



بنك المغرب
BANK AL-MAGHRIB

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

Juillet 2011





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

Juillet 2011



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 8 juillet 2011

بنك المغرب
بنك المغرب

Table des matières

Vue d'ensemble.....	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

Vue d'ensemble

Les données les plus récentes de la conjoncture internationale continuent de confirmer globalement la poursuite de la croissance mondiale, avec toutefois un déphasage entre les pays avancés et ceux émergents. En effet, la croissance reste fragile dans le premier groupe, avec des taux de chômage élevés, tandis que dans le deuxième groupe elle demeure toujours vigoureuse. Ainsi, la hausse du PIB aux Etats-Unis, s'est située à 2,3% au premier trimestre 2011, en glissement annuel, après 2,8% au trimestre précédent, tandis que dans la zone euro, elle s'est établie à 2,5% au lieu de 2% un trimestre auparavant. Au niveau des pays émergents d'Asie, notamment en Chine et en Inde, la croissance économique demeure élevée, avec des taux respectifs de 9,7% et de 7,8%, en glissement annuel au premier trimestre 2011, après 9,8% et 9,7% au trimestre précédent.

S'agissant des indicateurs économiques à haute fréquence pour le mois de juin 2011, l'indice de confiance du consommateur américain (du Conference Board) s'est établi à 58,5 points, en diminution mensuelle de 5,2%. En revanche, l'ISM manufacturier a, pour sa part, augmenté de 3,4% par rapport au mois précédent. Dans la zone euro, l'indice PMI manufacturier a atteint 52 points au lieu de 54,6 points en mai, en baisse de 6,5% en glissement annuel. De même, l'indice PMI composite a régressé de 3,5%, s'établissant à 53,3 points, mais s'inscrit en augmentation de 1% en glissement annuel. Quant aux indicateurs coïncidents, ils indiquent que la production industrielle a marqué une hausse de 0,1% aux Etats-Unis, après avoir stagné le mois précédent, tandis que dans la zone euro, elle a progressé de 0,2% en avril après 0,1% le mois précédent. Pour ce qui est de la situation du marché de l'emploi dans les pays avancés, elle reste caractérisée par la persistance de niveaux relativement élevés du chômage. Ainsi, le taux de chômage aux Etats-Unis a augmenté à 9,2% en juin 2011, tandis que dans la zone euro, il a stagné à 9,9% en mai.

Dans ce contexte, les signes d'instabilité continuent de persister sur les marchés financiers, les craintes motivées par un effet de contagion de la crise de la dette souveraine s'étant amplifiées dans plusieurs pays périphériques de la zone euro. Ainsi, les taux moyens mensuels de rendement des obligations d'Etat à 10 ans sont passés de 15,9% en mai à 16,6% en juin 2011 pour la Grèce, de 9,5% à 10,6% pour l'Espagne, de 10,2% à 10,9% pour l'Irlande et de 5,3% à 5,5% pour le Portugal. De leur côté, les marchés monétaires ont marqué des évolutions contrastées entre les Etats-Unis et la zone euro, où ils ont connu un regain de tension, traduisant une méfiance croissante entre les banques européennes, le taux Euribor à 3 mois ayant atteint 1,53% le 28 juin 2011, soit le plus haut niveau depuis 27 mois. Sur les marchés boursiers, les principaux indices des économies avancées ont accusé en juin 2011 des baisses allant de 1,8% pour le NIKKEI à 3,9% pour le Dow Jones industriels. De même, les indices des économies émergentes ont poursuivi leur mouvement baissier, comme en atteste le repli de 2% du MSCI EM, en rythme mensuel. Au niveau des marchés de change internationaux, l'euro continu son appréciation vis-à-vis des principales devises, notamment le dollar, par rapport auquel, il s'est apprécié de 0,5% en juin. Pour sa part, le crédit a poursuivi son accroissement en glissement annuel, avec des rythmes encore modérés dans les pays avancés.

Concernant les décisions de politique monétaire, la BCE, lors de sa réunion du 7 juillet 2011, a de nouveau relevé de 25 points de base son taux directeur à 1,50% après celui effectué en avril, alors que la Banque d'Angleterre et la FED ont maintenu leurs taux directeurs inchangés respectivement à 0,5% et dans une fourchette de 0% à 0,25% lors de leur dernière réunion.

Sur les marchés des matières premières, les prix ont poursuivi leur évolution baissière, observée depuis mai, tel que cela ressort de la diminution de 1,1%, en glissement mensuel, de l'indice de Dow Jones UBS. Cette évolution s'explique par le repli, respectivement, de 1,6% et de 0,8% d'un mois à

l'autre de l'indice des produits énergétiques et de celui hors énergie. Les prix du phosphate et dérivés ont, quant à eux, enregistré des évolutions divergentes en variation mensuelle au cours du mois de juin 2011, avec une stabilisation du cours du phosphate brut, une augmentation de celui du chlorure de potassium et de l'Urée ainsi qu'une baisse du cours du TSP.

Dans ce contexte, l'inflation mondiale a connu une augmentation en mai, s'établissant à 3,6% aux Etats-Unis et à 2,7% dans la zone euro. Dans les pays partenaires, elle a progressé de 3,6% en Espagne et 3% en Italie, tout en se stabilisant à 2,2% en France, alors qu'en Allemagne, l'inflation est revenue à 2,4% en mai, après 2,7% en avril.

Dans cet environnement, les indicateurs de la balance des paiements révèlent le creusement de 23,5% du déficit commercial à fin mai 2011, reflétant ainsi un accroissement, en valeur, des importations plus important que celui des exportations. Les importations ont, en effet, observé une progression de 24,2%, attribuable à celles de 43,9% de la facture énergétique et de 19,2% des importations hors énergie. Les exportations ont, quant à elles, enregistré une hausse de 23,5%, liée à la fois à l'augmentation de 53,5% des ventes de phosphates et dérivés et à celle de 15,6% des exportations hors phosphates et dérivés. Dans ces conditions, le taux de couverture s'est établi à 48% contre 48,3% un an auparavant. Pour leur part, les recettes au titre des voyages et les transferts MRE, avec des montants respectifs de 20,2 et de 21,8 milliards de dirhams, se sont renforcés respectivement de 9,2% et de 7,2% à fin mai. En revanche, les recettes et les dépenses au titre des investissements et prêts privés étrangers, chiffrées respectivement à 9 milliards de dirhams et à 2,8 milliards, ont accusé des baisses de 2,5% et de 84,5%, suite notamment à l'opération de cession d'une part de capital de Méditel par les compagnies Telefonica et Portugal Telecom réalisée en janvier 2010, soit une entrée nette de 6,2 milliards de dirhams.

Sur la base des comptes nationaux trimestriels publiés le 4 Juillet 2011 par le HCP, l'économie nationale a enregistré une croissance de 4,9% au premier trimestre 2011, attribuable à la progression de 4,7% de la valeur ajoutée non agricole et à 3,7% de celle agricole. En 2010, la croissance globale s'est établie à 3,7%.

Pour ce qui est des évolutions sectorielles, selon les dernières estimations du ministère de l'agriculture, la production céréalière devrait atteindre 88 millions de quintaux, soit une hausse de 18% par rapport à la campagne précédente, favorisée par les bonnes conditions climatiques, et par la hausse des superficies semées. Quant à l'activité de la pêche côtière et artisanale, elle a accusé durant les cinq premiers mois de l'année, une baisse de 32% des volumes débarqués, en relation principalement avec le recul des captures des poissons blancs et pélagiques.

S'agissant du secteur secondaire, les résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie relatifs au mois de mai, révèlent globalement une nouvelle baisse de l'activité. Parallèlement, le taux d'utilisation des capacités de production a reculé d'un point de pourcentage, se situant à 70%. Les professionnels laissent entrevoir un développement de l'activité manufacturière pour les trois prochains mois. S'agissant du secteur du bâtiment et travaux publics, la consommation du ciment s'est élevée à 6,67 millions de tonnes à fin mai, en accroissement de près de 6,9%. Au niveau du secteur minier, la production marchande de phosphate s'est accrue de 13,8%, à fin avril 2011, tirée principalement par la demande des unités locales de transformation qui a utilisé 66% de la production. De même, le chiffre d'affaires à l'export du secteur du phosphate s'est accru de 53,5% pour s'établir à 18,4 milliards de dirhams, à la faveur de la hausse des cours mondiaux. Concernant le secteur énergétique, la branche de raffinage a marqué une progression de 6,8% de sa production au terme du mois de mai. La demande d'électricité s'est ainsi

améliorée, quant à elle, de 7,4% suite à la hausse de la demande basse et haute tension. En regard, la production locale d'électricité s'est ralentie, son rythme de progression est revenu de 10,1% à fin mai 2010 à 2,7% à fin mai 2011.

Au niveau du secteur tertiaire, le flux touristique a augmenté de 6,6% à fin mai contre 11,2% durant la même période de l'année précédente et les nuitées déclarées par les unités classées ont quasiment stagné. Dans ces conditions, les recettes touristiques se sont élevées à 20,2 milliards de dirhams, en progression de 9,2% par rapport à l'année dernière.

La situation des charges et ressources du Trésor, à fin mai 2011, indique une augmentation du déficit budgétaire hors recettes de privatisation, qui ressort à 17,8 milliards de dirhams contre 13,5 milliards un mois auparavant. Les recettes au titre de la privatisation se sont chiffrées à 5,3 milliards de dirhams et ont concerné la cession de 20% du capital social de la Banque Centrale Populaire aux Banques Populaires Régionales. Globalement l'évolution des finances publiques recouvre à la fois une hausse des dépenses de compensation, une baisse de 16% des dépenses d'équipement et une progression de 5,7% des recettes fiscales. Comparativement à la même période de 2010, le déficit budgétaire hors recettes de privatisation s'inscrit, toutefois, en atténuation de 115 millions de dirhams. Les recettes ordinaires hors privatisation, chiffrées à 82,6 milliards, ont enregistré une hausse de 6,5% contre une baisse de 1,7% à fin mai 2010. Par ailleurs, les dépenses globales, ayant marqué un accroissement de 4%, ont été tirées principalement par les charges de compensation, dont le montant a atteint 20,7 milliards contre 11,2 milliards à la même période de 2010. Les dépenses de fonctionnement se sont inscrites en baisse de 6,1%, recouvrant une baisse des dépenses des autres biens et services de 26,9% et une hausse de celles du personnel de 7,2%. Le stock des arriérés de paiement s'est élevé à 17,4 milliards de dirhams à fin mai au lieu de 15,5 milliards à fin avril 2011 et de 10,5 milliards à fin mai 2010. Compte tenu de la constitution d'arriérés pour un montant de 2 milliards et du solde positif des comptes spéciaux du Trésor de 6 milliards, le déficit de caisse s'est établi à 15,8 milliards.

S'agissant de la liquidité bancaire, les facteurs autonomes ont exercé sur les trésoreries bancaires un impact restrictif de 11,2 milliards de dirhams entre mai et juin, en relation essentiellement avec la contraction des avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib et, dans une moindre mesure, avec la hausse de la circulation fiduciaire. Compte tenu de la quasi-stabilité du montant de la réserve monétaire, le besoin de liquidité des banques ressort à 28 milliards de dirhams au lieu 16,8 milliards le mois précédent. Aussi, Bank Al-Maghrib a-t-elle augmenté le volume de ses injections par le biais des avances à 7 jours sur appel d'offres, le portant à 24 milliards de dirhams.

Parallèlement, le taux moyen pondéré sur le marché interbancaire s'est établi à 3,29% en juin 2011, en hausse de 3 points de base par rapport au mois précédent. Pour leur part, les taux des bons du Trésor à 52 semaines sont restés inchangés entre mai et juin, se chiffrant à 3,45%. Quant aux taux des bons à 2 ans, à 5 ans et à 10 ans, ils ont enregistré des hausses allant jusqu'à 2 points de base par rapport aux dernières émissions, atteignant respectivement 3,63%, 3,85% et 4,13%. Pour ce qui est des taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois, est passé de 3,47% en avril à 3,49% en mai.

Au niveau des conditions monétaires, les données arrêtées à fin mai 2011 montrent la poursuite de la décélération du rythme de progression des agrégats de monnaie et de crédit. Ainsi, le taux de croissance annuelle de l'agrégat M3 s'est situé à 4%, contre 4,2% en moyenne lors des quatre premiers mois de l'année, recouvrant des évolutions divergentes selon les composantes. En effet, la monnaie scripturale a enregistré un accroissement de 2,4% en glissement annuel, au lieu de 4,5% en avril. Pour sa part, la circulation fiduciaire continue d'augmenter à un rythme soutenu, soit 9,2% au lieu de 9,8% en avril, tandis que la hausse dépôts à terme s'est établie à 3,3%, après 3,8% le mois

précédent. En revanche, les certificats de dépôts et les placements à vue ont poursuivi leur hausse à des rythmes soutenus. Quant aux titres des OPCVM monétaires, ils ont accusé une baisse de 0,4% par rapport à celui de mai 2010. S'agissant du crédit bancaire, il a enregistré une augmentation de 5,9% en glissement annuel, après 6,8% en avril et 6,4% au premier trimestre. Concernant les autres sources de création monétaire, les avoirs extérieurs nets ont marqué une hausse de 0,7% en glissement annuel, s'établissant 179,4 milliards de dirhams, alors que les créances nettes sur l'administration centrale se sont accrues de 7,8% en glissement annuel au lieu de 4,4% un mois auparavant. Pour ce qui est des agrégats de placements liquides, ils ont progressé de 11,4% en glissement annuel, après une hausse de 14,1% en avril.

Concernant l'activité boursière et sur la base des dernières données de juin, le MASI a accusé une baisse de 5,6% par rapport au mois précédent, soit une contre performance annuelle de près de 9%. La capitalisation a également connu un repli de 5,5%, s'établissant à 525,6 milliards de dirhams. Pour sa part, le volume global des transactions s'est contracté de 43,9%, revenant à 4 milliards en juin. Pour ce qui est du marché de la gestion d'actifs, l'actif net des OPCVM s'est aligné sur le même niveau du mois précédent, atteignant 231,5 milliards de dirhams. Quant à la structure des OPCVM, les fonds obligataires, demeurent prédominants avec une part de marché de près de 60%.

S'agissant de l'évolution de l'inflation, les données relatives au mois de mai indiquent la poursuite de la modération de l'évolution des prix à la consommation dans un contexte marqué par l'accentuation des tensions sur les prix à l'international, consécutivement notamment au renchérissement du pétrole et des matières premières hors énergie. L'indice des prix à la consommation (IPC) a enregistré une hausse de 0,3% d'un mois à l'autre, tirée essentiellement par l'évolution positive de 2,2% des prix des produits alimentaires volatils et par la progression de 0,2% de l'indicateur de l'inflation sous-jacente (IPCX). En glissement annuel, l'inflation s'est établie à 0% après une baisse de -0,3% un mois auparavant, tandis que l'inflation sous-jacente est restée quasiment inchangée à 1,8% par rapport au mois précédent.

Quant aux prix à la production des industries manufacturières, ils ont enregistré une légère hausse de 0,3% en glissement mensuel en mai, après celle de 1,3% observée un mois auparavant, et en ralentissement par rapport au mois de mars 2011 (2,9%). Compte non tenu des branches « Cokéfaction et raffinage » et « Industrie chimique », l'indice des prix a connu une stagnation par rapport au mois précédent, reflétant de légères variations de -1,1% et de 0,2% au niveau des branches « Industrie du caoutchouc et des plastiques » et « Fabrication de meubles, industries diverses », respectivement. En glissement annuel, l'indice global a augmenté de 14,1%, au lieu de 15,2% en avril. Par ailleurs, les données relatives au mois de mai de l'indice des prix à l'import font ressortir une hausse mensuelle de 0,4% au lieu d'une légère baisse de 0,1% un mois auparavant.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Les indicateurs les plus récents de la conjoncture internationale font ressortir la poursuite de la reprise de l'activité économique mondiale, qui demeure toutefois différenciée entre pays avancés et émergents, notamment avec une nouvelle remontée des risques. En effet, comme le montre les données au titre du 1^{er} trimestre, la croissance dans de nombreuses économies avancées reste encore relativement fragile, tandis que dans la plupart des économies émergentes et en développement, elle continue d'être vigoureuse, particulièrement en Asie.

Plus globalement, les perspectives de croissance à court terme notamment dans les économies avancées, demeurent entourées d'incertitudes en liaison principalement avec le chômage élevé et la persistance des déséquilibres budgétaires.

Les risques au niveau international ont à nouveau augmenté en liaison avec les craintes liées à la dégradation de la situation sur le marché immobilier aux Etats-Unis, et en raison d'une nouvelle détérioration de la confiance du marché dans les pays périphériques de la zone euro. En effet, les risques de contagion financière se sont accrus dans certains pays de la zone, comme récemment en Italie qui connaît à son tour une crise de dette souveraine, et s'est vue assujettie à un plan de sauvetage après le Portugal, l'Irlande, et la Grèce.

D'un autre côté, s'agissant de certaines économies émergentes, les signes de surchauffe de l'activité sont devenus de plus en plus apparents, et pourraient constituer un frein à la croissance à court terme.

Les dernières données des comptes nationaux aux Etats-Unis indiquent un ralentissement de la croissance au premier trimestre 2011 à 1,8% en rythme trimestriel annualisé, après 3,1% au trimestre précédent. Ce recul s'explique par une décélération du rythme de progression de la consommation des ménages de 4,1% à 2,7%, ainsi que celui des exportations de 8,6% à 4,9% d'un trimestre à l'autre.

Dans la zone euro, les dernières estimations d'Eurostat font état d'une accélération de la croissance au premier trimestre 2011, avec une progression de 0,8% en variation trimestrielle ou 2,5% en glissement annuel, soit le rythme le plus rapide enregistré par la zone depuis plus de trois ans. Outre la légère amélioration du commerce extérieur, cette performance demeure attribuable à un rebond de l'investissement et à une hausse de la consommation privée, principalement en Allemagne et en France. En effet, les données indiquent une nette accélération de la croissance allemande de 3,8% à 4,8% et de la France de 1,5% à 2,2%, ainsi que des hausses du PIB limitées respectivement à 1% et 0,8% en Italie et en Espagne.

Au niveau des pays émergents d'Asie, notamment en Chine, la croissance économique demeure vigoureuse à 9,7% en glissement annuel au premier trimestre 2011, après 9,8% au trimestre précédent, à la faveur principalement du dynamisme des investissements et des exportations. En revanche, la croissance japonaise a de nouveau baissé suite aux effets défavorables du séisme de mars dernier, de 0,9% en variation trimestrielle au premier trimestre 2011, après 0,7% le trimestre précédent. En glissement annuel, elle est ressortie négative à -0,7%, après une hausse de 2,4% enregistrée au trimestre précédent.

S'agissant des indicateurs économiques à haute fréquence, certains indicateurs notamment avancés ont connu en juin 2011 une tendance globale à la baisse. En effet, l'indice de confiance du consommateur américain (du Conference Board) a atteint 58,5 points en juin, en recul de 5,2% d'un mois à l'autre mais demeure en revanche en hausse de 7,7% en glissement annuel. L'ISM manufacturier a, pour sa part, enregistré une hausse de 3,4% en juin 2011 d'un mois à l'autre, pour atteindre 55,3 points mais reste en baisse de 1,6% en glissement annuel. Dans la zone euro, l'indice PMI manufacturier a atteint 52 points en juin au lieu de 54,6 points le mois précédent, en recul de 4,8% d'un mois à l'autre, et de 6,5% en glissement annuel.

De même, l'indice PMI composite a connu une même tendance, s'établissant à 53,3 points en juin, en diminution de 3,5% en recul de 3,5% d'un mois à l'autre et de 1% en glissement annuel. Quant aux indicateurs coïncidents, la production industrielle a enregistré pour sa part une progression en mai 2011 de 0,1% aux Etats-Unis, après avoir stagné le mois précédent, tandis que dans la zone euro, elle a augmenté de 0,2% en avril après 0,1% le mois précédent.

Selon les données récentes, notamment dans les pays avancés, la situation du marché de l'emploi, reste caractérisée par la persistance de niveaux élevés du chômage. En effet, le taux de chômage aux Etats-Unis a augmenté en juin 2011 à 9,2% après avoir atteint 9,1% le mois précédent. Dans la zone euro, le taux de chômage selon les dernières données, a marqué en mai une stagnation à 9,9%, d'un mois à l'autre. S'agissant des principaux pays partenaires du Maroc, le taux de chômage a ralenti à 9,5% et 6% respectivement en France et en Allemagne, a augmenté à 8,1% en Italie, et a atteint près de 21% en Espagne.

S'agissant des conditions financières, elles ont montré plusieurs signes de nervosité, en liaison avec la crise de la dette souveraine des pays périphériques de la zone euro, notamment la Grèce. En effet, les rendements obligataires se sont nettement tendus et les marchés monétaires, en particulier dans la zone euro, se sont de nouveau orientés à la hausse. En outre, les indices boursiers aussi bien des pays avancés qu'émergents sont ressortis en baisse, alors que l'euro s'est légèrement apprécié vis-à-vis du dollar.

Sur les marchés boursiers, l'indice VIX, qui renseigne sur le degré de volatilité des cours, s'est élevé en moyenne à 19,4 points de base en juin 2011, alors qu'il était à 16,9 points un mois auparavant, reflétant les tensions prévalant sur ces marchés. En outre, les principaux indices boursiers des économies avancées ont enregistré en juin 2011 des baisses allant de 1,8% pour le NIKKEI à 3,9% pour le Dow Jones Industrials. Cette évolution s'explique principalement par les incertitudes persistantes quant à la situation de la Grèce et par la montée des craintes d'un affaiblissement de la croissance américaine incitée par l'arrivée à terme du Quantitative Easing II.

Pour leur part, les indices des économies émergentes ont poursuivi leur mouvement baissier, comme en atteste l'évolution du MSCI EM qui est ressorti en recul de 2%, en rythme mensuel.

Par ailleurs, les tensions subsistent sur les marchés obligataires des pays périphériques de la zone euro. Ainsi, les taux moyens mensuels de rendement des obligations d'Etat à 10 ans sont passés, de mai à juin 2011, de 15,9% à 16,6% pour la Grèce, de 9,5% à 10,6% pour l'Espagne, de 10,2% à 10,9% pour l'Irlande et de 5,3% à 5,5% pour le Portugal. Sur la même période, les rendements obligataires souverains à 10 ans de la France se sont, par contre, repliés, passant de 3,5% à 3,4% et ceux du Bund Allemand de 3,1% à 2,9%. De même, le taux de rendement des bons du Trésor américains a atteint 3% en juin 2011, au lieu de 3,2% le mois précédent.

De leur côté, les marchés monétaires ont marqué des évolutions contrastées entre la zone euro et les Etats-Unis. En effet, ceux de la zone euro ont connu un regain de tension, traduisant une méfiance grandissante entre les banques européennes, le taux Euribor à 3 mois a atteint 1,53% le 28 juin 2011, son plus haut niveau depuis 27 mois et en moyenne mensuelle 1,48% en juin 2011 au lieu de 1,43% le mois précédent. Cette évolution est liée notamment à la perspective d'un relèvement du taux directeur de la BCE, qui a été concrétisée en date de 7 juillet 2011. Le spread Libor-OIS euro a enregistré un resserrement durant le mois de juin 2011, s'établissant à 16,8 points de base contre 20,1 points en mai. A l'instar du mois précédent, le taux Libor dollar à 3 mois, a accusé une baisse entre mai et juin 2011, passant de 0,26% à 0,25%. Le spread Libor-OIS dollar a également diminué, passant de 15,7 points de base à 14,1 points.

Sur les marchés de change internationaux, l'euro s'est légèrement apprécié en juin 2011 vis-à-vis du dollar après s'être déprécié durant le mois précédent. La monnaie unique a atteint le 30 juin 2011 son plus haut niveau du mois, soit 1,45 dollar, et s'est établie en moyenne mensuelle à 1,44 dollar pour un euro contre 1,43 dollar le mois précédent. Elle s'est également appréciée de 1,1% par rapport à la livre sterling et s'est, par contre, légèrement dépréciée vis-à-vis du yen japonais.

Concernant les décisions de politique monétaire, la BCE, lors de sa réunion du 7 juillet 2011, a de nouveau relevé de 25 points de base son taux directeur à 1,50% après celui effectué en avril, alors que la Banque d'Angleterre et la FED ont maintenu leurs taux directeurs inchangés respectivement à 0,5% et dans une fourchette de 0% à 0,25% lors de leur dernière réunion. Pour sa part, le crédit a accusé en mai 2011 une hausse mensuelle de 0,3% dans la zone euro et a stagné aux Etats-Unis. En glissement annuel, il a progressé de 2,6% dans la zone euro et a, par contre, baissé de 0,3% aux Etats-Unis.

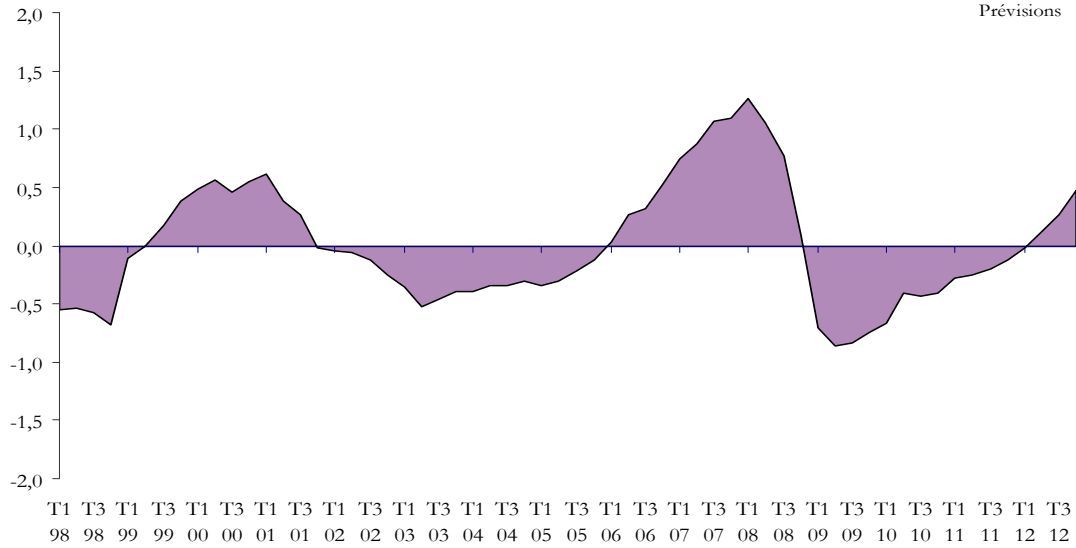
Sur les marchés mondiaux des matières premières, les prix se sont orientés à la baisse en juin 2011, comme en atteste la régression de 1,1% en glissement mensuel de l'indice Dow Jones UBS, reflétant notamment le recul des prix des produits énergétiques et de ceux hors énergie respectivement de 1,6% et 0,8% d'un mois à l'autre. En effet, le prix du pétrole a enregistré un léger recul de 0,5% par rapport à mai, atteignant en juin 114 dollars le baril, en moyenne mensuelle. L'indice Dow Jones des prix des produits agricoles a également diminué de 1,8% d'un mois à l'autre. De même, les prix des métaux de base, se sont repliés en juin de 0,1% d'un mois à l'autre.

S'agissant des prix du phosphate et dérivés, bien qu'ils se soient inscrits en hausse d'une année à une autre, ils ont enregistré des évolutions divergentes en variation mensuelle au cours du mois de juin. En effet, le cours du phosphate brut s'est stabilisé à 182,5 dollars la tonne pour le troisième mois consécutif, les prix du chlorure de potassium et de l'Urée ont augmenté respectivement de 31,3% et de 22,2%, tandis que celui du TSP a accusé une baisse de 11,2% en glissement mensuel.

Malgré la récente orientation à la baisse des prix des matières premières, l'inflation a poursuivi sa tendance haussière entamée depuis près de deux ans. Aux Etats-Unis, l'inflation a atteint 3,6% contre 3,2% en avril, portée notamment par une augmentation de 21,5% de l'indice des prix de l'énergie. Pour la zone euro, l'inflation a, cependant, accusé une légère baisse passant de 2,8% en avril à 2,7% en mai, en outre, l'office statistique de l'Union européenne a estimé que l'inflation dans la zone euro s'est stabilisée à 2,7% en juin. En Chine, l'inflation a également augmenté d'un mois à l'autre passant de 5,5% à 6,4% en juin, suite à la sécheresse et les inondations qui ont touché le pays, induisant une hausse des produits alimentaires.

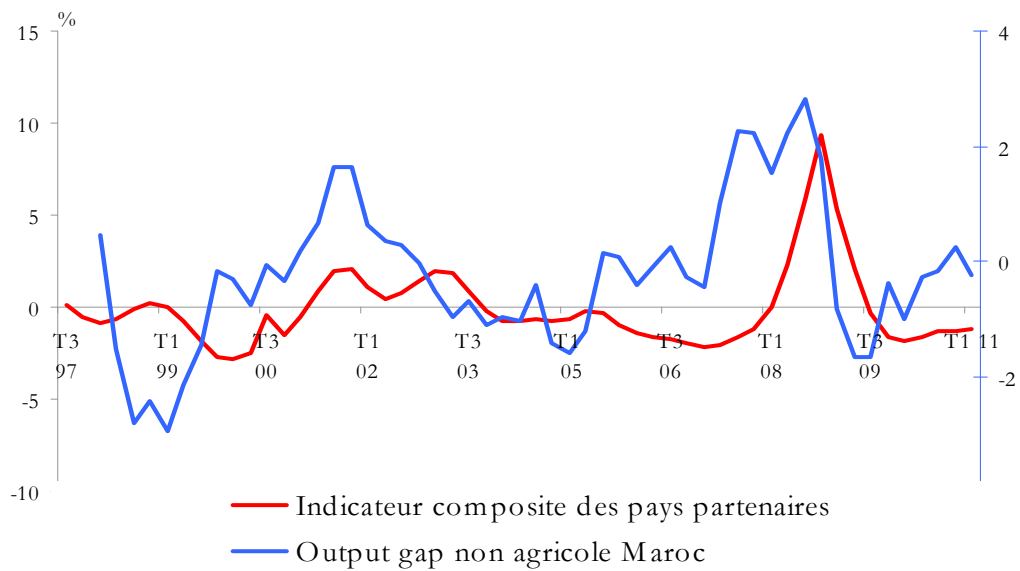
CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

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



Evolution de l'indice composite avancé des pays partenaires *

* Voir encadré page suivante pour la méthodologie



Sources : - OCDE
- Calculs BAM

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

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

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

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

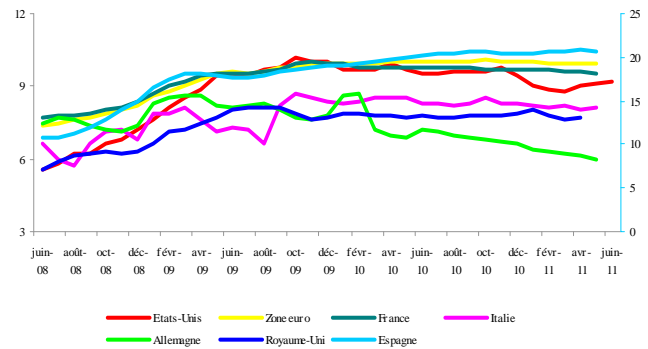
Pays	Séries de référence retenues
France	<ul style="list-style-type: none"> - Nombre d'immatriculations de voitures - Nombre de créations d'emplois - Indice de confiance des consommateurs - Taux EONIA (inversé) - Spread de taux d'intérêt - Tendance anticipée de la production manufacturière - Projections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

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

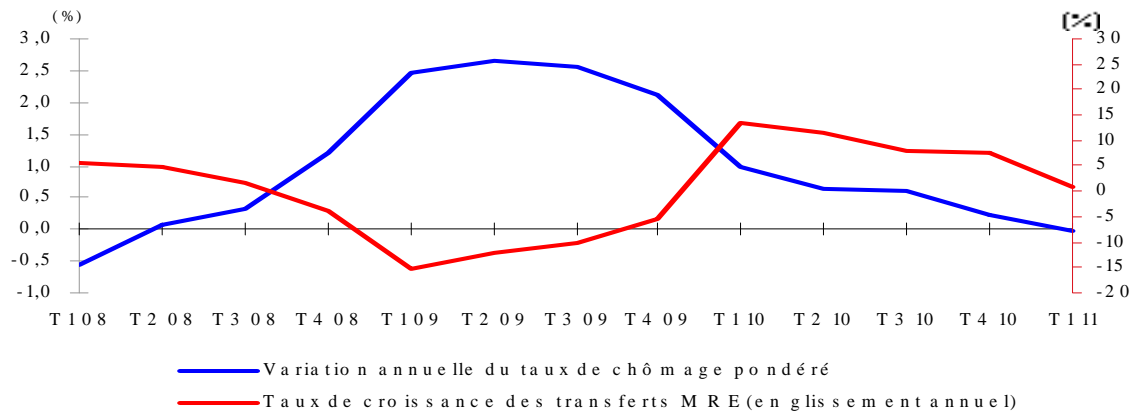
L'indicateur de chômage pondéré est construit à partir du taux de chômage dans les principaux pays partenaires du Maroc (France, Espagne, Allemagne, Italie, Benelux, Etats-Unis, Pays-Bas et Royaume Uni) qui constituent à eux seuls 90,1% des transferts MRE, pondéré par la part des pays en question dans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

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

(en%)	2009	2010	M3 2011	M4 2011	M5 2011
Etats-Unis	9,3	9,6	8,8	9,0	9,1
Zone euro	9,6	10,1	9,9	9,9	9,9
France	9,5	9,8	9,6	9,6	9,5
Italie	7,8	8,4	8,2	8,0	8,1
Allemagne	7,7	7,1	6,2	6,1	6,0
Espagne	18,0	20,1	20,7	20,7	20,9
Royaume-Uni	7,6	7,8	7,6	7,7	n.a

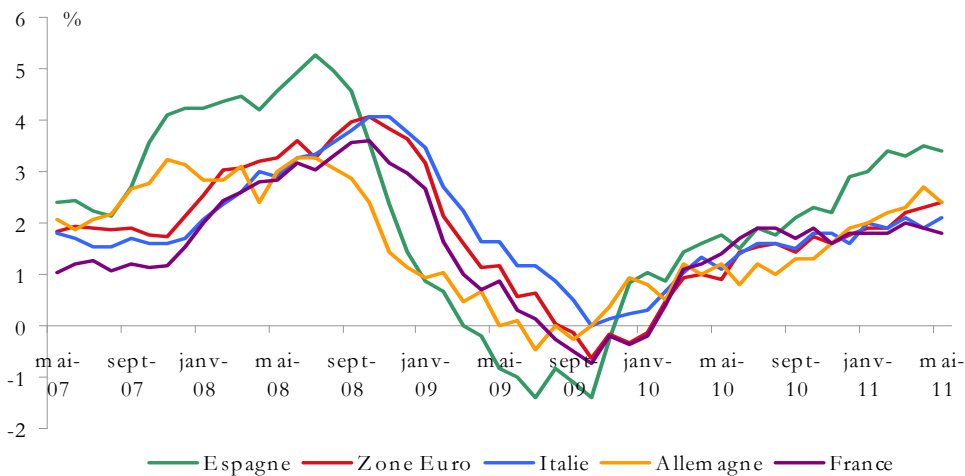


Evolution du taux de variation annuel du chômage pondéré des pays partenaires et du taux de croissance des transferts MRE*



Sources: - Datastream et Calculs BAM

Inflation chez les principaux pays partenaires



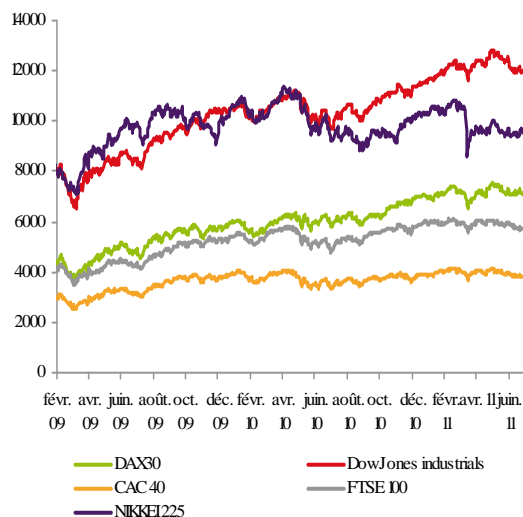
Sources: - FMI et Eurostat

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONETAIRE

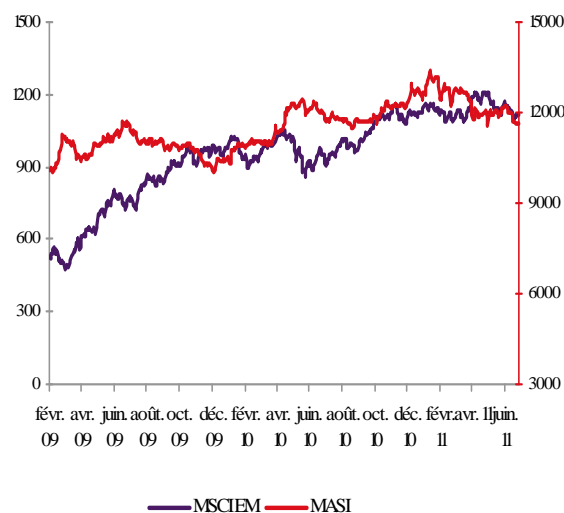
Banques Centrales	Taux directeurs		Commentaires
	Juin 2011	Juillet 2011	
Banque Centrale Européenne	1,0	1,50	Relèvement de 25 points de base le 7 juillet 2011
Banque d'Angleterre	0,5	0,50	Statu quo le 7 juillet 2011
Réserve Fédérale américaine	0-0,25	0-0,25	Statu quo le 22 juin 2011

CONDITIONS FINANCIERES

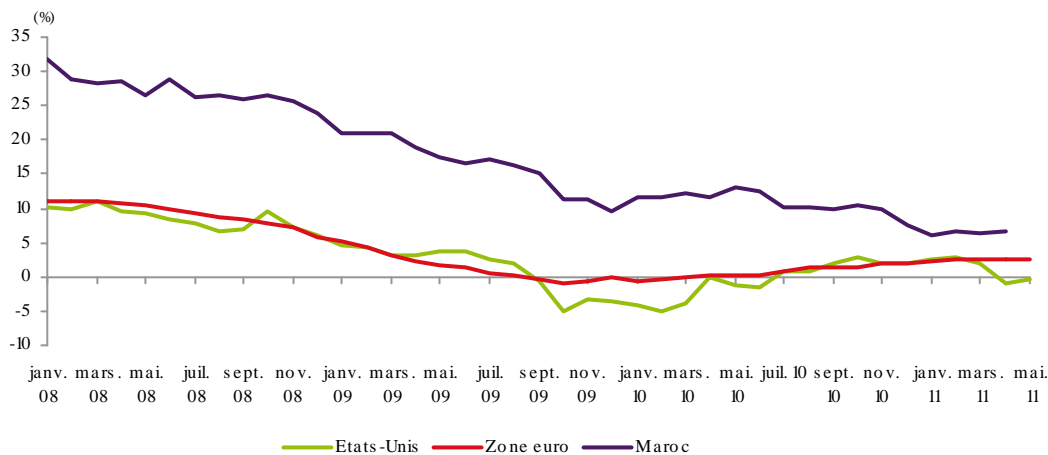
Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Evolution de l'indice MSCI EM



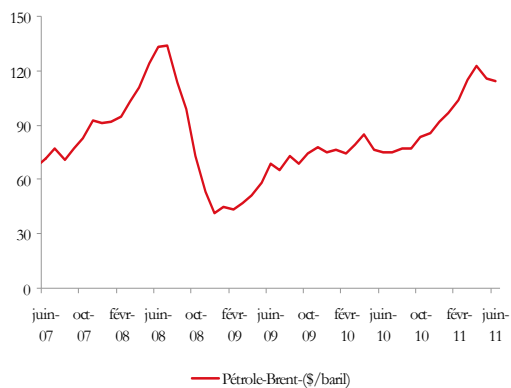
Evolution des crédits au secteur privé aux Etats-Unis, dans la zone euro et au Maroc, en glissement annuel



Source: Datastream

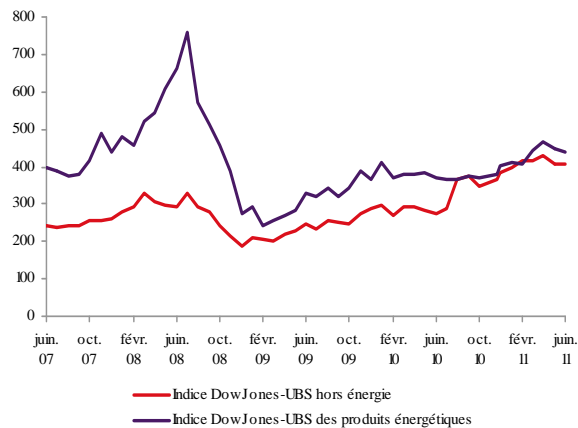
MARCHES MONDIAUX DES MATIERES PREMIERES

Evolution du cours du pétrole Brent



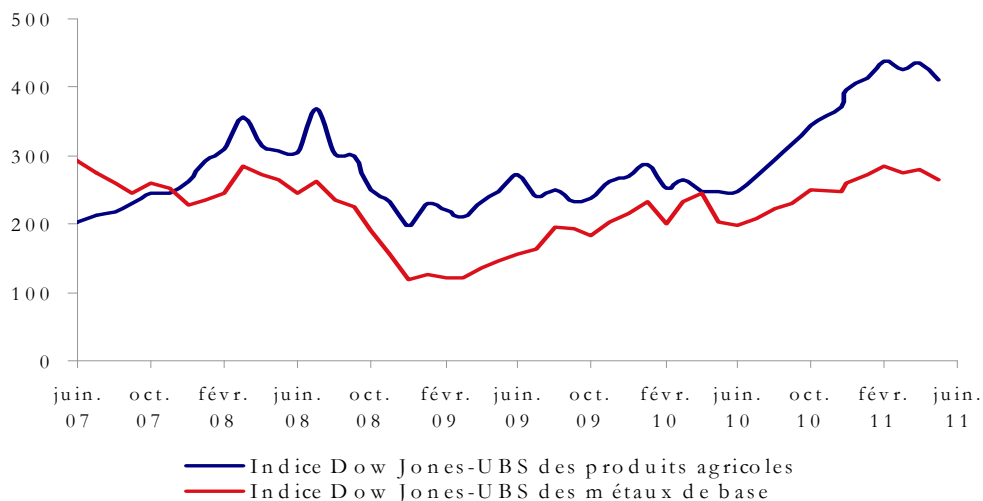
Source : Datastream

Evolution de l'indice Dow Jones-UBS



Source : Datastream

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



Source : Datastream

II. COMPTES EXTERIEURS

Au terme des cinq premiers mois de l'année 2011, le déficit commercial s'est élevé à 76,4 milliards de dirhams, en aggravation de 24,8% par rapport à la même période de l'année précédente, contre une progression de 3,5% un an auparavant. Cette évolution est liée à la hausse de 24,2%, soit de 28,6 milliards de dirhams des importations, plus rapide que celle de 23,5% (ou 13,4 milliards) des exportations. Dans ces conditions, le taux de couverture s'est situé à 48% contre 48,3% à fin mai 2010.

L'accroissement des importations résulte à la fois de l'accroissement de 43,9% de la facture énergétique que de celui de 18,8% des importations hors énergie. L'expansion des achats de produits pétroliers s'explique essentiellement par la progression de 31,3% du prix moyen de pétrole brut qui a atteint 6.155 dirhams en moyenne par tonne, le volume importé ayant accusé une baisse de 4,7%. Pour leur part, les importations de demi-produits, ont crû de 21,3%, en liaison notamment avec l'augmentation de 33,3% des achats de matières plastiques et celle de 26,8% des importations de produits chimiques. Parallèlement, les acquisitions de produits alimentaires se sont accrues de 56,9%, atteignant 18,3 milliards de dirhams, en relation particulièrement avec la hausse des approvisionnements en blé, qui sont passés de 2,9 milliards à 6,8 milliards de dirhams. Ceux en sucre et en maïs, ont, pour leur part, augmenté respectivement de 50% et de 42,2%, pour des montants de 2,1 milliards et de près de 2 milliards de dirhams. De même, les achats de biens de consommation, s'élevant à 24,7 milliards de dirhams, ont augmenté de 10,3%, suite notamment à l'accroissement de 13,7% des acquisitions de médicaments.

En regard, l'évolution des exportations est attribuable principalement aux ventes de phosphates et dérivés qui se sont établies à 18,4 milliards de dirhams, en accroissement de 53,5% par rapport à la même période de 2010. Ainsi, les expéditions d'engrais se sont élevées à 7,8 milliards contre 3,5 milliards, tandis que celles de phosphates et d'acide phosphorique ont enregistré des hausses respectives de 46,4% et de 11,5%, pour atteindre 4,6 milliards et 6 milliards de dirhams. Pour leur part, les exportations hors OCP se sont améliorées de 15,6%, s'élevant à 52,2 milliards de dirhams. Ainsi, les ventes de vêtements confectionnés, de fils et câbles, de composants électroniques, et d'articles de bonneterie ont crû respectivement de 14,3%, de 42,7%, de 14,2% et de 12,5%. En revanche, les ventes d'agrumes ont connu un repli de 15,6%.

De leur côté, les recettes au titre des voyages ont progressé de 9,2%, se chiffrant à 20,2 milliards de dirhams, contre une hausse de près de 11% un an auparavant. Les transferts des marocains résidant à l'étranger ont, quant à elles, totalisé 21,8 milliards de dirhams, en augmentation de 7,2% par rapport à la même période de 2010.

Pour leur part, les investissements et prêts privés étrangers ont enregistré des recettes de 9 milliards de dirhams, en diminution de 2,5% par rapport à 2010, et des dépenses limitées à 2,8 milliards de dirhams, au lieu de 18 milliards durant la même période de l'année précédente en liaison avec l'opération de cession de 64,4% du capital de Méditel (800 millions d'euros) par les compagnies Telefonica et Portugal telecom. Dans ces conditions, les investissements et prêts privés étrangers ont enregistré une entrée nette de 6,2 milliards de dirhams, contre une sortie nette de 8,8 milliards en 2010.

BALANCE COMMERCIALE

Evolution mensuelle des transactions commerciales globales



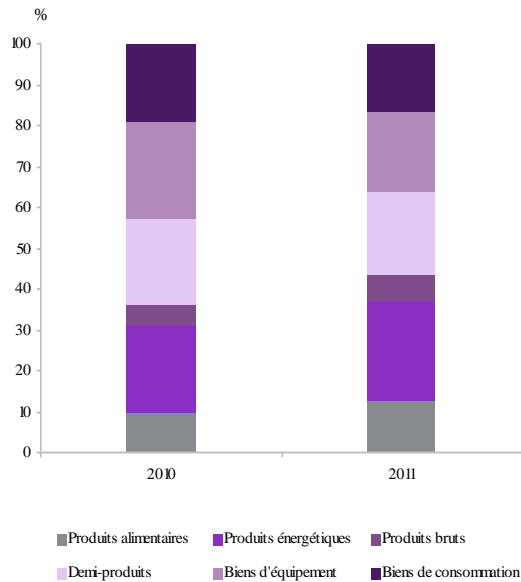
Evolution des principales composantes des échanges commerciaux

Millions de dirhams	Janvier-Mai 2010	Janvier-Mai 2011	Variation en %
Exportations de biens	57 135,0	70 563,1	+23,5
Exportations de phosphates et dérivés	11 963,6	18 359,2	+53,5
Exportations hors phosphates et dérivés	45 171,4	52 203,9	+15,6
Vêtements confectionnés	7 185,3	8 211,4	+14,3
Fils et câbles pour l'électricité	4 586,1	6 546,2	+42,7
Articles de bonneterie	2 588,8	2 913,3	+12,5
Composants électroniques	1 968,6	2 248,6	+14,2
Importations de biens	118 359,8	146 954,1	+24,2
Importations de produits énergétiques	25 227,6	36 311,8	+43,9
Importations hors produits énergétiques	93 132,1	110 642,3	+18,8
Demi-produits	24 780,8	30 059,0	+21,3
Produits alimentaires	11 671,6	18 315,6	+56,9
Biens d'équipement	28 344,0	28 623,5	+1,0
Biens de consommation	22 410,6	24 709,8	+10,3

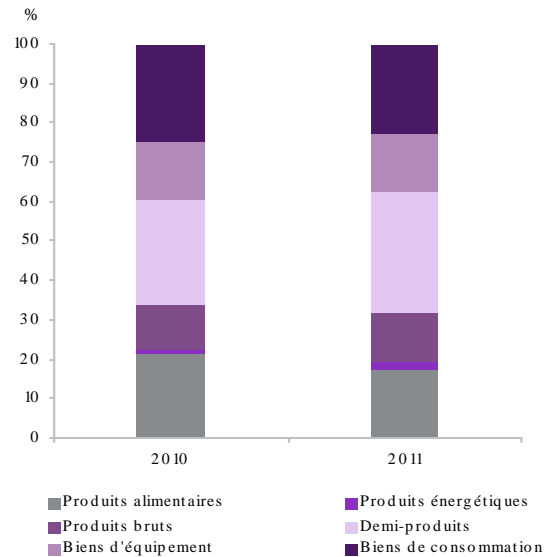
* Données préliminaires

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

Part des principaux groupes de produits dans les importations à fin mai



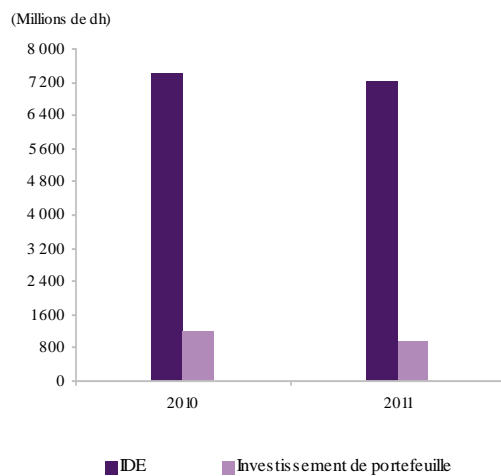
Part des principaux groupes de produits dans les exportations à fin mai



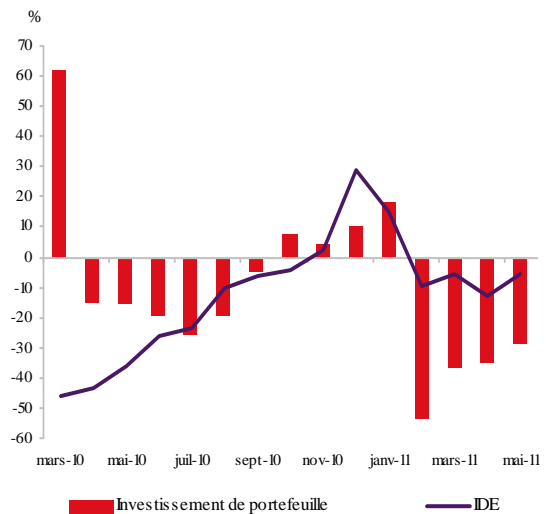
Source : Office des Change

INVESTISSEMENTS ETRANGERS DIRECTS ET DE PORTEFEUILLE

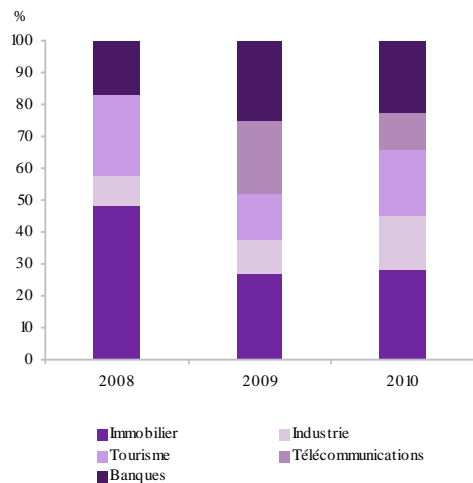
Evolution de l'encours des IDE et des investissements de portefeuille à fin mai



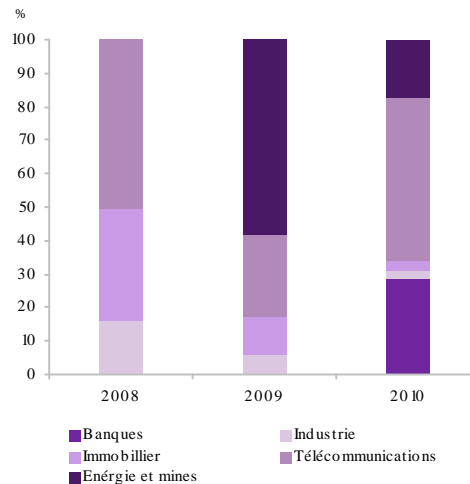
Evolution des IDE et des investissements de portefeuille en glissement annuel



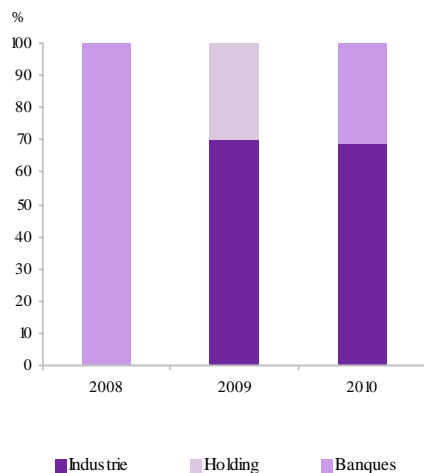
Ventilation des IDE par secteur d'activité
(Recettes)



Ventilation des IDE par secteur d'activité
(Dépenses)



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



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



Source : Office des Changes

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

Sur la base des chiffres publiés par le HCP, l'économie nationale a enregistré au premier trimestre 2011 une croissance de 4,9%, attribuable à la progression de 4,7% de l'activité non agricole et de 3,7% de la valeur ajoutée agricole.

S'agissant des évolutions sectorielles, la campagne agricole 2010-2011 devrait enregistrer une production céréalière d'environ 88 millions de quintaux en hausse de 18% par rapport à la campagne précédente, selon les estimations du Ministère de l'agriculture. Cette évolution a été favorisée par les bonnes conditions climatiques qui ont marqué la campagne agricole actuelle, et la hausse de 7% des superficies semées, s'établissant à 5,1 millions d'hectares. Parallèlement, afin d'assurer un bon déroulement de la commercialisation de la récolte nationale, les pouvoirs publics ont relevé le prix référentiel du blé tendre de 280 à 290 dirhams le quintal, et maintenu la prime de stockage à 15 dirhams par quinzaine et celle de blé tendre destinée à la fabrication de la farine libre à 30 dirhams par quintal. De même, les droits de douane sur le blé tendre ont été portés à 135% à partir de mai 2011.

Pour sa part, l'activité de la pêche côtière et artisanale a accusé un repli des volumes débarqués de 32% à fin mai, suite au recul essentiellement des captures des poissons blancs et pélagiques, celles des céphalopodes et des crustacés ayant augmenté respectivement de 10% et 125%. En revanche, la valeur globale des débarquements s'est élevée à plus de 1,94 milliard de dirhams, en progression de 11%, en raison du renchérissement des cours des céphalopodes de 70% et de ceux des crustacés de 31%.

Au niveau du secteur secondaire, les résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie relatifs au mois de mai révèlent globalement une nouvelle baisse de l'activité, en dépit de la hausse des commandes globales. Le taux d'utilisation des capacités de production a ainsi reculé d'un point de pourcentage pour se situer à 70%, niveau inférieur à sa moyenne historique. Les perspectives d'évolution de l'activité manufacturière pour les trois prochains mois ressortent favorables dans l'ensemble des branches. Concernant le secteur du bâtiment et travaux publics, la consommation du ciment s'est élevée à 6,67 millions de tonnes à fin mai, en accroissement de 6,9%. Parallèlement, l'encours des crédits à l'immobilier a augmenté de 9,2% à fin avril.

Concernant le secteur minier, la production marchande de phosphate s'est accrue de 13,8% à fin avril 2011, tirée principalement par la demande des unités locales de transformation qui a représenté 66% de la production. Les exportations d'engrais phosphatés ont progressé de 53,3% à fin mai, celles de l'acide phosphorique ont reculé de 17%, tandis que celles du phosphate ont stagné. Profitant de la hausse des cours mondiaux, le chiffre d'affaires à l'export de l'office chérifien des phosphates s'est établi à 18,4 milliards de dirhams, en accroissement de 53,5% par rapport à la même période de l'année précédente.

Au niveau du secteur énergétique, la demande d'électricité s'est améliorée de 7,4% à fin mai, en relation avec la hausse de 7,4% et de 7,5% respectivement de la demande haute et basse tension. En regard, la production locale d'électricité a marqué une nette décélération, son rythme de progression ayant revenu de 10,1% en 2010 à 2,7% à la même période de cette année. Cette situation s'est traduite par un recours aux importations d'électricité, en accroissement de 54,8%. Pour sa part, le secteur de raffinage a connu une progression de 6,8% de sa production à fin mai, tandis que la demande des produits pétroliers a augmenté de 3,3%, suite notamment à la hausse de 22% de la demande de gasoil et de 162% de celle de fioul.

A fin mai 2011, le flux touristique, de l'ordre de 3,3 millions de visiteurs et composé à hauteur de 38% de MRE, a progressé de 6,6% au lieu de 11,2% durant la même période de l'année dernière. De leur côté, les nuitées recensées dans les hôtels classés au niveau des principales destinations touristiques ont quasiment stagné, recouvrant une baisse de 3,6% des nuitées réalisées par les non résidents et une hausse de 14,4% de celles effectuées par les touristes nationaux. De même, le taux d'occupation est resté stable à 42%. Dans ces conditions, les recettes de voyages se sont élevées à 20,2 milliards de dirhams, en hausse de 9,2 % au lieu de 10,9% un an auparavant.

COMPTES NATIONAUX

Production - comptes nationaux trimestriels base 1998, en glissement annuel

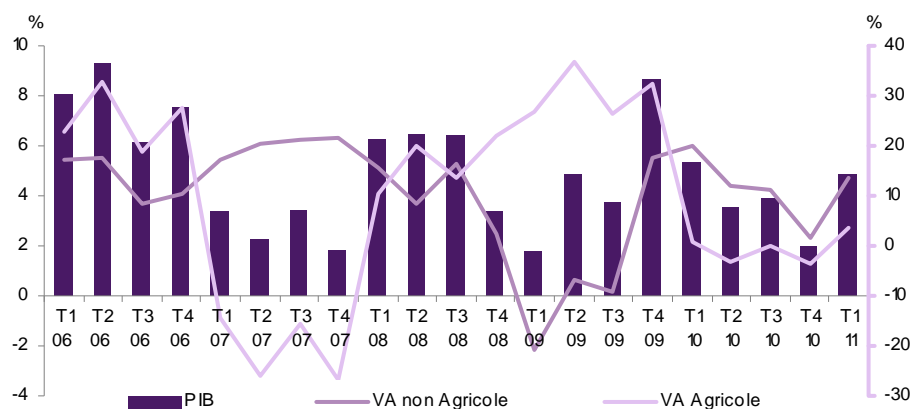
A prix courants	2009				2010				2011
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
PIB	178 307	182 066	181 561	190 515	186 913	190 115	190 285	196 990	198 043
(En %)	6,7	7,4	2,6	8,7	4,8	4,4	4,8	3,4	6,0
Agriculture*	25 945	25 884	23 922	25 006	24 142	24 806	24 255	26 059	25 570
(En %)	30,7	27,0	12,8	16,2	-6,9	-4,2	1,4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

A prix constants	2009				2010				2011
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
PIB	146 821	154 604	153 511	157 805	154 699	160 088	159 550	160 940	162 306
(En %)	1,8	4,9	3,7	8,6	5,4	3,5	3,9	2,0	4,9
Agriculture*	24 742	26 124	25 320	27 265	24 901	25 243	25 328	26 291	25 829
(En %)	26,7	36,6	26,3	32,3	0,6	-3,4	0,0	-3,6	3,7
VA non agricole	104 275	108 747	110 061	114 999	110 549	113 525	114 758	117 690	115 773
(En %)	-2,2	0,7	0,1	5,5	6,0	4,4	4,3	2,3	4,7

(*) Agriculture non compris la pêche.

Sources : HCP, calculs BAM

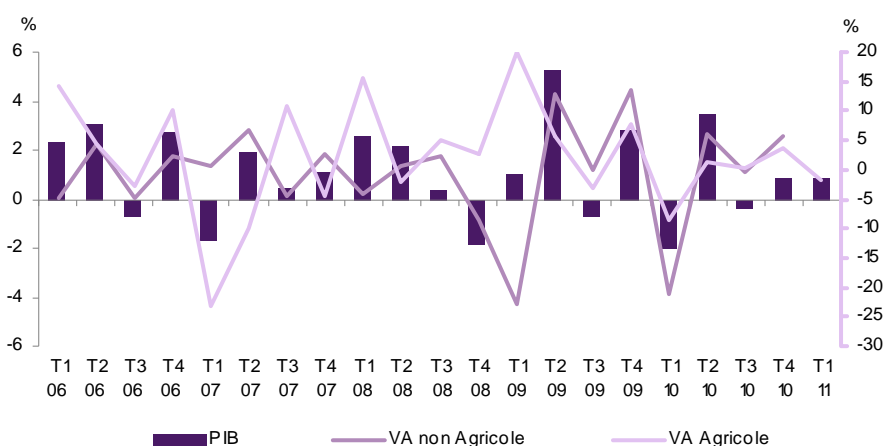
Taux de croissance réel du PIB, de la VA non agricole et de la VA agricole en glissement annuel



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

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

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



Taux de croissance, en variation trimestrielle, en %

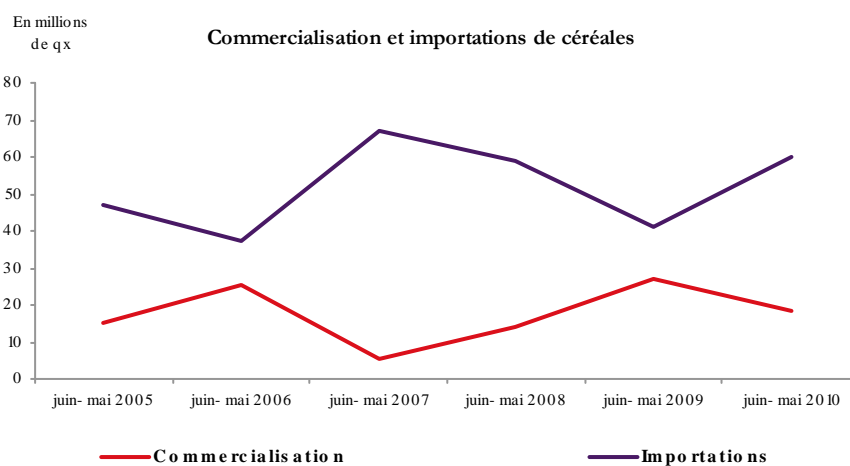
	2009				2010				2011
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
PIB	1,1	5,3	-0,7	2,8	-2,0	3,5	-0,3	0,9	0,8
VA Agricole	20,0	5,6	-3,1	7,7	-8,7	1,4	0,3	3,8	-1,8
VA non Agricole	-4,3	4,3	1,2	4,5	-3,9	2,7	1,1	2,6	-1,6

Sources : HCP et calculs B-AM

AGRICULTURE

Campagne agricole 2010-2011 au 31 mai 2011

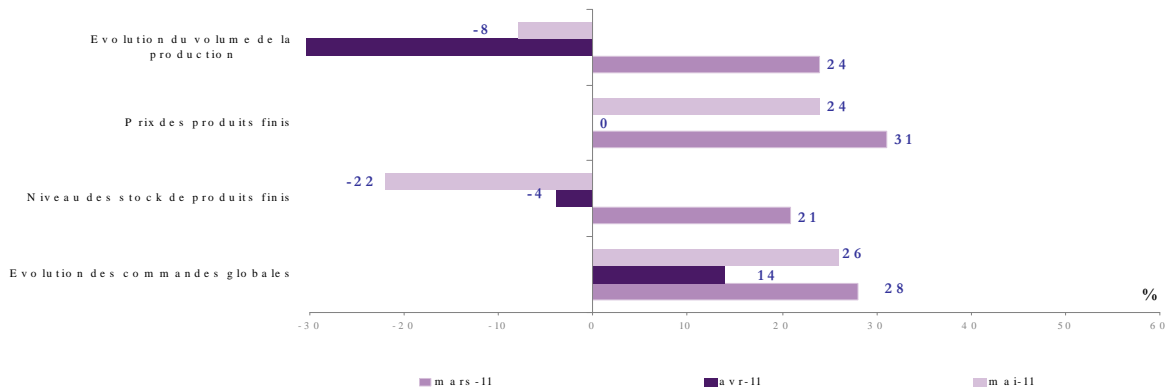
	2009-2010 (1)	2010-2011 (2)	Variations en % (2)/(1)
Indicateurs pluviométriques			
Cumul pluviométrique (en mm)	584	472	-19
Taux de remplissage des barrages à usage agricole (en %)	88	83	---
Superficies semées (en milliers d'Ha)			
céréales d'automne	4 774	5 114	7
Intrants agricoles (en milliers de qx)			
Semences	1 160	1 060	-8,6
Engrais	690	732	4,7
Exportations d'agrumes et de primeurs (au 24-04-2011)			
Cultures d'exportation (en milliers de tonnes)			
Primeurs	534	590	10
Agrumes	444	488	10



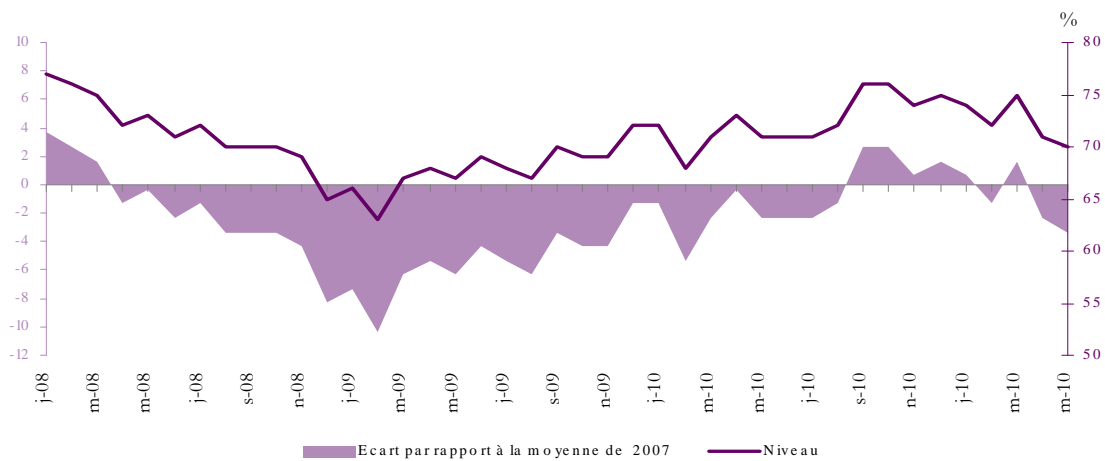
Sources : - Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses (ONICL)
- Ministère de l'Agriculture, du Développement Rural et des Pêches Maritimes

INDUSTRIE

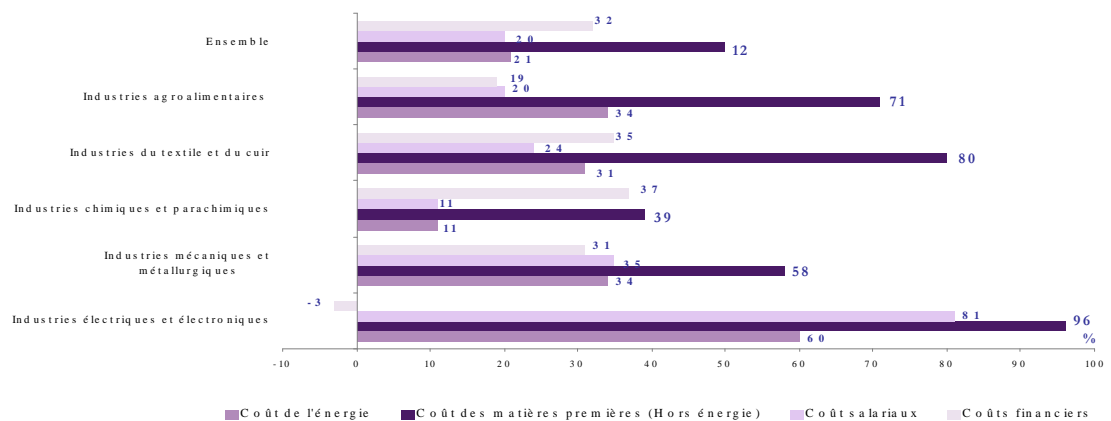
Résultats de l'enquête BAM (soldes d'opinion)



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

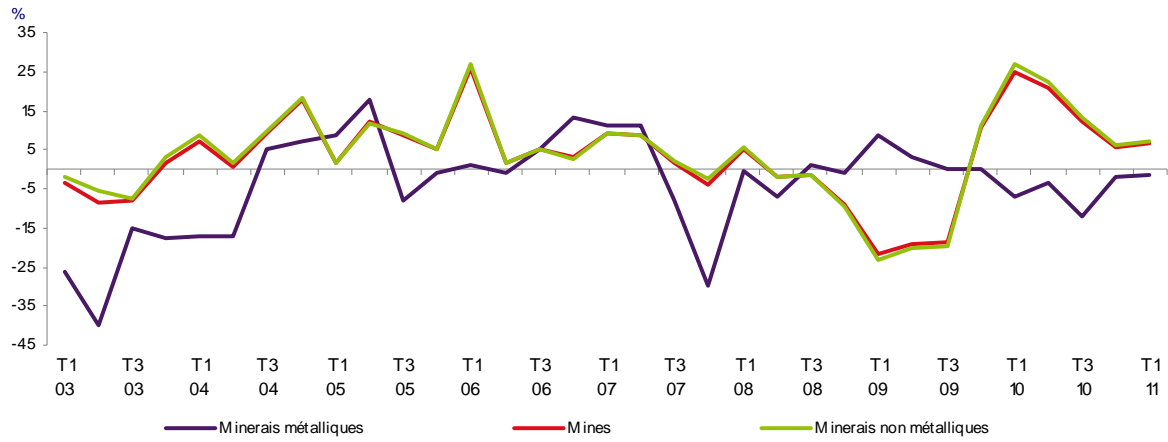


Evolution des composantes du coût unitaire de production par secteur (Soldes d'opinion au premier trimestre 2011)

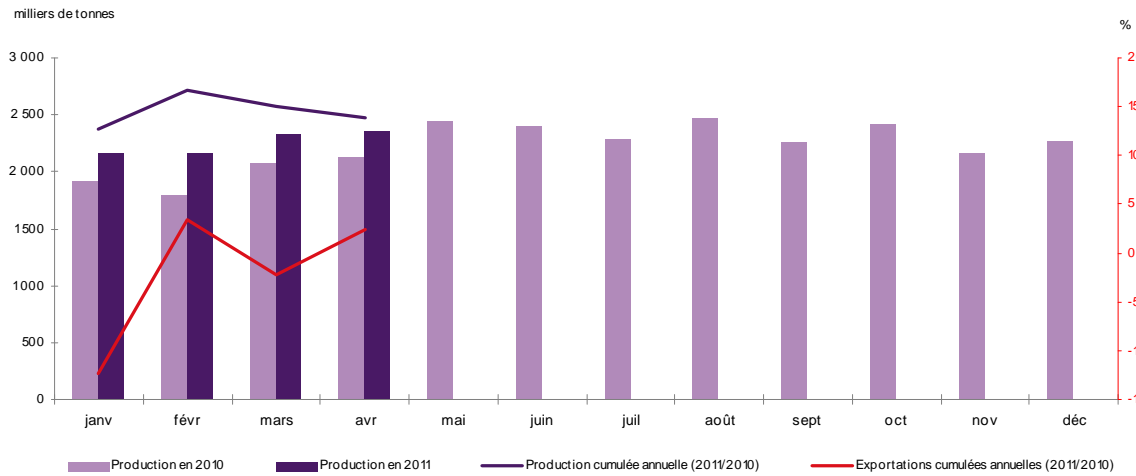


MINES

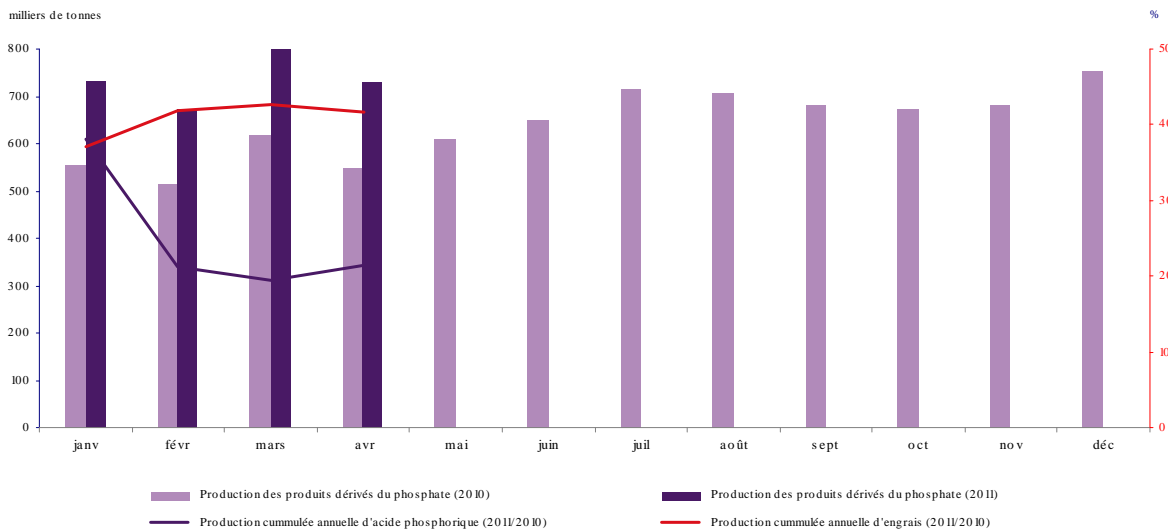
Variation des indices de la production minière (base 100 : 1998)



Evolution de la production et des exportations de phosphate brut



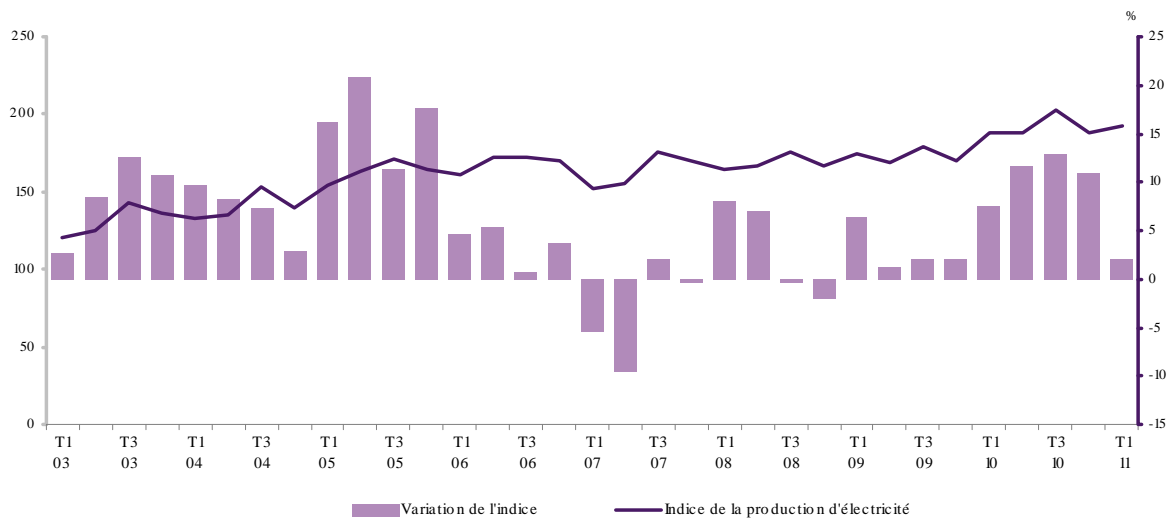
Evolution de la production des produits phosphatés



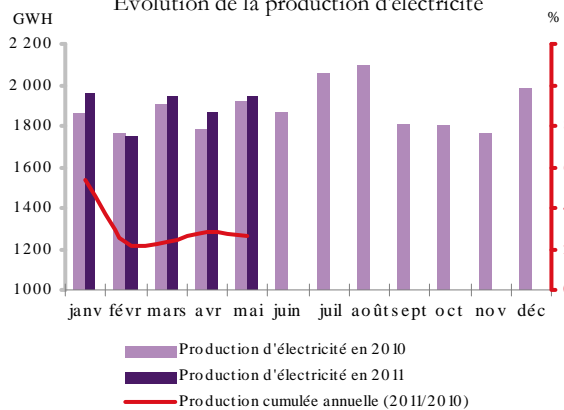
Sources : - HCP
- Office Chérifien des Phosphates (O.C.P)

ENERGIE

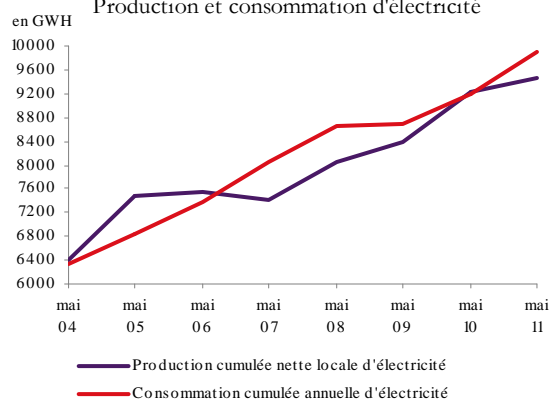
Indice de la production d'électricité et sa variation (base 100 : 1998)



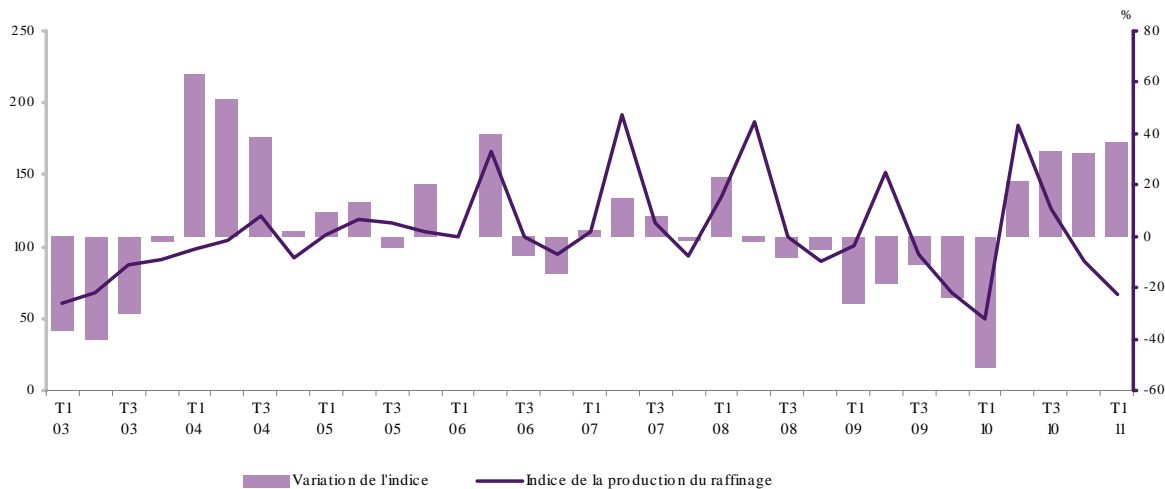
Evolution de la production d'électricité



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 ACTIVITÉS SECTORIELLES

Pêche

(En milliers de tonnes)	A fin mai		Variation en %
	2010	2011	
Pêche côtière	366,5	248,9	-32

Energie

Electricité (En millions de kWh)	A fin mai		Variation en %
	2010	2011	
Production nette locale	9 220	9 465	2,7
Importations	1 110	1 718	54,8
Consommation	9 200	9 883	7,4

Raffinage (En milliers de tonnes)	A fin mai		Variation en %
	2010	2011	
Pétrole mis en œuvre	2 218	1 944	-12,3
Production	2 082	2 224	6,8
Ventes locales	2 375	2 452	3,3

Mines

Phosphate (En milliers de tonnes)	A fin avril		Variation en %
	2010	2011	
Production du phosphate brut	7 915	9 008	13,8
Production des engrais phosphatés	1 062	1 505	41,7
Production d'acide phosphorique	1 178	1 430	21,4

Tourisme

(En milliers)	A fin mai		Variation en %
	2010	2011	
Flux touristique	3059	3261	6,6
dont : MRE	1140	1241	8,9
Nuitées dans les établissements classés	6981	6992	0,2
Dont : Non résidents	5525	5327	-3,6
Taux d'occupation (en %)	42	42	---

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

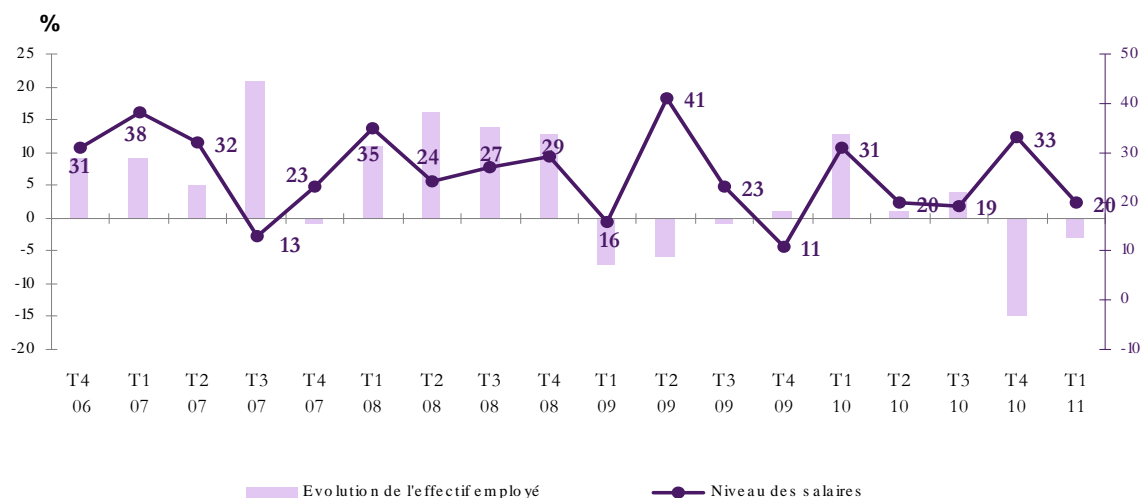
MARCHE DU TRAVAIL

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

	1er trimestre 2010			1er trimestre 2011		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
Activité et emploi (15ans et plus)						
Population active (en milliers)	6047	5396	11444	6093	5351	1444
Taux d'activité (en%)	44,3	58,1	49,9	43,7	57,1	49,1
. Selon le sexe (en%)						
Hommes	71,3	81,2	75,3	70,4	79,9	74,2
Femmes	18,9	36,1	25,9	18,5	35,5	25,3
. Selon le diplôme (en%)						
Sans diplôme	39,2	59,3	49,7	39,1	58,5	49,2
Ayant un diplôme	49,7	52,8	50,3	48,4	51,4	49,0
Population active occupée (en milliers)	5158	5146	10304	5284	5123	10407
Taux d'emploi (en%)	37,8	55,4	44,9	37,9	54,7	44,6
Part de l'emploi non rémunéré dans l'emploi total	4,8	42,8	23,8	4,9	42,3	23,3
Chômage						
Population active en chômage (en milliers)	889	250	1139	809	228	1037
Taux de chômage (en%)	14,7	4,6	10,0	13,3	4,3	9,1
. Selon le sexe (en%)						
Hommes	13,4	5,6	10,0	11,5	5,3	8,8
Femmes	19,3	2,7	9,9	19,7	2,1	9,8
. Selon l'âge						
15 - 24 ans	31,6	9,1	18,5	29,3	8,9	17,4
25 - 34 ans	19,7	5,7	13,8	18,9	5,0	13,1
35 - 44 ans	8,9	3,3	6,7	7,5	2,5	5,5
44 ans et plus	3,9	0,8	2,3	3,1	0,8	2,0
. Selon le diplôme (en%)						
Sans diplôme	9,4	3,0	5,4	7,8	2,3	4,4
Ayant un diplôme	19,0	12,8	17,7	17,8	13,6	16,8

* 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

La situation des charges et ressources du Trésor, disponible à fin mai 2011, indique un accroissement du déficit budgétaire hors recettes de privatisation, chiffré à 17,8 milliards de dirhams, comparativement à celui enregistré à fin avril. Cette évolution recouvre essentiellement une hausse des dépenses de compensation, une baisse des dépenses d'équipement et un redressement des recettes fiscales. Comparativement à la même période de 2010, ce déficit s'inscrit en atténuation de 115 millions de dirhams.

Les recettes ordinaires hors privatisation, chiffrées à 82,6 milliards, se sont accrues de 6,5%. Ce résultat est lié à la progression de 5,7% des recettes fiscales et de 20,3% de celles non fiscales.

L'accroissement des recettes fiscales recouvre une augmentation des impôts directs et indirects, ainsi qu'une baisse des recettes relatives aux droits de douane. **Les impôts directs**, réalisés à hauteur de 39,3%, ont progressé de 8,7% à 26,9 milliards de dirhams, représentant ainsi 36% du total des recettes fiscales, au lieu de 35% un an auparavant. Les recettes au titre de l'impôt sur les sociétés, chiffrées à 15,5 milliards, marquent une progression de 13,6% après une diminution de 26,7% un an auparavant. De même, le produit de l'impôt sur le revenu s'est inscrit en hausse de 4% à 10,6 milliards contre une baisse de 10% à fin mai 2010.

Pour leur part, les revenus provenant des **impôts indirects** ont augmenté de 6,9% pour atteindre 38,6 milliards. Le produit de la TVA s'est amélioré de 7,5% à 29,7 milliards, recouvrant une hausse de 14,9% de la TVA à l'importation et une baisse de 1,8% de celle intérieure. Les rentrées de la taxe intérieure de consommation, d'un montant de 8,9 milliards, se sont accrues de 4,8%, tandis que les droits d'enregistrement et de timbre ont drainé un montant de 5,4 milliards, en progression de 11,2% d'une année à l'autre. En revanche, les recettes de droits de douane, chiffrées à 4,2 milliards, se sont contractées de 21,1%, alors qu'elles ont augmenté de 18,2% à la même période de l'année précédente.

En regard, **les dépenses globales**, qui ont marqué un accroissement de 4% à 106,4 milliards, sont tirées principalement par la hausse des charges de compensation passant de 11,2 milliards à fin mai 2010 à 20,7 milliards à fin mai 2011. En revanche, les dépenses de fonctionnement, chiffrées à 49,1 milliards, ont diminué de 6,1%, reflétant un recul de 26,9% des charges au titre des autres biens et services à 14,9 milliards, la masse salariale s'étant accrue de 7,2% pour atteindre 34,2 milliards.

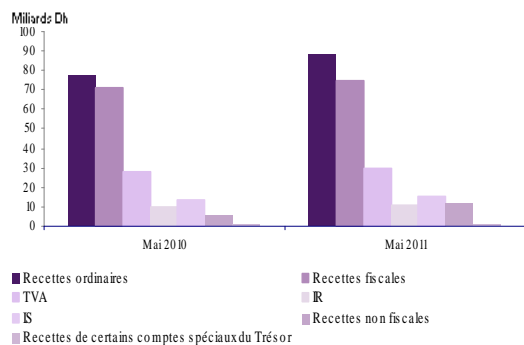
Dans ces conditions, **le déficit ordinaire s'est établi à 4,6 milliards**, contre un déficit de 1,9 milliard à la même date de l'année précédente. Concernant les dépenses d'équipement, elles ont porté sur un montant de 19,2 milliards, en baisse de 16%.

Le stock des arriérés de paiement s'est élevé à 17,4 milliards de dirhams à fin mai au lieu de 15,5 milliards à fin avril 2011 et de 10,5 milliards à fin mai 2010. Compte tenu de la constitution d'arriérés pour un montant de 2 milliards et du solde positif des comptes spéciaux du Trésor de 6 milliards, le déficit de caisse s'est ainsi établi à 15,8 milliards.

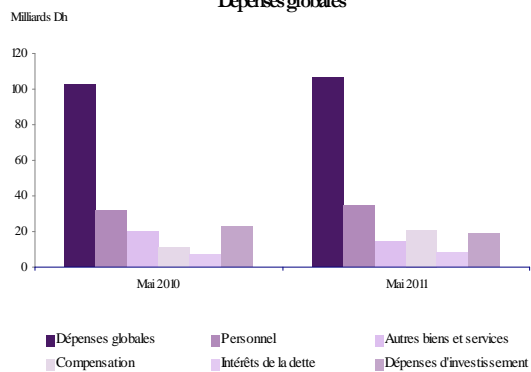
Le financement de ce déficit est assuré principalement par des ressources intérieures exclusivement non monétaires, le financement monétaire ayant connu une baisse en liaison avec l'amélioration de la position nette du Trésor vis-à-vis de Bank Al-Maghrib de 4,9 milliards et du recul de ses engagements envers les autres institutions de dépôt de 1,5 milliard. **Le reste du besoin du Trésor a été financé par un flux extérieur net positif de 1,2 milliard de dirhams et par les recettes de privatisation de l'ordre de 5,3 milliards, générées par la cession de 20% du capital social de la Banque Centrale Populaire aux Banques Populaires Régionales.**

Situation des charges et ressources du Trésor à fin mai 2011

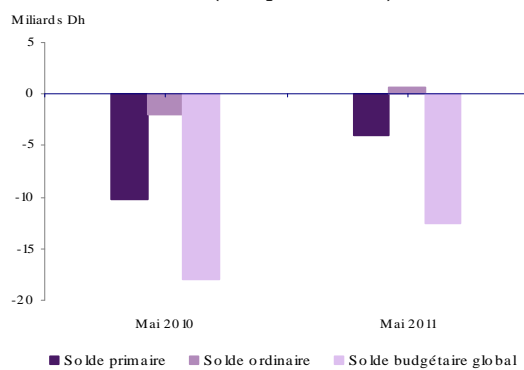
Recettes ordinaires (hors privatisation)



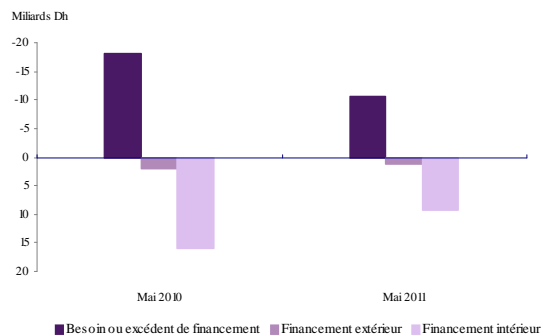
Dépenses globales



Soldes (hors privatisation)



Financement du Trésor



Charges et ressources du Trésor à fin mai 2011

	Mai 2010	Mai 2011	Ecart en valeur	Ecart en %
Recettes ordinaires (hors privatisation)	77 529	82 576	5 047	6,5
Recettes fiscales	71 035	75 099	4 065	5,7
Dt TVA	27 638	29 713	2 075	7,5
IR	10 245	10 657	412	4,0
IS	13 675	15 534	1 859	13,6
Recettes non fiscales	5 372	6 465	1 093	20,3
Recettes de certains CST	1 122	1 012	-110	-9,8
Dépenses globales	102 297	106 405	4 107	4,0
Dépenses globales (hors compensation)	91 120	85 705	-5 416	-5,9
Dépenses ordinaires	79 450	87 217	7 766	9,8
Dépenses ordinaires (hors compensation)	68 273	66 517	-1 757	-2,6
Dépenses de fonctionnement	52 297	49 112	-3 185	-6,1
Personnel	31 934	34 228	2 294	7,2
Autres biens et services	20 363	14 884	-5 479	-26,9
Compensation	11 177	20 700	9 523	85,2
Intérêts de la dette publique	7 685	8 491	806	10,5
Transferts aux collectivités locales	8 291	8 914	622	7,5
Solde ordinaire	-1 922	-4 641	-2 719	141,5
Dépenses d'investissement	22 847	19 188	-3 659	-16,0
Solde des CST	6 851	6 026	-825	-12,0
Solde budgétaire global (hors privatisation)	-17 918	-17 803		
Solde primaire	-10 233	-9 312		
Variation des arriérés	-134	2 002		
Besoin ou excédent de financement	-18 052	-10 482		
Financement extérieur	1 978	1 228		
Financement intérieur	16 074	9 254		
Financement monétaire	-6 004	-6 473		
Bank Al-Maghrib	-3 827	-4 942		
Autres institutions de dépôts	-2 177	-1 530		
Financement non monétaire	22 078	15 727		
Privatisation	0	5 319		

- Les recettes ordinaires incluent la TVA des Collectivités locales.

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

V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

En juin 2011, et comparativement au mois précédent, les facteurs autonomes de liquidité ont exercé un impact restrictif de 11,2 milliards de dirhams sur les trésoreries bancaires. Cette évolution est liée essentiellement à la contraction des avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib, elle-même due à une sortie de devises importante à l'occasion de certaines opérations ponctuelles d'importation, ainsi qu'à la hausse de la circulation fiduciaire. Compte tenu de la quasi-stabilité du montant de la réserve monétaire, le besoin de liquidité des banques ressort à 28 milliards de dirhams au lieu 16,8 milliards le mois précédent. Aussi, Bank Al-Maghrib a-t-elle augmenté le volume de ses injections par le biais des avances à 7 jours sur appel d'offres, le portant à 24 milliards de dirhams.

Parallèlement, le taux moyen pondéré sur le marché interbancaire s'est établi à 3,29% en juin 2011, en hausse de 3 points de base par rapport au mois précédent. Pour leur part, les taux des bons du Trésor à 52 semaines sont restés inchangés entre mai et juin, se chiffrant à 3,45%. Quant aux taux des bons à 2 ans, à 5 ans et à 10 ans, ils ont enregistré des hausses allant jusqu'à 2 points de base par rapport aux dernières émissions, atteignant respectivement 3,63%, 3,85% et 4,13%. Pour ce qui est des taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois, est passé de 3,47% en avril à 3,49% en mai, retraçant ainsi une augmentation du taux des dépôts à 6 mois et une stagnation de celui des dépôts à 1 an.

Sur le plan monétaire, la décélération du rythme d'accroissement des agrégats de monnaie et du crédit se poursuit, comme cela ressort des données relatives au mois de mai 2011. En effet, la progression annuelle de l'agrégat M3 s'est située à 4%, après 4,2% en moyenne lors des quatre premiers mois de l'année, recouvrant des évolutions divergentes selon les composantes. La monnaie scripturale, en repli d'un mois à l'autre, a enregistré un accroissement de 2,4% en glissement annuel au lieu de 4,5% un mois auparavant, ce qui s'est traduit par une baisse de sa contribution à la croissance de la masse monétaire. Pour sa part, la monnaie fiduciaire continue d'augmenter à un rythme soutenu, quoiqu'en légère décélération par rapport au mois passé, soit 9,2% au lieu de 9,8% en avril, tandis que la hausse des dépôts à terme s'est établie à 3,3%, après 3,8% un mois auparavant. En revanche, les certificats de dépôts et les placements à vue ont poursuivi leur hausse à des rythmes soutenus. S'agissant des titres des OPCVM monétaires, et en dépit de l'augmentation mensuelle de 14,8%, leur encours ayant accusé une baisse de 0,4% par rapport à celui de mai 2010.

Au niveau des sources de création de la monnaie, les données à fin mai indiquent la poursuite du ralentissement du taux d'accroissement annuel du crédit bancaire, revenu à 5,9% après 6,8% en avril. Toutefois, sa contribution à la croissance de la masse monétaire M3 demeure élevée, soit 5,5 points de pourcentage. L'évolution du crédit traduit un ralentissement de l'ensemble de ses catégories. Ainsi, les facilités de trésorerie et les crédits destinés à la consommation ont enregistré des taux de croissance annuels de 9,4% et 5,9% respectivement, contre 10% et 6,2% le mois précédent. De même, les prêts immobiliers ont vu leur taux de progression annuel revenir de 9,2% à 8,7%, traduisant un ralentissement des rythmes de progression aussi bien des crédits à l'habitat que des financements accordés aux promoteurs immobiliers. Quant aux crédits à l'équipement, ils n'ont connu qu'un léger ralentissement, se situant à 11,7%. Par agent économique, les crédits destinés au secteur privé se sont inscrits en augmentation annuelle de 9,8% au lieu de 10,6% en avril, alors que ceux octroyés au secteur public se sont établis à un niveau identique à celui observé un an auparavant.

Concernant les avoirs extérieurs nets, en dépit du fléchissement mensuel de 1,3%, leur encours s'est établi à un niveau supérieur de 0,7% comparativement à celui observé au titre de la même période de l'année 2010. En revanche, les créances nettes sur l'administration centrale se sont accrues de 7,8% en glissement annuel, au lieu de 4,4% un mois auparavant, en relation principalement avec la hausse des créances nettes des autres institutions des dépôts.

En ce qui concerne les agrégats de placements liquides, ils ont progressé de 11,4% en glissement annuel en mai, contre 14,1% le mois précédent. Cette évolution est liée au ralentissement des taux de croissance annuels des bons de Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1 et des titres des OPCVM obligataires, revenus respectivement à 10,3% et à 13,7% au lieu de 11,9% et 21,1% en avril. Quant aux titres des OPCVM actions et diversifiés, ils se sont renforcés de 10,9% après 6,8% un mois auparavant.

Liquidité et interventions de Bank Al-Maghrib

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

En milliards de DH	Encours			Variations	
	déc.-10	mai.-11 ^(*)	juin.-11 ^(*)	juin-11/mai-11	juin-11/déc.-10
Billets et monnaies	152,1	155,4	157,3	1,9	5,2
Position nette du Trésor ⁽¹⁾	-3,1	-6,1	-2,9	3,2	0,1
Avoirs nets de change de BAM	187,7	176,5	171,2	-5,3	-16,4
Autres facteurs	-11,8	-10,8	-18,1	-7,3	-6,3
Position structurelle de liquidité ⁽²⁾	20,7	4,2	-7,0	-11,2	-27,8
Réserve monétaire	25,0	21,0	21,0	0,0	-4,0
Excédent ou besoin de liquidités	-4,2	-16,8	-28,0	-11,2	-23,8

* : Données provisoires

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

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

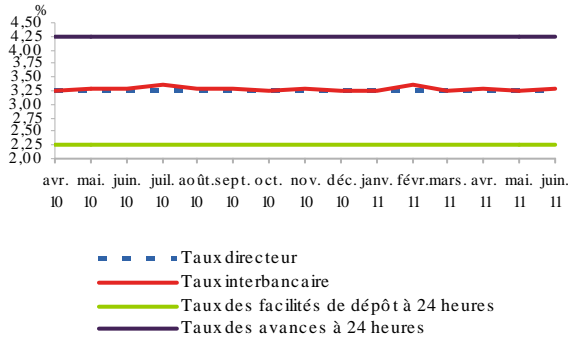
Interventions de Bank Al-Maghrib sur le marché interbancaire (Données des fins de mois)

En milliards de DH	Encours			Variations	
	déc.-10	mai.-11 ^(*)	juin.-11 ^(*)	juin-11/mai-11	juin-11/déc.-10
Interventions de Bank Al-Maghrib	7,0	19,0	24,0	5,0	17,0
Facilités à l'initiative de Bank Al-Maghrib	7,0	19,0	24,0	5,0	17,0
Avances à 7 jours sur appels d'offres	7,0	19,0	24,0	5,0	17,0
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

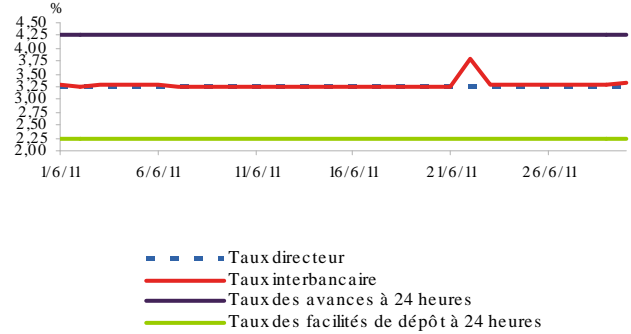
* : Données provisoires

Taux d'intérêt

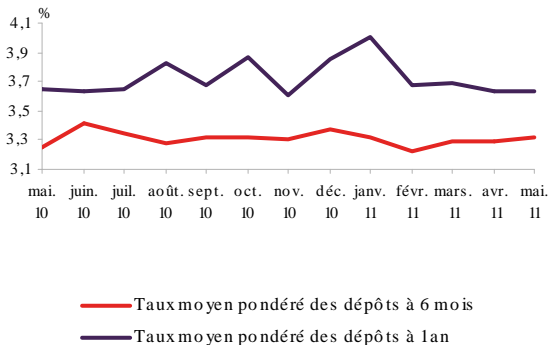
Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



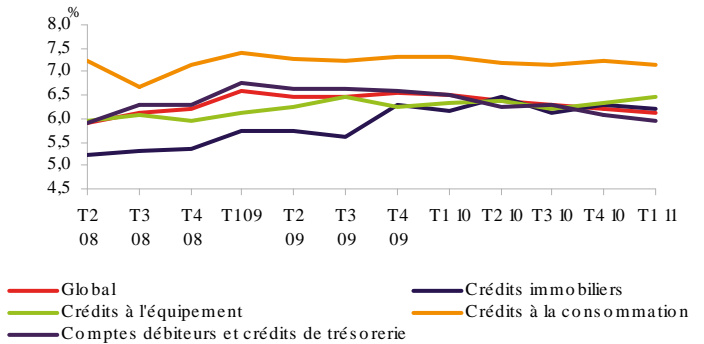
Evolution quotidienne du taux interbancaire en juin 2011



Taux créditeurs



Taux débiteurs appliqués par les banques



Taux moyens pondérés des bons du Trésor émis par adjudication

	déc. 2010	mai. 2011	juin. 2011
21 jours	-	-	-
13 semaines	3,28	3,30	-
26 semaines	3,33	-	-
52 semaines	3,49	3,45	3,45
2 ans	3,63	3,61	3,63
5 ans	3,85	3,84	3,85
10 ans	4,14	4,12	4,13
15 ans	4,34	4,33	-
20 ans	-	-	-
30 ans	-	-	-

Taux de rémunération des comptes d'épargne

	2 ^{ème} semestre 2010	1 ^{er} semestre 2011
Comptes sur carnets auprès des banques ¹	3,11	2,99
Comptes sur livrets auprès de la Caisse d'épargne nationale ²	1,80	1,90

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

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

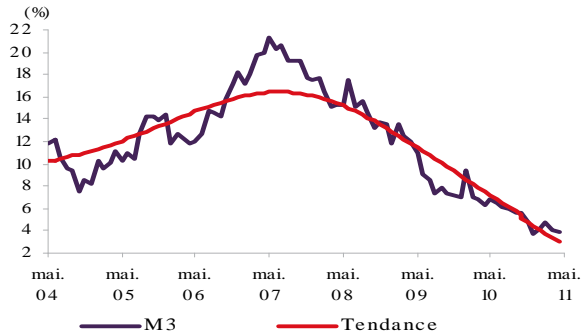
2 : Le taux des comptes sur livrets auprès de la CEN est indexé sur celui des bons du Trésor à 5 ans au cours du semestre précédent, diminué de 200 points de base.

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

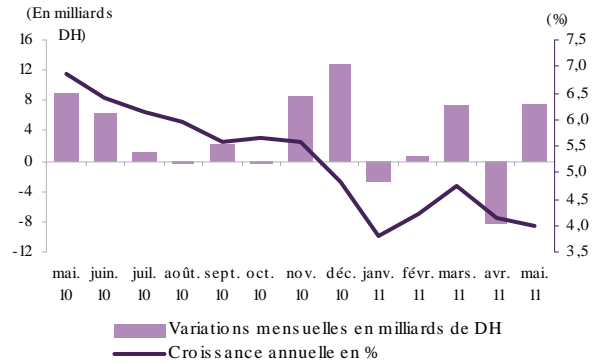
Monnaie, crédit et placements liquides

M3 et ses composantes

Taux de croissance annuel de M3 et sa tendance



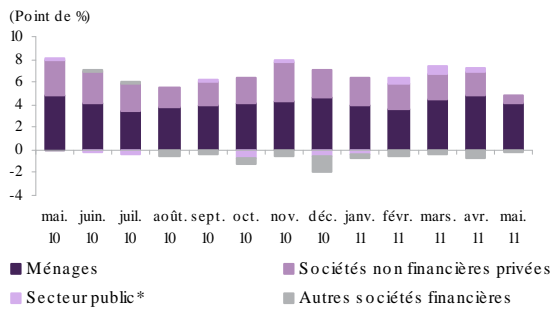
Evolution de M3



Encours en millions DH	Encours à fin mai 11	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			T2 :10	T3 :10	T4 :10	T1 :11	avril.11	mai.11
Monnaie fiduciaire	148 561	-0,1	6,2	5,6	5,6	7,7	9,8	9,2
Monnaie scripturale	398 835	-0,8	10,0	7,1	5,5	4,3	4,5	2,4
M1	547 396	-0,6	9,0	6,7	5,5	5,1	5,9	4,1
Placements à vue	96 898	0,5	8,2	7,5	7,5	7,2	7,5	7,7
M2	644 294	-0,4	8,9	6,8	5,8	5,4	6,1	4,7
Autres actifs monétaires¹	264 522	4,0	1,3	3,6	4,3	1,4	-0,6	2,3
Dont : Dépôts à terme	150 604	-0,2	-7,0	-4,8	3,0	5,2	3,8	3,3
OPCVM monétaires	54 231	14,8	3,8	19,7	10,4	10,4	-9,4	-0,4
M3	908 816	0,8	6,5	5,9	5,4	5,4	4,3	4,0

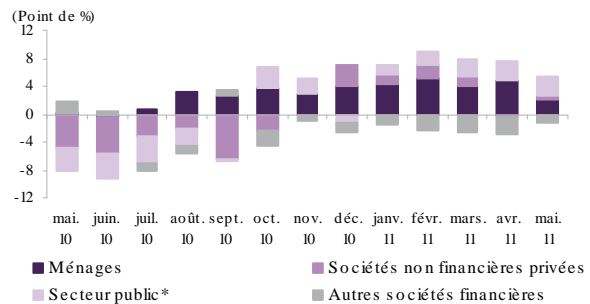
1 : Autres actifs monétaires= Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques+Titres OPCVM monétaires+Dépôts en devises+ Valeurs données en Pension+Certificats de dépôt à durée résiduelle inférieure ou égale à 2 ans +Dépôts à terme auprès du Trésor+Autres dépôts.

Contribution des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à vue



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

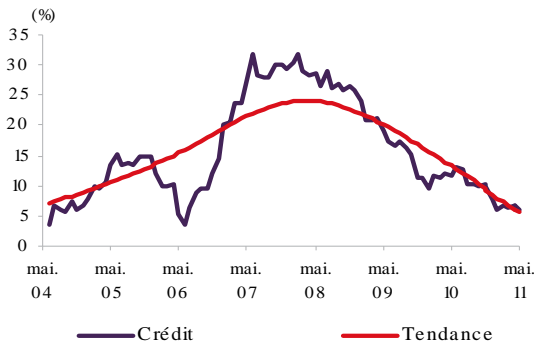
Contribution des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme



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

Crédit

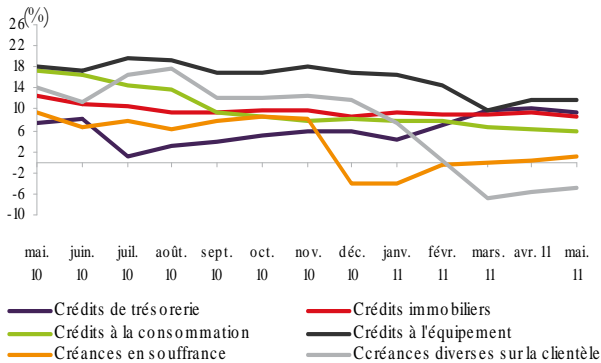
Taux de croissance annuel du crédit bancaire et sa tendance



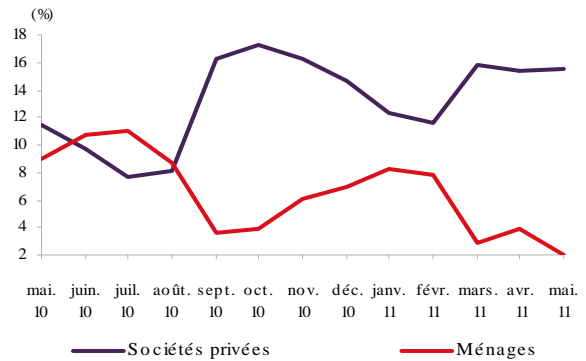
Composantes du crédit bancaire

Encours en milliards de DH	Encours mai. 11	Variations en %	
		mai.11 / avril.11	mai. 11 / mai. 10
Crédit bancaire	640,0	0,8	5,9
. Facilités de trésorerie	150,2	0,2	9,4
. Crédits à l'équipement	136,3	1,9	11,7
. Crédits immobiliers	198,4	1,2	8,7
. Crédits à la consommation	33,1	0,8	5,9
. Créances diverses sur la clientèle	90,4	-1,0	-9,5
. Créances en souffrance	31,7	0,7	1,0

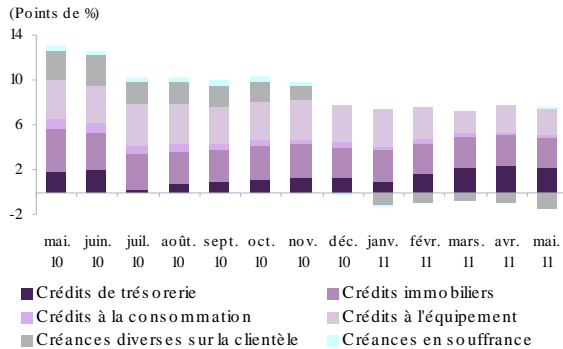
Croissance annuelle des principales catégories de crédits



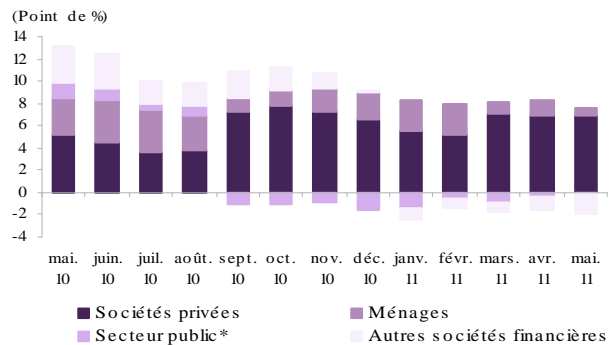
Evolution annuelle des crédits aux agents non financiers



Contribution des principales catégories du crédit à la croissance du crédit



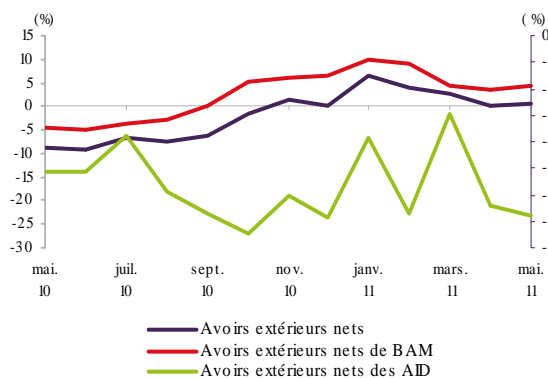
Contributions des agents à la croissance du crédit



* Sociétés non financières publiques et administrations locales

Autres sources de création monétaire

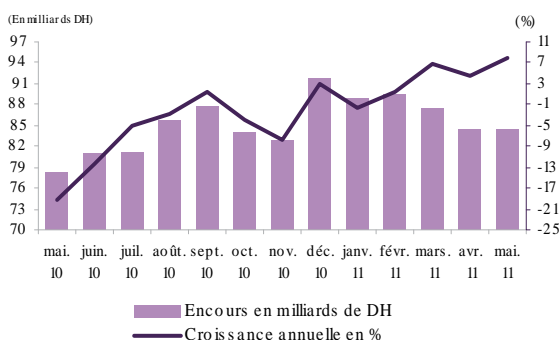
Croissance annuelle des avoirs extérieurs nets



Structure des avoirs extérieurs nets

Encours en milliards DH	Encours mai.11	Variations en %	
		mai.11 / avril.11	mai.11 / mai.10
Avoirs extérieurs nets	179,5	-1,3	0,7
AEN de BAM	176,5	-1,0	4,4
AEN des autres institutions de dépôts	3,0	-16,8	-67,8

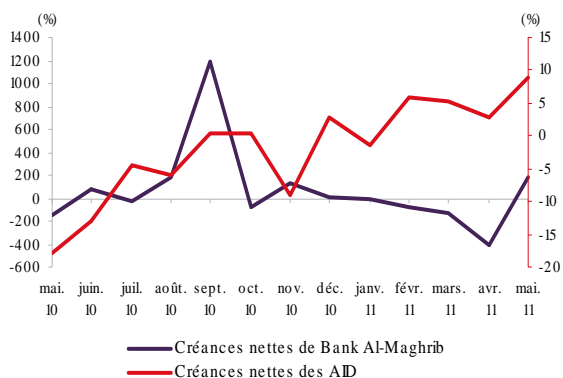
Evolution des créances nettes sur l'administration centrale



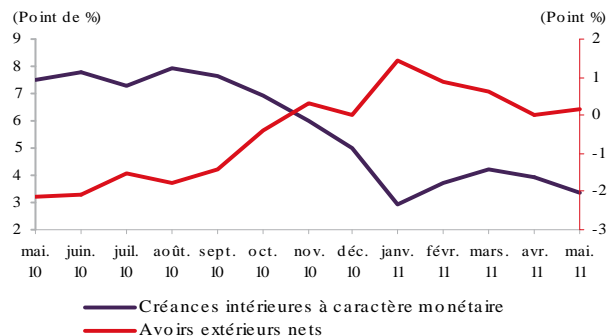
Structure des créances nettes sur l'administration centrale (AC)

Encours en milliards DH	Encours mai.11	Variations en %	
		mai.11 / avril.11	mai.11 / mai.10
Créances nettes sur l'AC	84,5	0,3	7,8
Créances nettes de BAM	-1,4	-253	187,1
Créances nettes des autres institutions de dépôts	85,9	3,1	8,9

Croissance annuelle des créances nettes sur l'administration centrale

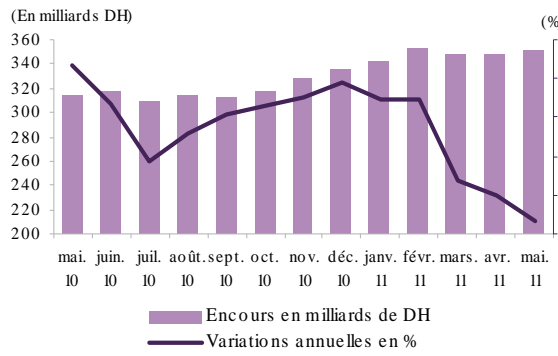


Contribution des principales contreparties à la croissance de la masse monétaire M3

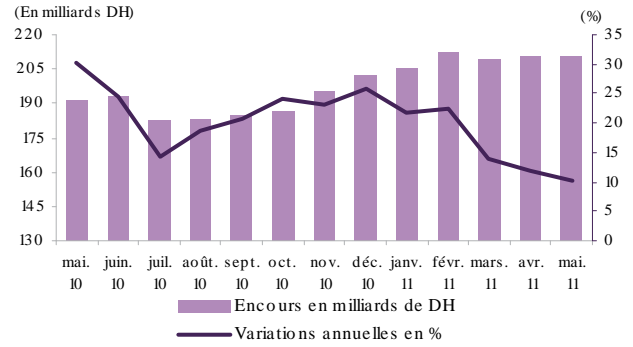


Agrégats de placements liquides

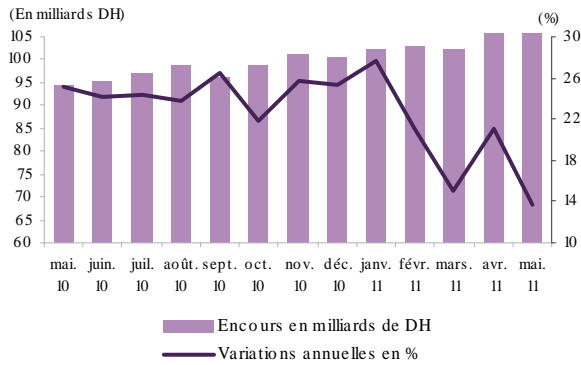
Evolution du total des agrégats de placements liquides



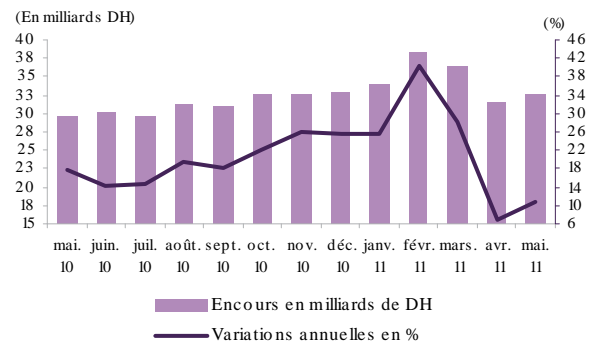
Evolution de l'agrégat PL1



Evolution des titres des OPCVM obligataires (PL2)



Evolution des titres des OPCVM actions et diversifiés (PL3)



VI. MARCHE DES CHANGES

Sur les marchés de change internationaux, l'euro s'est légèrement apprécié en juin 2011 vis-à-vis du dollar, après s'être déprécié durant le mois précédent. Ainsi, la monnaie unique a atteint le 30 juin 2011 son plus haut niveau du mois, soit 1,45 dollar, et s'est établie en moyenne mensuelle à 1,44 dollar pour un euro contre 1,43 dollar le mois précédent. Elle s'est également appréciée de 1,1% par rapport à la livre sterling et s'est, par contre, légèrement dépréciée vis-à-vis du yen japonais.

Concernant le marché des changes national, le dirham a enregistré en juin 2011 une dépréciation mensuelle de 0,06% en moyenne par rapport à l'euro et de 0,61% vis-à-vis du yen japonais. En revanche, la monnaie nationale s'est appréciée de 0,28% face au dollar américain et de 1,06% à l'égard de la livre sterling. En variation annuelle, la monnaie nationale s'est inscrite, en moyenne, en baisse de 2,93% contre l'euro. Elle s'est, à l'inverse, appréciée de 14,39%, de 4,09% et de 1,28% face respectivement au dollar américain, au yen japonais et à la livre sterling.

En mai 2011, le volume moyen des opérations d'achat et de vente de devises contre dirhams, au niveau du compartiment interbancaire, a enregistré une hausse de 9,6% par rapport à la même période de l'année 2010, se situant à 11,1 milliards de dirhams. De même, le volume moyen des ventes de devises par Bank Al-Maghrib aux banques a connu une hausse sensible, passant de près 1,7 milliard à 4,1 milliards de dirhams. S'agissant des opérations d'arbitrage, réalisées par les banques avec leurs correspondants étrangers, elles se sont élevées à 178 milliards de dirhams en moyenne, au lieu de 89,7 milliards.

Cotation des devises

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



Cours moyens mensuels des principales devises

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

Cours moyens mensuels des principales devises (Suite)

		Année	Année	Année	Année	2009/2008	2010/2009	2011/2010
		2008	2009	2010	2011	en %	en %	en %
Juin	Euro	11,460	11,264	10,983	11,315	1,74	2,56	-2,93
	Dollar E.U	7,3679	8,0360	8,9952	7,8637	-8,31	-10,66	14,39
	Livre sterling	14,479	13,152	13,270	12,749	10,09	-0,89	4,09
	Franc suisse	7,0992	7,4334	7,9830	9,3575	-4,50	-6,88	-14,69
	Yen japonais	6,8909	8,3142	9,9009	9,7759	-17,12	-16,03	1,28
Juillet	Euro	11,486	11,274	11,076		1,88	1,79	
	Dollar E.U	7,2801	8,0023	8,6776		-9,02	-7,78	
	Livre sterling	14,480	13,093	13,251		10,59	-1,19	
	Franc suisse	7,0968	7,4187	8,2299		-4,34	-9,86	
	Yen japonais	6,8204	8,4770	9,9057		-19,54	-14,42	
Août	Euro	11,392	11,298	11,099		0,83	1,79	
	Dollar E.U	7,6001	7,9211	8,5996		-4,05	-7,89	
	Livre sterling	14,377	13,098	13,469		9,76	-2,75	
	Franc suisse	7,0258	7,4098	8,2678		-5,18	-10,38	
	Yen japonais	6,9538	8,3420	10,083		-16,64	-17,27	
Septembre	Euro	11,312	11,335	11,128		-0,20	1,86	
	Dollar E.U	7,8739	7,7957	8,5028		1,00	-8,32	
	Livre sterling	14,153	12,735	13,230		11,13	-3,74	
	Franc suisse	7,0963	7,4809	8,5013		-5,14	-12,00	
	Yen japonais	7,3866	8,5274	10,079		-13,38	-15,39	
Octobre	Euro	11,150	11,371	11,248		-1,94	1,09	
	Dollar E.U	8,4273	7,6726	8,0927		9,84	-5,19	
	Livre sterling	14,189	12,426	12,835		14,19	-3,19	
	Franc suisse	7,3711	7,5109	8,354		-1,86	-10,09	
	Yen japonais	8,4709	8,4953	9,8965		-0,29	-14,16	
Novembre	Euro	11,074	11,383	11,215		-2,71	1,50	
	Dollar E.U	8,6866	7,6301	8,2036		13,85	-6,99	
	Livre sterling	13,328	12,656	13,107		5,31	-3,44	
	Franc suisse	7,2975	7,5364	8,3483		-3,17	-9,73	
	Yen japonais	8,9788	8,5699	9,955		4,77	-13,91	
Décembre	Euro	11,184	11,343	11,148		-1,40	1,75	
	Dollar E.U	8,3087	7,7688	8,434		6,95	-7,89	
	Livre sterling	12,387	12,600	13,141		-1,69	-4,12	
	Franc suisse	7,2620	7,5536	8,7178		-3,86	-13,35	
	Yen japonais	9,1266	8,6374	10,132		5,66	-14,75	
Ensemble de l'année	Euro	11,348	11,249	11,153		0,88	0,86	
	Dollar E.U	7,7503	8,0886	8,4172		-4,13	-3,90	
	Livre sterling	14,286	12,631	12,999		13,1	-2,83	
	Franc suisse	7,1554	7,4485	8,0846		-3,93	-7,87	
	Yen japonais	7,5399	8,6490	9,6081		-12,82	-9,98	

Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)*	Moyenne janvier-mai 2010	Moyenne janvier-mai 2011	Variation en volume	Variation en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	10 108	11 080	972	9,6
Achats de devises par BAM aux banques	0	0	0	0
Ventes de devises par BAM	1 687	4 085	2 398	142,1
Achats/ventes devises contre devises avec les correspondants étrangers	89 748	176 965	87 217	97,2

* Données provisoires

VII. MARCHES DES CAPITAUX

Au terme du mois de juin, le MASI a accusé une baisse de 5,6% par rapport au mois précédent, soit une contre performance annuelle de près de 9%. Dans le même temps, la capitalisation boursière a régressé de 5,5%, s'établissant à 525,6 milliards de dirhams.

Le PER de la place de Casablanca, estimé à 16,1 à fin juin, demeure plus élevé par rapport à celui des autres pays de l'échantillon retenu*. Hormis le MASI et l'indice boursier de la République Tchèque qui se sont dépréciés, les indices des autres places boursières ont enregistré des hausses allant de 0,3% pour la Turquie à 3,4% pour l'Argentine. Pour sa part, le Price to Book Ratio**, estimé à 3,4, reste globalement supérieur à ceux observés dans les autres pays de l'échantillon.

S'agissant des indices sectoriels, les données arrêtées à fin juin, montrent que la plupart des secteurs ont diminué par rapport au mois précédent. En effet, à l'exception de l'indice des sociétés de portefeuille-holdings et celui des boissons qui se sont appréciés respectivement de 4% et de 13,8%, les contre performances des autres secteurs ont varié de 0,4% pour le pétrole et gaz à 8,6% pour les bâtiments et matériaux de construction.

Pour ce qui est de l'évolution des cours, 67 valeurs cotées, sur un total de 76, ont fléchi. Ainsi, toutes les valeurs du secteur bancaire se sont repliées, affichant des contre performances allant de 0,2% pour le CDM à 11,1% pour le CIH. Les valeurs des sociétés de financement se sont, quant à elles, dépréciées dans l'ensemble. En effet, hormis la valeur TASLIF dont le cours s'est accru de 15,4% et la valeur SALAFIN qui est restée inchangée, les autres valeurs ont accusé des baisses variant de 4,2% pour SOFAC à 15,5% pour ACRED. Pour les sociétés d'assurance, toutes les valeurs ont connu des diminutions, allant de 0,8% pour la CNIA SAADA à 6,9% pour Wafa ASSURANCE.

Pour sa part, le volume global des transactions s'est établi à 4 milliards de dirhams à fin juin, contre 7,2 milliards un mois auparavant.

Par ailleurs, l'actif net des OPCVM valorisé au 17 juin, demeure au même niveau que celui du mois précédent, soit 231,5 milliards de dirhams. A l'exception des catégories d'OPCVM obligataires à moyen et à long termes et ceux monétaires qui se sont légèrement accrues, les autres catégories se sont contractées. Quant à la structure des OPCVM, elle continue d'être marquée par la prédominance des fonds obligataires, avec une part de marché avoisinant 60%.

Les émissions des bons du Trésor par adjudication se sont, quant à elles, établies à 5,1 milliards de dirhams en juin, en baisse de 2,8 milliards par rapport au mois précédent. Compte tenu des remboursements d'un montant de 4,8 milliards, l'encours de ces titres s'est établi à 287,8 milliards de dirhams.

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

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

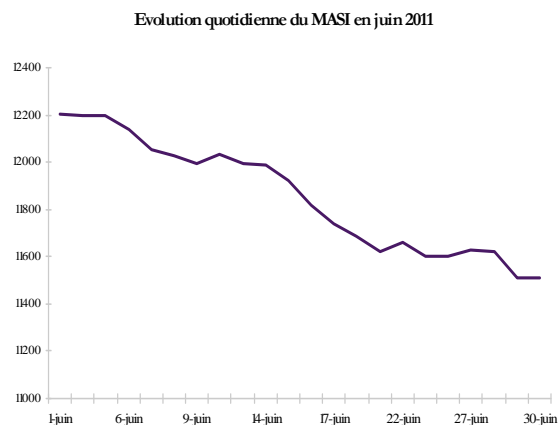
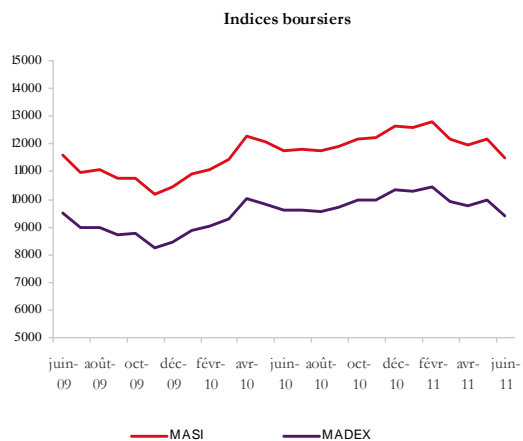
Pour ce qui est des titres de créances négociables (TCN), cinq banques ont émis des certificats de dépôt en mai, pour un montant global de 6,14 milliards de dirhams, tandis que trois émissions de bons des sociétés de financement et quatre de billets de trésorerie ont été effectuées, pour des montants respectifs de l'ordre de 1,15 milliard et de 1,1 milliard. Compte tenu des remboursements, d'un montant de 2,7 milliards de dirhams, l'encours des titres de créances négociables est passé de 69,7 milliards de dirhams à 75,4 milliards.

Pour sa part, le marché obligataire privé a connu deux émissions durant le mois de juin. Ainsi, ATTIJARI WAFI BANK a émis un emprunt obligataire avec une maturité de 7 ans, aux taux de 4,77% et de 4,30%*, pour des montants de 201,7 millions de dirhams et de 798,3 millions, respectivement. En outre, la société CFG GROUP a effectué un emprunt obligataire d'une maturité de 3 ans, au taux de 5,45% pour un montant de 60 millions de dirhams.

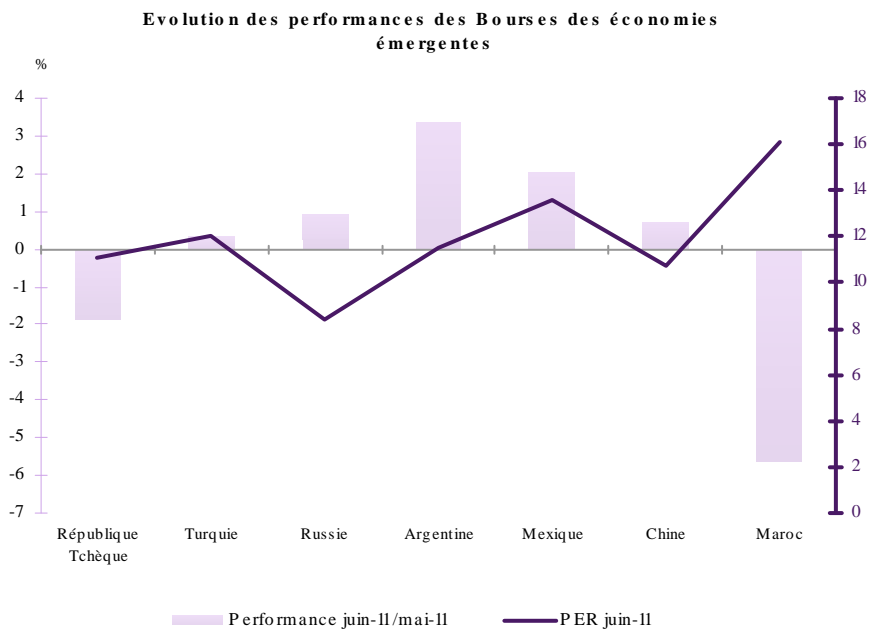
(*) Ce taux est révisable annuellement

INDICES BOURSIERS

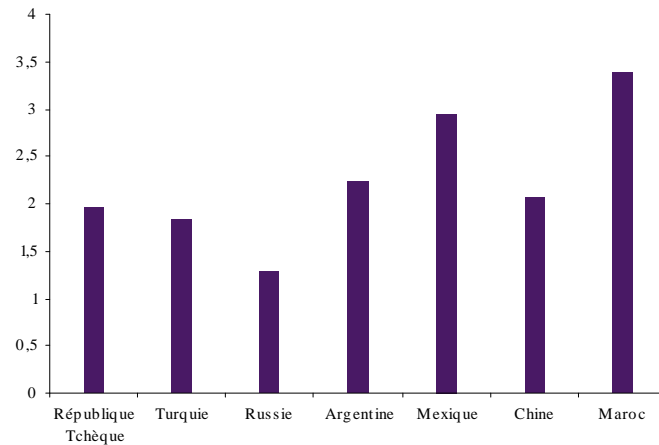
Indices	Déc.10	Mai-11	Juin-11	Juin-11 / Mai-11 (en %)	Juin-11 / Déc.10 (en %)
MASI	12 655,20	12 196,70	11 510,93	-5,62	-9,04
MADEX	10 335,25	9 969,93	9 406,18	-5,65	-8,99



Evolution des indicateurs boursiers des pays émergents



Price Book Ratio en juin 2011

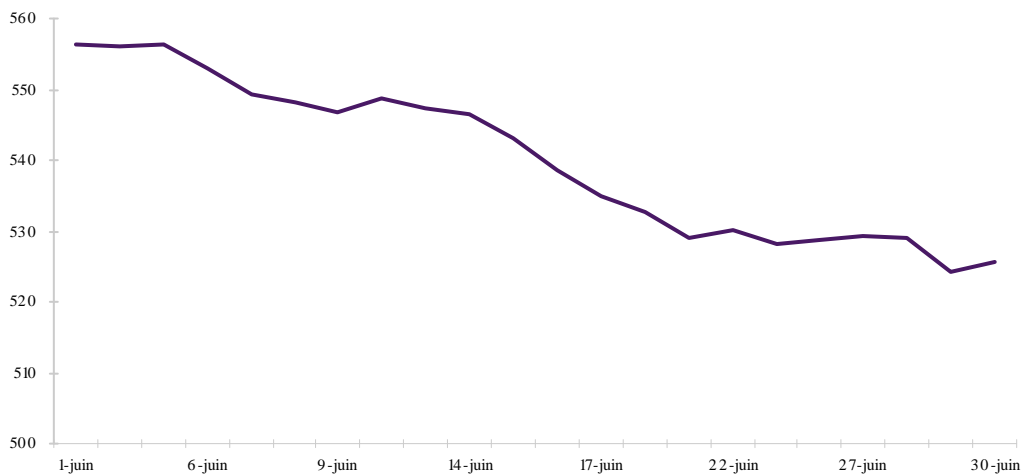


Source : Bourse Casablanca, Datastream et CFG Groupe

ACTIVITE

Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en juin 2011

En milliards de Dhs



En milliards de Dhs

Capitalisation boursière



En milliards de Dhs

Volume des transactions



Volume total des transactions

En millions de DH	mai-2011	juin-2011
Volume actions		
1-marché central	1 603,06	2 583,38
2-marché de blocs	5 472,16	891,59
Total A = (1+2)	7 075,22	3 474,97
3-introductions	-	102,99
4-apports de titres	29,57	226,50
5-offres publiques	-	-
6-transferts	37,46	25,35
7-augmentations de capital	-	-
Total B = (3+4+5+6+7)	67,03	354,84
I- Total volume actions	7 142,25	3 829,81
II- Volume obligations	85,29	226,13
III- Total Général	7 227,54	4 055,94

COURS

Plus fortes capitalisations

VALEURS	CAPITALISATION (en milliards de DH)	PART (en %)	déc.10	mai-11	juin-11	juin-11 / mai-11 (en %)	juin-11 / Déc.10 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	126,59	24,09	150,00	148,75	144,00	-3,19	-4,00
ATTIJARIWABA BANK	69,09	13,15	407,00	391,00	358,00	-8,44	-12,04
BMCE BANK	34,39	6,54	261,00	220,00	200,00	-9,09	-23,37
DOUJA PROM ADDOHA	30,87	5,87	104,00	102,45	98,00	-4,34	-5,77
LAFARGE CEMENTS	29,17	5,55	2 120,00	1 851,00	1 670,00	-9,78	-21,23
BCP	26,56	5,05	420,00	415,00	400,00	-3,61	-4,76
CGI	24,24	4,61	1 780,00	1 500,00	1 317,00	-12,20	-26,01
CIMENTS DU MAROC	15,03	2,86	1 200,00	1 169,00	1 041,00	-10,95	-13,25
CENTRALE LAITIERE	12,43	2,37	1 255,00	1 357,00	1 320,00	-2,73	5,18
BMCI	12,08	2,30	1 030,00	989,00	910,00	-7,99	-11,65

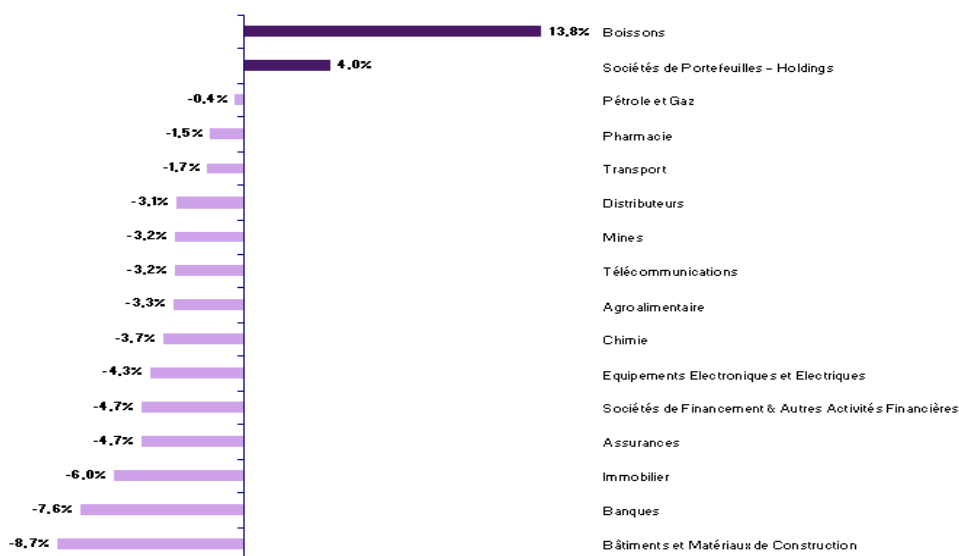
Valeurs du secteur financier

Secteurs	Déc.10	Mai-11	Juin-11	Juin-11 / Mai-11 (en %)	Juin-11 / Déc.10 (en %)
Banques					
CDM	905,00	850,00	848,00	-0,24	-6,30
CIH	850,00	309,40	275,00	-11,12	-16,67
Sociétés de financement					
ACRED	800,00	724,00	612,00	-15,47	-23,50
DIAC SALAF	724,00	62,04	55,00	-11,35	-49,79
MAROC LEASING	62,04	406,70	365,00	-10,25	-32,41
EQDOM	406,70	1 700,00	1 570,00	-7,65	-3,09
MAGHREBAIL	1700,00	803,00	750,00	-6,60	2,74
SOFAC	803,00	265,00	253,80	-4,23	-15,40
SALAFIN	265,00	689,00	689,00	0,00	-2,68
TASLIF	689,00	648,00	748,00	15,43	5,35
Assurances					
Wafa ASSURANCE	2839,00	3 020,00	2 810,00	-6,95	-1,02
ATLANTA	3020,00	71,06	69,00	-2,90	-6,76
AGMA	71,06	3 000,00	2 939,00	-2,03	2,05
CNIA SAADA	3000,00	1 189,00	1 180,00	-0,76	-8,10

Indices sectoriels

Indices	Déc.10	Mai-11	Juin-11	Juin-11 / Mai-11 (en %)	Juin-11 / Déc.10 (en %)
Bâtiments et Matériaux de Construction	20 626,55	18 920,38	17 283,03	-8,65	-16,21
Banques	13 328,60	12 486,03	11 542,08	-7,56	-13,40
Immobilier	42 638,72	40 234,90	37 806,25	-6,04	-11,33
Assurances	3 545,65	3 584,98	3 415,29	-4,73	-3,68
Sociétés de Financement & Autres Activités Financières	10 682,58	10 426,47	9 935,51	-4,71	-6,99
Equipements Electroniques et Electriques	8 051,43	9 257,14	8 857,14	-4,32	10,01
Chimie	2 836,84	2 615,03	2 517,50	-3,73	-11,26
Agroalimentaire	16 405,34	16 772,88	16 226,32	-3,26	-1,09
Télécommunications	2 199,87	2 181,82	2 112,15	-3,19	-3,99
Mines	15 378,14	20 861,85	20 196,24	-3,19	31,33
Distributeurs	22 121,58	20 338,08	19 711,84	-3,08	-10,89
Transport	1 242,07	1 355,67	1 333,16	-1,66	7,33
Pharmacie	2 030,72	2 246,53	2 212,32	-1,52	8,94
Pétrole et Gaz	12 024,88	13 029,40	12 979,93	-0,38	7,94
Sociétés de Portefeuilles – Holdings	7 301,38	6 591,71	6 856,63	4,02	-6,09
Boissons	13 383,38	10 754,21	12 238,63	13,80	-8,55

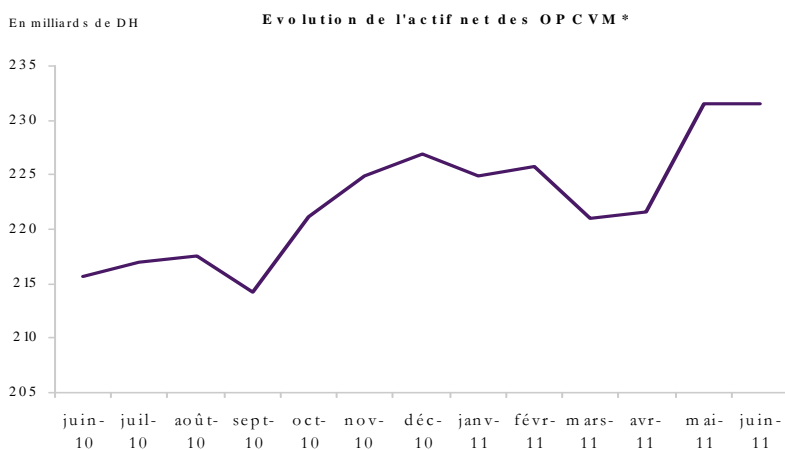
Performance mensuelle des indices sectoriels à fin juin



GESTION D'ACTIFS

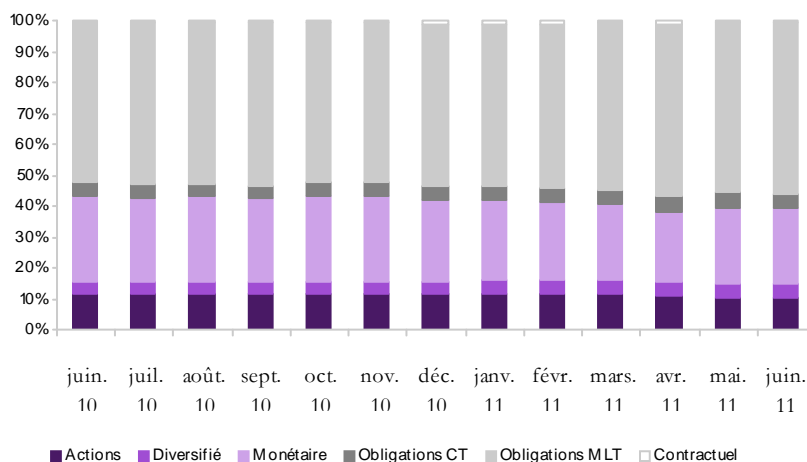
Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM*

Catégorie d'OPCVM *	Nombre	Montant (en milliards de DH)	Structure (en %)	Var. mensuelle (en %)	Var. annuelle (en %)
Actions	76	23,74	10,26	-2,81	-7,55
Diversifiés	55	9,95	4,30	-1,50	7,57
Monétaires	37	56,92	24,59	1,18	-4,33
Obligations CT	20	10,92	4,72	-6,30	4,19
Obligations MLT	129	127,93	55,27	0,81	8,77
Contractuel	5	2,02	0,87	-6,59	-13,72
Total	322	231,48	100	-0,01	2,94



* Données arrêtées au 17 juin 2011

Structure par catégorie d'OPCVM



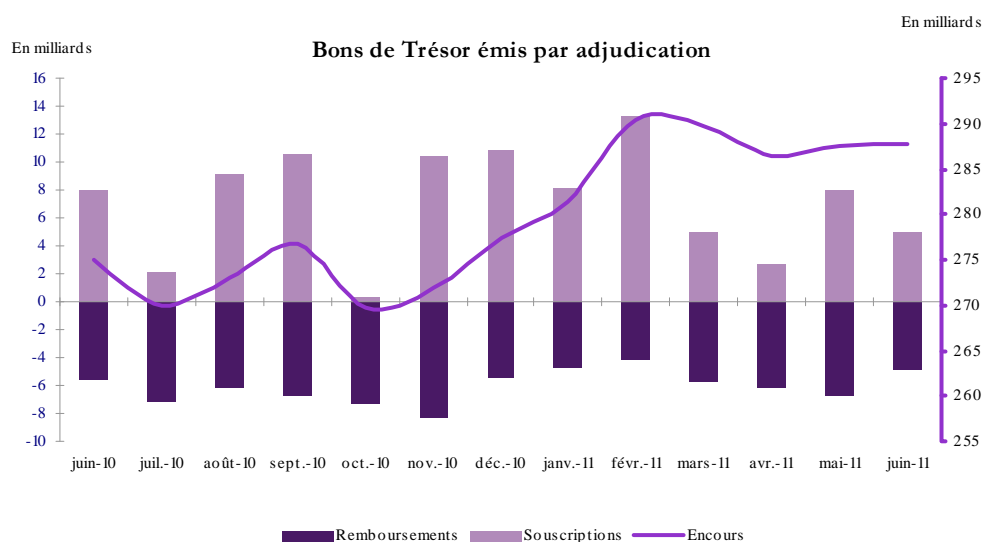
Souscriptions et rachats

Indicateurs*	Nombre	Var. mensuelle (en %)	Var. annuelle (en %)
Nombre de parts ou d'actions en circulation	302 720 226	1,29	15,27
Nombre total de porteurs de parts ou d'actions	21 830	-0,88	-8,86
Personnes physiques résidentes	17 681	-1,34	-10,46
Personnes physiques non résidentes	1 440	-0,14	-6,80
Personnes morales résidentes	2 687	1,90	1,90
Personnes morales non résidentes	22	-4,35	-8,33

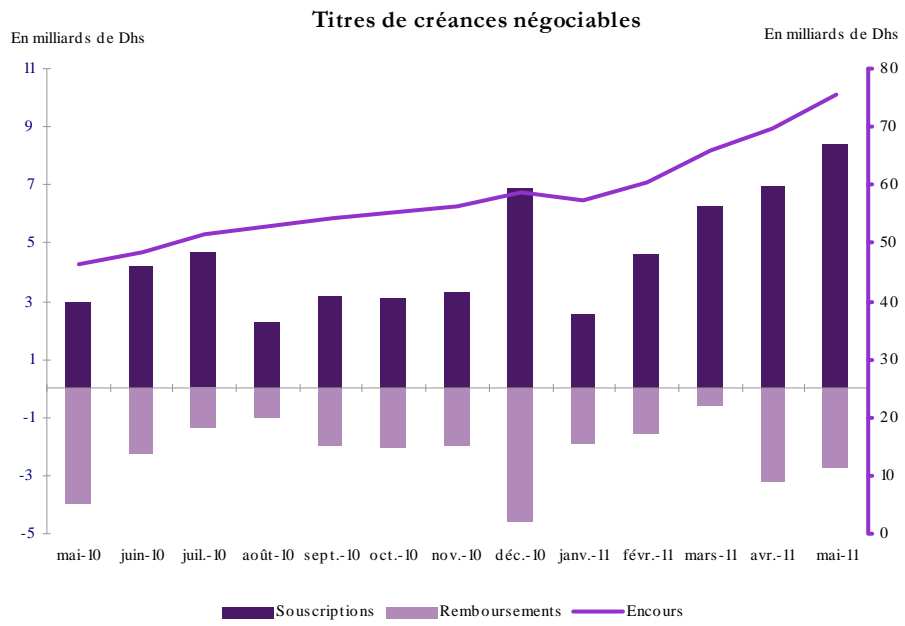
Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières
* Données arrêtées au 17 juin 2011

Autres marchés

Bons du Trésor émis par adjudication



Titres de créances négociables



VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

En dépit de l'accentuation des tensions sur les prix à l'international, en liaison notamment avec le renchérissement du pétrole et des matières premières hors énergie, l'évolution des prix à la consommation au niveau national demeure globalement modérée. En glissement mensuel, après les baisses successives observées au cours des deux derniers mois, l'Indice des Prix à la Consommation (IPC) a enregistré une hausse de 0,3% en mai 2011, tirée essentiellement par l'évolution positive des prix des produits alimentaires volatils et, dans une moindre mesure, par celle de l'inflation sous-jacente. En effet, les prix de la composante « produits alimentaires volatils » ont connu une augmentation de 2,2% au lieu des replis de -7,6% et -1,2% en avril et mars respectivement, en raison de la progression des prix des fruits frais et l'atténuation de la baisse des prix des légumes frais. La forte contribution de la variation des prix des produits alimentaires volatils à l'inflation globale (de 0,3 point de pourcentage) corrobore l'importance de cette catégorie de biens dans la détermination de la dynamique de court terme de l'inflation. Pour sa part, l'inflation sous-jacente, qui retrace la tendance fondamentale des prix, s'est établie à 0,2% au lieu de 0% au cours des deux mois précédents.

En glissement annuel, l'inflation a atteint 0% après la baisse de -0,3% un mois auparavant, ramenant sa moyenne depuis le début de l'année à 0,8%. Cette évolution s'explique essentiellement par l'atténuation du recul des prix de la composante « produits alimentaires volatils » de -8,2% au lieu de -10,2% le mois dernier. Par ailleurs, les tarifs des produits réglementés hors carburants et lubrifiants ont enregistré une hausse de 0,1% après 0,2% un mois auparavant. Pour sa part, l'inflation sous-jacente, qui exclut les produits alimentaires volatils et les produits réglementés, est restée inchangée à 1,8% par rapport au mois précédent, réduisant ainsi son écart absolu par rapport à l'inflation globale de 2,1 points à 1,8 point de pourcentage en un mois.

L'analyse de la transmission des évolutions des prix à l'international et des pressions d'origine interne est appréhendée à travers l'examen de la ventilation de l'IPCX en indices des prix des biens échangeables (IPCXE) et non échangeables (IPCXNE). Ainsi, dans un contexte du renchérissement des produits alimentaires de base et d'augmentation de l'inflation des principaux pays partenaires, l'inflation des biens échangeables (IPCXE) s'est inscrite en hausse, en glissement annuel, de 2,4% en mai après 2,2% un mois auparavant. Quant à l'inflation des biens non échangeables (IPCXNE), elle a légèrement décéléré, passant de 1,4% à 1,2%, en liaison avec la modération des pressions inflationnistes émanant de la demande interne. Les contributions des prix des biens échangeables (IPCXE) et non échangeables (IPCXNE) à l'inflation sous-jacente sont évaluées respectivement à 1,2 et à 0,6 point de pourcentage respectivement.

La décomposition du panier de l'IPC en biens et services montre que la stagnation, en glissement annuel, des prix à la consommation recouvre une contraction des prix des biens non transformés et une augmentation de ceux des biens transformés et des services. En effet, les prix des biens non transformés, dont l'évolution est largement conditionnée par les variations des prix des produits alimentaires volatils, ont vu leur rythme de baisse s'atténuer revenant de -5,6% en avril à -4,5% en mai, contribuant ainsi à concurrence de -1,1 point de pourcentage à l'inflation. En revanche, les prix des biens transformés hors carburants et lubrifiants ont vu leur rythme d'accroissement s'établir à 2% en mai après 1,9% en avril. Quant aux prix des services, ils ont progressé à un rythme annuel quasi-identique à celui du mois précédent, soit 0,9%, contribuant ainsi à hauteur de 0,3 point de pourcentage à l'inflation.

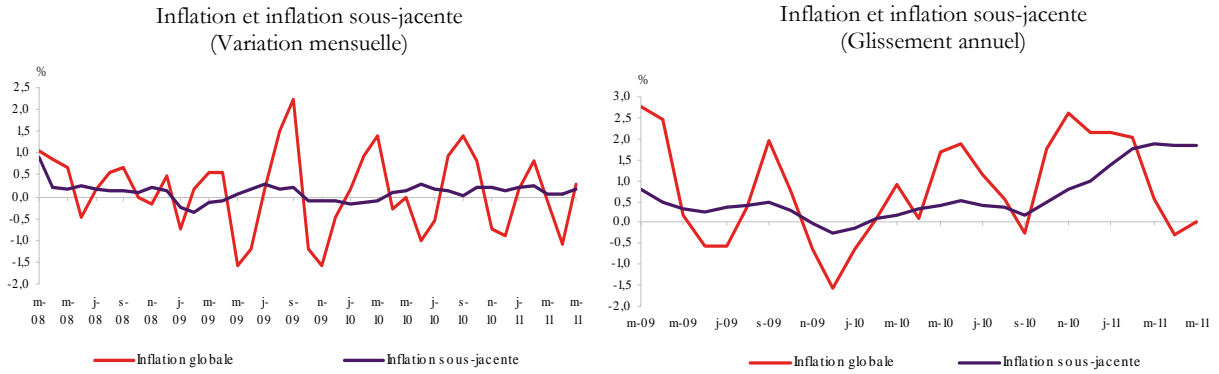
⁽¹⁾ IPCXE/IPCXNE correspondent à l'indice des prix des biens échangeables/non échangeables hors produits alimentaires volatils et réglementés. Cf. encadré 5.2 du rapport sur la politique monétaire de juin 2010.

En mai 2011, l'indice des prix à la production industrielle a enregistré une légère hausse mensuelle de 0,3% comparée à celle de 1,3% observée un mois auparavant. Ce ralentissement s'explique par la baisse de l'indice des prix de la branche cokéfaction et raffinage de -0,9% après la hausse de 3,7% un mois auparavant, en raison du fléchissement des prix des produits énergétiques au niveau international durant le mois de mai. La contribution de cette branche à la variation de l'indice général est évaluée à -0,3 point de pourcentage. Pour sa part, l'indice des prix de l'industrie chimique a affiché une augmentation mensuelle de 4,6%, qui a plus que compensé la baisse observée au niveau de l'industrie du raffinage. Compte non tenu de ces deux branches, l'indice des prix a connu une stagnation par rapport au mois précédent, reflétant de légères variations de -1,1% et de 0,2% au niveau des branches « Industrie du caoutchouc et des plastiques » et « Fabrication de meubles, industries diverses » respectivement. En glissement annuel, l'indice global a augmenté de 14,1%, en ralentissement par rapport au mois d'avril (15,2%) ramenant sa variation moyenne à 14,5% sur les cinq premiers mois de l'année 2011. Pour sa part, l'indice des prix des branches hors raffinage et chimie, est resté sur le même rythme de progression annuel enregistré un mois auparavant, soit 2%.

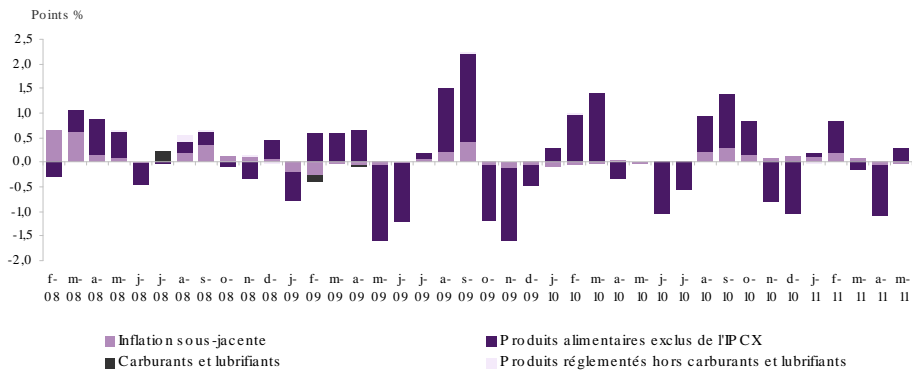
Les données du mois de mai 2011 relatives à l'indice des prix à l'import font ressortir une hausse mensuelle de 0,4% au lieu de -0,1% un mois auparavant. Cette évolution résulte de la hausse des prix des produits alimentaires et des demi-produits qui a plus que compensé la baisse de ceux des produits miniers. En effet, les denrées alimentaires importées ont vu leur prix augmenter de 2,1% en mai après une stagnation en avril 2011, en raison principalement de la hausse mensuelle du prix du blé de 6,1%. De même, l'IPM des demi-produits s'est inscrit en accroissement mensuel de 0,8%, après 0,2% un mois auparavant. A l'inverse, l'indice des prix à l'import des produits miniers a connu une baisse mensuelle de -3,2%, en liaison avec le recul des prix du soufre brut de -5,3% au lieu de -0,6% un mois auparavant. En glissement annuel, l'IPM des matières premières hors énergie ressort en hausse de 20,5% en mai au lieu de 23,9% en avril dernier.

Evolution de l'inflation

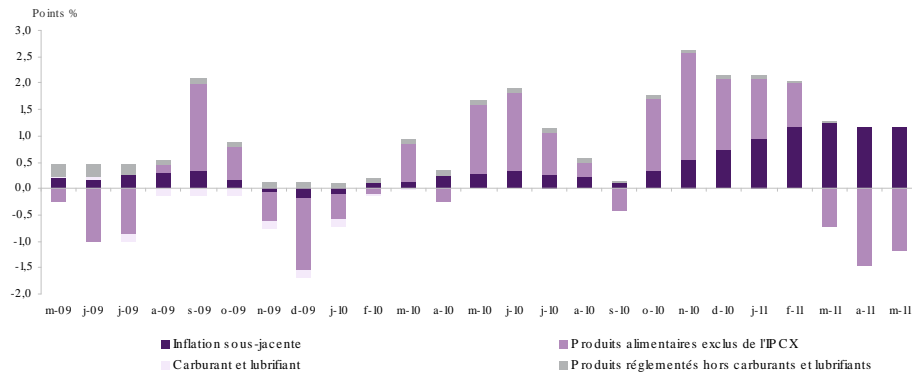
Décompositions



Contributions des principales composantes à l'inflation en variation mensuelle



Contributions des principales composantes à l'inflation en glissement annuel



Sources : HCP et Calculs BAM

Evolution des principales composantes de l'inflation

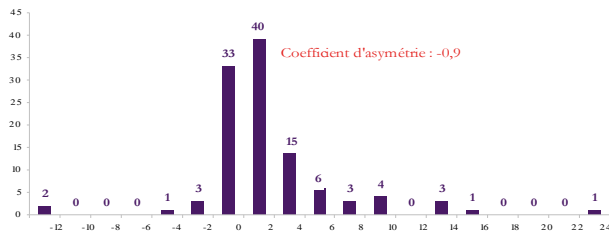
	Evolution glissement mensuel (%)		Evolution glissement annuel (%)		Contribution à l'inflation variation mensuelle (%)	Contribution à l'inflation glissement annuel (%)
	Avril.11	Mai.11	Avril.11	Mai.11	Mai.11	Mai.11
Inflation globale	-1,1	0,3	-0,3	0,0	0,3	0,0
dont :						
Produits alimentaires exclus de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

*hors produits réglementés

Sources : HCP et Calculs BAM

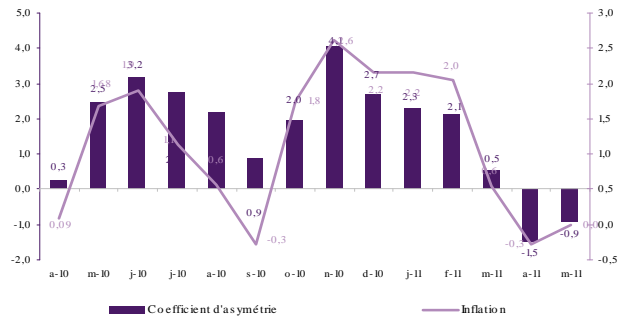
Evolution des principales composantes de l'inflation

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



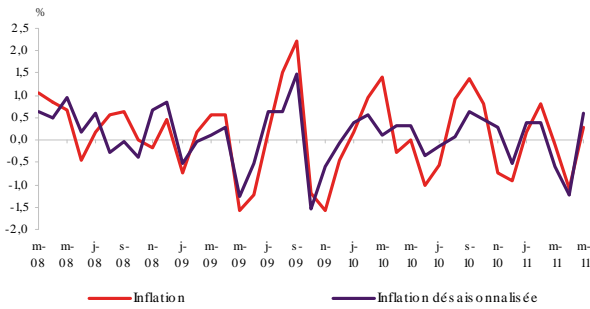
Sources : HCP et Calculs BAM

Niveau et asymétrie de l'inflation en glissement annuel

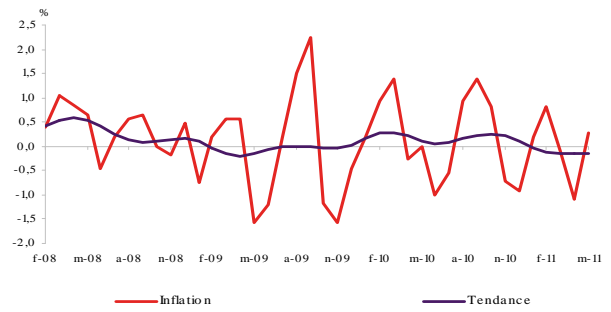


Tendance et saisonnalité de l'inflation

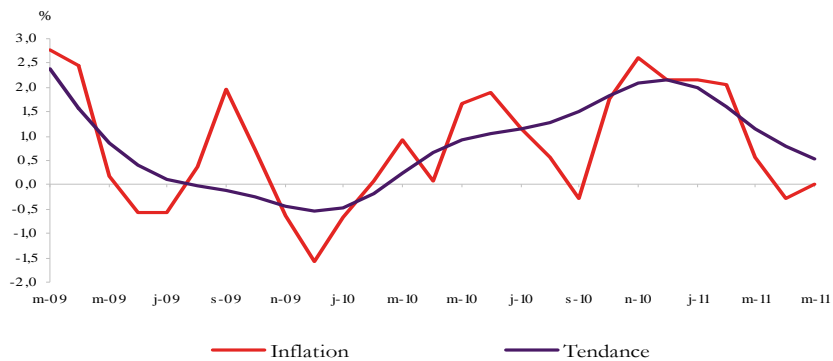
Inflation mensuelle désaisonnalisée (Variation mensuelle)



Inflation mensuelle et sa tendance



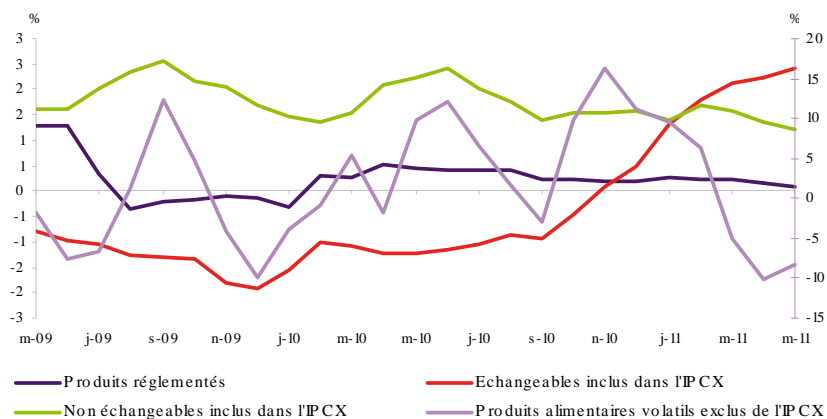
Inflation annuelle et tendance



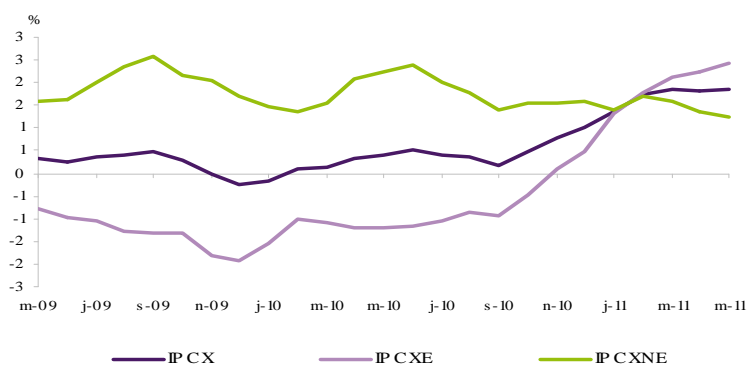
Sources : HCP et Calculs BAM

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

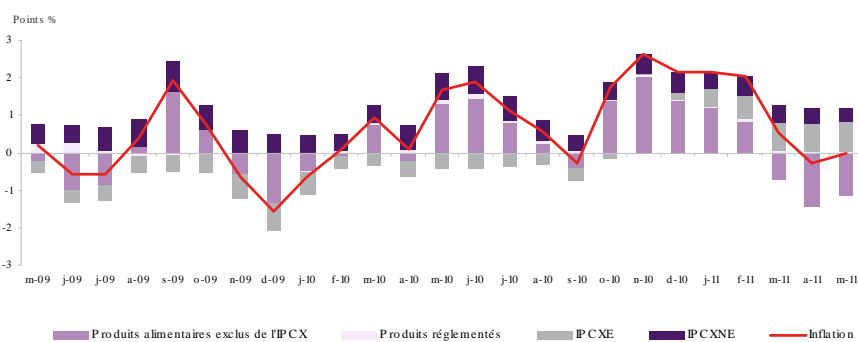
Evolution des prix des produits échangeables et non échangeables hors produits alimentaires volatils et réglementés (en glissement annuel)



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



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

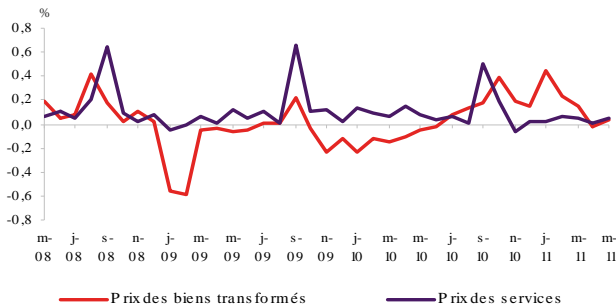


* Il s'agit des indices des prix des biens échangeables et non échangeables hors produits alimentaires volatils et réglementés

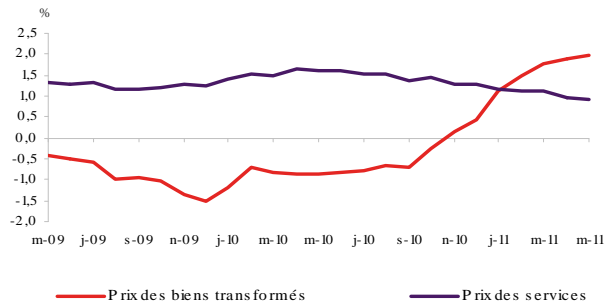
Sources : HCP et Calculs BAM

Prix des biens et services

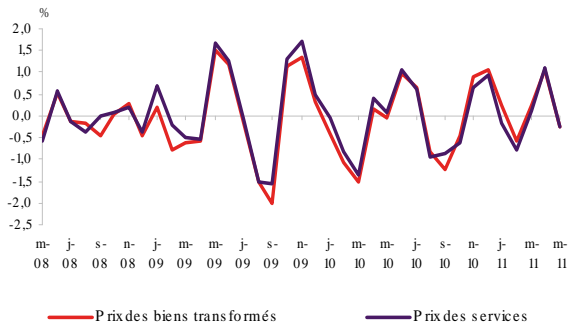
Prix des biens transformés et des services
(Variation mensuelle)



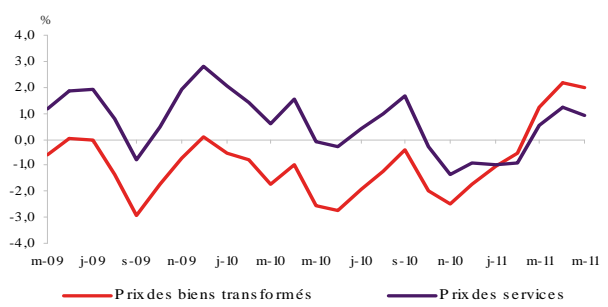
Prix des biens transformés et des services
(Glissement annuel)



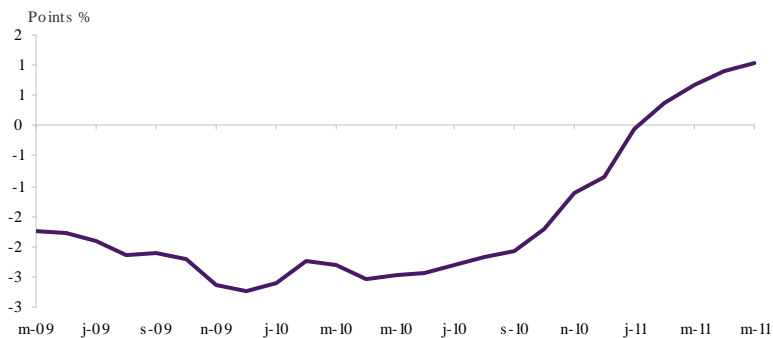
Prix des biens transformés et des services
(Variation mensuelle)*



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

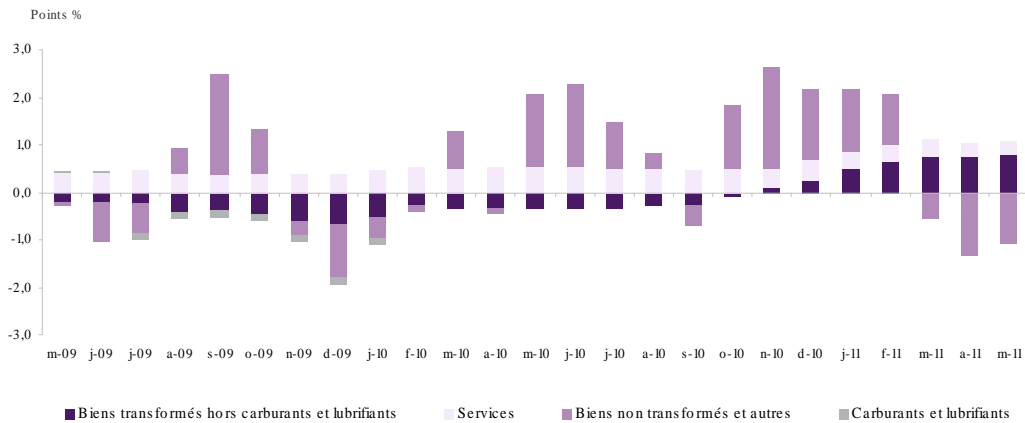


Ecart des taux d'inflation entre biens transformés
et services (Glissement annuel) **



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

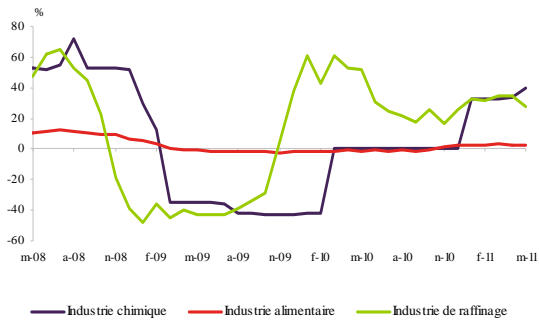
Contributions des biens et services à l'inflation, en glissement annuel



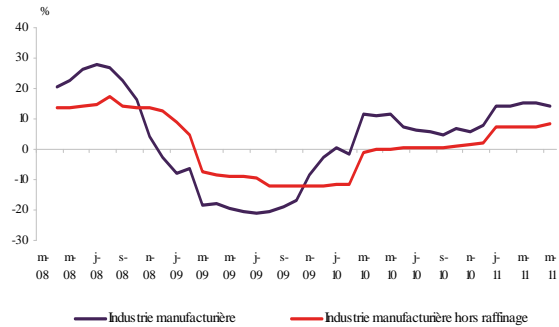
Sources : HCP et Calculs BAM

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

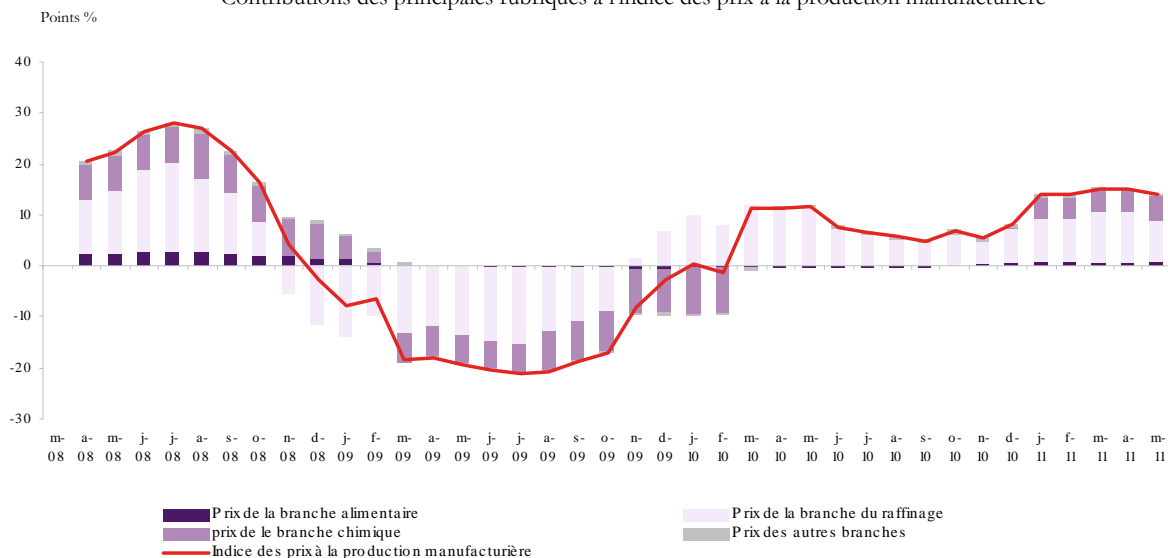
Indices des prix à la production manufacturière (glissement annuel)



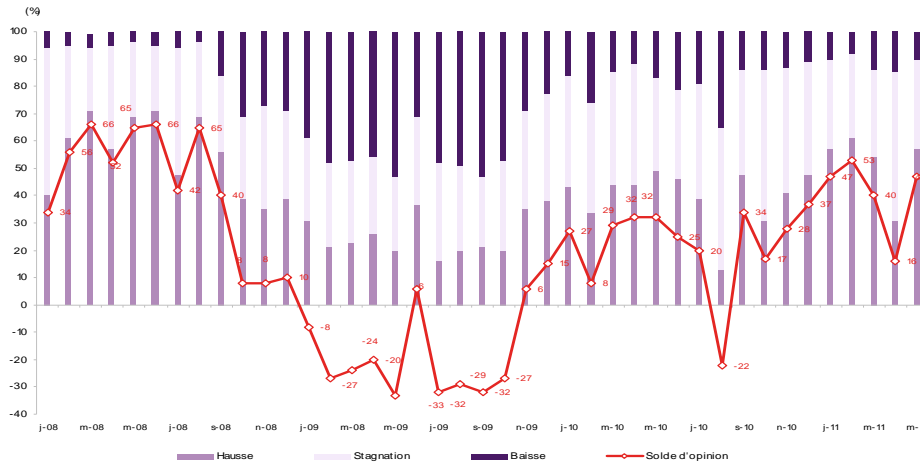
Indices des prix à la production manufacturière (glissement annuel)



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



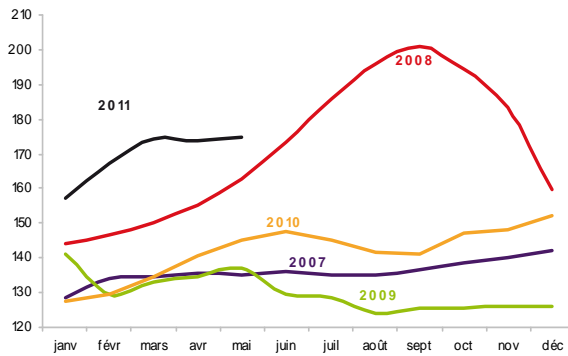
Evolution des prix des produits industriels en glissement annuel (Soldes d'opinion* de l'enquête BAM)



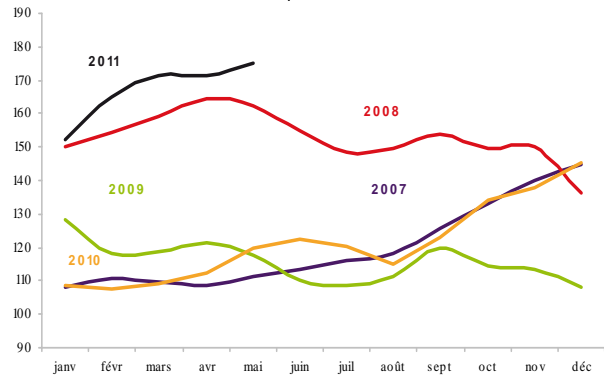
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de B.A.M

Indices de valeurs unitaires à l'importation

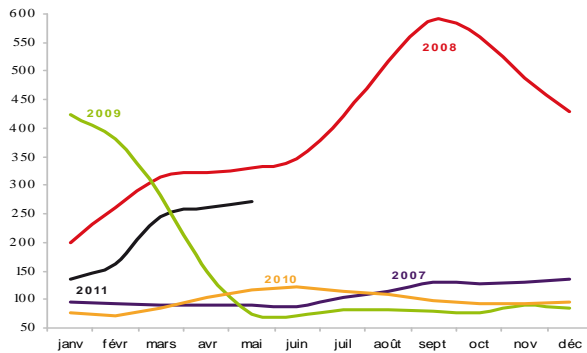
Indice des prix à l'import hors énergie



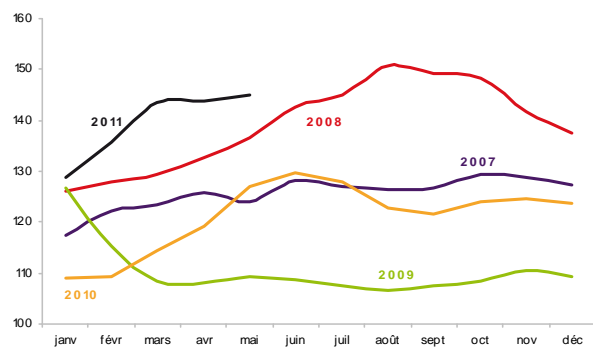
Indice des prix à l'import des produits



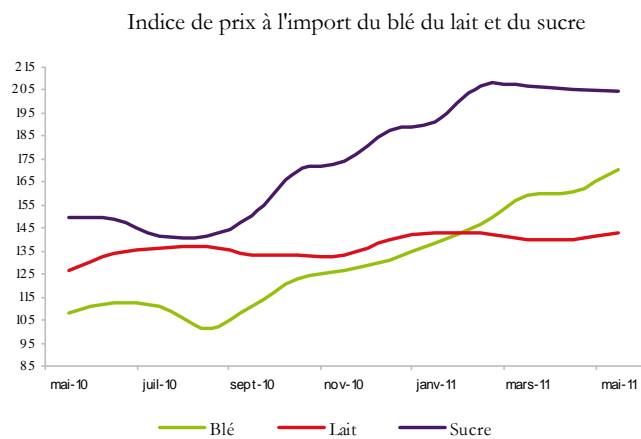
Indice des prix à l'import des matières



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.



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

Dépôt légal : 2008 PE0039

BANK AL-MAGHRIB

Direction des Etudes et des Relations Internationales

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

Téléphone : (212) 537-70-66-45

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

Email : deri@bkam.ma

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

بنك المغرب
بنك المغرب