agricoles de 8,4%.

Les résultats du troisième trimestre confirment l'amélioration progressive enregistrée au niveau du secteur tertiaire, dont la valeur ajoutée a progressé de 4,5% après 4,1% au deuxième trimestre. Pour sa part, le secteur secondaire, en dépit des améliorations enregistrées dans plusieurs branches, a vu son rythme de croissance revenir à 5,1% contre 10,1% et 6,6% respectivement au premier et au deuxième trimestre de l'année en cours, suite notamment à la dissipation des effets de base.

Globalement, les évolutions ainsi observées demeurent en ligne avec les prévisions de Bank Al-Maghrib quant à la croissance sur l'ensemble de l'année 2010, estimée entre 3% et 4%.

S'agissant de l'évolution des indicateurs mensuels, les exportations de primeurs à fin 2010 ont connu une augmentation de 4%, qui recouvre une hausse de 11% des ventes de tomates, constituant 70% du total exporté, et une baisse d'environ 8 % des autres variétés. De même, celles d'agrumes se sont accrues de 20%. En revanche, la commercialisation de céréales, durant la période allant de juin à novembre 2010, a connu une contraction de 30%, ce qui a engendré une progression de 30% des importations de ces denrées. Concernant la campagne agricole 2010-2011, les semis d'automne ont été effectués dans des conditions climatiques favorables. En effet, les volumes pluviométriques enregistrés depuis le 1^{er} septembre 2010, au niveau de l'ensemble des régions agricoles, ont permis d'atteindre un excédent pluviométrique important de 59 mm par rapport à une année normale et ont amélioré l'état du couvert végétal par rapport à la campagne précédente. Dans ces conditions, le taux de remplissage moyen des barrages agricole est passé, en une année de 65% à 73%.

Au niveau du secteur secondaire, les résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie, du mois de novembre font état du maintien des principaux indicateurs d'activité à des niveaux globalement supérieurs à ceux observés au cours de l'année précédente, en dépit d'une stabilité de la production et d'une baisse du taux d'utilisation des capacités de production à 74%, niveau qui demeure toutefois supérieur à la moyenne observée depuis janvier 2007. En outre, les perspectives d'évolution de l'activité manufacturière pour les trois prochains mois ressortent globalement favorables, selon les anticipations des professionnels.

Concernant le secteur minier, la production marchande de phosphate, stimulée par l'importance de la demande internationale, particulièrement pour les produits dérivés, s'est établie à 24,4 millions de tonnes à fin novembre 2010, en progression de 50% par rapport à la même période de l'année précédente. La production d'engrais phosphatés et d'acide phosphorique a augmenté respectivement de 46% et de 31%, absorbant 61% de la production marchande de phosphate au lieu d'environ 50% en moyenne durant les cinq dernières années. L'orientation vers la valorisation du phosphate devrait se consolider à moyen terme avec la construction de nouvelles unités de transformation par l'Office Chérifien des Phosphates.

Au niveau du secteur énergétique, l'activité dans les branches d'électricité et de raffinage s'est renforcée durant les derniers mois. En effet, la reprise de la demande d'électricité se confirme avec des niveaux de plus en plus importants, particulièrement celle émanant du secteur industriel. Ainsi, la demande d'électricité a progressé de 5,8% à fin novembre au lieu de 3,5% un an auparavant reflétant la hausse de la demande aussi bien en haute tension qu'en basse tension.

Au niveau de la production d'électricité, et suite au ralentissement de la production hydraulique, la satisfaction de la demande a été assurée principalement par le recours aux importations et une hausse de la production thermique de 5,8%, réalisée essentiellement par les centrales thermiques de l'ONE.

De son côté, la production du secteur de raffinage a enregistré à fin novembre 2010 une hausse de 24% en glissement annuel, attribuable à l'amélioration de celle de gasoil de 52%. Cette reprise de l'activité de transformation locale de pétrole s'est traduite par une progression de 12% des importations de pétrole brut et une quasi-stagnation des importations des produits raffinés.

Dans le secteur du bâtiment et travaux publics, l'arrêt des activités des chantiers à l'occasion de l'Aïd Al Adha s'est traduit par la baisse de 22,7% de la consommation du ciment durant le mois de novembre 2010 pour s'établir à 0,86 million de tonnes contre 1,11 million de tonnes en novembre 2009. Ainsi, le cumul de la consommation du ciment à fin novembre a enregistré un léger recul de 1,76%, revenant de 13,59 millions de tonnes en 2009 à 13,36 millions de tonnes en 2010. En revanche, l'encours des crédits à l'immobilier a marqué un accroissement de 9,6% à fin novembre 2010, en glissement annuel.

Au niveau du secteur tertiaire, les principaux indicateurs de l'activité touristique ont connu une reprise sensible à fin novembre 2010. En effet, le flux touristique a progressé de 11%, suite à une augmentation de 15% et de 8% respectivement du nombre des visiteurs étrangers et des MRE. De même, les nuitées déclarées par les unités classées se sont accrues de 11%, à la faveur d'une hausse de 12% et de 9% de celles réalisées par les touristes étrangers et par les nationaux, tandis que, le taux d'occupation est passé de 42% à 45%. De même, les recettes de voyages se sont élevées à près de 52 milliards de dirhams, en hausse de 7,3%.

COMPTES NATIONAUX

Production - comptes nationaux trimestriels base 1998, en glissement annuel

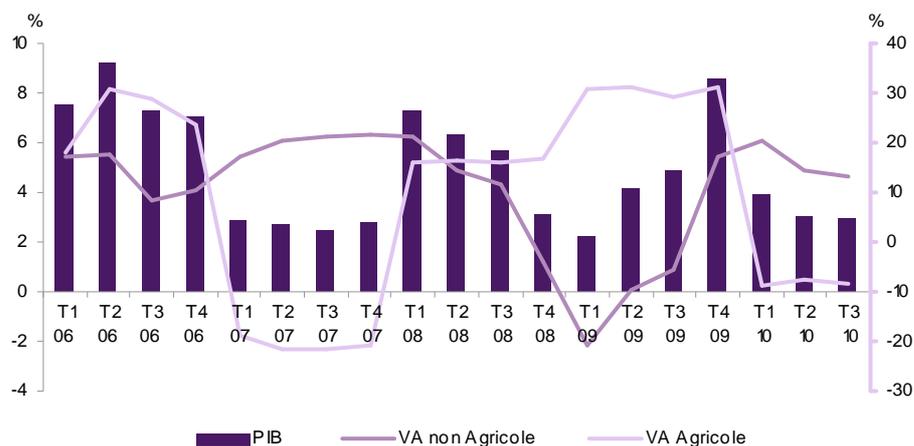
A prix courants	2009				2010		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
PIB	180 676	182 600	182 239	190 690	186 466	189 136	188 508
(En %)	7,4	5,3	5,7	9,1	3,2	3,6	3,4
Agriculture*	25 850	25 820	24 398	24 822	23 249	23 485	22 579
(En %)	32,0	20,2	18,5	16,4	-10,1	-9,0	-7,5
VA non agricole	135 320	136 801	137 501	143 952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

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

(*) Agriculture non compris la pêche.

Sources : HCP, calculs B.A.M

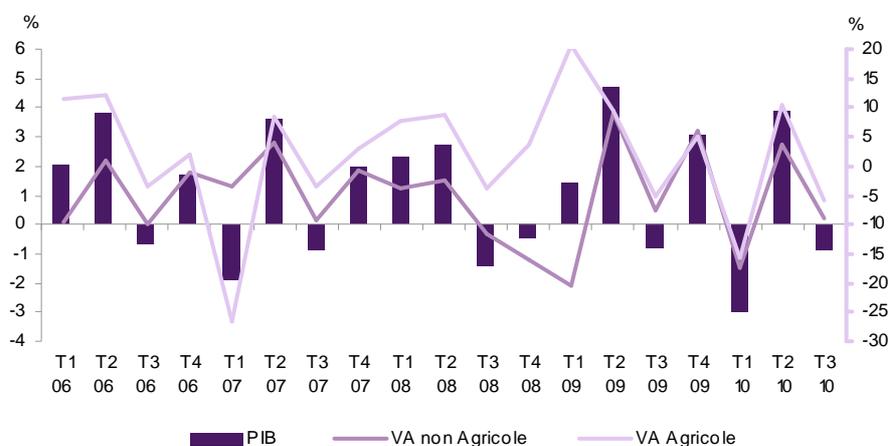
Taux de croissance réel du PIB, de la VA non agricole et de la VA agricole en glissement annuel



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

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

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



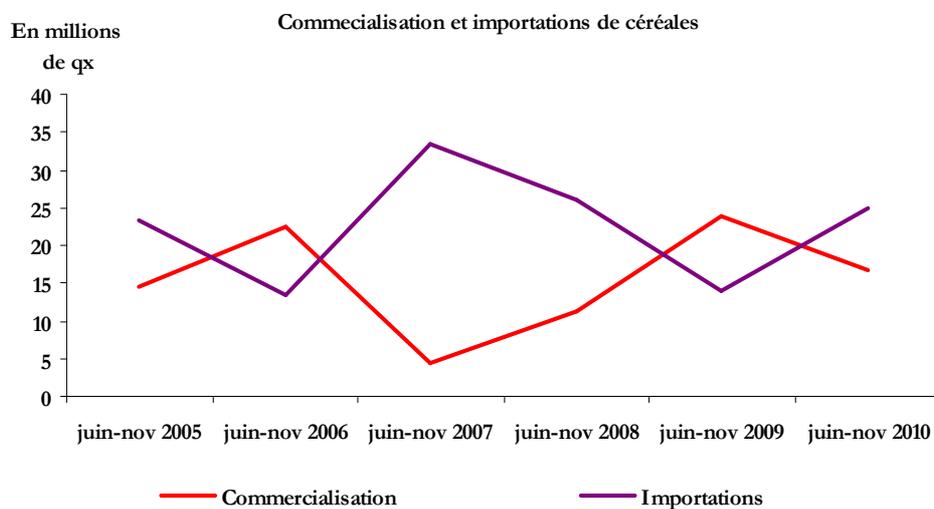
Taux de croissance, en variation trimestrielle, en %

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

Sources : HCP et calculs BAM

Campagne agricole 2010-2011 au 15 décembre 2010

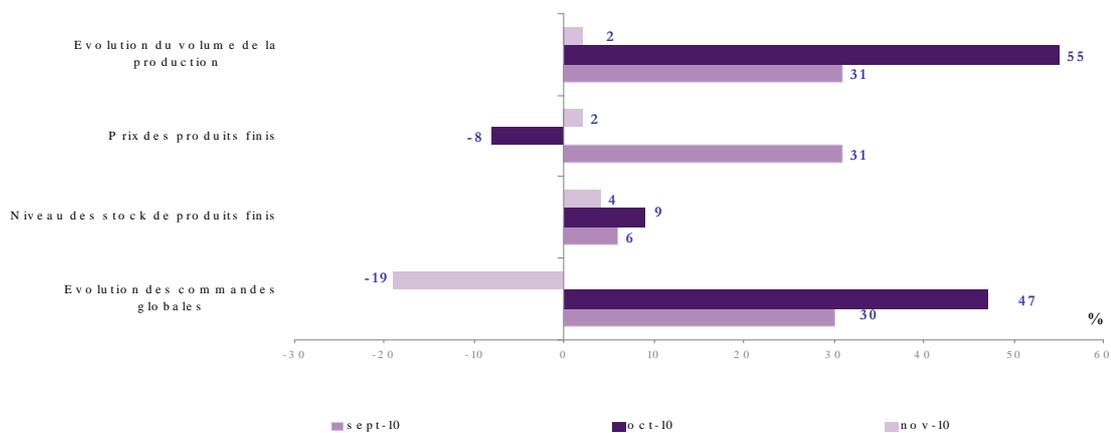
	2009-2010 (1)	2010-2011 (2)	Variations en % (2)/(1)
Indicateurs pluviométriques			
Cumul pluviométrique (en mm)	125	196	57
Taux de remplissage des barrages à usage agricole (en %)	65	73	----
Superficies semées (en milliers d'Ha)			
céréales d'automne	2 300	3 700	62
Intrants agricoles (en milliers de qx)			
Semences	1 018	1 043	2,4
Engrais	3000	3 800	26,7
Exportations d'agrumes et de primeurs (au 1-01-2011)			
Cultures d'exportation (en milliers de tonnes)			
Primeurs	219	227	4
Agrumes	222	265	19



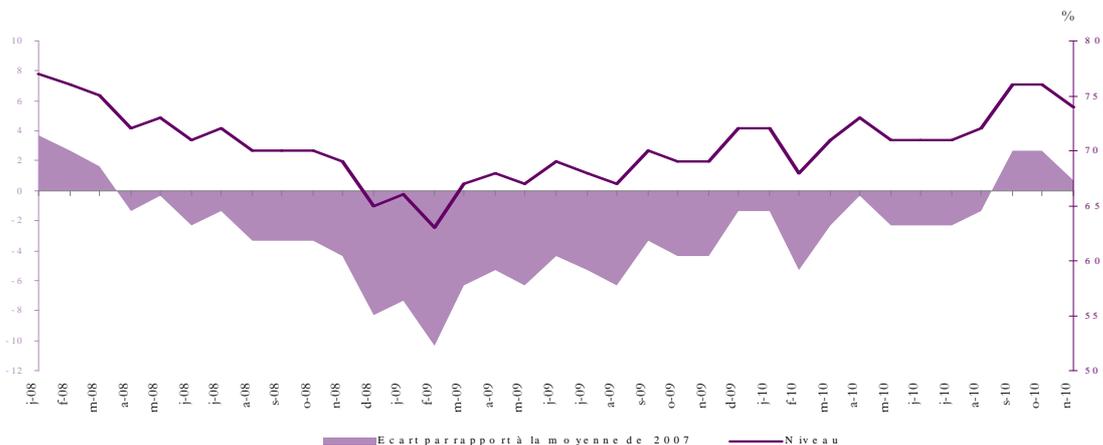
Sources : - Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses (ONICL)
- Ministère de l'Agriculture, du Développement Rural et des Pêches Maritimes

INDUSTRIE

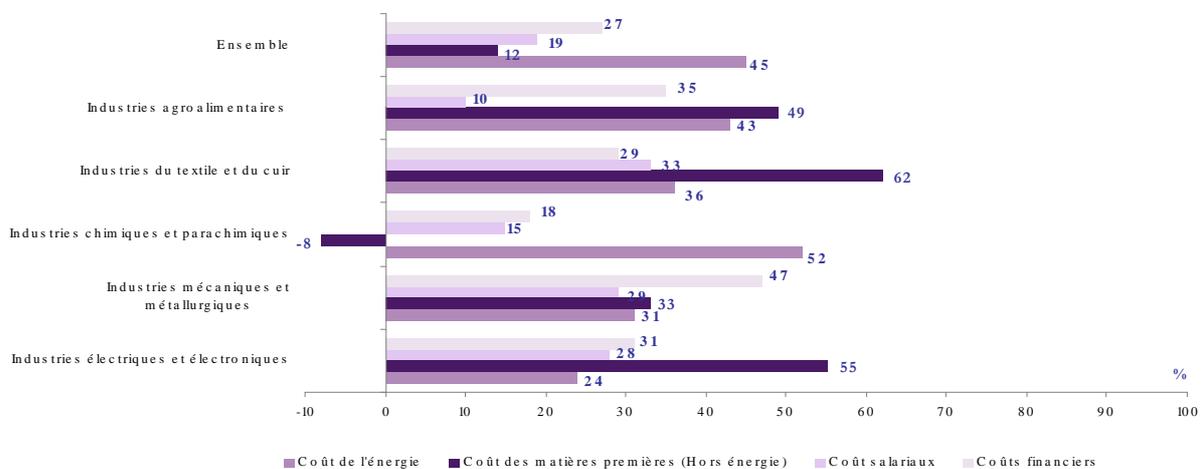
Résultats de l'enquête BAM (soldes d'opinion)



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



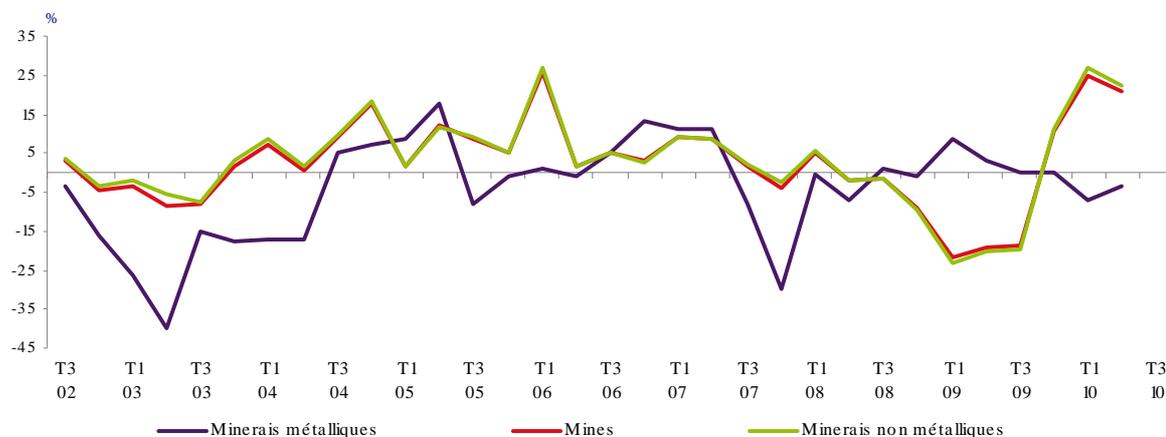
Evolution des composantes du coût unitaire de production par secteur (Soldes d'opinion au troisième trimestre 2010)



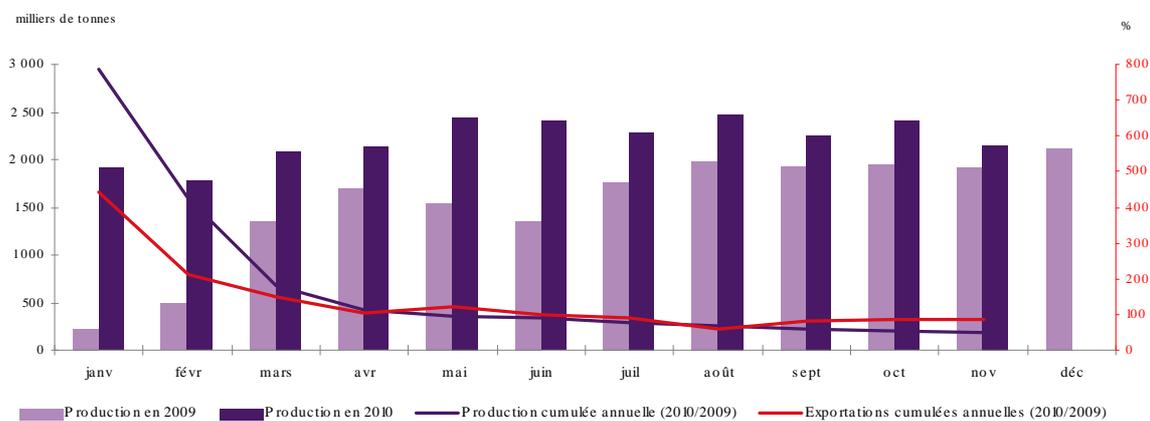
Source : Enquête Mensuelle de BAM

MINES

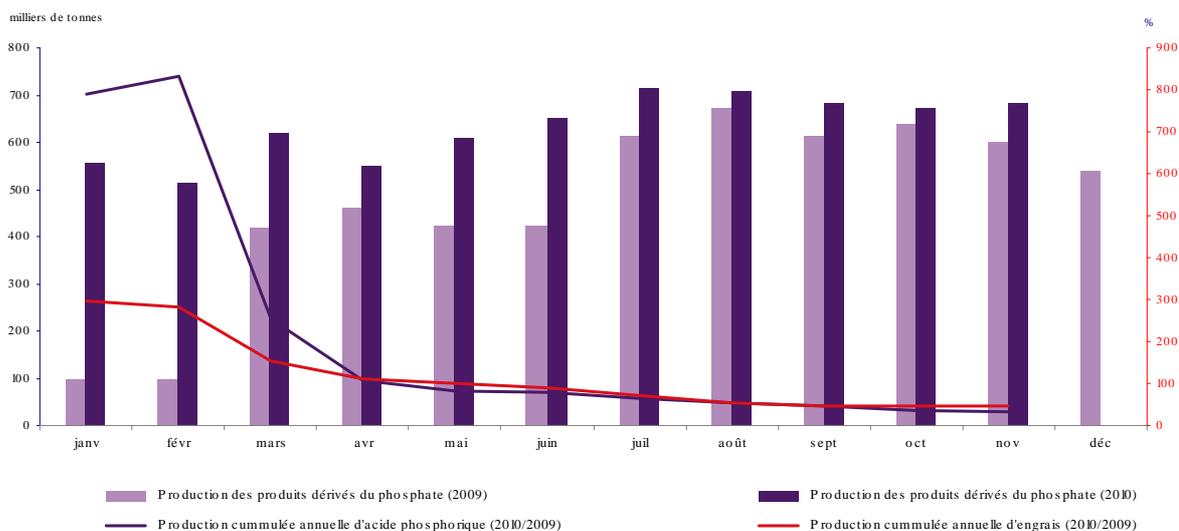
Variation des indices de la production minière (base 100 : 1998)



Evolution de la production et des exportations de phosphate brut



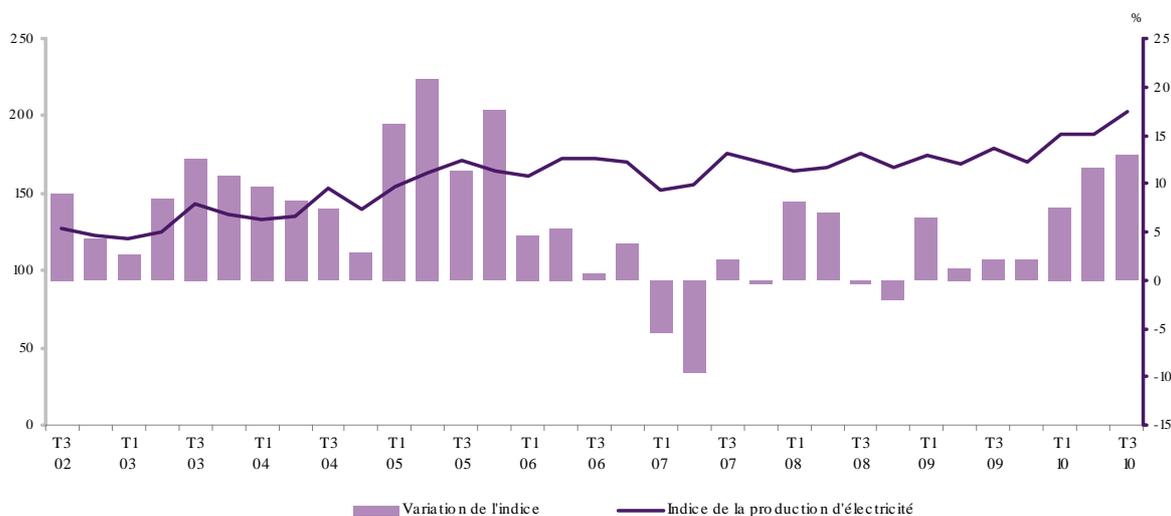
Evolution de la production des produits phosphatés



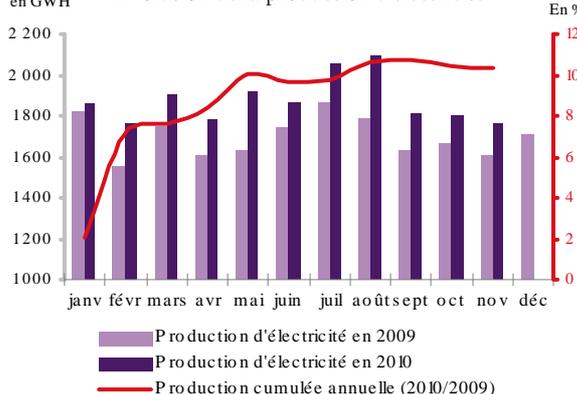
Sources : - HCP
- Office Chérifien des Phosphates (O.C.P)

ENERGIE

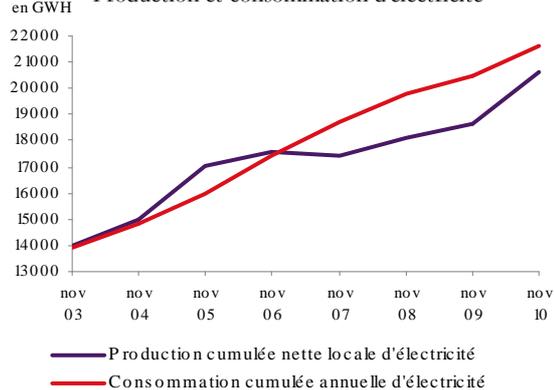
Indice de la production d'électricité et sa variation (base 100 : 1998)



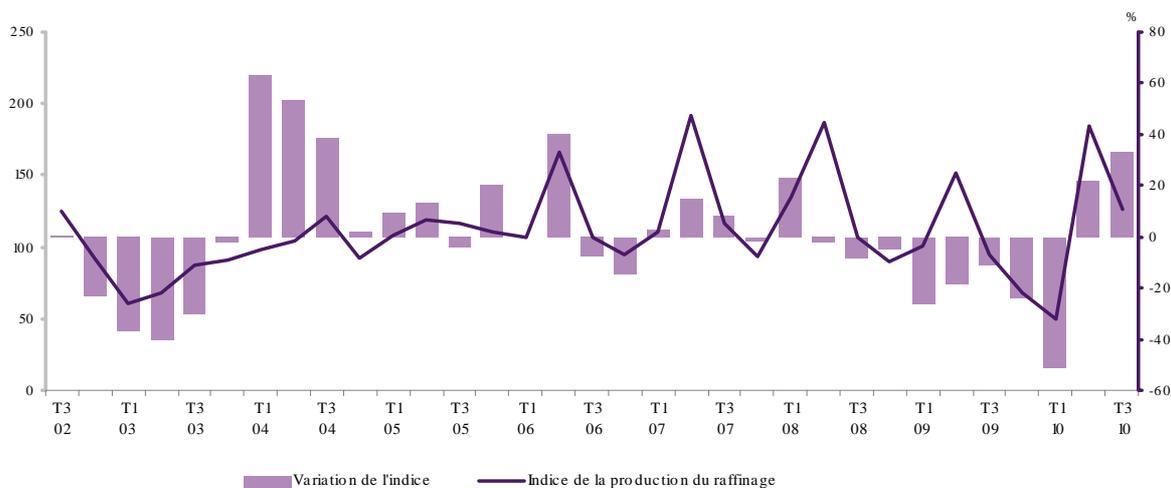
Evolution de la production d'électricité



Production et consommation d'électricité



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



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

PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITES SECTORIELLES

Pêche

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

Energie

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

Raffinage (En milliers de tonnes)	A fin novembre		Variation en %
	2009	2010	
Pétrole mis en œuvre	4 188	4 909	17,2
Production	3 838	5 398	40,6
Ventes locales	5 227	5 563	6,4

Mines

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

Tourisme

(En milliers)	A fin novembre		Variation en %
	2009	2010	
Flux touristique	7 701	8 585	11
dont : MRE	3 765	4 066	8
Nuitées dans les établissements classés	15 115	16 825	11
Dont : Non résidents	11 682	13 080	12
Taux d'occupation (en %)	42	45	---

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

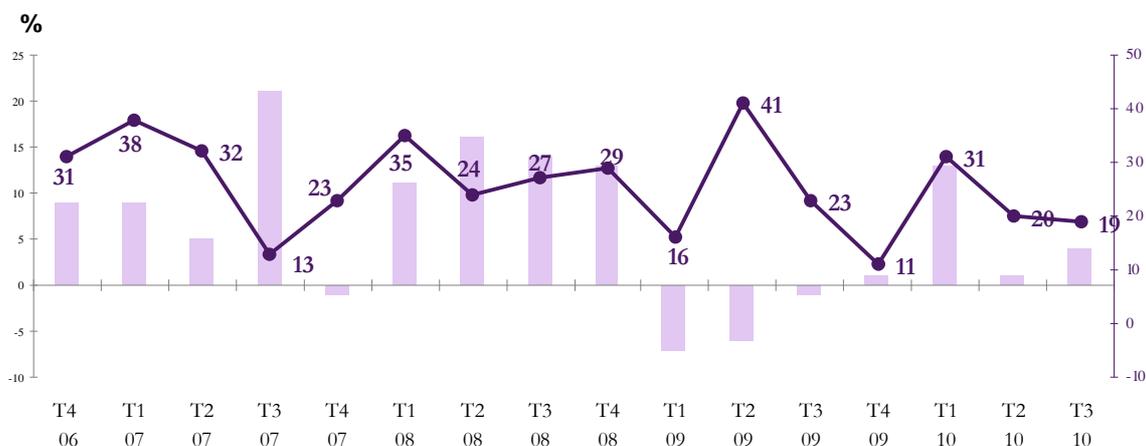
MARCHE DU TRAVAIL

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

	3 ^{ème} trimestre 2009			3 ^{ème} trimestre 2010		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
Activité et emploi (15ans et plus)						
Population active (en milliers)	5935	5379	11314	5911	5412	11323
Taux d'activité (en%)	44	58,2	49,8	42,8	58	49
. Selon le sexe (en%)						
Hommes	70,4	81,4	74,9	69,3	80,9	74
Femmes	19,1	36	26	18	36,3	25,3
. Selon le diplôme (en%)						
Sans diplôme	39,1	60	50,2	37,9	60,2	49,7
Ayant un diplôme	48,9	49,4	49	47,6	48,5	47,8
Population active occupée (en milliers)	5059	5150	10 209	5 095	5 207	10 302
Taux d'emploi (en%)	37,5	55,7	44,9	36,9	55,8	44,5
Part de l'emploi non rémunéré dans l'emploi total	4,8	42,6	23,9	4,7	40,4	22,8
Chômage						
Population active en chômage (en milliers)	876	229	1 105	816	205	1 021
Taux de chômage (en%)	14,8	4,3	9,8	13,8	3,8	9
. Selon le sexe (en%)						
Hommes	12,8	5,2	9,4	12,1	4,5	8,7
Femmes	21,6	2,3	10,7	20,2	2,2	9,8
. Selon l'âge						
15 - 24 ans	32,1	9,2	18,5	29,1	8,7	16,8
25 - 34 ans	21	4,5	14,1	20,1	4,1	13,3
35 - 44 ans	8,4	2,5	6	8	1,4	5,3
44 ans et plus	3	1	2	3,1	1	2,1
. Selon le diplôme (en%)						
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)



IV. FINANCES PUBLIQUES

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

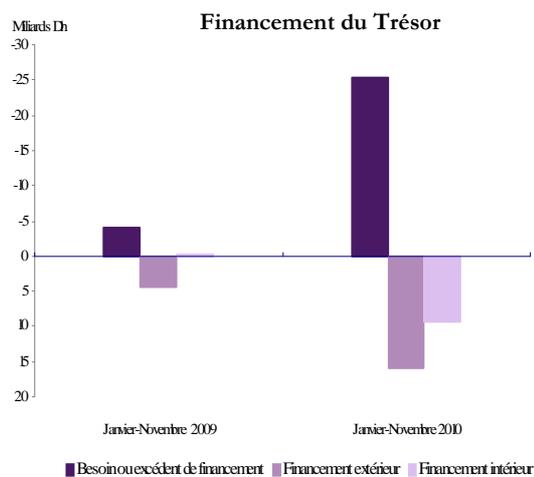
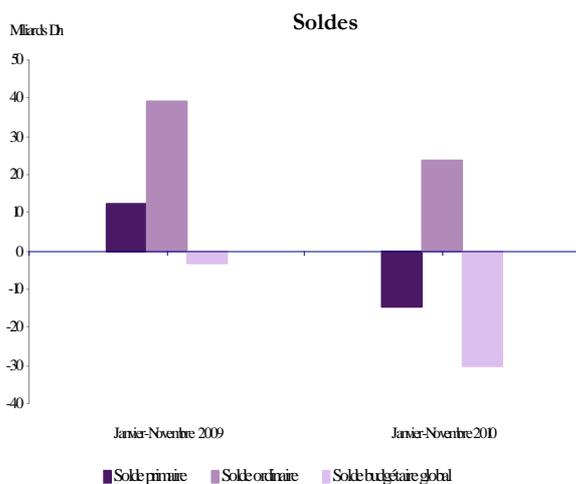
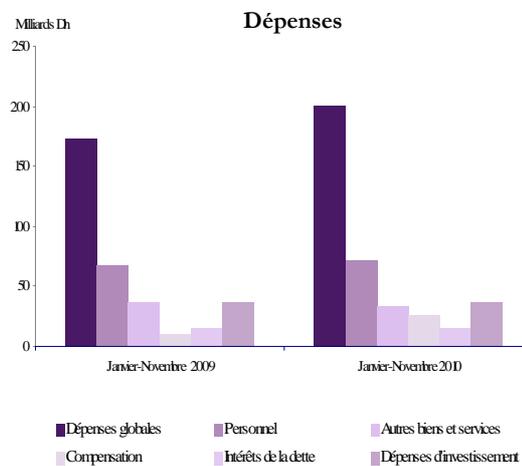
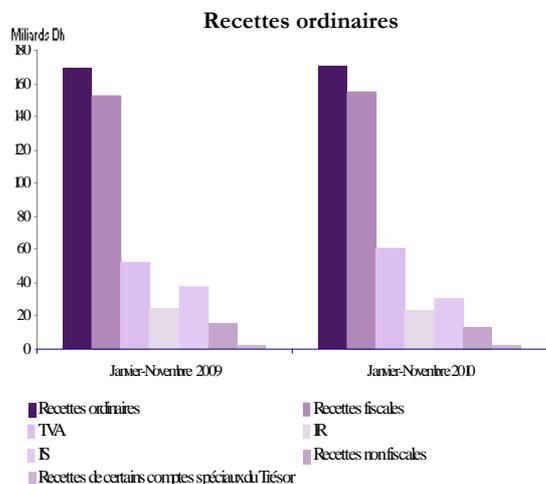
Les **recettes ordinaires du Trésor** ont connu une hausse de 0,4%, pour s'établir à 170,4 milliards de dirhams, en liaison avec la légère progression des recettes fiscales qui en représentent 90% et la forte baisse de celles non fiscales. En effet, les recettes fiscales n'ont augmenté que de 1,7% à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

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

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

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

Situation des charges et ressources du Trésor à fin novembre 2010



Charges et ressources du Trésor à fin septembre 2010

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

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

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

V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

En décembre 2010, et comparativement au mois précédent, les facteurs autonomes de liquidité ont exercé sur les trésoreries bancaires un impact expansif de 4,6 milliards de dirhams, attribuable essentiellement, à la diminution de la position nette du Trésor auprès de Bank Al-Maghrib, au reflux de la circulation fiduciaire, ainsi qu'à la hausse des avoirs extérieurs nets. Compte tenu de l'évolution des facteurs autonomes et de la quasi-stabilité du montant minimum au titre de la réserve monétaire, le besoin de liquidité des banques ressort à 4,2 milliards de dirhams contre 8,9 milliards un mois auparavant. Aussi, Bank Al-Maghrib a-t-elle réduit le volume de ses injections par le biais des avances à 7 jours sur appel d'offres, le ramenant à 7 milliards de dirhams en décembre.

Parallèlement, le taux moyen pondéré sur le marché interbancaire s'est situé en décembre à 3,27%, en repli d'un point de base par rapport au mois précédent. Pour leur part, les taux des bons du Trésor à 13 à 26 et à 52 semaines, émis sur le marché primaire, ont connu de légères hausses, allant de 1 à 3 points de base, s'élevant respectivement à 3,28%, à 3,33% et à 3,49%. De même, ceux assortissant les bons à 2 et à 5 ans ont augmenté de 2 et de 1 point de base, s'établissant à 3,63% et à 3,85% respectivement. En revanche, les taux rémunérant les échéances à 10 et à 15 ans sont restés quasiment inchangés, comparés aux dernières émissions. S'agissant des taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et à 12 mois s'est établi en novembre à 3,47%, en fléchissement de 20 points de base par rapport au mois précédent, reflétant une baisse de deux points de base du taux des dépôts à 6 mois et une diminution de 27 points de celui des dépôts à 1 an.

Sur le plan monétaire, les dernières données disponibles à fin novembre 2010 indiquent la poursuite de la croissance modérée de l'agrégat M3 et le maintien de l'excédent monétaire à un niveau négatif. Parallèlement, le crédit bancaire continue de progresser à un rythme proche de sa tendance de long terme.

Ainsi, la masse monétaire s'est accrue en novembre à un rythme annuel quasiment identique à celui constaté en moyenne des deux derniers mois, soit 5,6%, reflétant néanmoins des évolutions divergentes de ses principales composantes. En effet, alors que la monnaie fiduciaire a vu son taux d'accroissement annuel ralentir à 4%, en raison principalement d'un effet de base, la monnaie scripturale a marqué une hausse de 6,7%, en accélération par rapport au mois dernier, du fait notamment du renforcement des dépôts à vue des entreprises. Dans le même temps, les dépôts à terme auprès des banques se sont renforcés de 3,5% après 1,5% seulement le mois précédent et des baisses pendant les neuf premiers mois de l'année. Pour leur part, les placements à vue ont augmenté à un rythme légèrement supérieur à celui enregistré durant les mois précédents, soit 7,6%. Pour ce qui est des titres des OPCVM monétaires, leur encours n'a pas connu de variation significative d'un mois à l'autre, ressortant en hausse de 11,8% en glissement annuel en novembre.

S'agissant des sources de création de la monnaie, le crédit bancaire a progressé de près de 10% en novembre, rythme annuel globalement comparable à celui de 10,3% enregistré le mois précédent. Par objet économique, les taux d'accroissement des facilités de trésorerie et des crédits à l'équipement ont légèrement augmenté, atteignant respectivement 5,7% et 18%, au lieu de 5,0% et de 17% un mois auparavant. En revanche, ceux des crédits immobiliers et à la consommation ont légèrement décéléré, revenant à 9,6% et à 7,7% respectivement, contre 9,9% et 8,7% en octobre. S'agissant des avoirs extérieurs nets, ils ont connu une nouvelle augmentation mensuelle, affichant pour la première fois depuis octobre 2008 une hausse annuelle positive de 1,5%, tirée principalement par celle des avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib.

Quant aux créances nettes sur l'administration centrale, elles ont poursuivi leur contraction, tant d'un mois à l'autre qu'en comparaison annuelle, sous l'effet du recul des créances nettes des banques et des OPCVM monétaires, se situant ainsi à un niveau inférieur de 8,4% par rapport à celui de novembre dernier.

En ce qui concerne les agrégats de placements liquides, leur accroissement annuel s'est établi à 20,5%, en décélération comparativement au mois précédent où ils ont augmenté de 22,3%. Cette évolution est attribuable, principalement, au fléchissement du taux annuel de croissance des bons de Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1, revenu de 20,5% en octobre à 14% en novembre. Quant aux titres des OPCVM obligataires et ceux des OPCVM actions et diversifiés, ils se sont renforcés respectivement de 25,8% et de 26,1%.

Liquidité et interventions de Bank Al-Maghrib

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

En milliards de DH	Encours			Variations	
	déc.09	nov.-10	déc.-10 ⁽¹⁾	déc.-10/nov.-10	déc.-10/déc.-09
Billets et monnaies	143,1	152,8	152,1	-0,8	8,9
Position nette du Trésor ⁽¹⁾	-4,0	-4,6	-3,1	1,5	1,0
Avoirs nets de change de BAM	176,4	186,0	186,8	0,8	10,4
Autres facteurs	-8,9	-12,5	-10,9	1,5	-2,0
Position structurelle de liquidité ⁽²⁾	20,3	16,1	20,7	4,6	0,4
Réserve monétaire	31,3	25,0	25,0	0,0	-6,3
Excédent ou besoin de liquidités	-11,0	-8,9	-4,2	4,7	6,7

* : Données provisoires

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

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

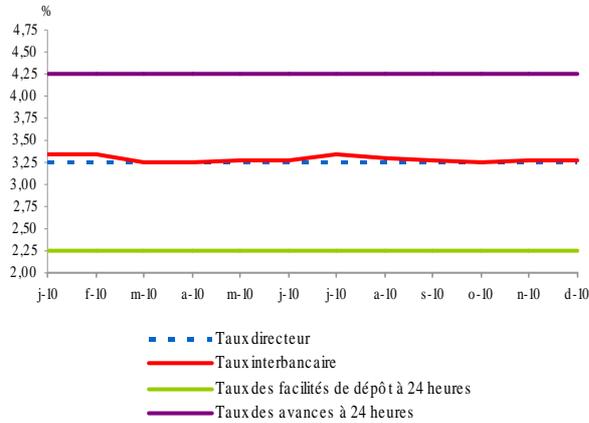
Interventions de Bank Al-Maghrib sur le marché interbancaire (Données des fins de mois)

En milliards de DH	Encours			Variations	
	déc.09	nov.-10	déc.-10 ⁽¹⁾	déc.-10/nov.-10	déc.-10/déc.-09
Interventions de Bank Al-Maghrib	17,0	12,0	7,0	-5,0	-10,0
Facilités à l'initiative de Bank Al-Maghrib	17,0	12,0	7,0	-5,0	-10,0
Avances à 7 jours sur appels d'offres	17,0	12,0	7,0	-5,0	-10,0
Reprises de liquidités à 7 jours sur appel d'offres	0	0	0	0	0
Opérations d'open market	0	0	0	0	0
Swap de change	0	0	0	0	0
Pension livrée	0	0	0	0	0
Facilités à l'initiative des banques	0	0	0	0	0
Avances à 24 heures	0	0	0	0	0
Facilité de dépôt à 24 heures	0	0	0	0	0

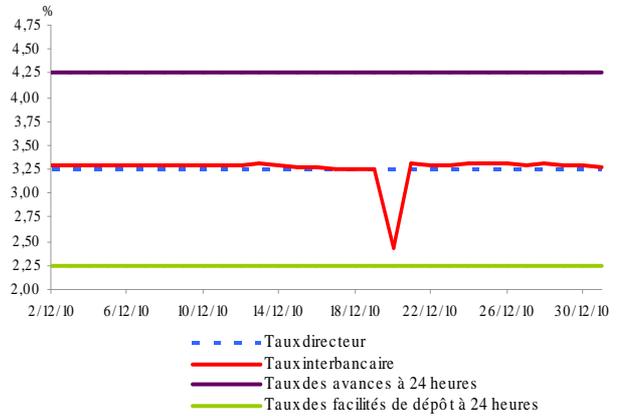
* : Données provisoires

Taux d'intérêt

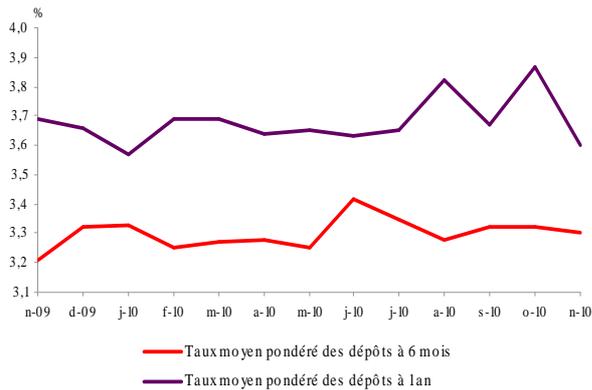
Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



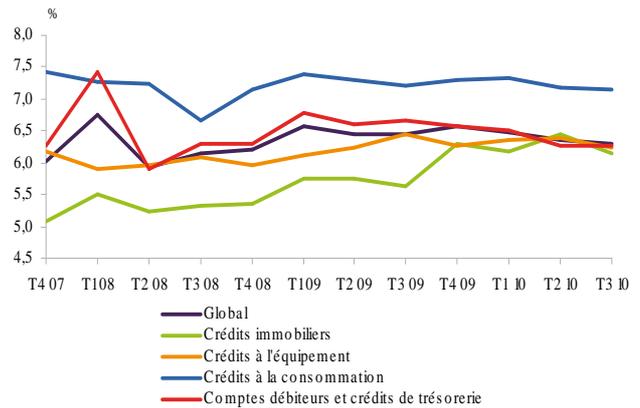
Evolution quotidienne du taux interbancaire en décembre 2010



Taux créditeurs



Taux débiteurs appliqués par les banques



Taux moyens pondérés des bons du Trésor émis par adjudication

	Année 2009	nov. 2010	déc. 2010
21 jours	-	-	-
13 semaines	-	3,27	3,28
26 semaines	-	3,33	3,33
52 semaines	3,41	3,46	3,49
2 ans	3,60	3,61	3,63
5 ans	-	3,84	3,85
10 ans	-	4,14	4,14
15 ans	-	4,33	4,34
20 ans	-	-	-
30 ans	-	-	-

Taux de rémunération des comptes d'épargne

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

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

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

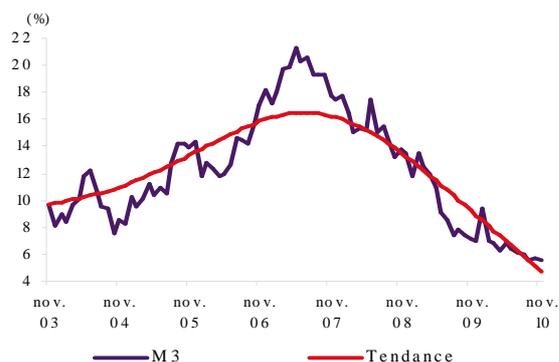
	avril 09- mars 10	avril 10-mars 11
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	14,40	14,26

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

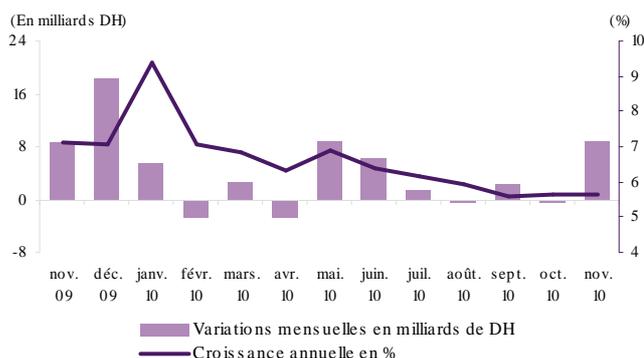
Monnaie, crédit et placements liquides

M3 et ses composantes

Taux de croissance annuel de M3 et sa tendance



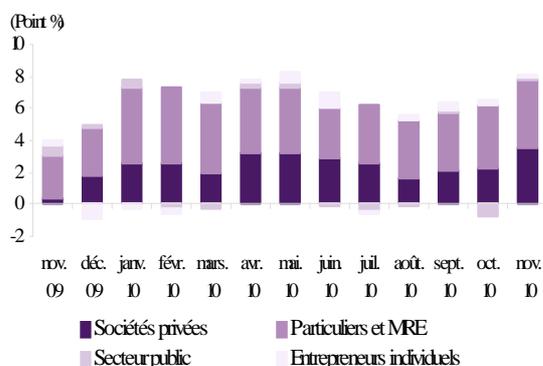
Evolution de M3



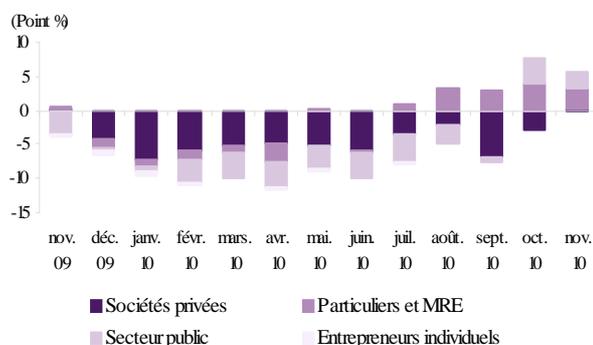
Encours en millions DH	Encours à fin novembre 10	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			T4 :09	T1 :10	T2 :10	T3 :10	oct.10	nov.10
Monnaie fiduciaire	145 615	1,6	8,3	7,0	6,2	5,6	6,7	4,0
Monnaie scripturale	395 397	1,5	6,4	10,8	10,0	7,1	5,9	6,7
M1	541 011	1,5	6,9	9,8	9,0	6,7	6,1	5,9
Placements à vue	92 987	0,5	9,3	8,9	8,2	7,5	7,3	7,6
M2	633 999	1,4	7,3	9,6	8,9	6,8	6,3	6,2
Autres actifs monétaires⁽¹⁾	257 756	0,1	7,0	3,4	1,3	3,6	4,1	4,3
Dont : Dépôts à terme	147 507	1,6	-1,0	-6,2	-7,0	-4,8	1,5	3,6
OPCVM monétaires	60 115	0,4	42,1	19,3	3,8	19,7	11,4	11,8
M3	891 754	1,0	7,2	7,7	6,5	5,9	5,7	5,6

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

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

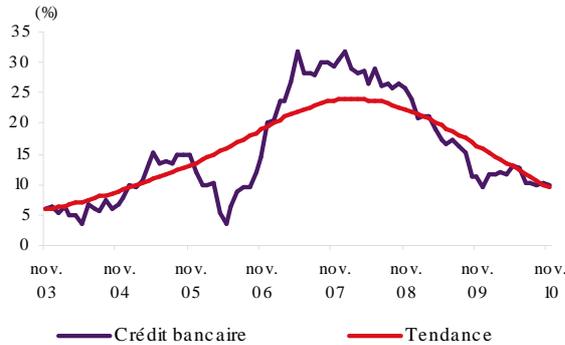


Contribution des agents non financiers à la croissance des dépôts à terme



Crédit

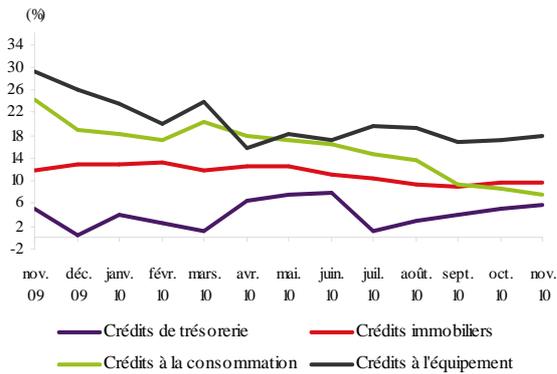
Taux de croissance annuel du crédit bancaire et sa tendance



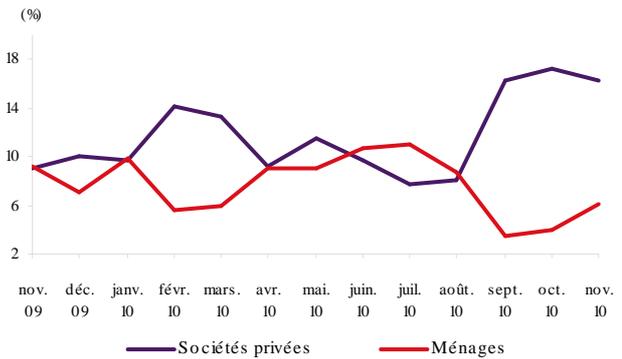
Composantes du crédit bancaire

Encours en milliards de DH	Encours nov.10	Variations en %	
		nov.10 / oct.10	nov.10 / nov.09
Crédit bancaire	623,6	0,4	9,9
. Facilités de trésorerie	142,7	1,2	5,7
. Crédits à l'équipement	134,2	0,9	18,0
. Crédits immobiliers	188,0	0,8	9,6
. Crédits à la consommation	32,2	0,1	7,7
. Créances diverses sur la clientèle	93,0	-2,5	7,7
. Créances en souffrance	33,5	1,5	8,2

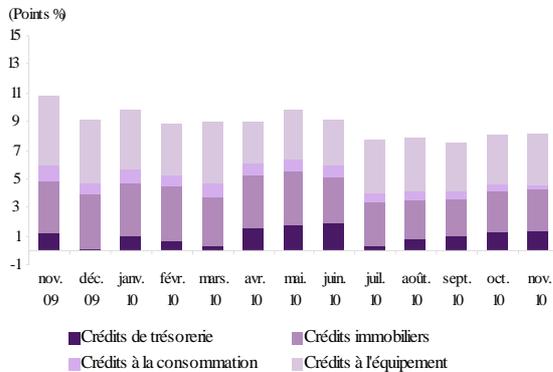
Croissance annuelle des crédits



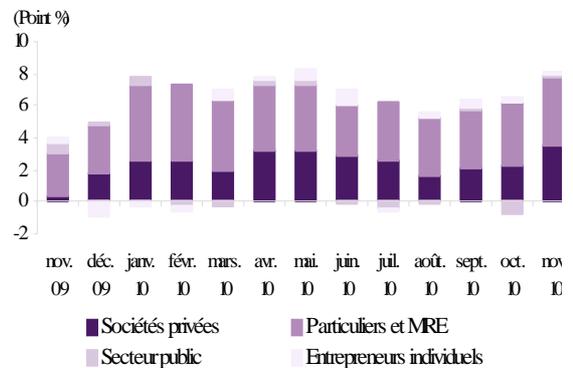
Evolution annuelle des crédits aux agents non financiers



Contribution des principales catégories du crédit à la croissance du crédit

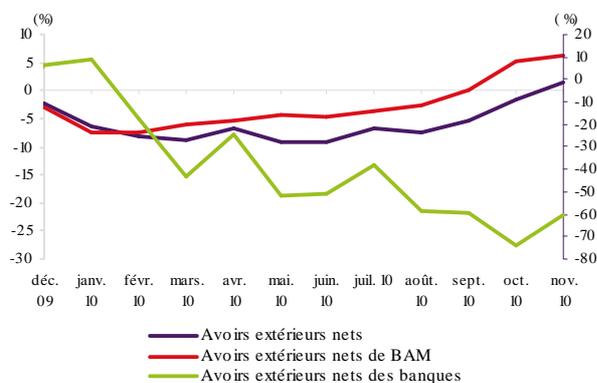


Contribution des agents non financiers à la croissance du crédit



Autres sources de création monétaire

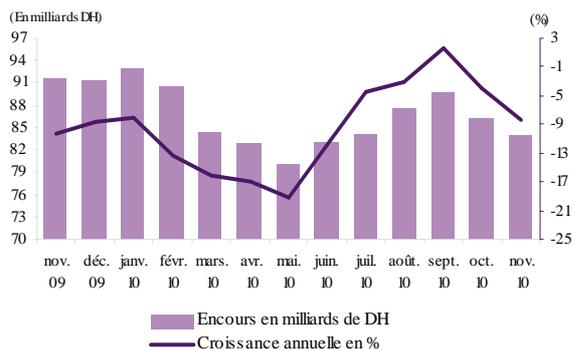
Croissance annuelle des avoirs extérieurs nets



Structure des avoirs extérieurs nets

Encours en milliards DH	Encours nov.10	Variations en %	
		nov.10 oct.10	nov.10 nov.09
Avoirs extérieurs nets	191,5	1,6	1,5
AEN de BAM	186,0	1,0	6,3
AEN des autres institutions de dépôts	5,5	26,7	-60,1

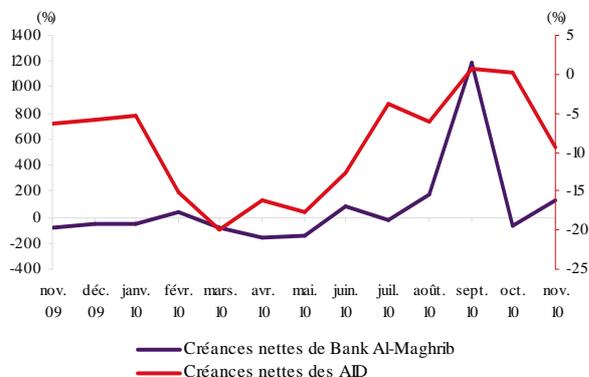
Evolution des créances nettes sur l'administration centrale



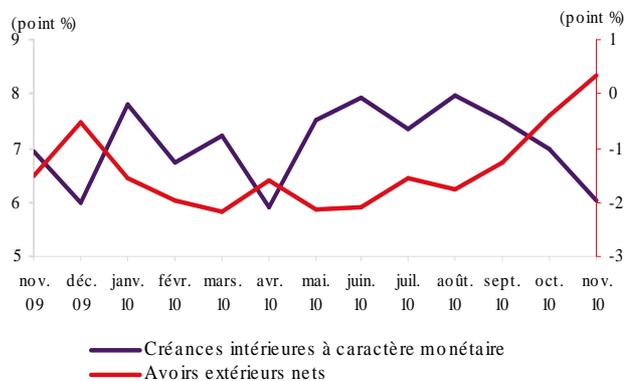
Structure des créances nettes sur l'administration centrale (AC)

Encours en milliards DH	Encours nov.10	Variations en %	
		nov.10 oct.10	nov.10 nov.09
Créances nettes sur l'AC	84,0	-2,8	-8,4
Créances nettes de BAM	1,6	21,1	125,8
Créances nettes des autres institutions de dépôts	82,3	-3,1	-9,5

Croissance annuelle des créances nettes sur l'administration centrale

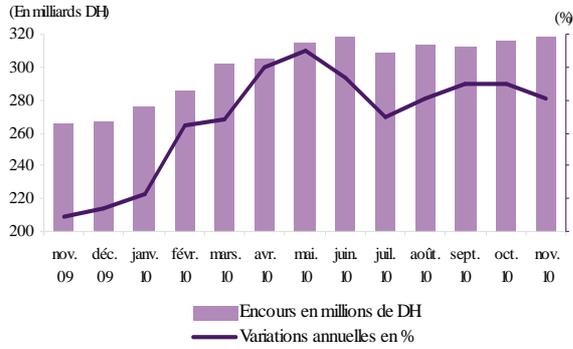


Contribution des principales contreparties à la croissance de la masse monétaire M3

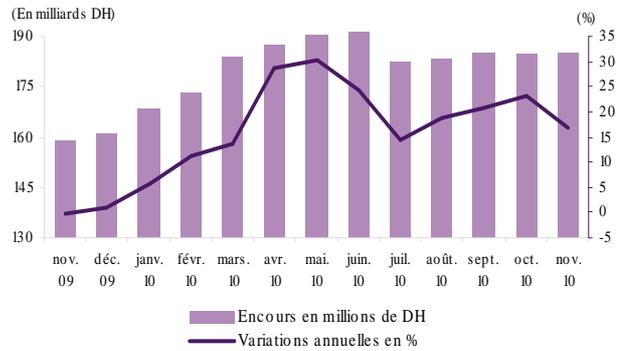


Agrégats de placements liquides

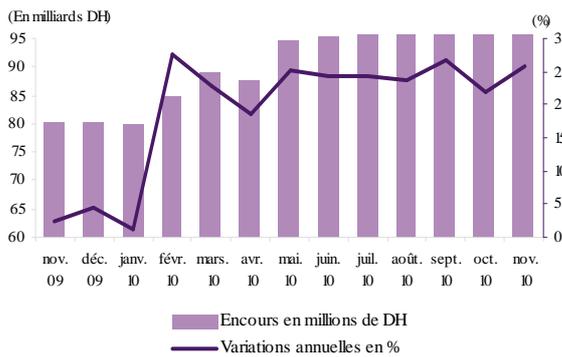
Evolution du total des agrégats de placements liquides



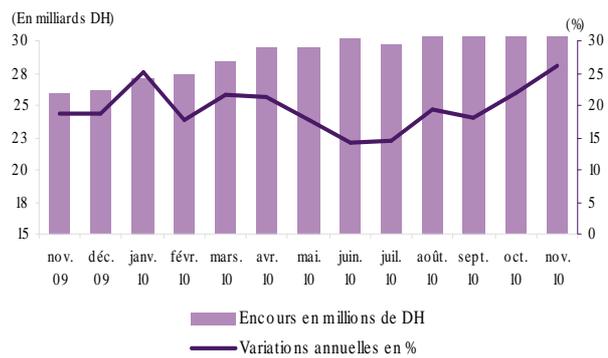
Evolution de l'agrégat PL1



Evolution des titres des OPCVM obligataires (PL2)



Evolution des titres des OPCVM actions et diversifiés (PL3)



VI. MARCHE DES CHANGES

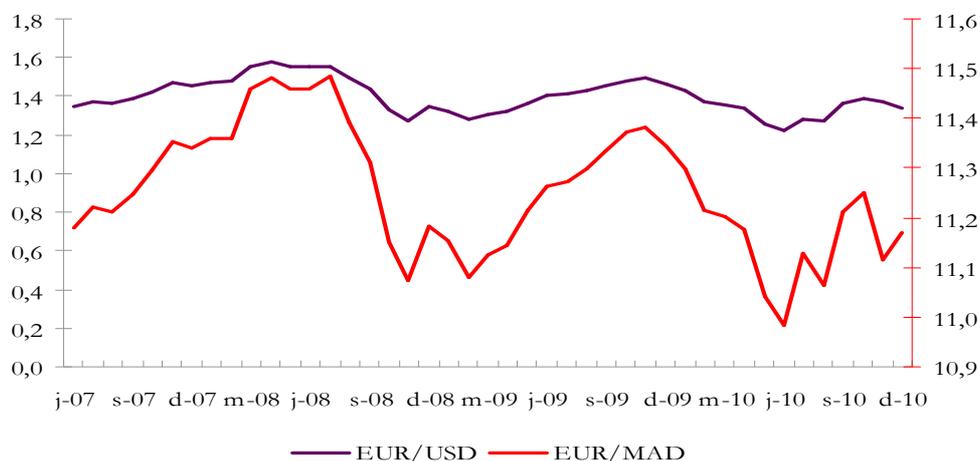
Les marchés de change internationaux se sont principalement caractérisés par la poursuite de la dépréciation de l'euro vis-à-vis du dollar. Ainsi, l'euro s'est déprécié de 3,9% en moyenne mensuelle, en décembre 2010, pour s'établir à 1,32 dollar pour un euro. D'une fin de mois à l'autre, l'euro a marqué une baisse de 3,1%. La monnaie unique s'est également dépréciée de 1,4% face au yen japonais et s'est, par contre, légèrement appréciée de 0,1% par rapport à la livre sterling. Pour les autres taux bilatéraux, en décembre 2010, l'euro a reculé de 3,3% vis-à-vis du yuan, et le dollar s'est déprécié respectivement de 0,1% et de 0,2% par rapport au yen japonais et au yuan.

Sur le marché des changes national, le dirham a enregistré en décembre 2010 une appréciation mensuelle de 0,6% en moyenne par rapport à l'euro. En revanche, il s'est déprécié de 2,73% à l'égard du dollar, de 1,75% face au yen japonais et de 0,26% contre la livre sterling. En glissement annuel, la monnaie nationale s'est inscrite, en moyenne, en hausse de 1,75% vis-à-vis de l'euro. En revanche, elle s'est dépréciée de 14,75%, de 7,89 et de 4,12% face respectivement au yen japonais, au dollar et à la livre sterling.

A fin novembre 2010, le volume moyen des opérations d'achat et de vente de devises contre dirhams, au niveau du compartiment interbancaire, s'est accru de 89,3% par rapport à celui observé au titre de la même période de l'année précédente, s'élevant à 10,4 milliards de dirhams. Pour sa part, le volume moyen des ventes de devises par Bank Al-Maghrib aux banques a marqué une baisse de 41,5%, revenant à 2 milliards de dirhams. Quant aux opérations d'arbitrage, réalisées par les banques avec leurs correspondants étrangers, elles se sont inscrites en hausse de 147,8%, s'établissant en moyenne à 113,4 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 %
Janvier	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
Février	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
Mars	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
Avril	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
Mai	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 %
Juin	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
Juillet	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
Août	Euro	11,211	11,392	11,298	11,099	-1,59	0,83	1,79
	Dollar E.U	8,2191	7,6001	7,9211	8,5996	8,14	-4,05	-7,89
	Livre sterling	16,554	14,377	13,098	13,469	15,14	9,76	-2,75
	Franc suisse	6,8363	7,0258	7,4098	8,2678	-2,70	-5,18	-10,38
	Yen japonais	7,0354	6,9538	8,3420	10,083	1,17	-16,64	-17,27
Septembre	Euro	11,248	11,312	11,335	11,128	-0,57	-0,20	1,86
	Dollar E.U	8,0929	7,8739	7,7957	8,5028	2,78	1,00	-8,32
	Livre sterling	16,328	14,153	12,735	13,230	15,37	11,13	-3,74
	Franc suisse	6,8269	7,0963	7,4809	8,5013	-3,80	-5,14	-12,00
	Yen japonais	7,0384	7,3866	8,5274	10,079	-4,71	-13,38	-15,39
Octobre	Euro	11,294	11,150	11,371	11,248	1,29	-1,94	1,09
	Dollar E.U	7,9358	8,4273	7,6726	8,0927	-5,83	9,84	-5,19
	Livre sterling	16,223	14,189	12,426	12,835	14,34	14,19	-3,19
	Franc suisse	6,7590	7,3711	7,5109	8,354	-8,30	-1,86	-10,09
	Yen japonais	6,8456	8,4709	8,4953	9,8965	-19,19	-0,29	-14,16
Novembre	Euro	11,354	11,074	11,383	11,215	2,53	-2,71	1,50
	Dollar E.U	7,7289	8,6866	7,6301	8,2036	-11,03	13,85	-6,99
	Livre sterling	16,005	13,328	12,656	13,107	20,09	5,31	-3,44
	Franc suisse	6,8910	7,2975	7,5364	8,3483	-5,57	-3,17	-9,73
	Yen japonais	6,9787	8,9788	8,5699	9,955	-22,28	4,77	-13,91
Décembre	Euro	11,341	11,184	11,343	11,148	1,40	-1,40	1,75
	Dollar E.U	7,7751	8,3087	7,7688	8,434	-6,42	6,95	-7,89
	Livre sterling	15,737	12,387	12,600	13,141	27,04	-1,69	-4,12
	Franc suisse	6,8338	7,2620	7,5536	8,7178	-5,90	-3,86	-13,35
	Yen japonais	6,9280	9,1266	8,6374	10,132	-24,09	5,66	-14,75
Ensemble de l'année	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-novembre 2009	Moyenne janvier-novembre 2010	Variation en volume	Variation en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	5 518	10 447	4 929	89,3
Achats de devises par BAM aux banques	3	0	-3	-100,0
Ventes de devises par BAM	3 398	1 988	-1 410	-41,5
Achats/ventes devises contre devises avec les correspondants étrangers	45 753	113 373	67 620	147,8

* Données provisoires

VII. MARCHES DES CAPITAUX

La tendance haussière des indicateurs boursiers observée depuis le mois de septembre s'est poursuivie en décembre. En effet, les indices MASI et MADEX se sont appréciés respectivement de 3,53% et de 3,51% d'un mois à l'autre, portant ainsi leurs performances annuelles respectives à 21,17% et à 22,10%. De même, la capitalisation boursière s'est accrue de 3,72% pour atteindre 579,02 milliards de dirhams.

Le PER de la place de Casablanca, estimé à 19,1 à fin décembre, reste, quant à lui, le plus élevé par rapport à celui des autres pays de l'échantillon retenu*. Cependant, l'évolution positive du MASI reste de moindre importance comparativement à la hausse constatée sur les autres marchés, en l'occurrence ceux de la Russie, de la République tchèque et de l'Argentine, dont les indices boursiers se sont accrus respectivement de 10,83%, de 10,62% et de 8,04%. En outre, le Price Book Ratio**, chiffré à 3,8, demeure le plus élevé par rapport aux pays de l'échantillon.

Pour ce qui est des indices sectoriels, les données arrêtées à fin décembre montrent que les contreperformances ont varié de 0,34% pour les sociétés de financement et autres activités financières à 3,8% pour le secteur de la chimie. Les indices des autres secteurs ont, en revanche, enregistré des hausses allant de 0,69% pour l'immobilier à 10,64% pour le secteur bancaire.

S'agissant de l'évolution des cours, 30 valeurs cotées sur un total de 75 ont enregistré une hausse. Pour le secteur bancaire, hormis les valeurs BMCI et CIH qui ont accusé des baisses respectives de 3,92% et de 2,08%, les performances des autres valeurs ont varié de 15,58% pour ATTIJARIWAFABANK à 3,90% pour le CREDIT DU MAROC. Pour les sociétés de financement, à l'exception de MAROC LEASING et d'EQDOM qui ont marqué des dépréciations respectives de 5,26% et de 1,82% et de SOFAC dont le cours est resté inchangé par rapport au mois précédent, les autres valeurs ont affiché des évolutions positives allant de 1,25% pour MAGHREBAIL à 19,08% pour DIAC SALAF. Enfin, pour ce qui est des sociétés d'assurances, la valeur WAFABANK s'est accrue de 0,32%, alors que les valeurs CNIA SAADA, ATLANTA et AGMA ont enregistré des replis respectifs de 0,47%, de 3,90% et de 6,04%.

Pour sa part, le volume global des transactions a enregistré une hausse de 19,33% pour atteindre 29,62 milliards de dirhams.

Par ailleurs, l'actif net des OPCVM valorisé au 26 novembre, s'est apprécié de près de 1% par rapport au mois précédent pour atteindre 224,95 milliards de dirhams. En effet, à l'exception des OPCVM actions qui ont enregistré une baisse de 0,07%, les autres catégories d'OPCVM ont connu des hausses allant de 0,15% pour les OPCVM diversifiés à 22,56% pour les OPCVM contractuels. La structure des OPCVM indique, quant à elle, que les fonds obligataires, demeurent prédominants avec une part de marché de plus de 56%.

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

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

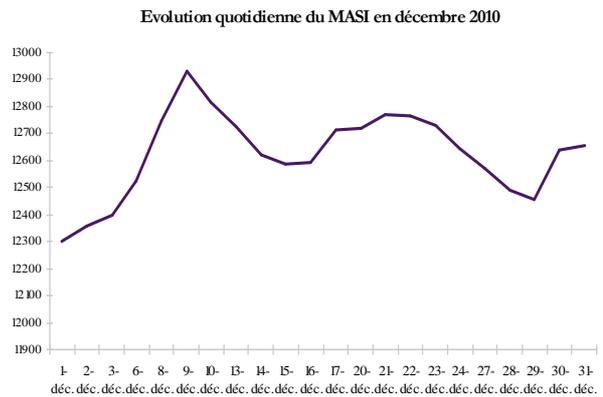
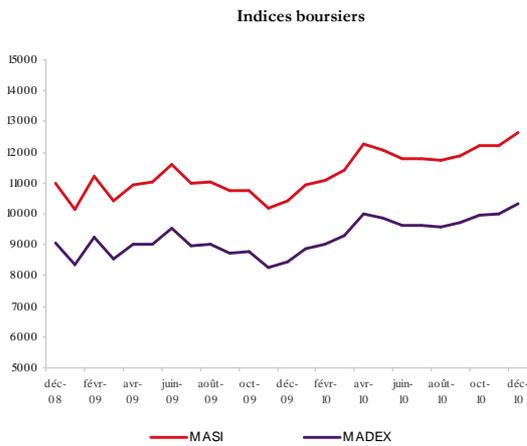
Les émissions des bons du Trésor par adjudication se sont élevées à 10,9 milliards de dirhams en décembre, contre 10,5 milliards le mois précédent. Compte tenu des remboursements d'un montant de 5,4 milliards, l'encours de ces titres a atteint 277,4 milliards de dirhams.

Pour ce qui est des titres de créances négociables (TCN), cinq banques ont émis des certificats de dépôt en novembre 2010, pour un montant global de près de 2,4 milliards de dirhams, tandis que deux émissions de billets de trésorerie et une émission de bons des sociétés de financement ont été effectuées de l'ordre respectivement de 825 millions et de 90 millions. Compte tenu des remboursements, d'un montant de près de 2 milliards de dirhams, l'encours des titres de créances négociables est passé de 55,1 milliards à 56,5 milliards de dirhams.

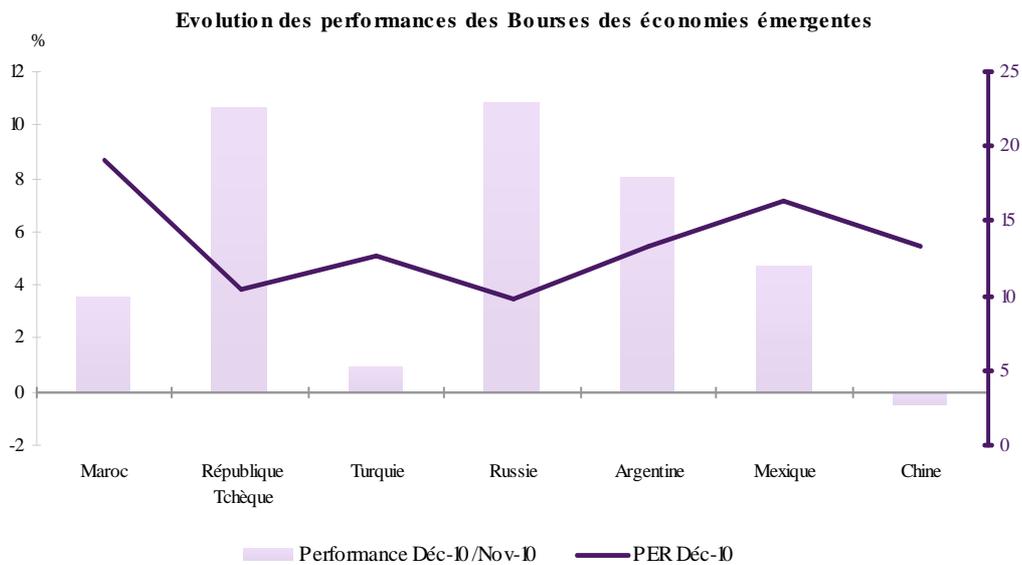
Par ailleurs, le mois de décembre a enregistré cinq émissions obligataires. La société SAHAM a émis un emprunt obligataire pour un montant total de 500 millions de dirhams, avec des maturités de 2 ans et de 5 ans et aux taux respectifs de 4,85% et de 5,30%. L'ONDA a, pour sa part, réalisé une émission obligataire d'un montant de 2 milliards, d'une maturité de 10 ans et au taux de 5,38%. En outre, la SNI a émis un emprunt obligataire d'une valeur de 2 milliards, d'une maturité de 3 ans et au taux de 4,32%. La société RISMA a, quant à elle, réalisé une émission obligataire sur 2 ans et 9 mois pour une valeur de 646,2 millions et au taux de 5,50%. Enfin, la CGI a émis un emprunt obligataire pour un montant de 1,5 milliards, d'une maturité de 5 ans et au taux de 4,94%.

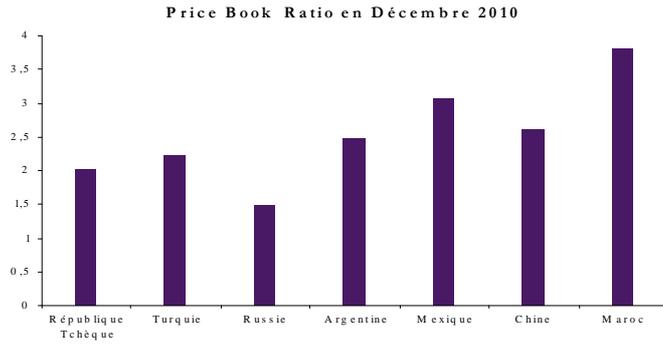
INDICES BOURSIERS

Indices	Déc.09	Nov-10	Déc-10	Déc-10/ Nov-10 (en %)	Déc-10/ Déc.09 (en %)
MASI	10 443,81	12 224,20	12 655,20	3,53	21,17
MADEX	8 464,47	9 984,59	10 335,25	3,51	22,10



Evolution des indicateurs boursiers des pays émergents

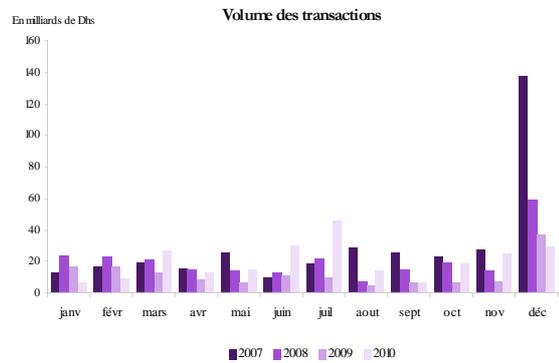
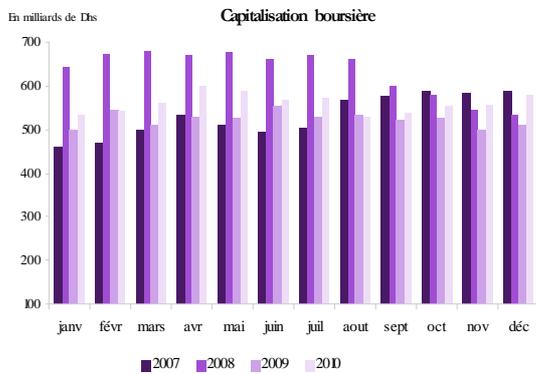




Source : Bourse Casablanca, Datastream et CFG Groupe

Activité

Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en décembre 2010



Volume total des transactions

En millions de DH	Nov-2010	Déc-2010
Volume actions		
1-marché central	5 386,74	15 061,44
2-marché de blocs	413,81	8 451,21
Total A = (1+2)	5 800,55	23 512,65
3-introductions	1 289,40	0
4-apports de titres	15 119,77	57,20
5-offres publiques	0	0
6-transferts	133,51	114,43
7-augmentations de capital	0	1 000,00
Total B = (3+4+5+6+7)	16 542,68	1171,63
I- Total volume actions	22 343,23	24 684,28
II- Volume obligations	2 475,48	4 931,45
III- Total Général	24 818,71	29 615,73

Cours

Plus fortes capitalisations

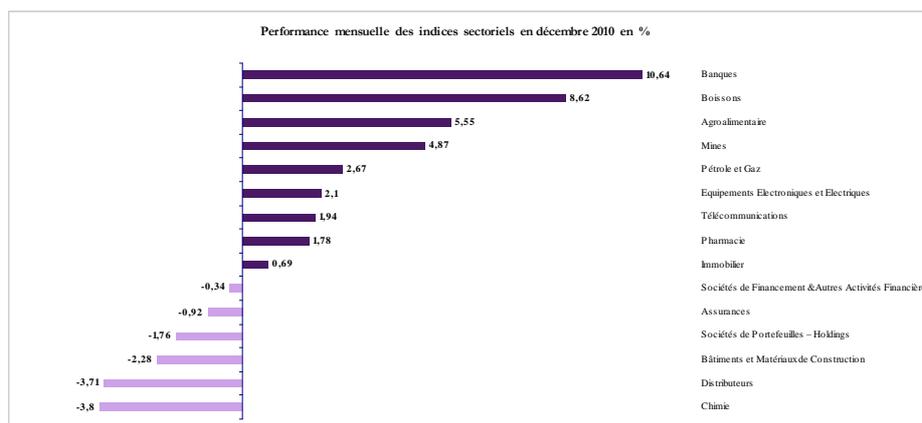
VALEURS	CAPITALISATION (en milliards de DH)	PART (en %)	Déc.09	Nov-10	Déc-10	Déc-10/ Nov-10 (en %)	Déc-10/ Déc.09 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	131,86	22,77	135,50	147,15	150,00	1,94	10,70
ATTIJARIWafa BANK	78,55	13,57	270,00	352,15	407,00	15,58	50,74
BMCE BANK	44,23	7,64	265,00	234,00	261,00	11,54	-1,51
LAFARGE CEMENTS	37,03	6,40	1417,00	2180,00	2120,00	-2,75	49,61
CGI	32,77	5,66	1631,00	1720,00	1780,00	3,49	9,14
DOUJA PROM ADDOHA	32,76	5,66	103,50	104,10	104,00	-0,10	0,48
BCP	27,89	4,82	243,00	389,10	420,00	7,94	72,84
CIMENTS DU MAROC	17,32	2,99	1874,00	1218,00	1200,00	-1,48	-35,97
BMCI	13,68	2,36	925,00	1072,00	1030,00	-3,92	11,35
CENTRALE LAITIERE	11,82	2,04	10 490,00	12 010,00	12 550,00	4,50	19,64

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Déc.09	Nov-10	Déc-10	Déc-10/ Nov-10 (en %)	Déc-10/ Déc 09 (en %)
Banques					
CIH	315,00	337,00	330,00	-2,08	4,76
CDM	650,00	871,00	905,00	3,90	39,23
Sociétés de financement					
MAROC LEASING	360,00	570,00	540,00	-5,26	50,00
SALAFIN	590,00	695,00	708,00	1,87	20,00
MAGHREBAIL	507,00	721,00	730,00	1,25	43,98
SOFAC	340,00	300,00	300,00	0,00	-11,76
EQDOM	1420,00	1650,00	1620,00	-1,82	14,08
DIAC SALAF	125,05	92,00	109,55	19,08	-12,40
Assurances					
ATLANTA	86,12	77,00	74,00	-3,90	-14,07
AGMA	2936,00	3065,00	2880,00	-6,04	-1,91
WAFI ASSURANCE	1907,00	2830,00	2839,00	0,32	48,87
CNIA SAADA	-	1290,00	1284,00	-0,47	-

Indices sectoriels

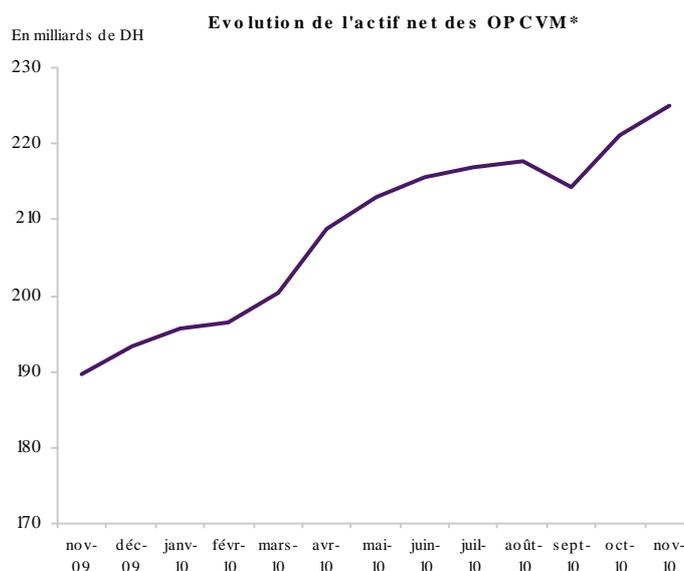
Indices	Déc.09	Nov-10	Déc-10	Déc-10/Nov-10 (en %)	Déc-10/Déc 09 (en %)
Banques	10247,68	12046,65	13328,60	10,64	30,06
Boissons	16221,43	12321,28	13383,38	8,62	-17,50
Agroalimentaire	12138,91	15542,25	16405,34	5,55	35,15
Mines	6 738,32	14663,40	15378,14	4,87	128,22
Pétrole et Gaz	10 751,64	11711,97	12024,88	2,67	11,84
Equipements Electroniques et Electriques	6 400,00	7885,71	8051,43	2,10	25,80
Télécommunications	1 986,73	2158,08	2199,87	1,94	10,73
Pharmacie	1534,91	1995,22	2030,72	1,78	32,30
Immobilier	40564,45	42347,51	42638,72	0,69	5,11
Sociétés de Financement & Autres Activités Financières	9 243,54	10719,22	10682,58	-0,34	15,57
Assurances	2 729,84	3578,52	3545,65	-0,92	29,88
Sociétés de Portefeuilles – Holdings	6 221,15	7432,12	7301,38	-1,76	17,36
Bâtiments et Matériaux de Construction	15 513,33	21107,29	20626,55	-2,28	32,96
Distributeurs	19525,49	22975,07	22121,58	-3,71	13,30
Chimie	2 758,39	2948,90	2836,84	-3,80	2,84



Gestion d'actifs

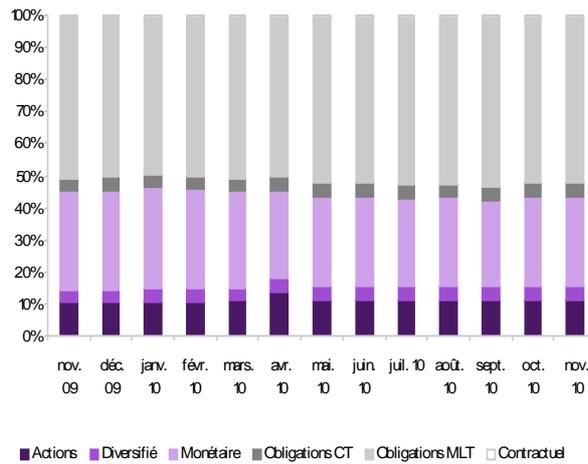
Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM

Catégorie d'OPCVM *	Nombre	Montant (en milliards de DH)	Structure (en %)	Var. mensuelle (en %)	Var. annuelle (en %)
Actions	77	25,62	11,39	-0,07	25,90
Diversifiés	55	9,23	4,10	0,15	22,13
Monétaires	36	62,77	27,90	0,53	4,62
Obligations CT	20	10,01	4,45	7,45	24,45
Obligations MLT	128	116,40	51,75	0,57	20,01
Contractuel	4	0,92	0,41	22,56	96,08
Total	320	224,95	100	0,83	16,31



* données arrêtées au 26 novembre 2010

Structure par catégorie d'OPCVM



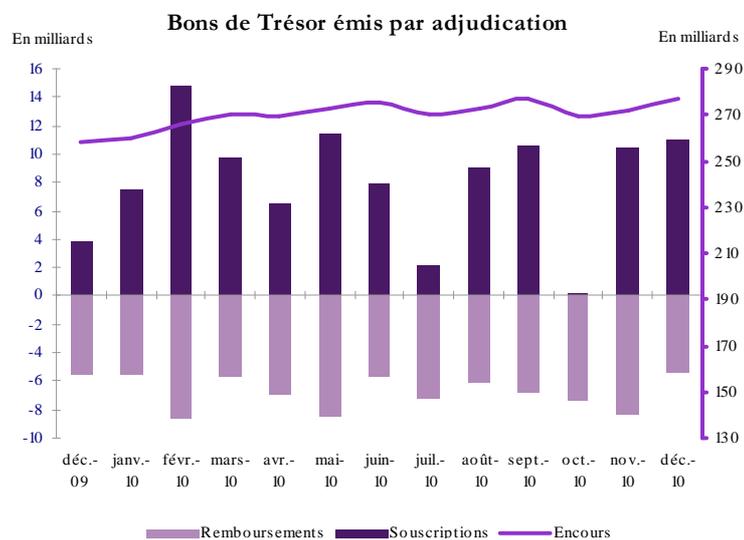
Souscriptions et rachats

Indicateurs*	Nombre	Var. mensuelle (en %)	Var. annuelle (en %)
Nombre total de parts ou d'actions en circulation	261 777 901	0,66	11,77
Nombre total de porteurs de parts ou d'actions	24 351	-0,40	5,47
Personnes physiques résidentes	20 056	-0,55	5,83
Personnes physiques non résidentes	1554	-0,83	-12,00
Personnes morales résidentes	2723	1,08	15,63
Personnes morales non résidentes	18	-14,29	20,00

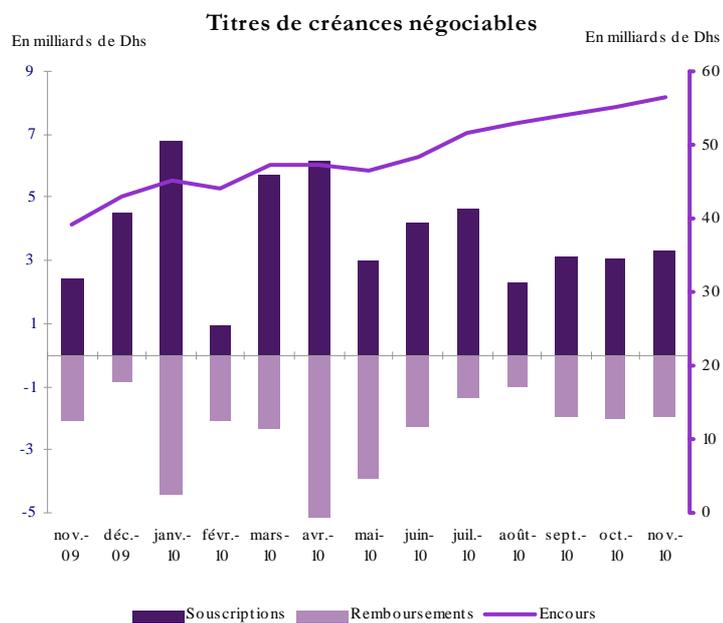
Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières
*Données arrêtées au 26 novembre 2010

Autres marchés

Bons du Trésor émis par adjudication



Titres de créances négociables



VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

En dépit de la hausse récente des prix internationaux des matières premières, l'inflation demeure modérée en l'absence de tensions inflationnistes significatives émanant de la demande. Quant à son évolution à court terme, marquée par une importante volatilité, elle continue de refléter les fluctuations des prix des produits alimentaires.

Ainsi, l'indice des prix à la consommation a enregistré une baisse de 0,7% d'un mois à l'autre en novembre, imputable dans une large mesure au repli des prix des produits alimentaires volatils de 5,5%, soit une contribution négative à hauteur de 0,8 point de pourcentage. Abstraction faite de cette catégorie de biens et de ceux réglementés, dont les prix demeurent inchangés depuis plusieurs mois, l'inflation sous-jacente, en rythme mensuel, s'est stabilisée à 0,2%.

En revanche, l'inflation en glissement annuel s'est inscrite en hausse pour atteindre 2,6%, rythme le plus rapide depuis avril 2009, tirée par la progression de 16,3% des prix des produits alimentaires volatils en raison partiellement de l'effet de base lié à leur niveau comparativement bas un an auparavant. La hausse ainsi observée tient également à l'accroissement de l'inflation sous-jacente à 0,8% en novembre au lieu de 0,5% en octobre et 0,2% en septembre 2010, en raison de l'augmentation des prix des produits alimentaires inclus dans l'IPCX, notamment le thé. Chiffrée à 0,3%, la moyenne de l'inflation sous-jacente sur les onze premiers mois demeure toutefois inférieure à celle de 0,8% observée au cours de la même période de l'année précédente.

La transmission de la récente hausse des prix mondiaux ne s'est que légèrement ressentie au niveau national en liaison avec la modération des tensions inflationnistes émanant de la demande interne. En effet, les prix des biens échangeables hors produits alimentaires volatils et réglementés (IPCXE), fortement corrélés aux prix étrangers, notamment ceux des principaux partenaires commerciaux, ont enregistré une légère hausse de 0,1%, soit la première variation annuelle positive depuis février 2009. Pour leur part, les prix des biens non échangeables inclus dans l'IPCX n'ont pas connu de variations significatives par rapport au mois précédent, leur rythme d'évolution s'étant établi à 1,5% en octobre et en novembre après 1,4% en septembre 2010, contribuant ainsi de 0,5 point de pourcentage à l'inflation globale.

La ventilation en biens et services laisse indiquer une forte influence de l'évolution des prix des biens sur l'inflation globale, ceux des services ayant connu une décélération par rapport au mois précédent. En effet, les prix des biens non transformés, constitués principalement de biens alimentaires volatils, ont connu une nouvelle hausse de 9,7% en novembre après 5,9% le mois précédent. Dans le même temps, les prix des biens transformés hors carburants et lubrifiants, ont enregistré une première hausse de 0,2%, la première depuis plusieurs mois. La contribution de ces deux catégories de biens à l'inflation globale s'est chiffrée à 2,2 points de pourcentage. Quant aux prix des services, ils ont évolué de 1,3% en novembre, rythme légèrement inférieur à celui de 1,5% enregistré en octobre dernier.

Les données du mois de novembre relatives à l'indice des prix à la production des industries manufacturières font ressortir une nouvelle hausse mensuelle de 0,8% en novembre, laissant ainsi indiquer la poursuite de la transmission de l'appréciation des cours mondiaux des matières premières. Cette évolution traduit essentiellement l'augmentation des prix de la branche cokéfaction et raffinage qui a contribué à hauteur de 0,6 point de pourcentage à la hausse de l'indice global. Abstraction faite de cette branche, la hausse des prix à la production s'est établie à 0,3% en novembre après 0,4% en octobre, en liaison avec l'augmentation mensuelle de ceux de la branche « industrie alimentaire » de 0,7% et de la branche « métallurgie » de 1,3%.

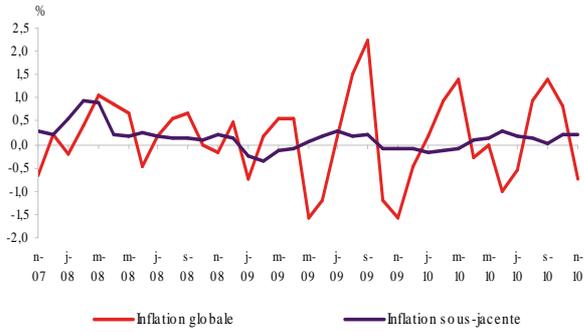
En glissement annuel, l'indice global a augmenté de 5,6% en novembre après 7% en octobre 2010. Hors cokéfaction et raffinage, les prix à la production ont enregistré une progression de 1,4% en novembre, la plus importante depuis février 2009.

Pour leur part, les données relatives aux prix à l'import du mois de novembre 2010 indiquent une hausse mensuelle de 3,9%, après 2,9% en octobre, recouvrant une progression des prix des produits alimentaires et des demi-produits, ainsi qu'une baisse des prix des produits miniers. En effet, les denrées alimentaires importées ont vu leur prix croître de 6,9% contre 9,3% un mois auparavant, traduisant la décélération de la hausse des prix des principaux produits, notamment le blé, le maïs, le sucre et les huiles végétales. Quant à l'IPM des demi-produits, il a augmenté de 1,9% en novembre, après 2% en octobre en liaison avec l'augmentation moins importante comparativement au mois précédent, des prix du plastique, du papier et carton et des profils en fer et acier. La poursuite du recul de l'indice des prix à l'import des produits miniers, avec un rythme de 11,3% en novembre après celui de 5% en octobre, résulte essentiellement de la baisse des prix du soufre brut de 26,1%, au lieu de -11,8% un mois auparavant. Globalement, la transmission du renchérissement des cours mondiaux observé depuis plusieurs mois a porté l'IPM des matières premières hors énergie à fin novembre 2010 à un niveau supérieur de 20,2% à celui observé au terme du même mois de l'année dernière.

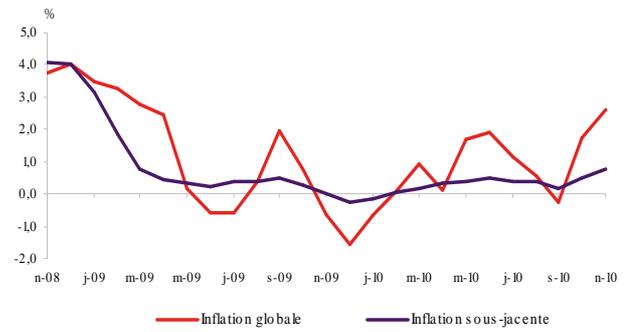
Evolution de l'inflation

Décompositions

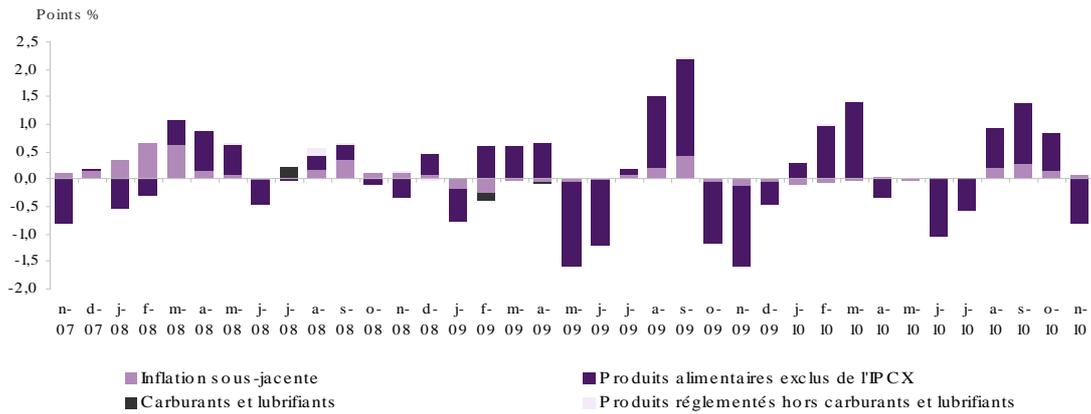
Inflation et inflation sous-jacente
(Variation mensuelle)



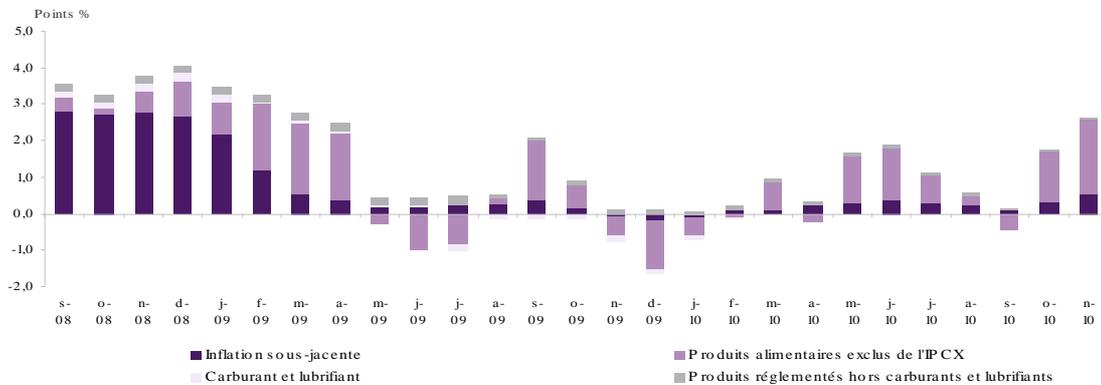
Inflation et inflation sous-jacente
(Glissement annuel)



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

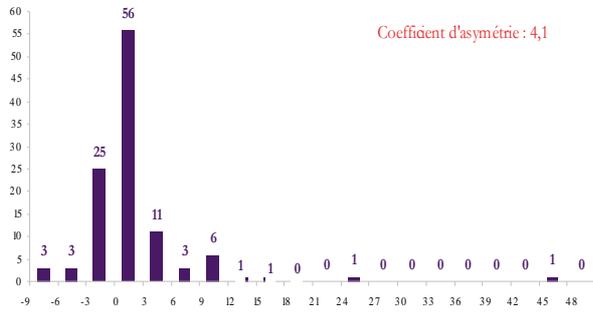
	Evolution glissement mensuel (%)		Evolution glissement annuel (%)		Contribution à l'inflation variation mensuelle (%)	Contribution à l'inflation glissement annuel (%)
	Oct. 10	Nov.10	Oct. 10	Nov.10	Nov.10	Nov.10
Inflation globale	0,8	-0,7	1,8	2,6	-0,7	2,6
dont: Produits alimentaires exclus de l'inflation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

*hors produits réglementés

Sources : HCP et Calculs BAM

Evolution des principales composantes de l'inflation

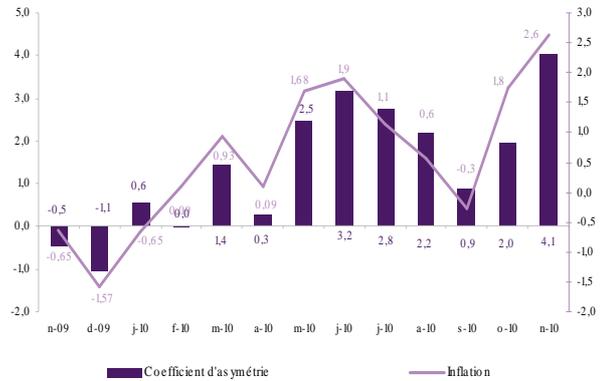
Distribution des taux de variations des prix des 112 sections de l'IPC (Glissement annuel en % - novembre 2010)



Coefficient d'asymétrie : 4,1

Sources : HCP et Calculs BAM

Niveau et asymétrie de l'inflation en glissement annuel

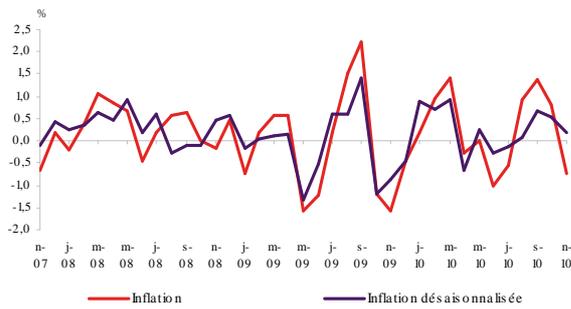


■ Coefficient d'asymétrie

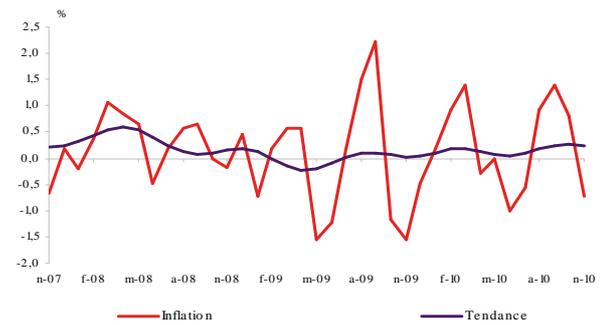
— Inflation

Tendance et saisonnalité de l'inflation

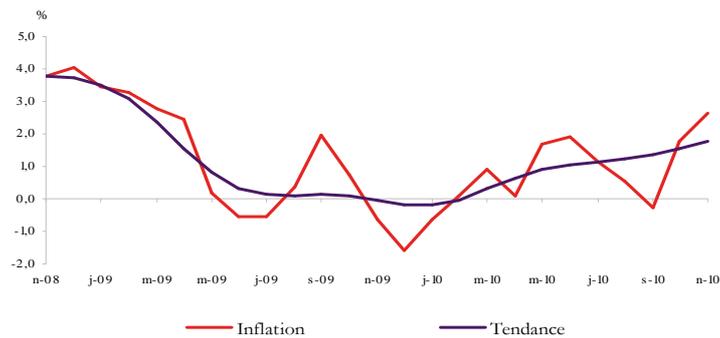
Inflation mensuelle désaisonnalisée (Variation mensuelle)



Inflation mensuelle et sa tendance



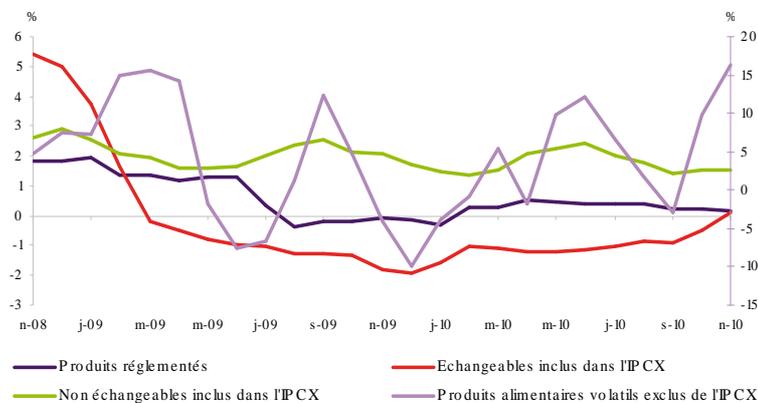
Inflation annuelle et tendance



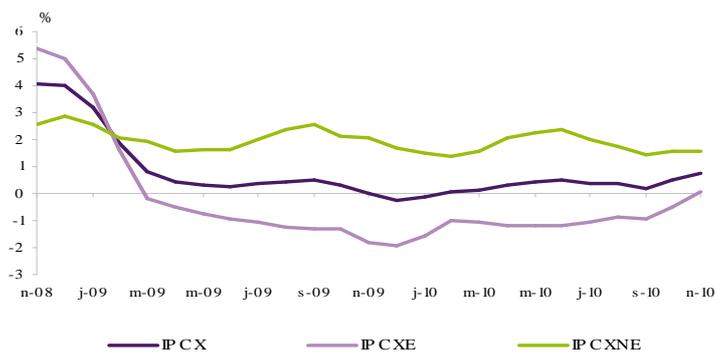
Sources : HCP et Calculs BAM

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

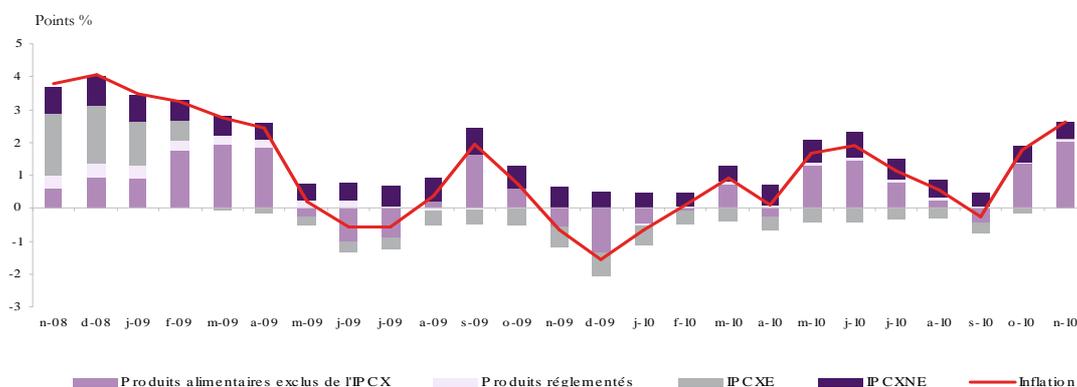
Evolution des prix des produits échangeables et non échangeables hors produits alimentaires volatils et réglementés (en glissement annuel)



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



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

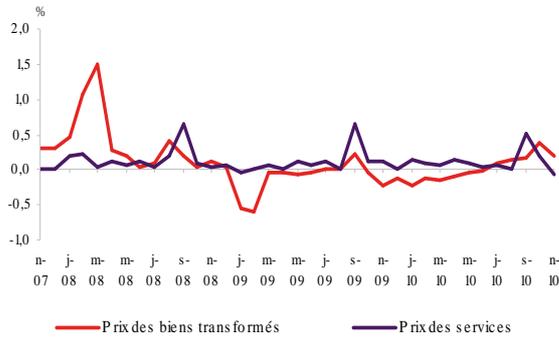


* Il s'agit des indices des prix des biens échangeables et non échangeables hors produits alimentaires volatils et réglementés

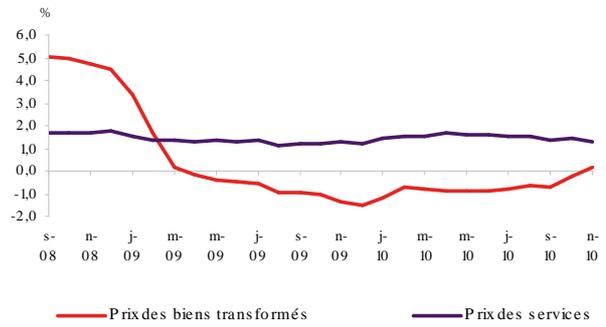
Sources : HCP et Calculs BAM

Prix des biens et services

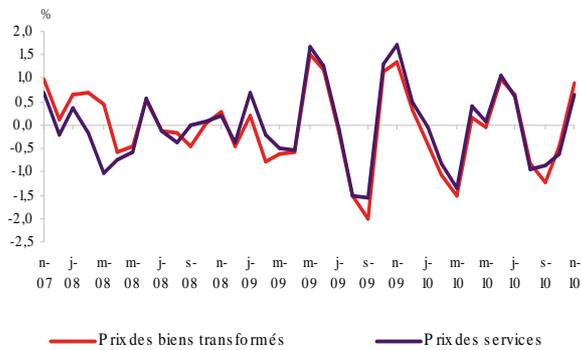
Prix des biens transformés et des services
(Variation mensuelle)



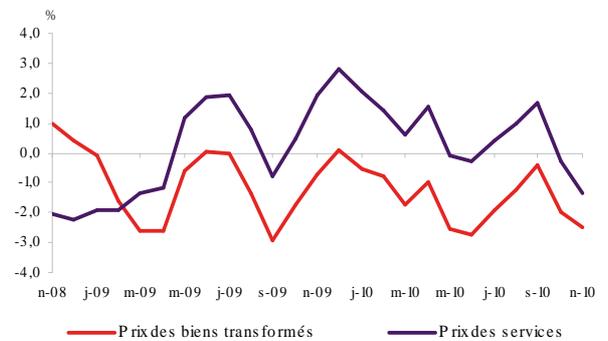
Prix des biens transformés et des services
(Glissement annuel)



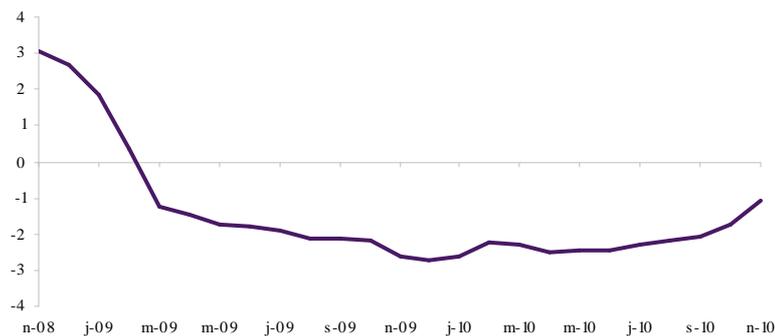
Prix des biens transformés et des services
(Variation mensuelle)*



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

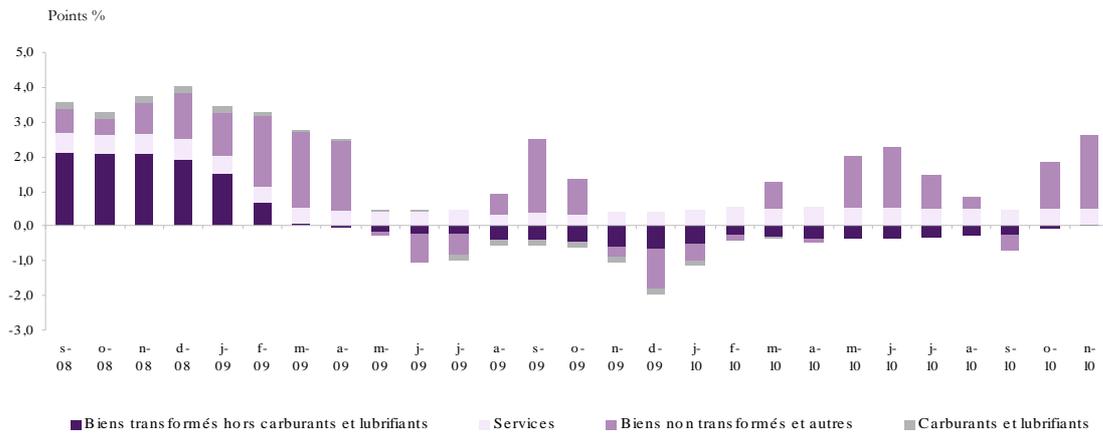


Ecart des taux d'inflation entre biens transformés
et services (Glissement annuel) **



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

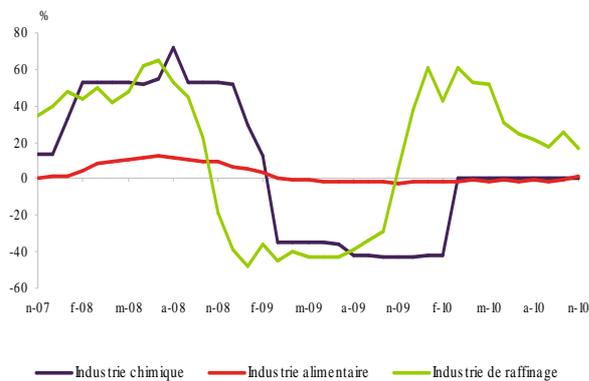
Contributions des biens et services à l'inflation (En glissement annuel)



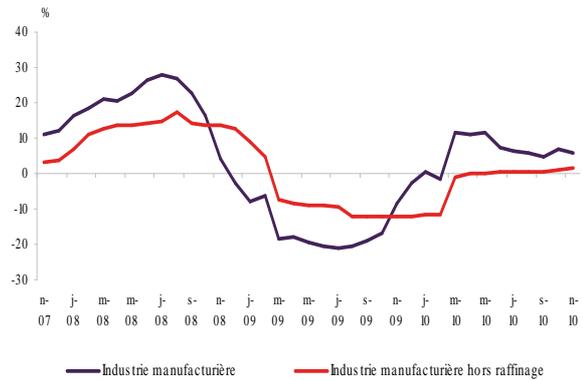
Sources : HCP et Calculs BAM

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

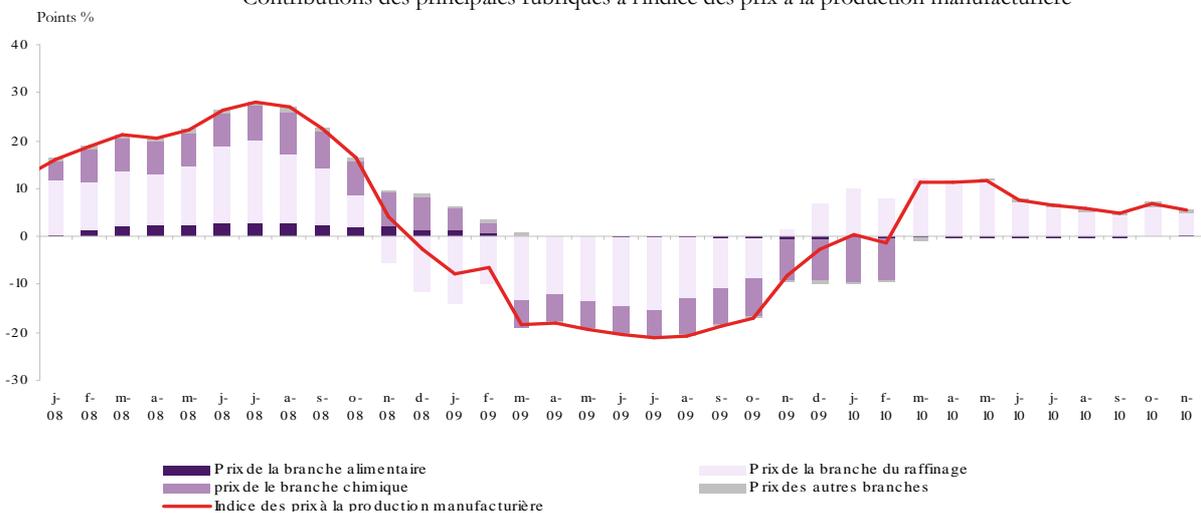
Indices des prix à la production manufacturière
(Glissement annuel)



Indices des prix à la production manufacturière
(Glissement annuel)



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



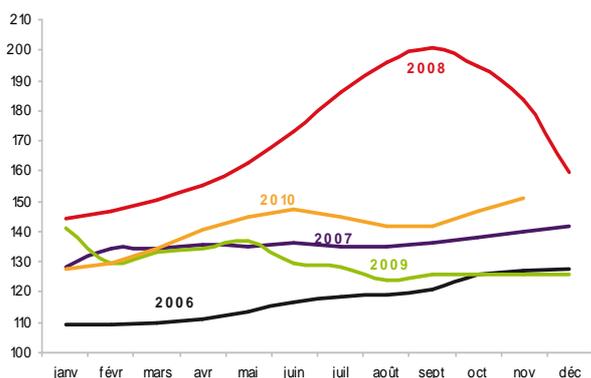
Evolution des prix des produits industriels et pronostics des entreprises en glissement annuel
(Soldes d'opinion* de l'enquête BAM)



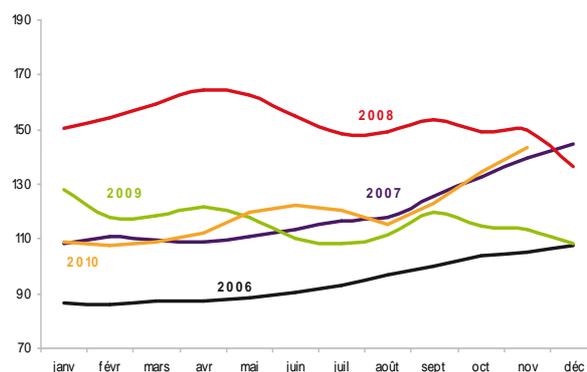
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM

Indices de valeurs unitaires à l'importation

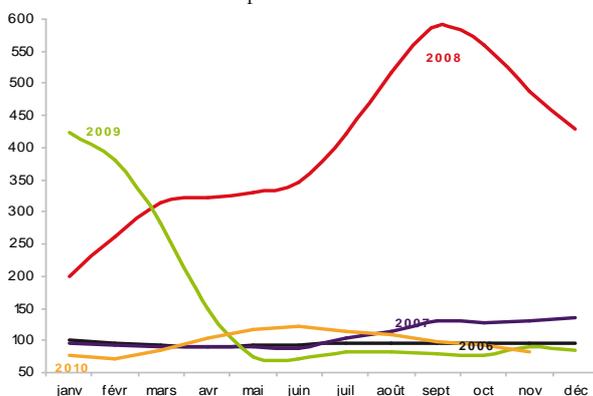
Indice des prix à l'import hors énergie



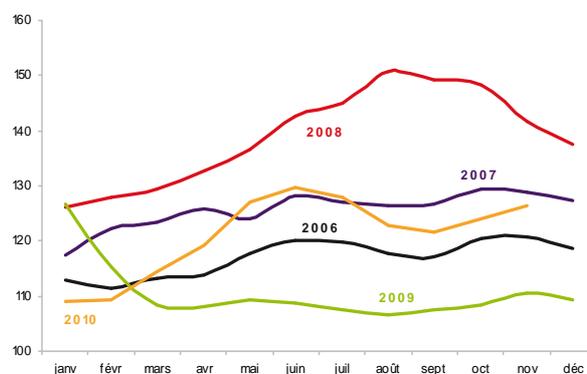
Indice des prix à l'import des produits alimentaires



Indice des prix à l'import des matières premières minières

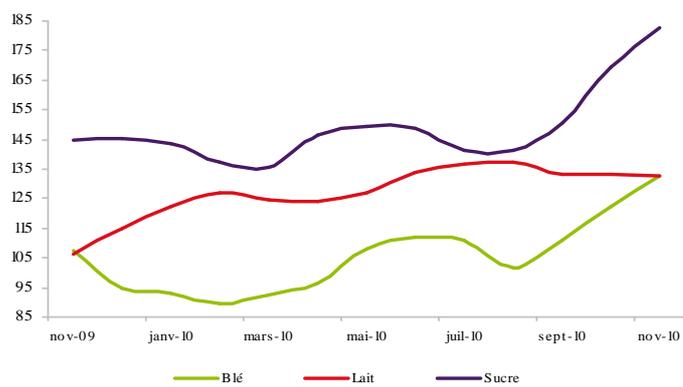


Indice des prix à l'import des demi-produits



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

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



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

بنك المغرب
بنك المغرب

Dépôt légal : 2008 PE0039

BANK AL-MAGHRIB

Direction des Etudes et des Relations Internationales

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

Téléphone : (212) 537-70-66-45

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

Email : deri@bkam.ma

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

بنك المغرب
بنك المغرب