



بنك المغرب  
BANK AL-MAGHRIB

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

Juillet 2010





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

Juillet 2010



*Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le vendredi 16 Juillet 2010.*

بنك المغرب  
بنك المغرب

# Table des matières

<b>Vue d'ensemble.....</b>	<b>5</b>
<b>I. Environnement international.....</b>	<b>8</b>
Croissance et inflation dans les principaux partenaires .....	11
Principales mesures de politique monétaire .....	14
Marchés mondiaux des matières premières .....	15
<b>II. Comptes extérieurs.....</b>	<b>16</b>
Balance commerciale.....	18
Investissements étrangers directs et de portefeuille.....	19
<b>III. Production, demande et marché du travail.....</b>	<b>22</b>
Comptes nationaux .....	24
Agriculture .....	26
Industrie .....	27
Mines.....	28
Energie.....	29
Principaux indicateurs des activités sectorielles.....	30
Marché du travail .....	31
<b>IV. Finances Publiques.....</b>	<b>32</b>
Situation des charges et ressources du Trésor .....	33
<b>V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité.....</b>	<b>35</b>
Liquidités et interventions de Bank Al-Maghrib .....	37
Taux d'intérêt .....	38
Monnaie, crédits et placements liquides .....	39
<b>VI. Marché des changes.....</b>	<b>43</b>
Cotation des devises .....	44
Opérations sur le marché des changes .....	46
<b>VII. Marché des capitaux.....</b>	<b>47</b>
Indices boursiers .....	49
Activité .....	50
Cours.....	51
Gestion d'actifs.....	53
<b>VIII. Evolution de l'inflation.....</b>	<b>58</b>
Décompositions.....	60
Tendance et saisonnalité de l'inflation .....	62
Prix à la production industrielle et pronostics des chefs d'entreprises.....	65
Indices de valeurs unitaires à l'importation .....	66

بنك المغرب  
بنك المغرب

## VUE D'ENSEMBLE

A la lumière des données relatives au premier trimestre 2010, l'activité économique mondiale poursuit son redressement, particulièrement dans les économies émergentes d'Asie et aux Etats-Unis. En effet, le PIB aux Etats Unis s'est accru de 2,7% en glissement annuel au premier trimestre 2010, tandis que la croissance dans la zone euro s'est limitée à 0,6% et a été tirée essentiellement par celle de l'Allemagne et de la France établies respectivement à 1,5% et 1,2%. En Italie, le PIB a progressé de 0,5%, alors qu'il s'est de nouveau contracté de 1,3% en Espagne.

Pour leur part, les indicateurs de haute fréquence ont connu des évolutions contrastées en juin après plusieurs mois d'amélioration. Ainsi, l'indice PMI (ISM manufacturier) a marqué une baisse de 5,9% en juin 2010 aux Etats-Unis, s'établissant à 56,2 au lieu de 59,7 le mois précédent, soit son plus bas niveau depuis février 2010. De même, l'indice composite avancé de l'enquête du Conference Board, a connu un net repli pour se situer à 52,9 points après 62,7 en mai, soit une baisse mensuelle de 15,6%. Dans la zone euro, l'indice de la production manufacturière a connu une baisse de 0,4% à 55,6 en juin selon l'estimation finale de l'enquête PMI.

Globalement, la consolidation de la reprise de l'activité économique au niveau international reste entourée d'incertitudes liées au niveau élevé du chômage, à la faiblesse du crédit, à la recrudescence des turbulences sur les marchés financiers internationaux et aux plans d'austérité budgétaire mis en place dans plusieurs pays avancés.

En dépit de l'évolution contrastée des indicateurs mensuels et des facteurs de risques qui persistent, voire augmentent pour certains zones économiques, les prévisions des différents organismes, notamment celles du Fonds monétaire international parues le 2 juillet continuent de tableur sur la poursuite du redressement de l'activité économique mondiale. Toutefois, la persistance des turbulences financières et le probable effet récessif des plans d'austérité budgétaire se sont traduits par le maintien des prévisions de croissance en Europe à 1% avec une balance de risque orientée à la hausse, contre une révision à la hausse de celle du PIB mondial à 4,6% et du PIB aux Etats Unis à 3,3%.

Sur les marchés internationaux des matières premières, les cours demeurent globalement supérieurs à leurs niveaux observés l'année précédente mais des baisses mensuelles ont été observés sur certains marchés. Ainsi, le cours moyen du pétrole s'est établi à 74,8 dollars le baril en juin, en baisse de près de 2% et l'indice Dow Jones-UBS (DJ-UBS) des matières premières hors énergie a reculé de 2,5% en moyenne, recouvrant un repli de 1,3% de l'indice des cours des produits agricoles et une progression de 2% de celui des métaux de base. Pour sa part, le prix de l'or a connu une hausse de 2,3% en variation mensuelle et de 30% en glissement annuel, alors que celui du phosphate, en dépit d'une stabilité en juin, ressort en hausse de 29% par rapport au même mois de l'année précédente.

Dans ces conditions, l'inflation au niveau international est restée modérée dans les pays avancés, avec même une baisse dans la zone euro et aux Etats-Unis où elle est revenue respectivement à 1,4% en juin et à 2% en mai 2010 en glissement annuel. A moyen terme, les tensions inflationnistes devraient rester faibles dans les pays avancés, particulièrement dans les principaux partenaires européens du Maroc, tandis que dans les pays émergents et les pays en développement, l'inflation devrait se situer autour de 6,3% en 2010, avant de s'établir à 5% en 2011.

Au niveau national, la reprise se poursuit depuis le point bas enregistré le premier trimestre 2009. En effet, les dernières données indiquent la poursuite de l'amélioration de certains indicateurs des échanges extérieurs. Ainsi, sur la base des données à fin mai, les exportations se sont inscrites en hausse de 12,4%, en liaison avec l'accroissement de 65,3% des expéditions de phosphates et dérivés, mais également avec une augmentation de 3% des autres exportations. Toutefois, étant donné la hausse des importations de 10,6% avec notamment une augmentation de 41,7% de la facture énergétique, le déficit commercial s'est aggravé de 9,2%. Pour leur part, les recettes de voyages et les transferts des MRE ont progressé respectivement de 10,2% et de 11%, alors que les recettes nettes au titre des investissements et prêts privés étrangers ont accusé une baisse de 10 milliards de dirhams.

Parallèlement, les données du PIB pour le premier trimestre confirment l'amélioration de l'activité entamée depuis le deuxième trimestre 2009. Le maintien du dynamisme de la demande interne, conjugué au léger redressement de la demande externe, ont en effet, contribué à la progression de la valeur ajoutée non agricole de 5,6% en glissement annuel. A l'inverse, l'activité dans le secteur agricole a marqué une baisse de 8,6% par rapport au niveau exceptionnel atteint à la même période de l'année précédente, donnant ainsi lieu à une décélération de la croissance globale, revenue à 3,5% après 8,6% au quatrième trimestre 2009.

Au niveau du secteur industriel, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib montrent que, globalement, les indicateurs d'activité demeurent à des niveaux supérieurs à ceux observés durant la même période de l'année précédente dans plusieurs branches, en dépit d'une légère baisse mensuelle de la production en juin. En outre, le niveau actuel des commandes est jugé supérieur à la normale et les perspectives d'évolution de l'activité manufacturière pour les trois prochains mois sont perçues comme étant favorables par les chefs d'entreprises dans l'ensemble des branches, à l'exception des industries du textile et du cuir et des industries mécaniques et métallurgiques qui anticipent respectivement une stabilité et une baisse de l'activité.

Pour les autres branches, l'activité de raffinage a connu une amélioration pour le sixième mois consécutif, avec une hausse de 21% de la production des produits pétroliers. En parallèle, l'activité du secteur minier a nettement progressé à la faveur de la hausse de 96% de la production des phosphates. Quant au tourisme, les principaux indicateurs ont poursuivi leur amélioration à fin mai. Outre la hausse des recettes de voyage, le flux touristique et les nuitées déclarées par les unités classées ont ainsi progressé respectivement de 12% et de 9%.

Concernant les finances publiques, l'exécution du budget à fin mai 2010 s'est soldée par un déficit de 17,2 milliards de dirhams contre un excédent de 1,3 milliard un an auparavant. Cette évolution est liée à la baisse des recettes fiscales, à l'exception de celles de la TVA et des droits de douane qui ont progressé respectivement de 19,5% et de 18,5%, mais également à l'augmentation de 16,6% des dépenses ordinaires par rapport à fin mai 2009, imputable essentiellement à la hausse des charges de compensation.

Au niveau de la liquidité bancaire, les facteurs autonomes de la liquidité ont exercé un impact restrictif de 5,5 milliards de dirhams sur les trésoreries bancaires en juin, sous l'effet conjoint de la baisse des avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib et de la hausse de la circulation fiduciaire. Compte tenu de l'augmentation du montant minimum au titre de la réserve monétaire de près de 300 millions, le besoin de liquidité des banques ressort à 20,2 milliards de dirhams au lieu de 14,4 milliards un mois auparavant. Aussi, Bank Al-Maghrib a-t-elle augmenté le volume de ses injections par le biais des avances à 7 jours sur appel d'offres, le portant à 23 milliards.

Parallèlement, le taux moyen pondéré du marché interbancaire est demeuré en juin à un niveau proche du taux directeur, s'établissant en moyenne quotidienne à 3,27%. Pour leur part, les taux des bons du Trésor à 13 à 26 et à 52 semaines, émis sur le marché primaire, ont de nouveau accusé des baisses, revenant respectivement à 3,31%, à 3,41% et à 3,51%. De même, ceux assortissant les bons à 2 et à 5 ans ont diminué pour s'établir à 3,68% et à 3,88% respectivement. En revanche, le taux rémunérant les échéances à 15 ans est resté inchangé comparativement à la dernière émission. S'agissant des taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et à 12 mois s'est situé en mai 2010 à 3,49%, en hausse de 5 points de base par rapport au mois précédent, recouvrant un repli du taux des dépôts à 6 mois et une augmentation de celui des dépôts à un an. Pour ce qui est des conditions débitrices, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques pour le premier trimestre 2010 laissent indiquer une quasi-stabilité du taux moyen pondéré du crédit bancaire autour de 6,65%. Cette évolution recouvre néanmoins des évolutions divergentes selon les catégories de crédit.

Sur le plan monétaire, les nouvelles données de Bank Al-Maghrib établies depuis mai 2010 selon la nouvelle méthodologie du manuel des statistiques monétaires et financières du FMI, indiquent la poursuite de la modération du rythme annuel de croissance de la masse monétaire, revenu de 7,4% en moyenne durant les quatre derniers mois à 6,8% en mai. L'accroissement modéré de l'agrégat M3 recouvre une contraction des dépôts à terme et des titres des OPCVM monétaires et un ralentissement des autres composantes, notamment les monnaies fiduciaire et scripturale. Au niveau des sources de création monétaire, l'évolution de M3 demeure tirée par le crédit dont le rythme de progression en glissement annuel a atteint 13,6% en mai au lieu de 11,3% en avril, en raison de l'accélération du rythme de progression des crédits à l'équipement et des facilités de trésorerie. En revanche, les avoirs extérieurs nets ont accusé une baisse de 9% et les créances nettes sur l'administration centrale se sont contractées de 20%.

Au terme du mois de juin, les indices MASI et MADEX ont poursuivi leur tendance baissière, avec des replis respectifs de 2,44% et de 2,43%, ramenant leur performance depuis le début de l'année à 12,74% et à 13,42%. Pour ce qui est du marché de la gestion d'actifs, l'actif net des OPCVM, constitué à hauteur de 56% par les fonds obligataires, s'est apprécié de 1,30% pour atteindre 215,64 milliards de dirhams à fin juin.

Concernant l'évolution de l'inflation, les données relatives au mois de juin 2010 confirment la faiblesse des tensions inflationnistes. En effet, l'indice des prix à la consommation a accusé une baisse de 1% par rapport au mois précédent, imputable essentiellement au repli des prix produits alimentaires volatils. Toutefois, en raison de l'effet de base lié au niveau relativement bas de l'indice des prix à la consommation en juin 2009, l'inflation annuelle s'est établie à 1,9% après 1,7% en mai. Pour sa part, l'inflation sous-jacente est passée à 0,5% en glissement annuel en juin après 0,4% en mai.

Les différentes ventilations de l'IPC montrent l'effet de la composante des produits alimentaires volatils dans l'évolution de l'inflation à court terme et le caractère modéré des tensions inflationnistes, notamment d'origine extérieure. Ainsi l'indice des prix des biens échangeables hors produits alimentaires volatils et produits réglementés a accusé une baisse de 1,2% en juin, tandis que le rythme de progression de celui des biens non échangeables inclus dans l'indice de l'inflation sous-jacente a évolué autour de 2% depuis plusieurs mois.

Pour sa part, l'indice des prix à l'import (IPM) des matières premières hors énergie demeure en hausse de 4,5% en glissement annuel, bien que son rythme mensuel de progression ait marqué une décélération, revenant de 4,3% en avril à 1,8% en mai.

## I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Les dernières données disponibles dénotent de la poursuite de la reprise de l'économie mondiale, qui demeure tirée par la vigueur de la croissance dans les pays émergents d'Asie et dans les principaux pays d'Amérique latine, et par un redressement modeste mais continu dans les pays avancés. Toutefois, outre l'absence de signes notables d'amélioration sur le marché du crédit et de l'emploi dans les économies avancées, notamment en zone euro. D'autres facteurs de risques augmentent l'incertitude quant à la consolidation, voire la durabilité de cette reprise à court et moyen terme. Ils concernent principalement la persistance des turbulences sur les marchés financiers, notamment européens et l'impact des plans de rigueur budgétaire sur la demande dans la zone euro mais également dans les autres pays industrialisés concernés par les problèmes de soutenabilité des finances publiques.

Concernant les données des comptes nationaux relatifs au premier trimestre 2010, le PIB aux Etats-Unis a augmenté à un rythme soutenu de 2,7%, quoiqu'en décélération par rapport à celui de 5,6% enregistré le trimestre précédent, en liaison principalement avec la dissipation de l'effet de la variation des stocks des entreprises sur la croissance. En revanche, la reprise dans la zone euro demeure relativement modeste comme en atteste la croissance du PIB limitée à 0,6% en glissement annuel après une baisse de 2,1% un trimestre auparavant. Dans les principaux pays partenaires du Maroc, en France et en Italie, le PIB a augmenté respectivement de 1,2% et 0,5%, tandis qu'en Allemagne la croissance a atteint 1,5% après une baisse de 2,2% le trimestre précédent. A l'inverse, le PIB en Espagne s'est contracté de 1,3% au lieu de 3,1%. Dans les pays émergents, la croissance continue d'être vigoureuse, notamment en Chine où elle s'est accélérée à 11,9% en rythme annuel après 10,7% au quatrième trimestre 2009, à la faveur notamment d'une nette progression de la consommation des ménages.

Au niveau des indicateurs de haute fréquence, les dernières données relatives au mois de juin font ressortir des évolutions contrastées. Ainsi, l'indice PMI (ISM manufacturier) a connu une baisse de 5,9% en juin ressortant à 56,2 au lieu de 59,7 le mois précédent, soit son plus bas niveau depuis février. De même, l'indice composite avancé de l'enquête du Conference Board, a connu un net repli pour s'établir à 52,9 points après 62,7 en mai, soit une baisse mensuelle de 15,6% et de plus de 40% en rythme annuel. Dans la zone euro, où l'évolution des indicateurs à haute fréquence semble diverger de celle des données de la comptabilité nationale depuis plusieurs mois, l'indice de la production manufacturière n'a connu qu'une légère baisse de 0,4% à 55,6 en juin selon l'estimation finale de l'enquête PMI.

Concernant le marché de l'emploi et en dépit de légers signes d'amélioration, les évolutions observées dans les pays avancés continuent de constituer l'un des facteurs récessifs les plus persistants depuis le déclenchement de la crise économique. En effet, la légère baisse du chômage aux Etats-Unis de 9,7% à 9,5% entre mai et juin semble résulter exclusivement du recul de la population active en quête d'emploi, tandis que dans la zone euro le taux de chômage est resté stable en mai à 10%. Concernant plus particulièrement les principaux pays partenaires du Maroc, ce taux a atteint 10% et 8,7% respectivement en France et en Italie, alors qu'il a légèrement baissé en Allemagne à 7% au lieu de 7,1% le mois précédent. En revanche, en Espagne, le taux de chômage a continué de croître pour atteindre 19,9% en mai après 19,7% le mois précédent.

S'agissant des perspectives à court terme, les dernières prévisions, notamment celles du FMI de juillet 2010, font de nouveau ressortir une révision à la hausse de la croissance mondiale et dans les différentes régions en 2010 à l'exception de la zone euro. Ainsi, le PIB mondial croîtrait de 4,6% en 2010 au lieu de 4,2% prévu en avril dernier et de 4,3% en 2011. Dans les économies avancées, le PIB augmenterait de 2,6% en 2010 et de 2,4% en 2011 avec notamment une croissance de 3,3% en 2010 et de 2,9% en 2011 aux Etats-Unis. Dans la zone euro, la croissance se limiterait à 1% en 2010 avant de s'accélérer légèrement à 1,5% en 2011. Dans les pays émergents et en développement, elle s'établirait à 6,8% et 6,4% respectivement en 2010 et 2011, en liaison essentiellement avec la hausse du PIB chinois de 10,5% et de 9,6% ainsi qu'avec une croissance rapide en Inde de 9,4% et 8,4%.

Sur les marchés financiers internationaux, les conditions ont globalement connu une relative dégradation au cours des mois de mai et juin 2010, dans un contexte de persistance des turbulences liées aux effets déstabilisateurs de la récente crise des dettes souveraines, mais des signes d'amélioration ont été observés sur certains compartiments durant la première quinzaine du juillet. Il convient de noter à cet effet qu'en date du 13 juillet 2010 l'agence de notation financière Moody's a procédé à un nouvel abaissement de la note souveraine du Portugal à A1 contre AA2, en raison de la détérioration des finances publiques du pays conjuguée à des perspectives de croissance relativement faibles.

Au niveau des marchés d'actions, les principaux indices boursiers des économies avancées ont enregistré de nouveaux replis mensuels allant de 2% à 5% en juin avant de connaître une légère orientation à la hausse durant la première semaine de juillet. En revanche, les indices boursiers des économies émergentes se sont globalement appréciés de 1,5% entre fin mai et fin juin et ont poursuivi leur amélioration, selon les données arrêtées au 8 juillet.

Sur les marchés monétaires, les taux se sont stabilisés en juin et début juillet aux Etats-Unis à des niveaux proches de ceux atteints à fin mai 2010. En revanche, la persistance des turbulences financières en Europe et les risques de dégradation des bilans bancaires ont exercé de nouvelles tensions sur les taux interbancaires, comme en atteste la hausse du taux Euribor à 3 mois de plus de 6 points de base en juin et au terme de la première décade de juillet. Au niveau des indicateurs de risque, le spread l'OIS-libor de la zone euro a connu une hausse de 22,7 points de base à 23,6 en moyenne entre mai et juin, avant de reculer à 23,2 durant la première moitié de juillet. Au Etats-Unis, il a sensiblement augmenté à 32,3 points de base en juin et à 33,5 en juillet, contre 22,7 en mai. Le TED Spread a également marqué une progression de 29,8 points en mai à 41,6 en juin, mais s'est ajusté à la baisse au cours des quinze premiers jours de juillet pour revenir à 36,8 points.

Les marchés obligataires ont de nouveau connu des évolutions divergentes selon la perception, par les investisseurs, des risques entourant la reprise et la soutenabilité budgétaire de chaque pays ou région. Aux Etats-Unis, le rendement des bons de Trésor à 10 ans a marqué une légère baisse en juin, suivie de faibles fluctuations autour de 3% début juillet, tandis que dans la zone euro, de fortes hausses des rendements des obligations d'Etat pour la même maturité ont été observées pour les pays les plus vulnérables sur le plan budgétaire comme la Grèce, le Portugal et l'Irlande où ces taux ont atteint respectivement 10,6%, 5,7% et 5,6%. Ces taux ont en revanche baissé pour l'Allemagne pour s'établir à 2,56% à fin juin 2010 au lieu de 2,68% à la fin du mois précédent et n'ont pas marqué de variations significatives pour la France et le Royaume-Uni.

L'impact des évolutions économiques et financières récentes sur les marchés de change a été mitigé, entraînant une forte volatilité, notamment du cours euro/dollar. En effet, la dépréciation de la monnaie unique vis-à-vis du dollar, entamée depuis plusieurs mois, est accélérée en mai en relation avec l'amélioration plus sensible des perspectives économiques aux Etats-Unis ainsi qu'avec l'accentuation de la crise des dettes souveraines en Europe. Toutefois, les vastes plans de soutien et de stabilisation financière annoncés conjointement par l'Union européenne, la Banque centrale européenne et le FMI, ainsi que l'ampleur des fonds levés par certaines pays de la zone ont entraîné une hausse ponctuelle de l'Euro qui, au 19 juillet 2010, a marqué une appréciation de 5,6% par rapport au niveau observé à fin mai.

Concernant les décisions de politique monétaire, la Banque Centrale Européenne, la Réserve fédérale américaine et la Banque d'Angleterre ont maintenu en juin leurs taux directeurs inchangés à 1%, dans une fourchette de 0% et 0,25%, et à 0,5% respectivement. La banque centrale de Chine, dans un contexte de hausse rapide de la liquidité et du crédit, a procédé le 2 mai dernier, à un troisième relèvement de 0,5% du taux des réserves obligatoires des principales banques.

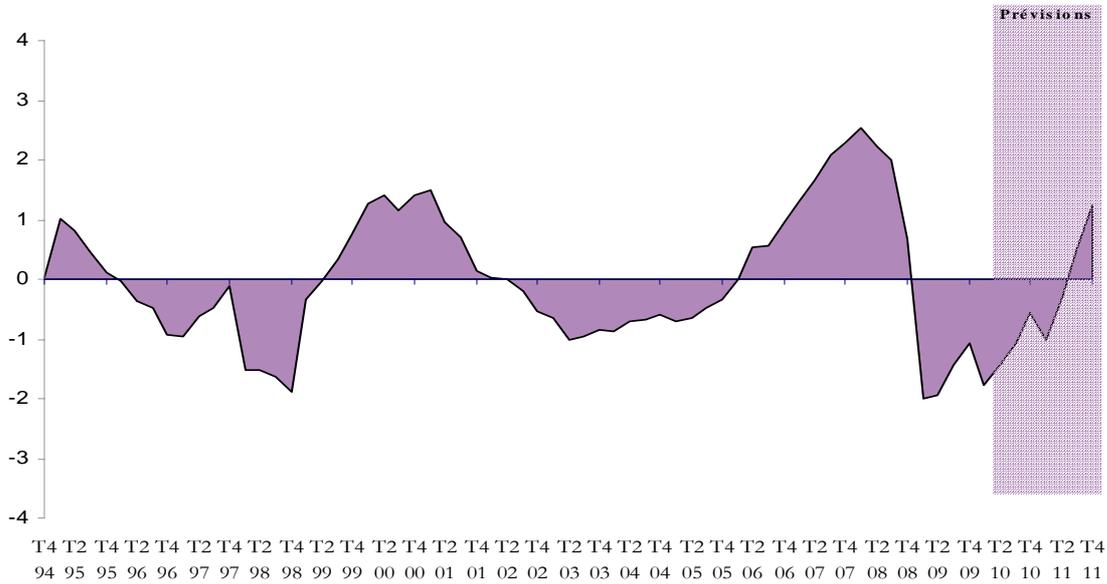
Les marchés des matières premières ont été caractérisés ces derniers mois par des évolutions différenciées et une volatilité accrue. Ainsi, après avoir connu une hausse le mois précédent, le cours moyen du pétrole a marqué une baisse de près de 2% pour s'établir à 74,8 dollars le baril en juin. Quant aux matières premières hors énergie, l'indice Dow Jones-UBS (DJ-UBS)<sup>1</sup> y afférant a enregistré une baisse de 2,5% en moyenne, recouvrant un repli de 1,3% de l'indice des cours des produits agricoles et une progression de 2% de celui des métaux de base. D'une année à l'autre, les indices des prix des matières premières demeurent en hausse, à l'exception de ceux des produits agricoles dont l'indice ressort en baisse de 3,6%. Pour sa part, l'or a connu une hausse de 2,3% en variation mensuelle et de 30% en glissement annuel en juin, en liaison avec le net raffermissement de la demande mondiale et le renforcement de son statut de valeur refuge, parallèlement à l'accentuation des difficultés sur certains compartiments du marché financier. De même, le prix du phosphate, en dépit d'une stabilité en juin, ressort en hausse de 29% par rapport au même mois de l'année précédente.

Dans ces conditions, la reprise de l'inflation observée depuis novembre 2009, a ralenti en juin dans la zone euro avec un rythme annuel de 1,4% au lieu de 1,6% le mois précédent. Aux Etats-Unis, l'inflation s'est inscrite en baisse à 2% en mai en glissement annuel après 2,2% en avril, tandis qu'elle demeure négative au Japon, s'établissant à -0,9% en mai, après -1,1% un mois auparavant. Les dernières projections du Fonds monétaire international de juillet indiquent la poursuite de la modération des tensions inflationnistes durant les prochains trimestres, l'inflation dans les pays avancés devant se stabiliser à un rythme proche de 1,3% en 2010 et 2011. Pour les pays émergents et en développement, l'inflation devrait toutefois atteindre 6,3% en 2010 avant de revenir à 5% en 2011, ce qui supposera très probablement un resserrement des politiques monétaires.

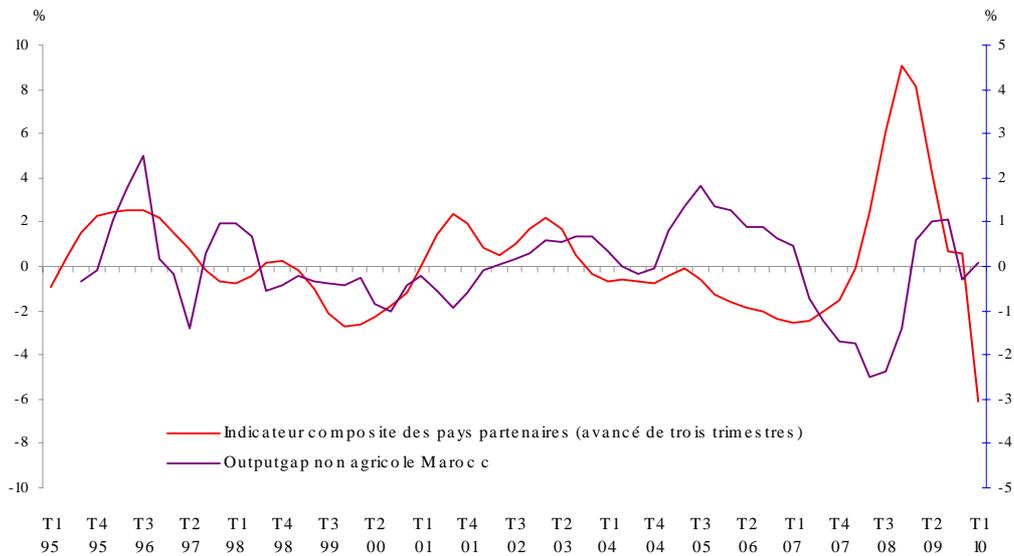
<sup>1</sup> Les CDS correspondent à des primes d'assurance contre le risque de défaut d'une dette souveraine. Leur évolution mesure le degré d'aversion au risque des investisseurs quant à la capacité de ces pays à honorer leurs engagements.<sup>2</sup> Le DJ-UBS hors énergie est composé des matières premières suivantes : Blé, maïs, sucre, coton, café, soja, aluminium, cuivre, zinc, nickel, or, argent, bovins et huile de soja.<sup>3</sup> Le DJ-UBS des produits agricoles est composé du blé, maïs, soja, sucre, coton, café et de l'huile de soja.<sup>4</sup> Le DJ-UBS des métaux industriels est composé de : l'aluminium, cuivre, zinc et du nickel

## Croissance et inflation chez les principaux pays partenaires

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



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



\* Voir encadré page suivante pour la méthodologie

Sources : - OCDE  
- Calculs BAM

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

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

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

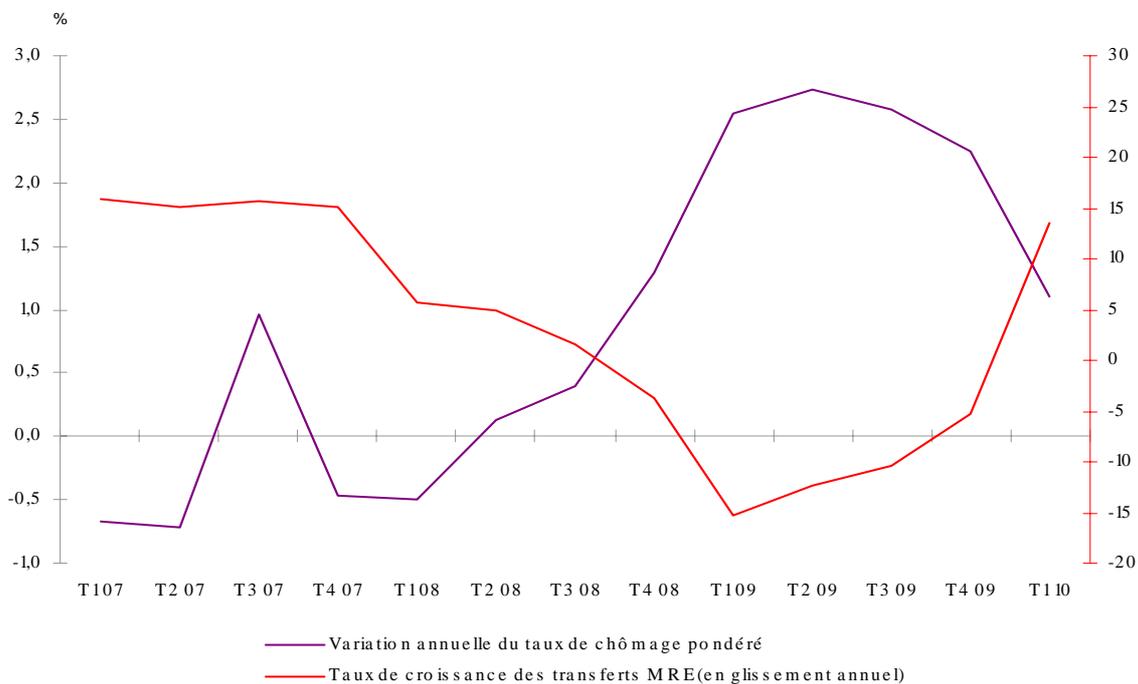
Il est à noter que l'indicateur OCDE pour les différents pays est calculé comme une moyenne arithmétique de plusieurs séries de référence, celles-ci étant financières et réelles à la fois, mais aussi différentes pour chaque pays comme le montre le tableau ci-dessous :

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

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

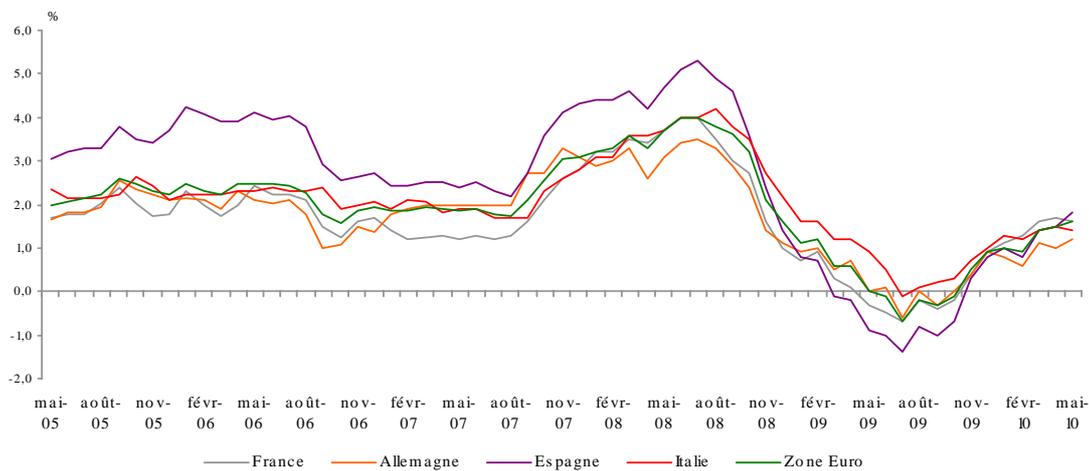
L'indicateur de chômage pondéré est construit à partir du taux de chômage dans les principaux pays partenaires du Maroc (France, Espagne, Allemagne, Italie, Benelux, Etats-Unis, Pays-Bas et Royaume Uni) qui constituent à eux seuls 90,1% des transferts MRE, pondéré par la part des pays en question dans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

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



Sources : - Datastream  
- Calculs BAM

### Inflation chez les principaux pays partenaires



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

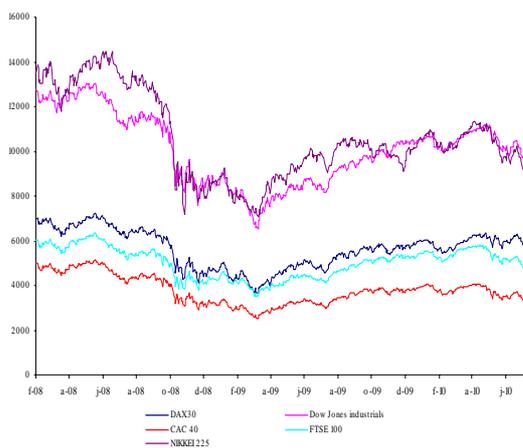
Sources : - FMI  
- Eurostat  
- Calculs BAM

## Principales mesures de politique monétaire

Banques Centrales	Taux directeurs		Commentaires
	Mai 2010	Juin 2010	
Banque Centrale Européenne	1,0	1,0	Statu quo le 10 juin
Banque d'Angleterre	0,5	0,50	Statu quo le 10 juin
Réserve Fédérale américaine	0-0,25	0-0,25	Statu quo le 23 juin

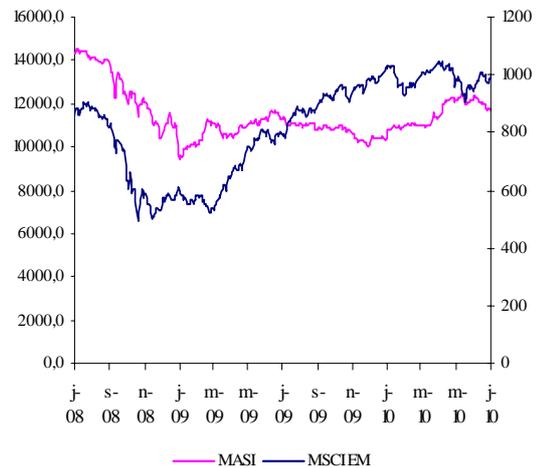
## Conditions financières

Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées

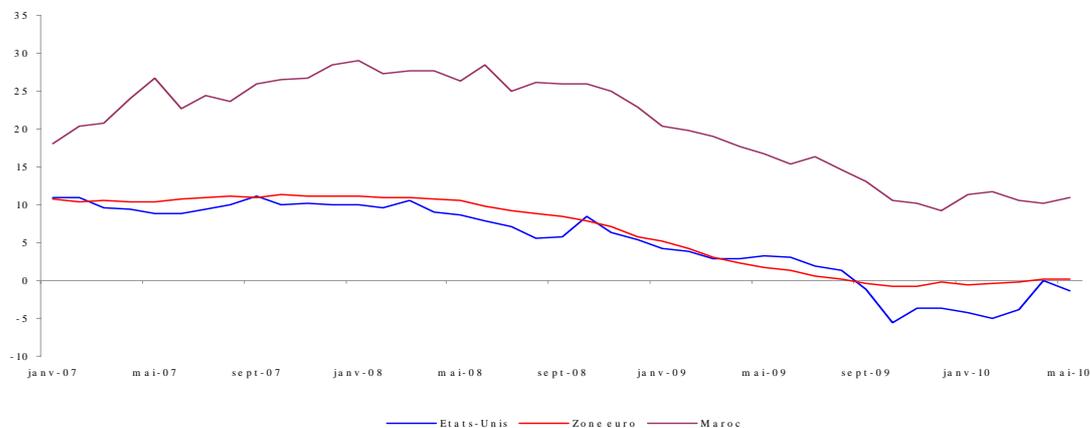


Source : Datastream

Evolution de l'indice EMSCI EM



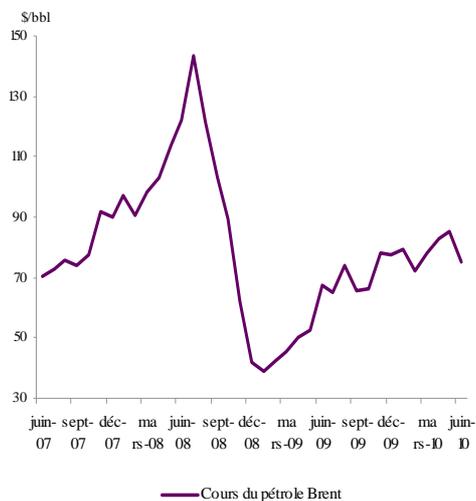
Evolution des crédits au secteur privé aux Etats-Unis, dans la zone euro et au Maroc, en glissement annuel



Source : Datastream, BCE

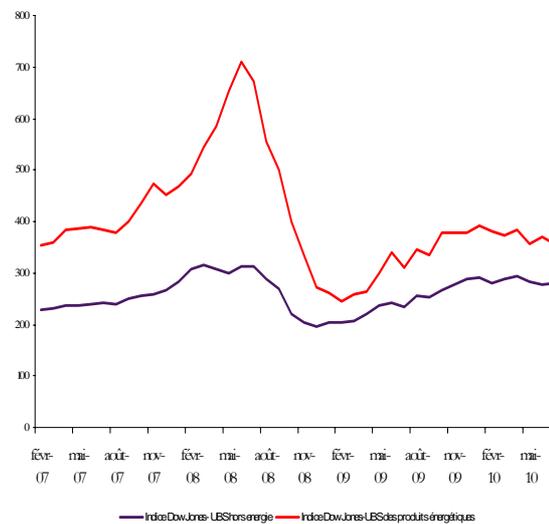
## Marchés mondiaux des matières premières

Evolution du cours du pétrole Brent



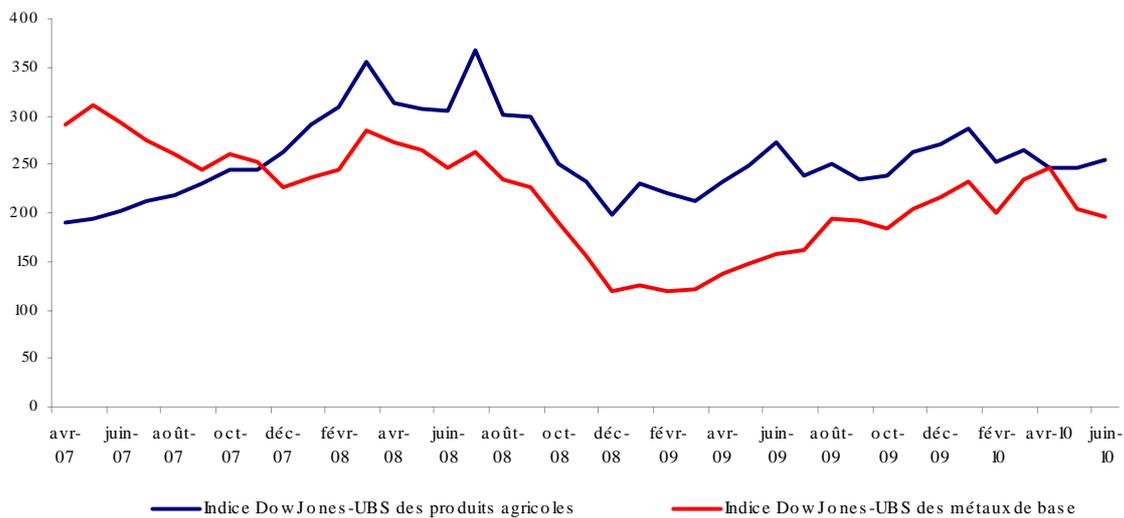
Source : Datastream

Evolution de l'indice Dow Jones-UBS



Source : Datastream

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



Source : Datastream

## II. COMPTES EXTERIEURS

Les dernières données disponibles à fin mai 2010 font état d'une dégradation de 9,2% du déficit de la balance commerciale, d'une année à l'autre. Cette évolution résulte de la hausse de 11,3 milliards de dirhams des importations ou de 10,6%, plus importante que celle de 5,8 milliards de dirhams ou de 12,4% au titre des exportations. Le taux de couverture est ainsi passé, en un an, de 44,4% à 45,1%.

L'évolution des importations est imputable aussi bien, à la hausse de 41,7% de la facture énergétique, consécutivement à l'augmentation des prix moyens des principaux produits pétroliers, qu'à la progression de 7,2% des importations hors pétrole. Ainsi, les importations de demi-produits, chiffrées à 24,8 milliards de dirhams, ont enregistré un accroissement de 17,3%, attribuable pour l'essentiel à la hausse des achats de composants électroniques et de fer et acier. De même, les acquisitions de biens de consommation, s'élevant à 22,2 milliards de dirhams, ont augmenté de 5,1%, en relation principalement avec la hausse des achats de voitures de tourisme et de médicaments. Pour leur part, les importations de produits bruts, d'un montant de 5,5 milliards, se sont accrues de 7,2%, en liaison essentiellement avec la progression des achats de bois brut. Toutefois, les importations de biens d'équipement, qui ont atteint 27,7 milliards de dirhams, ont accusé une baisse de 2,2% suite au recul des achats d'avions, de machines et appareils divers et de tracteurs agricoles. Les acquisitions de denrées alimentaires ont également connu une régression de 7%, suite au repli des approvisionnements en blé et en sucre.

Parallèlement, l'accroissement des exportations s'explique principalement par la progression de 65,3% des ventes de phosphates et dérivés, en liaison notamment avec l'expansion des quantités expédiées. Pour leur part, les exportations hors phosphates ont enregistré une hausse de 3%. Ainsi, les livraisons à l'étranger de voitures industrielles et de composants électroniques se sont accrues respectivement de 34,5% et de 42,3%. En revanche, les ventes de vêtements confectionnés, d'articles de bonneterie et de fils et câbles pour l'électricité ont accusé des diminutions respectives de 17,2%, de 16,2% et de 61,8%.

Dans le même temps, les recettes de voyages se sont établies à 18,4 milliards de dirhams, soit une hausse de 10,2% par rapport au mois de mai 2009. Quant aux recettes au titre des services de communication, elles ont augmenté de 7,4%, atteignant 2,2 milliards de dirhams. En revanche, les recettes au titre des services de transport ont diminué de 2,5%, pour s'établir à 7,3 milliards. De leur côté, les transferts des marocains résidant à l'étranger ont totalisé 20,3 milliards de dirhams, en hausse de 11% d'une année à l'autre.

Pour ce qui est des recettes au titre des investissements et prêts privés étrangers, elles se sont limitées à 8 milliards de dirhams, en contraction de 33,1% par rapport à fin mai 2009, et les dépenses de même nature sont passées de 7,1 milliards de dirhams à 18 milliards, soit une sortie nette de 10 milliards de dirhams. Les dépenses ont concerné principalement les cessions d'investissements directs étrangers qui en représentent 92,4%, engendrant, à ce titre, une sortie nette de 10,2 milliards de dirhams.

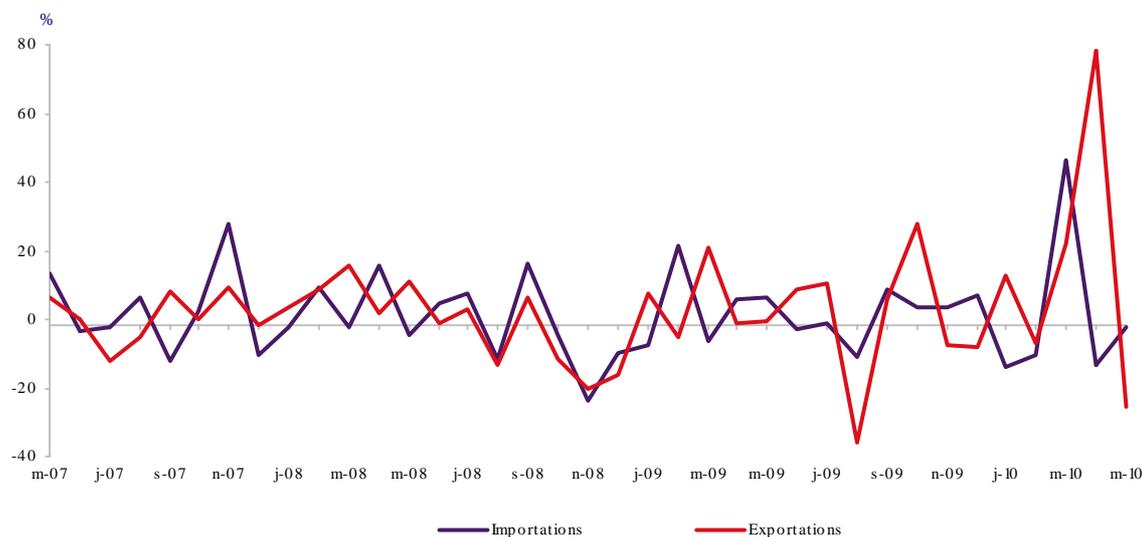
Sur la base des données de la balance des paiements du premier trimestre 2010, le compte des transactions courantes a enregistré un déficit de 10,5 milliards de dirhams contre un solde négatif de 7,9 milliards de dirhams à l'issue de la même période de 2009. Le compte de capital et d'opérations financières s'est soldé, quant à lui, par un excédent de 9,4 milliards de dirhams, en progression de 5,1% par rapport au premier trimestre 2009.

En effet, le creusement de 31,8% du déficit du compte courant de la balance des paiements est dû à la dégradation du solde commercial et celui des services. Pour ce qui est du solde des biens, il a affiché un déficit de 32,9 milliards de dirhams en aggravation de 12,6% par rapport à la même période de l'année précédente, résultant pour l'essentiel de la détérioration de 6,7% de la balance des marchandises générales. Concernant le solde des services, il s'est inscrit en baisse de 14,2% se limitant à 8 milliards de dirhams, consécutivement au fléchissement de 10,1% de l'excédent des services de communication et à l'alourdissement du déficit des services fournis ou reçus par les administrations publiques. En revanche, le solde des transferts courants s'est inscrit en progression de 10,3% atteignant 13,5 milliards, attribuable principalement à la hausse de 13,2%, en glissement annuel, des transferts des MRE.

L'amélioration du solde positif du compte de capital et d'opérations financières recouvre l'expansion du solde positif des autres investissements, passé de 3,4 milliards à 15,4 milliards de dirhams, et la chute du solde des investissements directs, revenu d'un excédent de 6 milliards à un déficit de 12,9 milliards de dirhams. La dégradation de ce dernier est attribuable essentiellement au désinvestissement au titre des investissements directs passant de 1,4 milliard à 16,5 milliards de dirhams. La hausse importante des autres investissements s'explique, quant à elle, par l'expansion des crédits commerciaux et de la monnaie fiduciaire et dépôts passant respectivement d'un déficit de 737,9 millions et 1,1 milliard de dirhams à un excédent de 5,6 milliards et 4,7 milliards de dirhams.

## BALANCE COMMERCIALE

Evolution mensuelle des transactions commerciales globales



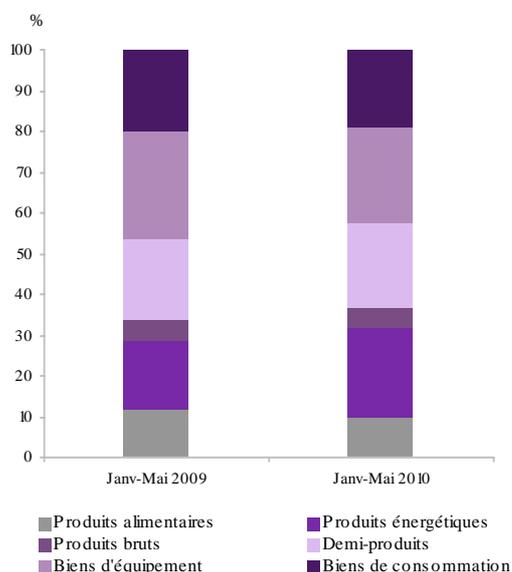
Evolution des principales composantes des échanges commerciaux

Millions de dirhams	Janvier -Mai 2009	Janvier -Mai 2010 *	Glissement annuel en %
<b>Exportations de biens</b>	<b>47 269,3</b>	<b>53 107,4</b>	<b>+12,4</b>
Exportations de phosphates et dérivés	7 114,7	11 762,0	+65,3
Exportations hors phosphates et dérivés	40 154,6	41 345,4	+3,0
Vêtements confectionnés	8 265,8	6 847,6	-17,2
Articles de bonneterie	2 808,0	2 352,2	-16,2
Produits de la mer	5 174,1	5 238,2	+1,2
Composants électroniques	1 409,9	2 006,7	+42,3
<b>Importations de biens</b>	<b>106 432,1</b>	<b>117 687,4</b>	<b>+10,6</b>
Importations de produits énergétiques	18 383,9	26 057,0	+41,7
Importations hors produits énergétiques	88 048,2	91 630,4	+4,1
Blé	4 011,8	2 705,0	-32,6
Biens d'équipement	28 382,5	27 745,0	-2,2
Biens de consommation	21 118,5	22 185,9	+5,1

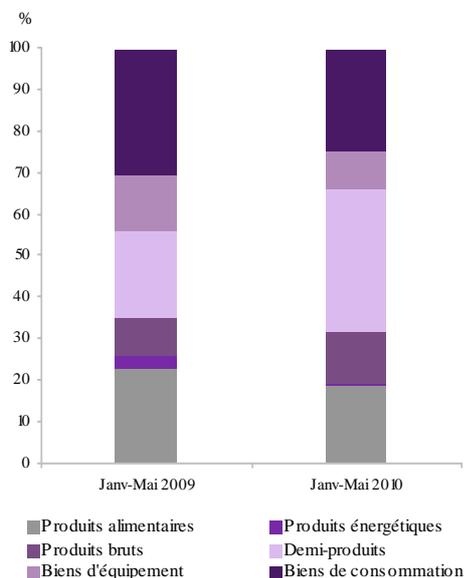
\* Données préliminaires

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

**Part des principaux groupes de produits dans l'importation**



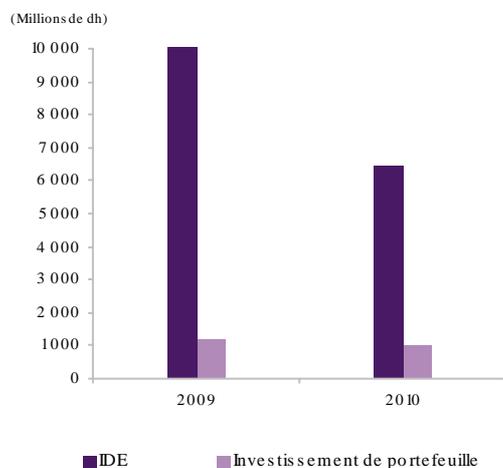
**Part des principaux groupes de produits dans l'exportation**



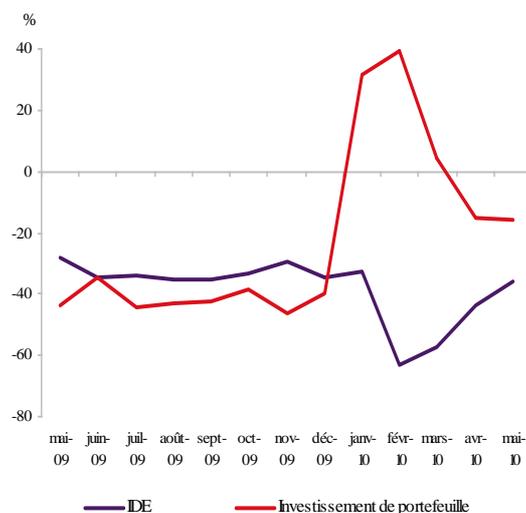
Source : Office des Change

## INVESTISSEMENTS ETRANGERS DIRECTS ET DE PORTEFEUILLE

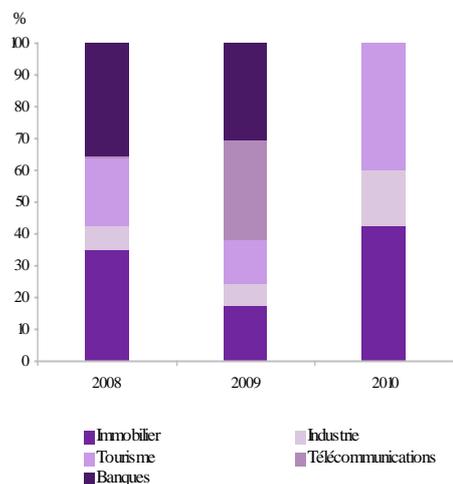
**Evolution de l'encours des IDE et des investissements de portefeuille à fin mai**



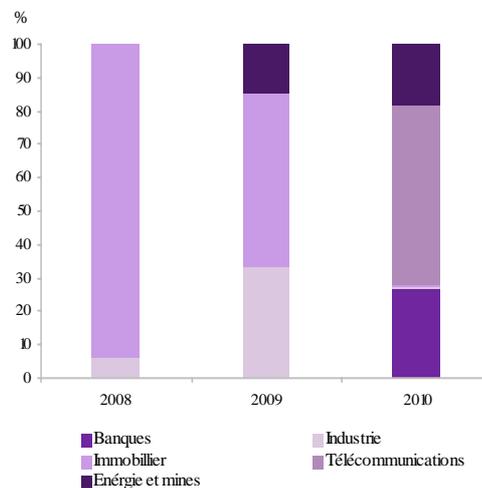
**Evolution des IDE et des investissements de portefeuille en glissement annuel**



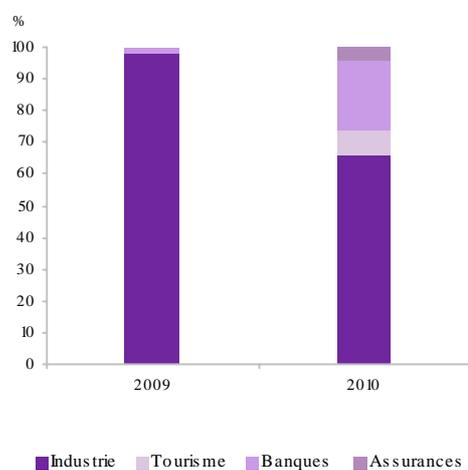
Ventilation des IDE par secteur d'activité (Recettes)



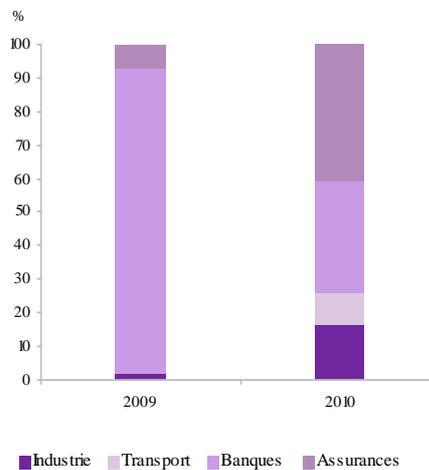
Ventilation des IDE par secteur d'activité (Dépenses)



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



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



Source : Office des Changes

## BALANCE DES PAIEMENTS

	Soldes (En millions de dirhams)		
	T1 2008	T1 2009	T1 2010*
<b>A- COMPTE DES TRANSACTIONS COURANTES</b>	<b>-5 676,9</b>	<b>-7 929,8</b>	<b>-10 452,1</b>
<b>BIENS</b>	<b>-31 092,6</b>	<b>-29 242,4</b>	<b>-32 914,0</b>
Marchandises générales	-36 415,3	-34 136,7	-36 423,7
Biens importés sans paiement et réexportés après transformation	4 925,7	4 702,4	3 444,6
Achats de biens dans les ports	397,0	191,9	65,1
<b>SERVICES</b>	<b>11 012,8</b>	<b>9 371,3</b>	<b>8 041,8</b>
Transports	-155,2	89,8	-747,1
Voyages	10 100,4	7 378,2	8 358,8
Services de communication	1 051,7	1 360,8	1 223,2
Services d'assurance	8,3	-173,2	-103,3
Redevances et droits de licence	-54,8	-97,1	-113,3
Autres services aux entreprises	1 315,6	1 711,3	1 771,7
Services fournis ou reçus par les administrations publiques N.C.A	-1 253,2	-898,5	-2 348,2
<b>REVENUS</b>	<b>634,1</b>	<b>-281,7</b>	<b>937,5</b>
Administrations	-635,0	-810,9	-638,6
Autorités monétaires	2 337,6	2 325,4	2 448,2
Banques	71,0	27,1	-41,6
Autres secteurs	-1 139,5	-1 823,3	-830,5
<b>TRANSFERTS COURANTS</b>	<b>13 768,8</b>	<b>12 223,0</b>	<b>13 482,6</b>
Publics	407,2	389,5	111,7
Privés	13 361,6	11 833,5	13 370,9
<b>B- COMPTE DE CAPITAL ET D'OPERATIONS FINANCIERES</b>	<b>7 200,6</b>	<b>8 945,6</b>	<b>9 402,8</b>
<b>CAPITAL</b> (Transferts des migrants)	<b>-4,7</b>	<b>-2,8</b>	<b>0,9</b>
<b>OPERATIONS FINANCIERES</b>	<b>7 205,3</b>	<b>8 948,4</b>	<b>9 401,9</b>
<b>Investissements directs</b>	<b>6 906,3</b>	<b>5 994,2</b>	<b>-12 936,9</b>
A l'étranger	-473,5	-724,7	-302,1
Dans l'économie nationale	7 379,8	6 718,9	-12 634,8
<b>Investissements de portefeuille</b>	<b>734,5</b>	<b>-313,8</b>	<b>-401,8</b>
Avoirs	-21,2	-324,3	-379,1
Engagements	755,7	10,5	-22,7
<b>Autres investissements</b>	<b>1 048,2</b>	<b>3 429,2</b>	<b>15 390,5</b>
Crédits commerciaux (Autres secteurs)	-3 206,7	-737,9	5 648,8
Prêts	3 404,9	5 267,5	5 084,5
- Administrations	460,7	1 170,5	2 529,0
- Banques	576,6	564,8	691,0
- Autres secteurs	2 367,6	3 532,2	1 864,5
Monnaie fiduciaire et dépôts (Banques)	850,0	-1 100,4	4 657,2
<b>Avoirs de réserve</b>	<b>-1 483,7</b>	<b>-161,2</b>	<b>7 350,1</b>
<b>C- ECART STATISTIQUE</b>	<b>1 523,7</b>	<b>-1 015,8</b>	<b>1 049,3</b>

\* Données préliminaires

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

Les indicateurs disponibles à fin juin montrent une baisse de la valeur ajoutée agricole et une poursuite de l'accélération de la croissance non agricole, entamée au 3ème trimestre 2009. En effet, les comptes nationaux relatifs au premier trimestre 2010 font état d'une progression de 3,5% du PIB, à la faveur d'une hausse de 5,6% de la croissance non agricole, elle-même attribuable principalement à une accélération de la croissance du secteur secondaire à 8,1% qui a contribué de 2,7 points de pourcentage à la croissance nationale contre seulement 1,1 point au quatrième trimestre. Ces améliorations reflètent globalement une bonne orientation de la demande, notamment intérieure, mais tiennent également à l'effet de base lié à la contraction de l'activité dans plusieurs branches non agricoles au premier trimestre 2009.

Sur le plan sectoriel, les estimations de Bank Al-Maghrib ainsi que celles du Ministère de l'agriculture et des pêches maritimes indiquent que la production céréalière au titre de la campagne actuelle devrait approcher 80 millions de quintaux, en baisse de 22% par rapport à la campagne précédente mais supérieure de 31% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Par produits, les estimations du Ministère de l'agriculture montrent que cette récolte engloberait 38 millions de quintaux de blé tendre, 17 millions de quintaux de blé dur et 25 millions de quintaux d'orge, en recul respectivement de 12%, 15% et 34%. Par ailleurs, et afin d'accompagner la commercialisation de la récolte, le prix référentiel du blé tendre a été fixé, au premier juin, à 280 dirhams le quintal au lieu de 270 dirhams le quintal adopté durant la campagne précédente et les droits de douanes appliqués sur le blé tendre et le blé dur ont été relevés respectivement, à 135% et à 170%. En outre, la prime de stockage de 2 dirhams par quintal et par quinzaine a été reconduite jusqu'au 30 septembre de cette année. Ainsi, la commercialisation de céréales pour la campagne 2009-2010, s'est inscrite en hausse, se traduisant par une baisse de près d'un tiers des importations au 31 mai 2010. S'agissant des exportations des produits agricoles, celles des primeurs ont marqué une baisse de près de 16% à fin mai tandis que celles des agrumes ont stagné d'une année à l'autre. La baisse de la demande étrangère en début de campagne en relation avec la crise économique et les intempéries observées au début de l'année ont largement contribué à cette contre-performance.

S'agissant de l'activité du secteur secondaire, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie montrent que globalement, les indicateurs d'activité demeurent à des niveaux supérieurs à ceux observés durant la même période de l'année précédente dans plusieurs branches, en dépit d'une légère baisse mensuelle de la production en juin dernier. En outre, le niveau actuel des commandes est jugé supérieur à la normale et les perspectives d'évolution de l'activité manufacturière pour les trois prochains mois sont perçues comme étant favorables par les chefs d'entreprises dans l'ensemble des branches, à l'exception des industries du textile et du cuir et des industries mécaniques et métallurgiques qui anticipent respectivement une stabilité et une baisse de l'activité.

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

L'amélioration de l'activité de raffinage s'est poursuivie pour le sixième mois consécutif. Ainsi, la production des produits pétroliers a progressé de 20,8% au terme des cinq premiers mois de l'année. La production du gasoil a augmenté de 40% reflétant tant la hausse de la demande de 5% que l'effet de la faible production durant la même période de l'année précédente. En revanche, la production du fuel a reculé de 34% en relation avec la baisse de la demande principalement de l'activité des centrales thermiques.

Concernant le secteur minier, la production marchande de phosphate a presque doublé par rapport à son niveau de l'année dernière. Ce dynamisme est attribuable à la fois à la hausse de 123% de la demande étrangère en phosphate brut et à la progression très importante de l'activité de transformation de 83% et de 100% respectivement pour l'acide phosphorique et les engrais phosphatés. Dans le même temps, le chiffre d'affaires à l'export du groupe OCP s'est établi à 11,8 milliards de dirhams à fin mai, en hausse de 65%.

Au niveau du secteur tertiaire, les principaux indicateurs relatifs au secteur du tourisme révèlent la poursuite des résultats positifs enregistrés au cours des derniers trimestres. En effet, le flux touristique et les nuitées déclarées par les unités classées ont progressé à fin mai respectivement de 12% et de 9%. De même, les recettes de voyages se sont élevées à 18,4 milliards de dirhams, en hausse de 10% d'une année à l'autre.

Sur le marché de l'emploi, les données disponibles restent celles relatives au premier trimestre 2010 qui indiquent une hausse de 0,4 point de pourcentage du taux de chômage à 10%. Cette évolution résulte de la progression du taux de chômage en milieu urbain, qui a atteint 14,7%, celui du milieu rural ayant quasiment stagné.

## Comptes nationaux

Production - comptes nationaux trimestriels base 1998, en glissement annuel

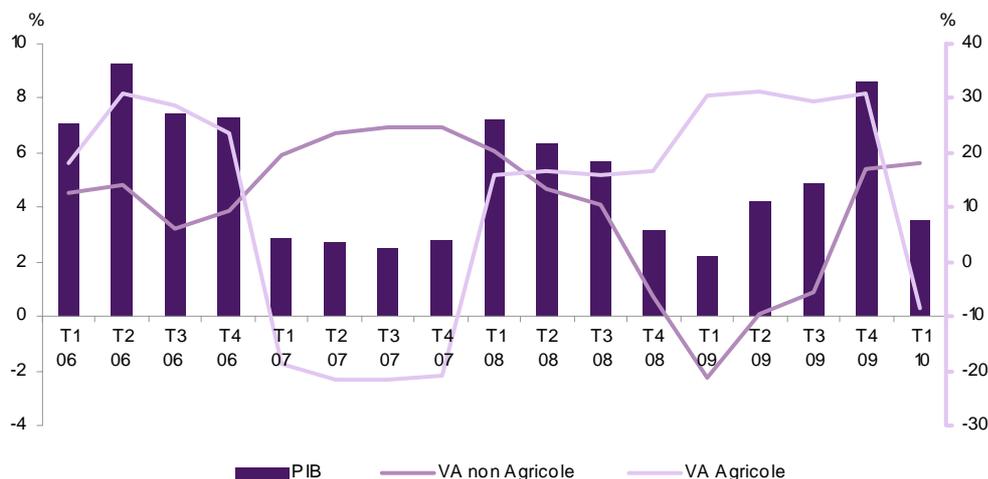
A prix courants	2008				2009				2010
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
<b>PIB</b>	168 532	173 477	172 365	174 705	180 673	182 598	182 336	190 688	185 900
(En %)	14,3	13,6	12,4	7,3	7,4	5,3	5,8	9,1	2,9
<b>Agriculture*</b>	19 582	21 474	20 581	21 332	25 850	25 820	24 398	24 822	23 249
(En %)	21,7	19,8	23,0	18,7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

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

(\*) Agriculture non compris la pêche.

Sources : HCP, calculs B-AM

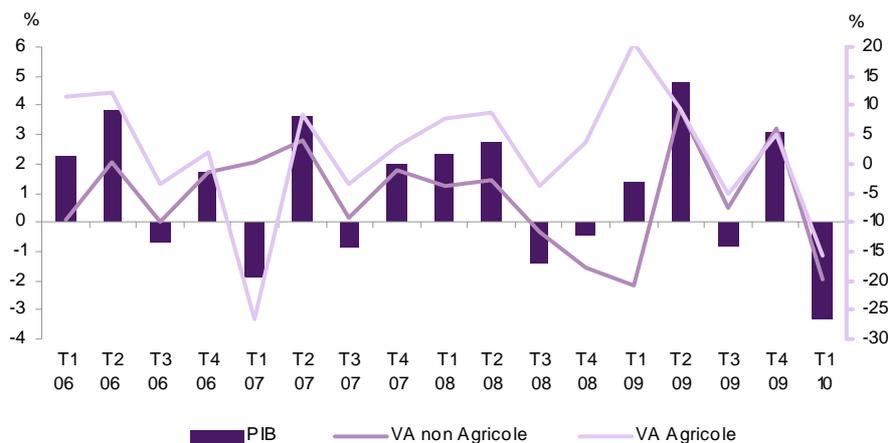
Taux de croissance réel du PIB, de la VA non agricole et de la VA agricole en glissement annuel



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

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

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



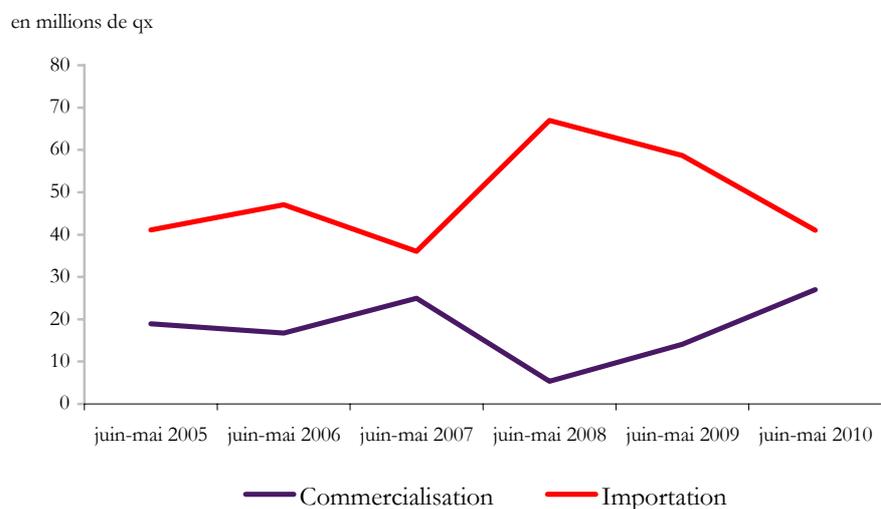
Taux de croissance, en variation trimestrielle, en %

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

Sources : HCP et calculs BAM

## Agriculture

### Commercialisation de la récolte nationale et importations de céréales



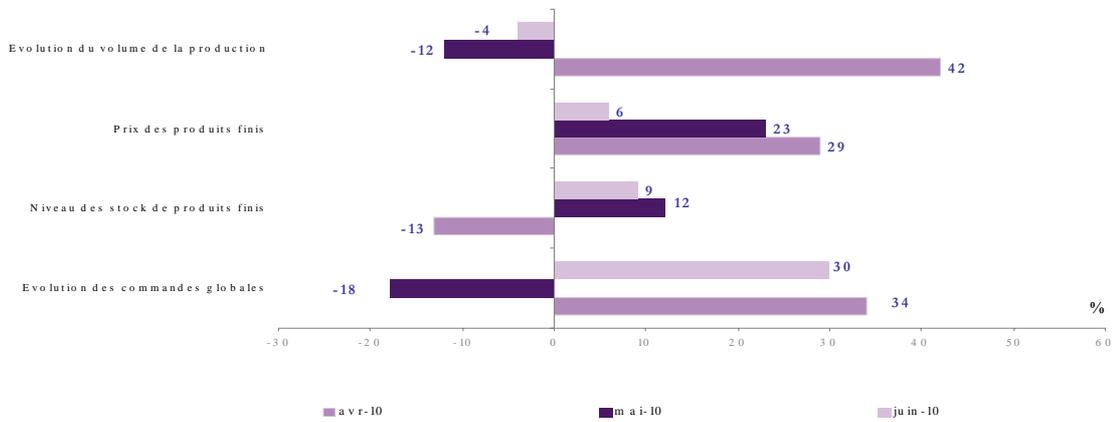
campagne agricole 2009-2010			
	2008-2009 (1)	2009-2010 (2)	Variations en % (2)/(1)
Indicateurs pluviométriques (au 25 mai 2010)			
· Cumul pluviométrique (en mm)	546	604	11
· Taux de remplissage des barrages à usage agricole (en %)	84%	91%	-
en milliers d'Ha		Superficies semées (au 31 mai 2010)	
<b>Cultures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

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

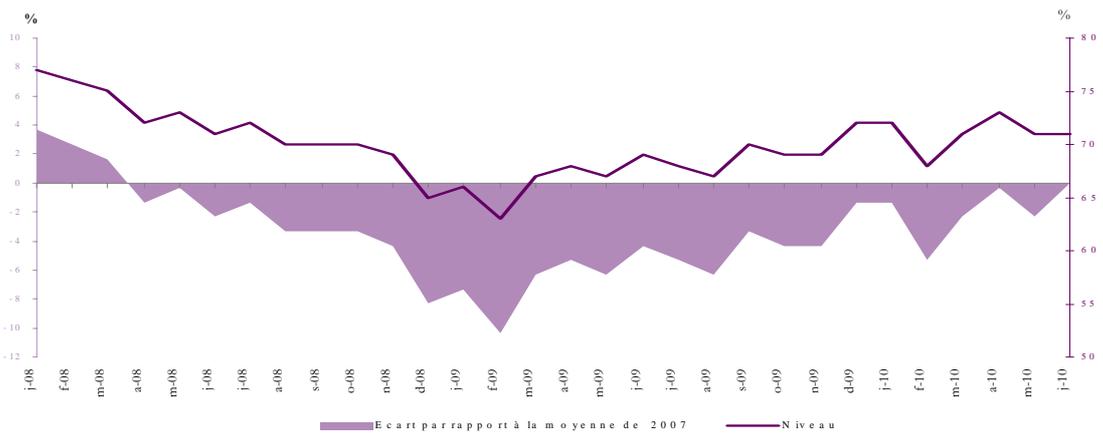
- Ministère de l'Agriculture, du Développement Rural et des Pêches Maritimes

# Industrie

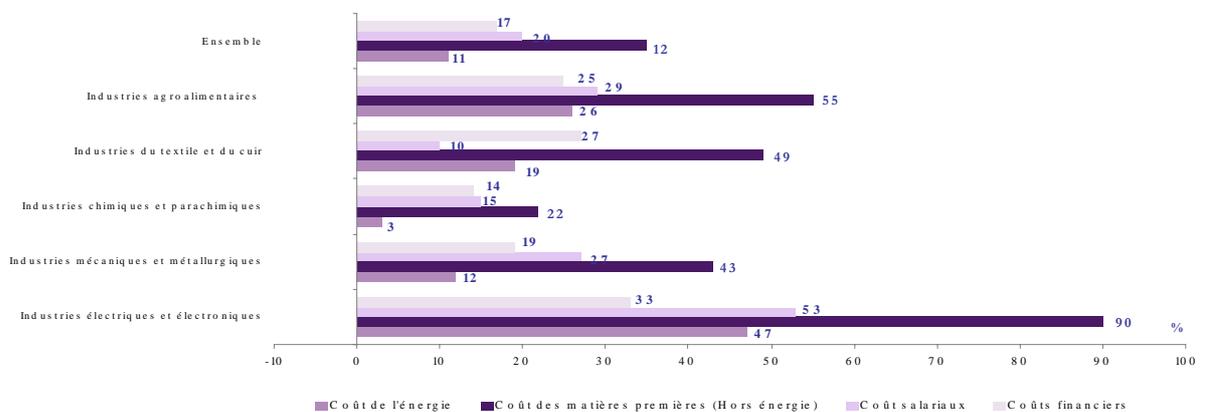
## Résultats de l'enquête BAM (soldes d'opinion)



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



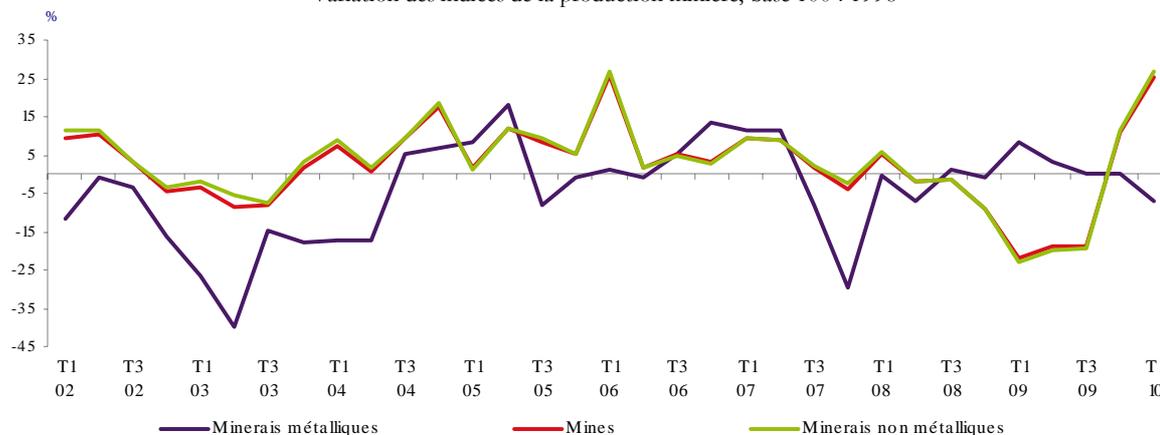
## Evolution des composantes du coût unitaire de production par secteur (Soldes d'opinion au deuxième trimestre 2010)



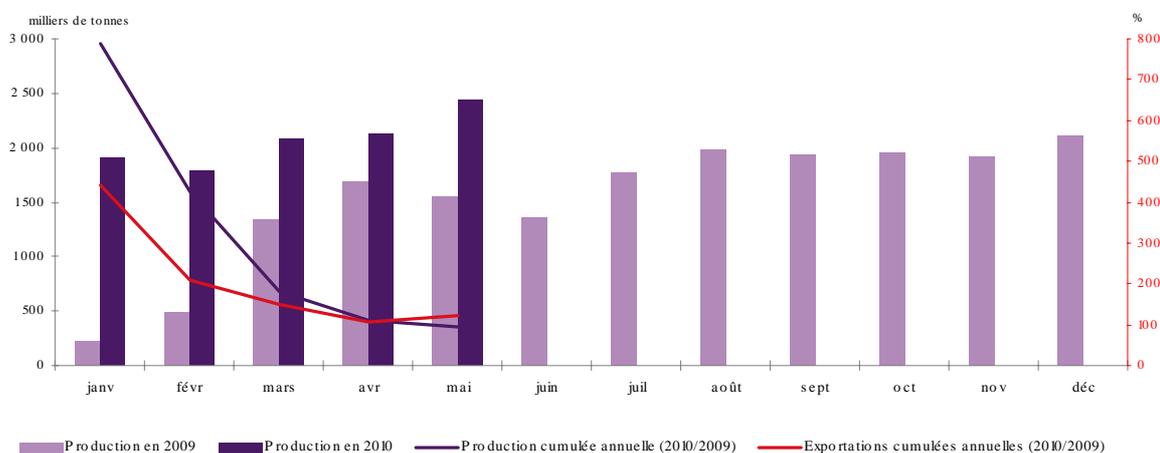
Source : Enquête Mensuelle de BAM

# Mines

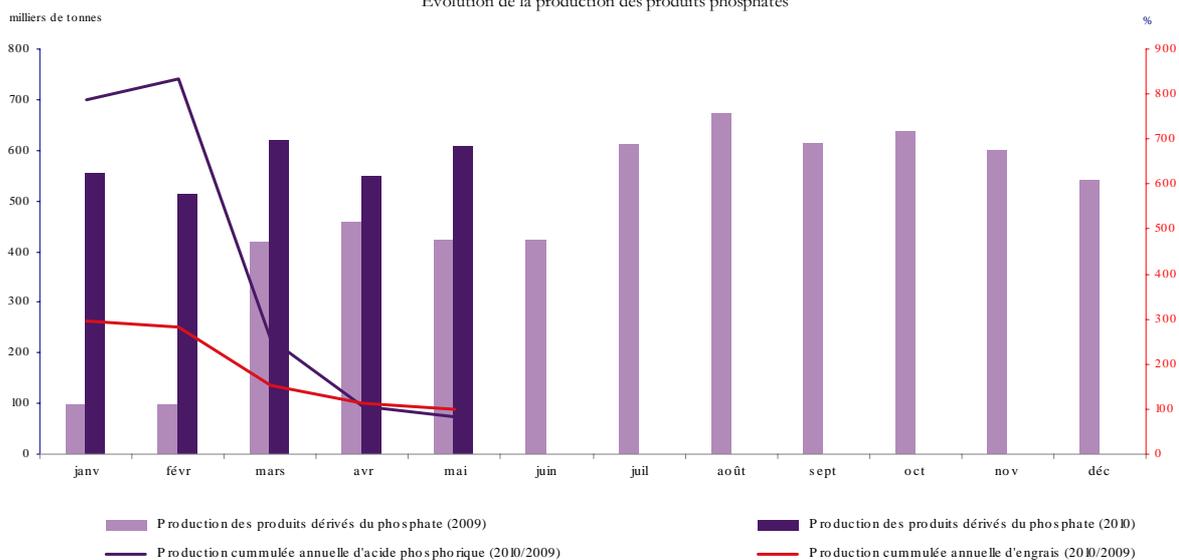
Variation des indices de la production minière, base 100 : 1998



Evolution de la production et des exportations de phosphate brut



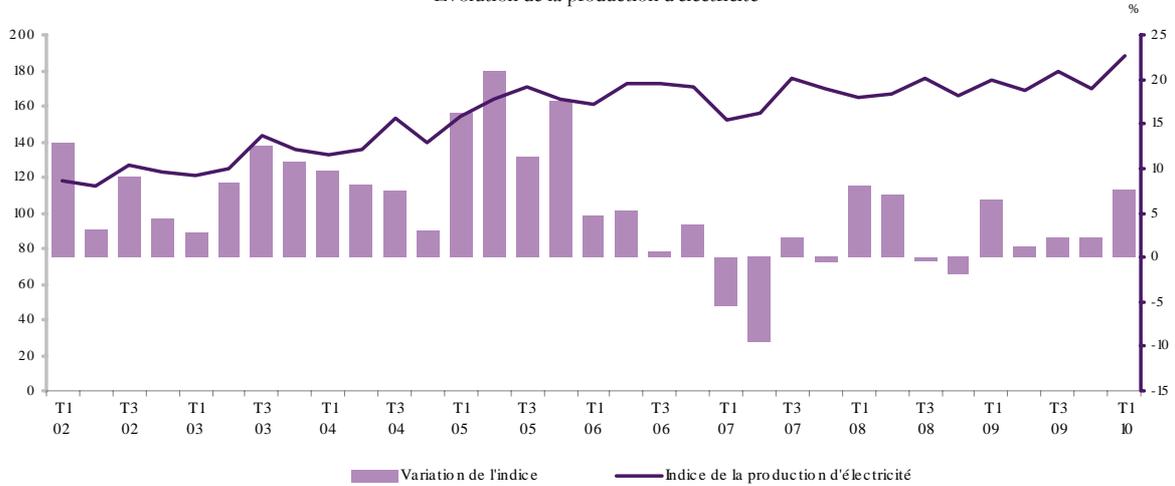
Evolution de la production des produits phosphatés



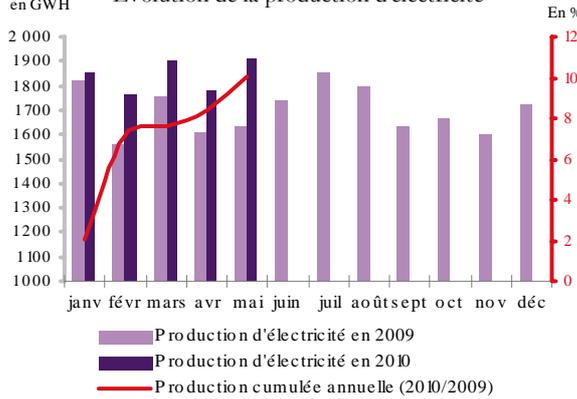
Sources : - HCP  
- Office Chérifien des Phosphates (O.C.P)

# Energie

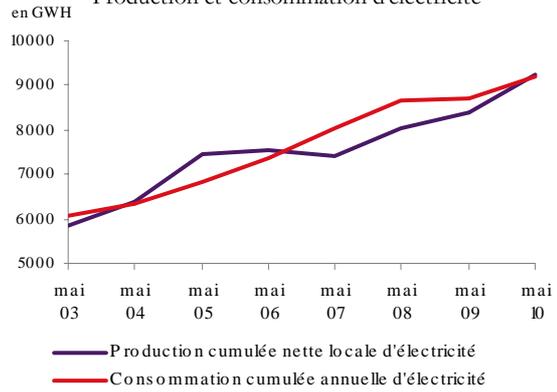
Evolution de la production d'électricité



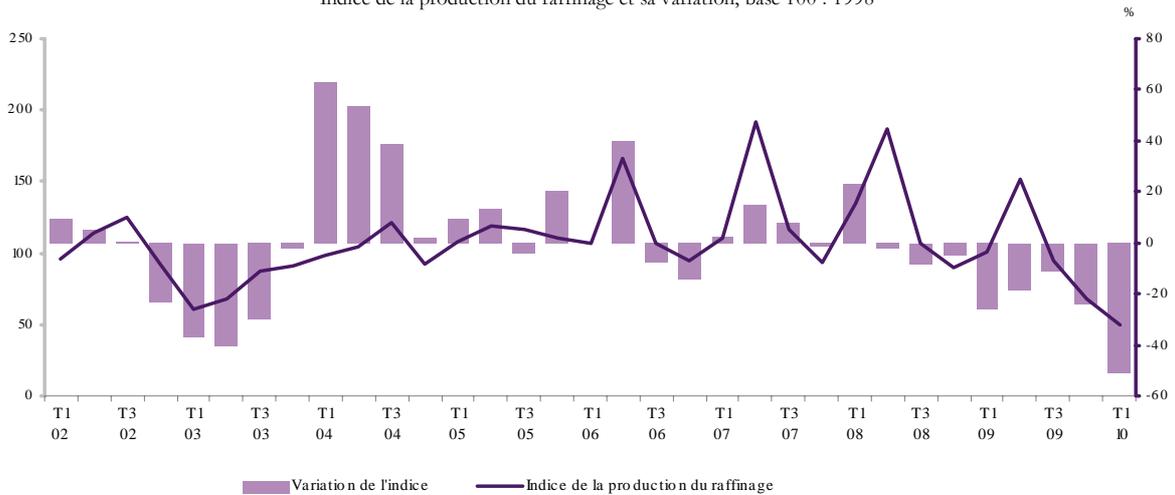
Evolution de la production d'électricité



Production et consommation d'électricité



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



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

## Principaux indicateurs des activités sectorielles

### Pêche

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

### Energie

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

Raffinage	(En milliers de tonnes)	A fin mai		variation en %
		2009	2010	
Pétrole mis en œuvre		1 840	2 218	20,5
Production		1 723	2 082	20,8
Ventes locales		2 196	2 375	8,1

### Mines

Phosphate	(En milliers de tonnes)	A fin mai		variation en %
		2009	2010	
Production du phosphate brut		5 288	10 357	95,9
Production des engrais phosphatés		659	1 318	100,0
Production d'acide phosphorique		656	1 531	83,4

### Tourisme

	(En milliers)	A fin mai		Variation en %
		2009	2010	
Flux touristique		2742	3059	12
dont : MRE		1010	1140	13
Nuitées dans les établissements classés		6490	7043	9
Dont : Non résidents		5166	5586	8
Taux d'occupation (en %)		42	42	---

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

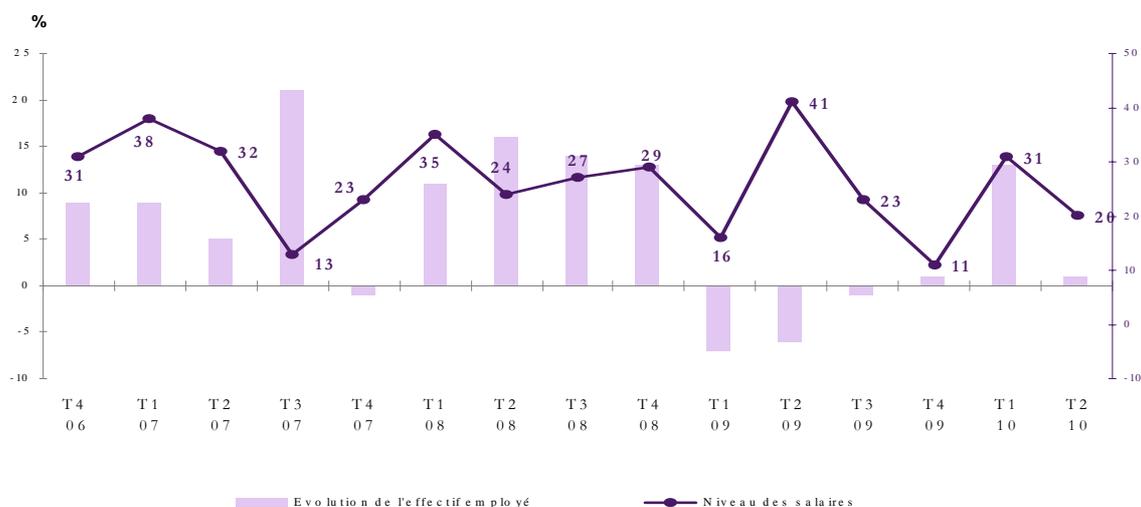
## Marché du travail

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

	1er trimestre 2009			1er trimestre 2010		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
<b>Activité et emploi (15ans et plus)</b>						
Population active (en milliers)	5 935	5 391	11 326	6 047	5 396	11 444
Taux d'activité (en%)	44,5	58,6	50,3	44,3	58,1	49,9
<b>. Selon le sexe (en%)</b>						
Hommes	71,4	82	75,7	71,3	81,2	75,3
Femmes	19,2	36,3	26,1	18,9	36,1	25,9
<b>. Selon le diplôme (en%)</b>						
Sans diplôme	39,3	59,7	50,2	39,2	59,3	49,7
Ayant un diplôme	49,9	53	50,5	49,7	52,8	50,3
Population active occupée (en milliers)	5 097	5 139	10 236	5 158	5 146	10 304
Taux d'emploi (en%)	38,2	55,8	45,4	37,8	55,4	44,9
Part de l'emploi non rémunéré dans l'emploi total	5,2	42,1	23,7	4,8	42,8	23,8
<b>Chômage</b>						
Population active en chômage (en milliers)	838	252	1 090	889	250	1 139
Taux de chômage (en%)	14,1	4,7	9,6	14,7	4,6	10
<b>. Selon le sexe (en%)</b>						
Hommes	12,6	6	9,7	13,4	5,6	10
Femmes	19,6	1,8	9,5	19,3	2,7	9,9
<b>. Selon le diplôme (en%)</b>						
Sans diplôme	8,3	3,1	5	9,4	3	5,4
Ayant un diplôme	18,8	13,7	17,8	19	12,8	17,7

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

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



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

## IV. FINANCES PUBLIQUES

En liaison notamment avec l'impact de la hausse des cours mondiaux du pétrole sur les dépenses de compensation et de l'effet des réaménagements fiscaux sur les recettes, la situation des charges et des ressources du Trésor des cinq premiers mois de l'année en cours montre que le déficit s'est creusé davantage pour atteindre 17,2 milliards de dirhams au lieu de 12,5 milliards à fin avril 2010 et d'un excédent de 1,3 milliard un an auparavant. Cette dégradation aurait été plus marquée en l'absence de la reprise des recettes au titre de la TVA et des droits de douane, liée à l'augmentation des importations d'une année à l'autre.

Le repli des recettes globales a été de l'ordre de 2,2% par rapport à fin mai 2009, suite à une contraction de 1,1% des recettes fiscales, reflétant une baisse importante des recettes de l'impôt sur les sociétés et de celles de l'impôt sur le revenu de 26,7% et 12,6% respectivement. En revanche, les recettes de la TVA se sont établies à 27,6 milliards de dirhams, en hausse de 19,5%, avec une progression plus importante de la TVA à l'importation. De même, le produit des droits de douane a enregistré une hausse de 18,5%, traduisant l'amélioration progressive observée au niveau des échanges extérieurs.

Parallèlement, les dépenses ordinaires, chiffrées à 71,9 milliards, ont progressé de 16,6%, tirées essentiellement par l'expansion des charges de compensation, qui ont plus que triplé pour atteindre 11,2 milliards contre seulement 2,7 milliards à la même période de 2009. Hors dépenses de compensation, les dépenses ordinaires ont enregistré une hausse limitée à 3%, recouvrant une progression des dépenses de fonctionnement de 5%, avec une augmentation de 4% des charges du personnel et de 6,6% des dépenses des autres biens et services, ainsi qu'une baisse des charges en intérêts de la dette publique.

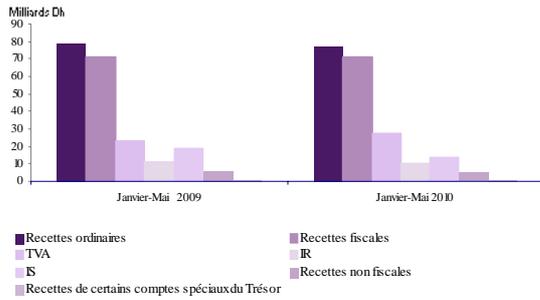
Les dépenses d'investissement ont marqué un repli de 2,1 milliards de dirhams à fin mai 2010, pour s'établir à 22,6 milliards contre 24,7 milliards un an auparavant. Toutefois, cette baisse est explicable principalement par l'effet de base résultant de la hausse exceptionnelle observée en 2009, puisque le taux de réalisation de ces dépenses s'est établi à 49,4% à fin mai, laissant ainsi envisager un éventuel dépassement du montant prévu par la loi de finances 2010.

Compte tenu d'une baisse du solde des comptes spéciaux du Trésor de 8,7 milliards d'une année à l'autre pour se limiter à 100 millions de dirhams, le déficit de caisse s'est établi à 17,3 milliards au lieu d'un excédent de 7,7 milliards un an auparavant. Dans ces conditions, le Trésor a augmenté son endettement sur le marché intérieur, plus particulièrement le marché non monétaire avec des levées d'un montant de 25,4 milliards, à travers essentiellement la souscription des agents non bancaires aux bons du Trésor. A l'inverse, son recours au système bancaire a reculé de 475 millions de dirhams. Les opérations extérieures, pour leur part, font ressortir un règlement net de 432 millions de dirhams.

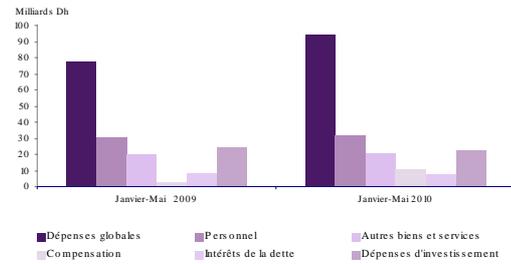
S'agissant des taux de réalisation à fin mai par rapport à la loi de finances 2010, les recettes fiscales et les dépenses globales ont été exécutées à hauteur de 42,5% et 43,3% respectivement, soit des évolutions globalement compatibles avec les prévisions de la loi de finances à l'exception des dépenses de compensation dont le taux d'exécution a atteint 79,8%, ce qui laisse indiquer un éventuel dépassement des prévisions initiales pour cette rubrique. De même, un dépassement des projections annuelles devrait être observé au niveau du financement intérieur, dont le montant a atteint 17,8 milliards de dirhams, contre 17,3 milliards prévus pour l'ensemble de l'année.

## Situation des charges et ressources du Trésor

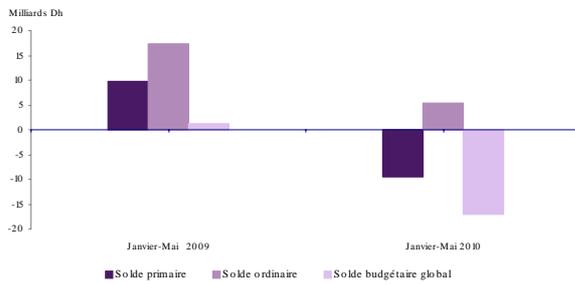
### Recettes ordinaires



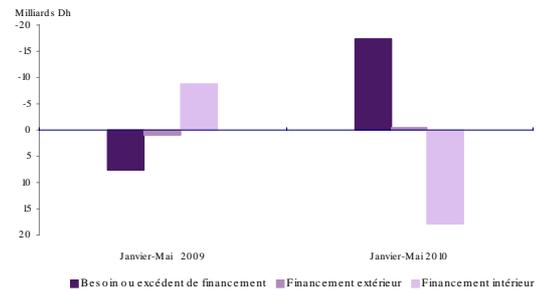
### Dépenses globales



### Soldes



### Financement du Trésor



## Charges et ressources du Trésor à fin mai 2010

	Janvier-Mai 2009	Janvier-Mai 2010	Ecart en valeur	Ecart en %
<b>Recettes ordinaires</b>	<b>78 883</b>	<b>77 150</b>	<b>-1 733</b>	<b>-2,2</b>
Recettes fiscales	71 536	70 733	-803	-1,1
Dt TVA	23 130	27 638	4 508	19,5
IR	11 378	9 939	-1 439	-12,6
IS	18 668	13 675	-4 993	-26,7
Recettes non fiscales	6 293	5 385	-909	-14,4
Recettes de certains CST	1 053	1 032	-21	-2,0
<b>Dépenses globales</b>	<b>77 577</b>	<b>94 339</b>	<b>16 762</b>	<b>21,6</b>
<b>Dépenses globales (hors compensation)</b>	<b>74 844</b>	<b>83 162</b>	<b>8 318</b>	<b>11,1</b>
Dépenses globales - variation des arriérés	71 149	94 473	23 324	32,8
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>61 636</b>	<b>71 855</b>	<b>10 219</b>	<b>16,6</b>
<b>Dépenses ordinaires (hors compensation)</b>	<b>58 903</b>	<b>60 678</b>	<b>1 775</b>	<b>3,0</b>
Dépenses de fonctionnement	50 473	53 014	2 541	5,0
Personnel	30 696	31 934	1 238	4,0
Autres biens et services	19 777	21 080	1 303	6,6
Compensation	2 733	11 177	8 444	309,0
Intérêts de la dette publique	8 430	7 664	-766	-9,1
<b>Solde ordinaire</b>	<b>17 247</b>	<b>5 295</b>	<b>-11 952</b>	<b>-69,3</b>
Dépenses d'investissement	24 698	22 584	-2 114	-8,6
Solde des CST	8 757	100	-8 657	-98,9
<b>Solde budgétaire global</b>	<b>1 306</b>	<b>-17 189</b>	<b>-18 495</b>	
<b>Solde primaire</b>	<b>9 736</b>	<b>-9 525</b>	<b>-19 261</b>	
Variation des arriérés	6 428	-134	-6 562	
<b>Besoin ou excédent de financement</b>	<b>7 734</b>	<b>-17 323</b>	<b>-25 057</b>	
<b>Financement extérieur</b>	<b>1 049</b>	<b>-432</b>	<b>-1 481</b>	
Tirages	3 021	1 800	-1 221	
Amortissements	-1 972	-2 232	-260	
<b>Financement intérieur</b>	<b>-8 783</b>	<b>17 755</b>	<b>26 538</b>	
Financement monétaire	-7 211	-7 686	-475	
Dont : Bank Al-Maghrib	-5 436	-3 825	1 611	
Autres institutions de dépôts	-1 775	-3 860	-2 085	
Financement non monétaire	-1 572	25 441	27 013	
<b>Privatisation</b>	<b>0</b>	<b>0</b>		

- Les recettes ordinaires incluent la TVA des Collectivités locales.

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

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

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

En juin 2010, et comparativement au mois précédent, les facteurs autonomes de la liquidité ont exercé sur les trésoreries bancaires un impact restrictif de 5,5 milliards de dirhams, sous l'effet conjoint de la baisse des avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib et de la hausse de la circulation fiduciaire. Compte tenu de l'augmentation du montant minimum au titre de la réserve monétaire de près de 300 millions, le besoin de liquidité des banques ressort à 20,2 milliards de dirhams au lieu de 14,4 milliards un mois auparavant. Aussi, Bank Al-Maghrib a-elle augmenté le volume de ses injections par le biais des avances à 7 jours sur appel d'offres, le portant à 23 milliards.

Parallèlement, le taux moyen pondéré du marché interbancaire est demeuré en juin à un niveau légèrement supérieur au taux directeur, s'établissant en moyenne quotidienne à 3,27%. Pour leur part, les taux des bons du Trésor à 13 à 26 et à 52 semaines, émis sur le marché primaire, ont de nouveau accusé des baisses, allant de 3 à 7 points de base, revenant respectivement à 3,31%, à 3,41% et à 3,51%. De même, ceux assortissant les bons à 2 et à 5 ans ont diminué de 2 et de 1 point de base, s'établissant à 3,68% et à 3,88% respectivement. En revanche, le taux rémunérant les échéances à 15 ans est resté inchangé comparé à la dernière émission. S'agissant des taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et à 12 mois s'est situé en mai 2010 à 3,49%, en hausse de 5 points de base par rapport au mois précédent, recouvrant un repli du taux des dépôts à 6 mois et une augmentation de celui des dépôts à un an.

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

Sur le plan monétaire, il convient de souligner que l'analyse porte désormais sur les agrégats issus de la nouvelle méthodologie d'élaboration des statistiques monétaires, en conformité avec les principes du manuel du FMI. L'adoption de cette méthodologie s'est notamment traduite par un accroissement de la masse monétaire, attribuable principalement à l'élargissement des émetteurs de la monnaie aux OPCVM monétaires ainsi qu'à la prise en considération de l'ensemble des secteurs institutionnels résidents, autres que les institutions de dépôts<sup>(1)</sup> et l'administration centrale, en tant que détenteurs de la monnaie.

Sur cette base, les nouvelles données indiquent la poursuite de la modération du rythme annuel de croissance de la masse monétaire, qui s'est situé à 6,8% en mai 2010, au lieu de 7,4% en moyenne durant les quatre derniers mois.

(1) Bank Al-Maghrib, banques commerciales et OPCVM monétaires

L'accroissement modéré de l'agrégat M3 traduit un ralentissement de la progression de ses principales composantes. Ainsi, la monnaie fiduciaire et la monnaie scripturale ressortent en décélération avec des hausses annuelles respectives de 6,1% et 10,4% en mai 2010, au lieu de 6,4% et 10,7% un mois auparavant. Pour leur part, les placements à vue ont vu leur rythme de croissance revenir à 8,1% contre 8,3% en avril, poursuivant ainsi le mouvement de décélération entamé depuis le début de l'année 2010. Quant aux dépôts à terme auprès des banques, ils se sont, de nouveau, inscrits en baisse, revenant à un niveau inférieur de près de 6% par rapport à celui enregistré un an auparavant. De même, les titres des OPCVM monétaires, dont le taux de progression a ralenti au cours des trois derniers mois, ont accusé en mai un repli de 0,4%.

Au niveau des sources de création monétaire, l'évolution de l'agrégat M3 demeure tirée essentiellement par la hausse du crédit, les avoirs extérieurs nets et les créances nettes sur l'administration centrale ayant de nouveau connu une contraction en glissement annuel. En effet, le taux d'accroissement annuel du crédit s'est établi à 13,6% en mai, au lieu de 11,3% en avril, tandis que sa contribution à la création monétaire s'est élevée à 9,2 points de pourcentage contre 7,7 points. La progression du crédit est attribuable principalement à celle des crédits à l'équipement, en hausse de 21,8% au lieu de 19,6% le mois précédent et, dans une moindre mesure, à celle des facilités de trésorerie dont la croissance est passée de 5,4% à 6% d'un mois à l'autre. En revanche, le taux de croissance annuel des prêts immobiliers est resté quasiment stable à 12,6%, tandis que les crédits à la consommation, en dépit de leur hausse mensuelle, ont de nouveau connu un ralentissement, leur variation annuelle étant revenue de 18% à 17,3%. Quant aux créances nettes sur l'administration centrale, elles se sont contractées de 20%, suite notamment à la diminution des souscriptions des banques et des OPCVM monétaires en bons du Trésor. S'agissant des avoirs extérieurs nets, ils ont accusé un fléchissement de 9% en mai, en raison principalement du creusement du déficit commercial.

Parallèlement, les agrégats de placements liquides ont enregistré une expansion de 27,2% en glissement annuel, après 24,8% le mois précédent. L'agrégat PL1 a contribué à cette accélération à hauteur de 17,7 points de pourcentage, son encours s'étant accru de 29,8%, soutenu essentiellement par l'augmentation de celui des bons du Trésor négociables. De même, les titres des OPCVM obligataires inclus dans l'agrégat PL2 se sont renforcés de 25,1%. Quant aux titres des OPCVM actions et diversifiés, recensés dans l'agrégat PL3, ils n'ont augmenté que de 1,8%, rythme quasi identique à celui observé en avril.

## Liquidité et interventions de Bank Al-Maghrib

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

En milliards de DH	Encours			Variations	
	déc. 09	mai-10 <sup>(1)</sup>	juin -10 <sup>(1)</sup>	juin-10/mai-10	juin-10/déc.-09
Billets et monnaies	143,1	142,2	144,0	-1,8	-0,8
Position nette du Trésor <sup>(1)</sup>	-4,0	-5,6	-4,2	1,4	-0,2
Avoirs nets de change de BAM	175,5	168,3	163,5	-4,8	-11,9
Autres facteurs	-8,0	-11,0	-11,3	-0,2	-3,2
<b>Position structurelle de liquidité<sup>(2)</sup></b>	<b>20,3</b>	<b>9,5</b>	<b>4,1</b>	<b>-5,5</b>	<b>-16,2</b>
Réserve monétaire	31,3	24,0	24,2	-0,3	7,0
<b>Excédent ou besoin de liquidités</b>	<b>-11,0</b>	<b>-14,4</b>	<b>-20,2</b>	<b>-5,7</b>	<b>-9,2</b>

\* : Données provisoires

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

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

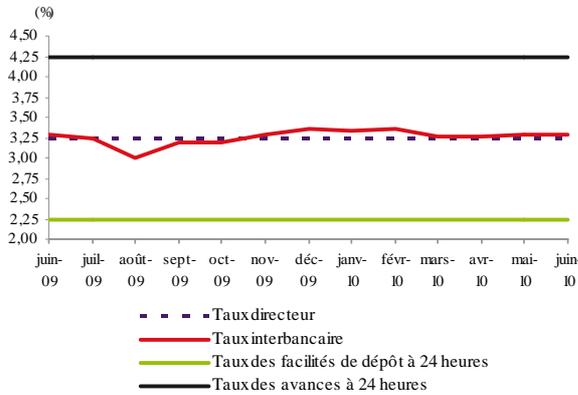
### Interventions de Bank Al-Maghrib sur le marché interbancaire (Données des fins des mois)

En milliards de DH	Encours			Variations	
	déc. 09	mai-10 <sup>(1)</sup>	juin -10 <sup>(1)</sup>	juin-10/mai-10	juin-10/déc.-09
<b>Interventions de Bank Al-Maghrib</b>	<b>17,0</b>	<b>22,0</b>	<b>23,0</b>	<b>1,0</b>	<b>6,0</b>
<b>Facilités à l'initiative de Bank Al-Maghrib</b>	17,0	22,0	23,0	1,0	6,0
Avances à 7 jours sur appels d'offres	17,0	22,0	23,0	1,0	6,0
Reprises de liquidités à 7 jours sur appel d'offres	0	0	0	0	0
Opérations d'open market	0	0	0	0	0
Swap de change	0	0	0	0	0
Pension livrée	0	0	0	0	0
<b>Facilités à l'initiative des banques</b>	0	0	0	0	0
Avances à 24 heures	0	0	0	0	0
Facilité de dépôt à 24 heures	0	0	0	0	0

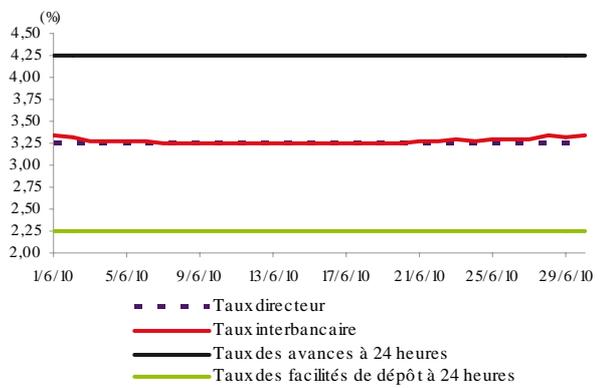
\* : Données provisoires

# Taux d'intérêt

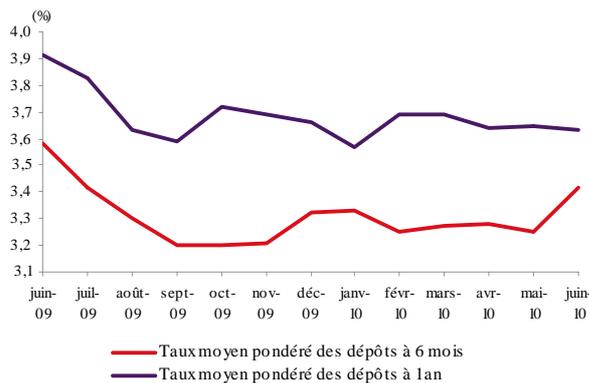
Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



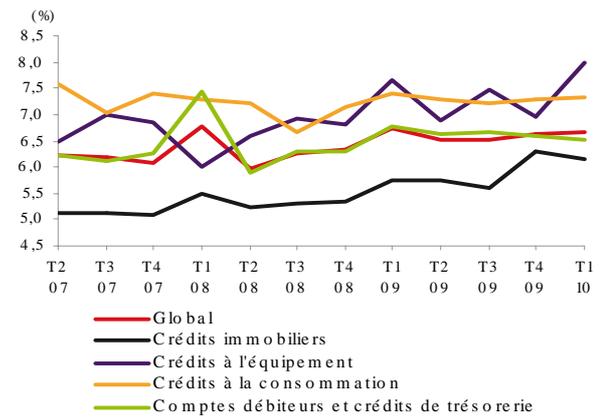
Evolution quotidienne du taux interbancaire en avril 2010



Taux créditeurs



Taux débiteurs appliqués par les banques



Taux moyens pondérés des bons du Trésor émis par adjudication

	Année 2009	Mai 2010	Juin 2010
21 jours	-	-	-
13 semaines	-	-	3,36
26 semaines	-	-	3,41
52 semaines	3,41	3,54	3,51
2 ans	3,60	3,70	3,68
5 ans	-	3,89	3,88
10 ans	-	4,17	-
15 ans	-	4,35	4,35
20 ans	-	4,45	-
30 ans	-	-	-

Taux de rémunération des comptes d'épargne

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

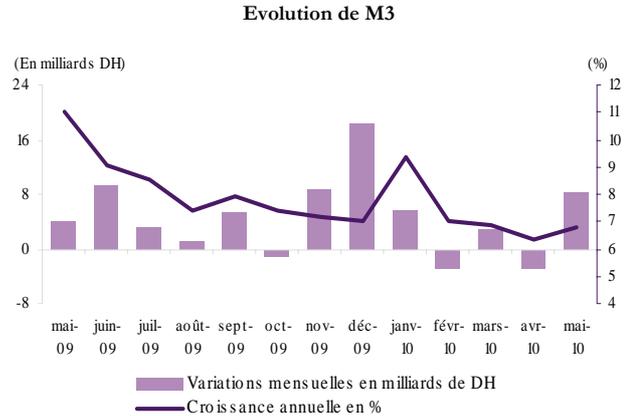
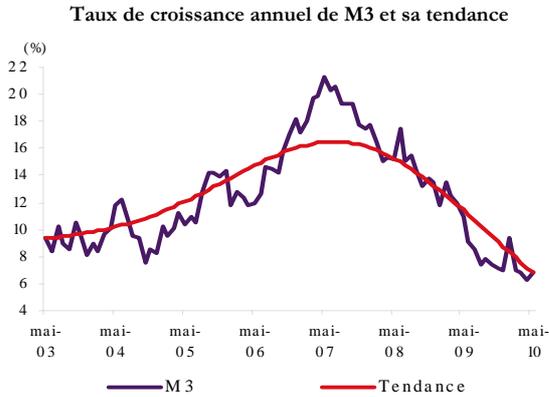
  

	avril 09- mars 10	avril 10- mars 11
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	14,40	14,26

<sup>1</sup> : 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.  
<sup>2</sup> : Le taux des comptes sur livrets auprès de la CEN est indexé sur celui des bons du Trésor à 5 ans au cours du semestre précédent, diminué de 200 points de base.  
 (\*) Le TMIC est fixé en avril de chaque année sur la base de la variation du taux d'intérêt moyen pondéré des dépôts bancaires à 6 mois et 1 an enregistré au cours de l'année précédente. Pour la période allant du 1<sup>er</sup> avril 2007 au 31 mars 2008, ce taux avait été fixé sur la base d'un taux moyen pondéré majoré de 20 points de base. Ce dernier était déterminé sur la base des intérêts perçus en 2006 sur les prêts à la consommation consentis par les établissements de crédit et de l'encours moyen desdits prêts pendant cette même année.

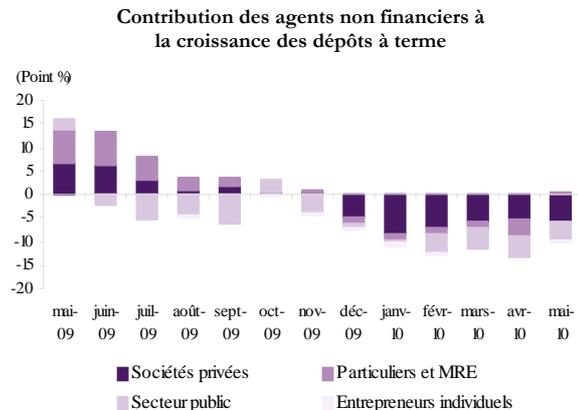
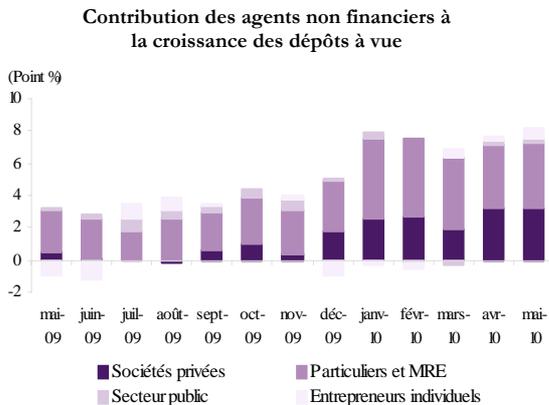
# Monnaie, crédits et placements liquides

## M3 et ses composantes

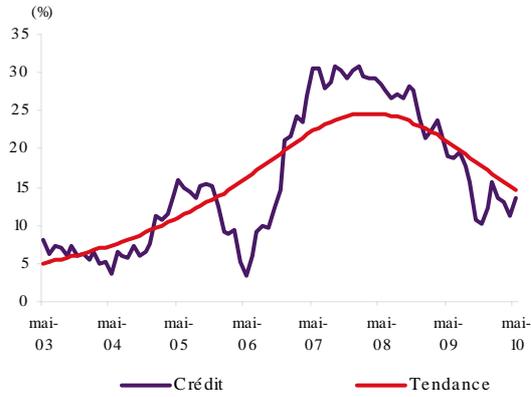


Encours en millions DH	Encours à fin mai 10	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			T2 :09	T3 :09	T4 :09	T1 :10	avr. 10	mai 10
Monnaie fiduciaire	136 078	0,5	8,3	7,8	8,3	7,0	6,4	6,1
Monnaie scripturale	389 610	1,3	2,3	4,7	6,4	10,8	10,7	10,4
<b>M1</b>	525 687	1,1	3,8	5,5	6,9	9,8	9,5	9,2
Placements à vue	89 657	0,0	9,5	9,5	9,3	8,8	8,3	8,1
<b>M2</b>	615 344	0,9	4,6	6,1	7,3	9,6	9,4	9,1
Autres actifs monétaires <sup>(1)</sup>	258 393	1,0	27,2	12,7	7,1	3,5	-0,2	1,8
<b>M3</b>	<b>873 737</b>	<b>1,0</b>	<b>10,7</b>	<b>7,9</b>	<b>7,2</b>	<b>7,7</b>	<b>6,3</b>	<b>6,8</b>

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



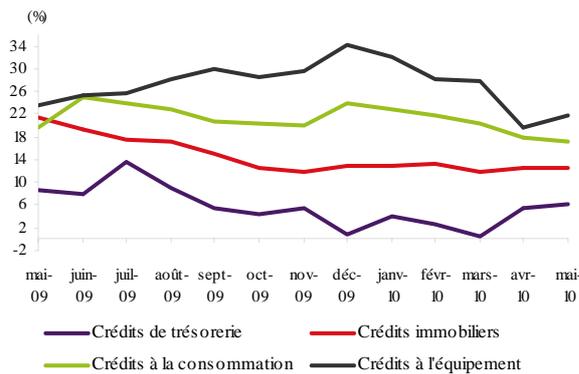
### Taux de croissance annuel du crédit et sa tendance



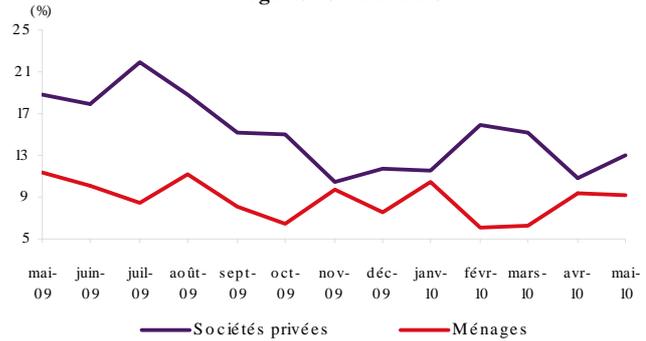
### Composantes du crédit

Encours en milliards de DH	Encours mai 10	Variations en %	
		mai 10 / avr. 10	mai 10 / mai 09
<b>Crédits</b>	<b>625,4</b>	<b>1,7</b>	<b>13,6</b>
. Facilités de trésorerie	140,6	0,7	6,0
. Crédits à l'équipement	125,9	1,9	21,8
. Crédits immobiliers	182,4	1,7	12,6
. Crédits à la consommation	31,3	1,1	17,3
. Créances diverses sur la clientèle	113,8	3,3	17,2
. Créances en souffrance	31,5	0,1	9,6

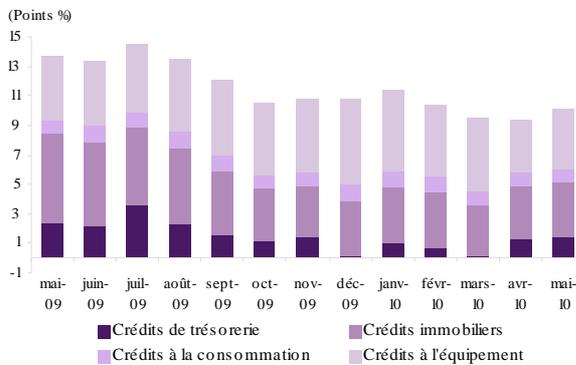
### Croissance annuelle des crédits



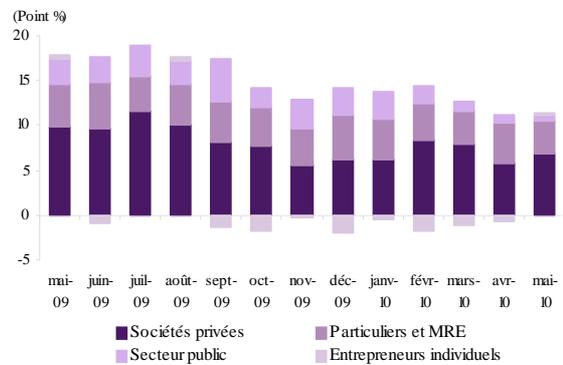
### Evolution annuelle des crédits aux agents non financiers



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

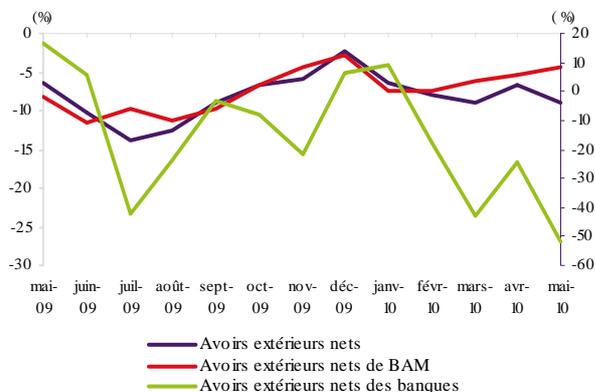


### Contribution des agents non financiers à la croissance du crédit



## Autres sources de création monétaire

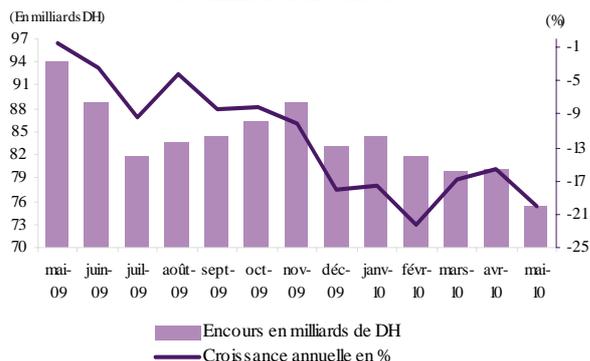
Croissance annuelle des avoirs extérieurs nets



Structure des avoirs extérieurs nets

Encours en milliards DH	Encours mai 10	Variations en %	
		mai 10 / avr.10	mai 10 / mai 10
<b>Avoirs extérieurs nets</b>	<b>178,2</b>	<b>-1,9</b>	<b>-9,0</b>
AEN de BAM	169,1	-1,7	-4,4
AEN des autres institutions de dépôts	9,2	-6,6	-51,6

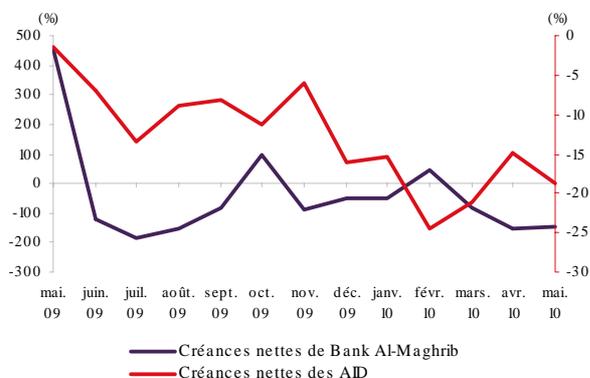
Evolution des créances nettes sur l'administration centrale



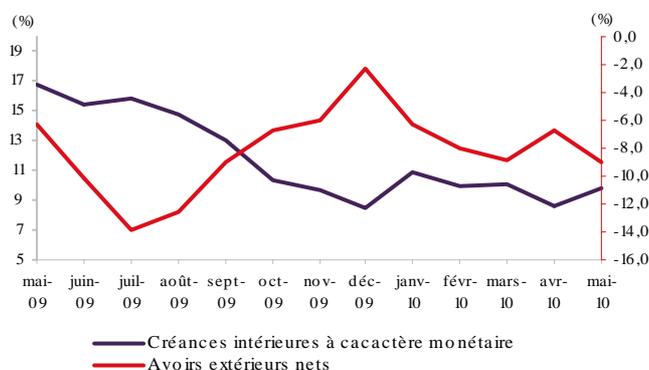
Structure des créances nettes sur l'administration centrale (AC)

Encours en milliards DH	Encours mai 10	Variations en %	
		mai 10 / avr.10	mai 10 / avr.10
<b>Créances nettes sur l'AC</b>	<b>75,3</b>	<b>-6,1</b>	<b>-20,0</b>
Créances nettes de BAM	-0,5	68,1	-149,2
Créances nettes des autres institutions de dépôts	75,8	-5,9	-18,6

Croissance annuelle des créances nettes sur l'administration centrale

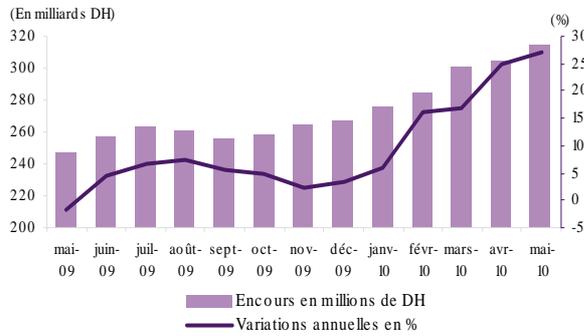


Croissance des principales contreparties de la masse monétaire M3

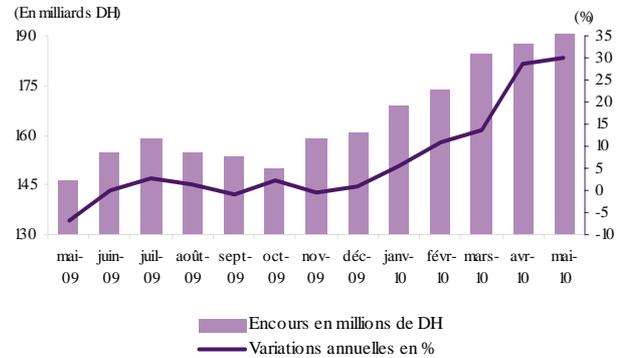


## Agrégats de placements liquides

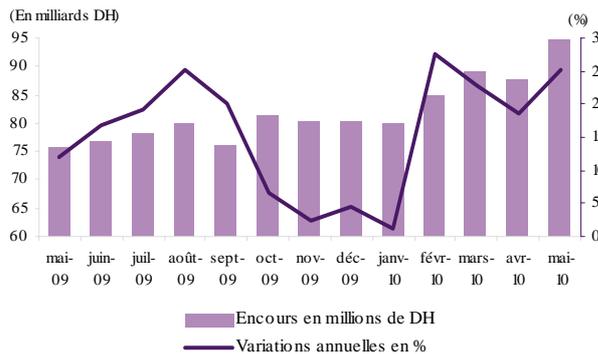
Evolution du total des agrégats de placements liquides



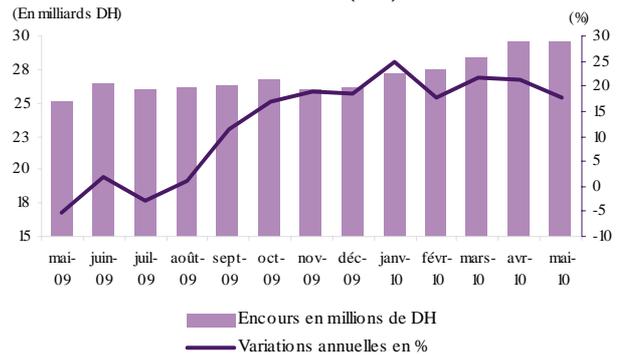
Evolution de l'agrégat PL1



Evolution des titres des OPCVM obligataires (PL2)



Evolution des titres des OPCVM actions et diversifiés (PL3)



## VI. MARCHE DES CHANGES

---

Au mois de juin 2010, l'euro a poursuivi sa dépréciation face au dollar pénalisé par le mouvement de fuite vers les devises refuges dont le dollar. Toutefois, à partir du début du mois de juillet, l'euro s'est apprécié par rapport au dollar suite aussi bien à la publication de plusieurs indicateurs conjoncturels qui augurent d'un ralentissement de l'économie américaine, qu'à l'apaisement des craintes sur la situation budgétaire de la zone euro. Ainsi, au 19 juillet 2010, l'euro s'est échangé à près de 1,30 dollar.

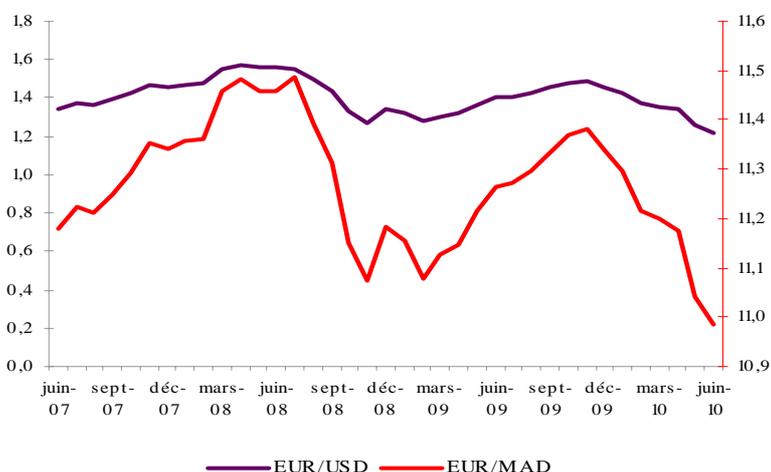
Parallèlement, en moyenne du mois de juin l'euro s'est déprécié à un rythme mensuel, de 2,8% par rapport au dollar, de 3,4% vis-à-vis de la livre sterling et de 4,2% contre le yen japonais.

Sur le marché des changes national, le dirham a enregistré en juin 2010 une nouvelle appréciation de 0,54% en moyenne par rapport à l'euro, après 1,22% le mois précédent. En revanche, il s'est déprécié de 2,21% contre le dollar américain, de 2,87% face à la livre sterling, de 2,52% à l'égard du franc suisse et de 3,46% vis-à-vis du yen japonais. En glissement annuel, la monnaie nationale s'est inscrite, en moyenne, en hausse de 2,56% vis-à-vis de l'euro. Elle s'est, à l'inverse, dépréciée de 16,03%, de 10,66 et de 0,89% face respectivement, au yen japonais, au dollar, et à la livre sterling.

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

## Cotation des devises

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



Cours moyens mensuels des principales devises

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

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

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

## Opérations sur le marché des changes

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

\* Données provisoires

## VII. MARCHES DES CAPITAUX

Après avoir enregistré des baisses en mai 2010, les indices MASI et MADEX se sont dépréciés respectivement de 2,44% et de 2,43%, en juin. Ainsi, leur variation annuelle a été ramenée à 12,74% et à 13,42%. Pour sa part, la capitalisation boursière a diminué de 2,89%, pour s'établir à 569,46 milliards de dirhams.

La place de Casablanca affiche, quant à elle, le PER le plus élevé comparativement à celui des autres pays de l'échantillon<sup>\*</sup>. Cette orientation est attribuable notamment aux contre-performances enregistrées par les autres places boursières. En outre, le Price Book Ratio<sup>\*\*</sup>, chiffré à 3,1, demeure le plus élevé par rapport aux pays de l'échantillon.

Pour ce qui est des indices sectoriels, à l'exception des secteurs des équipements électroniques et électriques, des mines et des sociétés de financement et autres activités financières qui se sont inscrits en hausse respectivement de 6,43%, de 4,37% et de 1,29% et ceux de l'immobilier et du pétrole et gaz qui sont demeurés inchangés, les indices des autres secteurs ont, quant à eux, enregistré des baisses, variant de 0,66% pour la chimie à 6,05% pour les banques.

S'agissant de l'évolution des cours, 48 valeurs cotées sur un total de 73 ont accusé des dépréciations. Au niveau du secteur bancaire, toutes les valeurs ont enregistré des contre-performances allant de 0,10% pour la BMCI à 10,37% pour la BMCE BANK. Pour les sociétés de financement, à l'exception d'ACRED, SALAFIN et EQDOM, dont les cours se sont accrus respectivement de 12,56%, 6,17% et 0,89%, les autres valeurs ont affiché des reculs, allant de 0,70% pour DIAC SALAF à 5,66% pour MAROC LEASING. Enfin, pour ce qui est des sociétés d'assurances, les valeurs AGMA, ATLANTA et Wafa ASSURANCE ont marqué des replis respectifs de 3,37%, de 1,82% et de 1,24%.

En revanche, le volume global des transactions s'est nettement accru, atteignant 30,56 milliards de dirhams contre 14,82 milliards en mai, consécutivement aux transactions ayant porté sur les titres SNI et ONA pour un montant de 13,8 milliards.

L'actif net des OPCVM s'est apprécié de 1,30%, atteignant 215,64 milliards de dirhams à fin juin. Par catégories, à l'exception des OPCVM diversifiés et des OPCVM contractuel qui ont connu des diminutions respectives de l'ordre de 0,41% et 2,93%, les autres types de fonds ont enregistré des hausses d'un mois à l'autre. La structure des OPCVM indique, quant à elle, que les fonds obligataires demeurent prédominants, avec une part de marché avoisinant 56%.

Parallèlement, les émissions de bons du Trésor par adjudication ont enregistré une baisse, revenant de 11,3 milliards de dirhams en mai à près de 8 milliards en juin. Compte tenu des remboursements d'un montant de 5,6 milliards, l'encours de ces titres s'est établi à 275 milliards de dirhams. De même, les transactions sur le marché secondaire ont régressé, s'établissant à 437,7 milliards de dirhams en mai contre 456,8 milliards en avril.

Pour ce qui est des titres de créances négociables (TCN), cinq banques ont procédé à des émissions de certificats de dépôt, pour une valeur globale de 2,7 milliards de dirhams, tandis que deux émissions de bons de sociétés de financements, d'un montant de 250 millions, ont été réalisées en mai 2010. En revanche, aucune émission n'a été effectuée pour les billets de trésorerie. Compte tenu des remboursements, d'un montant de 4 milliards de dirhams, l'encours des titres de créances négociables est revenu de 47,3 milliards à 46,4 milliards de dirhams.

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

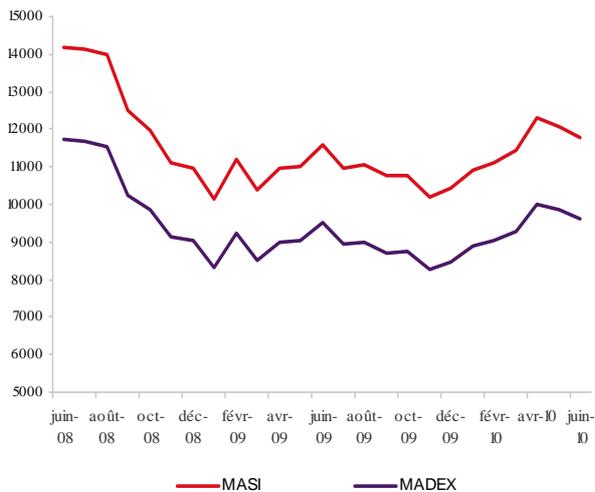
<sup>(\*\*)</sup> Price Book Ratio est le rapport entre la valeur de marché des capitaux propres (la capitalisation boursière) et leur valeur comptable.

Par ailleurs, durant le mois de juin le marché obligataire s'est caractérisé par deux emprunts. Ainsi, CFG groupe a émis un emprunt obligataire pour un montant de 40 millions de dirhams, d'une maturité de 2 ans et au taux de 5,30%. Attijariwafa bank a, pour sa part, émis également un emprunt obligataire pour un montant global de 1,2 milliard, d'une maturité de 7 ans et au taux de 4,78%.

## Indices boursiers

Indices	Déc 09	Mai 10	Juin 10	Juin10/ Mai 10 (en %)	Juin 10/ Déc 09 (en %)
MASI	10 443,81	12 068,53	11 773,87	-2,44	12,74
MADEX	8 464,47	9 839,46	9 600,18	-2,43	13,42

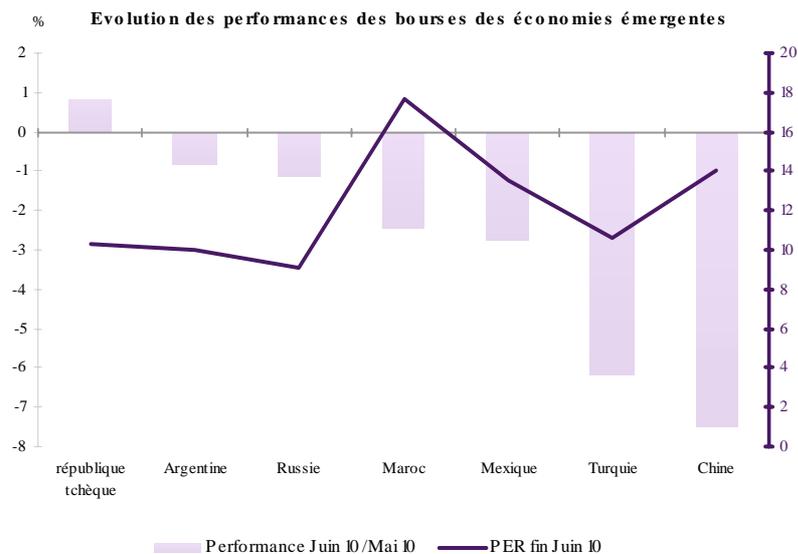
Indices boursiers



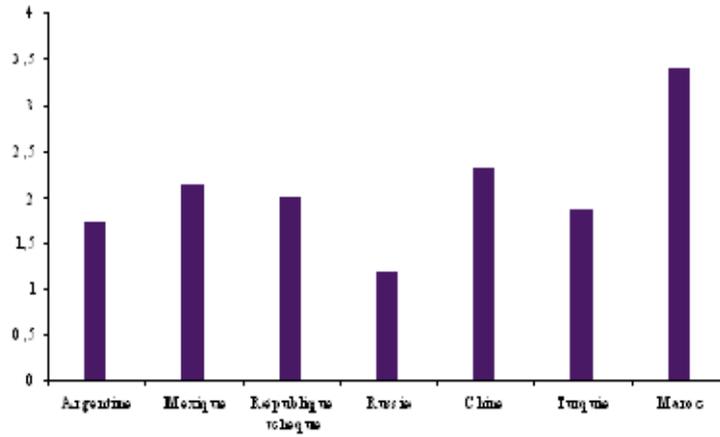
Evolution quotidienne du MASI en juin 2010



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



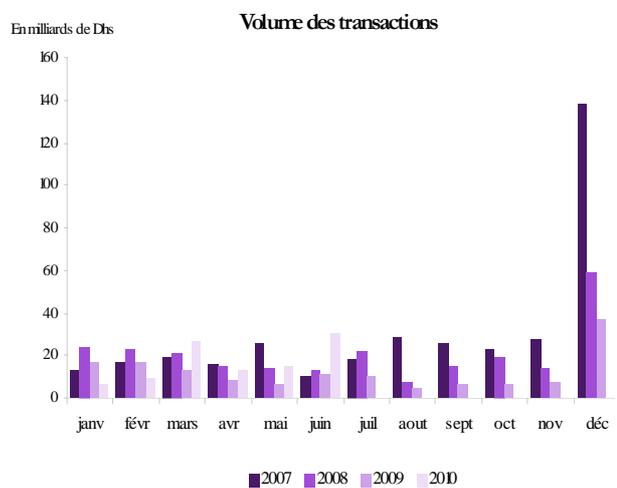
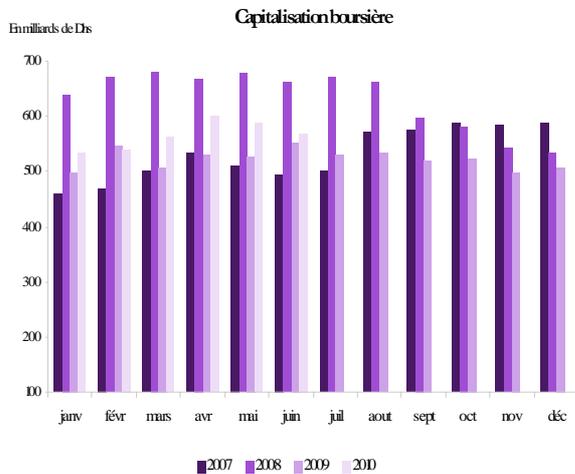
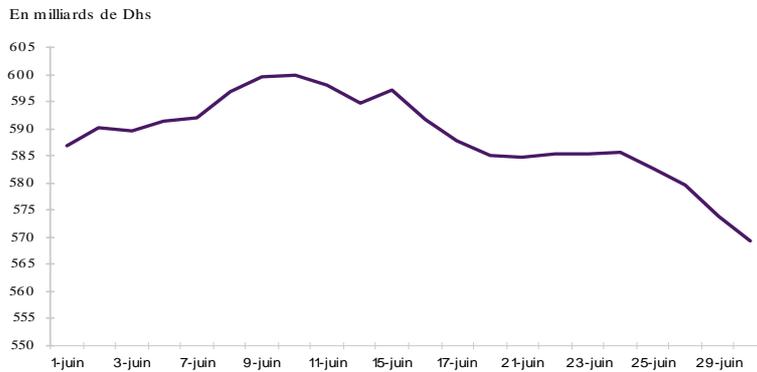
### Price Book Ratio à fin juin 2010



Source : Bourse Casablanca, Datastream et CFG Groupe

## Activité

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



MARCHES DES CAPITAUX

## Volume total des transactions

En millions de DH	Mai 2010	Juin 2010
<b>Volume actions</b>		
1-marché central	10 684,89	19 769,92
2-marché de blocs	2 728,65	10 409,41
<b>Total A = (1+2)</b>	<b>13 413,54</b>	<b>30 179,33</b>
3-introductions	0	221,80
4-apports de titres	1 373,53	0
5-offres publiques	0	0
6-transferts	30,80	12,89
7-augmentations de capital	0	0
<b>Total B = (3+4+5+6+7)</b>	<b>1 404,33</b>	<b>234,69</b>
<b>I- Total volume actions</b>	<b>1 4817,86</b>	<b>30 414,03</b>
<b>II- Volume obligations</b>	<b>0</b>	<b>147,35</b>
<b>III- Total Général</b>	<b>14 817,86</b>	<b>30 561,38</b>

## Cours

### Plus fortes capitalisations

VALEURS	CAPITALISATION (en milliards de DH)	PART (en %)	Déc.09	Mai-10	Juin-10	Juin 10/ Mai 10 (en %)	Juin 10/ Déc. 09 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	129,23	22,69	135,50	150,00	147,00	-2,00	8,49
ATTIJARIWAFI BANK	58,91	10,35	270,00	319,90	305,25	-4,58	13,06
BMCE BANK	34,45	6,05	265,00	242,10	217,00	-10,37	-18,11
DOUJA PROM ADDOHA	34,02	5,97	103,50	116,00	120,00	3,45	15,94
LAFARGE CEMENTS	33,73	5,92	1417,00	1960,00	1931,00	-1,48	36,27
CGI	32,31	5,67	1631,00	1855,00	1755,00	-5,39	7,60
ONA	27,61	4,85	1285,00	1620,00	1581,00	-2,41	23,04
BCP	19,83	3,48	243,00	328,00	300,00	-8,54	23,46
SNI	19,62	3,45	1655,00	1861,00	1800,00	-3,28	8,76
CIMENTS DU MAROC	16,53	2,90	1874,00	2201,00	2290,00	4,04	22,20

## Valeurs du secteur financier

Secteurs	Déc 09	Mai 10	Juin 10	Juin 10/ Mai 10 (en %)	Juin 10/ Déc 09 (en %)
<b>Banques</b>					
BMCI	925,00	1 000,00	999,00	-0,10	8,00
CIH	315,00	344,00	334,90	-2,65	6,32
CDM	650,00	879,00	806,00	-8,30	24,00
<b>Sociétés de financement</b>					
ACRED	890,00	804,00	905,00	12,56	1,69
SALAFIN	590,00	600,00	637,00	6,17	7,97
EQDOM	1420,00	1680,00	1695,00	0,89	19,37
DIAC SALAF	125,05	120,60	119,75	-0,70	-4,24
SOFAC	340,00	284,00	281,00	-1,06	-17,35
TASLIF	750,00	713,00	700,00	-1,82	-6,67
MAGHREBAIL	507,00	705,00	680,00	-3,55	34,12
MAROC LEASING	360,00	530,00	500,00	-5,66	38,89
<b>Assurances</b>					
WAFI ASSURANCE	1907,00	2 500,00	2469,00	-1,24	29,47
ATLANTA	86,12	87,80	86,20	-1,82	0,09
AGMA	2936,00	3 000,00	2 899,00	-3,37	-1,26

## Indices sectoriels

Indices	Déc 09	Mai 10	Juin 10	Juin 10/Mai 10 (en %)	Juin 10/Déc 09 (en %)
Equipements Electroniques et Electriques	6400,00	7 514,29	7 997,14	6,43	24,96
Mines	6 738,32	11 151,21	11 638,46	4,37	72,72
Sociétés de Financement & Autres Activités Financières	9243,54	10 520,00	10 656,18	1,29	15,28
Immobilier	40564,45	45 637,10	45 768,33	0,29	12,83
Pétrole et Gaz	10751,64	12 533,36	12 535,81	0,02	16,59
Chimie	2758,39	3 107,41	3 087,04	-0,66	11,91
Bâtiments & Matériaux de Construction	15513,33	20 262,01	19 954,33	-1,52	28,63
Assurances	2729,84	3 244,21	3 194,52	-1,53	17,02
Distributeurs	19525,49	23 830,13	23 352,77	-2,00	19,60
Télécommunications	1986,73	2 199,87	2 155,88	-2,00	8,51
Sociétés de portefeuilles – holdings	6221,15	7 604,76	7 405,19	-2,62	19,03
Agroalimentaire	12138,91	14 605,61	14 168,05	-3,00	16,72
Boissons	16221,43	13 839,96	13 204,14	-4,59	-18,60
Banques	10247,68	11 331,34	10 646,01	-6,05	3,89

### Indices sectoriels

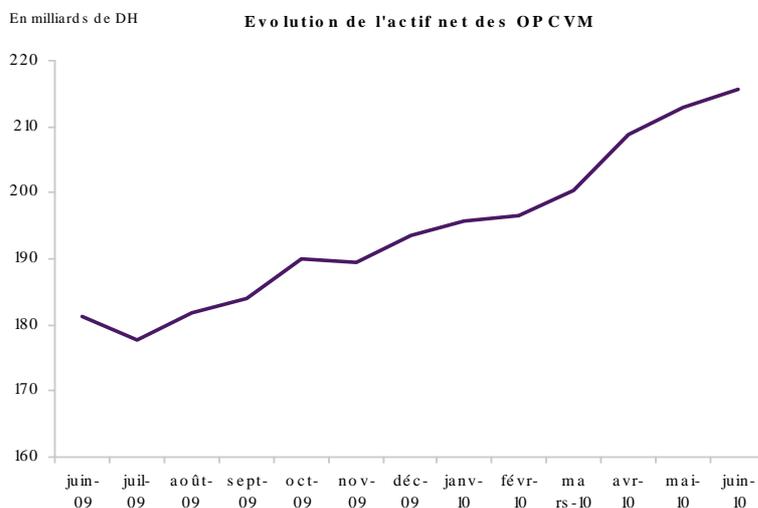


## Gestion d'actifs

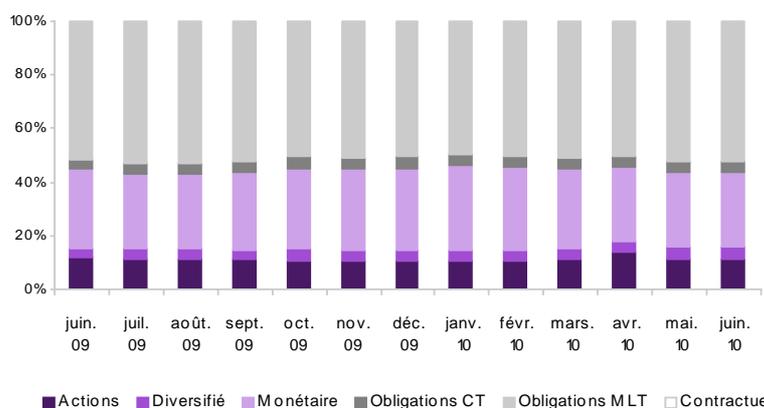
### Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM

Catégorie d'OPCVM *	Nombre	Montant (en milliards de DH)	Structure (en %)	Var. mensuelle (en %)	Var. annuelle (en %)
Actions	76	24,60	11,41	1,53	20,89
Diversifiés	50	9,08	4,21	-0,41	20,14
Monétaires	34	59,90	27,78	0,87	-0,15
Obligations CT	19	9,01	4,18	2,27	11,92
Obligations MLT	122	112,19	52,03	1,58	15,66
Contractuel	4	0,87	0,40	-2,93	83,52
<b>Total</b>	<b>305,00</b>	<b>215,64</b>	<b>100,00</b>	<b>1,30</b>	<b>11,49</b>

\* données arrêtées au 25 juin 2010



### Structure par catégorie d'OPCVM



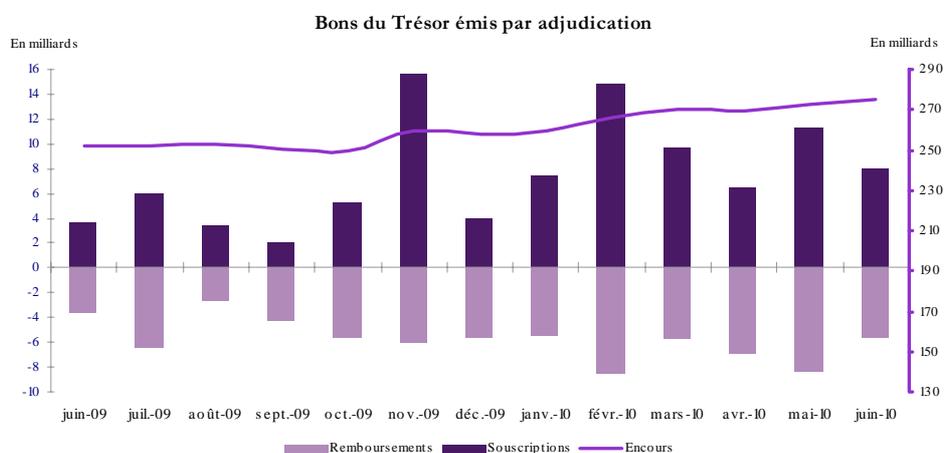
## Souscriptions et rachats

Indicateurs*	Nombre	Var. mensuelle (en %)	Var. annuelle (en %)
Nombre total de parts ou d'actions en circulation	270 238 972	1,09	15,39
Nombre total de porteurs de parts ou d'actions	24 688	-1,00	6,93
Personnes physiques résidentes	20 411	-1,03	7,70
Personnes physiques non résidentes	1 695	-1,74	-4,02
Personnes morales résidentes	2 564	-0,31	8,87
Personnes morales non résidentes	18	5,88	20,00

Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières  
\*Données arrêtées au 25 juin 2010

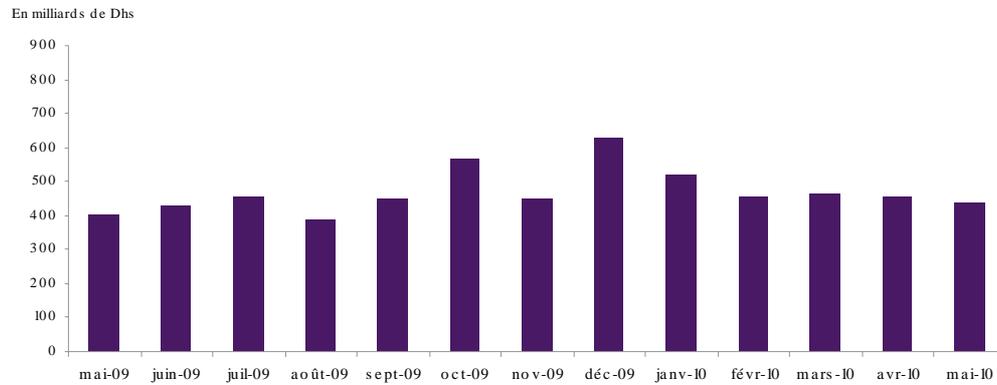
## Autres marchés

### Bons du Trésor émis par adjudication



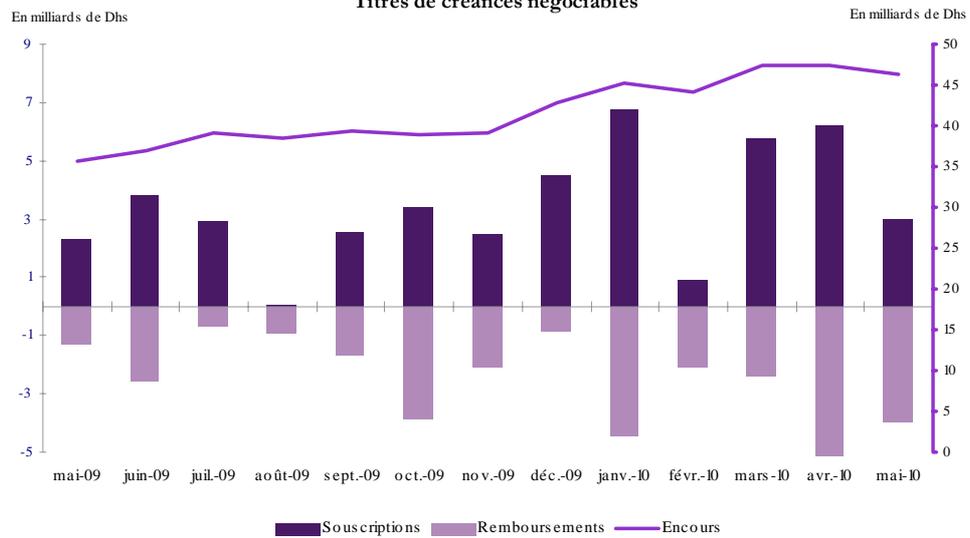
## Transactions sur le marché secondaire des bons du Trésor

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



## Titres de créances négociables

### Titres de créances négociables



## Développements récents du marché obligataire marocain

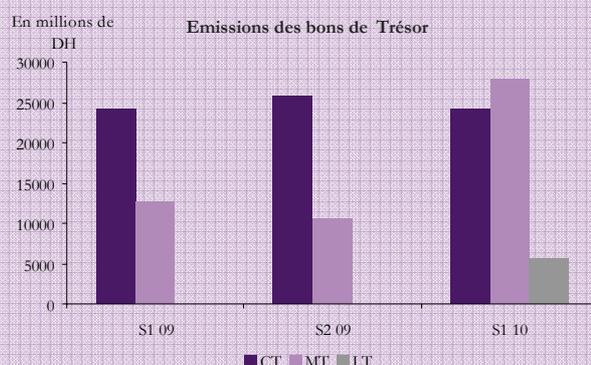
L'activité sur le marché obligataire au premier semestre 2010 a été caractérisée par des levées importantes du Trésor sur le marché primaire, les transactions sur le marché secondaire se sont alignées, quant à elles, sur leur niveau d'il y a un an. Pour sa part, le marché de la dette privée est demeuré, au terme des cinq premiers mois de l'année 2010, largement dominé par les émissions de certificats de dépôt (74% du volume total des émissions), les émissions des obligations privées ne représentant que 4 milliards de dirhams.

### I- Marché des bons du Trésor

#### 1- Marché primaire

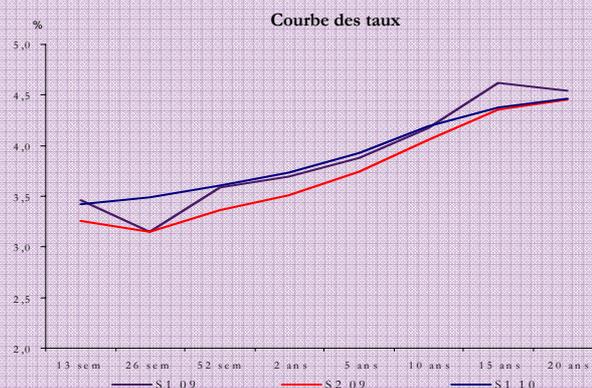
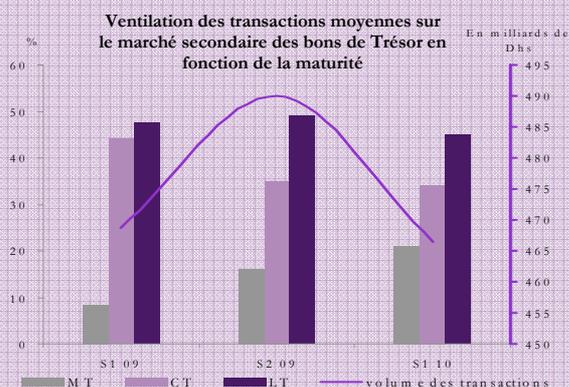
Au terme du premier semestre 2010, les émissions brutes de bons du Trésor ont porté sur 57,7 milliards de dirhams, en hausse de plus de 57%, par rapport à la même période de l'année précédente. Compte tenu des remboursements, d'un montant de 40,6 milliards, l'encours des bons du Trésor est passé de 252 milliards à près de 275 milliards, soit 37,4% du PIB. Par maturité, les placements à court terme, d'un montant de plus de 24 milliards, se sont alignés sur leur niveau d'il y a un an, alors que ceux à moyen terme sont passés de 12,5 milliards au 1er semestre 2009 à 27,9 milliards au terme des six premiers mois de 2010. Quant aux émissions à long terme, elles n'ont représenté qu'un montant de 5,6 milliards à fin juin 2010, le Trésor n'ayant pas eu recours aux bons à long terme en 2009. En effet, tirant profit de l'orientation baissière des taux d'intérêt, le Trésor a privilégié les émissions à court et moyen termes. A fin mai 2010, les principaux détenteurs de bons du Trésor sont les compagnies d'assurances, les OPCVM et les banques avec des parts respectives de 36,5%, 25,9% et 15,4%.

Taux moyens des bons du Trésor		
Maturités	Taux au 1er semestre 2009 (en %)	Taux au 1er semestre 2010 (en %)
21 jours	3,48	3,37
13 semaines	2,74	3,41
26 semaines	3,52	3,48
52 semaines	3,59	3,58
2 ans	3,77	3,71
5 ans	3,87	3,93
10 ans		4,19
15 ans		4,34
20 ans		4,45



#### 2-Marché secondaire

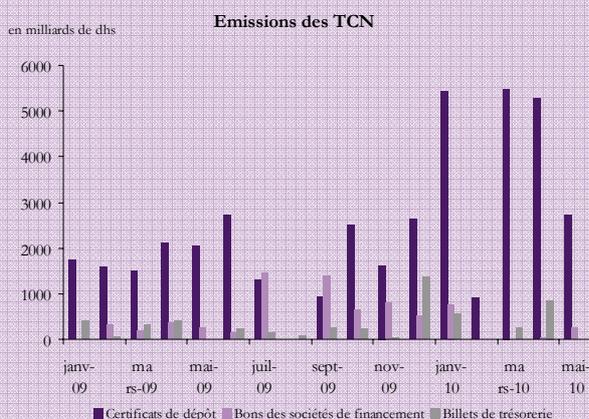
Au terme des cinq premiers mois de l'année 2010, le montant moyen des transactions sur le marché secondaire s'est quasiment aligné sur le niveau enregistré pendant la même période de l'année 2009, se situant à près de 466 milliards de dirhams. Une analyse dynamique de la ventilation des transactions par structure, indique une prépondérance du long terme. Toutefois, la proportion du moyen terme, entre les cinq premiers mois de l'année 2009 et ceux de l'année 2010, laisse apparaître un accroissement, passant de 7,8% à 22,6%, contrairement aux maturités à court et à long termes qui ont vu leurs parts relatives dans les transactions baisser, revenant respectivement de 44% et 47% au terme des cinq premiers mois de l'année 2009 à 36,7% et 40% pendant la même période de 2010. L'évolution des taux sur le marché secondaire fait ressortir des divergences en fonction de la maturité. En effet, au terme des cinq premiers mois de l'année 2010, les taux à long terme ont accusé des baisses revenant de 4,20% à 4,19% pour les bons à 10 ans, de 4,63% à 4,38% pour les bons à 15 ans et de 4,57% à 4,46% pour les bons à 20 ans. Quant aux taux à moyen terme, ils se sont quasiment alignés sur leur niveau de l'année dernière. Les taux à court terme ont, pour leur part, évolué de manière divergente.



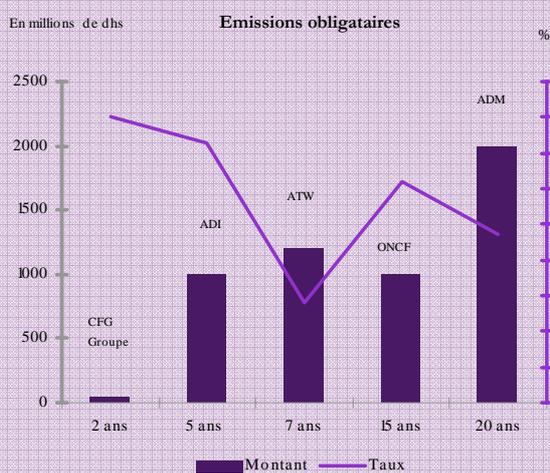
## II- Marché de la Dette privée

### 1- Marché des TCN

Les cinq premiers mois de l'année 2010 ont été caractérisés par un dynamisme accru du marché des TCN. Ainsi, après avoir totalisé 30,1 milliards de dirhams en 2009, les émissions brutes de TCN ont atteint 22,6 milliards à fin mai 2010. Cette évolution résulte principalement du recours massif des banques aux émissions de certificats de dépôt qui se sont élevées à 19,8 milliards, soit près du montant total des émissions réalisées durant toute l'année 2009. En revanche, les émissions des bons de sociétés de financement et de billets de trésorerie sont restées modestes. Elles se sont limitées à 1 milliard et 1,7 milliard respectivement au terme des cinq premiers mois de l'année, montants équivalents à ceux réalisés sur ces produits au cours de la même période un an auparavant. Les remboursements s'étant chiffrés à 18,9 milliards de dirhams au cours des cinq premiers mois de 2010, l'encours global des titres de créances négociables est passé à 34,5 milliards, soit une progression de 15,8% en glissement annuel.



### 2- Obligations privées



Au terme du premier semestre 2010, les émissions obligataires se situent à 5,2 milliards, contre 5,8 milliards de dirhams durant la même période de 2009. Dans le cadre du renforcement des capitaux propres du secteur bancaire recommandé par Bank Al Maghrib, Attijariwafa Bank a émis des emprunts obligataires de l'ordre de 1,2 milliard de dirhams, pour une durée de 7 ans et au taux de 4,78%. Pour leur part, les émetteurs privés non financiers ont poursuivi leur stratégie d'endettement par le biais d'émissions d'obligations privées. C'est ainsi que l'ONCF et l'ADI ont émis 1 milliard de dirhams chacun, aux taux moyens respectifs de 5,12% et 5,23%. CFG Group et Autoroutes du Maroc ont, quant à eux, émis respectivement des emprunts de 40 millions et de 2 milliards de dirhams, au taux de 5,30% et 4,78%. Il convient de signaler à ce titre que les obligations privées non cotées demeurent prédominantes, représentant une part de 94,2%.

## VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

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

Étant donné l'effet de base lié au niveau faible des prix à la consommation observé au cours du mois de juin 2009, particulièrement des prix des produits alimentaires volatils, l'inflation annuelle a atteint 1,9%. Pour sa part, l'inflation sous-jacente n'a que légèrement progressé, s'établissant à 0,5%, en glissement annuel, en juin après 0,4% en mai et 0,3% en avril. Cette dernière est passée en dessous de 2% à partir de février 2009, et demeure très faible en raison essentiellement de la poursuite de la variation négative des prix de la composante « produits à base de céréale » qui représente 9% du panier de l'indicateur de l'inflation sous-jacente.

Le gel du mécanisme d'indexation des prix des carburants, le niveau encore modéré des prix à la consommation et des cours des matières premières au niveau international ainsi que la faiblesse de la demande émanant de nos principaux partenaires commerciaux continuent de contenir les tensions inflationnistes d'origine extérieure. Ainsi, l'évolution négative de l'inflation des biens échangeables inclus dans l'IPCX<sup>(1)</sup> s'est poursuivie en juin avec une baisse de l'IPCXE<sup>(1)</sup> de 1,2% en glissement annuel. Pour leur part, les tensions d'origine interne restent modérées, les prix des biens non échangeables hors produits alimentaires volatils et réglementés (IPCXNE<sup>(1)</sup>) ayant fluctué autour d'un niveau proche de 2% depuis 2008. Au total, la dynamique de l'inflation sous-jacente demeure déterminée par l'évolution des prix des biens non échangeables inclus dans l'IPCX (IPCXNE) dont la contribution à l'inflation globale s'est établie à 0,8 point de pourcentage, celle des biens échangeables hors produits volatils et réglementés (IPCXE) étant demeurée négative à -0,4 point de pourcentage depuis février dernier.

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

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

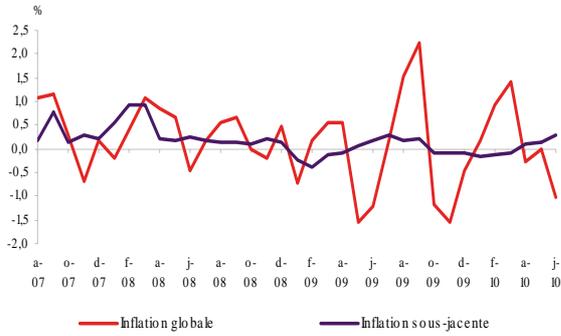
Après avoir enregistré une hausse, en glissement annuel, de l'ordre de 11,3% en mars et en avril, l'indice des prix à la production industrielle a progressé de 11,6% en mai, en liaison principalement avec la transmission des hausses des cours mondiaux du pétrole, qui impactent sensiblement les coûts de production de la branche cokéfaction et raffinage. En effet, les prix de cette dernière ont augmenté de 52,2% et contribué de 11,5 points de pourcentage à l'augmentation de l'indice des prix des industries manufacturières. Hors cokéfaction et raffinage, l'indice général n'a pas enregistré de variation significative (0,1%), reflétant ainsi la poursuite de la modération des coûts de production hors énergie. Cette quasi-stagnation d'une année à l'autre reflète, toutefois, des évolutions divergentes, avec des hausses des prix au niveau des branches « industrie textile », « industrie du papier et du carton », « industrie chimique » et « métallurgie » situées entre 0,5% et 8,2%, ainsi qu'une baisse de ceux des branches « industrie alimentaire » et « travail des métaux » de 1,2% et 2,2% respectivement.

Quant aux prix à l'import (IPM) des matières premières hors énergie, ils ont vu leur hausse décélérer pour revenir de 4,3% en avril à 1,8% en mai 2010, en liaison avec le ralentissement des prix des différents produits, alimentaires, miniers et des demi-produits. En effet, le rythme de progression des prix des denrées alimentaires importées s'est établi à 1,1% contre 3,2% le mois passé, traduisant notamment la décélération des prix du blé, du sucre et des huiles. Le recul du taux de croissance des prix à l'import des produits miniers de 21% à 9% est, quant à lui, imputable principalement à la baisse marquée du taux de croissance des prix du fer et du soufre, intrant très important dans la production des fertilisants. Quant à l'IPM des demi-produits, il a augmenté de 3,2% au lieu de 4,4% en avril en raison essentiellement de la diminution des prix des matières plastiques et du papier et carton. En glissement annuel, l'IPM des matières premières hors énergie a progressé de 4,5% en mai 2010, rythme semblable à celui observé en avril.

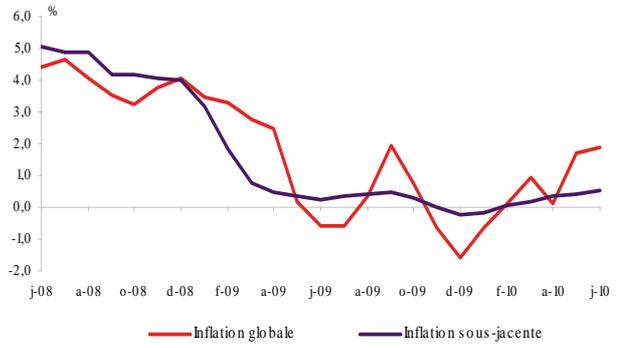
## Evolution de l'inflation

### Décompositions

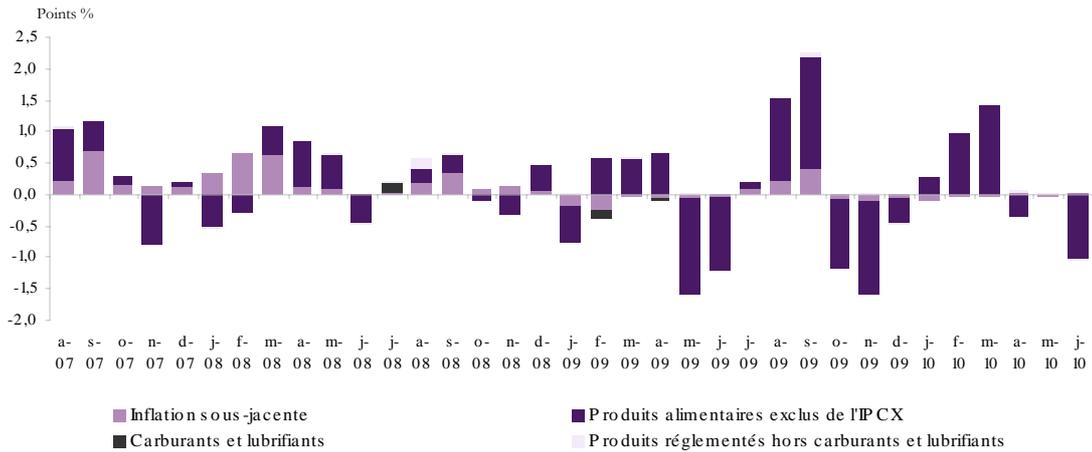
Inflation et inflation sous-jacente  
(Variation mensuelle)



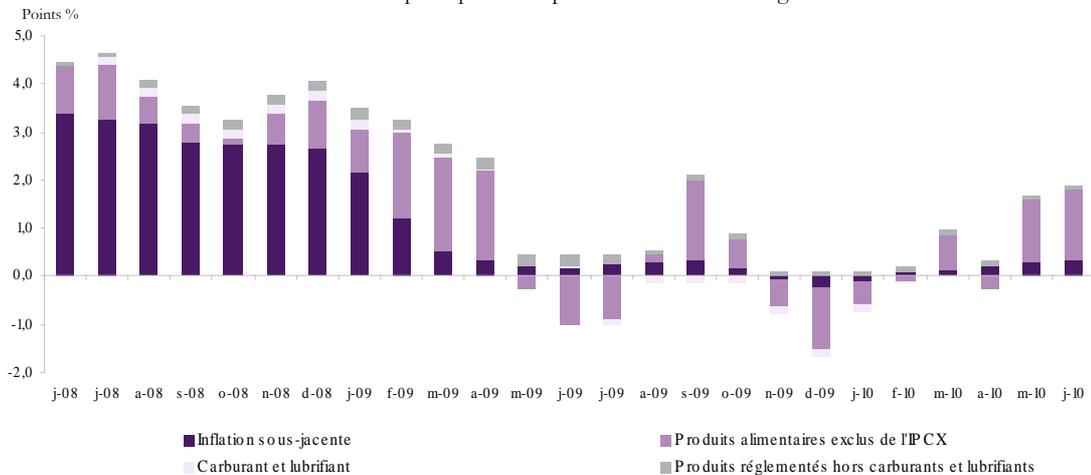
Inflation et inflation sous-jacente  
(Glissement annuel)



Contributions des principales composantes à l'inflation en variation mensuelle



Contributions des principales composantes à l'inflation en glissement annuel



Sources : HCP et Calculs BAM

## Evolution des principales composantes de l'inflation

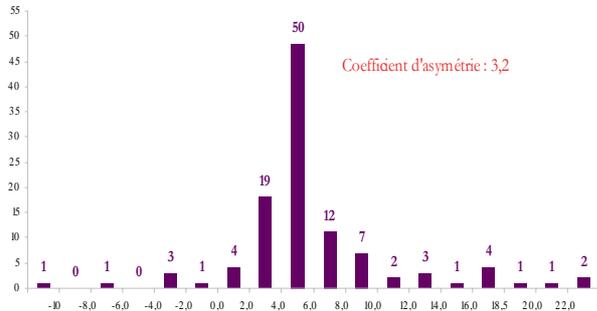
	Evolution glissement mensuel (%)		Evolution glissement annuel (%)		Contribution à l'inflation variation mensuelle (%)	Contribution à l'inflation glissement annuel (%)
	Mai 10	Juin 10	Mai 10	Juin 10	Juin 10	Juin 10
<b>Inflation globale</b>	<b>0,0</b>	<b>-1,0</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>	<b>-1,0</b>	<b>1,9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

\*hors produits réglementés

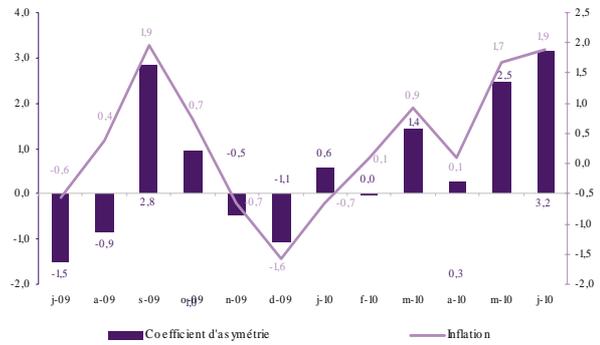
Sources : HCP et Calculs BAM

## Evolution des principales composantes de l'inflation

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

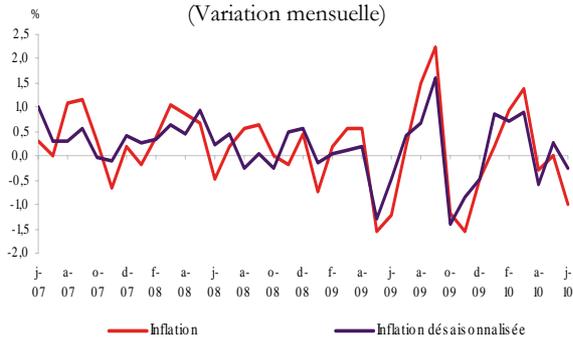


Niveau et asymétrie de l'inflation en glissement

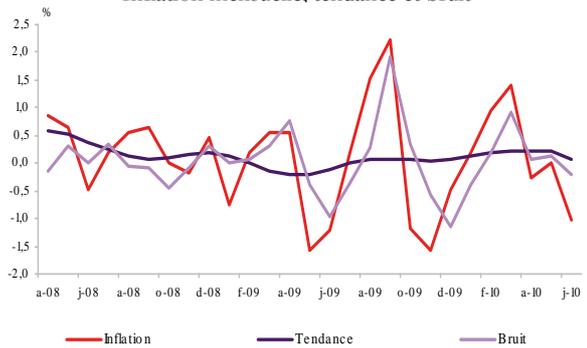


## Tendance et saisonnalité de l'inflation

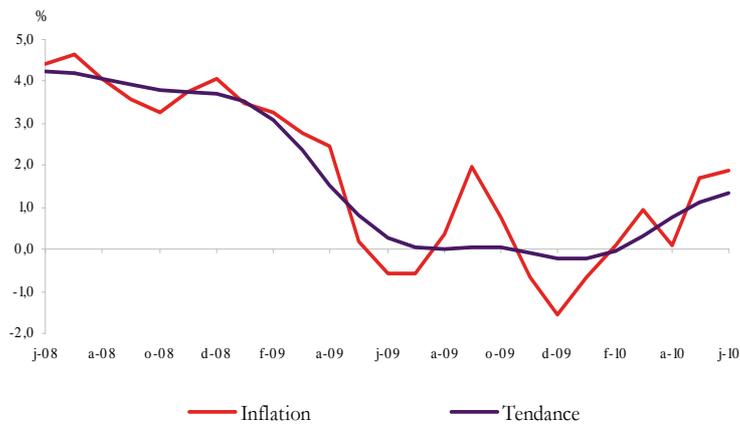
Inflation mensuelle désaisonnalisée (Variation mensuelle)



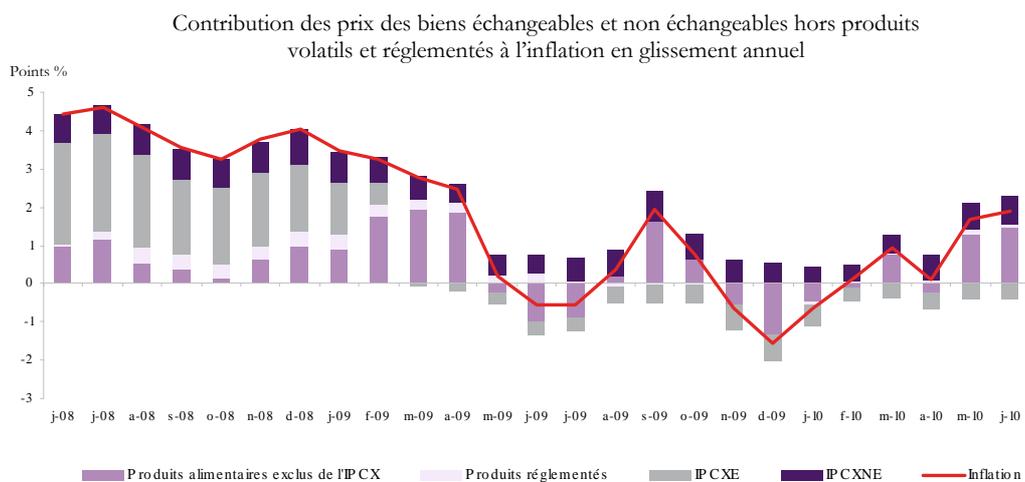
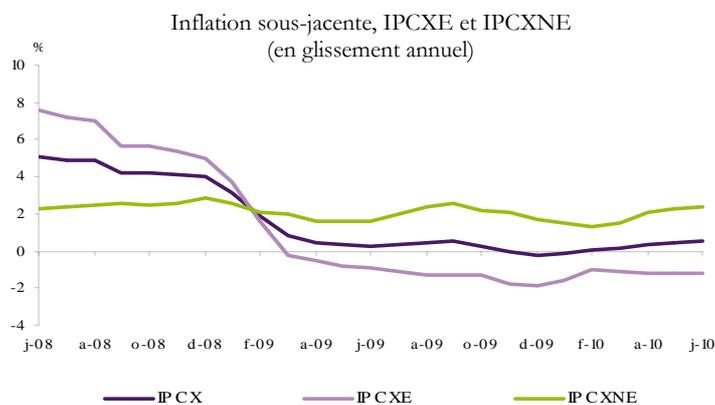
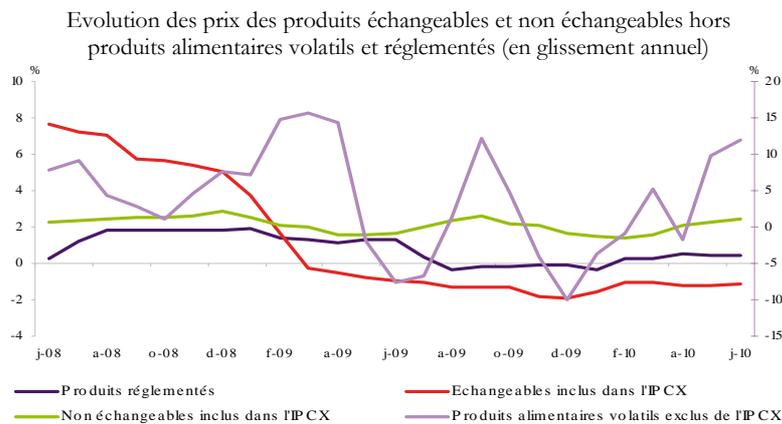
Inflation mensuelle, tendance et bruit



Inflation annuelle et tendance



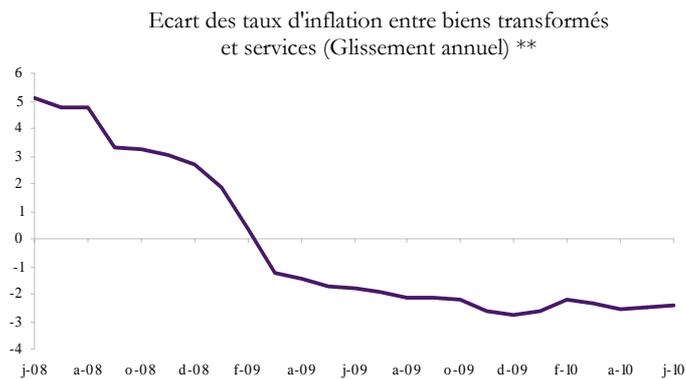
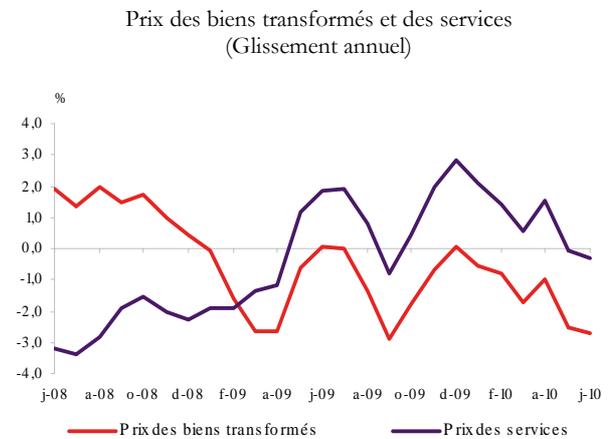
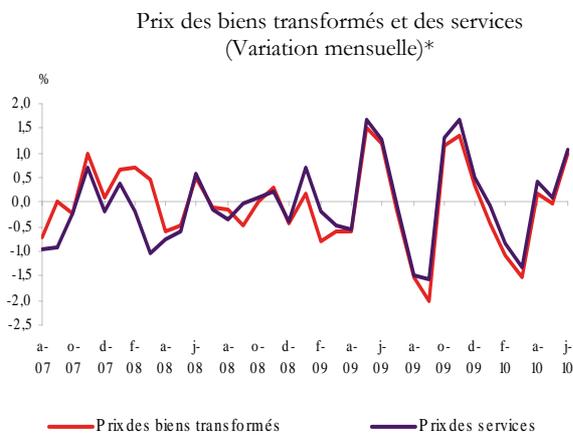
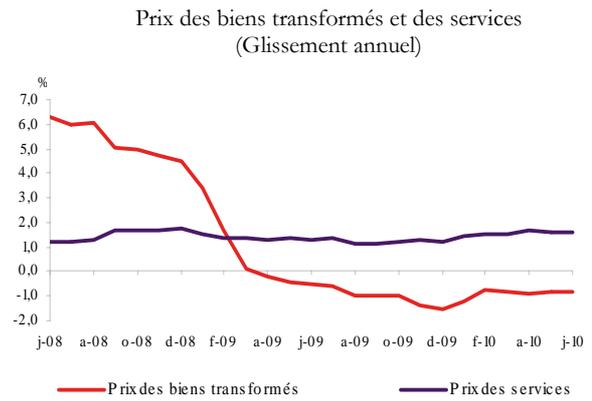
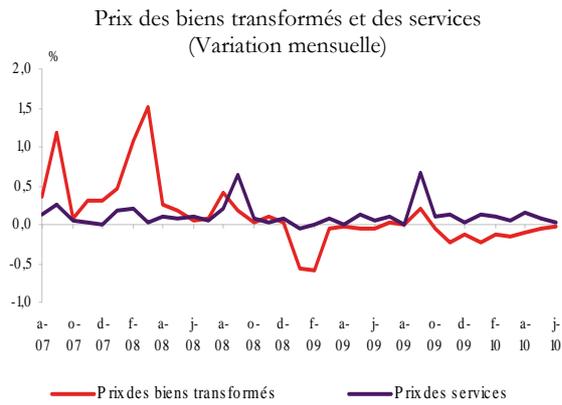
## Prix des biens échangeables et non échangeables (IPCXE/IPCXNE)\*



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

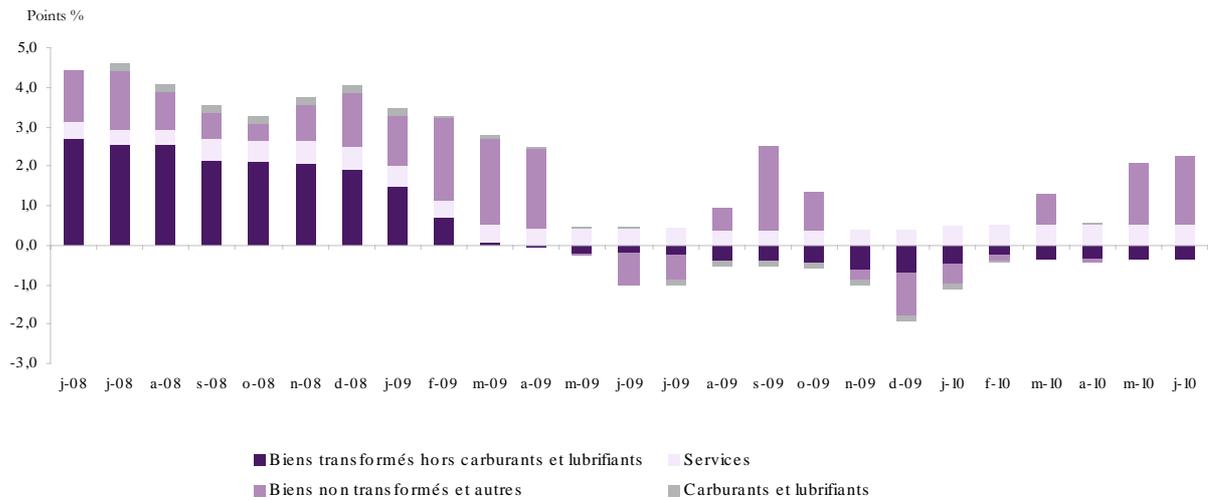
Sources : HCP et Calculs BAM

## Prix des biens et services



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

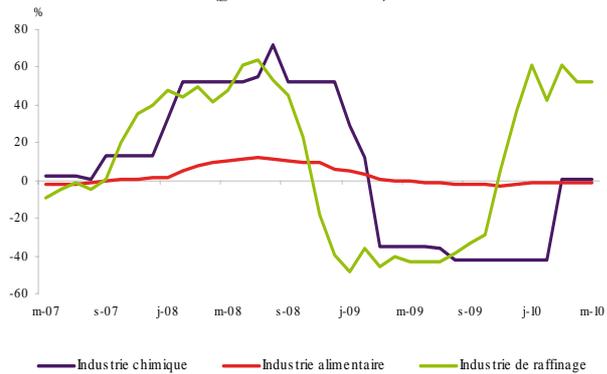
### Contributions des biens et services à l'inflation, en glissement annuel



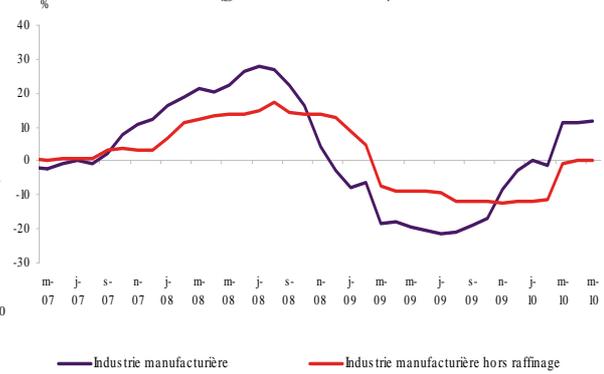
Sources : HCP et Calculs BAM

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

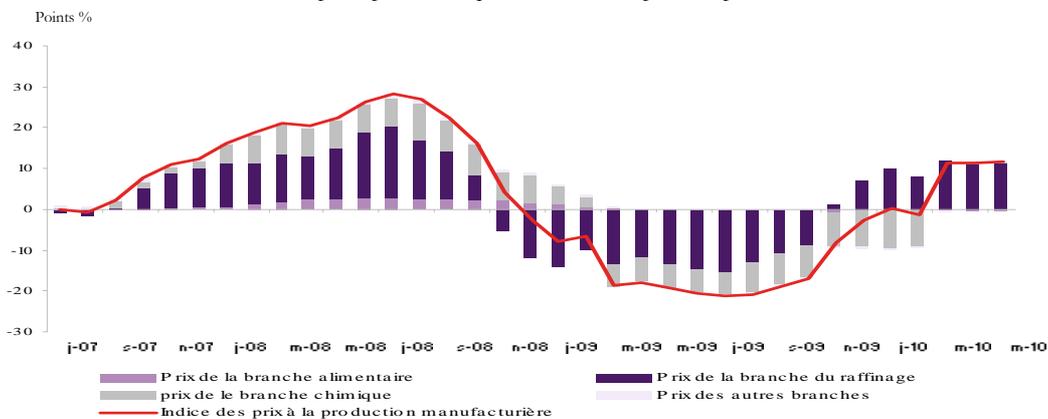
Indices des prix à la production manufacturière (glissement annuel)



Indices des prix à la production manufacturière (glissement annuel)



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



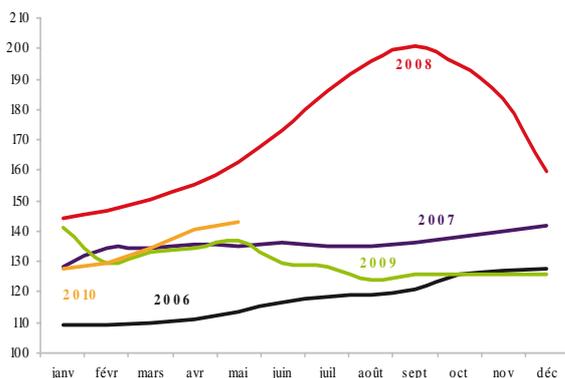
Evolution des prix des produits industriels et pronostics des entreprises en glissement annuel  
(soldes d'opinion\* de l'enquête BAM)



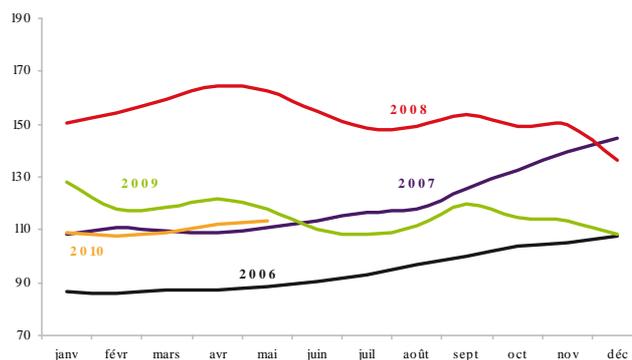
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM

## Indices de valeurs unitaires à l'importation

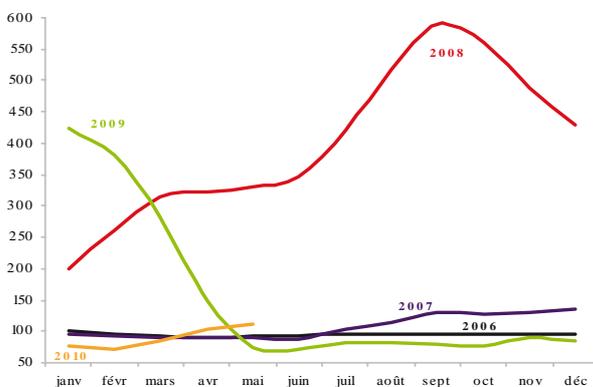
Indice des prix à l'import hors énergie



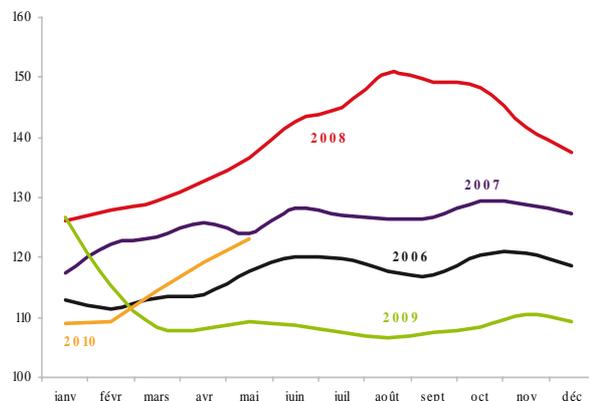
Indice des prix à l'import des produits alimentaires



Indice des prix à l'import des matières premières minières

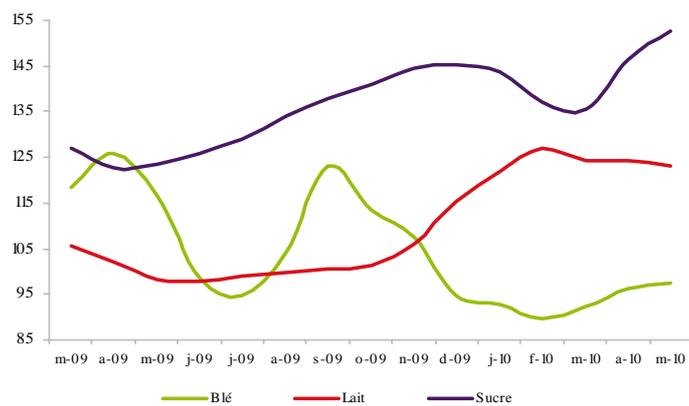


Indice des prix à l'import des demi-produits



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

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



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

**Dépôt légal : 2008 PE0039**

**BANK AL-MAGHRIB**

**Direction des Etudes et des Relations Internationales**

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

**Téléphone : (212) 537-70-66-45**

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

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

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

بنك المغرب  
بنك المغرب