



بنك المغرب
BANK AL-MAGHRIB

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

Octobre 2010





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

Octobre 2010



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le vendredi 8 octobre 2010.

بنك المغرب
بنك المغرب

Table des matières

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

بنك المغرب
بنك المغرب

VUE D'ENSEMBLE

Selon les dernières données, le redressement de **l'économie mondiale** se confirme, mais demeure tiré essentiellement par le dynamisme des économies émergentes. Au niveau des pays avancés, la reprise est modérée. En effet, les résultats des comptes nationaux relatifs au deuxième trimestre indiquent que la croissance aux Etats-Unis est passée de 2,4% au premier trimestre à 3% au deuxième trimestre, en glissement annuel avec toutefois une décélération en glissement trimestriel. Dans la zone euro, la croissance s'est renforcée, s'établissant à 1,7% au deuxième trimestre, après 0,6% le trimestre précédent, en liaison notamment avec le rebond du PIB en Allemagne, qui a atteint 3,7% en rythme annuel. Concernant les autres principaux partenaires du Maroc, l'Espagne et l'Italie ont enregistré au deuxième trimestre des évolutions respectives de -0,2% et de 1,1% au lieu de -1,3% et de 0,5%, alors que la France a connu une hausse annuelle du PIB de 1,7% au lieu de 1,2% au premier trimestre.

Les indicateurs de haute fréquence font ressortir des évolutions différenciées. D'une part, aux Etats-Unis l'ISM, manufacturier a enregistré une hausse, s'établissant à 56,3 points de base en août 2010, au lieu de 55,5 points le mois précédent et, d'autre part, l'indice de la production industrielle a connu un ralentissement de 0,6% en juillet à 0,2% en août. Dans la zone Euro, le PMI composite a accusé une baisse, se situant à 56,2 points de base en août après 56,7 points le mois précédent, alors que la production industrielle a enregistré une légère hausse augmentation de -0,2% à 0,1% en août.

Globalement, la consolidation de la reprise de l'activité économique au niveau international reste entourée d'incertitudes, en liaison principalement avec la persistance du chômage et les problèmes liés à la dette souveraine de certains pays avancés et pays périphériques et ce, en dépit de l'accalmie observée sur les marchés interbancaires notamment dans la zone Euro. Quant à la croissance annuelle du crédit, elle s'est renforcée dans la zone Euro et a confirmé sa reprise aux Etats-Unis en marquant sa deuxième progression après une phase de contraction depuis septembre 2009.

Malgré la persistance des facteurs de risque liés à la dette souveraine de certains pays européens, au niveau élevé du chômage et aux évolutions contrastées des indicateurs de haute fréquence, les perspectives de court terme du FMI et de l'OCDE tablent sur la poursuite de la hausse de l'activité économique mondiale qui devrait atteindre 4,6% en 2010 et 4,3% en 2011. Cette évolution recouvre une croissance de 2,9% aux Etats-Unis selon le FMI, et de 3,2% pour l'OCDE en 2010; la croissance prévue en 2011 étant de 2,5% et de 3,2% respectivement. Le PIB de la zone euro afficherait en 2010 en hausse de 1,1% selon le FMI et de 1,2% pour l'OCDE, et de 1,3% à 1,8% en 2011.

Sur **les marchés internationaux des matières premières**, les cours ont poursuivi leur hausse tirée principalement par celle des prix des matières premières hors énergie. En effet, les cours moyens du pétrole ont enregistré une légère augmentation pour s'établir à 77,6 dollars le baril en septembre. Pour sa part, l'indice Dow Jones-UBS (DJ-UBS) des matières premières hors énergie a marqué une hausse de 3,1% en moyenne tirée par celle des cours des produits agricoles avec un accroissement de 7,4% et de 3,9% de ceux des métaux de base. Quant au prix de l'or, il a poursuivi sa progression pour atteindre un record historique de 1310 dollars l'once au 29 septembre 2010, marquant ainsi une hausse de 3,8% en septembre 2010 en glissement mensuel et de 26,9% en glissement annuel. Concernant les prix des dérivés du phosphate, ils ont connu des hausses mensuelles allant de 5,8% à 9,4%, celui du phosphate brut étant resté inchangé depuis avril 2010.

En dépit de la reprise de l'activité et de la hausse des prix des matières premières, **l'inflation au niveau mondial** a poursuivi sa modération notamment dans les pays avancés avec une légère baisse du taux d'inflation dans la zone Euro de 1,7% à 1,6%. Aux Etats-Unis, l'inflation s'est inscrite en légère hausse à 1,2% en juillet 2010, en glissement annuel, après 1,1% le mois précédent. Pour leur part, les perspectives d'inflation selon le FMI et l'OCDE indiquent une poursuite de la modération de l'inflation dans les pays avancés, le taux d'inflation devrait évoluer à un rythme proche de 1% en 2010 et de 1,3% en 2011. Dans les pays émergents et en développement, l'inflation devrait atteindre 6,2% en 2010 avant de revenir à 4,9% en 2011.

Au niveau de la balance des paiements nationale, les dernières données disponibles confirment la poursuite de l'amélioration de certains indicateurs. Ainsi, sur la base des données du mois d'août, les exportations se sont inscrites en hausse de 21,5%, imputable aussi bien à l'accroissement de 79% des expéditions de phosphates et dérivés, qu'à l'augmentation de 10,3% des autres exportations au lieu d'un repli de 14,7% pendant la même période de l'année précédente. Etant donné la hausse des importations de 12,1%, suite principalement à l'augmentation d'un tiers de la facture énergétique, le déficit commercial a augmenté de 4,7% par rapport à la même période de l'année précédente. Pour leur part, les recettes de voyages et les transferts des MRE ont progressé respectivement de 4,4% et de 7,9%. Parallèlement, les recettes des investissements et prêts privés étrangers se sont limités à 13,8 milliards de dirhams, alors que les dépenses de même nature se sont inscrites à 20,1 milliards, soit une sortie nette de 6,4 milliards de dirhams.

Selon les dernières données publiées par le HCP, **la croissance nationale** s'est établie à 3,0% au deuxième trimestre 2010, marquant ainsi un ralentissement par rapport au premier trimestre. Cette évolution confirme, d'une part, la poursuite de la baisse de la valeur ajoutée agricole entamée depuis le début de l'année et, d'autre part, la consolidation des activités non agricoles avec une croissance de 4,9%.

S'agissant de l'activité du **secteur secondaire**, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie relatifs au mois d'août révèlent une baisse de la production d'un mois à l'autre dans l'ensemble des branches, à l'exception des industries agroalimentaires et des industries mécaniques et métallurgiques qui ont enregistré une hausse durant la même période. De même, le taux d'utilisation des capacités de production s'est situé autour de 72%. Quant au niveau actuel des commandes, il est jugé quasi normal, tandis que celui des stocks de produits finis demeure important selon les chefs d'entreprises. Les perspectives d'évolution de l'activité manufacturière pour les trois prochains mois sont favorables dans l'ensemble des branches, les professionnels ayant anticipé une hausse des ventes locales et étrangères. Quant à l'activité de raffinage, elle a enregistré une hausse de 38% en juillet recouvrant l'augmentation de la production du gasoil qui a plus que compensé la baisse de la production du fuel. La demande de produits pétroliers a connu une amélioration de 4,4%, en raison de la hausse de la demande de gasoil et d'essence respectivement de 7,5% et de 5,2%. La consommation de fuel a quasiment stagné suite à la forte baisse de la demande observée au premier trimestre 2010.

Au niveau du **secteur tertiaire**, les principaux indicateurs relatifs à l'activité touristique ont été orientés à la hausse à fin juillet 2010. En effet, le flux touristique et les nuitées déclarées par les unités classées ont progressé respectivement de 10,4% et de 11,9%.

Concernant **les finances publiques**, l'exécution de la loi des Finances à fin août s'est soldée par un déficit de 18,3 milliards de dirhams, contre 16,5 milliards à fin juillet 2010 et un excédent de 5,1 milliards par rapport à la même période de 2009, recouvrant ainsi la hausse des dépenses ordinaires liée en grande partie aux charges relatives à la compensation et, dans une moindre mesure, à l'augmentation des dépenses de fonctionnement. Parallèlement, les recettes ordinaires ont accusé une baisse, reflétant une quasi-stabilité des recettes fiscales et une diminution des recettes non fiscales.

S'agissant de la liquidité bancaire, les facteurs autonomes de liquidité ont exercé sur les trésoreries bancaires un effet restrictif de près de 200 millions de dirhams, l'amélioration de la position nette du Trésor ayant dépassé la hausse des avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib. Compte tenu de l'augmentation du montant minimum au titre de la réserve monétaire de près de 100 millions, le besoin de liquidité des banques ressort à 16 milliards de dirhams contre de 15,7 milliards en août. Parallèlement, le taux moyen pondéré du marché interbancaire s'est situé en septembre à 3,27%, en recul de 3 points de base par rapport au mois précédent.

Pour leur part, les taux des **bons du Trésor** à court terme, émis sur le marché primaire, sont restés stables par rapport aux dernières émissions, s'établissant à 3,41% et à 3,50% respectivement pour les maturités à 26 et à 52 semaines. En revanche, les rémunérations assortissant les bons à moyen et à long terme se sont inscrites en légère augmentation de 1 point de base pour les bons à 2 ans et à 5 ans, passant à 3,69% et à 3,91%. Concernant les taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et à 12 mois s'est élevé en août à 3,70%, en hausse de 19 points de base par rapport au mois précédent, recouvrant une baisse du taux des dépôts à 6 mois et un accroissement de celui des dépôts à 1 an.

Sur le plan monétaire, la croissance annuelle de l'agrégat M3 s'est de nouveau ralentie en août, revenant à 5,9% après 6,2% en juillet, et recouvrant des évolutions différenciées de ses principales composantes. Ainsi, la monnaie fiduciaire et la monnaie scripturale ressortent en décélération avec des hausses annuelles respectives de 5,4% et 6,6%. Pour sa part, le taux de progression annuel des placements à vue est resté quasiment stable à 7,3%. Quant aux dépôts à terme auprès des banques, leur encours demeure inférieur de 3,2% à celui constaté un an auparavant, malgré une hausse mensuelle de 1,4%. S'agissant des titres des OPCVM monétaires, leur taux de croissance annuel s'est situé à 17,8% au lieu de 24,7% en juillet.

Au niveau des sources de création monétaire, les données disponibles laissent apparaître une dynamique soutenue du crédit bancaire, avec un taux d'accroissement annuel de 11,9% au lieu de 11,6% un mois auparavant. Concernant les avoirs extérieurs nets, ils ont accusé une baisse de 7,6%, en liaison principalement avec le creusement du déficit commercial et avec la baisse des recettes au titre des investissements et prêts privés étrangers. Quant aux créances nettes sur l'administration centrale, en dépit de la hausse mensuelle de 4,8%, leur encours demeure inférieur de 7,4% à celui observé l'année précédente.

Parallèlement, les agrégats de placements liquides se sont renforcés en août de 20,3% en glissement annuel, après 17,4% le mois précédent. Cette évolution est liée essentiellement à l'augmentation des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1 et à la hausse des OPCVM actions et diversifiés, s'établissant respectivement à 18,7% et 19,5%.

Concernant le **marché boursier**, les données relatives au mois de septembre indiquent que les indices MASI et MADEX se sont accrus de 1,4% après avoir diminué respectivement de 0,4% et de 0,5% en août, portant ainsi leur performance depuis le début de l'année à 13,9% et 14,7%. Pour sa part, la capitalisation boursière est passée de 529,3 milliards en août à 538,2 milliards de dirhams en septembre. Quant au marché de la gestion d'actifs, l'actif net des OPCVM a accusé un repli de 1,5% par rapport au mois précédent pour s'établir à 214,2 milliards de dirhams au 13 septembre. Par ailleurs, les émissions des bons du Trésor par adjudication se sont accrues passant de 9,1 milliards de dirhams en août à 10,5 milliards en septembre.

S'agissant de l'évolution de **l'inflation**, les données du mois d'août 2010 confirment la faiblesse des tensions inflationnistes dans un contexte marqué par une évolution modérée des prix à la consommation chez les principaux pays partenaires et par l'absence de pressions significatives émanant de la demande intérieure. L'indice des prix à la consommation a ainsi enregistré une atténuation de sa hausse annuelle, passée de 1,1% en juillet à 0,6% en août en raison principalement du ralentissement de la hausse des prix des produits alimentaires volatils. Abstraction faite de ces produits, ainsi que de ceux réglementés, l'inflation sous-jacente est restée sans changement par rapport à juillet soit 0,4%.

L'examen de la décomposition de l'IPCX en échangeables et non échangeables laisse indiquer la poursuite de la modération des pressions inflationnistes émanant de l'extérieur en liaison principalement avec la lenteur de la reprise de la demande étrangère et les niveaux bas des prix à la consommation au niveau international. En effet, l'indice des prix des échangeables inclus dans l'IPCX continue d'enregistrer des valeurs négatives, soit -0,9% en août, la contribution de ces composantes à l'inflation étant restée négative à hauteur de -0,3 point de pourcentage. Quant aux pressions inflationnistes d'origine interne, elles sont restées limitées avec une inflation des non échangeables hors produits alimentaires volatils et produits réglementés de l'ordre de 1,8% en août après 2% le mois précédent.

Parallèlement, les tensions inflationnistes à travers les coûts de production continuent leur modération. En effet, abstraction faite de la branche « cokéfaction et raffinage » dont les prix ont augmenté de 21,1% en glissement annuel au lieu de 24,9% un mois auparavant, l'indice des prix à la production industrielle continue de progresser à des niveaux faibles en affichant un rythme annuel de 0,5% en août après 0,4% un mois auparavant.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Les dernières données disponibles confirment la contribution notable du dynamisme de la croissance dans les principaux pays émergents d'Asie et d'Amérique latine à la reprise de l'économie mondiale. Le redressement dans les pays avancés, dont les résultats des comptes nationaux du deuxième trimestre 2010 et les données relatives aux indicateurs de haute fréquence d'août 2010 font ressortir des évolutions différenciées selon les régions, demeure relativement modeste mais continu. Quant aux perspectives à court terme, les différents organismes nationaux et internationaux tablent sur une croissance économique vigoureuse en 2010, suivie d'un léger ralentissement en 2011, plus marqué pour les économies avancées.

La croissance s'est ainsi ralentie aux Etats-Unis pour s'établir à 1,6% au deuxième trimestre de 2010 contre 3,7% le trimestre précédent, en glissement trimestriel, mais elle est ressortie en hausse à 3% au lieu de 2,4%, sur la même période, en glissement annuel. Dans la zone euro la croissance s'est renforcée avec une progression du PIB de 1,7% en glissement annuel après celle de 0,6% le trimestre précédent, reflétant particulièrement le rebond du PIB allemand de 3,7%. Concernant les autres principaux pays partenaires du Maroc, l'Espagne et l'Italie ont enregistré au deuxième trimestre une variation respective du PIB de -0,2% et de 1,1% en glissement annuel au lieu de -1,3% et de 0,5% le trimestre précédent, alors que la France a connu une hausse du PIB de 1,7% au lieu de 1,2% au premier trimestre.

Au niveau des indicateurs de haute fréquence, les dernières données relatives au mois d'août 2010, font ressortir des évolutions divergentes. Ainsi, aux Etats-Unis, l'ISM manufacturier est ressorti en hausse à 56,3 points de base en août 2010 au lieu de 55,5 points le mois précédent. En revanche, la hausse de la production industrielle a connu un ralentissement, revenant de 0,6% en juillet 2010 à seulement 0,2% en août. Dans la zone euro, le PMI composite a diminué pour s'établir à 56,2 points de base en août 2010 alors qu'il était à 56,7 points le mois précédent. De même, le PMI manufacturier a accusé un recul de 2,8% pour s'établir à 55,1 points de base en août. La production industrielle s'est, quant à elle, légèrement améliorée pour augmenter de 0,1% en août contre une baisse de 0,2% le mois précédent.

Sur le marché du travail, les indicateurs n'ont pas connu d'amélioration notable depuis plusieurs mois, le taux de chômage aux Etats-Unis étant passé en août 2010 à 9,6% alors qu'il s'était stabilisé à 9,5% durant les deux mois précédents, tandis que dans la zone euro, il est resté inchangé à 10% entre juin et juillet 2010. Concernant plus particulièrement les principaux pays partenaires du Maroc, ce taux s'est légèrement contracté en Italie à 8,4% au lieu de 8,5% le mois précédent et a stagné à 10% et 6,9% respectivement en France et en Allemagne. Par contre, en Espagne, le taux de chômage a poursuivi sa progression pour atteindre 20,3% en juillet au lieu de 20,2% le mois précédent.

S'agissant des perspectives à court terme, selon les dernières prévisions de septembre 2010 du FMI¹ et de l'OCDE², la reprise de l'économie mondiale devrait se poursuivre en 2010, tirée principalement par les économies émergentes, avant d'accuser un recul en 2011. En outre, les risques entourant la reprise mondiale resteront élevés et auront principalement trait aux difficultés des finances publiques et à la persistance du niveau élevé du chômage dans les économies avancées. Dans ce contexte, selon le FMI, la croissance du PIB mondial devrait s'établir à 4,6%, inchangée par rapport à l'édition de juillet 2010 et à 4,3% en 2011. Dans les économies avancées, le PIB croîtrait de 2,6% en 2010 et de 2,2% en 2011, avec pour les Etats-Unis une croissance de 2,9% selon le FMI et de 3,2% pour l'OCDE en 2010 puis de 2,5% et 3,2% en 2011. La zone euro connaîtrait une hausse du PIB de 1,1% selon le FMI et de 1,2% pour l'OCDE en 2010, suivie d'une croissance à un rythme situé entre 1,3% et 1,8% en 2011. Dans les pays émergents et en développement, le PIB s'accroîtrait de 6,9% en 2010 et de 6,4% en 2011 avec un dynamisme plus marqué pour la Chine et l'Inde dont la hausse du PIB atteindrait respectivement 10,5% et 9,4% en 2010 et 9,6% et 8,4% en 2011.

Concernant les marchés financiers, ils ont été marqués en septembre par une certaine accalmie au niveau des marchés interbancaires, notamment de la zone euro, par de nouveaux signes d'instabilité sur les marchés obligataires et de change, ainsi que par la poursuite du redressement lent et progressif des indices boursiers et des indicateurs du crédit.

Sur les marchés boursiers, hormis le Nikkei qui a accusé une baisse mensuelle de 0,2% en septembre 2010, les principaux indices des économies avancées ont enregistré des hausses allant de 1% pour le Dow Jones Industrials à 3,4% pour le Footsie. De même, les indices boursiers des économies émergentes ont continué leur accroissement, le MSCI EM³ ayant marqué une hausse mensuelle de 2,7% en septembre.

Par ailleurs, les tensions observées sur les marchés monétaires, principalement ceux de la zone euro se sont quelque peu atténuées en septembre 2010. Le taux Euribor à trois mois est revenu de 0,91% en août 2010, son plus haut niveau depuis une année, à 0,88% en septembre 2010. Cette accalmie serait liée au soutien accordé par la Banque centrale européenne, notamment à travers les achats des titres des pays les plus touchés par les difficultés de leurs finances publiques, ainsi que l'injection des liquidités dans un marché déjà largement excédentaire. Le marché interbancaire américain est resté, pour sa part, stable, le taux Libor dollar à 3 mois ayant poursuivi sa baisse, revenant de 0,30% en août 2010 à 0,29% en septembre. Dans ces conditions, l'écart OIS-Libor⁴ est revenu, pour la zone euro, de 32,7 points de base à la fin d'août 2010 à 29,1 points en septembre 2010, tandis que celui des Etats-Unis s'est établi à 10,2 points au lieu de 11,4 points de base, sur la même période.

Pour sa part, la croissance du crédit dans les économies avancées s'est récemment stabilisée à des niveaux positifs. Ainsi, dans la zone euro, le taux de variation du crédit s'est renforcé passant, en glissement annuel, de 0,8% en juillet 2010 à 1,2% en août, tandis qu'aux Etats-Unis, après une contraction depuis septembre 2009, il s'est établi à 0,9% en août 2010 contre 0,7% le mois précédent.

Concernant les marchés obligataires des économies avancées, ils ont évolué selon la perception des risques par les opérateurs financiers. Aux Etats-Unis, le rendement des bons du Trésor à 10 ans a marqué une hausse passant de 2,41% à la fin du mois d'août 2010 à 2,72% en septembre, traduisant un regain d'intérêt pour les autres actifs, dont les actions et ce, notamment après la publication d'indicateurs meilleurs que prévu sur le marché de l'emploi américain. Dans la zone euro, après la détente enregistrée au mois d'août 2010, les rendements des obligations souveraines à 10 ans ont sensiblement augmenté pour certains pays périphériques, en particulier l'Irlande. Cette évolution est liée à la montée des inquiétudes sur l'état des finances publiques de ce pays mais également aux craintes quant à la solidité de son système bancaire. Ainsi, les rendements des emprunts d'Etats de l'Irlande à 10 ans ont atteint 5,98% en septembre 2010 contre 5,33% le mois précédent et ceux de la Grèce se sont établis à 11,52% au lieu de 10,65%, sur la même période. Ces mêmes taux sont restés inchangés à respectivement 2,35% et 2,68% pour l'Allemagne et la France, d'un mois à l'autre.

Concernant les décisions de politique monétaire, la Banque Centrale Européenne, la Réserve fédérale américaine et la Banque d'Angleterre ont maintenu, lors de leurs réunions de septembre 2010, leurs taux directeurs inchangés à 1%, dans une fourchette de 0% et 0,25%, et à 0,5% respectivement.

Sur les marchés des matières premières, les cours ont poursuivi leur hausse, tirée principalement par l'augmentation des prix des matières premières hors énergie. Ainsi, le cours moyen du pétrole a enregistré une légère hausse de 1% pour s'établir à 77,6 dollars le baril en septembre 2010. Pour sa part, l'indice Dow Jones-UBS reflétant l'évolution de matières premières hors énergie⁵, a marqué une hausse de 3,1% en moyenne, recouvrant un accroissement de 7,4% des cours des produits agricoles et de 3,9% de ceux des métaux de base⁶. En glissement annuel, le niveau des prix des matières premières reste largement en hausse, de l'ordre de 36% pour l'indice Dow Jones-UBS des prix des produits agricoles⁷ et de 20% pour celui des métaux de base.

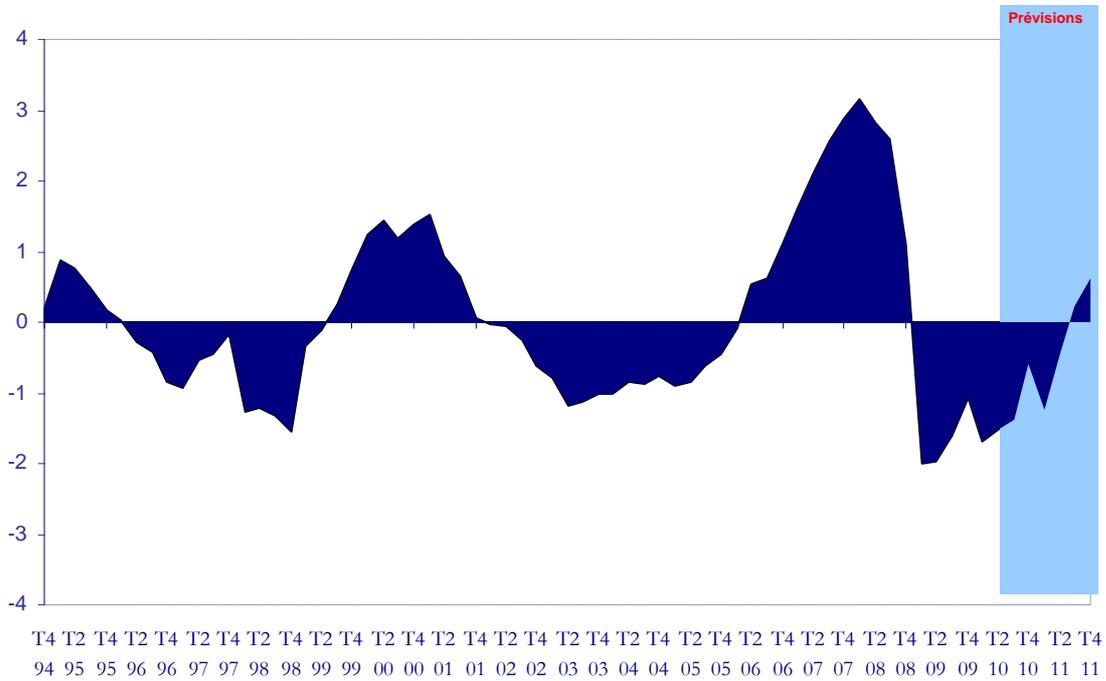
Le prix de l'or a poursuivi son accroissement pour atteindre un record historique de 1310 dollars l'once le 29 septembre 2010, marquant sur l'ensemble du mois une augmentation de 3,8% en glissement mensuel et de 26,9% en glissement annuel. Les prix des dérivés du phosphate ont également marqué un accroissement en août 2010 en glissement mensuel. Ainsi, les cours de l'Urea, du DAP et du TSP ont enregistré des hausses respectives de 9,4%, 7,6% et 5,8%, en glissement mensuel. Quant au cours du phosphate brut, il s'est maintenu à son niveau observé depuis avril 2010, soit 125 dollars la tonne.

En dépit d'une reprise lente mais continue de l'activité économique et une hausse des prix des matières premières, l'inflation est restée modérée. Ainsi, une légère baisse de l'inflation en août 2010 a été observée dans la zone euro, à 1,6% au lieu de 1,7% le mois précédent. Aux Etats-Unis, l'inflation s'est inscrite en légère hausse à 1,2% en juillet 2010, en glissement annuel, après 1,1% le mois précédent. A court terme, selon le FMI, l'OCDE mais également la majorité des banques centrales, l'inflation devrait généralement rester modérée, particulièrement dans les économies avancées, au vu de la persistance de taux faibles d'utilisation des capacités de production et du niveau élevé persistant du chômage. Ainsi, selon le FMI, dans les pays avancés, le taux d'inflation évoluerait à un rythme proche de 1% en 2010 et de 1,3% en 2011. Pour les pays émergents et en développement, l'inflation devrait toutefois atteindre 6,2% en 2010 avant de revenir à 4,9% en 2011.

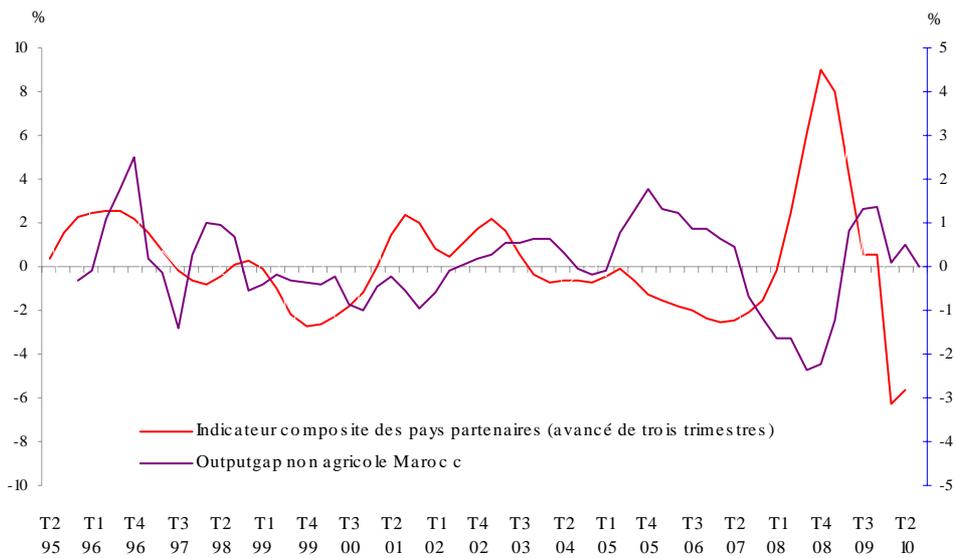
1 L'édition de septembre 2010 des « perspectives économiques mondiales » ; 2 Le rapport intermédiaire du 9 septembre 2010 ; 3 L'indice boursier MSCI EM est un indice boursier composite mesurant la performance des marchés d'actions des pays d'Europe Centrale, du Moyen Orient et d'Afrique (République Tchèque, Hongrie, Pologne, Russie, Turquie, Israël, Jordanie, Egypte, Maroc et Afrique du Sud) ; 4 Le spread OIS-LIBOR traduit un risque de taux et correspond à l'écart entre le taux interbancaire à trois mois (LIBOR Eurodollar) et le taux des swaps au jour le jour indiciels (OIS) de même échéance ; 5 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 ; 6 Le DJ-UBS des produits agricoles est composé du blé, maïs, soja, sucre, coton, café et de l'huile de soja ; 7 Le DJ-UBS des métaux industriels est composé de : l'aluminium, cuivre, zinc et du nickel

CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

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



Evolution de l'indice composite avancé des pays partenaires *



* Voir encadré page suivante pour la méthodologie

Sources : - OCDE
- Calculs BAM

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

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

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

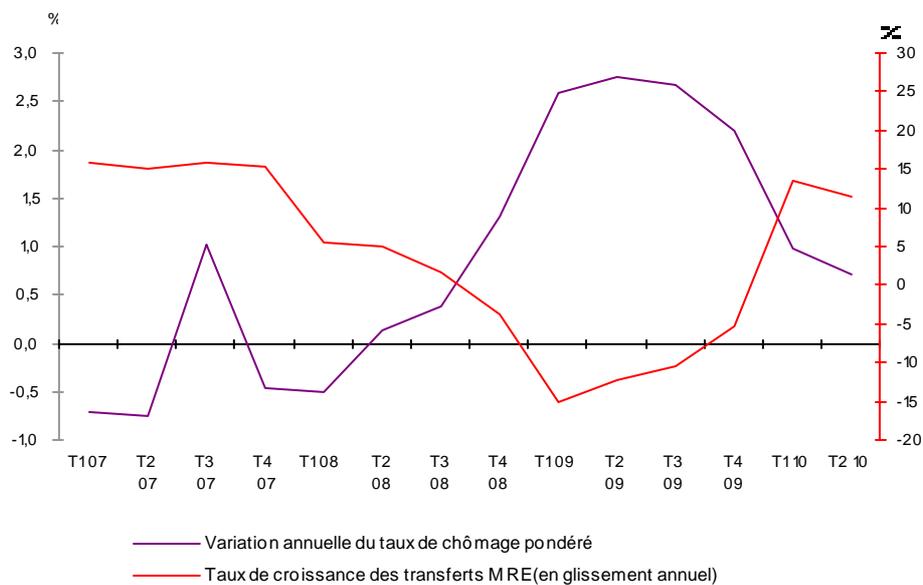
Il est à noter que l'indicateur OCDE pour les différents pays est calculé comme une moyenne arithmétique de plusieurs séries de référence, celles-ci étant financières et réelles à la fois, mais aussi différentes pour chaque pays comme le montre le tableau ci-dessous :

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

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

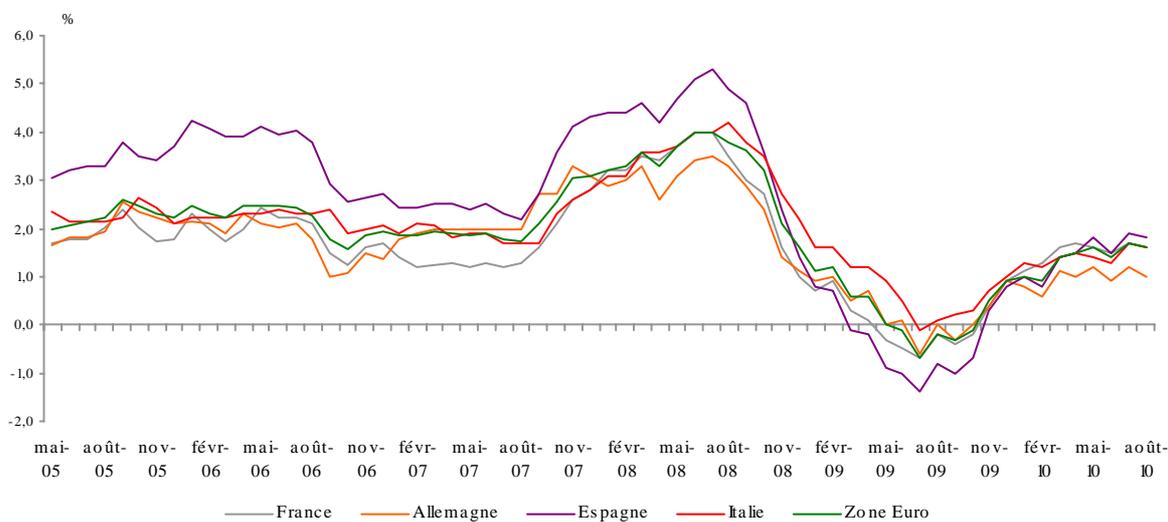
L'indicateur de chômage pondéré est construit à partir du taux de chômage dans les principaux pays partenaires du Maroc (France, Espagne, Allemagne, Italie, Benelux, Etats-Unis, Pays-Bas et Royaume Uni) qui constituent à eux seuls 90,1% des transferts MRE, pondéré par la part des pays en question dans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

Evolution du taux de 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

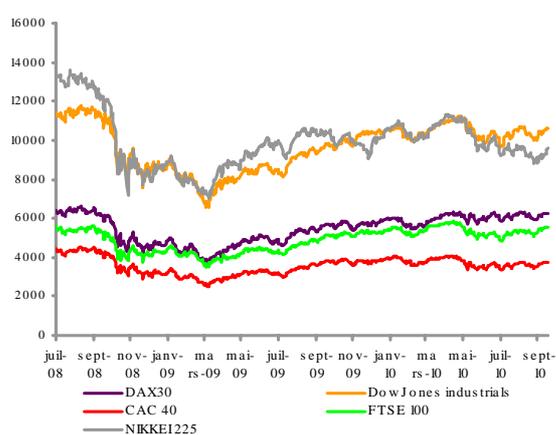
PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONETAIRE

Banques Centrales	Taux directeurs		Commentaires
	Mai 2010	Juin 2010	
Banque Centrale Européenne	1,0	1,0	Statu quo le 2 septembre 2010
Banque d'Angleterre	0,5	0,50	Statu quo le 9 septembre 2010
Réserve Fédérale américaine	0-0,25	0-0,25	Statu quo le 21 septembre 2010

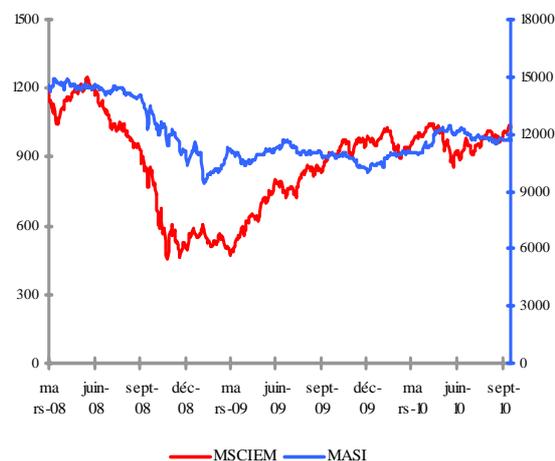
CONDITIONS FINANCIERES

Evolution des principaux indices boursiers

dans les économies avancées

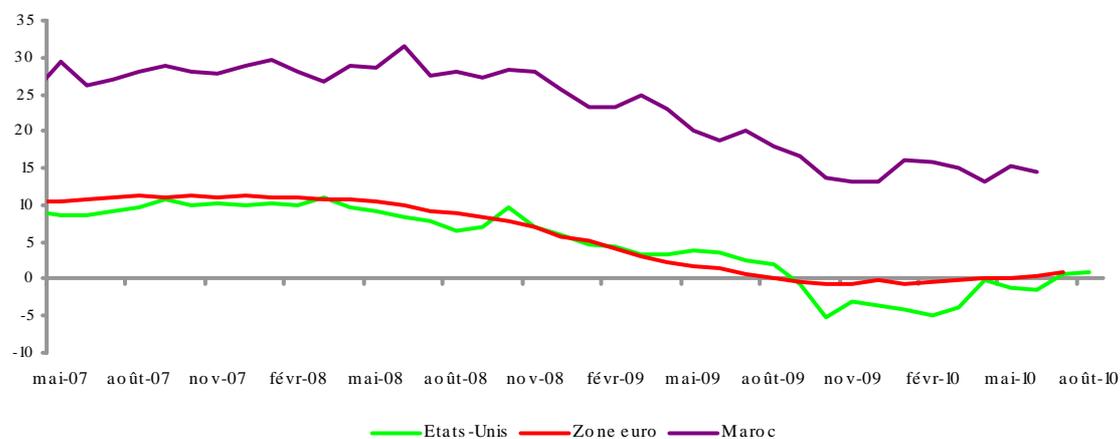


Evolution de l'indice EMSCI EM



Source : Datastream

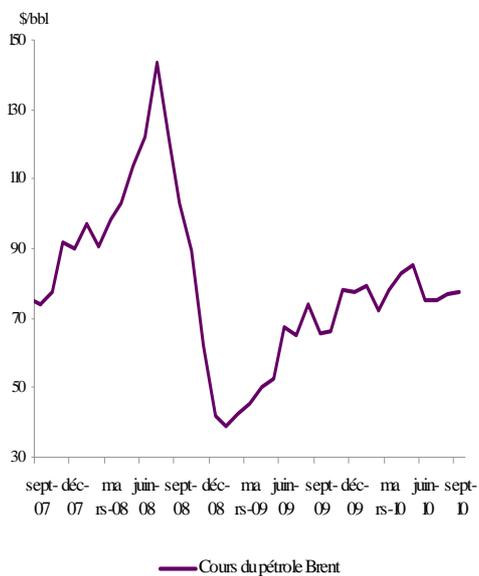
Evolution des crédits au secteur privé aux Etats-Unis, dans la zone euro et au Maroc, en glissement annuel



Source : Datastream, BCE

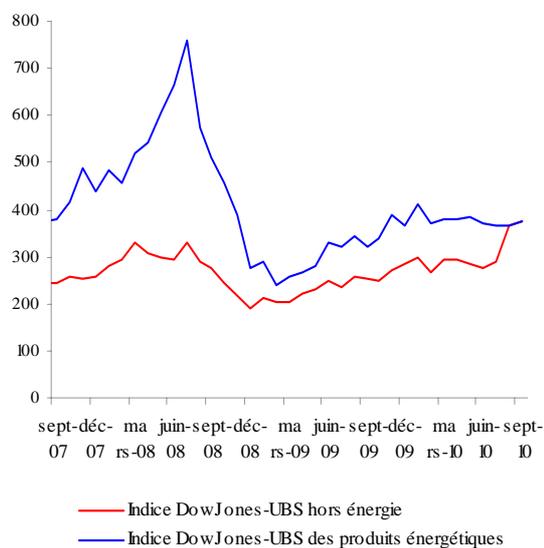
MARCHES MONDIAUX DES MATIERES PREMIERES

Evolution du cours du pétrole Brent



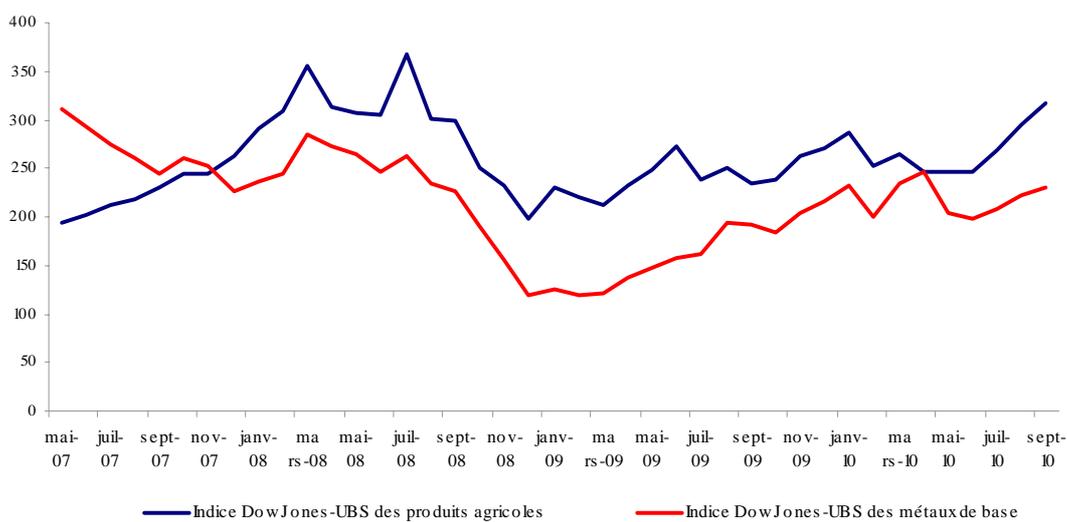
Source : Datastream

Evolution de l'indice Dow Jones-UBS



Source : Datastream

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



Source : Datastream

II. COMPTES EXTERIEURS

Les données à fin août 2010 indiquent un solde commercial négatif de 101,9 milliards de dirhams, en augmentation de 4,7% par rapport à la même période de l'année précédente, contre une diminution de 10,6% une année auparavant. Cette évolution résulte de la hausse de 21,1 milliards de dirhams ou 12,1% des importations, plus importante que celle de 16,5 milliards de dirhams ou 21,5% des exportations. Le taux de couverture s'est établi ainsi à 47,8% au lieu de 44,1% un an auparavant.

L'augmentation des importations résulte aussi bien de l'augmentation de 33% de la facture énergétique, que de la progression de 7,1% des importations hors énergie. L'expansion des achats de produits pétroliers est due à l'accroissement du prix moyen de la tonne importée de pétrole brut et du volume, respectivement de 43,8% et de 11,2%. Le prix moyen de la tonne importée s'est en effet établi à 4.701 de dirhams, au lieu de 3.268 dirhams pendant la même période de 2009. Quant aux importations de demi-produits, chiffrées à 40,6 milliards de dirhams, elles ont enregistré une croissance de 18,2%, attribuable pour l'essentiel à la hausse des achats de produits chimiques et de fer et acier. De même, les acquisitions de biens de consommation, en s'élevant à 36,8 milliards de dirhams, ont crû de 5,4%, en relation principalement avec la progression respective de 11,5% et 7,2% des achats de voitures de tourisme et ceux de médicaments. Parallèlement, les importations de biens d'équipement se sont accrues de 3,5%, atteignant 46,5 milliards de dirhams. Quant aux acquisitions de denrées alimentaires, elles sont demeurées quasi-stables à 16,9 milliards de dirhams.

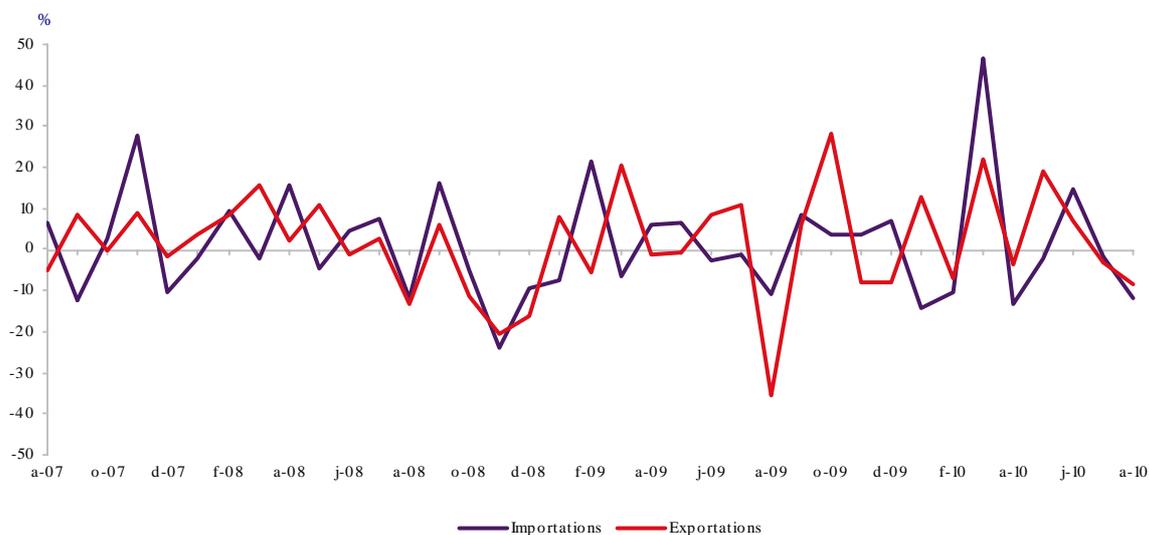
En regard, l'accroissement des exportations s'explique principalement par la hausse de 79% ou 9,8 milliards de dirhams des ventes de phosphates et dérivés. De même, les autres exportations ont enregistré une augmentation de 10,3%, au lieu d'un repli de 14,7% pendant la même période de l'année précédente. Ainsi, les ventes à l'étranger de fils et câbles pour l'électricité, de composants électroniques ont progressé respectivement de 29,9% et de 37,1%. Parallèlement, les livraisons d'agrumes et des poissons en conserve ont crû de 12,6% et de 5,9%, respectivement. En revanche, les ventes de vêtements confectionnés et d'articles de bonneterie ont accusé une baisse de 9,7% et de 1,8%, respectivement.

Dans le même temps, les recettes de voyages, chiffrées à 37,7 milliards de dirhams, se sont inscrites en progression de 4,4% par rapport à la même période de 2009. De même, les transferts des marocains résidant à l'étranger ont totalisé 36,2 milliards de dirhams, en hausse de 7,9%.

En revanche, les recettes au titre des investissements et prêts privés étrangers se sont limitées à 13,8 milliards de dirhams, en contraction de 14,1% par rapport à fin août 2009, et les dépenses de même nature sont passées de 10,2 milliards de dirhams à 20,1 milliards, soit une sortie nette de 6,4 milliards de dirhams. Les dépenses ont concerné principalement les cessions d'investissements directs étrangers qui en représentent 89,5%, engendrant une sortie nette, à ce titre, de 6,4 milliards de dirhams.

BALANCE COMMERCIALE

Evolution mensuelle des transactions commerciales globales



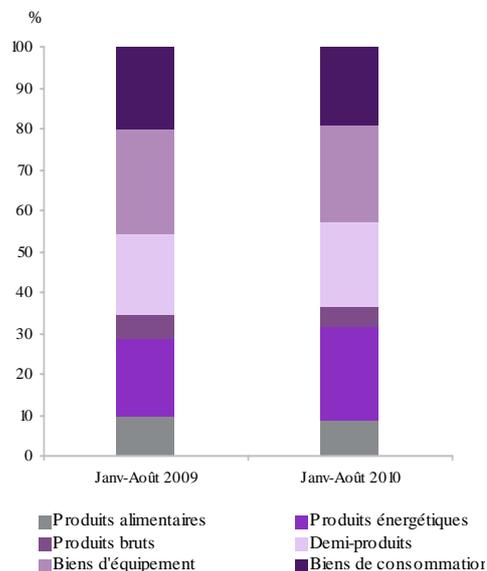
Evolution des principales composantes des échanges commerciaux

Millions de dirhams	Janvier –Août 2009	Janvier - Août 2010 *	Glissement annuel en %
Exportations de biens	76 686,4	93 142,5	+21,5
Exportations de phosphates et dérivés	12 461	22 308	+79,0
Exportations hors phosphates et dérivés	64 225,4	70 834,5	+10,3
Composants électroniques	2 448,5	3 357,2	+37,1
Fils et câbles pour l'électricité	6 035,5	7 842,6	+29,9
Vêtements confectionnés	13 211,6	11 924,9	-9,7
Articles de bonneterie	4 616,8	4 533,2	-1,8
Importations de biens	173 934,4	194 993,6	+12,1
Importations de produits énergétiques	33 643,3	44 743,3	+33,0
Importations hors produits énergétiques	140 291,1	150 250,3	+7,1
Biens d'équipement	44 358,8	46 460,5	+3,5
Biens de consommation	34 893,6	36 777,9	+5,4
Produits alimentaires	16 859,6	16 874,7	+0,1

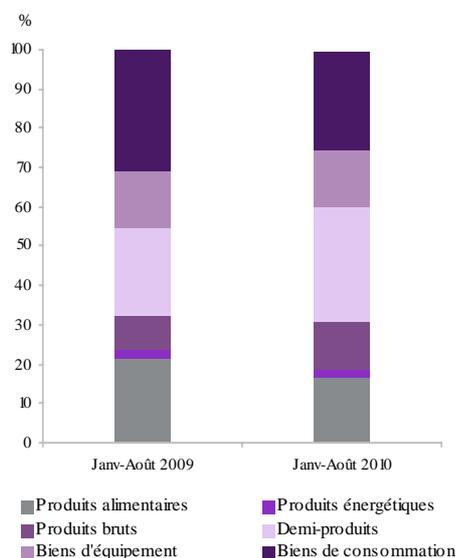
* Données préliminaires

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

Part des principaux groupes de produits dans l'importation



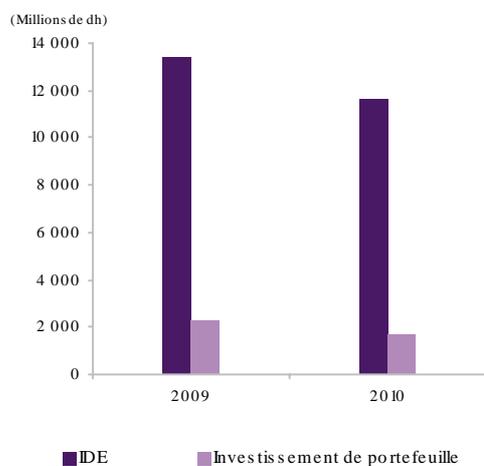
Part des principaux groupes de produits dans l'exportation



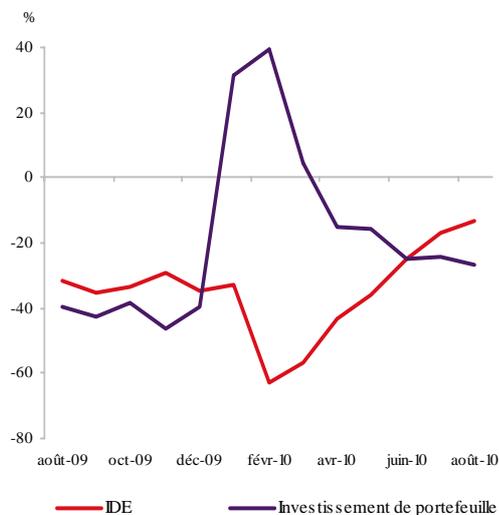
Source : Office des Change

INVESTISSEMENTS ETRANGERS DIRECTS ET DE PORTEFEUILLE

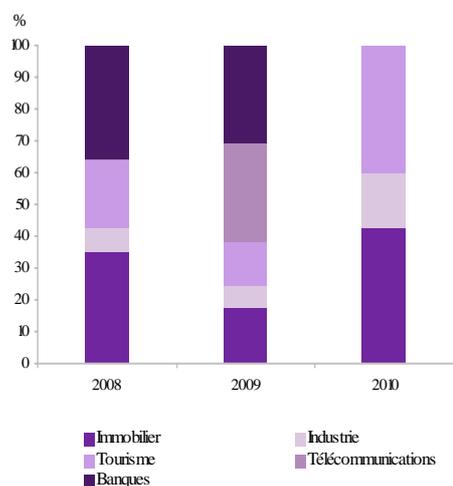
Evolution de l'encours des IDE et des investissements de portefeuille à fin août



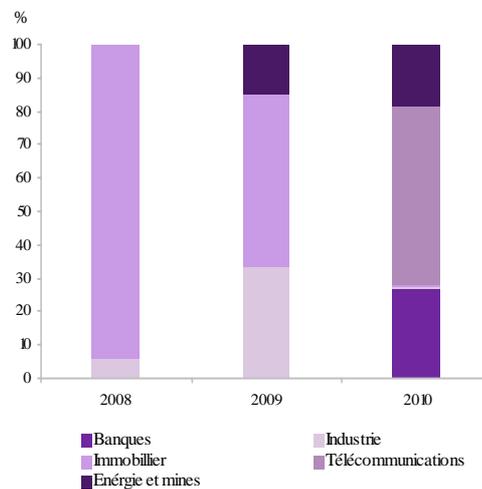
Evolution des IDE et des investissements de portefeuille en glissement annuel



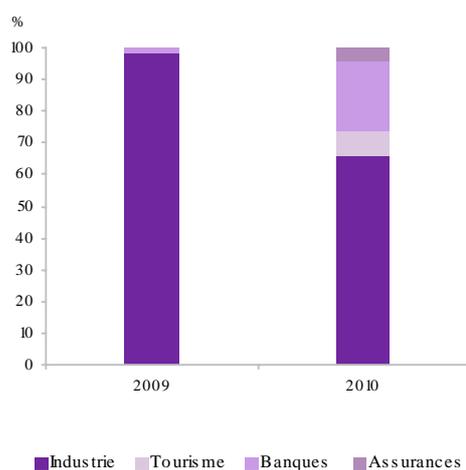
Ventilation des IDE par secteur d'activité au premier trimestre (recettes)



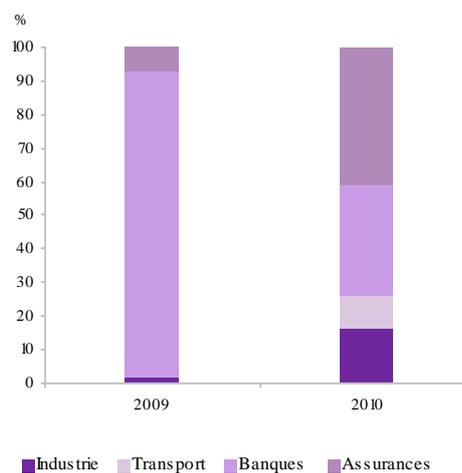
Ventilation des IDE par secteur d'activité au premier trimestre (dépenses)



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



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



Source : Office des Changes

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

La croissance nationale s'est établie à 3,0% au deuxième trimestre 2010, enregistrant ainsi un ralentissement de 0,9 point de pourcentage par rapport au premier trimestre, cette évolution recouvre une poursuite de la dégradation du secteur agricole et une consolidation des activités non agricoles qui ont progressé de 4,9%.

Selon les dernières données du Ministère de l'agriculture et des pêches maritimes, la production céréalière au titre de la campagne agricole 2009-2010 s'est établie à 74,6 millions de quintaux, en baisse d'environ 27% par rapport aux réalisations de la campagne précédente. Dans ces conditions, la commercialisation de céréales, à fin août 2010, a diminué de 26% comparativement à la même période de la campagne dernière, s'établissant à 14,6 millions de quintaux. Les importations de céréales, constituées principalement de maïs et de blé tendre, ont baissé de 44%. D'autre part, au 31 août 2010, les exportations d'agrumes, chiffrées à 489.171 tonnes, ont augmenté de 1% par rapport au niveau de l'année dernière, tandis que celles de primeurs ont baissé de 14%, revenant à 674.901 tonnes. Concernant l'activité des pêches maritimes, le volume des débarquements de la pêche côtière et artisanale, à fin août 2010, a progressé de 17%. Cette évolution recouvre une hausse de 20% des prises de poisson pélagique et une baisse respectivement de 3% et de 20% de poisson blanc ainsi que de céphalopodes et de crustacés, la valeur correspondante s'étant en revanche améliorée de 6%.

S'agissant de l'activité du secteur secondaire, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie relatifs au mois d'août révèlent une baisse de la production d'un mois à l'autre dans l'ensemble des branches, à l'exception des industries agroalimentaires et des industries mécaniques et métallurgiques qui ont affiché une hausse. De même, le taux d'utilisation des capacités de production s'est situé autour de 72%. Quant au niveau actuel des commandes, il est jugé quasi normal, tandis que celui des stocks de produits finis demeure important selon les chefs d'entreprises. Les perspectives d'évolution de l'activité manufacturière pour les trois prochains mois sont favorables dans l'ensemble des branches, les professionnels anticipent une hausse des ventes locales et étrangères.

Concernant le secteur énergétique, la production disponible d'électricité a progressé de 10,7% à fin août 2010 à la faveur de la hausse de la production hydraulique et thermique respectivement de 17% et de 5%. Parallèlement, la demande a augmenté de 5,7%, soutenue par la progression de la demande des industriels de 5,2% et de celle des ménages de 7,9%.

A fin juillet 2010, l'activité de raffinage a enregistré une hausse de 38%. La production du gasoil a ainsi augmenté de 64% alors que celle de fuel a baissé de 25%. La demande de produits pétroliers a progressé de 4,4%, en liaison principalement avec la hausse de la demande de gasoil et d'essence successivement de 7,5% et de 5,2%. La consommation de fuel a quasiment stagné, suite à la forte baisse de la demande observée au premier trimestre 2010.

Concernant le secteur minier, la production marchande de phosphate a progressé de 69% à fin août 2010, à la faveur du maintien des cours du phosphate et de ses dérivés à des niveaux élevés. Le chiffre d'affaires à l'export du groupe OCP a progressé de 78% pour s'établir à 19 milliards de dirhams à fin juillet. Cette évolution englobe une hausse de la valeur des exportations de phosphate brut de 36% et de celles des produits transformés de 91%.

Au niveau du secteur tertiaire, les principaux indicateurs relatifs à l'activité touristique ont été orientés à la hausse à fin juillet 2010. En effet, le flux touristique et les nuitées déclarées par les unités classées ont progressé respectivement de 10,4% et de 11,9%, tandis que le taux d'occupation est passé de 42% à 44%. De même, les recettes voyages se sont élevées à 30,6 milliards de dirhams, en hausse de 7% d'une année à l'autre.

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

Comptes nationaux

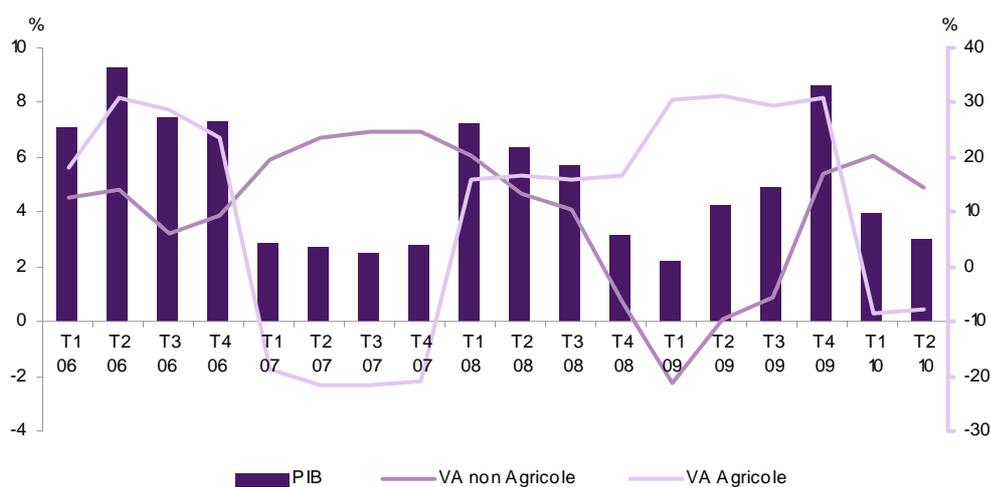
Production - comptes nationaux trimestriels base 1998, en glissement annuel

A prix courants	2009				2010	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2
PIB	180 673	182 600	182 239	190 690	186 466	189 136
(En %)	7,4	5,3	5,7	9,1	3,2	3,6
Agriculture*	25 850	25 820	24 398	24 822	23 249	23 485
(En %)	32,0	20,2	18,5	16,4	-10,1	-9,0
VA non agricole	135 317	136 801	137 501	143 952	143 417	145 013
(En %)	2,4	1,3	1,4	7,6	6,0	6,0

A prix constants	2009				2010	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2
PIB	147 634	154 684	153 446	158 128	152 858	161 152
(En %)	2,2	4,2	4,9	8,6	3,9	3,0
Agriculture*	24 576	26 861	25 447	26 689	22 462	24 807
(En %)	30,7	31,2	29,4	31,1	-8,6	-7,6
VA non agricole	105 281	109 385	109 891	113 416	111 696	114 731
(En %)	-2,2	0,1	0,9	5,4	6,1	4,9

Sources : HCP, calculs BAM

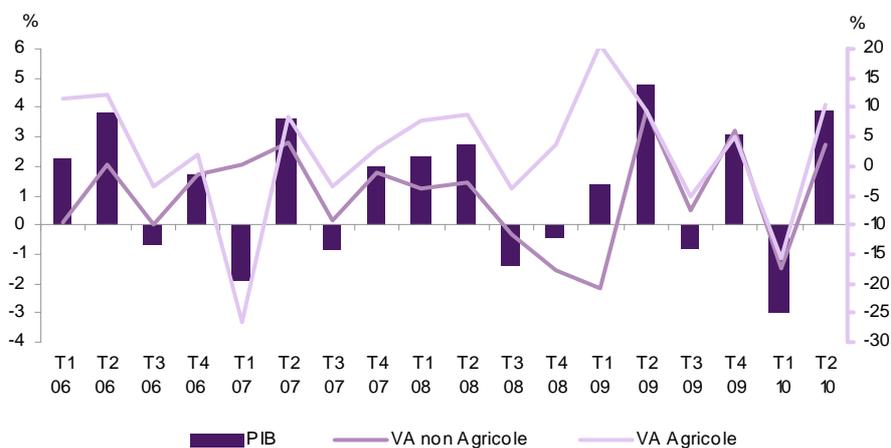
Taux de croissance réel du PIB, de la VA non agricole et de la VA agricole en glissement annuel



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

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

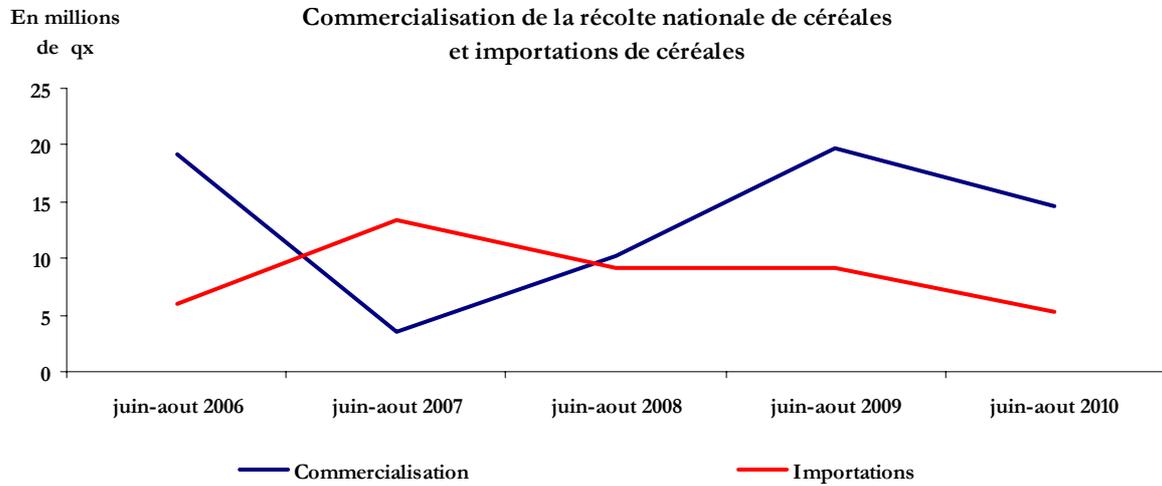
Taux de croissance réel du PIB, de la VA non agricole et de la VA agricole en variation trimestrielle



Taux de croissance, en variation trimestrielle, en %

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

Sources : HCP et calculs BAM

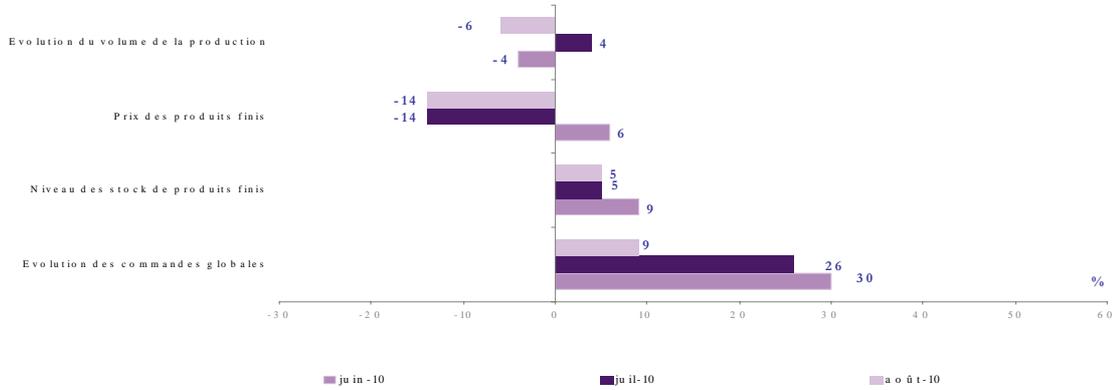


Sources : - Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses (ONICL)

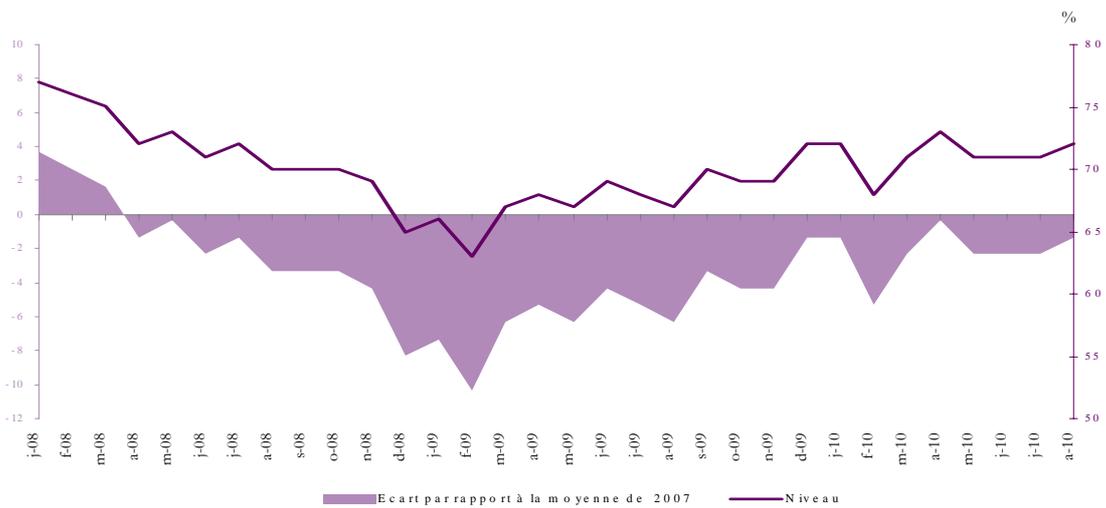
- Ministère de l'Agriculture, du Développement Rural et des Pêches Maritimes

Industrie

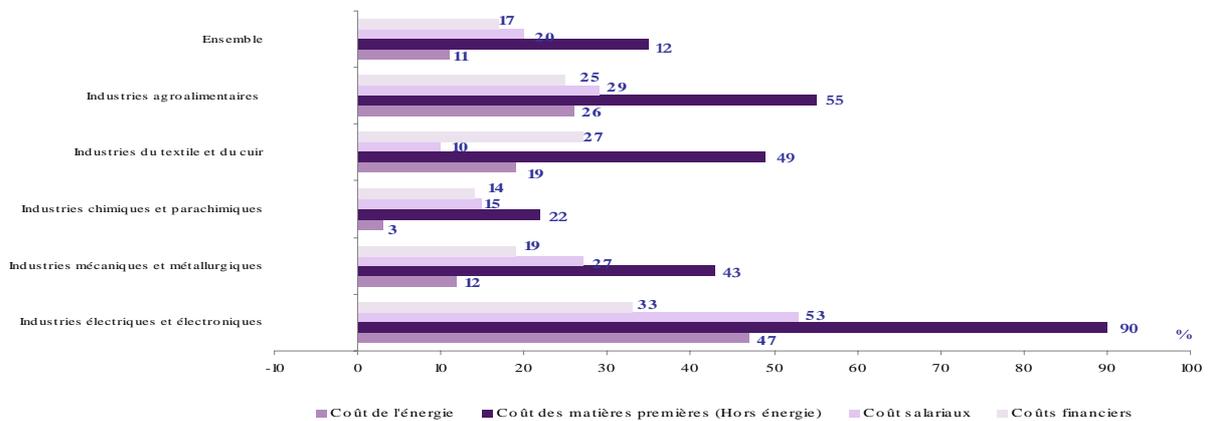
Résultats de l'enquête BAM (soldes d'opinion)



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)



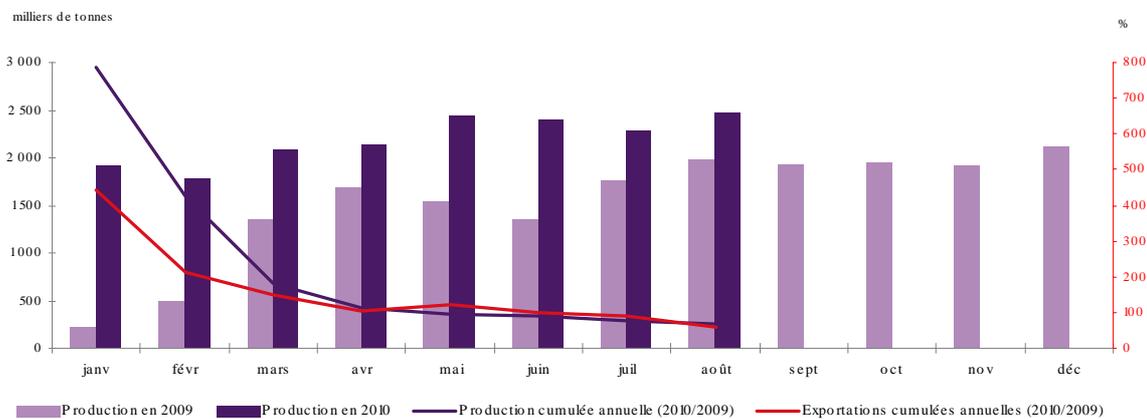
Source : Enquête Mensuelle de BAM

Mines

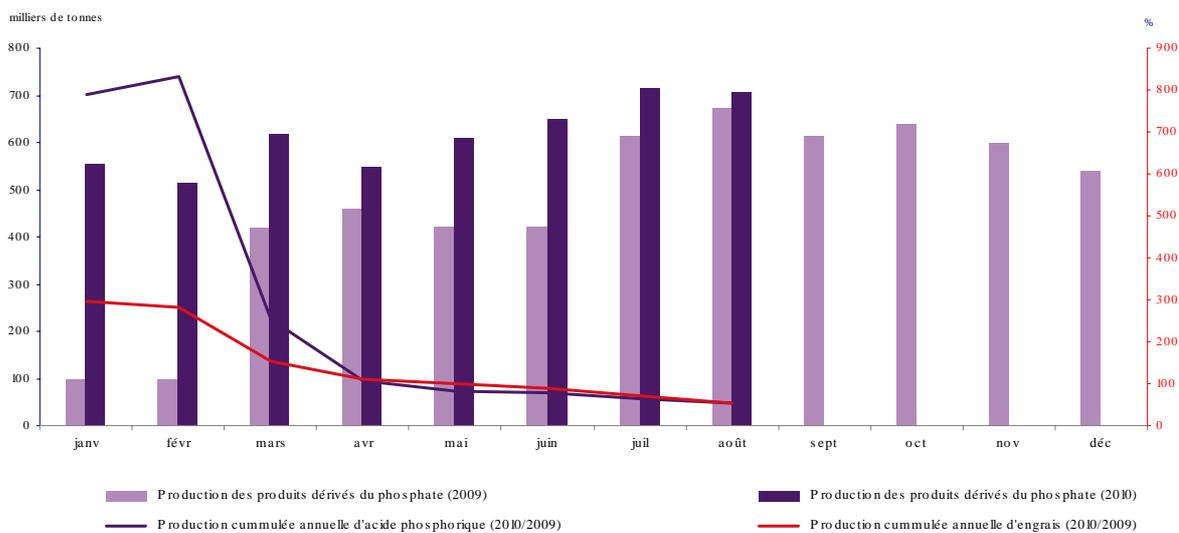
Variation des indices de la production minière (base 100 : 1998)



Evolution de la production et des exportations de phosphate brut

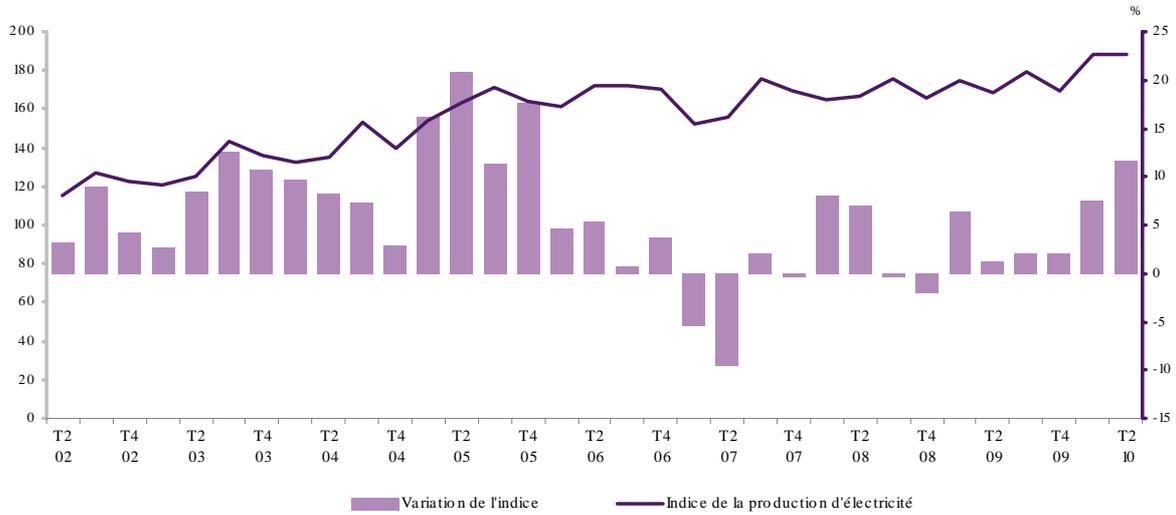


Evolution de la production des produits phosphatés

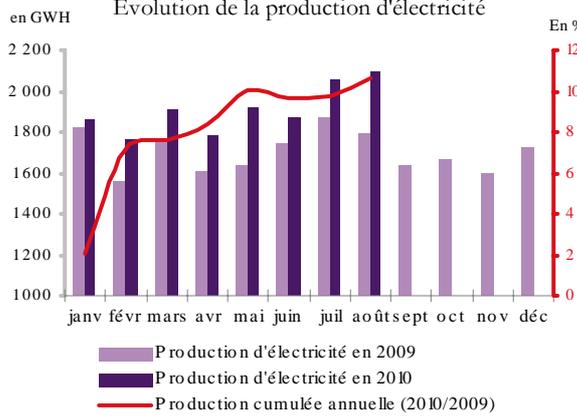


Sources : - HCP
- Office Chérifien des Phosphates (O.C.P)

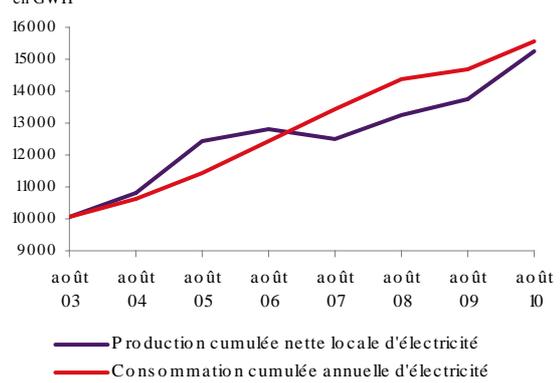
Indice de la production d'électricité et sa variation (base 100 : 1998)



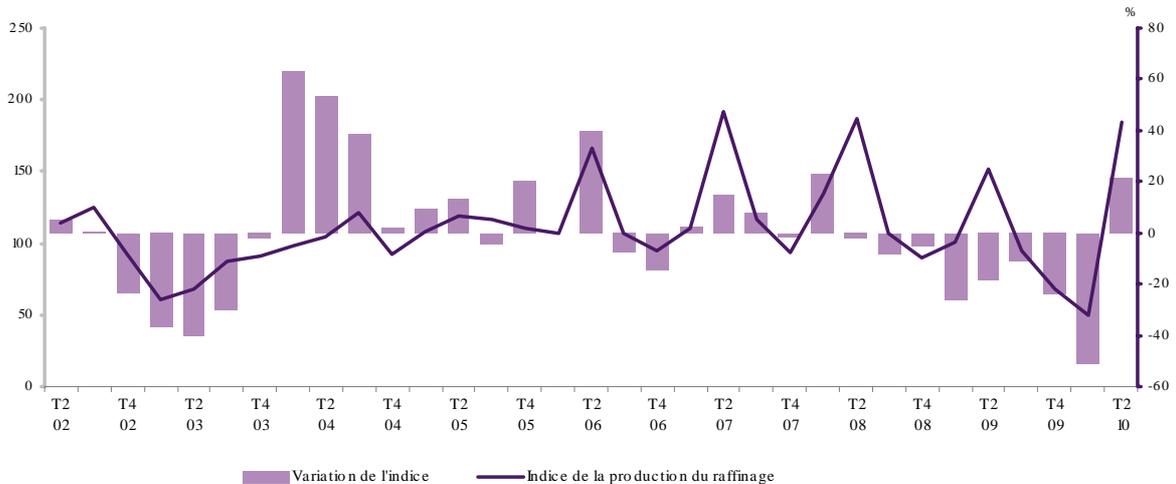
Evolution de la production d'électricité



Production et consommation d'électricité



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



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

Principaux indicateurs des activités sectorielles

Pêche

	(En milliers de tonnes)		A fin août	variation en %
	2009	2010		
Pêche côtière	623	732		17,5

Energie

Electricité	(En millions de kWh)	A fin août		variation en %
		2009	2010	
Production nette locale		13 770	15 241	10,7
Importations		2 868	2441	-14,9
Consommation		14 695	15 537	5,7

Raffinage	(En milliers de tonnes)	A fin juillet		variation en %
		2009	2010	
Pétrole mis en œuvre		2 546	3 074	20,7
Production		2 320	3 203	38,0
Ventes locales		3 204	3 477	8,5

Mines

Phosphate	(En milliers de tonnes)	A fin août		variation en %
		2009	2010	
Production du phosphate brut		10 391	17 529	68,7
Production des engrais phosphatés		1 473	2 286	55,2
Production d'acide phosphorique		1 729	2 636	52,5

Tourisme

	(En milliers)	A fin juillet		Variation en %
		2009	2010	
Flux touristique		5 075	5 601	10,4
dont : MRE		2 536	2 741	8,0
Nuitées dans les établissements classés		9 483	10 614	11,9
Dont : Non résidents		7 331	8 063	10,0
Taux d'occupation (en %)		42	44	---

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

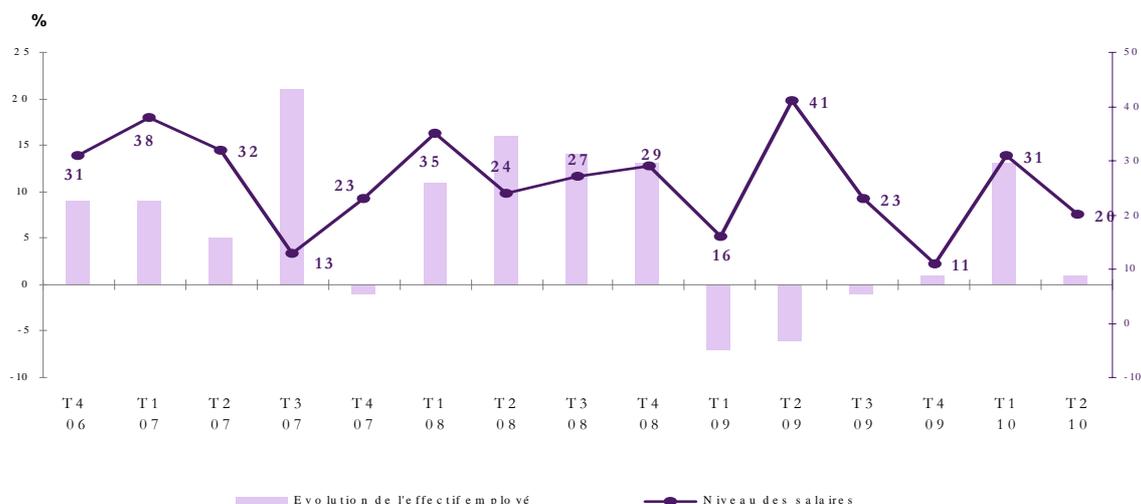
Marché du travail

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

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

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

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



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

IV. FINANCES PUBLIQUES

L'exécution de la loi de finances au terme du mois d'août de l'année 2010 confirme la tendance prévalant depuis le début de l'année. En effet, les comptes publics du Trésor ont fait ressortir un **déficit budgétaire de 18,3 milliards** de dirhams, contre 16,5 milliards à la fin de juillet 2010 et 5,1 milliards d'excédent à l'issue de la même période de 2009, reflétant ainsi la baisse des recettes ordinaires, recouvrant une quasi-stabilité des recettes fiscales et une baisse des recettes non fiscales, ainsi que l'importante hausse des dépenses globales. Cette dernière est imputable en grande partie aux charges relatives à la compensation, mais également à l'augmentation des dépenses de fonctionnement.

Les **recettes ordinaires du Trésor** ont été en baisse de 2,1%, pour s'établir à 127,9 milliards de dirhams en liaison principalement avec le comportement des recettes fiscales qui en représentent 90%. En effet, ces dernières, chiffrées à 115,4 milliards, ont perdu 216 millions comparativement à fin août 2009, recouvrant ainsi une baisse de 16,5% des produits des impôts directs et un accroissement de 12,8% des impôts indirects, les autres recettes fiscales ayant été en hausse. La plus importante baisse continue d'être celle relative à l'impôt sur les sociétés qui a perdu 20,4% pour s'établir à 22,5 milliards. En liaison avec les réaménagements à la baisse des taux de l'impôt sur le revenu, les produits de ce dernier ont connu un repli de 1,9 milliard pour réaliser une recette de 16,6 milliards.

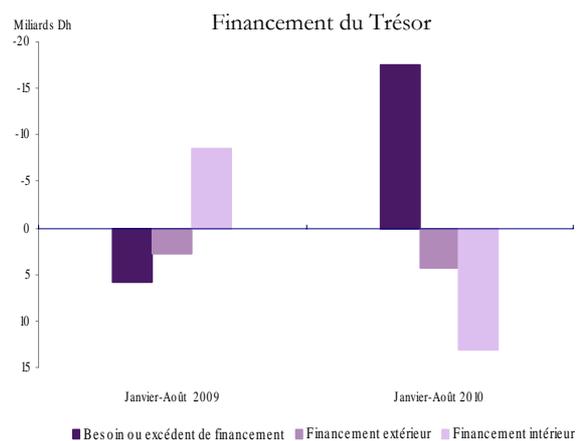
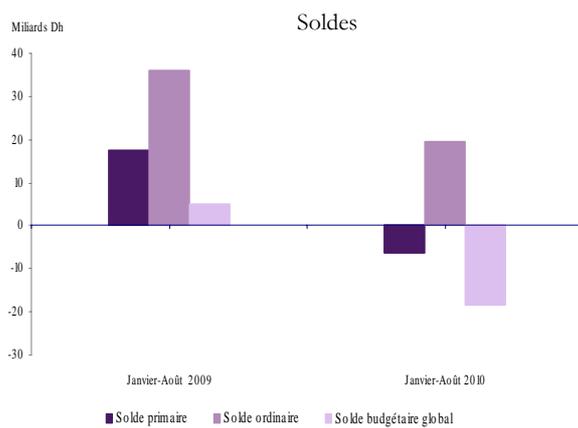
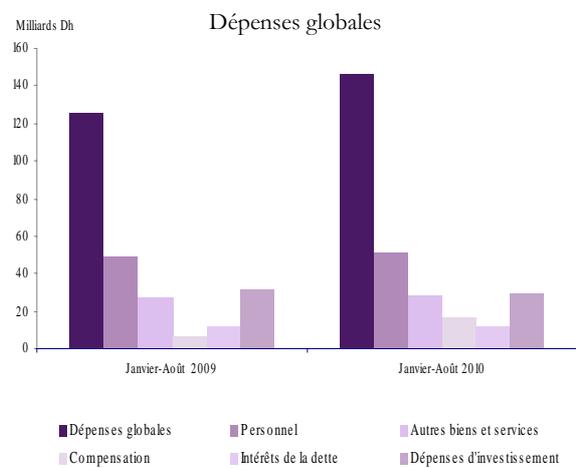
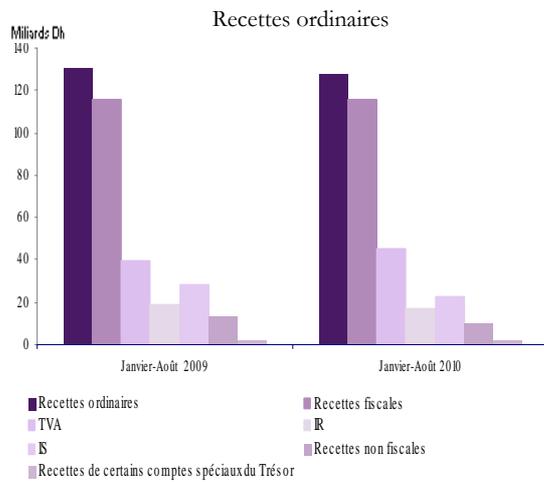
D'autre part, en liaison avec la relance de la demande globale, la taxe sur la valeur ajoutée, d'un montant de 45,4 milliards, a drainé une recette supplémentaire de près de 6 milliards comparativement à la même période de l'année précédente, dont 4,5 milliards au titre de la TVA sur les importations. En outre, les flux mensuels des rentrées de cet impôt ont été stables autour d'une moyenne de 5,5 milliards par mois, ce qui augure d'une bonne réalisation pour l'ensemble de l'année 2010 et, par conséquent, d'un dépassement de la prévision initiale de la loi de finances. De même, le produit des droits de douane et des droits d'enregistrement et de timbre ont repris, respectivement, 10,1% et 3,2% par rapport à l'année précédente, alors que les recettes non fiscales ont baissé de près de 21%.

En regard, les **dépenses globales**, établies à 146,2 milliards, ont progressé de 16,4%, recouvrant une progression de 14,3% des dépenses ordinaires et une hausse des charges relatives aux comptes spéciaux du Trésor, qui se sont accrues de 8,3 milliards, ainsi que la baisse des dépenses d'équipement de 4,2% pour se chiffrer à 29,7 milliards. Pour les seules dépenses ordinaires, la hausse est le reflet de l'accroissement de 151,3% des charges de compensation, s'élevant à 16,9 milliards, et l'alourdissement des dépenses de fonctionnement de 3,7 milliards. En effet, ces dernières, chiffrées à 79,6 milliards, se sont élargies de 4,8%, parallèlement à l'augmentation de 5,8% des charges de personnel et de 3,2% des dépenses au titre des autres biens et services.

Dans ces conditions, et compte tenu d'une constitution d'arriérés de 730 millions, **le déficit de caisse s'est établi à 17,6 milliards**, niveau proche de celui du mois précédent, contre un excédent de 5,8 milliards à fin août 2009. Ce déficit, à hauteur de 13,2 milliards et représentant 75% du besoin, a été financé par un financement intérieur exclusivement non monétaire, celui monétaire a été en baisse recouvrant une réduction de la position nette du Trésor vis-à-vis de Bank Al-Maghrib de 890 millions et une baisse de ses engagements envers les autres institutions de dépôt de 6,3 milliards. Le reliquat du besoin a été couvert par un flux net extérieur de 4,4 milliards.

S'agissant **des réalisations observées au terme des huit premiers mois de l'année** par rapport à la loi de finances 2010, les dépenses globales ont été exécutées à hauteur de 67,1% par rapport aux prévisions initiales. En effet, les charges de compensation, prévues à 14 milliards, ont été exécutées à concurrence de 121%. Les dépenses d'équipement ont été exécutées à hauteur de 65%, ce qui laisse indiquer une exécution en ligne avec la prévision initiale. Au niveau des recettes fiscales, le taux de réalisation s'est fixé à 69,3% suite à une exécution plus marquée des impôts indirects, ce qui augure à un dépassement de la prévision. Les recettes de la TVA ont représenté 76,6% de la prévision, tandis que les rentrées de l'Impôt sur les sociétés ne représentent que 57,3%.

Situation des charges et ressources du Trésor à fin Août 2010



Charges et ressources du Trésor à fin Août 2010

	Janvier-Août 2009	Janvier- Août 2010	Ecart en valeur	Ecart en %
Recettes ordinaires	130 733	127 933	-2 800	-2,1
Recettes fiscales	115 583	115 366	-216	-0,2
Dt TVA	39 462	45 432	5 970	15,1
IR	18 440	16 574	-1 866	-10,1
IS	28 296	22 516	-5 780	-20,4
Recettes non fiscales	13 470	10 651	-2 819	-20,9
Recettes de certains CST	1 680	1 915	235	14,0
Dépenses globales	125 621	146 220	20 599	16,4
Dépenses globales (hors compensation)	118 884	129 288	10 404	8,8
Dépenses ordinaires	94 890	108 435	13 545	14,3
Dépenses ordinaires (hors compensation)	88 153	91 502	3 349	3,8
Dépenses de fonctionnement	75 919	79 582	3 663	4,8
Personnel	48 714	51 516	2 802	5,8
Autres biens et services	27 205	28 066	861	3,2
Compensation	6 737	16 933	10 196	151,3
Intérêts de la dette publique	12 234	11 920	-314	-2,6
Solde ordinaire	35 843	19 498	-16 345	-45,6
Dépenses d'investissement	30 975	29 681	-1 294	-4,2
Solde des CST	244	-8 105	-8 349	-3421,2
Solde budgétaire global	5 112	-18 287	-23 400	
Solde primaire	17 346	-6 367	-23 714	
Variation des arriérés	695	730	35	
Besoin ou excédent de financement	5 807	-17 557	-23 365	
Financement extérieur	2 677	4 368	1 691	
Tirages	5 742	7 995	2 253	
Amortissements	-3 065	-3 627	-562	
Financement intérieur	-8 484	13 154	21 639	
Financement monétaire	-17 363	-5 454	11 909	
Bank Al-Maghrib	-4 915	890	5 805	
Autres institutions de dépôts	-12 448	-6 344	6 104	
Financement non monétaire	8 878	18 608	9 730	
Privatisation	0	35	-2 800	

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

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

V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

En septembre 2010, et comparativement au mois précédent, les facteurs autonomes de la liquidité ont exercé sur les trésoreries bancaires un effet restrictif de près de 200 millions de dirhams, l'amélioration de la position nette du Trésor ayant dépassé la hausse des avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib. Compte tenu de l'augmentation du montant minimum au titre de la réserve monétaire de près de 100 millions, le besoin de liquidité des banques ressort à 16 milliards de dirhams contre de 15,7 milliards en août.

Parallèlement, le taux moyen pondéré du marché interbancaire s'est situé en septembre, à 3,27%, en recul de 3 points de base par rapport au mois précédent. Pour leur part, les taux des bons du Trésor à court terme, émis sur le marché primaire, sont restés stables par rapport aux dernières émissions, s'établissant à 3,41% et à 3,50% respectivement pour les maturités à 26 et à 52 semaines. En revanche, les rémunérations assortissant les bons à moyen et à long termes se sont inscrites en légère augmentation de 1 point de base pour les bons à 2 ans et à 5 ans, passant à 3,69% et à 3,91%. Concernant les taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et à 12 mois s'est élevé en août à 3,70%, en hausse de 19 points de base par rapport au mois précédent, recouvrant une baisse du taux des dépôts à 6 mois et un accroissement de celui des dépôts à 1 an.

Au regard des conditions débitrices, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques pour le deuxième trimestre 2010, font ressortir une baisse de 13 points de base du taux moyen pondéré qui s'est établi à 6,36%. Cette évolution recouvre néanmoins des tendances divergentes selon les catégories de crédit. En effet, le taux des facilités de trésorerie, principal déterminant de l'évolution du taux moyen pondéré global, a poursuivi son fléchissement observé depuis le dernier trimestre 2009, se situant à 6,26%. De même, le taux des crédits à la consommation a enregistré une décre de 14 points de base, pour s'établir à 7,19%. Pour sa part, le taux des prêts immobiliers a augmenté pour atteindre 6,45% après 6,16% observé au trimestre précédent, tandis que le taux des crédits à l'équipement s'est accru de 3 points de base passant à 6,38%.

Sur le plan monétaire, la progression annuelle de M3 s'est de nouveau ralentie en août 2010, revenant à 5,9%, après 6,2% en juillet et 7,1% en moyenne durant le premier semestre. Cette décélération traduit des évolutions différenciées des principales composantes de l'agrégat M3. Ainsi, la monnaie fiduciaire et la monnaie scripturale ont enregistré des hausses annuelles respectives de 5,4% et 6,6%, au lieu de 5,8% et 7,3% un mois auparavant. Pour sa part, le taux d'accroissement annuel des placements à vue est resté quasiment stable à 7,3%, après le ralentissement observé depuis le début de l'année 2010. Quant à l'encours des dépôts à terme auprès des banques et en dépit d'une augmentation mensuelle de 1,4%, la plus importante depuis décembre 2009, il est resté inférieur de 3,2% à son niveau de l'année précédente. Concernant les titres des OPCVM monétaires, suite à la diminution de 1,4% en un mois, leur taux de progression annuel s'est établi à 17,8% au lieu de 24,7% en juillet.

Au niveau des sources de création de la monnaie, la dynamique du crédit demeure soutenue, avec une hausse annuelle de 11,9%, au lieu de 11,6% un mois auparavant, ainsi qu'une contribution de 8,2 points de pourcentage à la croissance de la masse monétaire. Par principales catégories, les crédits à l'équipement et ceux destinés à la consommation se sont accrus respectivement de 25,8% et de 13,7% contre 26,2% et 14,7% le mois précédent. De même, et suite à la baisse mensuelle de 0,5%, le taux d'accroissement annuel des prêts immobiliers s'est établi à 9,3% au lieu de 10,4% en juillet. Pour leur part, les facilités de trésorerie, après avoir marqué un fléchissement de 1% en juillet, ont enregistré une hausse de 0,3% en glissement annuel. S'agissant des avoirs extérieurs nets, ils ont accusé une baisse de 7,6%, en raison principalement du creusement du déficit commercial et du recul des recettes au titre des investissements et prêts privés étrangers. Quant aux créances nettes sur l'administration centrale, en dépit de l'augmentation mensuelle de 4,8%, leur encours demeure inférieur de 7,4% comparativement à celui constaté un an auparavant.

Parallèlement, les agrégats de placements liquides se sont renforcés de 20,3% en glissement annuel, après 17,4% le mois précédent. Cette évolution est liée principalement à la hausse de 18,7% des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1 et de celle de 19,5% des OPCVM actions et diversifiés, contre 14,4% et 14,5% respectivement en juillet. Les titres des OPCVM obligataires ont quant à eux connu une croissance annuelle de 23,8%, après 24,4% un mois auparavant.

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	août-10 ^(*)	sept. -10 ^(*)	sept.-10/août-10	sept.-10/déc.-09
Billets et monnaies	143,1	149,2	149,2	0,0	6,1
Position nette du Trésor ⁽¹⁾	-4,0	-1,4	-5,0	-3,6	-0,9
Avoirs nets de change de BAM	175,5	171,1	174,1	3,0	-1,3
Autres facteurs	-8,0	-11,5	-11,1	0,4	-3,1
Position structurelle de liquidité⁽²⁾	20,3	9,1	8,9	-0,2	-11,4
<i>Réserve monétaire</i>	31,3	24,8	24,9	0,1	-6,3
Excédent ou besoin de liquidités	-11,0	-15,7	-16,0	-0,3	-5,0

* : Données provisoires

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

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

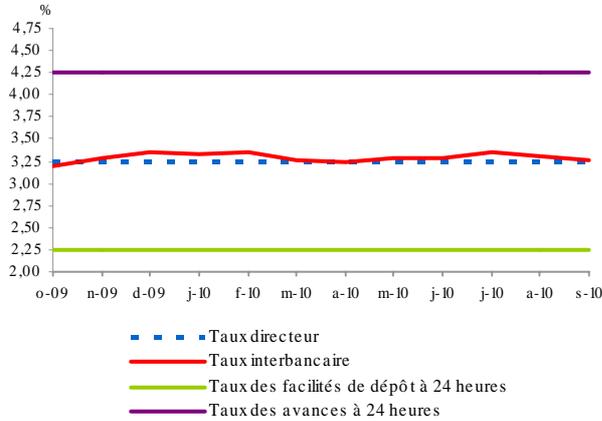
Interventions de Bank Al-Maghrib sur le marché interbancaire (Données des fins des mois)

En milliards de DH	Encours			Variations	
	déc. 09	août-10 ^(*)	sept. -10 ^(*)	sept.-10/août-10	sept.-10/déc.-09
Interventions de Bank Al-Maghrib	17,0	21,0	16,0	-5,0	-1,0
Facilités à l'initiative de Bank Al-Maghrib	17,0	21,0	16,0	-5,0	-1,0
Avances à 7 jours sur appels d'offres	17,0	21,0	16,0	-5,0	-1,0
Reprises de liquidités à 7 jours sur appel d'offres	0	0	0	0	0
Opérations d'open market	0	0	0	0	0
Swap de change	0	0	0	0	0
Pension livrée	0	0	0	0	0
Facilités à l'initiative des banques	0	0	0	0	0
Avances à 24 heures	0	0	0	0	0
Facilité de dépôt à 24 heures	0	0	0	0	0

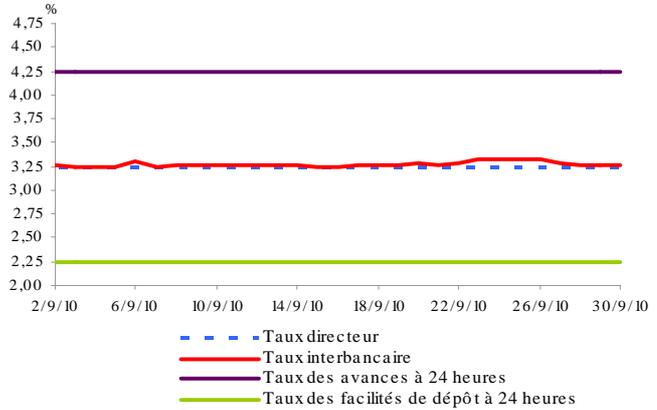
* : Données provisoires

Taux d'intérêt

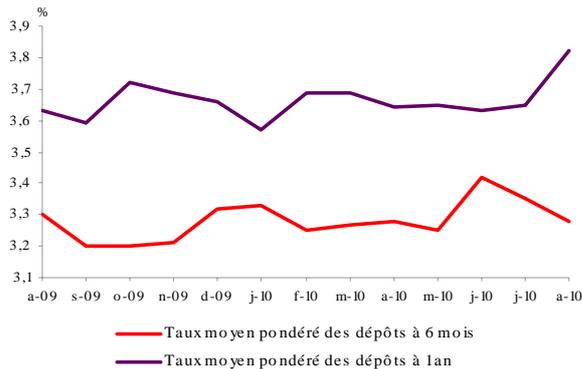
Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



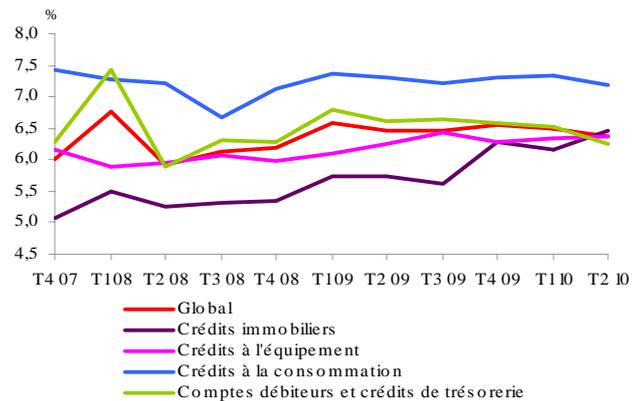
Evolution quotidienne du taux interbancaire en septembre 2010



Taux créditeurs



Taux débiteurs appliqués par les banques



Taux moyens pondérés des bons du Trésor émis par adjudication

	Année 2009	août 2010	sept. 2010
21 jours	-	-	-
13 semaines	-	-	-
26 semaines	-	-	3,41
52 semaines	3,41	3,50	3,50
2 ans	3,60	3,68	3,69
5 ans	-	3,90	3,91
10 ans	-	4,18	-
15 ans	-	-	-
20 ans	-	-	-
30 ans	-	-	-

Taux de rémunération des comptes d'épargne

	2 ^{ème} semestre 2009	1 ^{er} semestre 2010
Comptes sur carnets auprès des banques ¹	3,11	2,87
Comptes sur livrets auprès de la Caisse d'épargne nationale ²	1,90	1,80

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

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

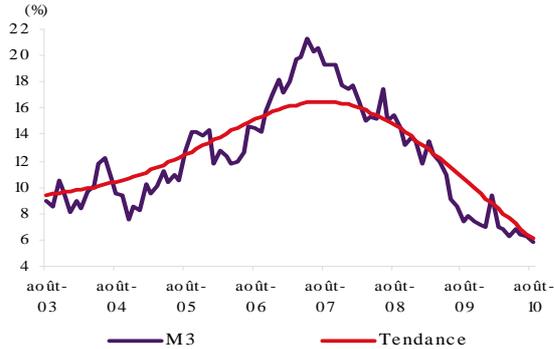
	avril 09- mars 10	avril 10-mars 11
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	14,40	14,26

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

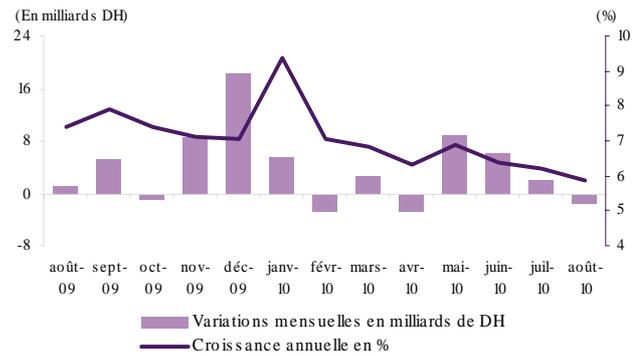
Monnaie, crédits et placements liquides

M3 et ses composantes

Taux de croissance annuel de M3 et sa tendance



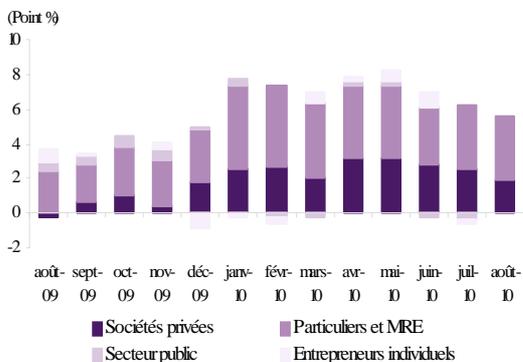
Evolution de M3



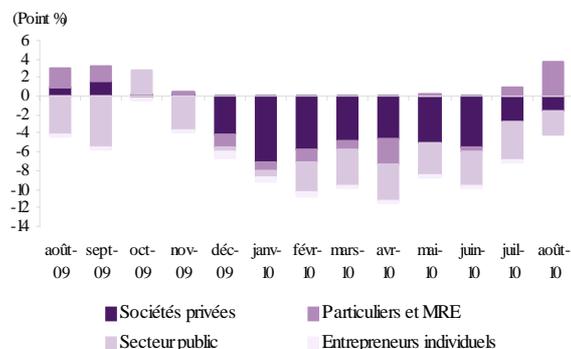
Encours en millions DH	Encours à fin août 10	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels (attention dates erronées)					
			T3 :09	T4 :09	T1 :10	T2 :10	juillet10	août 10
Monnaie fiduciaire	142 276	-0,2	7,8	8,3	7,0	6,2	5,8	5,4
Monnaie scripturale	390 530	-0,4	4,7	6,4	10,8	10,1	7,3	6,6
M1	532 807	-0,3	5,5	6,9	9,8	9,1	6,9	6,3
Placements à vue	91 083	0,8	9,5	9,3	8,8	8,2	7,4	7,3
M2	623 890	-0,2	6,1	7,3	9,6	9,0	7,0	6,4
Autres actifs monétaires⁽¹⁾	256 616	-0,2	12,7	7,1	3,5	1,3	4,3	4,5
Dont : Dépôts à terme	145 843	1,4	3,3	-1,0	-6,2	-7,0	-7,3	-3,2
OPCVM monétaires	57 468	-1,4	27,8	42,1	19,3	3,8	24,4	17,8
M3	880 505	-0,2	7,9	7,2	7,7	6,6	6,2	5,9

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

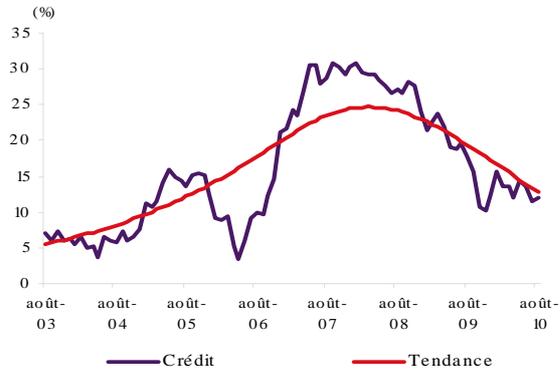
Contribution des agents non financiers à la croissance des dépôts à vue



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



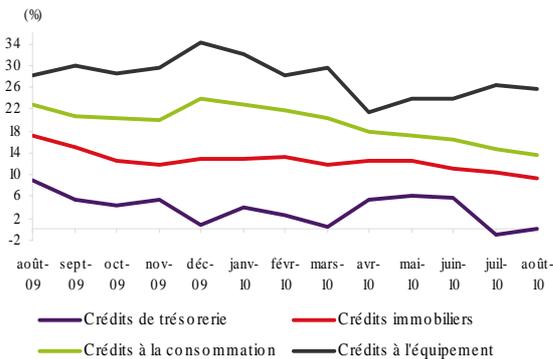
Taux de croissance annuel du crédit et sa tendance



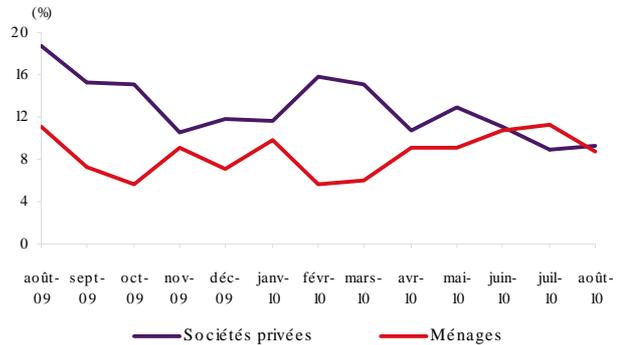
Composantes du crédit

Encours en milliards de DH	Encours août 10	Variations en %	
		août 10 / juil. 10	août 10 / août 09
Crédits	641,0	-0,3	11,9
. Facilités de trésorerie	142,9	-0,9	0,3
. Crédits à l'équipement	136,8	1,3	25,8
. Crédits immobiliers	183,8	-0,5	9,3
. Crédits à la consommation	32,0	0,4	13,7
. Créances diverses sur la clientèle	113,7	-0,8	19,5
. Créances en souffrance	31,8	-1,8	6,2

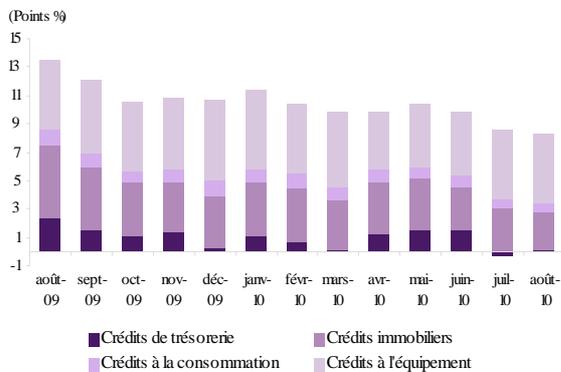
Croissance annuelle des crédits



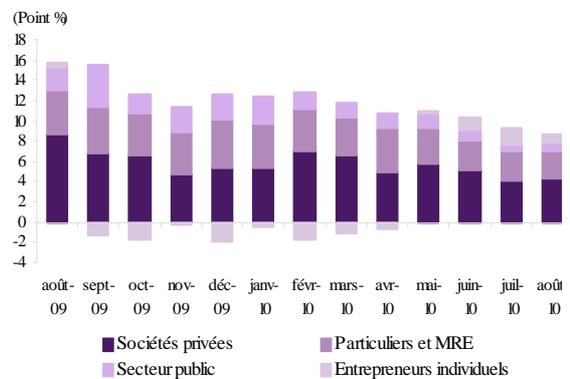
Evolution annuelle des crédits aux agents non financiers



Contribution des principales catégories du crédit à la croissance du crédit

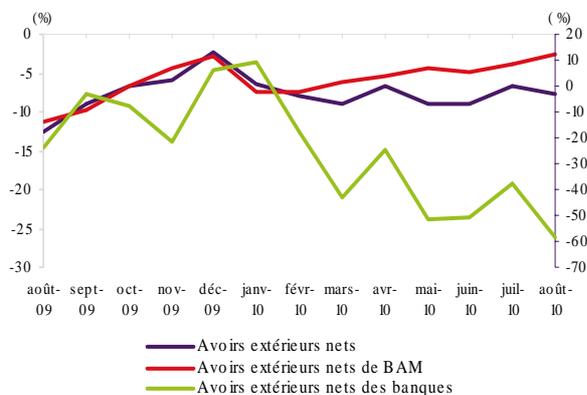


Contribution des agents non financiers à la croissance du crédit



Autres sources de création monétaire

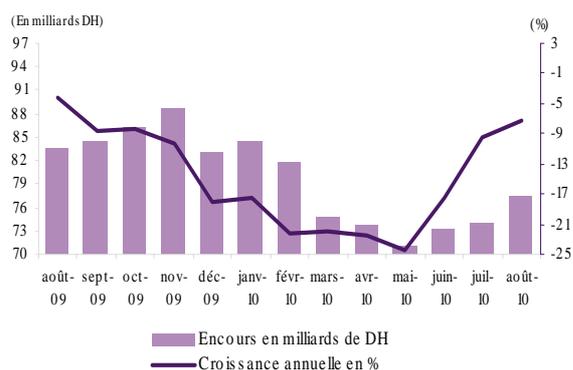
Croissance annuelle des avoirs extérieurs nets



Structure des avoirs extérieurs nets

Encours en milliards DH	Encours août 10	Variations en %	
		août 10 juil. 10	août 10 août 09
Avoirs extérieurs nets	178,8	0,7	-7,6
AEN de BAM	171,8	2,6	-2,7
AEN des autres institutions de dépôts	7,0	-30,4	-58,7

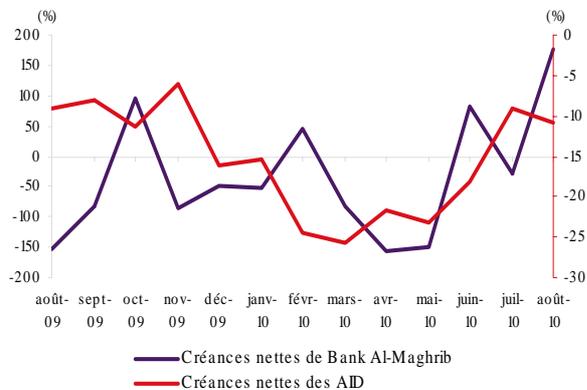
Evolution des créances nettes sur l'administration centrale



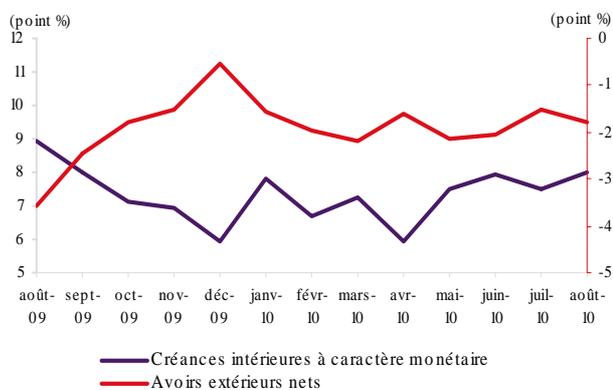
Structure des créances nettes sur l'administration centrale (AC)

Encours en milliards DH	Encours août 10	Variations en %	
		août 10 juil. 10	août 10 août 09
Créances nettes sur l'AC	77,6	4,8	-7,4
Créances nettes de BAM	4,2	221,0	177,2
Créances nettes des autres institutions de dépôts	73,3	0,9	-10,8

Croissance annuelle des créances nettes sur l'administration centrale

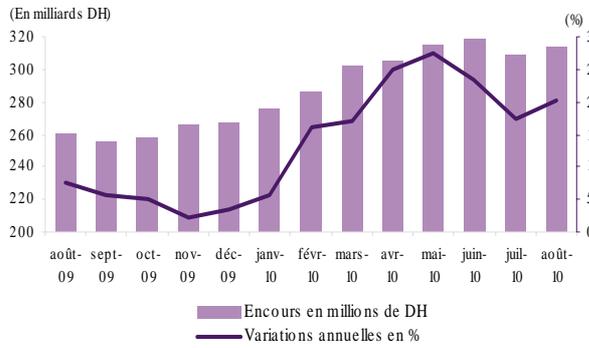


Contribution des principales contreparties à la croissance de la masse monétaire M3

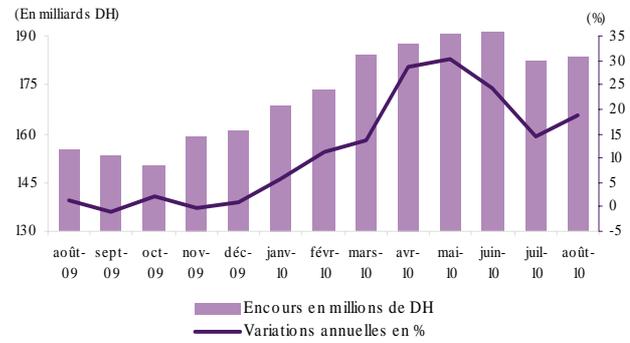


Agrégats de placements liquides

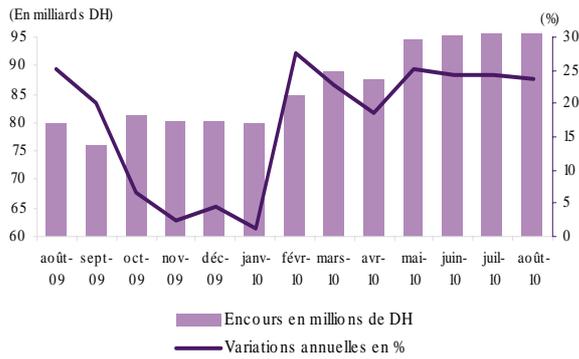
Evolution du total des agrégats de placements liquides



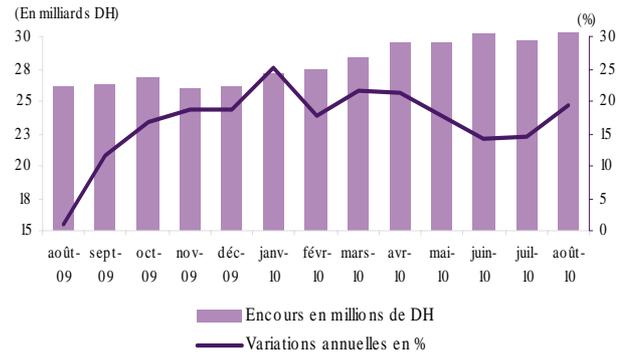
Evolution de l'agrégat PL1



Evolution des titres des OPCVM obligataires (PL2)



Evolution des titres des OPCVM actions et diversifiés (PL3)



VI. MARCHE DES CHANGES

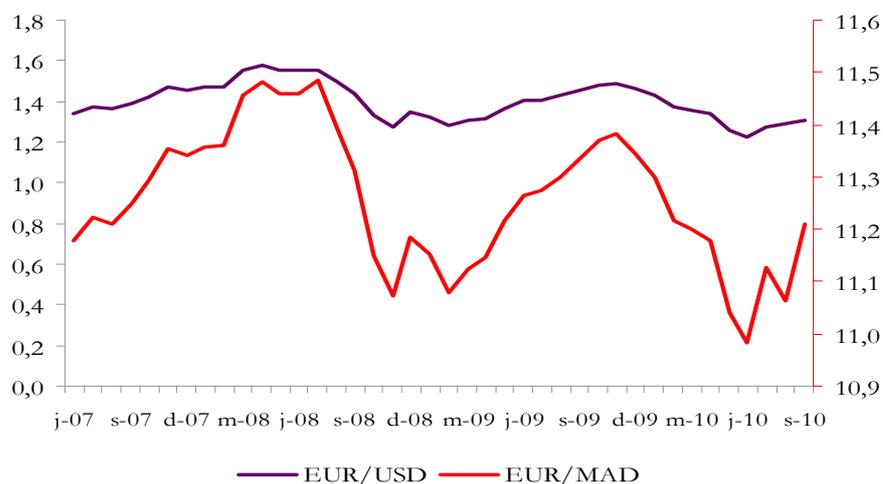
Sur les marchés de change, la volatilité des cours semble se confirmer aussi bien en fréquence quotidienne que d'un mois à l'autre. La monnaie unique a ainsi atteint son plus haut niveau depuis cinq mois, soit 1,34 dollar pour un euro et le yen japonais, après s'être apprécié tout au long du mois d'août 2010, a marqué une dépréciation sensible vis-à-vis du dollar pour atteindre 85,9 yens pour un dollar le 17 septembre 2010 contre 83,7 yens au début du même mois. Cette dépréciation est en partie attribuable à l'intervention des autorités japonaises sur les marchés de change en vendant massivement la monnaie nippone afin de limiter son envolée et éviter les répercussions qu'elle pourrait avoir, notamment sur la performance des exportations et sur la confiance des investisseurs.

Sur le marché des changes national, le dirham a enregistré en septembre 2010 une dépréciation mensuelle de 0,26% en moyenne par rapport à l'euro et de 2,75% vis-à-vis du franc suisse. En revanche, il s'est apprécié de 1,81% face à la livre sterling et de 1,14% à l'égard du dollar américain. En variation annuelle, la monnaie nationale s'est inscrite, en moyenne, en augmentation de 3,13% vis-à-vis de l'euro. Elle s'est, à l'inverse, dépréciée de 12%, de 8,32% et de 3,74%% face respectivement au franc suisse, au dollar américain et à la livre sterling.

A fin août 2010, le volume moyen des opérations d'achat et de vente de devises contre dirhams au niveau du compartiment interbancaire a enregistré une hausse de 58,6 % par rapport à la même période de l'année 2009, passant à 10,2 milliards de dirhams. En revanche, le volume moyen des ventes de devises par Bank Al-Maghrib aux banques s'est inscrit en baisse de 40,7% pour revenir à 2 milliards de dirhams. Quant aux opérations d'arbitrage, réalisées par les banques avec leurs correspondants étrangers, elles se sont accrues de 87,7%, s'établissant en moyenne à 90,9 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 %
Janvier	Euro	11,113	11,358	11,154	11,298	-2,16	1,83	-1,27
	Dollar E.U	8,5521	7,7176	8,4136	7,9196	10,81	-8,27	6,24
	Livre sterling	16,756	15,209	12,153	12,805	10,17	25,15	-5,09
	Franc suisse	6,8791	7,0150	7,4656	7,6520	-1,94	-6,04	-2,44
	Yen japonais	7,0982	7,1746	9,3156	9,6951	-1,06	-22,98	7,18
Février	Euro	11,126	11,361	11,080	11,216	-2,07	2,54	-1,21
	Dollar E.U	8,5090	7,7073	8,6643	8,1995	10,40	-11,05	5,67
	Livre sterling	16,656	15,131	12,484	12,800	10,08	21,20	-2,47
	Franc suisse	6,8630	7,0635	7,4361	7,6453	-2,84	-5,01	-2,74
	Yen japonais	7,0610	7,1938	9,3621	9,090	-1,85	-23,16	2,99
Mars	Euro	11,151	11,458	11,125	11,201	-2,68	2,99	-0,68
	Dollar E.U	8,4230	7,3758	8,5104	8,2523	14,20	-13,33	3,13
	Livre sterling	16,395	14,785	12,090	12,424	10,89	22,29	-2,69
	Franc suisse	6,9138	7,2920	7,3593	7,7363	-5,19	-0,91	-4,87
	Yen japonais	7,1823	7,3173	8,7009	9,099	-1,84	-15,90	-4,38
Avril	Euro	11,193	11,483	11,145	11,177	-2,53	3,03	-0,29
	Dollar E.U	8,28	7,2907	8,4431	8,3330	13,57	-13,65	1,32
	Livre sterling	16,462	14,443	12,416	12,765	13,98	16,33	-2,73
	Franc suisse	6,8325	7,1937	7,3572	7,7974	-5,02	-2,22	-5,65
	Yen japonais	6,9592	7,1071	8,5422	8,906	-2,08	-16,80	-4,08
Mai	Euro	11,192	11,460	11,215	11,042	-2,34	2,18	1,57
	Dollar E.U	8,2843	7,3680	8,2047	8,7962	12,44	-10,20	-6,72
	Livre sterling	16,428	14,468	12,668	12,889	13,55	14,21	-1,71
	Franc suisse	6,7804	7,0518	7,4195	7,7816	-3,85	-4,96	-4,65
	Yen japonais	6,8559	7,0584	8,5035	9,5581	-2,87	-16,99	-11,03

Cours moyens mensuels des principales devises (Suite)

		Année	Année	Année	Année	2008/2007	2009/2008	2010/2009
		2007	2008	2009	2010	en %	en %	en %
Juin	Euro	11,179	11,460	11,264	10,983	-2,45	1,74	2,56
	Dollar E.U	8,3296	7,3679	8,0360	8,9952	13,05	-8,31	-10,66
	Livre sterling	16,545	14,479	13,152	13,270	14,27	10,09	-0,89
	Franc suisse	6,7568	7,0992	7,4334	7,9830	-4,82	-4,50	-6,88
	Yen japonais	6,7913	6,8909	8,3142	9,9009	-1,45	-17,12	-16,03
Juillet	Euro	11,223	11,486	11,274	11,076	-2,29	1,88	1,79
	Dollar E.U	8,1786	7,2801	8,0023	8,6776	12,34	-9,02	-7,78
	Livre sterling	16,639	14,480	13,093	13,251	14,91	10,59	-1,19
	Franc suisse	6,7708	7,0968	7,4187	8,2299	-4,59	-4,34	-9,86
	Yen japonais	6,7213	6,8204	8,4770	9,9057	-1,45	-19,54	-14,42
Août	Euro	11,211	11,392	11,298	11,099	-1,59	0,83	1,79
	Dollar E.U	8,2191	7,6001	7,9211	8,5996	8,14	-4,05	-7,89
	Livre sterling	16,554	14,377	13,098	13,469	15,14	9,76	-2,75
	Franc suisse	6,8363	7,0258	7,4098	8,2678	-2,70	-5,18	-10,38
	Yen japonais	7,0354	6,9538	8,3420	10,083	1,17	-16,64	-17,27
Septembre	Euro	11,248	11,312	11,335	11,128	-0,57	-0,20	1,86
	Dollar E.U	8,0929	7,8739	7,7957	8,5028	2,78	1,00	-8,32
	Livre sterling	16,328	14,153	12,735	13,230	15,37	11,13	-3,74
	Franc suisse	6,8269	7,0963	7,4809	8,5013	-3,80	-5,14	-12,00
	Yen japonais	7,0384	7,3866	8,5274	10,079	-4,71	-13,38	-15,39
Octobre	Euro	11,294	11,150	11,371		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	
Novembre	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	
Décembre	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	
Ensemble de l'année	Euro	11,219	11,348	11,249		-1,14	0,88	
	Dollar E.U	8,1924	7,7503	8,0886		5,70	-4,13	
	Livre sterling	16,394	14,286	12,631		14,76	13,1	
	Franc suisse	6,8286	7,1554	7,4485		-4,57	-3,93	
	Yen japonais	6,9579	7,5399	8,6490		-7,72	-12,82	

Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)*	Moyenne janvier-août 2009	Moyenne janvier-août 2010	Variation en volume	Variation en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	6 404	10 157	3 753	58,6
Achats de devises par BAM aux banques	4	0	-4	-100
Ventes de devises par BAM	3 421	2 027	-1 394	-40,7
Achats/ventes devises contre devises avec les correspondants étrangers	48 429	90 890	42 461	87,7

* Données provisoires

VII. MARCHES DES CAPITAUX

Après avoir diminué respectivement de 0,4% et de 0,5% en août, les indices MASI et MADEX se sont accrus de 1,4% en septembre, affichant des variations annuelles respectives de 13,9% et de 14,7%. Pour sa part, la capitalisation boursière est passée de 529,3 milliards en août à 538,2 milliards de dirhams en septembre.

Le PER de la place de Casablanca, situé à 17,7 en septembre, reste, quant à lui, élevé comparativement à celui des autres pays de l'échantillon retenu*. Toutefois, la hausse observée sur le marché boursier marocain reste de moindre importance comparativement à celle constatée sur d'autres marchés, en l'occurrence l'Argentine et la Turquie dont les indices boursiers ont marqué des accroissements respectifs de 13,1% et de 9,7%. En outre, le Price Book Ratio** situé à 3,5 demeure le plus élevé par rapport aux pays de l'échantillon.

Pour ce qui est des indices sectoriels, les données arrêtées à fin septembre montrent que les contreperformances ont varié de 0,2% pour la pharmacie à 5,3% pour le transport. Les indices des autres secteurs ont, en revanche, enregistré des hausses, allant de 0,3% pour le secteur de l'agroalimentaire à 11,5% pour celui des équipements électroniques et électriques.

Au niveau de l'évolution des cours, le secteur bancaire affiche des baisses respectives de 5,8%, de 1,3% et de près de 1% pour les valeurs Crédit du Maroc, BMCE et CIH et des performances allant de 1,2% pour la valeur BMCI à 5,8% pour celle d'Attijariwafa Bank. Pour les sociétés de financement, hormis les valeurs Sofac et Eqdom qui se sont accrues respectivement de 4,7% et de 3,1%, les autres valeurs ont affiché, en revanche, des reculs variant de 0,4% pour la valeur Maghrebail à 10,9% pour celle de Diacsalaf. Enfin, pour ce qui est des sociétés d'assurances, les valeurs Agma, Atlanta et Wafa Assurance ont enregistré des hausses respectives de 1,1%, 1,2% et 3,9%.

Le volume global des transactions s'est, quant à lui, établi à 6,2 milliards de dirhams en septembre, contre 13,6 milliards en août. Cette baisse est imputée essentiellement au marché des blocs dont le volume est revenu de près de 3 milliards de dirhams à 453,1 millions de dirhams.

L'actif net des OPCVM s'est situé à 214,2 milliards de dirhams au 13 septembre, accusant un repli de 1,5% par rapport au mois précédent. Par catégories, à l'exception des OPCVM contractuels qui ont augmenté de 1,5%, les autres types de fonds ont enregistré des baisses d'un mois à l'autre, variant de 0,2% pour les OPCVM actions à près de 5% pour les OPCVM monétaires. La structure des OPCVM indique, quant à elle, que les fonds obligataires demeurent prédominants, avec une part de marché de plus de 57%.

Les émissions des bons du Trésor par adjudication se sont, pour leur part, accrues passant de 9,1 milliards de dirhams en août à 10,5 milliards en septembre. Compte tenu des remboursements d'un montant de 6,8 milliards, l'encours de ces titres a augmenté de 3,7 milliards pour atteindre 276,8 milliards de dirhams. Les transactions sur le marché secondaire, ont, quant à elles, accusé une baisse, s'établissant à 527,9 milliards de dirhams en août contre 577,3 milliards en juillet.

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

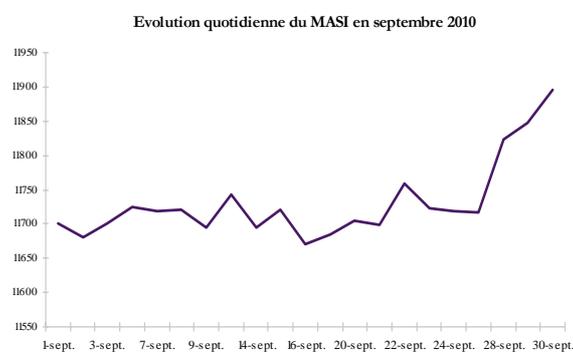
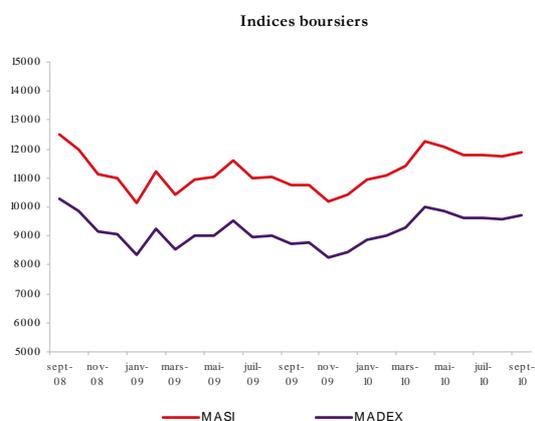
(**) Price Book Ratio est le rapport entre la valeur de marché des capitaux propres (la capitalisation boursière) et leur valeur comptable.

Pour ce qui est des titres de créances négociables (TCN), cinq banques ont procédé, en août, à des émissions de certificats de dépôt, pour une valeur globale de 2,2 milliards de dirhams, tandis que deux émissions de billets de trésorerie, d'un montant de 121 millions, ont été réalisées en août 2010, les bons de sociétés de financement n'ayant enregistré aucune émission. Compte tenu des remboursements, d'un montant de 1 milliard de dirhams, l'encours des titres de créances négociables est passé de 51,6 milliards à 52,9 milliards de dirhams.

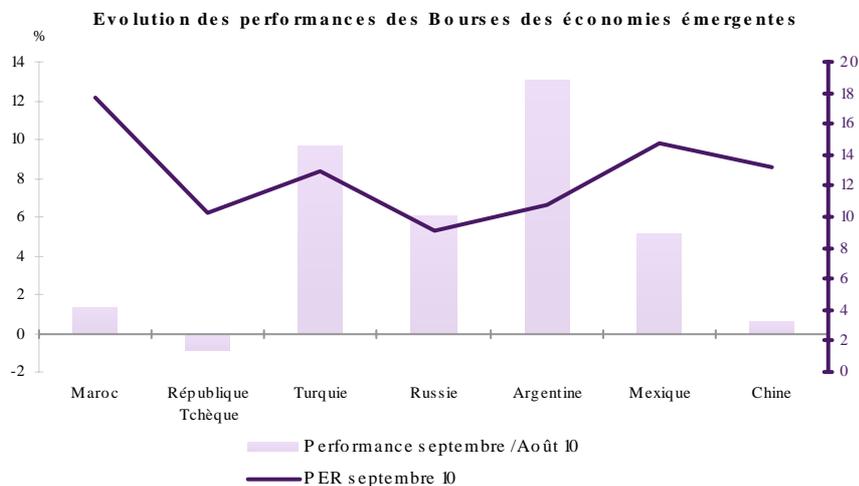
Par ailleurs, une émission obligataire a été réalisée au cours du mois de septembre par la société de financement Taslif pour un montant global de 100 millions, d'une maturité de 2 ans et au taux de 5%.

Indices boursiers

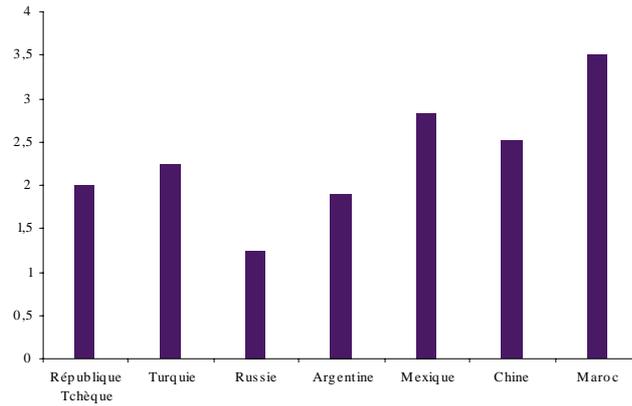
Indices	Déc 09	Août 10	Septembre 10	Septembre10/ Août 10 (en %)	Septembre10/ Déc 09 (en %)
MASI	10 443,81	11736,15	11 896,36	1,37	13,91
MADEX	8 464,47	9570,92	9706,37	1,42	14,67



Evolution des indicateurs boursiers des pays émergents en septembre 2010



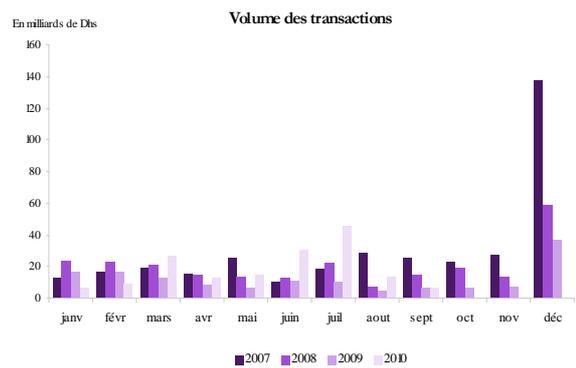
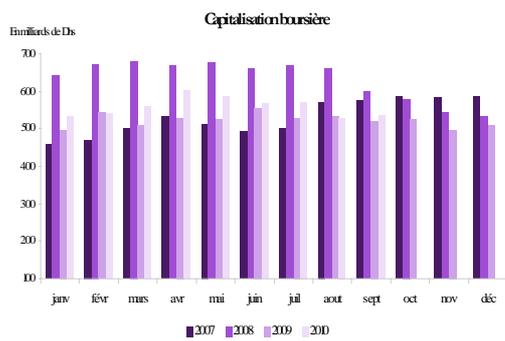
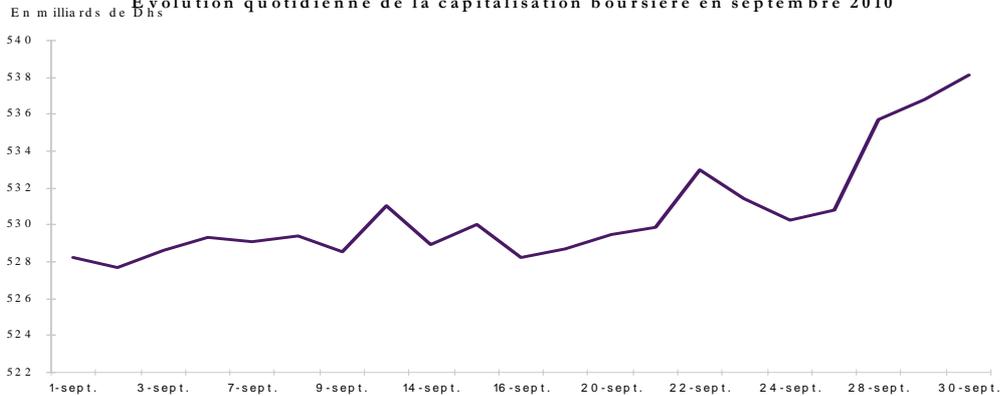
Price Book Ratio en septembre 2010



Source : Bourse Casablanca, Datastream et CFG Groupe

Activité

Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en septembre 2010



Volume total des transactions

En millions de DH	Août 2010	Septembre 2010
Volume actions		
1-Marché central	3 270,22	5 491,32
2-Marché de blocs	2 974,90	453,10
Total A = (1+2)	6 245,12	5 944,42
3-Introductions	429,20	0
4-Apports de titres	2,13	0
5-Offres publiques	0	0
6-Transferts	11,40	5,48
7-Augmentations de capital	6 427,38	0
Total B = (3+4+5+6+7)	6 870,11	5,48
I- Total volume actions	13 115,23	5 949,90
II- Volume obligations	512,73	228,42
III- Total Général	13 627,96	6 178,32

Plus fortes capitalisations

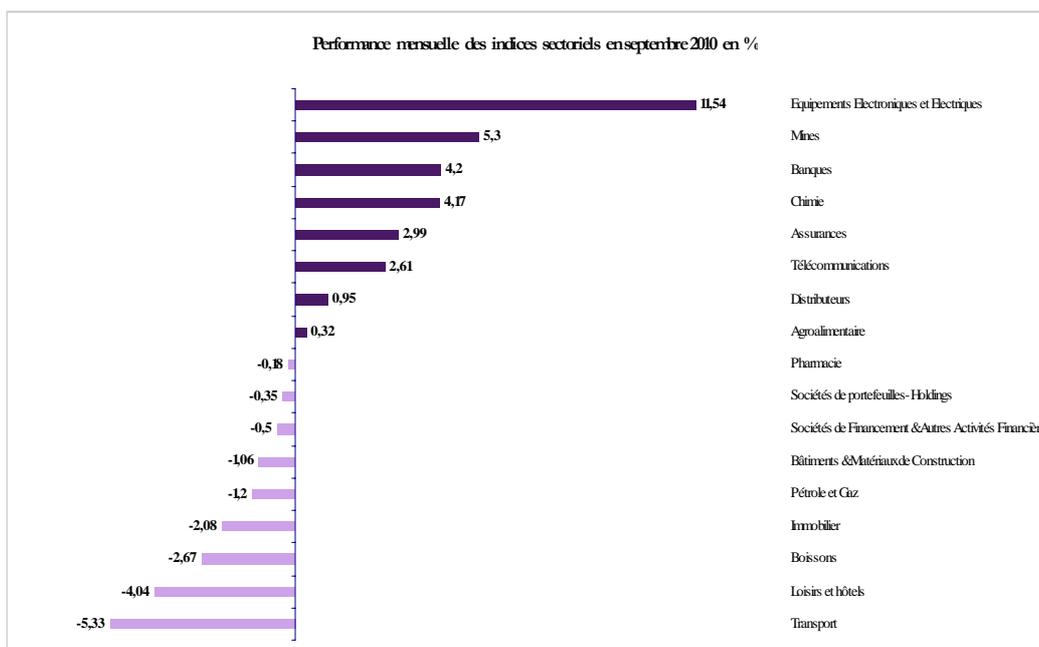
Cours

VALEURS	CAPITALISATION (en milliards de DH)	PART (en %)	Déc.09	Août-10	Sept-10	Sept 10/ Août 10 (en %)	Sept 10/ Déc. 09 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	131,25	24,39	135,50	145,50	149,30	2,61	10,18
ATTIJARIWAFI BANK	63,30	11,76	270,00	310,00	328,00	5,81	21,48
BMCE BANK	37,15	6,90	265,00	237,00	234,00	-1,27	-11,70
LAFARGE CEMENTS	36,34	6,75	1417,00	2067,00	2080,00	0,63	46,79
CGI	32,27	6,00	1631,00	1715,00	1753,00	2,22	7,48
DOUJA PROM ADDOHA	32,26	5,99	103,50	106,00	102,40	-3,40	-1,06
BCP	24,65	4,58	243,00	326,00	373,00	14,42	53,50
CEMENTS DU MAROC	17,03	3,17	1874,00	1150,00	1180,00	2,61	-37,03
BMCI	13,24	2,46	925,00	985,00	997,00	1,22	7,78
CENTRALE LAITIERE	11,12	2,07	10 490,00	11 110,00	11 800,00	6,21	12,49

Secteurs	Déc 09	Août 10	Sept 10	sept 10/ Août 10 (en %)	sept 10/ Déc 09 (en %)
Banques					
Valeurs du secteur financier					
		860,00	810,00	-5,81	24,62
CIH	315,00	315,00	313,00	-0,63	-0,63
Sociétés de financement					
ACRED	890,00	883,00	800,00	-9,40	-10,11
SOFAC	340,00	277,00	290,00	4,69	-14,71
MAGHREBAIL	507,00	720,00	717,00	-0,42	41,42
MAROC LEASING	360,00	581,00	560,00	-3,61	55,56
EQDOM	1420,00	1610,00	1660,00	3,11	16,90
SALAFIN	590,00	690,00	679,00	-1,59	15,08
DIAC SALAF	125,05	95,40	85,00	-10,90	-32,03
Assurances					
AGMA	2936,00	2841,00	2872,00	1,09	-2,18
WAFI ASSURANCE	1907,00	2588,00	2690,00	3,94	41,06
ATLANTA	86,12	86,00	87,00	1,16	1,02

Indices sectoriels

Indices	Déc 09	Août 10	Sept 10	Sept 10/Août 10 (en %)	Sept 10/Déc 09 (en %)
Equipements Electroniques et Electriques	6 400,00	7 428,57	8 285,71	11,54	29,46
Mines	6 738,32	11 303,40	11 902,08	5,30	76,63
Banques	10 247,68	11 017,92	11 480,65	4,20	12,03
Chimie	2 758,39	2 999,64	3 124,66	4,17	13,28
Assurances	2 729,84	3 287,59	3 385,82	2,99	24,03
Télécommunications	1 986,73	2 133,88	2 189,61	2,61	10,21
Distributeurs	19 525,49	22 152,97	22 363,97	0,95	14,54
Agroalimentaire	12 138,91	14 264,27	14 309,26	0,32	17,88
Pharmacie	1 534,91	2 066,42	2 062,60	-0,18	34,38
Sociétés de portefeuilles – holdings	6 221,15	7 327,47	7 302,08	-0,35	17,38
Sociétés de Financement & Autres Activités Financières	9 243,54	10 647,98	10 594,62	-0,50	14,62
Bâtiments & Matériaux de Construction	15 513,33	20 705,52	20 486,74	-1,06	32,06
Pétrole et Gaz	10 751,64	12 031,39	11 887,60	-1,20	10,57
Immobilier	40 564,45	42 706,50	41 820,34	-2,08	3,10
Boissons	16 221,43	12 904,50	12 560,31	-2,67	-22,57
Loisirs et hôtels	1 082,92	1 258,75	1 207,92	-4,04	11,54
Transport	1 057,39	1 295,92	1 226,87	-5,33	16,03

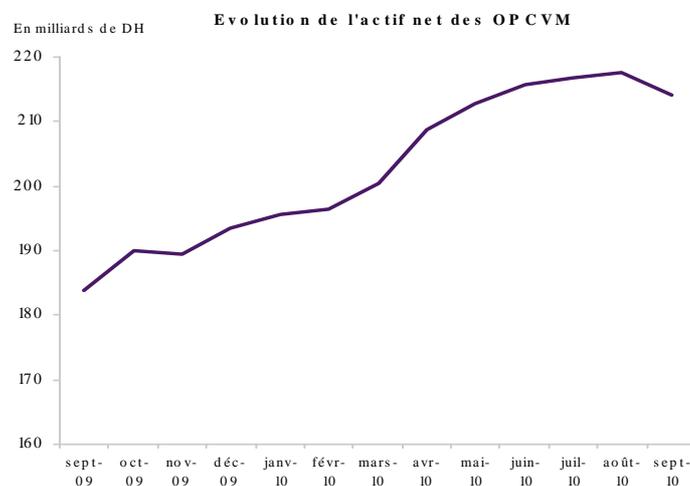


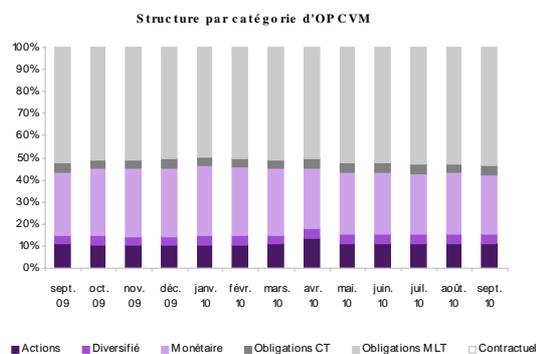
Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM

Gestion d'actifs

Catégorie d'OPCVM *	Nombre	Montant (en milliards de DH)	Structure (en %)	Var. mensuelle (en %)	Var. annuelle (en %)
Actions	77	24,60	11,48	-0,19	20,90
Diversifiés	52	8,82	4,12	-0,27	16,71
Monétaires	35	57,50	26,84	-4,98	-4,16
Obligations CT	19	8,89	4,15	-1,03	10,54
Obligations MLT	125	113,70	53,07	-0,15	17,22
Contractuel	4	0,72	0,34	1,49	53,08
Total	312	214,23	100	-1,53	10,77

* Données arrêtées au 13 septembre 2010





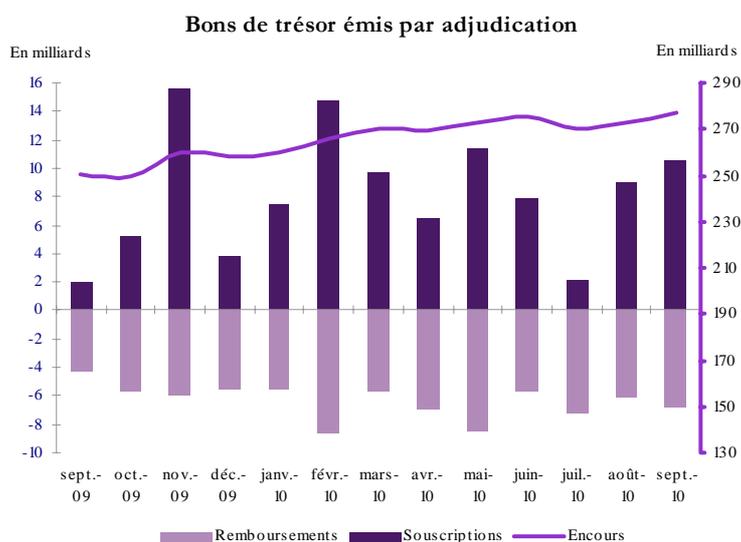
Souscriptions et rachats

Indicateurs*	Nombre	Var. mensuelle (en %)	Var. annuelle (en %)
Nombre total de parts ou d'actions en circulation	255 253 592	-0,81	8,99
Nombre total de porteurs de parts ou d'actions	24 626	2,31	6,66
Personnes physiques résidentes	20 362	2,86	7,44
Personnes physiques non résidentes	1 615	-1,58	-8,55
Personnes morales résidentes	2 629	0,57	11,63
Personnes morales non résidentes	20	5,26	33,33

Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières
*Données arrêtées au 13 septembre 2010

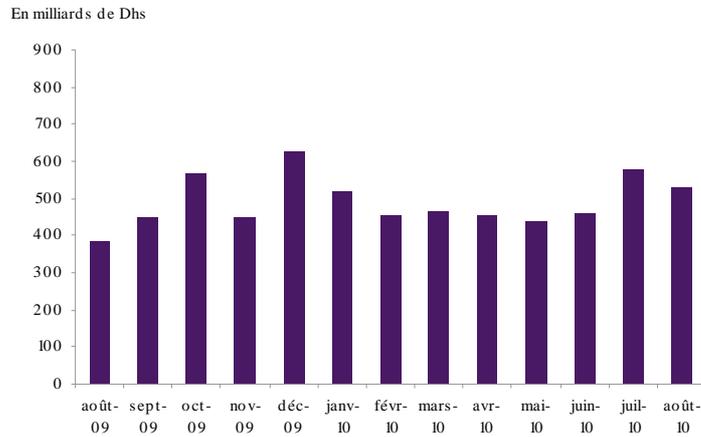
Autres marchés

Bons du Trésor émis par adjudication

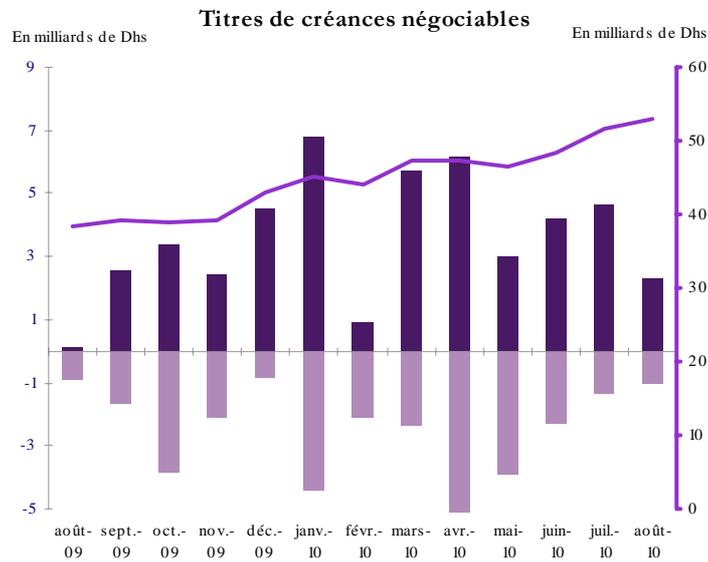


Transactions sur le marché secondaire des bons du Trésor

Transactions sur le marché secondaire des bons du Trésor



Titres de créances négociables



VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

Les données du mois d'août 2010 relatives à l'indice des prix à la consommation (IPC) confirment la faiblesse des tensions inflationnistes dans un contexte marqué par une évolution modérée des prix à la consommation chez nos principaux pays partenaires et par l'absence de pressions significatives émanant de la demande. En glissement mensuel, l'IPC a enregistré une hausse de 0,9% après les baisses consécutives de -1% et -0,6% observées durant les deux derniers mois. Toutefois, cette variation saisonnière a résulté principalement de l'augmentation des prix de certains produits alimentaires, en relation avec l'effet conjugué des chocs ponctuels d'offre et de la forte demande durant le mois de Ramadan. Les prix des légumes frais, des agrumes, des poissons frais et des œufs ont ainsi évolué à des rythmes allant de 6% à 20,2%. A l'inverse, les prix des produits non alimentaires sont demeurés inchangés d'un mois à l'autre, à l'instar des cinq derniers mois. Quant à l'inflation sous-jacente, elle s'est limitée à 0,1% au lieu de 0,3% en juin et 0,2% en juillet.

En glissement annuel, l'inflation a connu un ralentissement, revenant de 1,1% en juillet à 0,6% en août, en raison du niveau relativement élevé des prix à la consommation en août 2009, lui-même imputable à l'envolée des prix des produits alimentaires volatils. Abstraction faite des produits alimentaires exclus et réglementés, l'inflation sous-jacente s'est établie à 0,4%, niveau quasi-inchangé depuis mai dernier.

Cette dynamique de l'inflation sous-jacente fait ressortir notamment la modération des pressions d'origine externe. Ainsi, l'analyse de l'évolution des sous-indices des prix des biens échangeables et non échangeables inclus dans l'IPCX laisse indiquer la poursuite de la baisse, en glissement annuel, des prix des échangeables en août qui s'est établie à -0,9%, leur contribution à l'inflation étant demeurée négative à -0,3 point de pourcentage. Bien qu'elles continuent de tirer à la hausse le niveau des prix à la consommation, les tensions inflationnistes d'origine interne sont restées limitées, le taux d'inflation des biens non échangeables hors produits alimentaires volatils et réglementés (IPCXNE⁽¹⁾) s'étant établi à 1,8% en août après 2% le mois précédent et sa contribution à la hausse de l'indice général ressort à 0,6 points de pourcentage, identique à celle du mois précédent.

L'examen de la décomposition en biens et services laisse indiquer une atténuation de la hausse des prix des biens non transformés revenant de 4,5% en juillet à 1,5% en août, impactée principalement par la dynamique des prix des produits alimentaires volatils. Les prix des biens transformés hors carburants et lubrifiants ont, quant à eux, accusé une baisse de 0,6%, moins marquée que celle du mois précédent. Pour leur part, les prix des services et des carburants et lubrifiants ont connu une évolution similaire à celle du mois précédent. Au total, la dynamique à court terme de l'inflation reste déterminée principalement par l'évolution des prix des biens non transformés dont la contribution s'est limitée à 0,3 point de pourcentage au lieu de 1 point le mois précédent.

S'agissant des prix à la production industrielle, les dernières données disponibles font ressortir une poursuite du ralentissement des prix revenant de 7,5% en juin et 6,5% en juillet à 5,7% en août. Cette évolution reflète essentiellement la dynamique des prix de la branche cokéfaction et raffinage dont le rythme de progression s'est ralenti pour s'établir à 21,1% en août après 24,9% en juillet, ramenant ainsi sa contribution à la hausse de l'indice général à 5,3 points de pourcentage alors qu'elle était de 6,2 points un mois auparavant. Abstraction faite de la

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

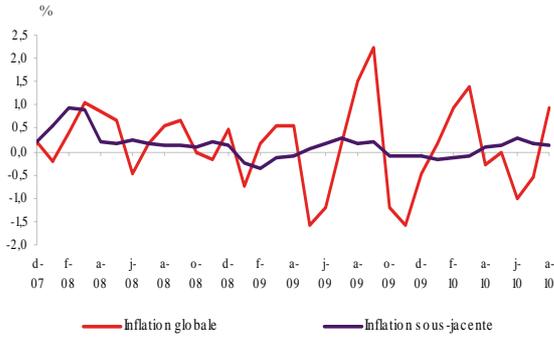
branche cokéfaction et raffinage, la modération des tensions sur les prix à la production s'est poursuivie. Ainsi après avoir enregistré une hausse annuelle en juillet de 0,4%, l'indice des prix a progressé de 0,5% en août. Cette évolution recouvre une accélération de la hausse de l'indice des prix de la branche « industrie du papier et du carton » passant de 18,5% à 21,9%, conjugué à une hausse limitée des prix de la branche « industrie chimique » dont le rythme de hausse s'est établi à 0,2%. Quant à l'indice des prix de la branche alimentaire, il est revenu de -1,1% en juillet à -0,8% en août. Les autres branches ont marqué des évolutions divergentes allant de 3,3% pour la branche « métallurgie » à -1,4% pour la branche « Industrie du caoutchouc et des plastiques ».

Selon les dernières données disponibles, l'indice des prix à l'import (IPM) des matières premières hors énergie a enregistré une baisse mensuelle de 1,4% en août après celle de 1,7% en juillet, reflétant la persistance de la modération des tensions inflationnistes découlant des prix des produits importés. Cette évolution recouvre d'une part, l'accentuation de la baisse des prix des produits alimentaires et ceux des demi-produits et, d'autre part, l'atténuation du recul de l'indice des prix des produits miniers. En effet, les prix des produits alimentaires importés ont diminué de 4,6% au lieu de 1,5% un mois auparavant, en liaison notamment avec la baisse significative de l'IPM du blé et ce, malgré la hausse qu'a connue le prix du sucre. De même, l'IPM des demi-produits a de nouveau régressé de 2,8%, traduisant essentiellement le recul des prix enregistré au niveau des branches « matières plastiques artificielles » et « fils, barres, palplanches, profiles en fer et acier ». Quant à l'IPM des produits miniers, il a diminué de 6,4% au lieu de 7,1% un mois auparavant, en raison notamment de la baisse du prix du soufre brut et du fer et acier. En glissement annuel, l'IPM des matières premières hors énergie s'est accru de 15,5% en août après 13% en juillet 2010.

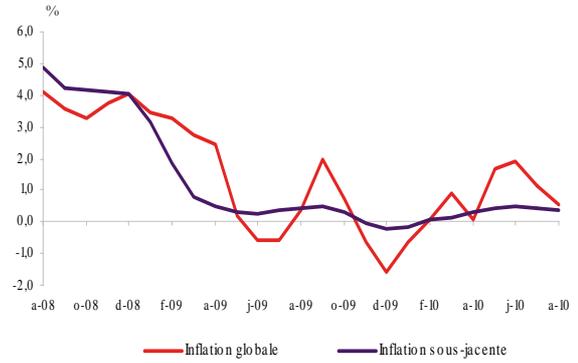
Evolution de l'inflation

Décompositions

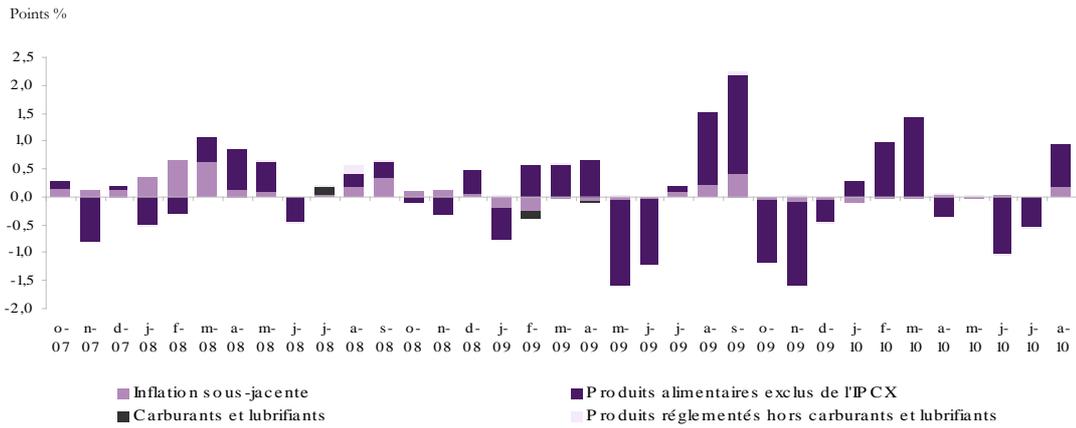
Inflation et inflation sous-jacente
(Variation mensuelle)



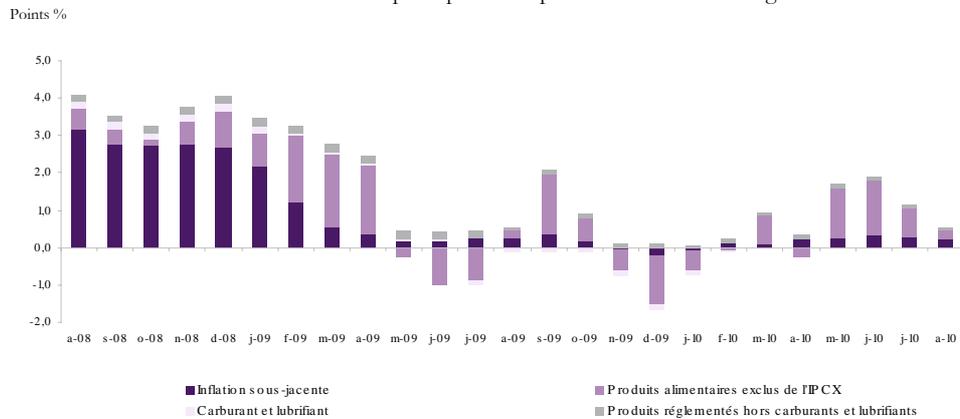
Inflation et inflation sous-jacente
(Glissement annuel)



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

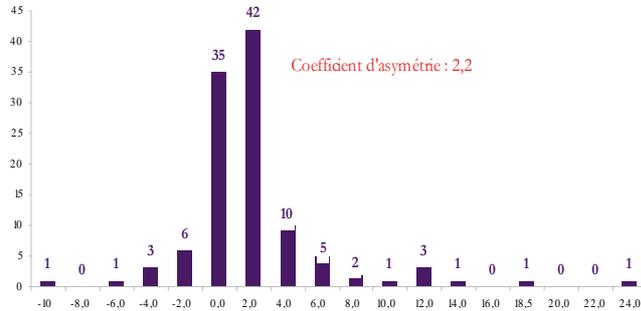
	Evolution glissement mensuel (%)		Evolution glissement annuel (%)		Contribution à l'inflation variation mensuelle (%)	Contribution à l'inflation glissement annuel (%)
	Juillet 10	Août 10	Juillet 10	Août 10	Juillet 10	Août 10
Inflation globale	-0,6	0,9	1,1	0,6	0,9	0,6
dont : Produits alimentaires exclus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

*hors produits réglementés

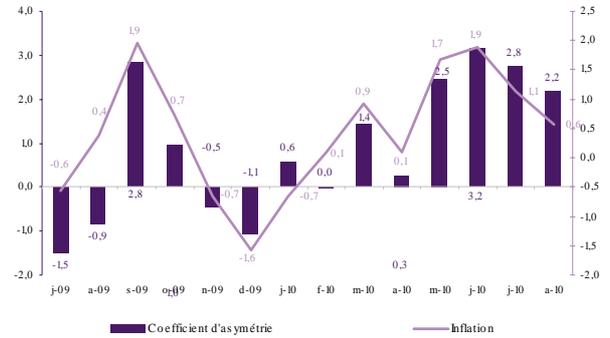
Sources : HCP et Calculs BAM

Evolution des principales composantes de l'inflation

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

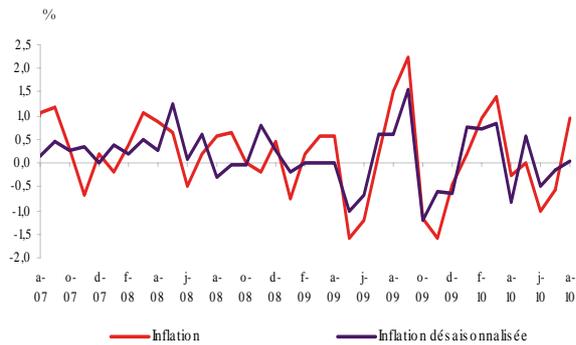


Niveau et asymétrie de l'inflation en glissement

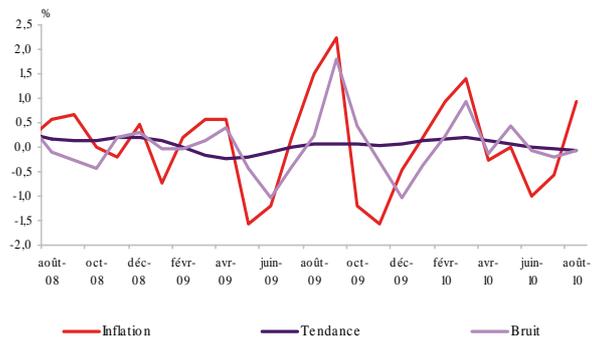


Tendance et saisonnalité de l'inflation

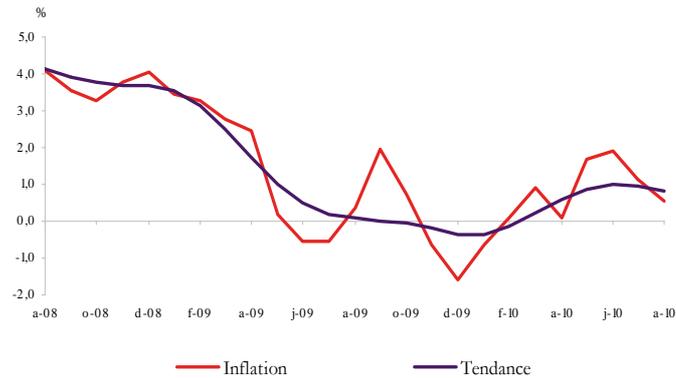
Inflation mensuelle désaisonnalisée (Variation mensuelle)



Inflation mensuelle, tendance et bruit

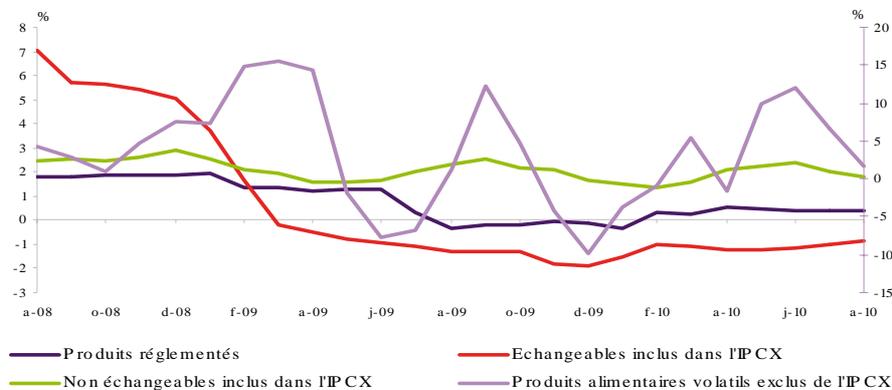


Inflation annuelle et tendance

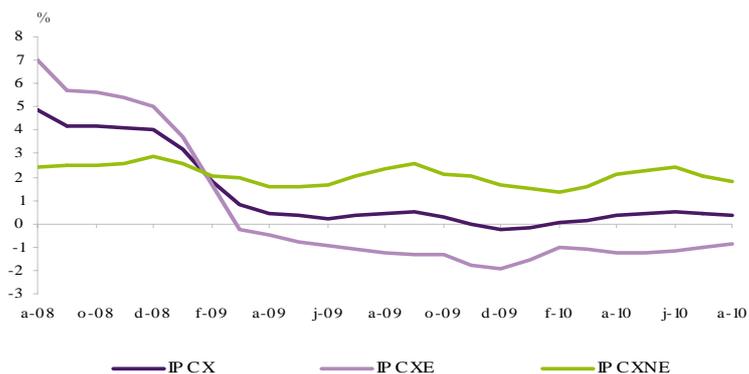


Prix des biens échangeables et non échangeables (IPCXE/IPCXNE)*

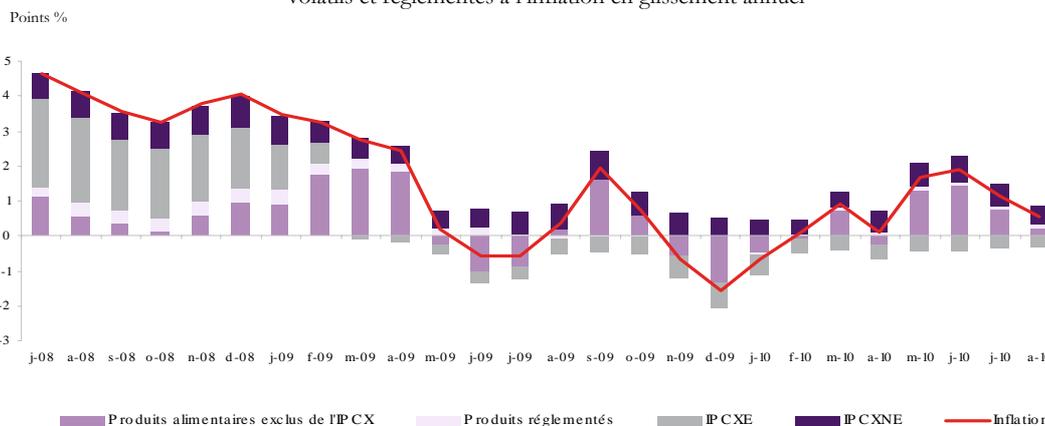
Evolution des prix des produits échangeables et non échangeables hors produits alimentaires volatils et réglementés (en glissement annuel)



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



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

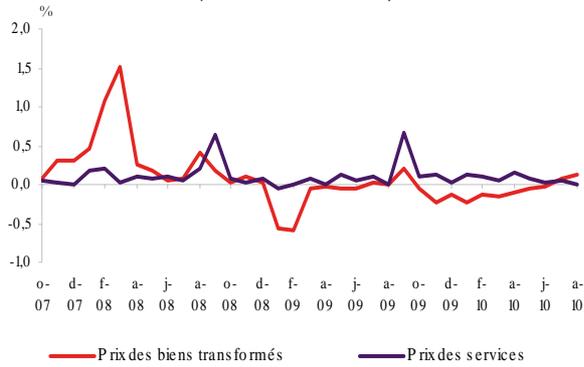


* Il s'agit des indices des prix des biens échangeables et non échangeables hors produits alimentaires volatils et réglementés

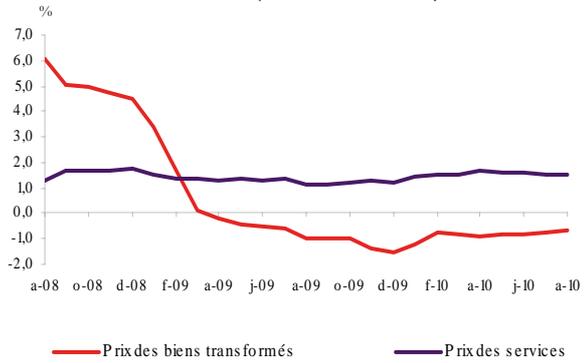
Sources : HCP et Calculs BAM

Prix des biens et services

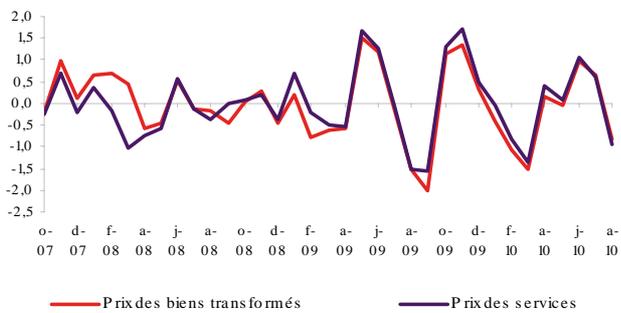
Prix des biens transformés et des services
(Variation mensuelle)



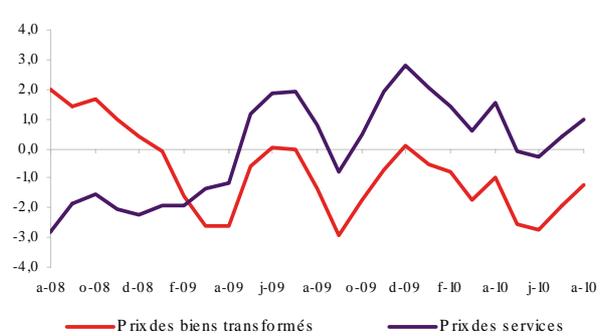
Prix des biens transformés et des services
(Glissement annuel)



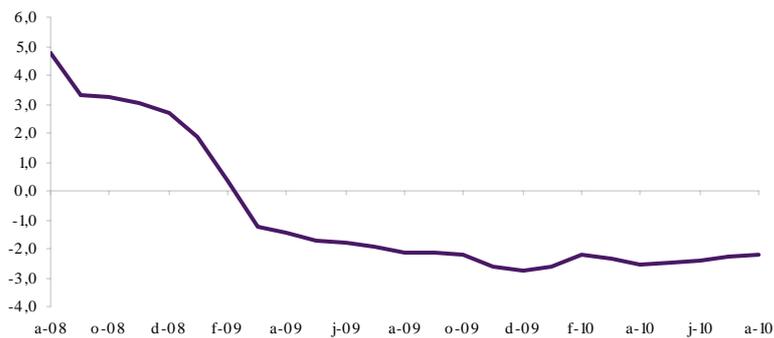
Prix des biens transformés et des services
(Variation mensuelle)*



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

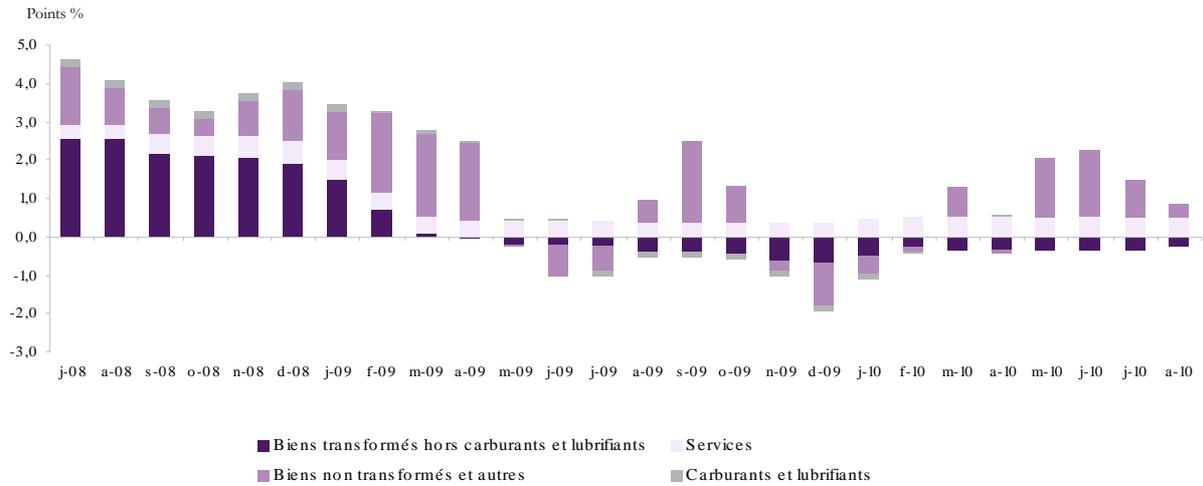


Ecart des taux d'inflation entre biens transformés
et services (Glissement annuel) **



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

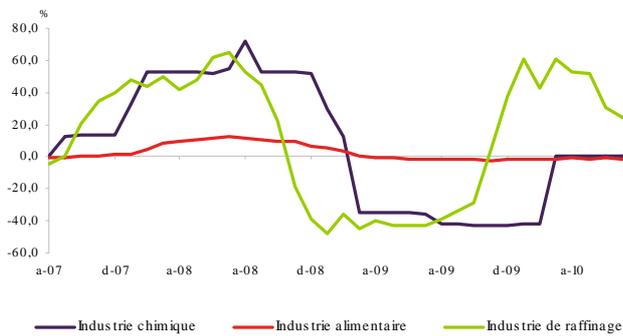
Contributions des biens et services à l'inflation, en glissement annuel



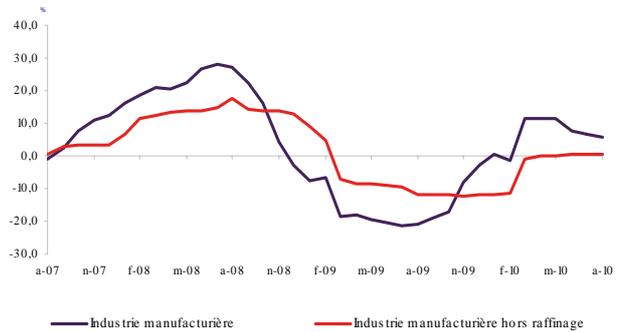
Sources : HCP et Calculs BAM

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

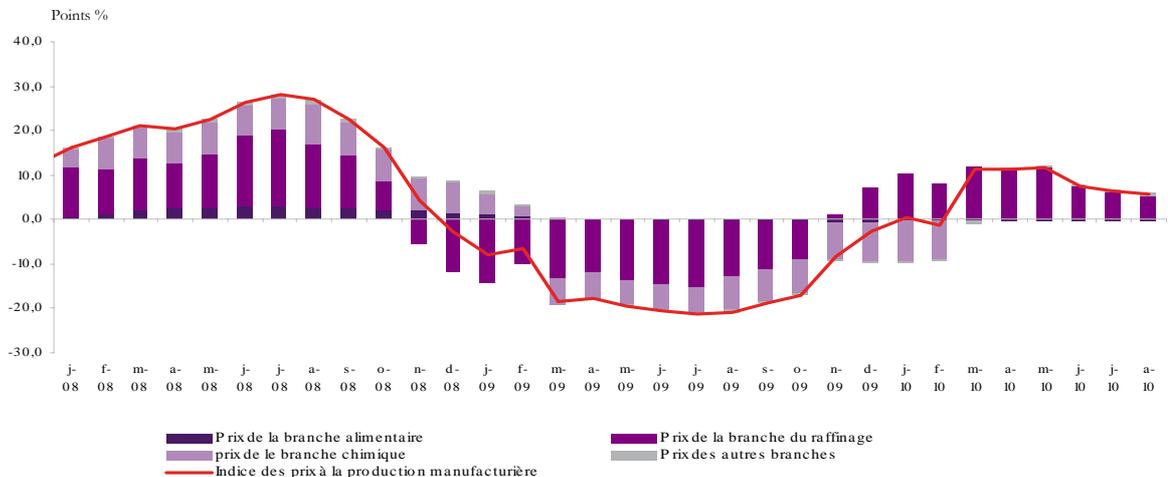
Indices des prix à la production manufacturière (glissement annuel)



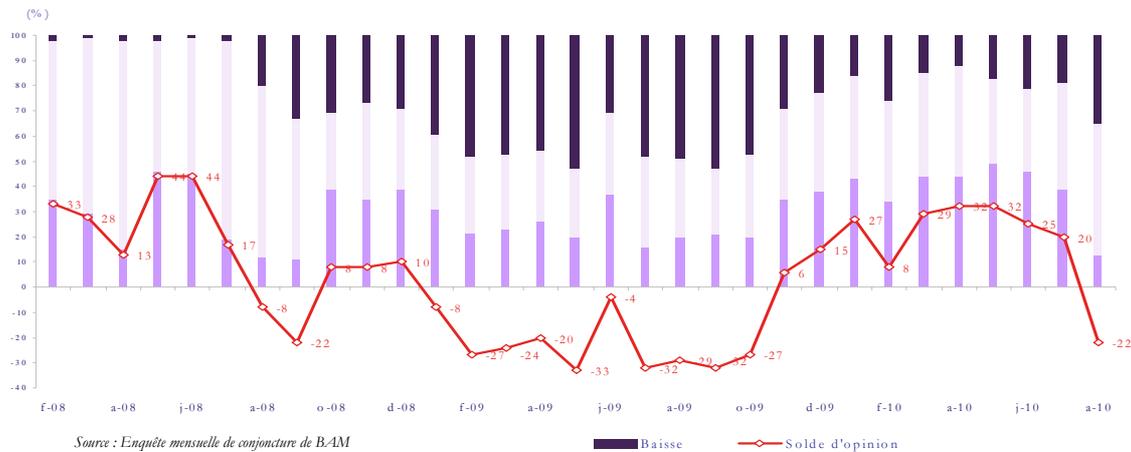
Indices des prix à la production manufacturière (glissement annuel)



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

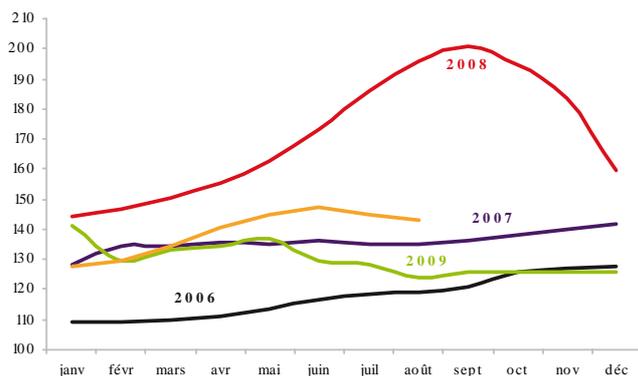


Evolution des prix des produits industriels et pronostics des entreprises en glissement annuel
(soldes d'opinion* de l'enquête BAM)

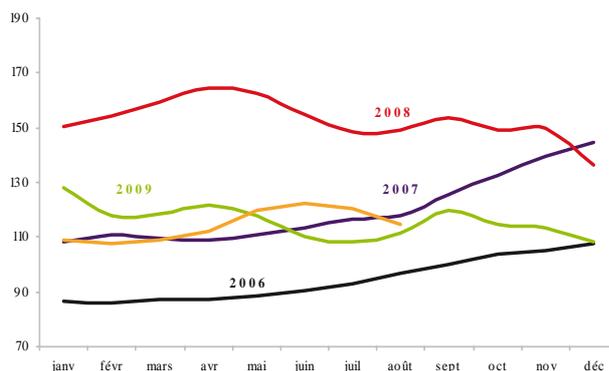


Indices de valeurs unitaires à l'importation

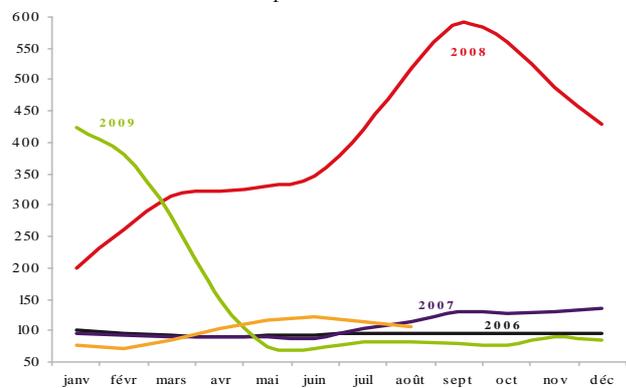
Indice des prix à l'import hors énergie



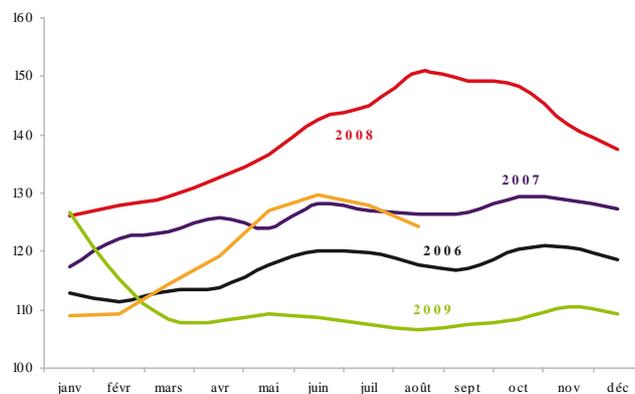
Indice des prix à l'import des produits alimentaires



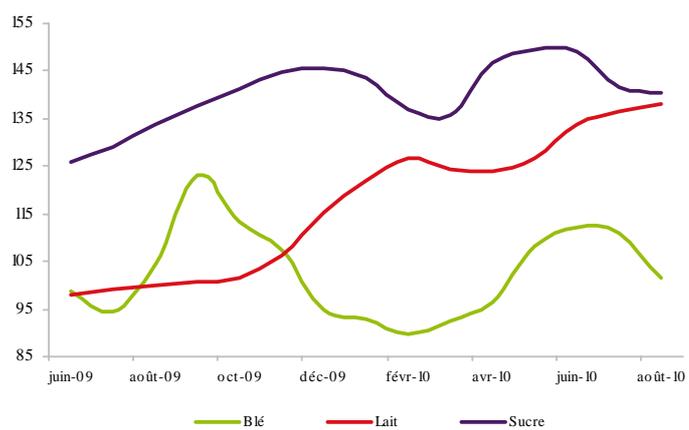
Indice des prix à l'import des matières premières minières



Indice des prix à l'import des demi-produits



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



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

Dépôt légal : 2008 PE0039

BANK AL-MAGHRIB

Direction des Etudes et des Relations Internationales

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

Téléphone : (212) 537-70-66-45

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

Email : deri@bkam.ma

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

بنك المغرب
بنك المغرب