



بنك المغرب  
BANK AL-MAGHRIB

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

Août 2011





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

Août 2011



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 12 août 2011

بنك المغرب  
بنك المغرب

# Table des matières

<b>Vue d'ensemble.....</b>	<b>5</b>
<b>I. Environnement international.....</b>	<b>9</b>
Croissance et inflation dans les principaux partenaires .....	13
Principales mesures de politique monétaire .....	16
Marchés mondiaux des matières premières .....	17
<b>II. Comptes extérieurs.....</b>	<b>18</b>
Balance commerciale.....	20
Investissements étrangers directs et de portefeuille.....	21
<b>III. Production, demande et marché du travail.....</b>	<b>24</b>
Comptes nationaux .....	26
Agriculture .....	28
Industrie .....	29
Mines.....	30
Energie.....	31
Principaux indicateurs des activités sectorielles.....	32
Marché du travail .....	33
<b>IV. Finances Publiques.....</b>	<b>34</b>
Situation des charges et ressources du Trésor .....	35
<b>V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité.....</b>	<b>37</b>
Liquidités et interventions de Bank Al-Maghrib .....	39
Taux d'intérêt .....	40
Monnaie, crédits et placements liquides .....	41
<b>VI. Marché des changes.....</b>	<b>45</b>
Cotation des devises .....	46
Opérations de change .....	48
<b>VII. Marchés des capitaux.....</b>	<b>49</b>
Indices boursiers .....	51
Activité .....	52
Cours.....	53
Gestion d'actifs.....	55
<b>VIII. Evolution de l'inflation.....</b>	<b>58</b>
Décompositions.....	60
Tendance et saisonnalité de l'inflation .....	62
Prix à la production industrielle manufacturière et pronostics des chefs d'entreprises.....	65
Indices de valeurs unitaires à l'importation .....	66

بنك المغرب  
بنك المغرب

## VUE D'ENSEMBLE

L'analyse des évolutions les plus récentes fait ressortir une augmentation significative des risques entourant les perspectives de croissance au niveau international, liés essentiellement à la faiblesse de l'activité et au niveau élevé du chômage dans plusieurs pays avancés, ainsi qu'à la recrudescence des turbulences sur les marchés financiers internationaux. En effet, la croissance a nettement ralenti au deuxième trimestre 2011 dans la zone euro pour se situer à 1,7%, en glissement annuel, contre 2,5% au trimestre précédent. De même, aux Etats-Unis, elle s'est établie à 1,6% au deuxième trimestre, après 2,2% au premier trimestre. Dans les pays émergents et en développement, notamment en Chine, elle s'est maintenue à un rythme vigoureux de 9,5% au deuxième trimestre. L'activité économique au Japon a en revanche accusé une baisse de 0,3% au deuxième trimestre, après un repli de 0,9% le trimestre précédent. S'agissant des indicateurs à haute fréquence pour le mois de juillet 2011, ils révèlent des évolutions différenciées. En effet, l'ISM manufacturier des Etats-Unis a enregistré une baisse annuelle de 8,3%, s'établissant à 50,9, alors que l'indice de confiance du consommateur du Conference Board a marqué une hausse de 16,7%, en glissement annuel. Dans la zone euro, l'indice PMI manufacturier s'est replié de 11% en glissement annuel et l'indice PMI composite a régressé de 10%. Sur le marché de l'emploi, la situation reste caractérisée par la persistance de niveaux élevés du chômage dans les pays avancés. En effet, le taux de chômage a atteint 9,2% en juin aux Etats-Unis et 9,9% en mai dans la zone euro. Dans les principaux pays partenaires du Maroc, ce taux s'est situé en juin à 9,5% et à 6% respectivement en France et en Allemagne, alors qu'il s'est accru à 8,1% en Italie et à 21% en Espagne.

Pour ce qui est des conditions financières, les signes d'instabilité observés sur les marchés financiers liés à la crise de la dette souveraine dans plusieurs pays de la zone euro, ont été accentués par l'accroissement des risques sur la dette souveraine américaine, notamment après les difficiles négociations sur le relèvement du plafond de la dette et la récente décision de Standard & Poor's de dégrader la notation américaine. En effet, les rendements obligataires se sont nettement tendus et les taux sur les marchés monétaires, en particulier dans la zone euro, ont été de nouveau orientés à la hausse. Le crédit bancaire a, pour sa part, stagné en juin 2011 dans la zone euro et a connu une baisse de 0,3% aux Etats-Unis. En glissement annuel, son rythme de croissance s'est limité à 2,5% dans la zone euro et à 0% aux Etats-Unis. Sur les marchés boursiers, les principaux indices des économies avancées ont marqué des baisses modérées à fin juillet, avant de connaître une chute au terme de la première semaine du mois d'août, qui a également concerné plusieurs marchés émergents et en développement. Sur les marchés de change, l'euro s'est déprécié en juillet 2011 de 0,8% par rapport au dollar, de 0,4% vis-à-vis de la livre sterling et de 2,2% contre le yen japonais.

Au niveau des marchés des matières premières, des baisses mensuelles ont été observées sur un certain nombre de compartiments, mais les cours demeurent globalement en hausse en glissement annuel. L'indice Dow Jones (DJ-UBS) des matières premières a diminué en juin de 2,5% d'un mois à l'autre, tiré par le recul des prix des produits agricoles. Pour sa part, le cours du Brent a marqué une hausse mensuelle de 2,7% en juillet, tandis que le prix du phosphate brut en juin s'est stabilisé à 182,5 dollars la tonne pour le troisième mois consécutif.

Dans ces conditions, l'inflation, qui reste relativement élevée dans de nombreux pays, a connu en juin des évolutions contrastées. Elle est restée stable à 3,6% aux Etats-Unis et à 2,7% dans la zone euro, alors qu'elle a connu une hausse dans les principaux pays émergents, atteignant 6,4% en Chine et 6,8% au Brésil. Dans les pays partenaires du Maroc, l'inflation s'est établie à 2,3% en France et s'est stabilisée en Italie et en Allemagne à 3% et 2,4%, respectivement. Elle a en revanche, reculé de 3,4% à 3% en Espagne et de 4,5% à 4,2% au Royaume-Uni.

Dans ce contexte international marqué par d'importantes incertitudes, les données de la balance des paiements nationale du mois de juillet révèlent un creusement de 21% du déficit commercial d'une année à l'autre, reflétant l'accroissement des importations à un rythme plus important que celui des exportations. En effet, les importations ont enregistré en juillet une hausse de 20%, en relation avec l'augmentation de 39,1% des achats de produits énergétiques et de 14,7% des importations hors énergie. Pour leur part, les exportations se sont accrues de 19%, suite à l'accroissement de 36,7% des ventes de phosphates et dérivés et de 13,7% des autres exportations. De leur côté, les recettes de voyages et les transferts des MRE ont augmenté respectivement de 8,5% et de 8,2% à fin juillet 2011. En revanche, les recettes et les dépenses au titre des investissements et prêts privés étrangers se sont établies respectivement à 12,7 et à 3,8 milliards de dirhams, soit une entrée nette de 8,9 milliards de dirhams contre une sortie nette de 5,1 milliards en 2010.

Au niveau de la production, les indicateurs disponibles dénotent de la bonne tenue de l'activité non agricole, avec une croissance se situant à 4,7% et un redressement de l'activité agricole qui marque une progression de 3,7% au premier trimestre 2011. Les dernières estimations du ministère de l'Agriculture, la production céréalière devrait atteindre 87,6 millions de quintaux en accroissement de 18% par rapport à la campagne précédente. Parallèlement, le début de la campagne de commercialisation a été caractérisé par une augmentation de 3% des quantités récoltées à fin juin 2011 et une baisse de 47% des importations de céréales. Pour sa part, l'activité de la pêche côtière et artisanale a accusé une baisse de 31% des volumes débarqués à fin juin, en liaison principalement avec le recul des captures des poissons blancs et pélagiques.

S'agissant des activités non agricoles, les résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al Maghrib dans l'industrie attestent d'une amélioration de l'activité en juin, après deux mois successifs de baisse. Le taux d'utilisation des capacités de production s'est élevé à 72%, en hausse de deux points de pourcentage d'un mois à l'autre. Les perspectives d'évolution de l'activité manufacturière pour les trois prochains mois sont perçues comme étant favorables par les chefs d'entreprises. Concernant le secteur du bâtiment et travaux publics, la consommation de ciment a enregistré une progression de 7,3% à fin juillet, tandis qu'au niveau du secteur minier, les exportations de phosphate ont augmenté de 44%, s'établissant à 22,8 milliards de dirhams, en liaison avec le renchérissement des cours internationaux.

Pour sa part, le secteur énergétique a été marqué au terme du premier semestre par un accroissement de 9,5% de la production de raffinage et de 7,8% de la demande d'électricité. En regard, la production locale d'électricité s'est ralentie, ce qui s'est traduit par une hausse de 41% des importations.

Au niveau du secteur tertiaire, les indicateurs de l'activité touristique ont affiché des évolutions différenciées au terme du premier semestre 2011. Ainsi, le flux touristique s'est amélioré de 6,3%, alors que les nuitées recensées par les unités classées ont baissé de 2% et le taux d'occupation est revenu de 43% à 41%. Dans ces conditions, les recettes de voyages ont augmenté de 9,1% contre 10% un an auparavant.

Parallèlement, la situation du marché de l'emploi a été marquée, durant le deuxième trimestre 2011, par une hausse du taux de chômage de 0,5 point de pourcentage à 8,7%. Seul le secteur des services a enregistré une création nette de 125.000 postes d'emplois, les secteurs de l'agriculture, de l'industrie, y compris l'artisanat, et du BTP ayant enregistré des pertes nettes d'emploi pour un total de 214.000 postes.

Concernant les finances publiques, l'exécution du budget au terme des cinq premiers mois de l'année a fait ressortir un déficit budgétaire hors recettes de privatisation de 17,8 milliards de dirhams, soit une baisse de 115 millions de dirhams par rapport à mai 2010. Ce résultat reflète une hausse de 6,5% des recettes ordinaires hors privatisation contre un repli de 1,7% à fin mai 2010, ainsi qu'une baisse de 6,1% des dépenses de fonctionnement. Pour leur part, les charges de compensation ont atteint 20,7 milliards contre 11,2 milliards à la même période de l'année 2010.

Sur le marché monétaire, les facteurs autonomes de liquidité ont exercé un impact restrictif de 7 milliards de dirhams sur les trésoreries bancaires entre juin et juillet, sous l'effet conjoint de l'élargissement de la circulation fiduciaire, de la contraction des avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib et de l'amélioration de la position nette du Trésor auprès de la Banque. Compte tenu du montant minimum au titre de la réserve monétaire, chiffré à 21,3 milliards de dirhams, le besoin de liquidité des banques ressort à 28,3 milliards de dirhams contre 22,2 milliards un mois auparavant. Aussi, Bank Al-Maghrib a augmenté le volume de ses injections par le biais des avances à 7 jours sur appel d'offres, le portant à 30 milliards de dirhams au lieu de 24 milliards en juin. Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est situé à 3,31% en moyenne en juillet, en hausse de 2 points de base par rapport au mois précédent. Les taux des bons du Trésor à 13 semaines, à 5 ans et à 15 ans, émis sur le marché primaire sont restés stables, respectivement à 3,30%, 3,85% et 4,34%, tandis que le taux assortissant les bons à 2 ans a marqué une baisse de 2 points de base, revenant à 3,61%. Concernant les taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois a progressé de 19 points de base, atteignant 3,68% en juin.

Au plan des conditions monétaires, les données arrêtées à fin juin 2011 montrent que, bien qu'en légère accélération, les rythmes de croissance des agrégats de monnaie et de crédit demeurent globalement modérés. La hausse annuelle de l'agrégat M3 a atteint 4,5% en juin, après 4% en mai, recouvrant une progression de 4,1% de la monnaie scripturale au lieu de 2,4% le mois précédent, et une stagnation à 9,2%, du rythme de progression de la circulation fiduciaire. Pour leur part, les placements à vue, les dépôts à terme et les certificats de dépôts ont augmenté à des taux légèrement supérieurs à ceux du mois de mai, mais leurs contributions à la croissance de M3 demeurent faibles. A l'inverse, les titres des OPCVM monétaires ont accusé une baisse 14% en glissement annuel, contribuant ainsi négativement à la croissance de M3. Au niveau des sources de création monétaire, le crédit bancaire s'est accru de 6,4% en juin, au lieu de 5,9% en mai, du fait principalement de l'accélération, de 9,4% à 11,4%, du rythme de progression des facilités de trésorerie, au profit de certaines sociétés opérant dans les secteurs industriel et de transport et télécommunication, et, dans une moindre mesure, du léger accroissement de celui des crédits immobiliers, passé de 8,7% à 9%. Pour ce qui est des autres sources de création monétaire, les avoirs extérieurs nets ont de nouveau diminué entre mai et juin, en liaison principalement avec le creusement du déficit commercial, s'établissant à un niveau supérieur de 0,7% seulement par rapport à celui observé en juin 2010. En revanche, les créances nettes sur l'administration centrale se sont accrues de 7%, rythme proche de celui enregistré le mois précédent. En ce qui concerne les agrégats de placements liquides, leur taux de variation annuel a poursuivi son ralentissement, plus marqué pour celui des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1 et celui des titres des OPCVM obligataires recensés dans l'agrégat PL2.

Concernant le marché boursier, l'indice MASI a poursuivi sa tendance baissière, avec notamment un repli de 2,7% par rapport au mois précédent, ramenant ainsi sa performance à 11,5%. Pour ce qui du marché de la gestion d'actifs, l'actif net des OPCVM, constitué à hauteur de 61% par les fonds obligataires, a diminué de 3,4%, se situant à 220,6 milliard de dirhams.

S'agissant de l'inflation, elle s'est maintenue à des niveaux modérés, en dépit de l'accentuation des tensions au niveau international. En effet, l'indice des prix à la consommation a accusé une baisse mensuelle de 0,4% en juin, imputable au recul des prix de certains produits alimentaires frais, principalement les légumes et les fruits. En glissement annuel, l'inflation s'est établie à 0,7% en juin après 0% en mai, tandis que l'inflation sous-jacente est passée à 1,9% en glissement annuel en juin, après 1,8% en mai.

Dans un contexte marqué par une grande volatilité des cours mondiaux des matières premières, l'indice des prix à la production des industries manufacturières est resté en hausse de 14,5% en glissement annuel, en dépit de la baisse mensuelle de 0,8% observée à fin. Hors cokéfaction et raffinage, la hausse de l'indice de production en glissement s'est établie à 8,3% en juin. Par ailleurs, les données relatives au mois de juin de l'indice des prix à l'import ont fait ressortir une baisse mensuelle de 2,2%, après celle de 0,6% un mois auparavant, traduisant un repli au niveau de la branche alimentaire, minière et celle des demi-produits. D'une année à l'autre, l'indice des prix à l'import des matières premières hors énergie a connu une hausse de 14,7% en juin contre 19,2% en mai.

## I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

L'analyse des évolutions les plus récentes fait ressortir une augmentation significative des risques entourant les perspectives de croissance au niveau international, liés essentiellement à la faiblesse de l'activité et au niveau élevé du chômage dans plusieurs pays avancés, ainsi qu'à la recrudescence des turbulences sur les marchés financiers internationaux.

Les dernières données des comptes nationaux aux Etats-Unis indiquent une progression du PIB au deuxième trimestre de 1,6% en glissement annuel au lieu de 2,2% le trimestre précédent, l'amélioration de l'investissement et du solde du commerce extérieur ayant été accompagné d'un affaiblissement du dynamisme de la consommation, affectée en cela par la hausse des prix de l'énergie. Dans la zone euro, la croissance au deuxième trimestre 2011 s'est établie à 1,7% en glissement annuel au lieu de 2,5% au trimestre précédent. Outre la légère amélioration du commerce extérieur, cette performance reflète un rebond de l'investissement et une hausse de la consommation privée, principalement en France et en Allemagne où la croissance a ralenti respectivement de 2,1% à 1,6% et de 4,6% à 2,8%. En revanche, dans les pays encore sévèrement affectés par des turbulences financières et par des niveaux élevés du chômage, le PIB n'a que faiblement progressé, soit à un rythme de 0,8% en Italie et de 0,7% en Espagne. Au niveau des pays émergents d'Asie, la croissance en Chine a marqué un certain ralentissement mais demeure vigoureuse à 9,5%, à la faveur principalement du dynamisme soutenu des investissements et des exportations. Pour sa part, l'économie japonaise est rentrée en récession, avec une nouvelle baisse de 0,3% au deuxième trimestre 2011, après un repli de 0,9% le trimestre précédent.

S'agissant des données à haute fréquence, plusieurs indicateurs avancés ont été orientés à la baisse à l'entame du second semestre, en particulier l'ISM manufacturier aux Etats-Unis qui est revenu à 50,9 points en juillet, enregistrant un repli de 8% d'un mois à l'autre et de 8,3% en glissement annuel. En revanche, l'indice de confiance du consommateur (du Conference Board) a atteint 59,5 points en juillet, en hausse de 3,3% d'un mois à l'autre et de 16,7% en glissement annuel. Dans la zone euro, l'indice PMI manufacturier est passé de 52 à 50,4 points entre juin et juillet, en baisse de 3% d'un mois à l'autre et de 11% en glissement annuel. De même, l'indice PMI composite a marqué un repli de 4,1% d'un mois à l'autre et de 10% en glissement annuel. Quant à la production industrielle, elle a enregistré une progression de 0,2% aux Etats-Unis et de 0,9% dans la zone euro en mai après respectivement 0,1% et 0,2% un mois auparavant.

Sur le marché de l'emploi dans les pays avancés, le taux de chômage reste à des niveaux élevés, atteignant 9,2% en juin 2011 aux Etats-Unis et 9,9% en mai dans la zone euro. S'agissant des principaux pays partenaires du Maroc, le taux de chômage a ralenti en juin à 9,5% et 6% respectivement en France et en Allemagne, a augmenté à 8,1% en Italie et a atteint 21% en Espagne.

Parallèlement, les conditions financières au niveau international ont connu des perturbations importantes, en liaison avec les doutes sur la capacité de la zone euro à gérer la crise de la dette souveraine qui a rattrapé désormais l'Italie et l'Espagne. Les tensions se sont également accentuées sous l'effet de l'accroissement des risques sur la dette souveraine américaine, notamment après les difficiles négociations sur le relèvement du plafond de la dette et la récente décision de Standard & Poor's de dégrader la notation américaine (Encadré 2.1). 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. De même, les indicateurs des marchés boursiers ont connu un mouvement quasi généralisé à la baisse au terme de la première décennie du mois d'août, après avoir augmenté en juillet. Pour leur part, les marchés de change se sont caractérisés notamment par l'affaiblissement de l'euro vis-à-vis des autres principales devises.

Dans la continuité de l'évolution observée en juin, les taux obligataires des pays périphériques de la zone euro sont restés sous tensions au début du mois de juillet 2011, avant de connaître une certaine accalmie avec la mise en place, le 21 juillet 2011, du deuxième plan d'aide à la Grèce sur la période allant de 2011 à 2014, constitué d'un apport de 109 milliards d'euros apportée par le Fonds Européen de Stabilité Financière (FESF) conjointement avec le FMI et complété d'un apport du secteur privé de 50 milliards d'euros. Les taux de rendement des obligations d'Etat à 10 ans sont ainsi revenus de 16% à 14,8% pour la Grèce et de 11,3% à 10,6% pour l'Irlande entre fin juin et fin juillet 2011. En revanche, ces mêmes taux sont restés stables à 11% pour l'Espagne et ont augmenté de 5,5% à 6,1% pour le Portugal et de 4,8% à 5,9% pour l'Italie. S'agissant des taux servis sur les titres souverains à 10 ans de la France, ainsi que ceux du Bund Allemand de même échéance, ils se sont repliés respectivement de 3,4% à 3,3% et de 2,9% à 2,7%, en moyenne de juin à juillet 2011. Au niveau du marché obligataire américain, le taux de rendement des bons du Trésor américains est resté stable à 3% au mois de juillet, alors qu'il s'est inscrit dans une orientation baissière à la fin de la première décennie de 2011 et ce, malgré la dégradation de la note de la dette américaine.

Pour leur part, les marchés monétaires ont marqué des évolutions contrastées entre la zone euro et les Etats-Unis. En effet, le taux Euribor à 3 mois s'est établi à 1,6% en juillet 2011 après 1,5% le mois précédent et le spread Libor-OIS euro a atteint 22,6 points de base en juillet 2011, au lieu de 16,7 points un mois auparavant, reflétant un recul de la confiance au niveau du compartiment interbancaire, en particuliers vis-à-vis des banques des pays périphériques. Quant au Libor à 3 mois, il s'est stabilisé à 0,25% sur la même période, tandis que le Libor-OIS dollar est passé de 14,2 points de base à 18,8 points à la fin de la première décennie d'août.

Sur les marchés boursiers, les indices des économies avancées ont enregistré des variations divergentes en juillet 2011, allant d'une baisse de 1% pour le CAC40 à une hausse de 4,8% pour le NIKKEI. D'une fin de mois à l'autre, ces indices se sont en revanche inscrits en baisse, en liaison avec la récente dégradation de la confiance des investisseurs quant à la poursuite de la reprise économique aussi bien dans la zone euro qu'aux Etats-Unis et dans la capacité des politiques en place à enrayer la crise de la dette. Ainsi, le CAC40 a chuté de 7,8%, le DAX a baissé de 2,9%, le Dow Jones Industriels et le FTSE de 2,2% chacun. Par la suite, la première semaine du mois d'août a montré une instabilité sans précédent des marchés boursiers avec la chute des principaux indices boursiers, notamment le CAC40 qui est revenu à son niveau observé deux ans auparavant et le Dow Jones qui a touché son niveau le plus bas depuis décembre. Pour leur part, les indices des économies émergentes ont marqué des hausses en juillet comme en atteste l'indice MSCI EM qui a augmenté en moyenne de 1,5%, avant de connaître une baisse au terme des dix premiers jours du mois d'août, en relation avec la transmission de l'effet des évolutions défavorables observées dans les pays avancés.

Sur les marchés de change internationaux, l'euro s'est légèrement déprécié en juillet 2011 par rapport au dollar, affecté par la dégradation de la situation des finances publiques de la Grèce et par l'accentuation du risque de contagion vers les autres pays périphériques. Ainsi, la monnaie unique a atteint le 12 juillet 2011, son plus bas niveau du mois, soit 1,39 dollar pour un euro et s'est établie en moyenne mensuelle à 1,43 dollar pour un euro contre 1,44 dollar le mois précédent. Elle s'est, ainsi, dépréciée de 0,8% par rapport au dollar, de 0,4% vis-à-vis de la livre sterling et de 2,2% contre le yen japonais.

Concernant les décisions de politique monétaire, la BCE, la Banque d'Angleterre et la FED ont maintenu leur taux directeur inchangés à respectivement, 1,5%, 0,5% et dans une fourchette de 0% à 0,25%, lors de leur dernière réunion. Pour sa part, le crédit bancaire dans les pays avancés continue de refléter les tensions sur les marchés monétaires, ainsi que la faiblesse des perspectives économiques. Il a ainsi stagné en juin 2011 dans la zone euro et a accusé une baisse de 0,3% aux Etats-Unis. En glissement annuel, son rythme de progression s'est limité à 2,5% dans la zone euro et à 0% aux Etats-Unis.

Au niveau des marchés des matières premières, le cours du Brent a enregistré une hausse mensuelle de 2,7% en juillet, bien qu'il ait rompu avec sa tendance haussière à partir du 23 juillet suite à la décision de l'AIE de vendre 60 millions de ses stocks stratégiques. Concernant l'indice des prix Dow Jones UBS des produits hors énergie, il est ressorti en hausse de 1,2% d'un mois à l'autre et de 42% en glissement annuel. Sa variation mensuelle recouvre un nouveau renchérissement des métaux de base et un recul des prix des produits agricoles. En effet, l'indice des prix des métaux de base a progressé de 4,3% d'un mois à l'autre et de 31% en glissement annuel, alors que l'amélioration des perspectives relatives à la production et à l'offre ont favorisé le relâchement des cours internationaux des produits agricoles, l'indice des prix Dow Jones UBS ayant reculé de 2,5% d'un mois à l'autre, tout en restant au dessus de son niveau de juillet 2010. S'agissant des prix du phosphate et dérivés, les données relatives au mois de juin révèlent une stabilisation du cours du phosphate brut à 182,5 dollars la tonne pour le troisième mois consécutif, une augmentation des prix du chlorure de potassium et de l'Urée de respectivement 31,3% et de 22,2%, ainsi qu'une baisse de 11,2% du TSP en glissement mensuel.

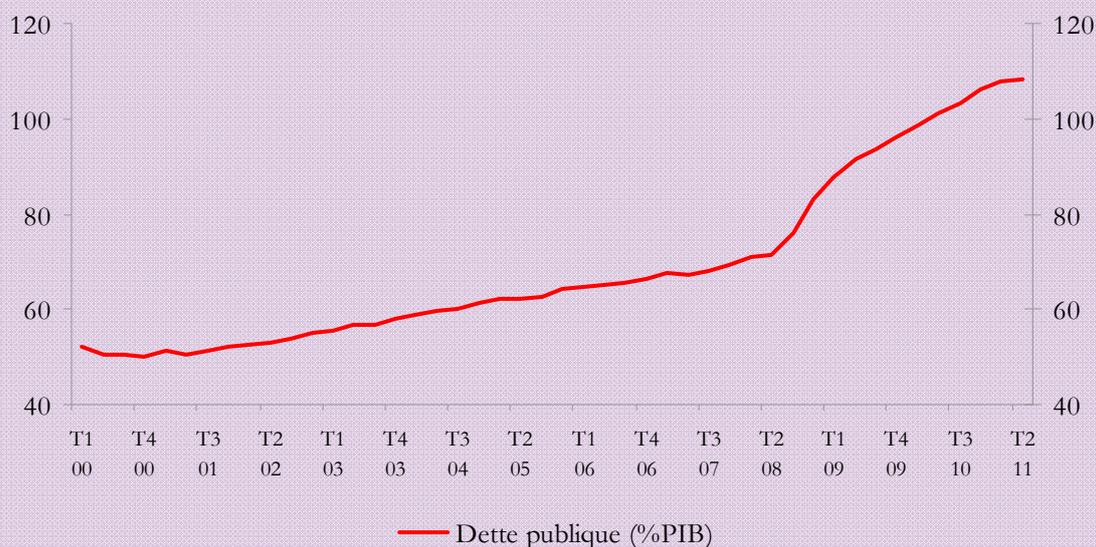
Le repli des cours mondiaux de plusieurs matières premières en juin a contribué au ralentissement de l'inflation dans les pays avancés, avec une stabilité à 3,6% aux Etats-Unis et à 2,7% en zone euro, alors que l'inflation sous-jacente est ressortie respectivement en hausse de 1,5 et 1,6%. Concernant les principaux partenaires, l'inflation a progressé en France de 2,2% à 2,3% en juin et s'est stabilisée en Italie et en Allemagne à 3% et 2,4% respectivement. Elle a en revanche reculé de 3,4% à 3% en Espagne et de 4,5% à 4,2% au Royaume-Uni. Par ailleurs, l'inflation a poursuivi son accroissement dans les pays émergents, atteignant en juin 6,4% en Chine et 6,8% au Brésil.

### Encadré 2.1 : Abaissement de la notation de la dette publique des Etats-Unis de « AAA » à « AA+ » par l'agence de notation Standard and Poor's

Pour la première fois de leur histoire, Standard and Poor's (S&P) a annoncé dans un communiqué avoir abaissé d'un cran la notation de la dette publique américaine à « AA+ » au lieu de « AAA » et a en même temps abaissé la perspective à « négative ». L'Agence a justifié cette dégradation principalement par « des risques politiques » plus précisément les profondes divisions politiques sur le sujet de la dette qui pourraient aboutir à ce que les mesures budgétaires décidées soient insuffisantes pour rétablir l'équilibre budgétaire.

En effet, la dette américaine a commencé à s'aggraver depuis la crise financière, le plafond de 10.000 milliards de dollars a été dépassé en septembre 2008, de 12.000 milliards en novembre 2009, et de 14.000 milliards en décembre 2010. En réponse à cette hausse de la dette, le congrès américain a voté, le 2 août 2011, une nouvelle loi relevant le plafond de la dette à 14.694 milliards de dollars. Cependant, cette loi n'a pu être promulguée qu'après un long débat conflictuel entre les parlementaires démocrates et républicains et des mesures d'accompagnement insuffisantes pour rétablir la soutenabilité budgétaire à moyen terme. A l'annonce de ce nouveau plafond, la dette publique américaine a dépassée les 100% du PIB.

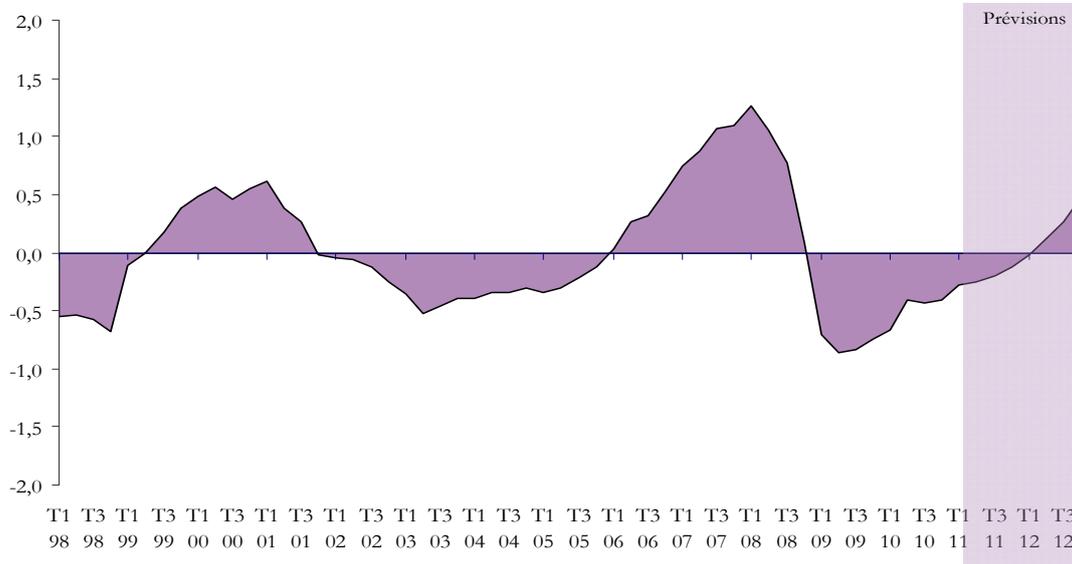
Graphique : Evolution de la dette publique américaine en % du PIB



Par ailleurs, les répercussions de l'abaissement de la notation de la dette américaine ne peuvent pas être quantifiées immédiatement, toutefois les Etats-Unis pourraient pâtir d'une dégradation de la confiance des investisseurs, principalement la Chine qui en reste un des principaux détenteurs. En outre, concernant les marchés financiers ils ont réagi depuis la semaine dernière anticipant l'annonce de l'abaissement de la notation de la dette des Etats-Unis, comme en atteste par exemple les baisses enregistrées durant la semaine dernière par les principaux indices boursiers des pays avancés. Afin de limiter l'effet de contagion aux pays périphériques de la zone euro, la Banque Centrale Européenne a décidé de racheter pour la première fois de la dette Italienne et Espagnole.

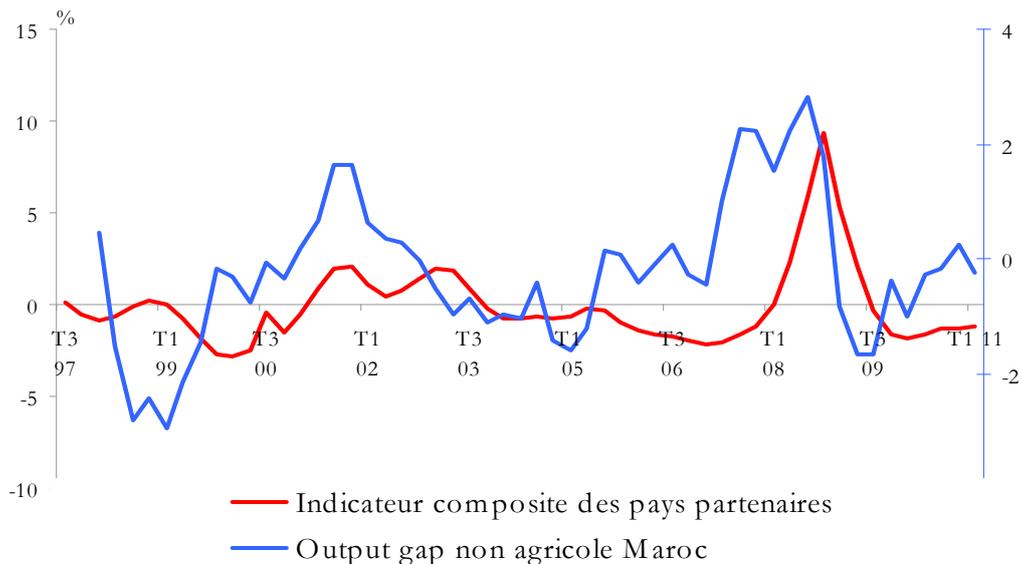
## CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

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

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

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

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

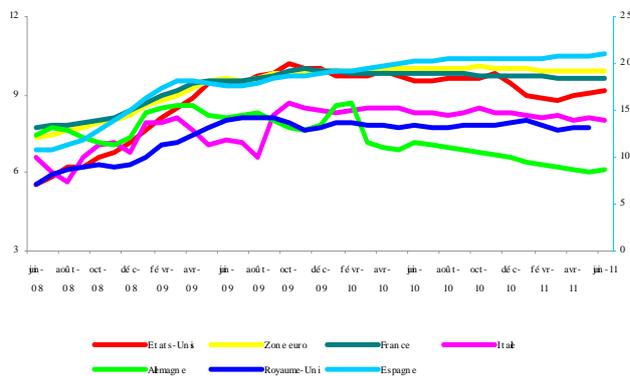
Pays	Séries de référence retenues
France	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Nombre d'immatriculations de voitures</li> <li>- Nombre de créations d'emplois</li> <li>- Indice de confiance des consommateurs</li> <li>- Taux EONIA (inversé)</li> <li>- Spread de taux d'intérêt</li> <li>- Tendances anticipées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

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

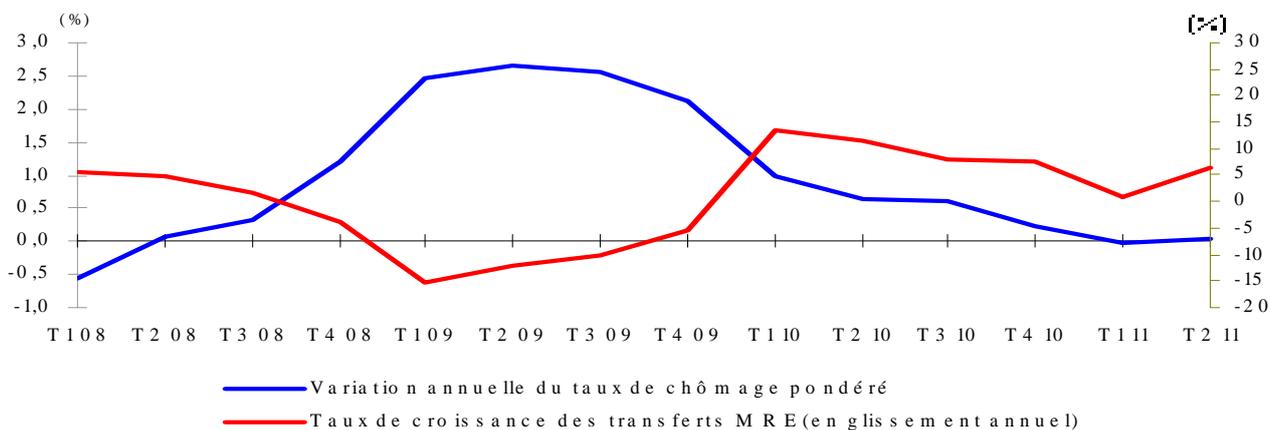
L'indicateur de chômage pondéré est construit à partir du taux de chômage dans les principaux pays partenaires du Maroc (France, Espagne, Allemagne, Italie, Benelux, Etats-Unis, Pays-Bas et Royaume Uni) qui constituent à eux seuls 90,1% des transferts MRE, pondéré par la part des pays en question dans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

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

(en%)	2009	2010	M4 2011	M5 2011	M6 2011
Etats-Unis	9,3	9,6	9,0	9,1	9,2
Zone euro	9,6	10,1	9,9	9,9	9,9
France	9,5	9,8	9,6	9,5	9,7
Italie	7,8	8,4	8,0	8,1	8,0
Allemagne	7,7	7,1	6,1	6,0	6,1
Espagne	18,0	20,1	20,7	20,9	21,0
Royaume-Uni	7,6	7,8	7,7	7,7	n.a

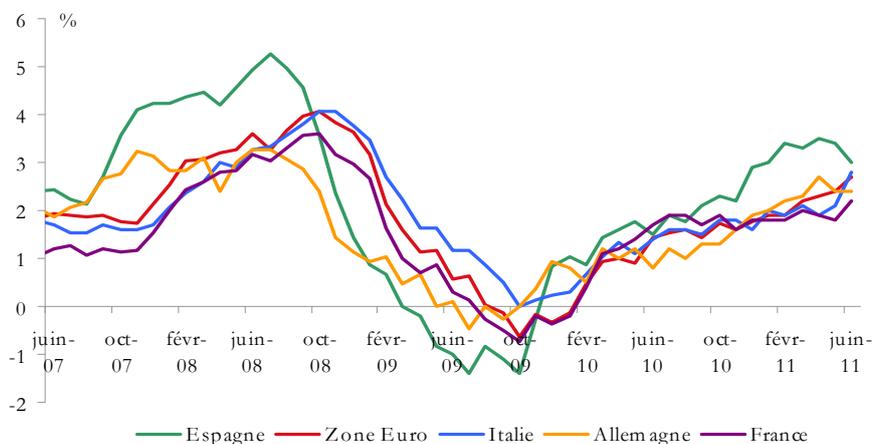


### Evolution du taux de variation annuel du chômage pondéré des pays partenaires et du taux de croissance des transferts MRE\*



Sources : - Datastream et Calculs BAM

### Inflation chez les principaux pays partenaires

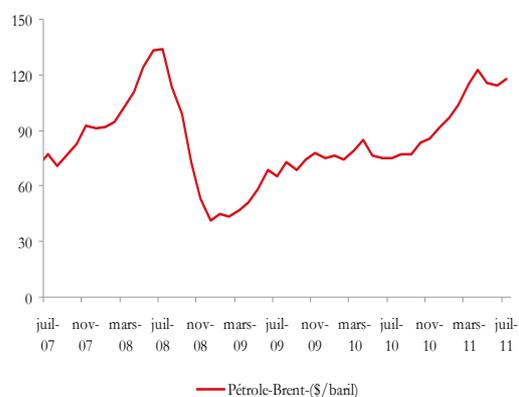


Sources : - FMI et Eurostat



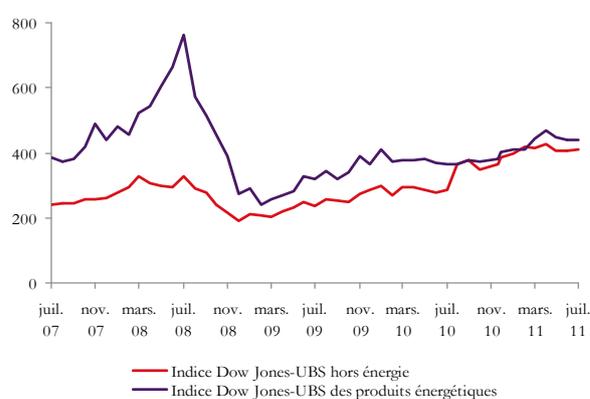
## MARCHES MONDIAUX DES MATIERES PREMIERES

Evolution du cours du pétrole Brent



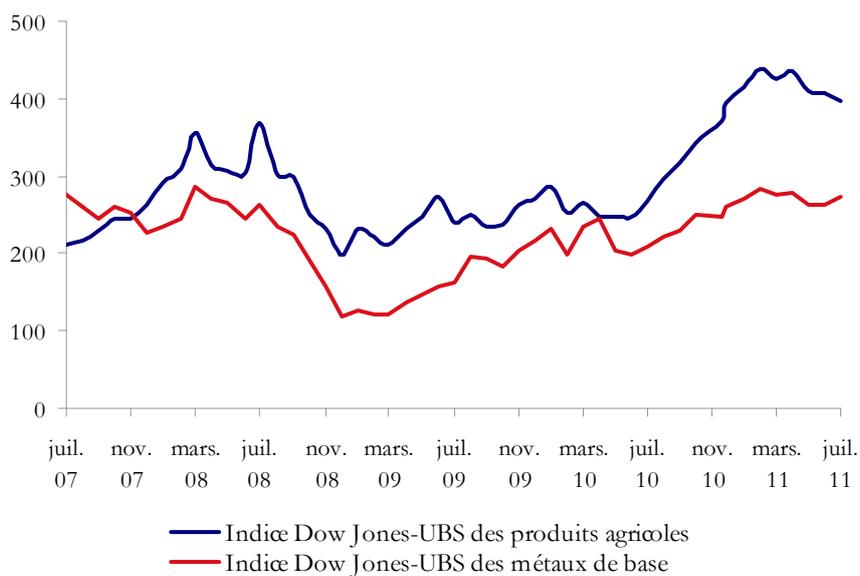
Source : Datastream

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 sept premiers mois de l'année 2011, le déficit commercial s'est élevé à 106,4 milliards de dirhams, en aggravation de 21% par rapport à la même période de l'année précédente, contre 2,6% un an auparavant. Cette évolution est liée à la hausse de 20%, soit de 34,2 milliards de dirhams, des importations, plus rapide que celle de 19% ou 15,8 milliards, enregistrée par les exportations. Dans ces conditions, le taux de couverture s'est situé à 48,2% contre 48,7% à fin juillet 2010.

L'accroissement des importations résulte aussi bien de la progression de 39,1% de la facture énergétique que de celle de 14,7% des importations hors énergie. L'expansion des achats de produits pétroliers s'explique essentiellement par la hausse de 31,8% du prix moyen de la tonne importée du pétrole brut qui a atteint 6.207 dirhams, le volume importé ayant quant à lui accusé une baisse de 5,2%, s'établissant à 2.739,4 milliers de tonne. Pour leur part, les importations de demi-produits ont crû de 20,6%, se chiffrant à 43,6 milliards de dirhams, en liaison notamment avec l'augmentation de 33,9% des achats de matières plastiques et celle de 22,2% des importations de produits chimiques, pour des montants respectifs de 6,3 milliards et de 6,2 milliards de dirhams. Parallèlement, les acquisitions de produits alimentaires se sont accrues de 50%, atteignant 23,4 milliards de dirhams, en relation particulièrement avec la hausse des approvisionnements en blé, qui sont passés de 2,9 milliards à 7 milliards de dirhams. Ceux en sucre et en maïs ont, quant à eux, crû respectivement de 55,2% et de 43,4%. De même, les achats de biens de consommation, s'élevant à 35,5 milliards de dirhams, ont augmenté de 8,4%, suite notamment à la progression de 45,7% des importations de tissus de fibres synthétiques et de celle de 8,6% des acquisitions de médicaments. Cependant, les achats des produits d'équipement ont accusé un recul de 4,1%, s'établissant à près de 39 milliards de dirhams.

En regard, l'évolution des exportations résulte principalement aux ventes de phosphates et dérivés qui se sont établies à 26,2 milliards de dirhams, en accroissement de 36,7% par rapport à la même période de 2010. Ainsi, les expéditions d'engrais se sont accrues de 65,5%, atteignant 10,6 milliards, tandis que celles de phosphates et d'acide phosphorique ont enregistré des hausses respectives de 43,1% et de 9,9%, s'établissant à 6,7 milliards et 8,8 milliards de dirhams. Pour leur part, les exportations hors OCP se sont améliorées de 13,7%, s'élevant à 73 milliards de dirhams. Ainsi, les ventes de vêtements confectionnés, de fils et câbles, de composants électroniques et d'articles de bonneterie ont progressé respectivement, de 8,7%, de 21,9%, de 6,1% et de 9,2%. En revanche, les ventes des poissons en conserve ont accusé une baisse de 19%.

Les recettes au titre des voyages ont progressé de 8,5%, se chiffrant à 33,1 milliards de dirhams, contre une hausse de 6,6% un an auparavant. Les transferts des marocains résidant à l'étranger ont, quant à eux, totalisé 33,3 milliards de dirhams, en augmentation de 8,2% par rapport à la même période de 2010.

Pour leur part, les investissements et prêts privés étrangers ont enregistré des recettes de 12,7 milliards de dirhams, en diminution de 13,6% par rapport à 2010, et des dépenses limitées à 3,8 milliards de dirhams, au lieu de 19,8 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 8,9 milliards de dirhams, contre une sortie nette de 5,1 milliards en 2010.

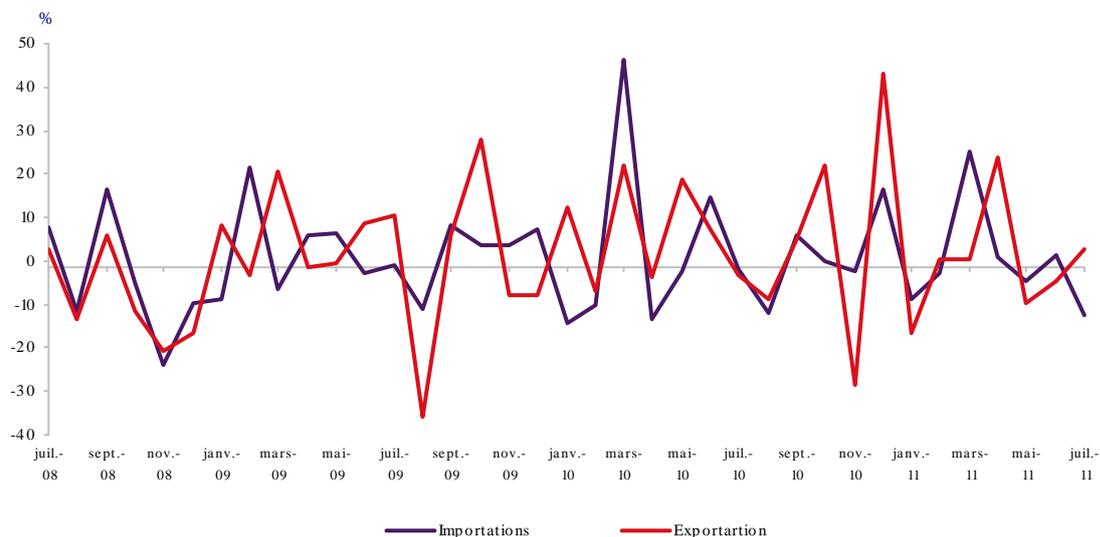
Sur la base des dernières données de la balance des paiements, au titre du premier trimestre de 2011, le compte des transactions courantes a enregistré un déficit de 15,7 milliards de dirhams contre 7,1 milliards de dirhams à l'issue de la même période de l'année 2010. Le compte de capital et d'opérations financières s'est soldé, quant à lui, par un excédent de 17,2 milliards de dirhams, contre 6,7 milliards un an auparavant.

L'évolution du déficit du compte courant est notamment liée à l'aggravation de 23,4% du déficit commercial par rapport à 2010, chiffré à 42,2 milliards de dirhams. Concernant le solde des services, il s'est inscrit en hausse de 6,2% se limitant à 8,5 milliards de dirhams. De même, le solde des transferts courants a connu une augmentation de 5,6% atteignant 14,2 milliards de dirhams.

Pour sa part, l'évolution de l'excédent du compte de capital et d'opérations financières s'explique essentiellement par l'amélioration du solde des investissements directs, passant d'un déficit de 12,5 milliards de dirhams à un excédent de 3,4 milliards. Cette évolution s'explique par le recul de 93,1% des opérations de désinvestissements qui se sont chiffrées à 1,1 milliard de dirhams et par la hausse de près de 9% des recettes d'investissements directs, qui se sont élevées à 4,6 milliards de dirhams. En revanche, le solde des autres investissements a baissé de 58,3%, pour s'établir à 6,7 milliards de dirhams, en liaison avec le recul du solde des prêts de 44,3% et de celui des crédits commerciaux de près de 46%, pour des montants respectifs de 2,8 milliards et de 3,2 milliards de dirhams.

## BALANCE COMMERCIALE

Evolution mensuelle des transactions commerciales globales



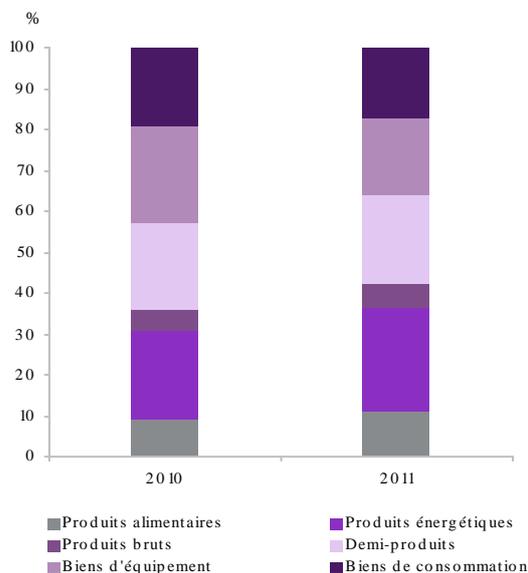
Evolution des principales composantes des échanges commerciaux

Millions de dirhams	Janvier-Juillet 2010	Janvier-Juillet 2011	Glissement annuel en %
<b>Exportations de biens</b>	<b>83 355,0</b>	<b>99 160,3</b>	<b>+19,0</b>
Exportations de phosphates et dérivés	19 134,6	26 160,4	+36,7
Exportations hors phosphates et dérivés	64 220,4	72 999,9	+13,7
Vêtements confectionnés	10 852,3	11 792,3	+8,7
Fils et câbles pour l'électricité	7 297,3	8 893,3	+21,9
Articles de bonneterie	3 951,4	4 316,7	+9,2
Composants électroniques	2 893,9	3 069,7	+6,1
<b>Importations de biens</b>	<b>171 307,5</b>	<b>205 553,6</b>	<b>+20,0</b>
Importations de produits énergétiques	37 281,9	51 871,5	+39,1
Importations hors produits énergétiques	134 025,6	153 682,1	+14,7
Demi-produits	36 122,2	43 550,2	+20,6
Produits alimentaires	15 568,5	23 358,1	+50,0
Biens d'équipement	40 609,0	38 933,0	-4,1
Biens de consommation	32 741,2	35 490,0	+8,4

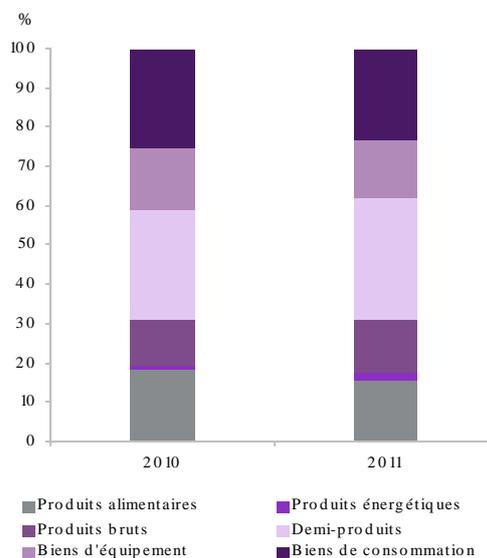
\* Données préliminaires

## 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 juillet**



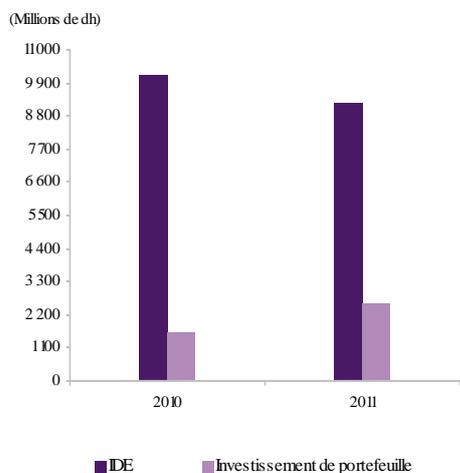
**Part des principaux groupes de produits dans les exportations à fin juillet**



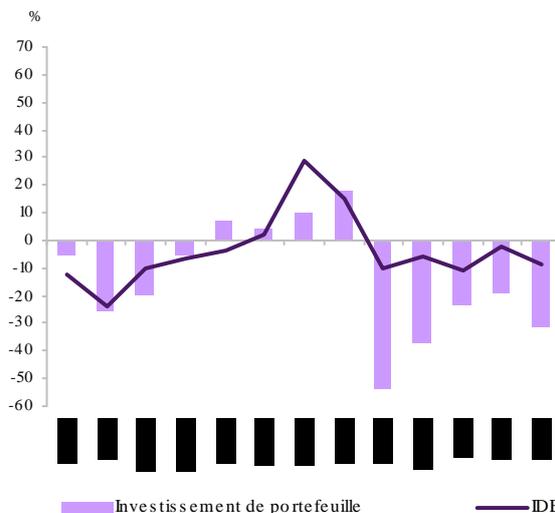
Source : Office des Changes

## INVESTISSEMENTS ETRANGERS DIRECTS ET DE PORTEFEUILLE

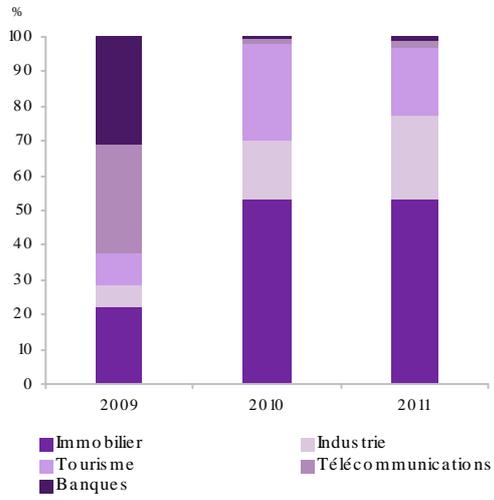
**Evolution de l'encours des IDE et des investissements de portefeuille à fin juin**



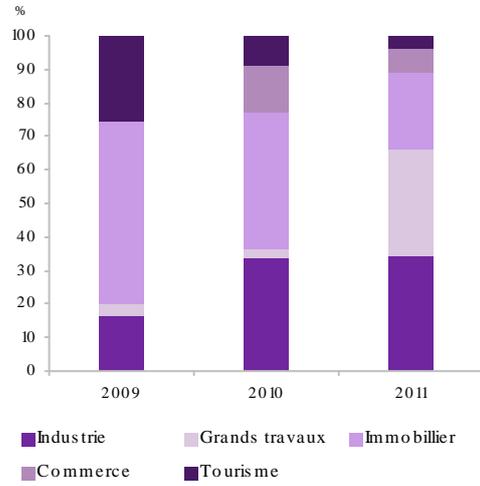
**Evolution des IDE et des investissements de portefeuille en glissement annuel à fin juin**



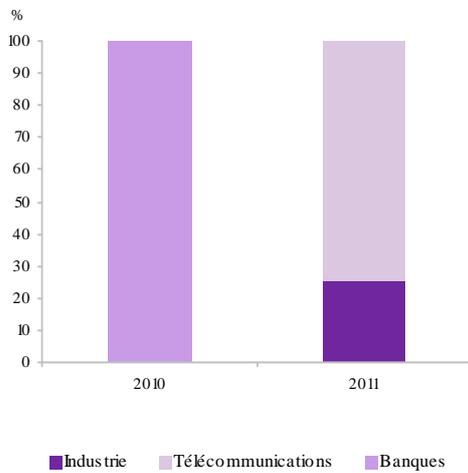
Ventilation des IDE par secteur d'activité au premier trimestre (Recettes)



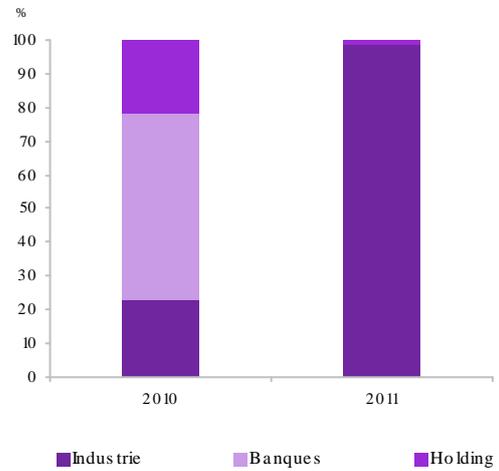
Ventilation des IDE par secteur d'activité au premier trimestre (Dépenses)



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



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



Source : Office des Changes

## BALANCE DES PAIEMENTS

	Soldes (En millions de dirhams)		
	T1 2009	T1 2010	T1 2011
<b>A- COMPTE DES TRANSACTIONS COURANTES</b>	<b>-7 749,7</b>	<b>-7 096,5</b>	<b>-15 702,5</b>
<b>BIENS</b>	<b>-28 377,2</b>	<b>-29 355,1</b>	<b>-36 108,8</b>
Marchandises générales	-33 393,6	-34 118,3	-41 025,7
Biens importés sans paiement et réexportés après transformation	4 715,8	4 472,1	4 555,4
Achats de biens dans les ports	300,6	291,1	361,5
<b>SERVICES</b>	<b>8 682,4</b>	<b>7 964,5</b>	<b>8 458,2</b>
Transports	71,2	-607,6	-1 093,3
Voyages	7 383,0	8 346,8	9 466,8
Services de communication	1 360,9	1 202,0	1 315,2
Services d'assurance	-173,4	-107,3	-43,9
Redevances et droits de licence	-53,6	-80,2	-47,1
Autres services aux entreprises	1 435,8	1 776,3	1 895,6
Services fournis ou reçus par les administrations publiques N.C.A	-1 341,5	-2 565,5	-3 035,1
<b>REVENUS</b>	<b>-494,1</b>	<b>-860,3</b>	<b>-2 243,0</b>
Administrations	-810,9	-638,6	-751,1
Autorités monétaires	2 325,4	2 448,2	1 944,5
Banques	27,1	-38,1	-13,5
Autres secteurs	-2 035,7	-911,2	-3 422,9
<b>TRANSFERTS COURANTS</b>	<b>12 439,2</b>	<b>13 433,8</b>	<b>14 191,1</b>
Publics	389,6	126,2	432,8
Privés	12 049,6	13 307,6	13 758,3
<b>B- COMPTE DE CAPITAL ET D'OPERATIONS FINANCIERES</b>	<b>10 170,1</b>	<b>6 737,6</b>	<b>17 173,6</b>
<b>CAPITAL</b> (Transferts des migrants)	<b>-2,8</b>	<b>-</b>	<b>-0,8</b>
<b>OPERATIONS FINANCIERES</b>	<b>10 172,9</b>	<b>6 737,6</b>	<b>17 174,4</b>
<b>Investissements directs</b>	<b>6 544,0</b>	<b>-12 545,5</b>	<b>3 376,1</b>
A l'étranger	-720,8	-267,7	-73,2
Dans l'économie nationale	7 264,8	-12 277,8	3 449,3
<b>Investissements de portefeuille</b>	<b>-313,7</b>	<b>-83,5</b>	<b>-215,7</b>
Avoirs	-324,2	-394,2	-255,4
Engagements	10,5	310,7	39,7
<b>Autres investissements</b>	<b>4 103,8</b>	<b>16 122,6</b>	<b>6 716,1</b>
Crédits commerciaux (Autres secteurs)	243,0	2 194,1	3 202,5
Prêts	4 964,1	5 085,8	2 830,6
- Administrations	1 170,5	2 512,3	734,0
- Banques	564,8	691,0	-63,9
- Autres secteurs	3 228,8	1 882,5	2 160,5
Monnaie fiduciaire et dépôts (Banques)	-1 103,3	8 842,7	683,0
<b>Avoirs de réserve</b>	<b>-161,2</b>	<b>3 244,0</b>	<b>+7 297,9</b>
<b>C- ECART STATISTIQUE</b>	<b>-2 420,4</b>	<b>358,9</b>	<b>-1 471,1</b>

\* Données préliminaires

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

La croissance nationale s'est établie à 4,9% au premier trimestre 2011 contre 2% un trimestre auparavant. Cette évolution recouvre une progression de 4,7% des activités non agricoles contre seulement 2,3% au trimestre précédent et un redressement de 3,7% de la valeur ajoutée agricole. Globalement, les évolutions sectorielles indiquent que l'activité au deuxième trimestre aurait été dynamique tout en faisant ressortir des perspectives favorables à très court terme.

La campagne agricole 2010-2011 devrait enregistrer une production céréalière d'environ 87,6 millions de quintaux selon les estimations du Ministère de l'Agriculture qui datent d'avril 2011, soit une hausse de 18% par rapport à la campagne précédente. Parallèlement, le début de la campagne de commercialisation a été caractérisé par une augmentation des quantités collectées de 3% à fin juin 2011 et une baisse de 47% des importations de céréales, en liaison avec les mesures prises en faveur de la commercialisation de la production nationale.

Pour sa part, l'activité de la pêche côtière et artisanale a accusé un repli des volumes débarqués de 31% à fin juin, suite au recul essentiellement des captures des poissons blancs et pélagiques de 12%, alors que celles des céphalopodes et des crustacés ont augmenté respectivement de 3% et 103%. En revanche, la valeur globale des débarquements s'est élevée à plus de 2,3 milliard de dirhams, en progression de 6,8%, en raison du renchérissement des cours des céphalopodes de 50% par rapport à la même période de l'année précédente.

Concernant le secteur secondaire, les résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie montrent une amélioration de l'activité en juin, après deux mois successifs de baisse. Le taux d'utilisation des capacités de production s'est situé à 72%, en hausse de deux points de pourcentage, tandis que le climat général des affaires au deuxième trimestre 2011 et les perspectives d'évolution de l'activité pour les trois prochains ont été jugés globalement favorables par les chefs d'entreprises.

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 quantités exportées d'engrais phosphatés ont progressé de 32% à fin juin, alors que celles de l'acide phosphorique et de phosphate brut ont reculé respectivement de 15% et de 2%. Reflétant le renchérissement des cours internationaux, le chiffre d'affaires à l'export de l'office chérifien des phosphates s'est établi à 22,8 milliards de dirhams, en accroissement de 44%.

Au niveau du secteur énergétique, le premier semestre 2011 a été caractérisé par une progression de 7,8% de la demande d'électricité, le mois de juin ayant enregistré le second plus fort niveau historique de la demande après celui de septembre 2010. Cette hausse a concerné à la fois la demande en haute tension (8,8%) et la demande en basse tension (11,6%). En regard, la production locale d'électricité a accusé une nette décélération, reflétant une baisse de 44,7% de la production hydroélectrique et une amélioration de 57% de la production thermique des centrales de l'Office National de l'Electricité. Dans ces conditions, le recours à l'importation d'électricité a augmenté de 41%. Pour sa part, le secteur de raffinage a observé un accroissement de la demande qui a atteint 6%, 18% et 4% respectivement pour les produits blancs, le fioul et le butane. Parallèlement, l'activité de production a progressé de 9,5% englobant des augmentations de 15% et de 115% respectivement de la production de gasoil et de fuel.

S'agissant du secteur du bâtiment et travaux publics, les principaux indicateurs laissent indiquer la poursuite du dynamisme de l'activité, notamment la consommation du ciment et l'encours des crédits à l'immobilier qui ont augmenté respectivement de 7,3% à fin juillet et de 9% à fin juin 2011 d'une année à l'autre.

Au terme du premier semestre 2011, les indicateurs de l'activité touristique ont affiché des évolutions contrastées. Ainsi, le flux touristique s'est amélioré de 6,3%, alors que les nuitées recensées par les unités classées ont baissé de 2% et le taux d'occupation est revenu de 43% à 41%. Dans ces conditions, les recettes de voyages ont augmenté de 9,1% au lieu de 10%.

Sur le marché de l'emploi, le taux de chômage a augmenté de 0,5 point de pourcentage en glissement annuel à 8,7% au deuxième trimestre 2011. Cette hausse tient à l'accroissement de 0,8 point de pourcentage en milieu urbain à 13,5% et de 0,3 point en milieu rural à 3,6%. Seul le secteur des services a enregistré une création nette de 125.000 postes d'emplois, les secteurs de l'agriculture, de l'industrie, y compris l'artisanat, et du BTP ayant enregistré des pertes nettes d'emploi pour un total de 214.000 postes.

# COMPTES NATIONAUX

## Production - comptes nationaux trimestriels base 1998, en glissement annuel

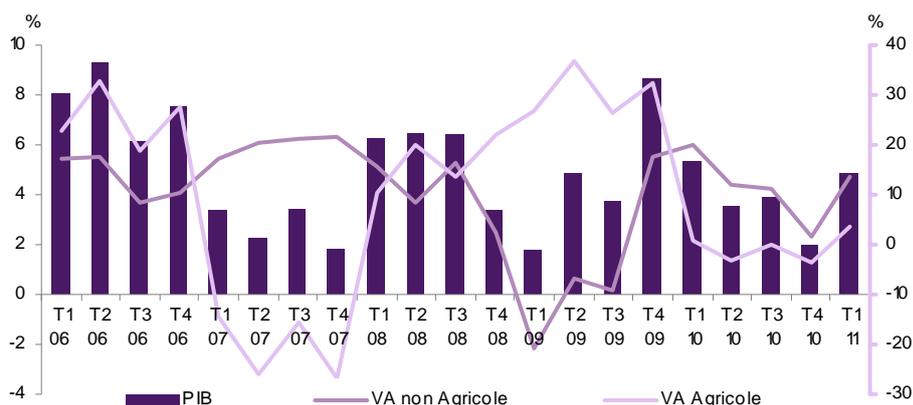
A prix courants	2009				2010				2011
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
<b>PIB</b>	<b>178 307</b>	<b>182 066</b>	<b>181 561</b>	<b>190 515</b>	<b>186 913</b>	<b>190 115</b>	<b>190 285</b>	<b>196 990</b>	<b>198 043</b>
(En %)	6,7	7,4	2,6	8,7	4,8	4,4	4,8	3,4	6,0
<b>Agriculture*</b>	<b>25 945</b>	<b>25 884</b>	<b>23 922</b>	<b>25 006</b>	<b>24 142</b>	<b>24 806</b>	<b>24 255</b>	<b>26 059</b>	<b>25 570</b>
(En %)	30,7	27,0	12,8	16,2	-6,9	-4,2	1,4	4,2	5,9
<b>VA non agricole</b>	<b>132 874</b>	<b>136 411</b>	<b>137 847</b>	<b>145 268</b>	<b>145 144</b>	<b>146 054</b>	<b>146 318</b>	<b>151 215</b>	<b>157 058</b>
(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
<b>PIB</b>	<b>146 821</b>	<b>154 604</b>	<b>153 511</b>	<b>157 805</b>	<b>154 699</b>	<b>160 088</b>	<b>159 550</b>	<b>160 940</b>	<b>162 306</b>
(En %)	1,8	4,9	3,7	8,6	5,4	3,5	3,9	2,0	4,9
<b>Agriculture*</b>	<b>24 742</b>	<b>26 124</b>	<b>25 320</b>	<b>27 265</b>	<b>24 901</b>	<b>25 243</b>	<b>25 328</b>	<b>26 291</b>	<b>25 829</b>
(En %)	26,7	36,6	26,3	32,3	0,6	-3,4	0,0	-3,6	3,7
<b>VA non agricole</b>	<b>104 275</b>	<b>108 747</b>	<b>110 061</b>	<b>114 999</b>	<b>110 549</b>	<b>113 525</b>	<b>114 758</b>	<b>117 690</b>	<b>115 773</b>
(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

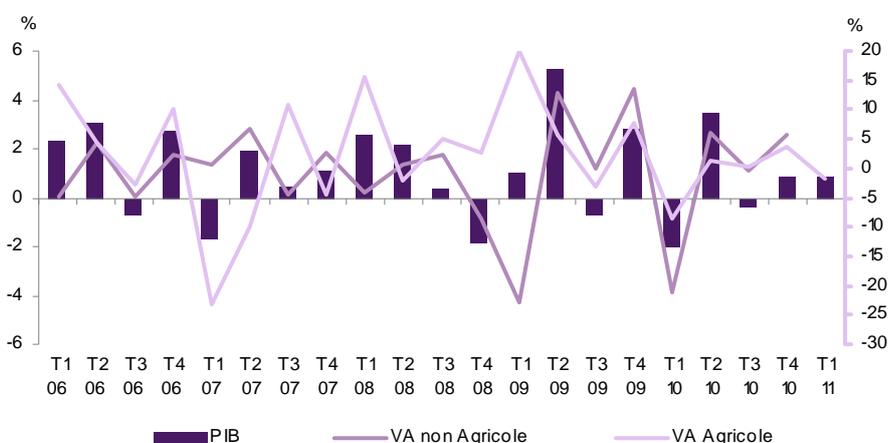
## Taux de croissance réel du PIB, de la VA non agricole et de la VA agricole en glissement annuel



### 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 %

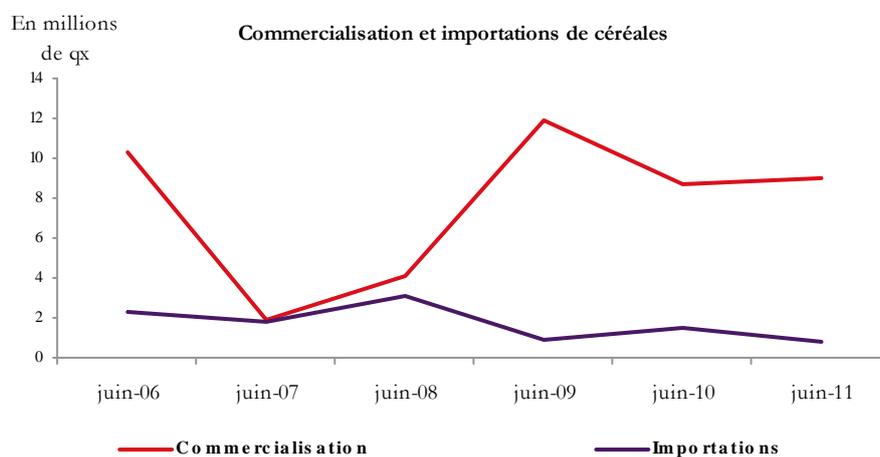
	2009				2010				2011
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
PIB	1,1	5,3	-0,7	2,8	-2,0	3,5	-0,3	0,9	0,8
VA Agricole	20,0	5,6	-3,1	7,7	-8,7	1,4	0,3	3,8	-1,8
VA non Agricole	-4,3	4,3	1,2	4,5	-3,9	2,7	1,1	2,6	-1,6

Sources : HCP et calculs B-AM

## AGRICULTURE

### Campagne agricole 2010-2011 au 31 mai 2011

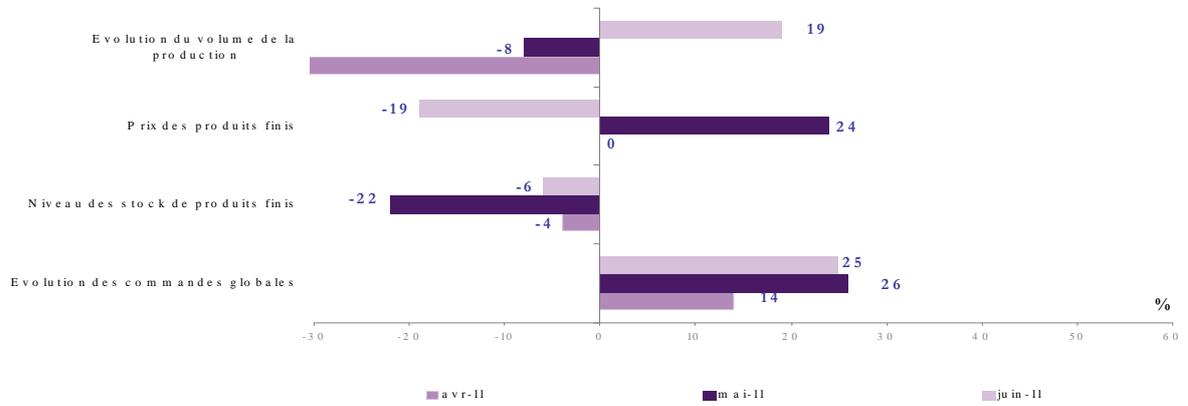
	2009-2010 (1)	2010-2011 (2)	Variations en % (2)/(1)
<b>Indicateurs pluviométriques</b>			
Cumul pluviométrique (en mm)	584	472	-19
Taux de remplissage des barrages à usage agricole (en %)	88	83	---
<b>Superficies semées (en milliers d'Ha)</b>			
céréales d'automne	4 774	5 114	7
<b>Intrants agricoles (en milliers de qx)</b>			
Semences	1 160	1 060	-8,6
Engrais	690	732	4,7
<b>Exportations d'agrumes et de primeurs (au 05-06-2011)</b>			
<b>Cultures d'exportation (en milliers de tonnes)</b>			
Primeurs	625	695	10
Agrumes	474	515	8



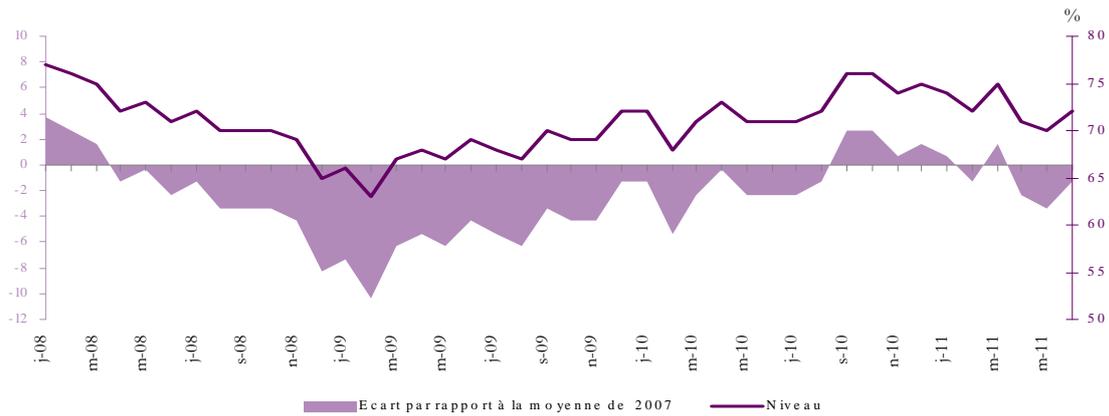
Sources : - Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses (ONICL)  
- Ministère de l'Agriculture, du Développement Rural et des Pêches Maritimes

# INDUSTRIE

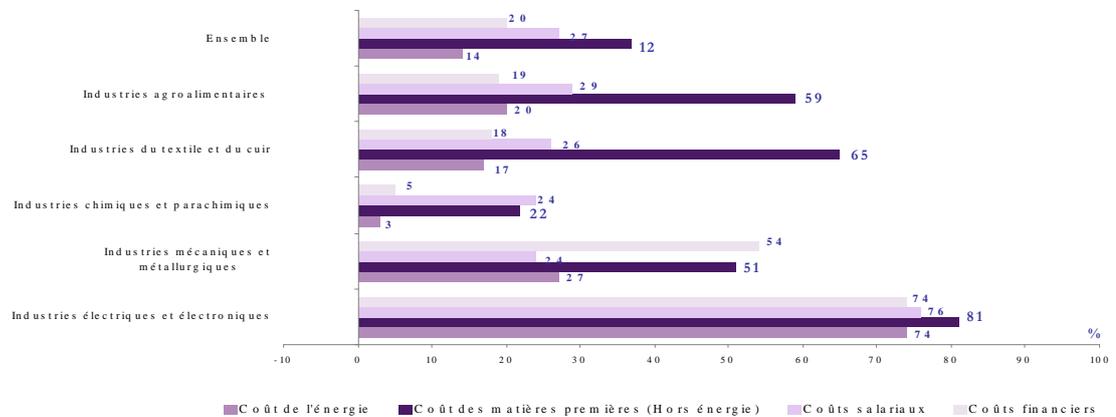
## Résultats de l'enquête BAM (soldes d'opinion)



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



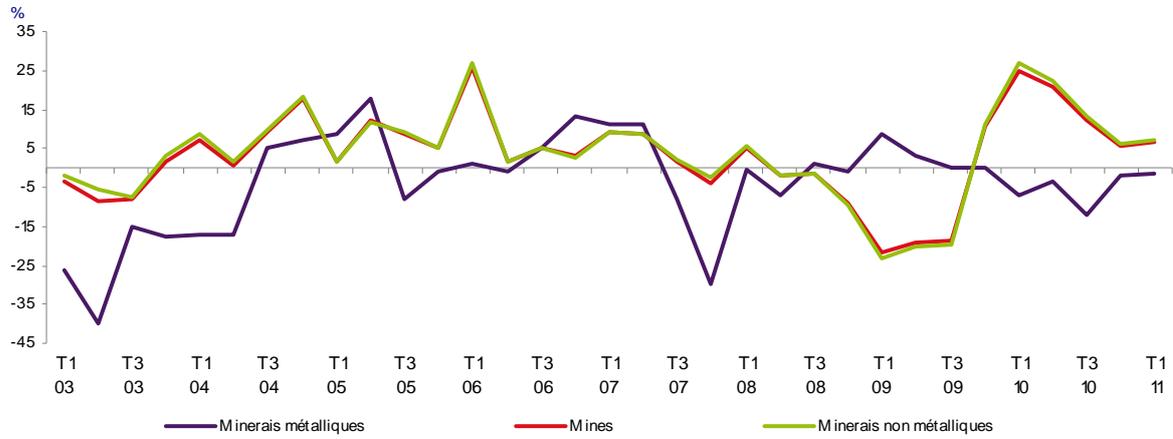
## Evolution des composantes du coût unitaire de production par secteur (Soldes d'opinion au deuxième trimestre 2011)



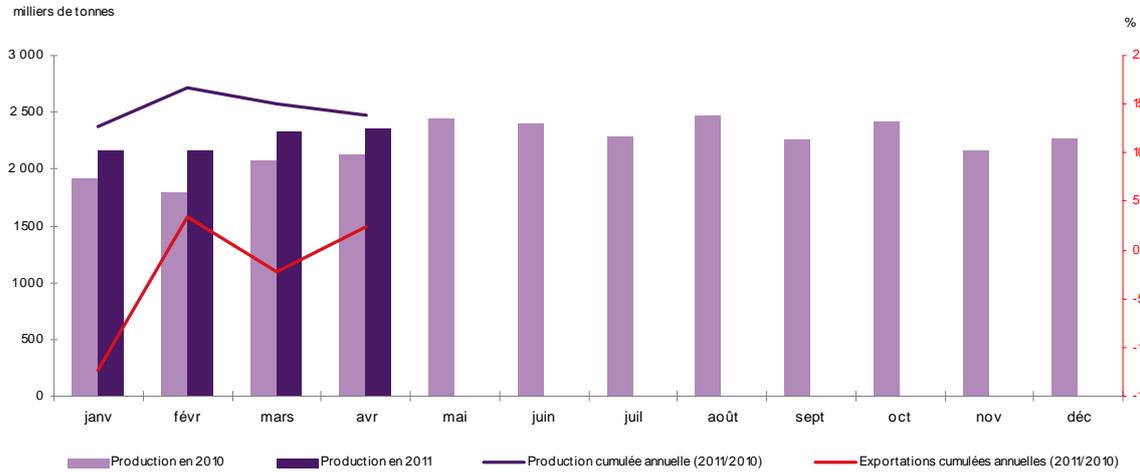
Source : Enquête Mensuelle de BAM

# MINES

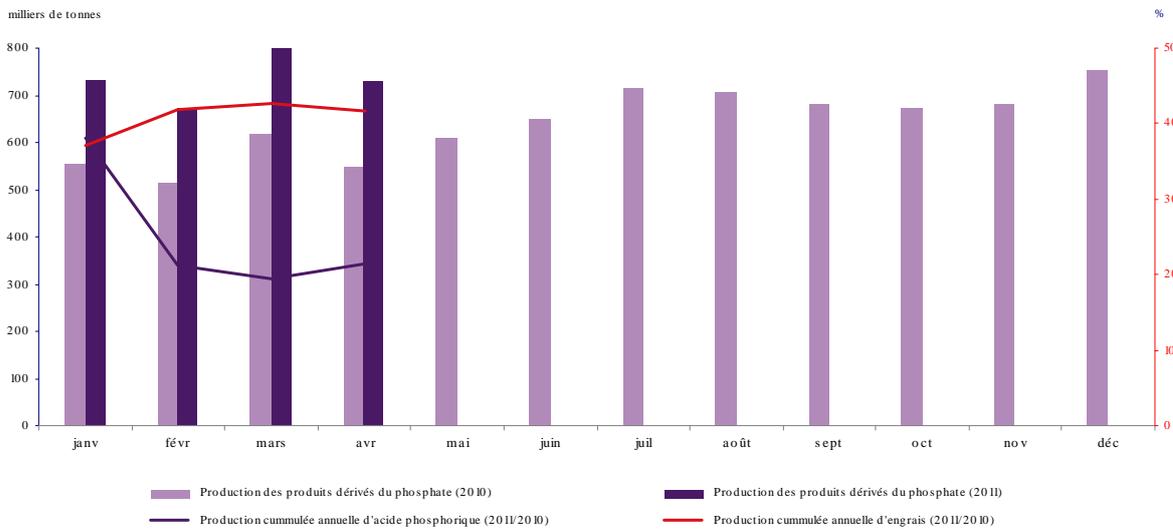
Variation des indices de la production minière (base 100 : 1998)



Evolution de la production et des exportations de phosphate brut



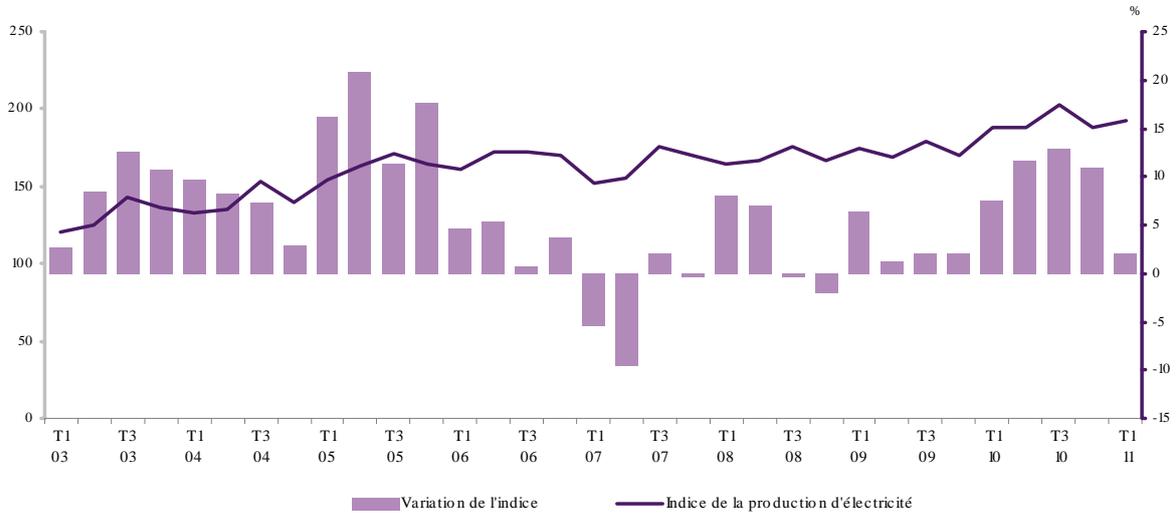
Evolution de la production des produits phosphatés



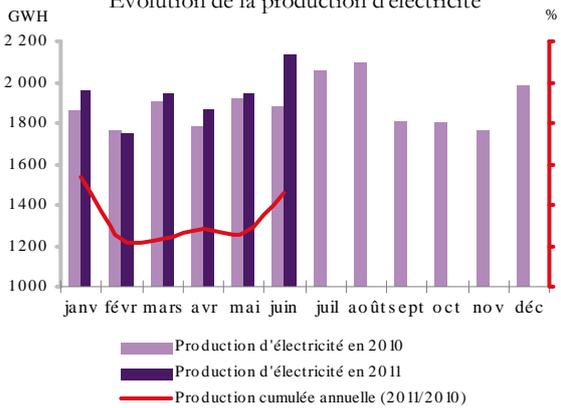
Sources : - HCP  
- Office Chérifien des Phosphates (O.C.P)

# ENERGIE

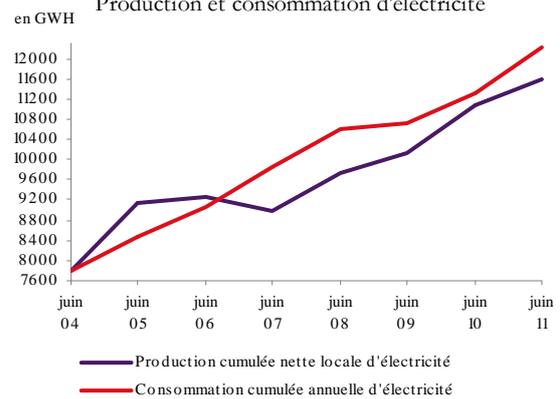
Indice de la production d'électricité et sa variation (base 100 : 1998)



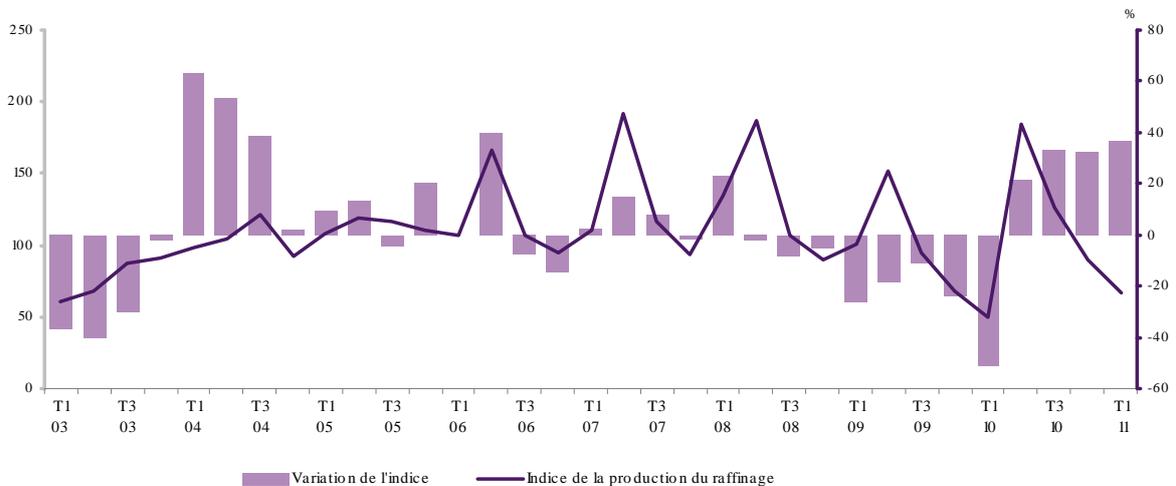
Evolution de la production d'électricité



Production et consommation d'électricité



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



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

## PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

### Pêche

(En milliers de tonnes)	A fin juin		Variation en %
	2010	2011	
Pêche côtière	454,1	314,1	-31

### Energie

Electricité (En millions de kWh)	A fin juin		Variation en %
	2010	2011	
Production nette locale	11 093	11 601	4,7
Importations	1 512	2 128	40,8
Consommation	11 321	12 206	7,8

Raffinage (En milliers de tonnes)	A fin juin		Variation en %
	2010	2011	
Pétrole mis en œuvre	2 720	2 434	-10,5
Production	2 614	2 862	9,5
Ventes locales	2 922	3 034	3,8

### 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 juin		Variation en %
	2010	2011	
Flux touristique	3 952	4 202	6,3
dont : MRE	1 601	1 758	9,8
Nuitées dans les établissements classés	8 361	8 198	-2,0
Dont : Non résidents	6 578	6 180	-6,1
Taux d'occupation (en %)	43	41	---

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

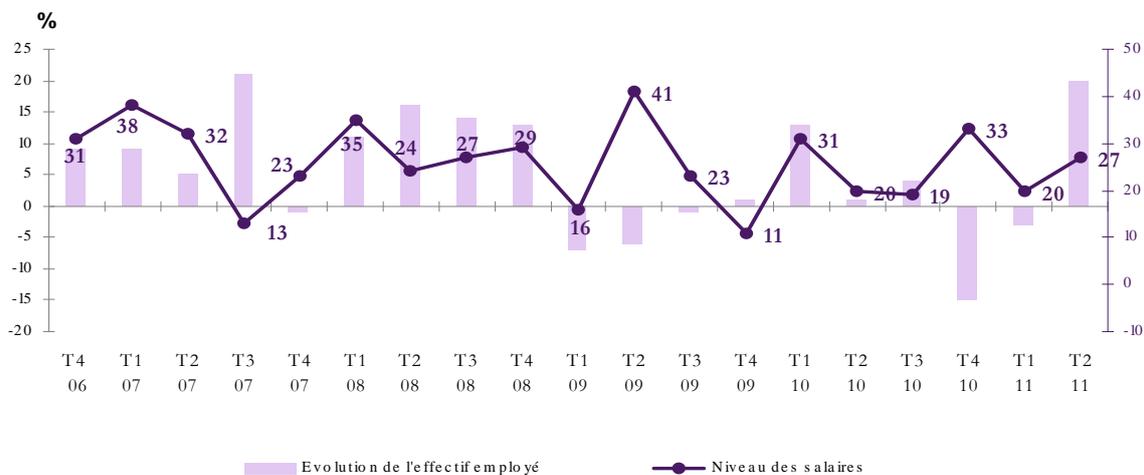
## MARCHE DU TRAVAIL

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

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

\* 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.

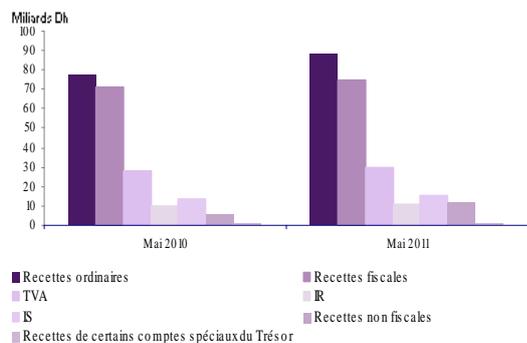
Dans ces conditions, **le déficit ordinaire s'est établi à 4,6 milliards**, contre un déficit de 1,9 milliard à la même date de l'année précédente. Concernant les dépenses d'équipement, elles ont porté sur un montant de 19,2 milliards, en baisse de 16%.

**Le stock des arriérés de paiement** s'est élevé à 17,4 milliards de dirhams à fin mai, soit 2,1% du PIB prévu de 2011, 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.

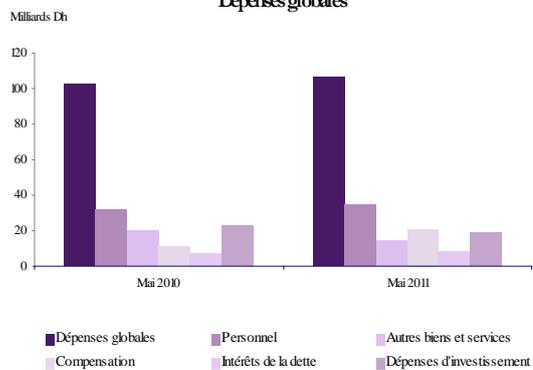
Le financement de ce déficit est assuré principalement par des ressources intérieures exclusivement non monétaires, le financement monétaire ayant connu une baisse en liaison avec l'amélioration de la position nette du Trésor vis-à-vis de Bank Al-Maghrib de 4,9 milliards et du recul de ses engagements 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

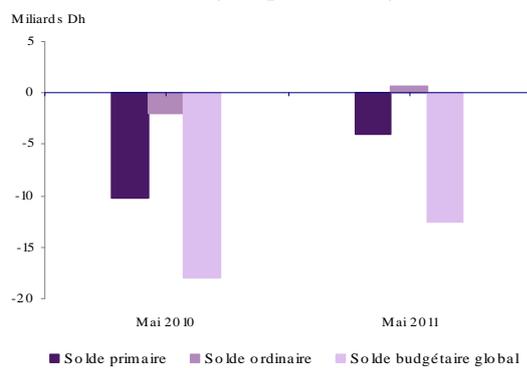
### Recettes ordinaires (hors privatisation)



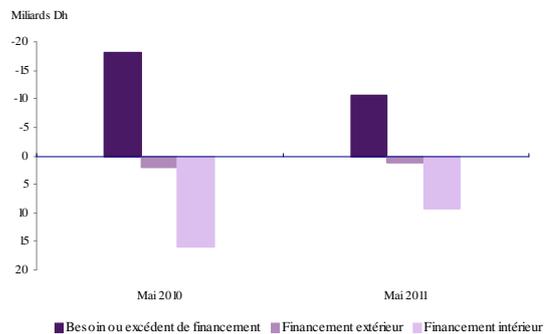
### Dépenses globales



### Soldes (hors privatisation)



### Financement du Trésor



## Charges et ressources du Trésor à fin mai 2011

	Mai 2010	Mai 2011	Ecart en valeur	Ecart en %
<b>Recettes ordinaires (hors privatisation)</b>	<b>77 529</b>	<b>82 576</b>	<b>5 047</b>	<b>6,5</b>
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
<b>Dépenses globales</b>	<b>102 297</b>	<b>106 405</b>	<b>4 107</b>	<b>4,0</b>
Dépenses globales (hors compensation)	91 120	85 705	-5 416	-5,9
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>79 450</b>	<b>87 217</b>	<b>7 766</b>	<b>9,8</b>
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
<b>Solde ordinaire</b>	<b>-1 922</b>	<b>-4 641</b>	<b>-2 719</b>	<b>141,5</b>
Dépenses d'investissement	22 847	19 188	-3 659	-16,0
Solde des CST	6 851	6 026	-825	-12,0
<b>Solde budgétaire global (hors privatisation)</b>	<b>-17 918</b>	<b>-17 803</b>		
<b>Solde primaire</b>	<b>-10 233</b>	<b>-9 312</b>		
Variation des arriérés	-134	2 002		
<b>Besoin ou excédent de financement</b>	<b>-18 052</b>	<b>-10 482</b>		
<b>Financement extérieur</b>	<b>1 978</b>	<b>1 228</b>		
<b>Financement intérieur</b>	<b>16 074</b>	<b>9 254</b>		
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		
<b>Privatisation</b>	<b>0</b>	<b>5 319</b>		

- 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

Entre juin et juillet 2011, les facteurs autonomes de liquidité ont exercé sur les trésoreries bancaires un impact restrictif de 7 milliards de dirhams, sous l'effet conjugué de l'élargissement de la circulation fiduciaire, de la contraction des avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib et de l'amélioration de la position nette du Trésor auprès de la Banque. Compte tenu du montant minimum au titre de la réserve monétaire, chiffré à 21,3 milliards de dirhams, le besoin de liquidité des banques s'est élevé à 28,3 milliards de dirhams contre 22,2 milliards un mois auparavant. Aussi, Bank Al-Maghrib a-t-elle augmenté le volume de ses injections par le biais des avances à 7 jours sur appels d'offre, le portant à 30 milliards de dirhams au lieu de 24 milliards en juin.

Dans ce contexte, le taux interbancaire s'est établi à 3,31% en moyenne en juillet, en accroissement de 2 points de base par rapport au mois précédent. Parallèlement, les taux des bons du Trésor à 13 semaines, à 5 ans et à 15 ans, émis sur le marché primaire, sont restés globalement inchangés à 3,30%, à 3,85% et à 4,34% respectivement, alors que le taux assortissant les bons à 2 ans a accusé une baisse de 2 points de base, revenant à 3,61%. Pour sa part, le taux minimum appliqué par les banques aux comptes sur carnets, indexé sur le taux moyen pondéré des bons du Trésor à 52 semaines au cours du semestre précédent diminué de 50 points de base, a été fixé à 2,96% pour le deuxième semestre de l'année 2011, en repli de 3 points de base par rapport au semestre précédent. S'agissant des taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois s'est accru de 19 points de base pour atteindre 3,68% en juin, reflétant une progression de 8 points de base du taux sur les dépôts à 6 mois et de 23 points de base de celui appliqué aux dépôts à un an.

Sur le plan monétaire, les données disponibles à fin juin 2011 montrent que, bien qu'en légère accélération, les rythmes de croissance des agrégats de monnaie et de crédit demeurent globalement modérés. Après s'être établi à 4% en mai, le taux annuel d'accroissement de l'agrégat M3 a atteint 4,5% en juin, recouvrant des évolutions divergentes de ses principales composantes. Alors que la progression annuelle de la monnaie fiduciaire est restée inchangée à 9,2%, celle de la monnaie scripturale s'est élevée à 4,1% après 2% le mois passé, en raison principalement de l'expansion des dépôts à vue tant des ménages que des sociétés non financières privées. De même, les hausses des placements à vue et des dépôts à terme auprès des banques sont ressorties, respectivement, à 8,6% et à 4,1% en juin après 8,2% et de 3,2% un mois auparavant, tandis que l'expansion des certificats des dépôts continue de se renforcer. A l'inverse, les titres des OPCVM monétaires, caractérisés par un profil d'évolution volatil, ont de nouveau contribué négativement à la dynamique monétaire, accusant un fléchissement de 12,9% d'un mois à l'autre et de 14% en glissement annuel.

Au niveau des sources de création monétaire, le crédit continue d'apporter la plus importante contribution à la croissance de l'agrégat M3, son taux de variation annuel s'étant élevé à 6,4% en juin, après 5,9% en mai. Cette évolution a résulté, essentiellement, de l'accentuation du rythme de progression des facilités de trésorerie, de 9,4% à 11,4%, principalement au profit de certaines sociétés opérant dans les secteurs industriel et de transport et télécommunication, et, dans une moindre mesure, du léger accroissement de celui des crédits immobiliers, passé de 8,7% à 9%. Pour sa part, la hausse annuelle des prêts à l'équipement s'est maintenue à 11,8%, alors que celle des crédits à la consommation s'est inscrite en repli pour revenir de 5,9% à 5,4%. Quant aux créances en souffrance, elles n'ont connu qu'une progression limitée tant d'un mois à l'autre qu'en glissement annuel. Concernant les créances diverses sur la clientèle<sup>1</sup>, elles ont poursuivi leur mouvement de baisse en rythme annuel, contribuant négativement à la croissance du crédit global. Par secteur institutionnel, le crédit au secteur privé s'est accru à un

<sup>1</sup> : Les créances diverses sur la clientèle sont composées principalement des pensions et des prêts de trésorerie et financiers accordés par les banques principalement à la clientèle financière.

rythme globalement proche de celui observé le mois précédent, soit 9,5% au lieu de 9,8%, tandis que les financements accordés au secteur public ont enregistré une nouvelle hausse mensuelle, qui s'est traduite par un redressement de leur taux d'accroissement annuel. Les crédits consentis aux sociétés financières ont de nouveau diminué en comparaison annuelle, en dépit de l'augmentation observée d'un mois à l'autre. S'agissant des autres sources de création monétaire, les avoirs extérieurs nets ont accusé une nouvelle baisse entre mai et juin du fait principalement du creusement du déficit commercial, s'établissant à un niveau supérieur de 0,7% seulement par rapport à celui observé en juin 2010. En revanche, les créances nettes sur l'administration centrale ont augmenté à un rythme proche de celui observé le mois précédent, soit 7% au lieu de 7,7%, attribuable essentiellement à l'accroissement du recours du Trésor aux autres institutions des dépôts.

En ce qui concerne les agrégats de placements liquides, ils se sont accrus de 7,7% en glissement annuel en juin, au lieu de 9,8% en mai et de 13,7% en avril. Ce mouvement de ralentissement reflète la baisse des contributions de l'ensemble des actifs recensés dans ces agrégats, plus marquée pour les bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1 et les titres des OPCVM obligataires inclus dans l'agrégat PL2, dont les rythmes de croissance sont revenus respectivement à 4,7% et à 10,9% au lieu de 5,8% et de 13,9% en mai et de 10,2% et 21,1% en avril.

## 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	juin 11 <sup>(*)</sup>	juil.-11 <sup>(*)</sup>	juil.-11/ juin 11	juil.-11/déc.-10
Billets et monnaies	152,1	157,3	161,4	-4,2	-9,3
Position nette du Trésor <sup>(1)</sup>	-3,1	-2,9	-4,0	-1,1	-1,0
Avoirs nets de change de BAM	187,5	172,1	171,0	-1,1	-16,7
Autres facteurs	-11,6	-13,1	-12,5	0,6	-0,7
<b>Position structurelle de liquidité <sup>(2)</sup></b>	<b>20,7</b>	<b>-1,2</b>	<b>-7,0</b>	<b>-5,8</b>	<b>-27,7</b>
Réserve monétaire	25,0	21,0	21,3	-0,3	3,6
<b>Excédent ou besoin de liquidité</b>	<b>-4,2</b>	<b>-22,2</b>	<b>-28,3</b>	<b>-6,1</b>	<b>-24,1</b>

\* : Données provisoires

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

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

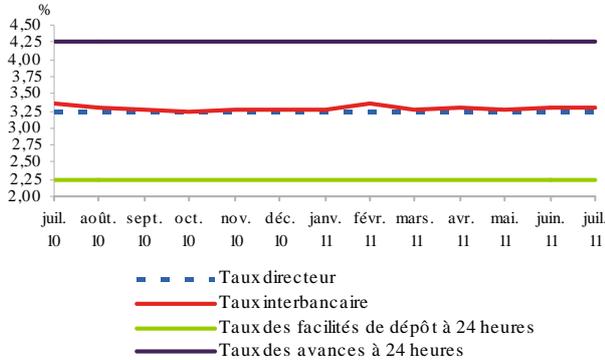
### Interventions de Bank Al-Maghrib sur le marché interbancaire (Données des fins de mois)

En milliards de DH	Encours			Variations	
	déc.-10	juin 11 <sup>(*)</sup>	juil.-11 <sup>(*)</sup>	juil.-11/ juin 11	juil.-11/déc.-10
<b>Interventions de Bank Al-Maghrib</b>	<b>7,0</b>	<b>24,0</b>	<b>31,0</b>	<b>7,0</b>	<b>24,0</b>
<b>Facilités à l'initiative de Bank Al-Maghrib</b>	<b>7,0</b>	<b>24,0</b>	<b>31,0</b>	<b>7,0</b>	<b>24,0</b>
Avances à 7 jours sur appels d'offre	7,0	24,0	31,0	7,0	24,0
Reprises de liquidité à 7 jours sur appels d'offre	0	0	0	0	0
Opérations d'open market	0	0	0	0	0
Swap de change	0	0	0	0	0
Pension livrée	0	0	0	0	0
<b>Facilités à l'initiative des banques</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Avances à 24 heures	0	0	0	0	0
Facilité de dépôt à 24 heures	0	0	0	0	0

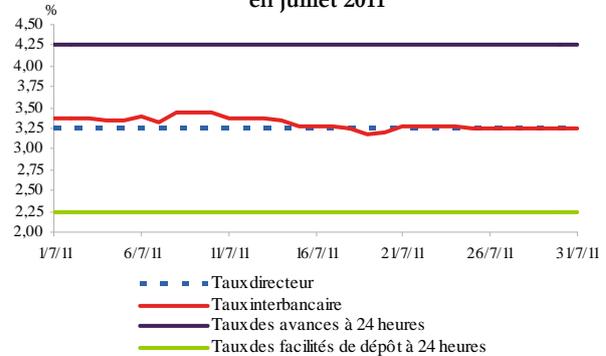
\* : Données provisoires

## Taux d'intérêt

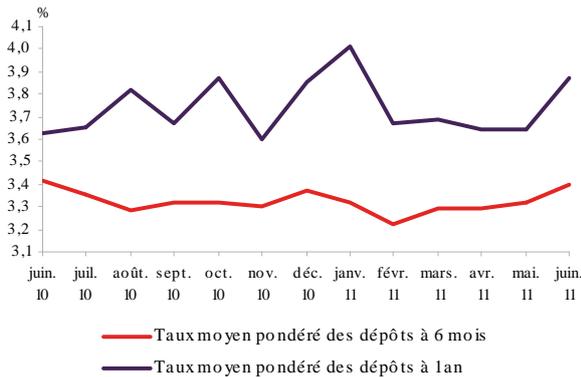
Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



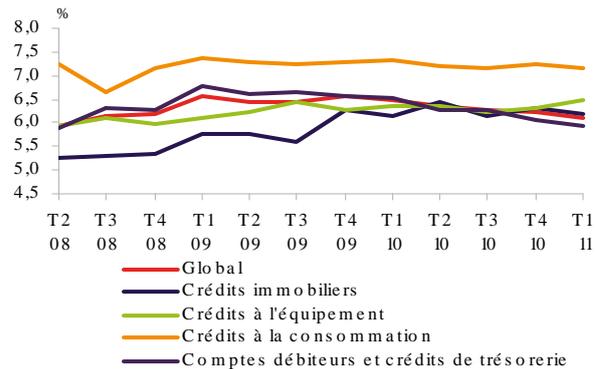
Evolution quotidienne du taux interbancaire en juillet 2011



Taux créditeurs



Taux débiteurs appliqués par les banques



Taux moyens pondérés des bons du Trésor émis par adjudication

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

Taux de rémunération des comptes d'épargne

	1 <sup>er</sup> semestre 2011	2 <sup>ème</sup> semestre 2011
Comptes sur carnets auprès des banques <sup>1</sup>	2,99	2,96
Comptes sur livrets auprès de la Caisse d'épargne nationale <sup>2</sup>	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 1<sup>er</sup> avril 2007 au 31 mars 2008, ce taux avait été fixé sur la base d'un taux moyen pondéré majoré de 20 points de base. Ce dernier était déterminé sur la base des intérêts perçus en 2006 sur les prêts à la consommation consentis par les établissements de crédit et de l'encours moyen desdits prêts pendant cette même année.

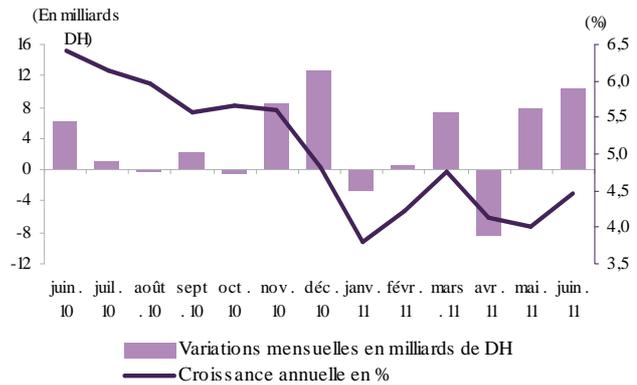
# Monnaie, crédit et placements liquides

## M3 et ses composantes

Taux de croissance annuel de M3 et sa tendance



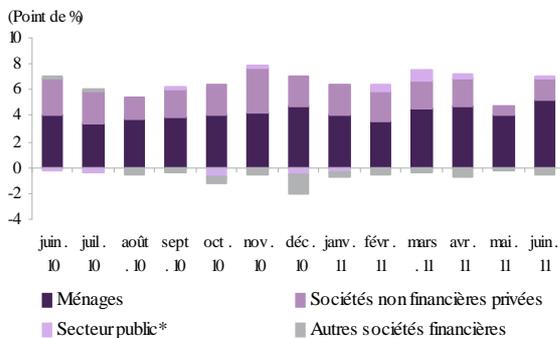
Evolution de M3



Encours en millions DH	Encours à fin juin 11	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			T2 : 10	T3 : 10	T4 : 10	T1 : 11	mai 11	juin 11
Monnaie fiduciaire	150 176	1,1	6,2	5,6	5,6	7,7	9,2	9,2
Monnaie scripturale	410 992	3,0	10,0	7,1	5,5	4,3	2,4	4,1
<b>M1</b>	<b>561 168</b>	<b>2,5</b>	<b>9,0</b>	<b>6,7</b>	<b>5,5</b>	<b>5,1</b>	<b>4,1</b>	<b>5,4</b>
Placements à vue	97 654	0,4	8,2	7,5	7,5	7,2	8,2	8,6
<b>M2</b>	<b>658 821</b>	<b>2,2</b>	<b>8,9</b>	<b>6,8</b>	<b>5,8</b>	<b>5,4</b>	<b>4,7</b>	<b>5,9</b>
<b>Autres actifs monétaires<sup>1</sup></b>	<b>260 611</b>	<b>-1,5</b>	<b>1,3</b>	<b>3,6</b>	<b>4,3</b>	<b>1,4</b>	<b>2,3</b>	<b>1,0</b>
Dont : Dépôts à terme	151 300	0,5	-7,0	-4,8	3,0	5,2	3,3	4,2
Titres des OPCVM monétaires	47 250	-12,9	3,8	19,7	10,4	-9,4	-0,4	-14,0
<b>M3</b>	<b>919 432</b>	<b>1,1</b>	<b>6,5</b>	<b>5,9</b>	<b>5,4</b>	<b>4,3</b>	<b>4,0</b>	<b>4,5</b>

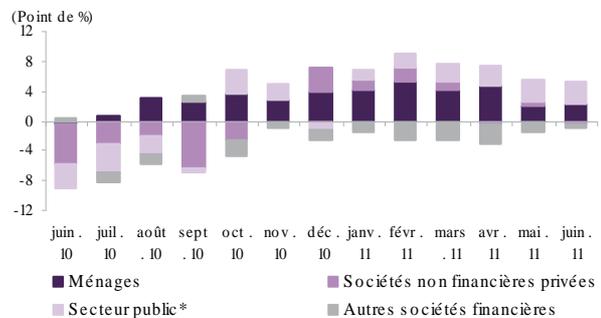
1 : Autres actifs monétaires= Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques+Titres OPCVM monétaires+Dépôts en devises+Valeurs données en Pension+Certificats de dépôt à durée résiduelle inférieure ou égale à 2 ans +Dépôts à terme auprès du Trésor+Autres dépôts.

Contribution des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à vue



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

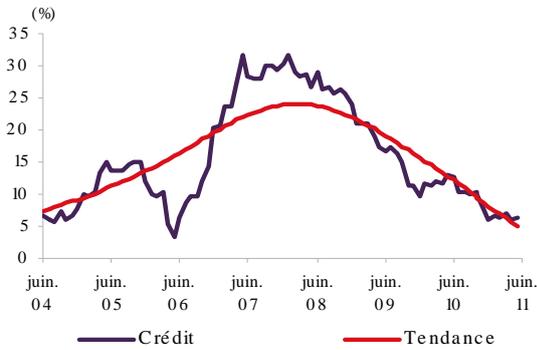
Contribution des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme



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

# Crédit

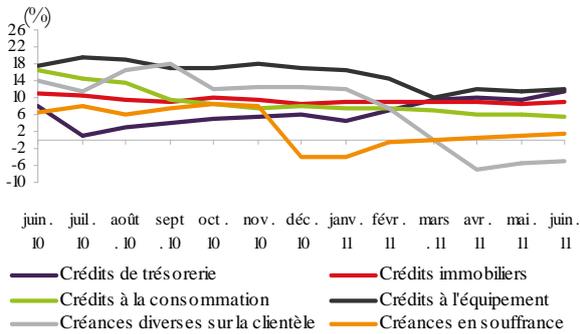
Taux de croissance annuel du crédit bancaire et sa tendance



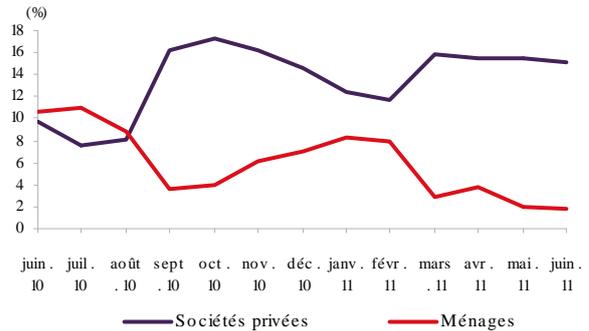
Composantes du crédit bancaire

Encours en milliards de DH	Encours juin 11	Variations en %	
		juin 11 / mai 11	juin 11 / juin 10
<b>Crédit bancaire</b>	<b>658,7</b>	<b>2,9</b>	<b>6,4</b>
. Facilités de trésorerie	162,2	8,0	11,4
. Crédits à l'équipement	138,1	1,3	11,8
. Crédits immobiliers	199,5	0,6	9,0
. Crédits à la consommation	33,4	0,9	5,4
. Créances diverses sur la clientèle	93,4	3,4	-9,9
. Créances en souffrance	32,0	1,1	1,6

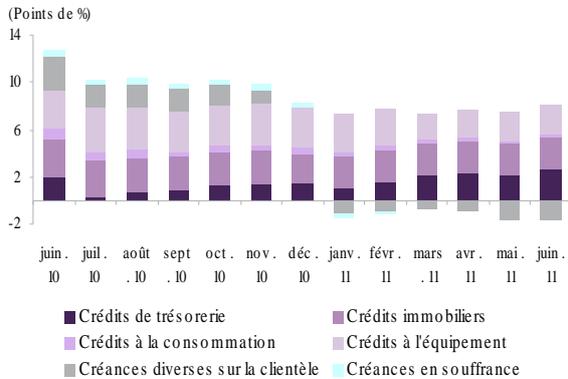
Croissance annuelle des principales catégories de crédits



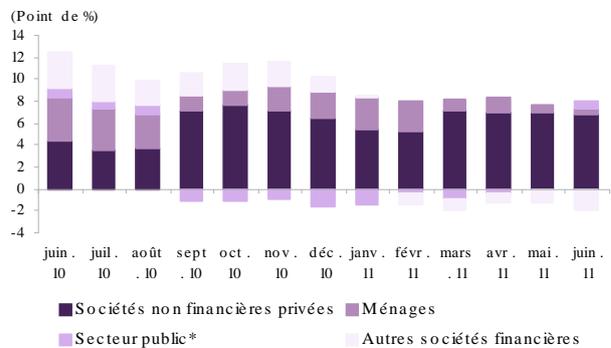
Evolution annuelle des crédits aux agents non financiers



Contribution des principales catégories du crédit à la croissance du crédit



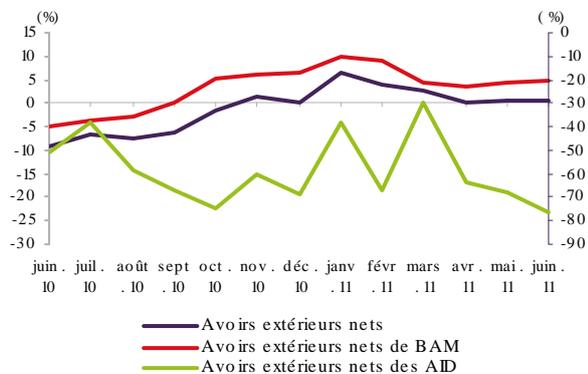
Contributions des agents à la croissance du crédit



\* Sociétés non financières publiques et administrations locales

## Autres sources de création monétaire

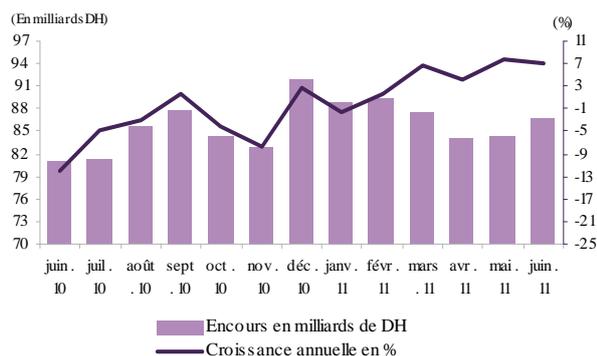
Croissance annuelle des avoirs extérieurs nets



Structure des avoirs extérieurs nets

Encours en milliards DH	Encours juin 11	Variations en %	
		juin 11 / mai 11	juin 11 / juin 10
<b>Avoirs extérieurs nets</b>	<b>174,1</b>	<b>-3,0</b>	<b>0,7</b>
AEN de BAM	172,1	-2,5	4,8
AEN des autres institutions de dépôts	2,0	-31,6	-76,4

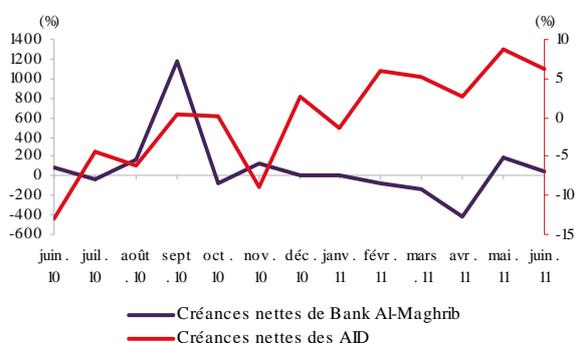
Evolution des créances nettes sur l'administration centrale



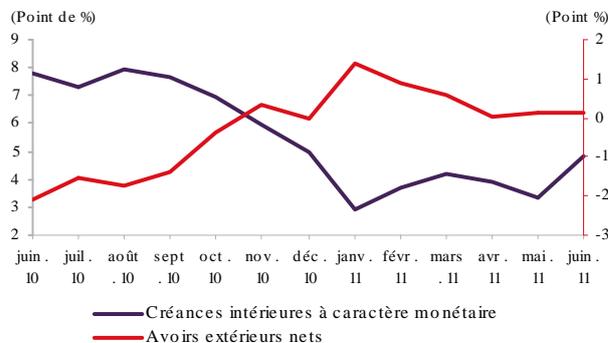
Structure des créances nettes sur l'administration centrale (AC)

Encours en milliards DH	Encours juin 11	Variations en %	
		juin 11 / mai 11	juin 11 / juin 10
<b>Créances nettes sur l'AC</b>	<b>86,7</b>	<b>2,6</b>	<b>7,0</b>
Créances nettes de BAM	1,9	-	54,3
Créances nettes des autres institutions de dépôts	84,8	-1,3	6,2

Croissance annuelle des créances nettes sur l'administration centrale

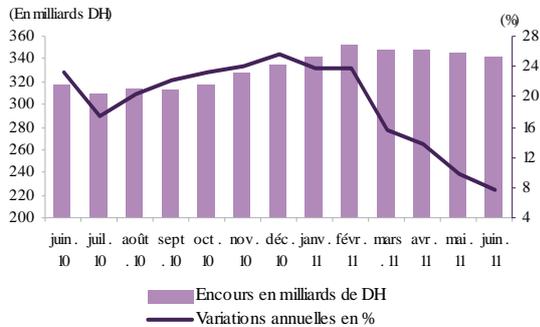


Contribution des principales contreparties à la croissance de la masse monétaire M3

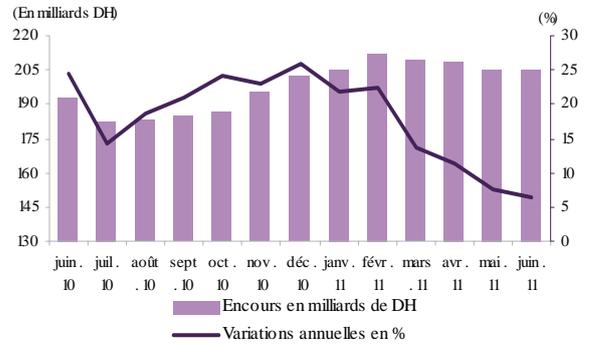


## Agrégats de placements liquides

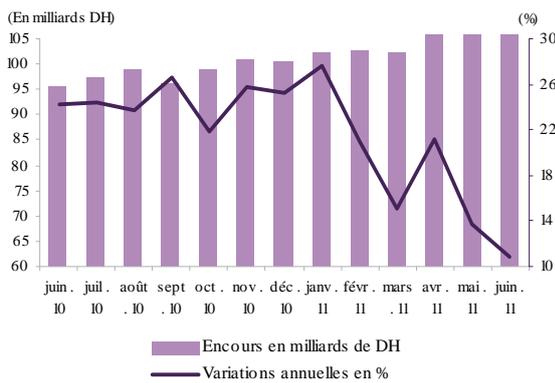
Evolution du total des agrégats de placements liquides



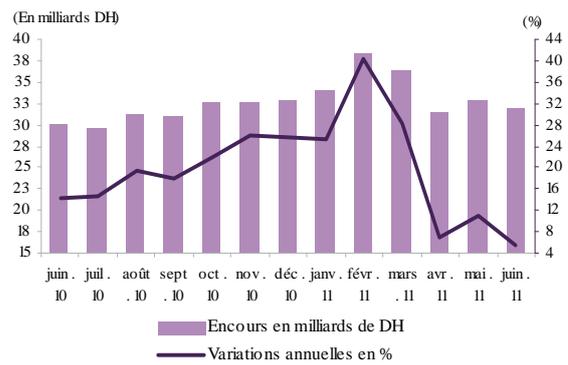
Evolution de l'agrégat PL1



Evolution des titres des OPCVM obligataires (PL2)



Evolution des titres des OPCVM actions et diversifiés (PL3)



## VI. MARCHE DES CHANGES

---

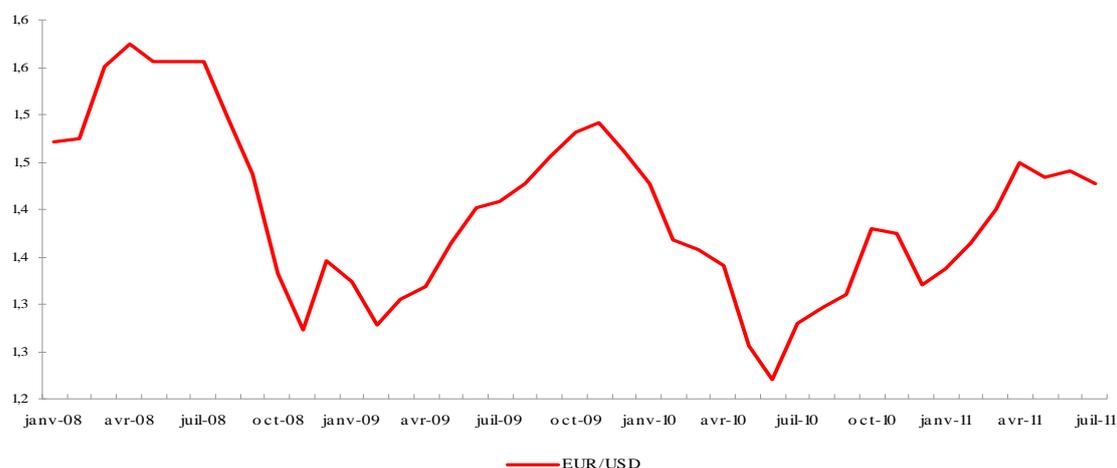
Sur les marchés de change internationaux, et à l'inverse de la tendance enregistrée le mois précédent, l'euro s'est légèrement déprécié en juillet 2011 par rapport au dollar, affecté par la dégradation de la situation des finances publiques de la Grèce et par l'accentuation du risque de contagion vers les autres pays périphériques. Ainsi, la monnaie unique a atteint le 12 juillet 2011, son plus bas niveau du mois, soit 1,39 dollar pour un euro et s'est établie en moyenne mensuelle à 1,43 dollar pour un euro contre 1,44 dollar le mois précédent. Elle s'est, ainsi, dépréciée de 0,8% par rapport au dollar, de 0,4% vis-à-vis de la livre sterling et de 2,2% contre le yen japonais.

S'agissant du marché des changes national, le dirham a enregistré en juillet 2011 une appréciation mensuelle de 0,13% en moyenne par rapport à l'euro. En revanche, la monnaie nationale s'est dépréciée de 0,65% vis-à-vis du dollar américain, de 2,02% face au yen japonais et de 0,17% à l'égard de la livre sterling. En glissement annuel, la monnaie nationale s'est inscrite, en moyenne, en baisse de 1,98% contre l'euro et de 0,72% par rapport au yen japonais. Elle s'est, à l'inverse, appréciée de 9,64% et de 3,76% face respectivement au dollar américain et à la livre sterling.

En juin 2011, le volume moyen des opérations d'achat et de vente de devises contre dirhams, au niveau du compartiment interbancaire, a enregistré une augmentation de 3,6% par rapport à la même période de l'année 2010, s'établissant à 10,7 milliards de dirhams. De même, le volume moyen des ventes de devises par Bank Al-Maghrib aux banques a marqué une hausse, passant de près 2,4 milliards à 4,7 milliards de dirhams. S'agissant des opérations d'arbitrage, réalisées par les banques avec leurs correspondants étrangers, elles se sont élevées à 174,8 milliards de dirhams en moyenne, au lieu de 88,9 milliards.

## Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au dollar



Cours moyens mensuels des principales devises

		Année	Année	Année	Année	2009/2008	2010/2009	2011/2010
		2008	2009	2010	2011	en %	en %	en %
<b>Janvier</b>	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
<b>Février</b>	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
<b>Mars</b>	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
<b>Avril</b>	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
<b>Mai</b>	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 %
<b>Juin</b>	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
<b>Juillet</b>	Euro	11,486	11,274	11,076	11,300	1,88	1,79	-1,98
	Dollar E.U	7,2801	8,0023	8,6776	7,9149	-9,02	-7,78	9,64
	Livre sterling	14,480	13,093	13,251	12,771	10,59	-1,19	3,76
	Franc suisse	7,0968	7,4187	8,2299	9,6142	-4,34	-9,86	-14,40
	Yen japonais	6,8204	8,4770	9,9057	9,9779	-19,54	-14,42	-0,72
<b>Août</b>	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	
<b>Septembre</b>	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	
<b>Octobre</b>	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	
<b>Novembre</b>	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	
<b>Décembre</b>	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	
<b>Ensemble de l'année</b>	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-juin 2010	Moyenne janvier-juin 2011	Variation en volume	Variation en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	10 301	10 669	368	3,6
Achats de devises par BAM aux banques	0	0	0	0
Ventes de devises par BAM	2 373	4 670	2 297	96,8
Achats/ventes devises contre devises avec les correspondants étrangers	88 891	174 788	85 897	96,6

\* Données provisoires

## VII. MARCHES DES CAPITAUX

A l'issue du mois de juillet, le MASI a accusé une baisse de 2,7% par rapport au mois précédent, soit une contre-performance annuelle de près de 11,5%. Dans le même temps, la capitalisation boursière a régressé de 2,7%, s'établissant à 511,4 milliards de dirhams.

Le PER de la place de Casablanca, estimé à 15,6 à fin juillet, demeure plus élevé que celui des autres pays de l'échantillon retenu\*. Excepté l'indice boursier de la Russie qui s'est apprécié de 3%, les indices des autres places ont enregistré des baisses allant de 1,2% pour l'Argentine à 4,1% pour la République Tchèque. Pour sa part, le Price to Book Ratio\*\*, estimé à 3,7, reste globalement supérieur à ceux observés dans les autres pays de l'échantillon.

S'agissant des indices sectoriels, les données arrêtées à fin juillet, montrent qu'à l'exception de l'indice du secteur des loisirs et hôtels qui s'est apprécié de 2,8%, les indices des autres secteurs ont enregistré des diminutions par rapport au mois précédent, allant de 0,3% pour celui des équipements électriques et électroniques à 15,1% pour celui des boissons.

Pour ce qui est de l'évolution des cours, 62 valeurs cotées, sur un total de 75, ont fléchi durant ce mois. En effet, les valeurs du secteur bancaire se sont repliées dans l'ensemble. Hormis les valeurs BMCE BANK et BMCI qui se sont accrus respectivement de 0,8% et de 1,3% et la valeur BCP qui s'est alignée sur son cours du mois précédent, les contre-performances ont varié de 1,4% pour ATTIJARIWAFABANK à 6,7% pour le CDM. Pour les sociétés de financement, à l'exception de la valeur MAROC LEASING qui s'est apprécié de 15,3%, les autres cours ont affiché des évolutions négatives variant de 0,2% pour SALAFIN à 15,3% pour SOFAC. Enfin, quant aux sociétés d'assurance, seule la valeur WAFASSURANCE a augmenté de 2,15%, celles des sociétés AGMA, CNIA SAADA et ATLANTA ayant diminué respectivement de 5,9%, de 6,8% et de 10,1%.

Concernant le volume global des transactions, il s'est établi à près de 1,9 milliard de dirhams à fin juillet, contre 4 milliards un mois auparavant.

Par ailleurs, l'actif net des OPCVM valorisé au 1<sup>er</sup> juillet, a accusé un repli de 3,4% par rapport au mois précédent, s'établissant à 220,6 milliards de dirhams. A l'exception de l'appréciation de l'actif net des catégories d'OPCVM obligataires à court terme et celui d'actions, ceux des autres catégories se sont contractés. Quant à la structure des OPCVM, elle continue d'être marquée par la prédominance des fonds obligataires, avec une part de marché de 61,7%.

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), six banques ont émis des certificats de dépôt en juin, pour un montant global de près de 3 milliards de dirhams, tandis que quatre émissions de bons des sociétés de financement et deux de billets de trésorerie ont été effectuées, pour des montants respectifs de l'ordre de 940 millions de dirhams et de 259 millions. Compte tenu des remboursements d'un montant de 3,8 milliards de dirhams, l'encours des titres de créances négociables est passé de 75,4 milliards de dirhams à 75,6 milliards.

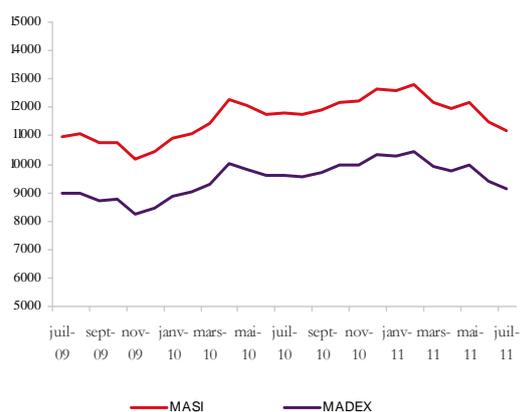
Pour sa part, le marché obligataire privé a connu deux émissions durant le mois de juin. Ainsi, ATTIJARI WAFI BANK a émis un emprunt obligataire avec une maturité de 7 ans, aux taux de 4,77% et de 4,30%\*, pour des montants de 201,7 millions de dirhams et de 798,3 millions, respectivement. En outre, 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. En revanche, aucune émission n'a été effectuée pendant le mois de juillet. A cet effet, le volume des émissions de dette privée a atteint 45,6 milliards de dirhams depuis le début de l'année, dont 6,1 milliards sur le marché obligataire privé.

(\*) Ce taux est révisable annuellement

## INDICES BOURSIERS

Indices	Déc.10	Juin -11	Juillet-11	Juillet-11 / Juin-11 (en %)	Juillet-11 / Déc.10 (en %)
MASI	12 655,20	11 510,93	11 202,95	-2,68	-11,48
MADEX	10 335,25	9 406,18	9 158,89	-2,63	-11,38

Indices boursiers

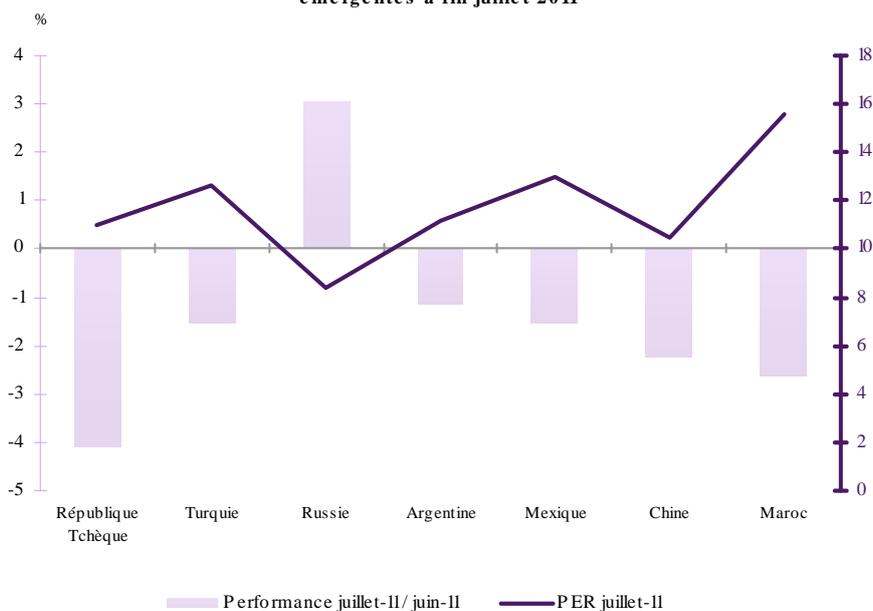


Evolution quotidienne du MASI en juillet 2011

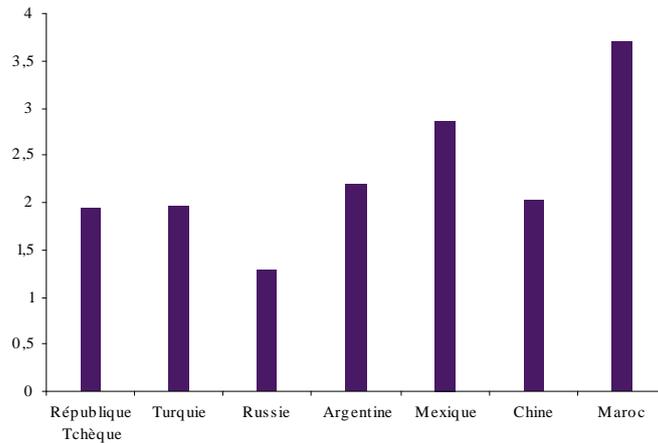


## Evolution des indicateurs boursiers des pays émergents

Evolution des performances des Bourses des économies émergentes à fin juillet 2011



### Price Book Ratio en juillet 2011

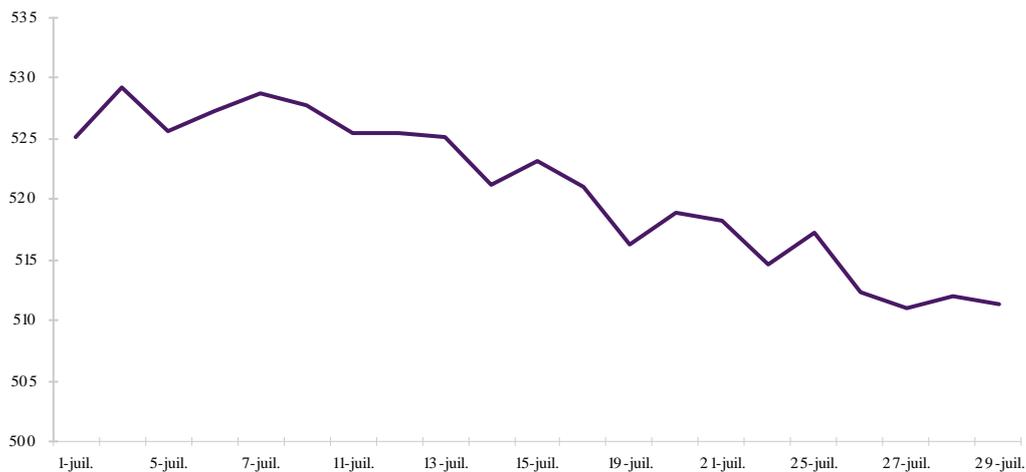


Source : Bourse Casablanca, Datastream et CFG Groupe

## ACTIVITE

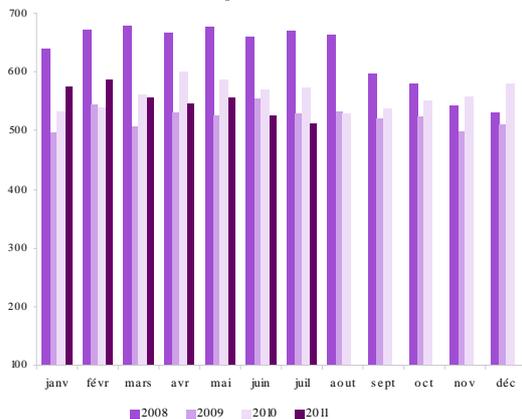
### Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en juillet 2011

En milliards de Dhs



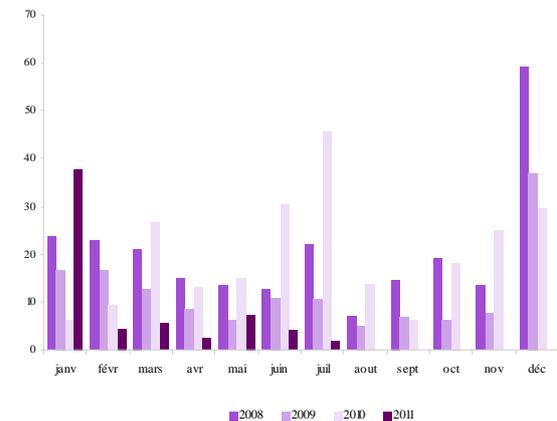
En milliards de Dhs

#### Capitalisation boursière



En milliards de Dhs

#### Volume des transactions



## Volume total des transactions

En millions de DH	Juin-11	Juillet-11
<b>Volume actions</b>		
1-marché central	2 583,38	631,07
2-marché de blocs	891,59	23,10
<b>Total A = (1+2)</b>	<b>3 474,97</b>	<b>654,17</b>
3-introductions	102,99	-
4-apports de titres	226,50	0,57
5-offres publiques	-	-
6-transferts	25,35	153,78
7-augmentations de capital	-	18,77
<b>Total B = (3+4+5+6+7)</b>	<b>354,84</b>	<b>173,12</b>
<b>I- Total volume actions</b>	<b>3 829,81</b>	<b>827,29</b>
<b>II- Volume obligations</b>	<b>226,13</b>	<b>1098,65</b>
<b>III- Total Général</b>	<b>4 055,94</b>	<b>1925,94</b>

## COURS

### Plus fortes capitalisations

VALEURS	CAPITALISATION (en milliards de DH)	PART (en %)	Déc.10	juin-11	Juillet-11	Juillet-11 / juin-11 (en %)	Juillet-11 / Déc.10 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	121,45	23,75	150,00	144,00	138,15	-4,06	-7,90
ATTIJARIWABA BANK	68,13	13,32	407,00	358,00	353,00	-1,40	-13,27
BMCE BANK	34,65	6,78	261,00	200,00	201,50	0,75	-22,80
DOUJA PROM ADDOHA	29,14	5,70	104,00	98,00	92,50	-5,61	-11,06
LAFARGE CEMENTS	28,82	5,64	2 120,00	1 670,00	1 650,00	-1,20	-22,17
BCP	26,56	5,19	420,00	400,00	400,00	0,00	-4,76
CGI	23,01	4,50	1 780,00	1 317,00	1 250,00	-5,09	-29,78
CIMENTS DU MAROC	15,30	2,99	1 200,00	1 041,00	1 060,00	1,83	-11,67
CENTRALE LAITIERE	12,25	2,39	1 255,00	1 320,00	1 300,00	-1,52	3,59
BMCI	12,24	2,39	1 030,00	910,00	922,00	1,32	-10,49

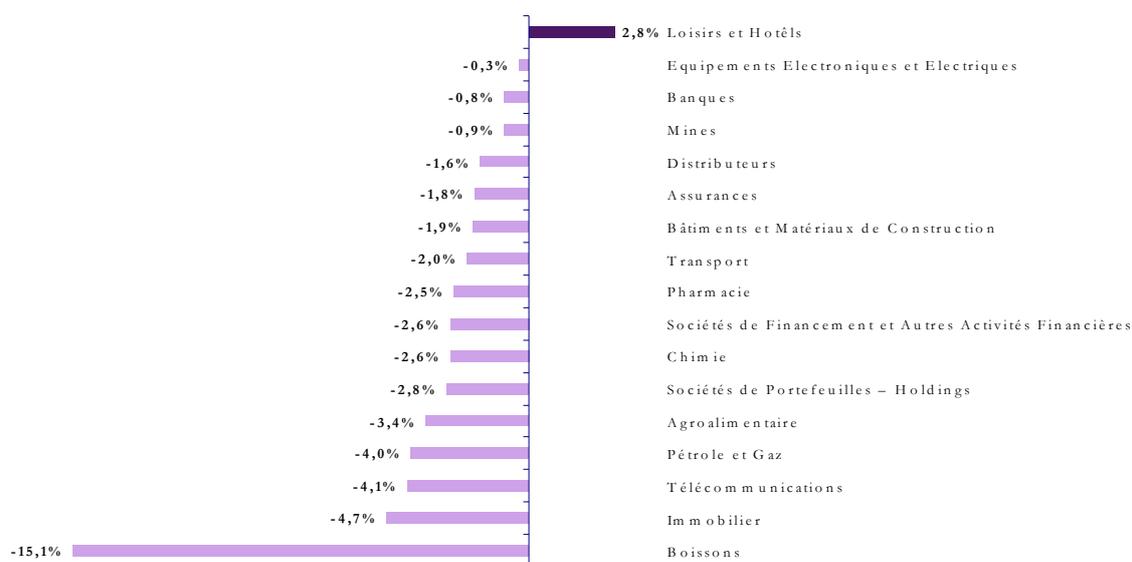
## Valeurs du secteur financier

Secteurs	Déc.10	Juin-11	Juillet-11	Juillet-11 / Juin-11 (en %)	Juillet-11 / Déc.10 (en %)
<b>Banques</b>					
CDM	905,00	848,00	791,00	-6,72	-12,60
CIH	330,00	275,00	265,00	-3,64	-19,70
<b>Sociétés de financement</b>					
SOFAC	300,00	253,80	215,00	-15,29	-28,33
DIAC SALAF	109,55	55,00	50,00	-9,09	-54,36
TASLIF	710,00	748,00	685,00	-8,42	-3,52
MAGHREBAIL	730,00	750,00	704,00	-6,13	-3,56
EQDOM	1 620,00	1 570,00	1 525,00	-2,87	-5,86
ACRED	800,00	612,00	610,00	-0,33	-23,75
SALAFIN	708,00	689,00	688,00	-0,15	-2,82
MAROC LEASING	540,00	365,00	410,00	12,33	-24,07
<b>Assurances</b>					
ATLANTA	74,00	69,00	62,00	-10,14	-16,22
CNIA SAADA	1 284,00	1 180,00	1 100,00	-6,78	-14,33
AGMA	2 880,00	2 939,00	2 765,00	-5,92	-3,99
WAFI ASSURANCE	2 839,00	2 810,00	2 900,00	3,20	2,15

## Indices sectoriels

Indices	Déc.10	Juin-11	Juillet-11	Juillet-11 / Juin-11 (en %)	Juillet-11 / Déc.10 (en %)
Boissons	13 383,38	12 238,63	10 386,98	-15,13	-22,39
Immobilier	42 638,72	37 806,25	36 022,86	-4,72	-15,52
Télécommunications	2 199,87	2 112,15	2 026,35	-4,06	-7,89
Pétrole et Gaz	12 024,88	12 979,93	12 466,21	-3,96	3,67
Agroalimentaire	16 405,34	16 226,32	15 672,65	-3,41	-4,47
Sociétés de Portefeuilles – Holdings	7 301,38	6 856,63	6 667,44	-2,76	-8,68
Chimie	2 836,84	2 517,50	2 450,99	-2,64	-13,60
Sociétés de Financement & Autres Activités Financières	10 682,58	9 935,51	9 676,99	-2,60	-9,41
Pharmacie	2 030,72	2 212,32	2 156,68	-2,52	6,20
Transport	1 242,07	1 333,16	1 305,86	-2,05	5,14
Bâtiments et Matériaux de Construction	20 626,55	17 283,03	16 951,79	-1,92	-17,82
Assurances	3 545,65	3 415,29	3 353,24	-1,82	-5,43
Distributeurs	22 121,58	19 711,84	19 391,09	-1,63	-12,34
Mines	15 378,14	20 196,24	20 024,46	-0,85	30,21
Banques	13 328,60	11 542,08	11 449,18	-0,80	-14,10
Equipements Electroniques et Electriques	8 051,43	8 857,14	8 828,57	-0,32	9,65
Loisirs et Hôtels	1 154,91	954,23	980,94	2,80	-15,06

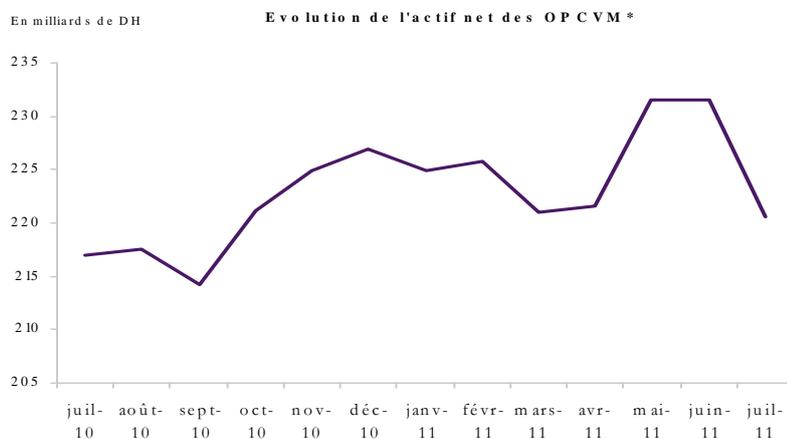
Performance mensuelle des indices sectoriels à fin juillet



## GESTION D'ACTIFS

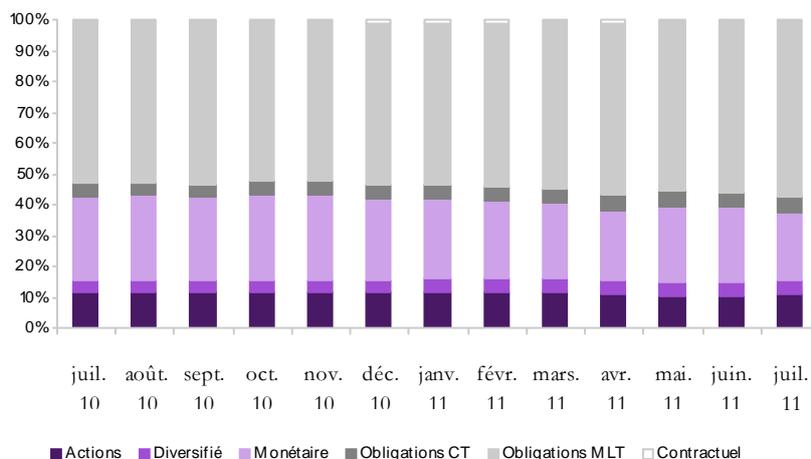
### Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM\*

Catégorie d'OPCVM *	Nombre	Montant (en milliards de DH)	Structure (en %)	Var. mensuelle (en %)	Var. annuelle (en %)
Actions	76	23,92	10,84	2,16	-6,83
Diversifiés	55	9,66	4,38	-2,18	4,46
Monétaires	37	48,91	22,17	-11,86	-17,79
Obligations CT	20	11,38	5,16	4,51	8,56
Obligations MLT	129	124,79	56,57	-1,54	6,10
Contractuel	5	1,93	0,88	-4,96	-17,53
<b>Total</b>	<b>322</b>	<b>220,598</b>	<b>100</b>	<b>-3,44</b>	<b>-1,89</b>



\* Données arrêtées au 01 juillet 2011

### Structure par catégorie d'OPCVM



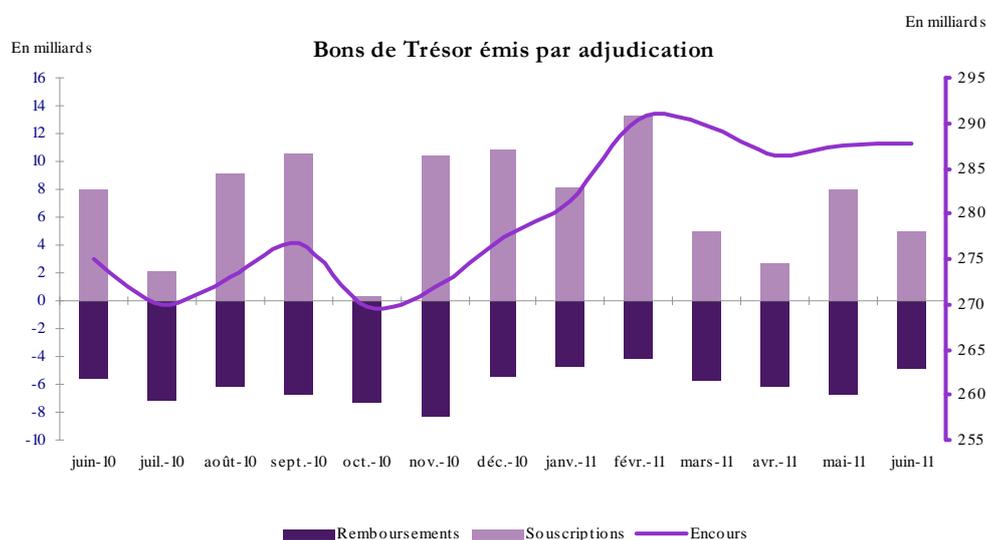
## Souscriptions et rachats

Indicateurs*	Nombre	Var. mensuelle (en %)	Var. annuelle (en %)
Nombre de parts ou d'actions en circulation	307 666 986	2,00	17,15
Nombre total de porteurs de parts ou d'actions	21 631	-0,56	-9,69
Personnes physiques résidentes	17 552	-0,42	-11,11
Personnes physiques non résidentes	1 436	0,14	-7,06
Personnes morales résidentes	2 621	-1,76	-0,61
Personnes morales non résidentes	22	-8,33	-8,33

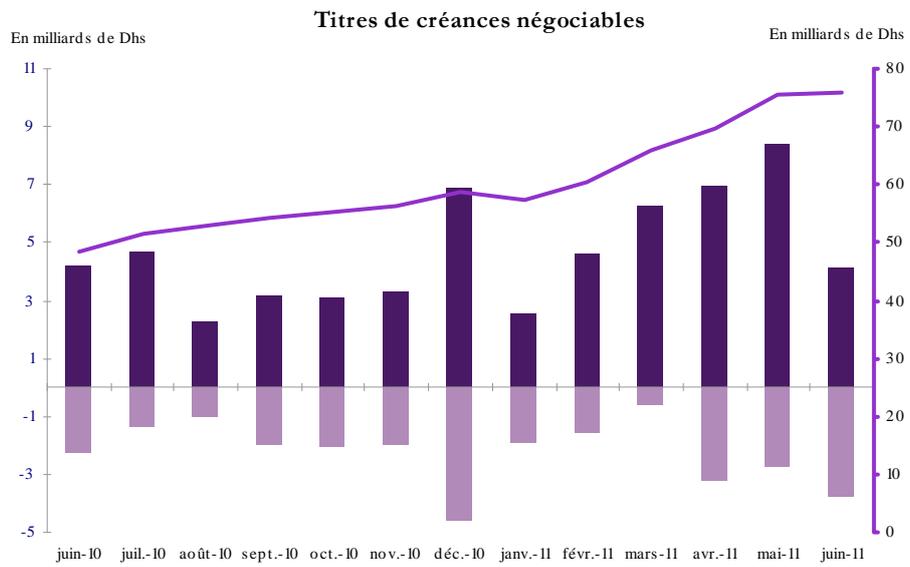
Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières  
\* Données arrêtées au 01 juillet 2011

## Autres marchés

### Bons de Trésor émis par adjudication



## Titres de créances négociables



## VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

### Évolution à fin juin 2011

En dépit du niveau encore élevé des cours des matières premières énergétiques et alimentaires et des tensions prononcées sur les prix à la consommation dans plusieurs économies développées et émergentes, les données les plus récentes relatives à l'indice des prix à la consommation (IPC) indiquent la poursuite de la modération de l'inflation au niveau national. Après avoir augmenté de 0,3% le mois précédent, l'IPC a connu une baisse de 0,4% en juin, reflétant le recul des prix de certains produits alimentaires frais, en particulier, les légumes (-4,1%) et les fruits (-13,5%). Ces deux composantes ont contribué conjointement à l'inflation mensuelle à hauteur de -0,4 point de pourcentage. Pour sa part, l'indicateur de l'inflation sous-jacente (IPCX), qui exclut certains produits alimentaires et les produits dont les prix sont réglementés, s'est apprécié de 0,3% après 0,2% un mois auparavant.

En glissement annuel, l'inflation ressort à 0,7% en juin après 0% en mai, s'établissant ainsi à 0,8% en moyenne sur les six premiers mois de l'année. Cette évolution récente de l'inflation s'explique, essentiellement, par l'atténuation de la baisse annuelle des prix de la composante « produits alimentaires volatils » (-4,6% au lieu de -8,2%). Pour sa part, le rythme de progression des prix des produits réglementés est resté inchangé à 0,1%, tandis que l'inflation sous-jacente est passée de 1,8% en mai à 1,9%, soit une moyenne de 1,8% au cours du premier semestre 2011.

L'évolution de l'inflation fondamentale, mesurée par l'inflation sous-jacente (IPCX<sup>(1)</sup>), depuis le début de l'année reflète dans une grande mesure les pressions d'origine externe, en particulier celles résultant des effets du renchérissement des matières premières énergétiques et alimentaires. En effet, l'inflation des biens échangeables au niveau national (IPCXE<sup>(2)</sup>) ressort à 2,5% en juin après 2,4% en mai, alors que l'inflation des non échangeables inclus dans l'IPCX (IPCXNE<sup>(2)</sup>), traduisant le caractère globalement modéré des tensions internes sur les prix, s'est établie à 1,3% au lieu de 1,2% en mai. La dynamique récente de l'inflation sous-jacente demeure ainsi déterminée par l'évolution de l'inflation des biens échangeables inclus dans l'IPCX, dont la contribution s'est établie à 1,3 point de pourcentage, celle des biens non échangeables hors produits volatils et réglementés (IPCXNE) s'étant limitée à 0,6 point.

L'examen de la répartition de l'IPC en biens et services montrent que les produits non transformés, constitués principalement des produits alimentaires volatils, ont vu leur baisse s'atténuer en un mois de -4,5% à -2,1% en glissement annuel. En revanche, l'inflation des biens transformés hors carburants et lubrifiants ainsi que celle des services sont restées stables à 1,9% et 1% respectivement.

En liaison avec les fluctuations des cours mondiaux des matières premières l'indice des prix à la production industrielle a marqué une baisse mensuelle de 0,8% en juin, sous l'effet essentiellement du recul de l'indice des prix de la branche cokéfaction et raffinage de 2,8%. Compte non tenu de l'industrie du raffinage, l'indice des prix a connu une légère augmentation de 0,2% par rapport au mois précédent, reflétant des hausses de 0,4% et de 0,3% au niveau des branches « Industrie alimentaire » et « Industrie chimique » respectivement. En glissement annuel, toutefois, l'indice des prix à la production reste en hausse de 14,5% et de 8,3% pour les industries hors raffinage.

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

<sup>(2)</sup>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.

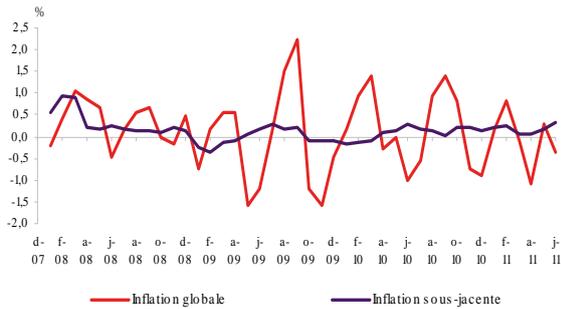
Les prix des produits industriels devraient, selon les résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib du mois de juin, s'inscrire en baisse, au regard du recul de 57% en mai à 48% en juin du nombre de chefs d'entreprise ayant anticipé une hausse et de l'accroissement de 10% à 16% de ceux ayant anticipé une baisse.

Les données du mois de juin 2011 relatives à l'indice des prix à l'import hors énergie (IPM) font ressortir une baisse mensuelle de 2,2%, plus marquée que celle de 0,6% enregistrée un mois auparavant. Cette dynamique traduit un repli des prix des produits alimentaires, des matières premières minières et des demi-produits. En effet, les denrées alimentaires importées ont vu leur prix régresser de 2,6%, après avoir augmenté de 0,8% en mai 2011. De même, l'IPM des demi-produits s'est inscrit en baisse mensuelle de 4,2%, plus accentuée que celle enregistrée un mois auparavant (-1%). Ces évolutions traduisent la dynamique des prix du plastique et du profile en fer et acier, dont les variations ressortent à -0,4% et -2,1% respectivement après -1,6% et -1,5% le mois précédent. Pour sa part, l'indice des prix à l'import des produits miniers a marqué un repli de 0,7%, au lieu de 3,1% enregistré un mois auparavant, en liaison notamment avec la progression des prix du soufre brut et du fer et acier. En glissement annuel, la hausse de l'IPM des matières premières hors énergie s'est établie à 14,7% en juin, en atténuation par rapport au rythme de 19,2% enregistré en mai dernier.

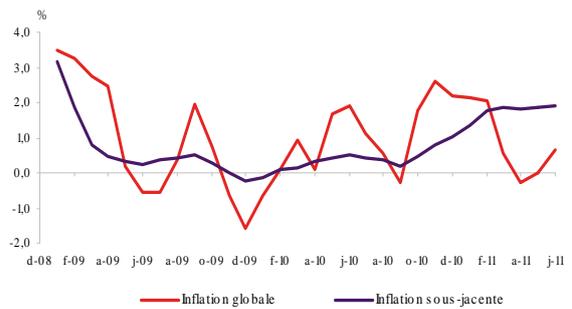
## Evolution de l'inflation

### Décompositions

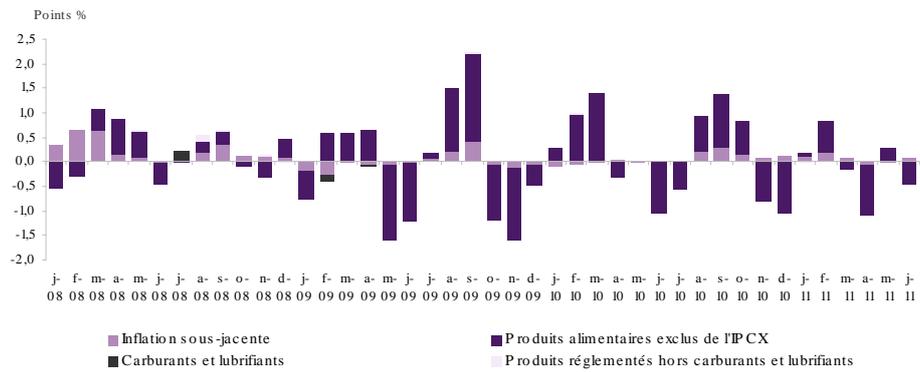
Inflation et inflation sous-jacente  
(Variation mensuelle)



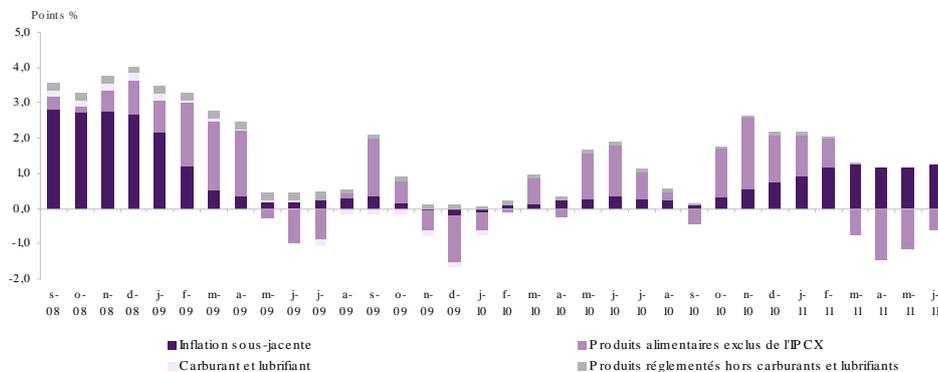
Inflation et inflation sous-jacente  
(Glissement annuel)



Contributions des principales composantes à l'inflation en variation mensuelle



Contributions des principales composantes à l'inflation en glissement annuel



Sources : HCP et Calculs BAM

## Evolution des principales composantes de l'inflation

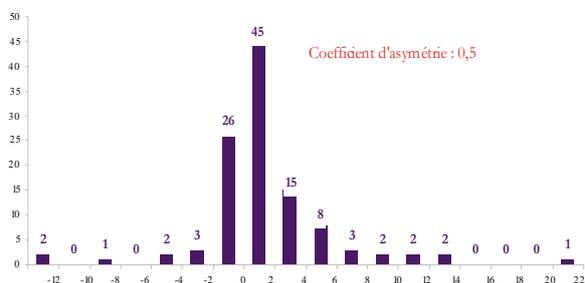
	Evolution glissement mensuel (%)		Evolution glissement annuel (%)		Contribution à l'inflation variation mensuelle (%)	Contribution à l'inflation glissement annuel (%)
	Mai 11	Juin 11	Mai 11	Juin 11	Juin 11	Juin 11
<b>Inflation globale</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,7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

\*hors produits réglementés

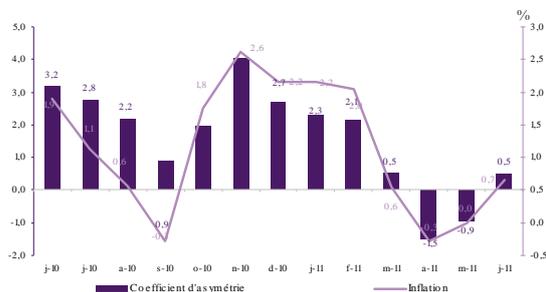
Sources : HCP et Calculs BAM

## Evolution des principales composantes de l'inflation

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



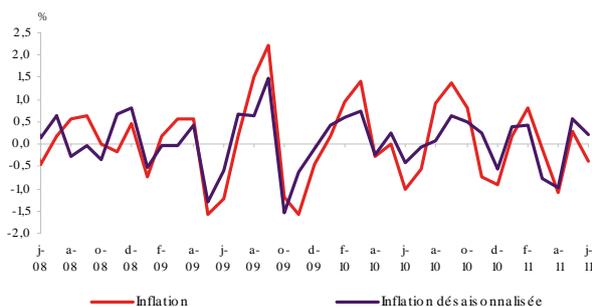
Niveau et asymétrie de l'inflation en glissement annuel



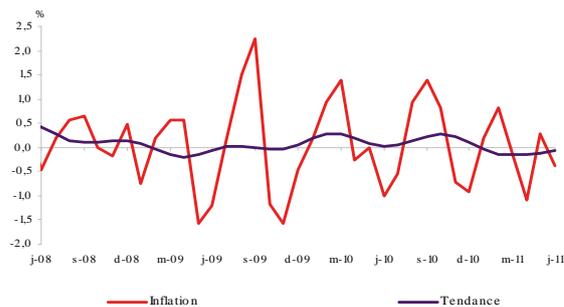
Sources : HCP et Calculs BAM

## Tendance et saisonnalité de l'inflation

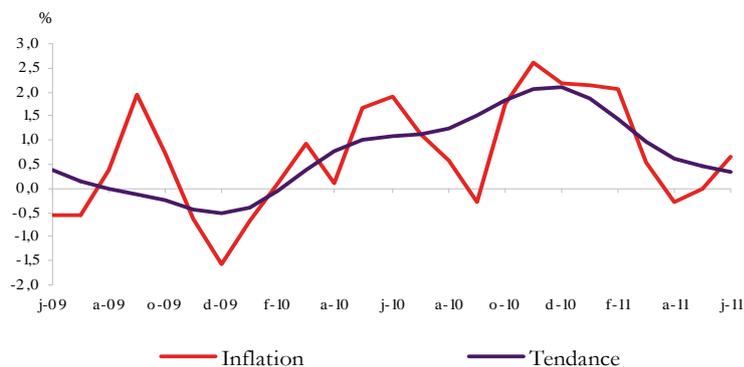
Inflation mensuelle désaisonnalisée (Variation mensuelle)



Inflation mensuelle et sa tendance



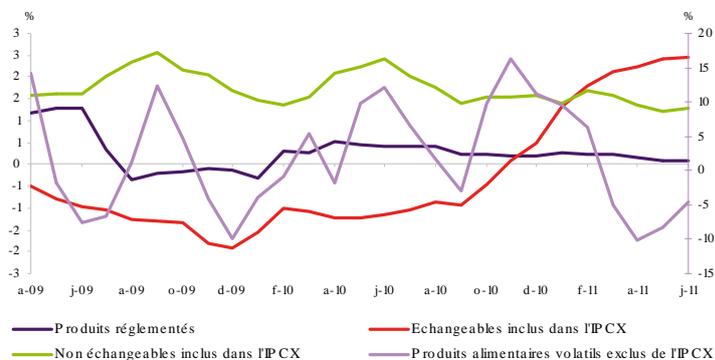
Inflation annuelle et tendance



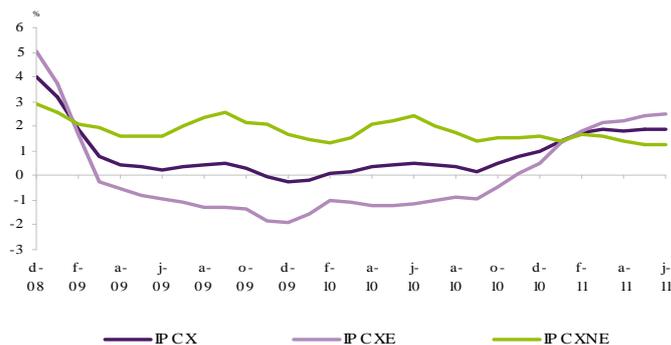
Sources : HCP et Calculs BAM

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

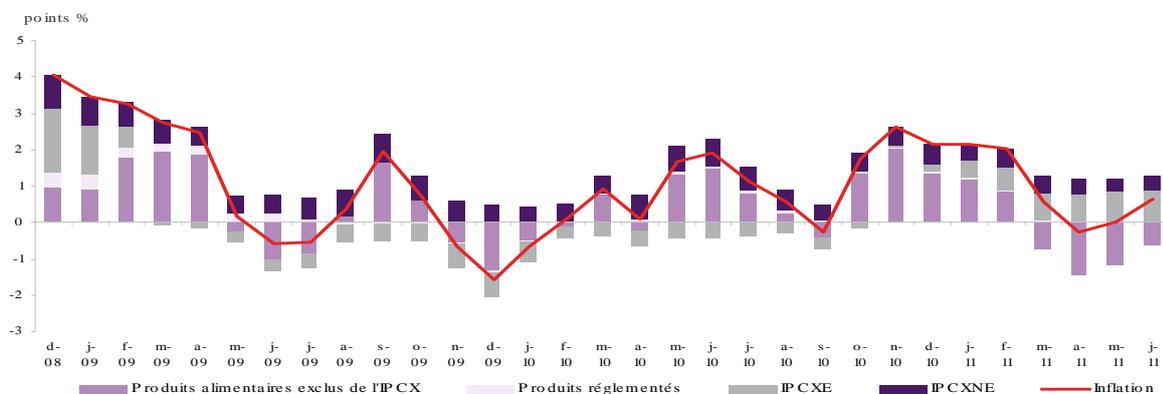
Evolution des prix des produits échangeables et non échangeables hors produits alimentaires volatils et réglementés (en glissement annuel)



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

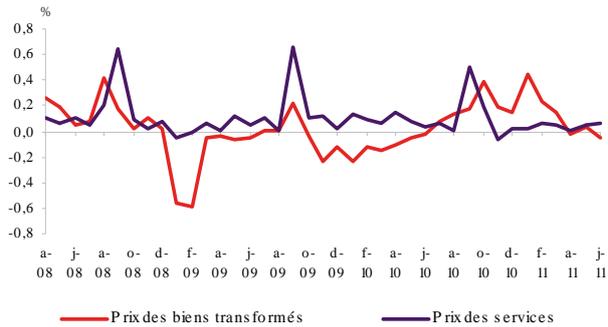


\* Il s'agit des indices des prix des biens échangeables et non échangeables hors produits alimentaires volatils et réglementés

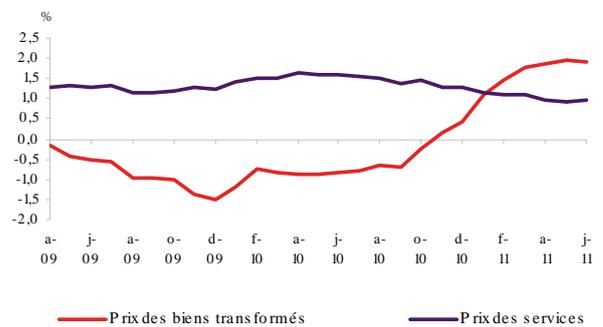
Sources : HCP et Calculs BAM

## Prix des biens et services

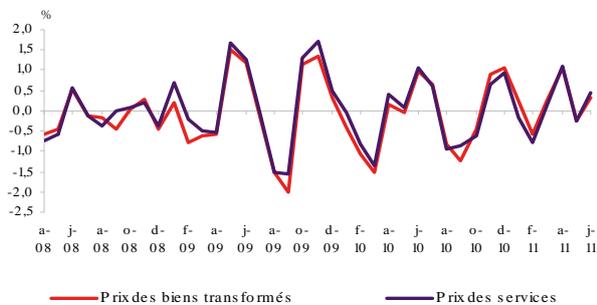
Prix des biens transformés et des services  
(Variation mensuelle)



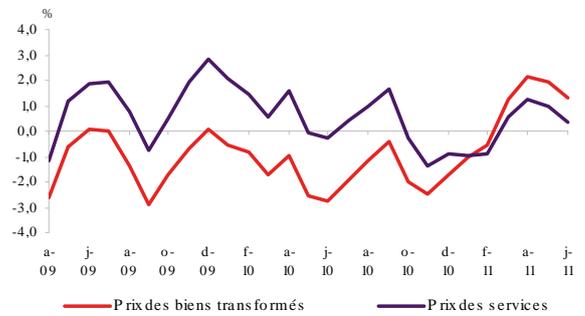
Prix des biens transformés et des services  
(Glissement annuel)



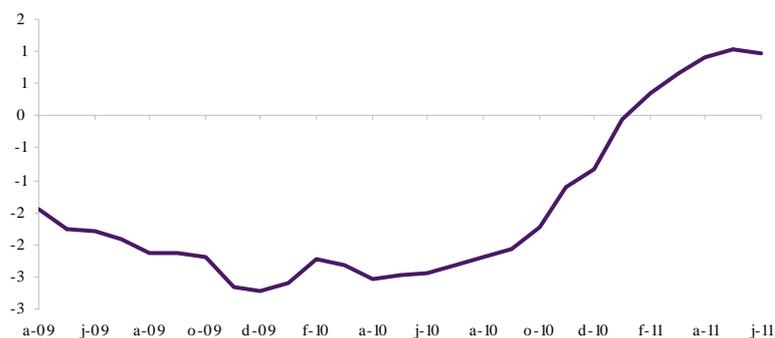
Prix des biens transformés et des services  
(Variation mensuelle)\*



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

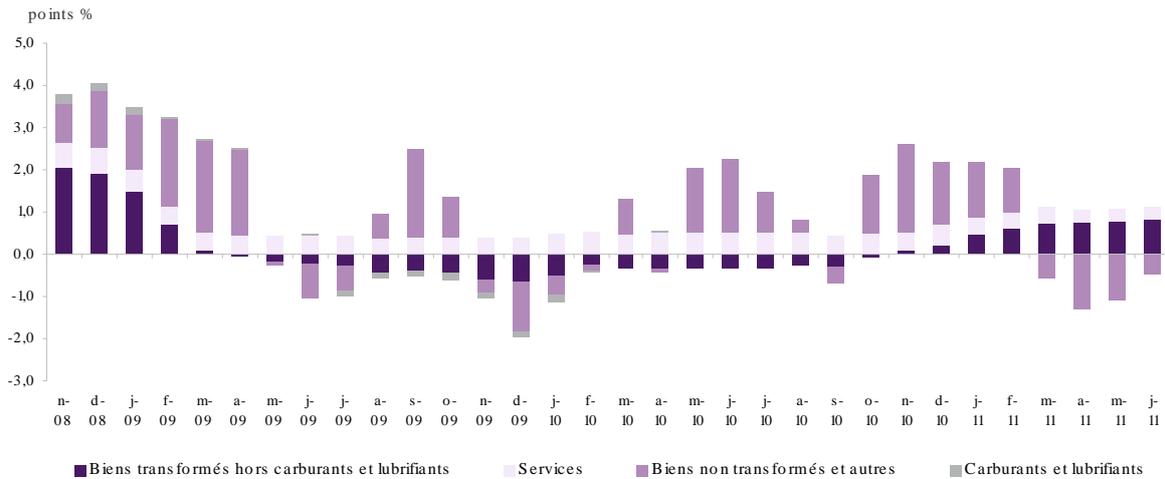


Ecart des taux d'inflation entre biens transformés  
et services (Glissement annuel) \*\*



(\*) 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

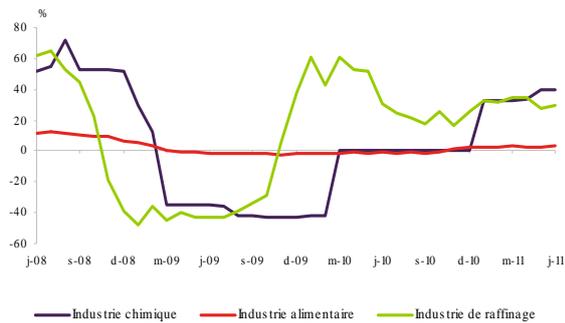
### Contributions des biens et services à l'inflation, en glissement annuel



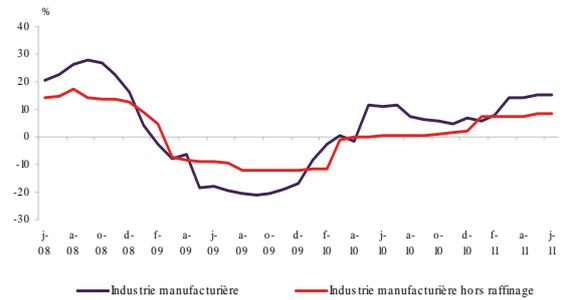
Sources : HCP et Calculs BAM

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

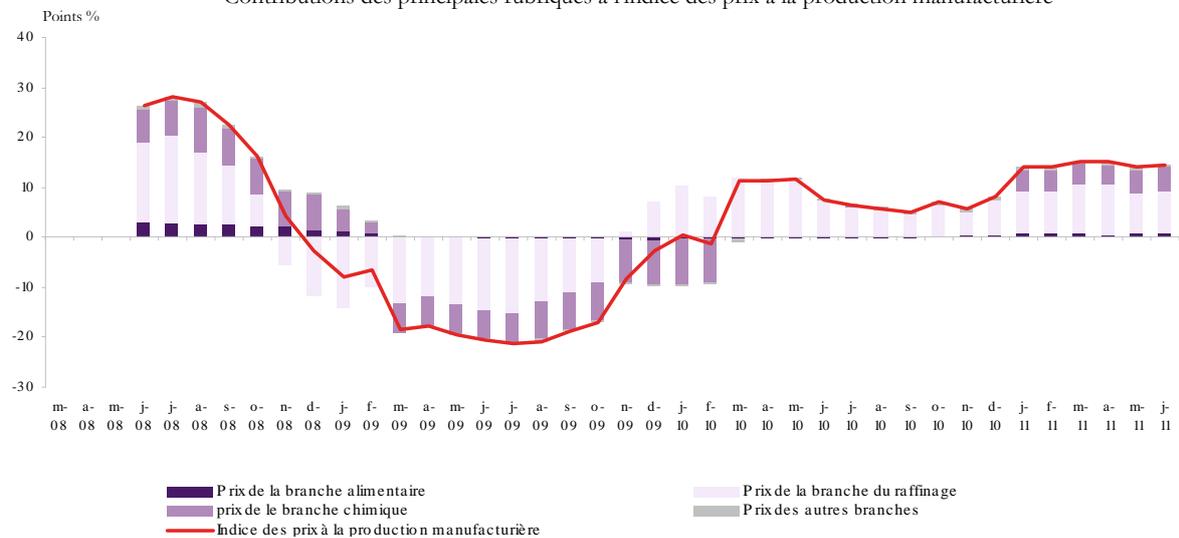
Indices des prix à la production manufacturière (glissement annuel)



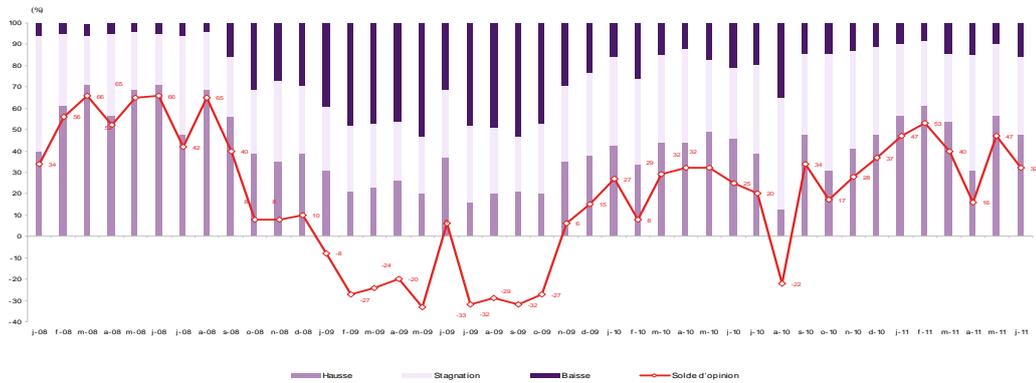
Indices des prix à la production manufacturière (glissement annuel)



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



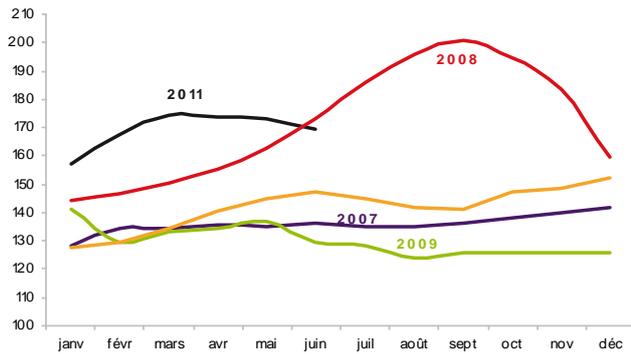
Evolution des prix des produits industriels en glissement annuel  
(Soldes d'opinion\* de l'enquête BAM)



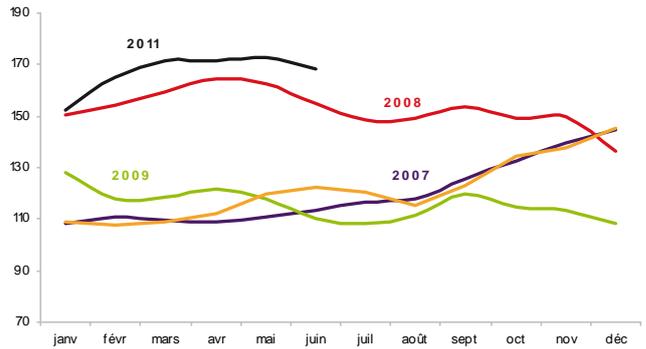
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM

Indices de valeurs unitaires à l'importation

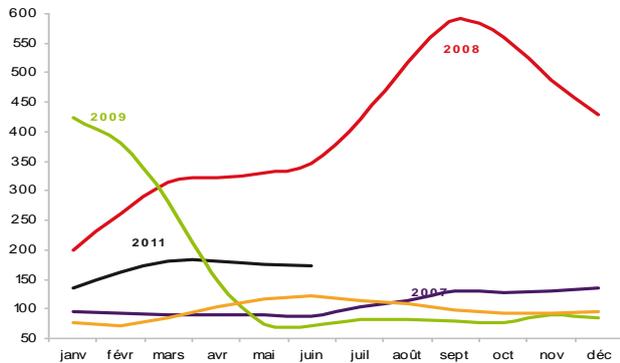
Indice des prix à l'import hors énergie



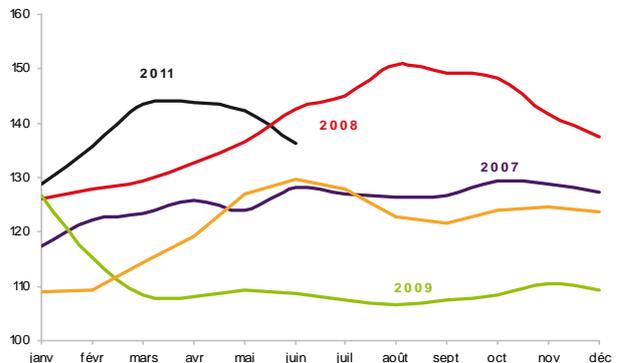
Indice des prix à l'import des produits alimentaires



Indice des prix à l'import des matières premières minières

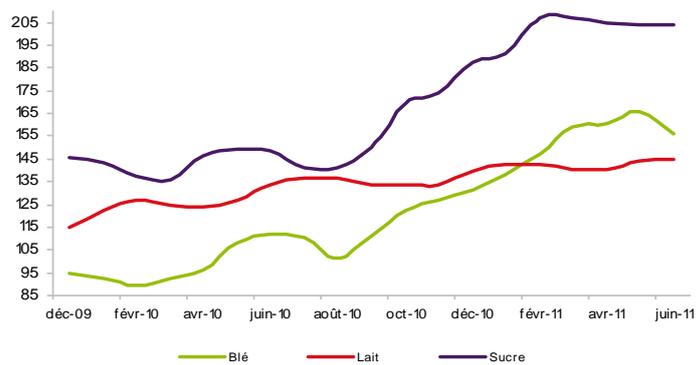


Indice des prix à l'import des demi-produits



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

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



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

بنك المغرب  
بنك المغرب

**Dépôt légal : 2008 PE0039**

**BANK AL-MAGHRIB**

**Direction des Etudes et des Relations Internationales**

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

**Téléphone : (212) 537-70-66-45**

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

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

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

بنك المغرب  
بنك المغرب