



بنك المغرب
BANK AL-MAGHRIB

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

◆
Novembre 2010



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

Novembre 2010



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 4 novembre 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.....	19
Investissements étrangers directs et de portefeuille.....	20
III. Production, demande et marché du travail.....	23
Comptes nationaux	25
Agriculture	27
Industrie	27
Mines.....	29
Energie.....	30
Principaux indicateurs des activités sectorielles.....	31
Marché du travail	32
IV. Finances Publiques.....	33
Situation des charges et ressources du Trésor	34
V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité.....	36
Liquidités et interventions de Bank Al-Maghrib	38
Taux d'intérêt	39
Monnaie, crédits et placements liquides	40
VI. Marché des changes.....	44
Cotation des devises	45
Opérations de change	47
VII. Marchés des capitaux.....	48
Indices boursiers	50
Activité	51
Cours.....	52
Gestion d'actifs.....	54
VIII. Evolution de l'inflation.....	57
Décompositions.....	59
Tendance et saisonnalité de l'inflation	61
Prix à la production industrielle manufacturière et pronostics des chefs d'entreprises.....	64
Indices de valeurs unitaires à l'importation	65

بنك المغرب
بنك المغرب

VUE D'ENSEMBLE

La reprise de l'activité économique mondiale se poursuit, mais reste fragile et inégale selon les régions. La croissance dans les principaux pays émergents demeure, en effet, le principal moteur de la dynamique de l'économie mondiale, tandis que dans les économies avancées, le rythme de redressement reste modeste, comme en témoignent les résultats des comptes nationaux du troisième trimestre 2010 et les indicateurs de haute fréquence des mois de septembre et d'octobre. Concernant les conditions financières, elles se sont globalement améliorées, avec une orientation à la hausse des indicateurs des marchés boursiers et du crédit et une certaine accalmie sur les marchés obligataires. A l'inverse, les marchés monétaires dans la zone euro ont été caractérisés par de nouvelles tensions, tandis que les marchés des changes restent volatils.

Selon les dernières données publiées par le Département américain du commerce, la croissance aux Etats-Unis s'est établie à 3,1% au troisième trimestre 2010 en glissement annuel, après 3% pendant la même période de l'année dernière. Dans la zone euro, elle s'est située à 1,7% au deuxième trimestre après 0,6% le trimestre précédent. Concernant les principaux pays partenaires du Maroc, ils ont connu des évolutions divergentes, mais leur PIB pondéré a globalement augmenté de 1,9% au deuxième trimestre en glissement annuel, au lieu de 0,2% le trimestre précédent.

Au niveau des indicateurs de haute fréquence, l'ISM manufacturier aux Etats-Unis a augmenté à 56,9 points de base en octobre 2010 au lieu de 54,4 points le mois précédent, alors que la production industrielle a affiché une baisse de 0,2% en septembre, après une progression de 0,2% en août. Dans la zone euro, le PMI composite s'est établi à son plus bas niveau depuis un an, revenant à 53,4 points en octobre 2010 au lieu de 54,1 points le mois précédent. De même, le PMI manufacturier a accusé un recul de 2,5%, s'établissant à 53,7 points de base en septembre. La production industrielle a, en revanche, augmenté de 1% en août contre une hausse de 0,1% un mois auparavant. Sur le marché de l'emploi, les indicateurs mensuels n'ont pas connu d'amélioration depuis plusieurs mois. Le taux de chômage est ainsi resté stable à 9,6% entre août et septembre aux Etats-Unis et a légèrement augmenté dans la zone euro, atteignant 10,1% en septembre au lieu de 10% le mois précédent.

En dépit de l'évolution contrastée des indicateurs mensuels et de la présence de facteurs de risque, liés principalement à la persistance du niveau élevé du chômage et aux difficultés des finances publiques, le FMI table sur une croissance économique relativement soutenue en 2010, suivie d'un ralentissement en 2011. Selon les dernières prévisions d'octobre, la croissance du PIB mondial s'établirait à 4,8%, tirée principalement par les économies émergentes, avant de revenir à 4,2% en 2011, en liaison principalement avec la décélération prévue pour les économies avancées.

Pour ce qui est des conditions financières, les indices boursiers des pays avancés et émergents poursuivent leur dynamisme, enregistrant en octobre 2010 des hausses en glissement mensuel de 1,2% pour le Nikkei, de 4,2% pour le Dow Jones et de 7,1% pour le MSCI EM. De même, le crédit au secteur privé continue de croître dans les économies avancées, quoiqu'à des rythmes modérés. Dans la zone euro, son taux de progression annuel s'est établi à 1,2% en octobre au lieu de 0,8% le mois précédent, tandis qu'aux Etats-Unis, il a atteint 1,9% en septembre après 0,9% en août. S'agissant des marchés obligataires, ils ont connu, globalement, une certaine amélioration. En revanche, de nouvelles tensions ont marqué le marché monétaire dans la zone euro, le taux Euribor à trois mois s'élevant à 1% en octobre 2010, contre 0,88% le mois précédent. De même, de vives tensions ont prévalu sur les marchés des changes internationaux qui restent marqués par une appréciation de l'euro et une volatilité accrue des cours des principales devises.

Sur les marchés mondiaux des matières premières, les cours ont poursuivi leur hausse en octobre 2010. Le prix du pétrole s'est, en effet, accru de 7,8% pour atteindre 83,3 dollars le baril, tandis que l'indice Dow Jones-UBS des prix des matières premières hors énergie a marqué une hausse, tirée par celle des prix des métaux de base et des matières premières agricoles. Le renchérissement a également concerné le phosphate et dérivés en octobre, les cours du phosphate brut, du TSP, de l'Urea et du DAP ayant augmenté aussi bien d'un mois à l'autre qu'en glissement annuel.

Dans ce contexte de croissance économique disparate, de renchérissement des matières premières et d'incertitudes quant aux perspectives à moyen terme, l'inflation est restée modérée, en particulier dans les pays avancés. Selon les estimations préliminaires publiées par Eurostat, l'inflation dans la zone euro s'est établie à 1,9% en glissement annuel en octobre après 1,8% au cours du mois précédent, tandis qu'aux Etats-Unis, elle s'est stabilisée autour de 1,1% en septembre 2010. En ce qui concerne les perspectives d'inflation à court terme, les dernières projections d'octobre 2010 du FMI indiquent que le taux d'inflation dans les économies avancées devrait s'établir à 1,4% en 2010 et à 1,3% en 2011, tandis que dans les pays émergents et en développement, il devrait atteindre 6,2% et 5,2% respectivement en 2010 et 2011.

Sur le plan national, en dépit de la lenteur de la reprise chez nos principaux partenaires, plusieurs indicateurs des échanges extérieurs ont connu une nouvelle amélioration. Ainsi, les exportations ont augmenté de 24% en glissement annuel à fin septembre au lieu d'un repli de 32,7% pendant la même période de l'année précédente, en raison aussi bien de l'accroissement des expéditions de phosphates et dérivés que de la hausse des autres exportations. Toutefois, étant donné la progression des importations de 13,4%, imputable principalement à l'augmentation de 34,8% de la facture énergétique, le déficit commercial s'est accru de 5,1% 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 6,4% et de 8,2%. Parallèlement, les recettes des investissements et prêts privés étrangers se sont limitées à 18,3 milliards de dirhams, alors que les dépenses y afférentes se sont établies à 20,8 milliards.

S'agissant des comptes nationaux, la croissance du PIB global s'est établie à 3% au deuxième trimestre comparativement à 4,2% une année auparavant, recouvrant une baisse de la valeur ajoutée agricole de 7,6% et un raffermissement de la valeur ajoutée des activités non agricoles de 4,9%. Les données mensuelles disponibles sont en ligne avec ces évolutions, témoignant de la poursuite de la consolidation des activités secondaires et tertiaires et du repli de la production agricole.

Ainsi, au niveau du secteur primaire, la commercialisation de céréales à fin septembre est revenue à 15,8 millions de quintaux, en baisse de 27% en glissement annuel, tandis que dans le secteur des pêches maritimes, le volume des débarquements de la pêche côtière et artisanale a progressé de 17% à fin août 2010 et la valeur correspondante s'est améliorée de 6%. Quant au secteur secondaire, les indicateurs disponibles laissent apparaître la poursuite du redressement des différentes activités. Les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie menée par Bank Al-Maghrib indiquent que la production continue d'augmenter, que le taux d'utilisation des capacités de production a atteint un niveau supérieur à la moyenne historique et que les perspectives d'évolution de l'activité manufacturière pour les trois prochains mois sont globalement favorables. De même, dans le secteur des BTP, les ventes de ciment ont marqué une hausse mensuelle de 9,2% en septembre, portant leur cumul depuis le début de l'année à 11 millions de tonnes, soit le même niveau observé au terme de la même période de l'année précédente. Le secteur énergétique a, pour sa part, enregistré durant la même période un accroissement de la demande d'électricité de 9,1% sous l'impulsion de la demande des industriels.

Parallèlement, au niveau des autres branches, les indicateurs montrent une hausse de la production disponible d'électricité de 6,8%, une expansion de l'activité de raffinage de 44% et une progression du chiffre d'affaires à l'export du groupe OCP de 84%, à la faveur de la hausse des quantités exportées et des cours des produits dérivés. Au même titre que le secteur secondaire, l'activité au niveau du secteur tertiaire a été orientée à la hausse. En effet, les flux touristiques et les nuitées déclarées par les unités classées ont progressé de 11% à fin septembre 2010, tandis que le taux d'occupation est passé de 42% à 44% et les recettes de voyages de 40 milliards de dirhams à 43 milliards d'une année à l'autre. Concernant l'activité du secteur des télécommunications, les différents segments se sont favorablement comportés au terme du troisième trimestre 2010.

Sur le marché de l'emploi, les indicateurs récents ont connu au troisième trimestre 2010 une évolution globalement favorable par rapport à la même période de l'année 2009. Le taux de chômage national s'est établi à 9%, en baisse de 0,8 point de pourcentage, reflétant un repli de 1 et de 0,5 point de pourcentage respectivement en milieu urbain et en milieu rural. Les activités des services, des BTP et de l'agriculture ont été à l'origine de la totalité des emplois créés, tandis que le secteur industriel a accusé une perte nette de près de 70.000 postes.

S'agissant des finances publiques, la situation des charges et ressources du Trésor à fin septembre 2010 fait ressortir un déficit budgétaire de 19,6 milliards de dirhams, contre un excédent de 6,7 milliards à l'issue de la même période de 2009. Cette évolution reflète la baisse des recettes ordinaires et la hausse des dépenses globales, tirées principalement par l'expansion des charges de compensation, les dépenses de fonctionnement ayant augmenté à leur rythme tendanciel.

En ce qui concerne la liquidité bancaire, le besoin de liquidité des banques est revenu à 7,5 milliards de dirhams en octobre 2010 au lieu de 16 milliards un mois auparavant, en raison principalement de l'effet expansif induit par la hausse des avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib. Aussi, la Banque a-t-elle réduit le volume de ses interventions sur le marché monétaire interbancaire à travers les avances à 7 jours sur appel d'offres, le ramenant de 16 milliards à 9 milliards de dirhams en octobre.

Parallèlement, le taux moyen pondéré sur le marché interbancaire s'est établi en octobre à 3,24%, en fléchissement de 3 points de base par rapport au mois précédent. Pour sa part, le taux des bons du Trésor à 13 semaines, émis sur le marché primaire, s'est inscrit en baisse de 4 points de base par rapport à la dernière émission, revenant à 3,32%. De même, les rémunérations assortissant les bons à 10 ans et à 15 ans ont accusé un léger repli d'un point de base, s'établissant respectivement à 4,17% et à 4,34%. S'agissant des taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et à 12 mois s'est situé en septembre à 3,55%, en baisse de 15 points de base par rapport au mois précédent, recouvrant une augmentation du taux des dépôts à 6 mois et une diminution de celui des dépôts à 1 an.

Pour ce qui est de l'analyse monétaire, les dernières données disponibles font état de la poursuite du ralentissement de la croissance monétaire et du maintien de la progression du crédit à un rythme soutenu. Ainsi, l'agrégat M3 s'est accru de 5,5% en septembre 2010 au lieu de 5,9% en août et de 7% en moyenne durant les sept premiers mois de l'année 2010, recouvrant une accélération de la hausse des composantes les plus liquides et un ralentissement de celles des placements à vue et des OPCVM monétaires, les dépôts à terme ayant, quant à eux, accusé un nouveau fléchissement. Au niveau des sources de création de la monnaie, le crédit a augmenté de 11,2% en glissement annuel, rythme légèrement inférieur à celui de 11,9% observé en août. La décélération a concerné les crédits à l'équipement et ceux à la consommation et, dans une moindre mesure, les facilités de trésorerie et les prêts immobiliers.

S'agissant des autres contreparties de M3, les avoirs extérieurs nets et les créances nettes sur l'administration centrale ont accusé une baisse en septembre. Pour leur part, les agrégats de placements liquides ont enregistré une expansion annuelle de 21,2% après 20,3% le mois précédent, reflétant tant le renforcement des titres des OPCVM obligataires que l'augmentation des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1. En revanche, les titres des OPCVM actions et diversifiés ont légèrement ralenti, en glissement annuel.

Sur le marché boursier, les indices MASI et MADEX se sont appréciés respectivement de 2,5% et de 2,6% au terme du mois d'octobre, portant ainsi leurs performances depuis le début de l'année à 16,8% et à 17,6%. De même, au niveau du marché de la gestion d'actifs, l'actif net des OPCVM, prédominé à hauteur de 56% par les fonds obligataires, s'est accru de 1,7% d'un mois à l'autre, pour atteindre 221,1 milliards de dirhams.

Dans un contexte marqué par la poursuite de la modération des tensions inflationnistes, l'indice des prix à la consommation (IPC) s'est inscrit en baisse de 0,3% en glissement annuel en septembre après la hausse de 0,6% observée un mois auparavant, tandis que l'inflation sous-jacente s'est établie à 0,2% au lieu de 0,4% en août. La décomposition de l'indicateur de l'inflation sous-jacente en échangeables et non échangeables indique que la hausse récente des cours mondiaux de plusieurs produits de base et le léger redressement de la demande et de l'inflation chez nos principaux partenaires n'ont pas eu d'impact sur les prix à la consommation au niveau national, l'inflation des biens échangeables (IPCXE) étant restée négative à -0,9% en août et septembre 2010. Quant à l'inflation des biens non échangeables inclus dans l'IPCX, elle est revenue de 1,8% en août à 1,4% en septembre. La modération des pressions inflationnistes est également perceptible au regard de l'évolution des coûts de production et des prix à l'import. Ainsi, l'indice des prix à la production industrielle hors cokéfaction et raffinage n'a marqué qu'une légère hausse de 0,4% pour le troisième mois consécutif, tandis que l'indice des prix à l'import (IPM) des matières premières hors énergie, s'est inscrit en baisse de 2,5% en septembre par rapport au mois précédent, reflétant le recul des prix de l'ensemble des produits, alimentaires, miniers et demi-produits.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Les données les plus récentes indiquent que la reprise économique mondiale s'est poursuivie mais demeure fragile et inégale selon les régions, la dynamique soutenue des économies émergentes d'Asie et d'Amérique latine étant, depuis plusieurs trimestres, le principal moteur de redressement de la conjoncture internationale. Quant aux perspectives à court terme, et en dépit de la présence de plusieurs facteurs de risque, les différents organismes internationaux tablent sur une croissance relativement soutenue en 2010, suivie d'un ralentissement en 2011, plus marqué pour les économies avancées.

Selon les dernières données publiées par le Département américain du commerce, la croissance s'est légèrement accélérée aux Etats-Unis à 2% au troisième trimestre de 2010 contre 1,7% le trimestre précédent, en variation trimestrielle annualisée. Elle est également ressortie en hausse à 3,1% au lieu de 3% sur la même période, en glissement annuel. Cette évolution est attribuable à la hausse de la consommation des ménages et des stocks des entreprises, accompagnée d'une nette décélération des importations. Dans la zone euro, le PIB a progressé de 1,7% au deuxième trimestre en glissement annuel après 0,6% le trimestre précédent, reflétant le rebond du PIB allemand de 3,7% et dans une moindre mesure, la hausse du PIB français de 1,7%. 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. Dans les pays émergents, la croissance continue d'être relativement vigoureuse. En Chine, le PIB a augmenté de 9,6% au troisième trimestre, en rythme annuel après 10,3% au deuxième trimestre de 2010, tandis qu'en Inde, le PIB a progressé de 8,8% au deuxième trimestre après 8,6% le trimestre précédent. Au Brésil, la croissance a atteint au deuxième trimestre 8,8% en glissement annuel après 9%, un trimestre auparavant.

Au niveau des indicateurs de haute fréquence, les données relatives au mois de septembre et certaines données disponibles du mois d'octobre 2010 font ressortir des évolutions divergentes. Ainsi, aux Etats-Unis, l'ISM manufacturier est ressorti en hausse à 56,9 points de base en octobre 2010 au lieu de 54,4 points le mois précédent. En revanche, la production industrielle, a affiché une baisse de 0,2% en septembre 2010 après une progression de 0,2% en août, soit le premier recul depuis quinze mois. Dans la zone euro, le PMI composite a affiché son plus bas niveau depuis un an, ressortant à 53,4 points en octobre 2010 au lieu de 54,1 points le mois précédent. De même, le PMI manufacturier a accusé un recul de 2,5% pour s'établir à 53,7 points de base en septembre. La production industrielle, a en revanche augmenté de 1% en août 2010 contre 0,1% le mois précédent.

Sur le marché de l'emploi, les indicateurs n'ont pas connu d'amélioration depuis plusieurs mois. Le taux de chômage en septembre est demeuré stable aux Etats-Unis à un niveau élevé de 9,6%, tandis qu'il a connu une légère hausse dans la zone euro à 10,1% au lieu de 10% le mois précédent. Concernant les principaux pays partenaires du Maroc, ce taux a augmenté en Italie à 8,3% au lieu de 8,1% le mois précédent, s'est stabilisé à 10% en France et a diminué à 6,7% en Allemagne après 6,8% en août. Par contre, en Espagne, le taux de chômage a poursuivi sa progression pour atteindre 20,8% en septembre au lieu de 20,6% le mois précédent.

S'agissant des perspectives à court terme, selon les dernières prévisions d'octobre 2010 du FMI, la reprise de l'économie mondiale devrait se confirmer pour l'ensemble de l'année 2010, tirée principalement par les économies émergentes. En 2011, la croissance resterait positive mais connaîtrait une décélération aussi bien dans les économies avancées que dans les économies émergentes et en développement. En outre, l'incertitude entourant la reprise mondiale reste élevée et a principalement trait aux difficultés des finances publiques et à la persistance du niveau élevé du chômage dans les économies avancées. La croissance du PIB mondial devrait ainsi s'établir à 4,8% en 2010 et à 4,2% en 2011, avec notamment une hausse du PIB des économies avancées de 2,7% en 2010 et de 2,2% en 2011. Aux Etats-Unis, la croissance serait de 2,6% en 2010 et de 2,3% en 2011 tandis que dans la zone euro, elle se limiterait respectivement à 1,7% et 1,5%. Dans les pays émergents et en développement, le PIB s'accroîtrait de 7,1% 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 9,7% et 8,4% en 2011.

Concernant les conditions financières, elles ont été marquées en octobre par l'amélioration des marchés boursiers et du crédit, ainsi que par une certaine accalmie au niveau des marchés obligataires. En revanche, les marchés monétaires dans la zone euro sont restés soumis à des tensions, tandis que sur les marchés de change, l'appréciation de l'euro et la dépréciation du dollar vis-à-vis des principales devises, ainsi que la volatilité des autres taux bilatéraux persistent depuis plusieurs mois.

Au niveau des marchés boursiers, les principaux indices des économies avancées ont poursuivi leur orientation haussière en octobre 2010, enregistrant des hausses variant de 1,2% pour le Nikkei à 4,2% pour le Dow Jones, en glissement mensuel. De même, les indices boursiers des économies émergentes ont poursuivi leur accroissement, le MSCI EM ayant marqué une augmentation mensuelle de 7,1% en octobre.

Pour sa part, la progression du crédit au secteur privé dans les économies avancées a poursuivi son raffermissement. La hausse du crédit en glissement annuel s'est en effet, établie dans la zone euro à 1,2% en août 2010 au lieu de 0,8% le mois précédent, tandis qu'aux Etats-Unis elle a atteint 1,9% en septembre 2010 au lieu de 0,9% en août.

Les marchés obligataires des économies avancées se sont globalement détendus, à l'exception de l'Espagne où les taux de rendements des obligations souveraines à 10 ans sont passés de 4,1% à 5,8%, de septembre à octobre 2010. Dans les autres pays de la zone euro, ces taux sont revenus pour la Grèce et le Portugal de 11,3% à 9,5% et de 6% à 4,1%, tandis qu'ils sont restés inchangés à 2,3% pour le Bund Allemand et à 2,7% pour les obligations françaises. Aux Etats-Unis, le rendement des bons du Trésor à 10 ans a marqué une nouvelle détente passant de 2,6% en septembre 2010 à 2,5% en octobre.

Sur les marchés monétaires, les taux et spreads ont poursuivi en octobre 2010 leur détente aux Etats-Unis, alors qu'ils ont connu de nouvelles tensions dans la zone euro. Ainsi, le taux Libor dollar à trois mois a poursuivi sa baisse, s'établissant à 0,28% en octobre 2010 au lieu de 0,29% en septembre et le spread OIS-Libor s'est stabilisé à 10,7 points de base. Pour la zone euro, le taux Euribor à trois mois s'est élevé à 1% en octobre 2010 contre 0,88% le mois précédent, alors que le spread OIS-Libor est revenu, de 25,1 points de base à 15 points, sur la même période.

Sur les marchés de changes internationaux, la monnaie unique a poursuivi son appréciation vis-à-vis de la majorité des principales devises, atteignant, en octobre 2010, en moyenne mensuelle, son plus haut niveau depuis neuf mois par rapport au dollar, soit 1,40 dollar pour un euro. Cette évolution est principalement imputable à la chute du dollar en liaison avec l'attentisme prévalant au niveau des opérateurs financiers quant à l'ampleur et la forme que prendra le dispositif d'achats d'actifs de la Réserve fédérale prévue en novembre 2010. En outre, de vives tensions ont prévalu sur les marchés de change internationaux, ainsi le dollar s'est une nouvelle fois déprécié, de septembre à octobre 2010, aussi bien par rapport au yen qu'au renminbi respectivement de 3,2% et 1,2%, alors que la monnaie unique s'est appréciée par rapport au yen et au renminbi de 3,1% et 5,3% respectivement. Cependant, malgré l'évolution favorable du dollar, les Etats-Unis ainsi qu'un certain nombre de pays asiatiques exportateurs continuent de dénoncer de plus en plus la politique de sous-évaluation du yuan. Dans ce contexte, et afin d'apaiser les tensions sur les marchés des changes, les pays du G20 se sont engagés, lors du sommet de la Corée du Sud, du 23 au 24 octobre 2010, à ce que les taux de change soient déterminés davantage par le marché et à ne pas recourir à des dévaluations compétitives.

Concernant les décisions de politique monétaire, la Banque Centrale Européenne et la Banque d'Angleterre ont maintenu, lors de leurs réunions du 4 novembre 2010, leurs taux directeurs inchangés à 1% et à 0,5% respectivement. La Réserve fédérale, lors de ses réunions du 2 et 3 novembre, a laissé inchangé son taux directeur dans une fourchette de 0% à 0,25%, tout en annonçant ses nouvelles mesures d'assouplissement quantitatif, à savoir l'injection de 600 milliards de dollars par le rachat des obligations du trésor d'ici fin juin 2011. Par ailleurs, la People's Bank of China a relevé, en octobre 2010, son taux directeur de 25 points de base, le portant de 5,31% à 5,56%, en liaison avec les risques de hausse de l'inflation et des prix des actifs.

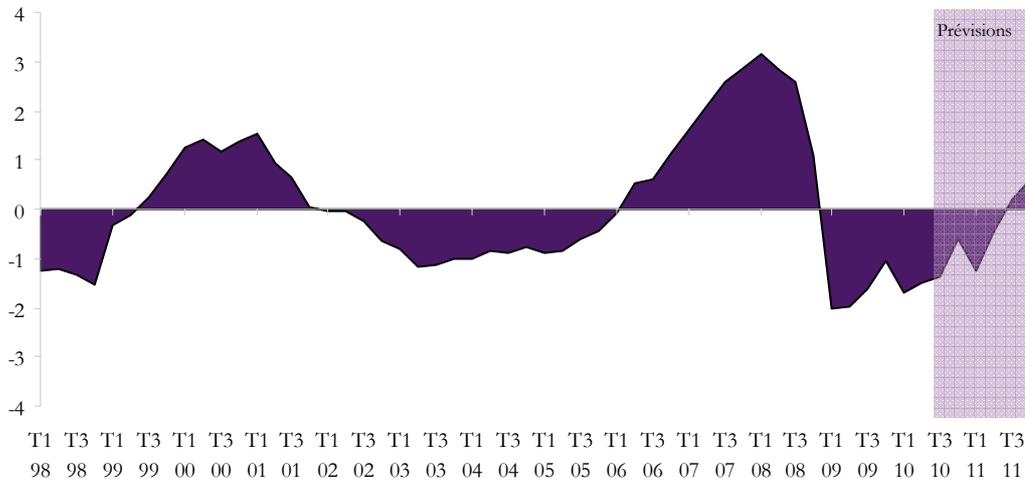
Les prix des matières premières énergétiques et hors énergie ont poursuivi leur hausse en octobre 2010. Ainsi, le prix du pétrole s'est accru de 7,8% pour atteindre 83,3\$ le baril. L'indice Dow Jones-UBS des prix des matières premières hors énergie a marqué également une hausse, suite à des augmentations respectives de 8,8% et 8,4% des indices Dow Jones-UBS des prix des métaux de base et des matières premières agricoles. S'agissant des prix des métaux de base, leur hausse reflète l'envolée des prix de plusieurs métaux, dont le cuivre, qui a enregistré un accroissement de 7,2% en glissement mensuel, et l'or dont l'once a atteint en octobre un prix moyen de 1343,3\$, soit un accroissement de 5,5% en rythme mensuel. Quant aux prix des matières premières agricoles, ils ont marqué une hausse suite à la flambée des prix de plusieurs produits. En effet, le prix du coton a enregistré un accroissement de 15,9% en raison des chocs d'offre liés aux récentes inondations en Chine et au Pakistan, tandis que le prix du café s'est accru de 5,2%. De même, le prix du blé a augmenté de 10,3% en liaison partiellement avec l'effet persistant de la sécheresse qui a sévi en Fédération de Russie et des restrictions d'exportations de blé qui ont en résulté. Les prix du phosphate et dérivés ont également connu une augmentation au mois d'octobre. Ainsi, les cours du TSP, du l'Urea et du DAP ont enregistré des hausses respectives de 6,3%, 4,5% et 3,5%, en glissement mensuel. Quant au cours du phosphate brut, il a progressé de 12% en glissement mensuel, soit 140 dollars la tonne.

Dans un contexte de poursuite de la reprise économique et de hausse des prix des matières premières, les dernières données disponibles ne laissent pas apparaître de tensions inflationnistes significatives. D'après les estimations préliminaires publiées par Eurostat, l'inflation dans la zone euro, s'est accélérée en octobre 2010 pour atteindre 1,9% en glissement annuel après 1,8% le mois précédent. Aux Etats-Unis, l'inflation est restée stable à 1,1% en septembre 2010 d'un mois à l'autre en glissement annuel. Dans les pays émergents, en particulier en Chine, l'inflation a atteint 3,6% en septembre 2010 après 3,5% le mois précédent. En Inde, elle a cependant ralenti à 9,9% en août après 11,3% un mois auparavant. Dans les autres pays, au Brésil notamment, la hausse des prix à la consommation a atteint 4,7% en septembre au lieu de 4,5% en août. En Russie, l'inflation s'est accélérée pour atteindre 7% en septembre après 6% le mois précédent.

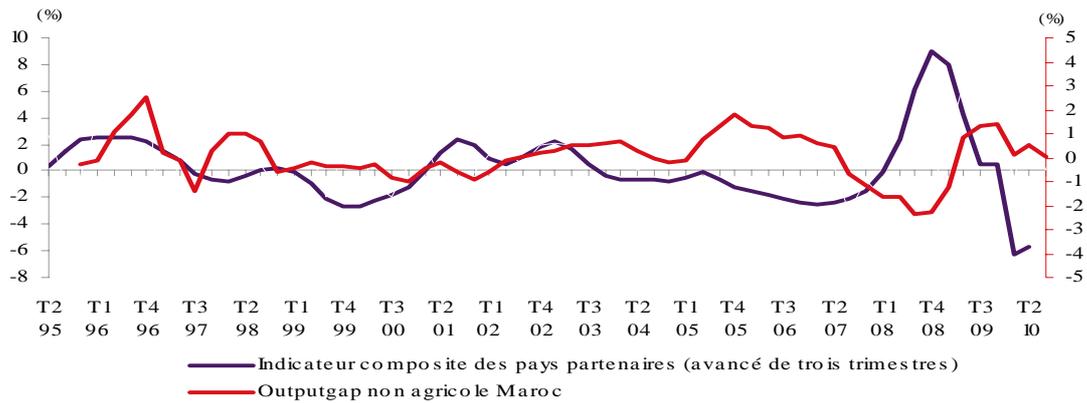
En ce qui concerne les perspectives d'inflation à court terme, selon les dernières projections d'octobre 2010 du FMI, l'inflation dans les économies avancées atteindrait respectivement 1,4% et 1,3% en 2010 et 2011. Dans les pays émergents et en développement, elle s'établirait respectivement à 6,2% et 5,2% en 2010 et 2011.

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 : - OCD ; 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

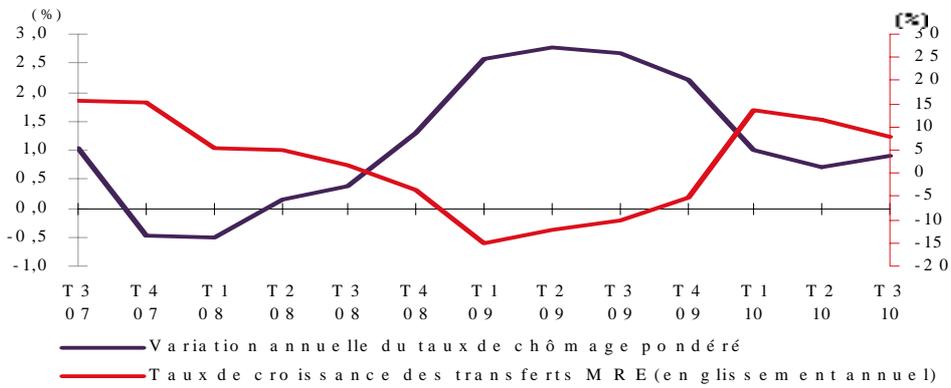
Il est à noter que l'indicateur OCDE pour les différents pays est calculé comme une moyenne arithmétique de plusieurs séries de référence, celles-ci étant financières et réelles à la fois, mais aussi différentes pour chaque pays comme le montre le tableau ci-dessous :

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.

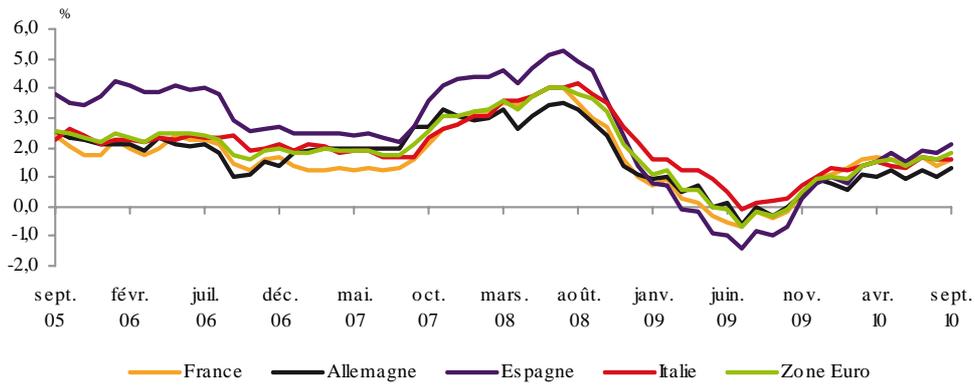
L'indicateur de chômage pondéré est construit à partir du taux de chômage dans les principaux pays partenaires du Maroc (France, Espagne, Allemagne, Italie, Benelux, Etats-Unis, Pays-Bas et Royaume Uni) qui constituent à eux seuls 90,1% des transferts MRE, pondéré par la part des pays en question dans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

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



* Calculé sur la base des pondérations des quatre pays partenaires (France, Allemagne, Italie, Espagne)
Sources: - Datastream ; Calculs BAM

Inflation chez les principaux pays partenaires*



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

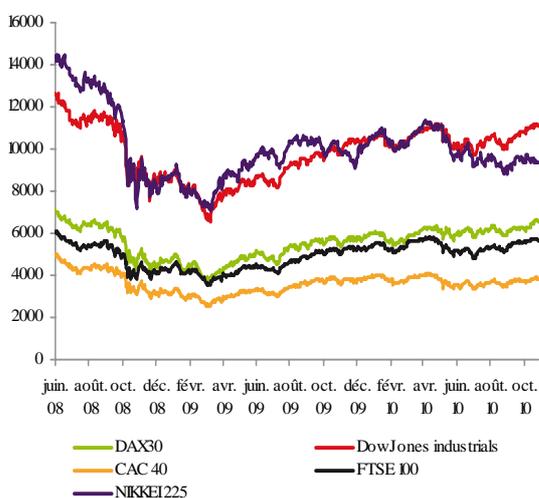
Sources : - FMI, Eurostat ; Calculs BAM

Principales mesures de politique monétaire

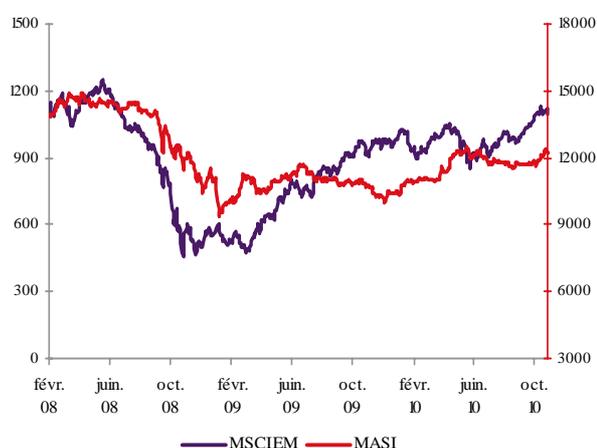
Banques Centrales	Taux directeurs		Commentaires
	Octobre 2010	Novembre 2010	
Banque Centrale Européenne	1,0	1,0	Statu quo le 4 novembre 2010
Banque d'Angleterre	0,5	0,50	Statu quo le 4 novembre 2010
Réserve Fédérale américaine	0-0,25	0-0,25	Statu quo le 3 novembre 2010

Conditions financières

Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées

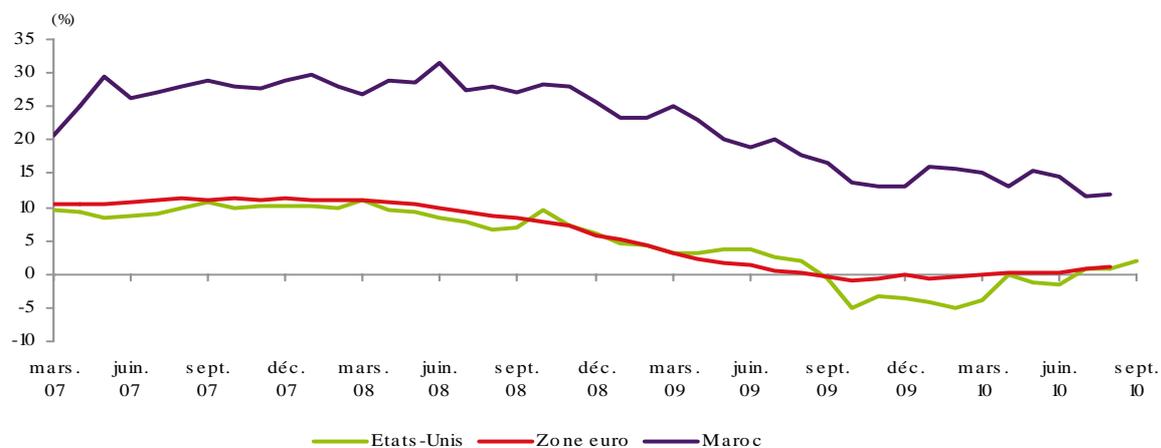


Evolution de l'indice EMSCI EM



Source: Datastream

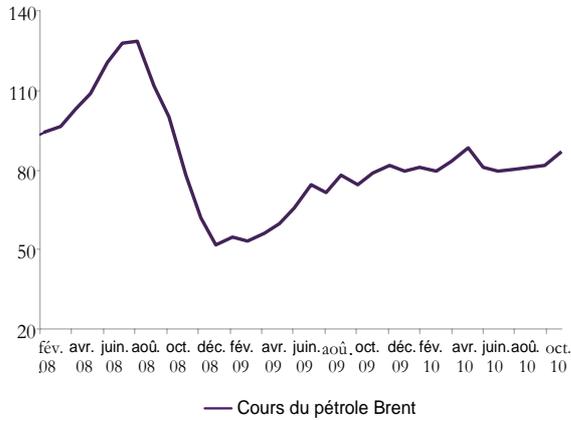
Evolution des crédits au secteur privé aux Etats-Unis, dans la zone euro et au Maroc, en glissement annuel



Source : Datastream, BCE

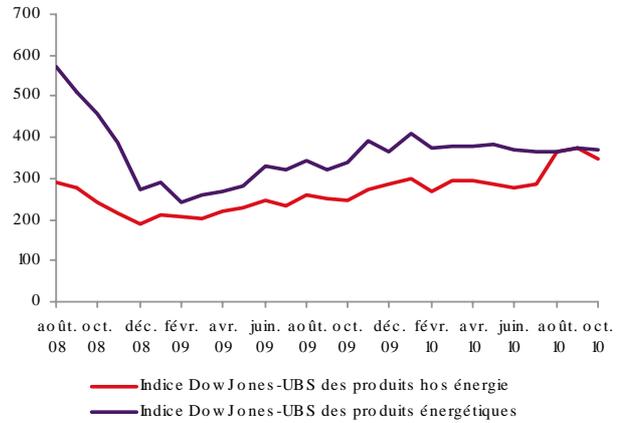
Marchés mondiaux des matières premières

Evolution du cours du pétrole Brent



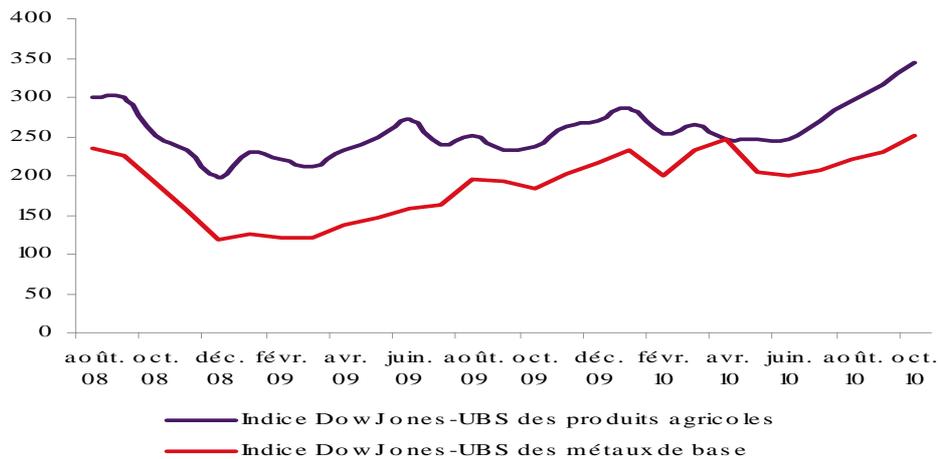
Source : Datastream

Evolution de l'indice Dow Jones-UBS



Source : Datastream

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



Source : Datastream

II. COMPTES EXTERIEURS

Les données à fin septembre 2010 indiquent une augmentation de 5,1% du déficit commercial par rapport à la même période de l'année précédente, contre une diminution de 13,6% une année auparavant, s'établissant ainsi à 114,5 milliards de dirhams. Cette évolution résulte de la hausse de 26,1 milliards de dirhams ou 13,4% des importations, plus importante que celle de 20,5 milliards de dirhams ou 24% des exportations. Toutefois, le taux de couverture s'est situé à 48% au lieu de 43,9% un an auparavant.

L'augmentation des importations s'explique aussi bien par la hausse de 34,8% de la facture énergétique, que par la progression de 8,1% 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 40,6% et de 19,3%. Le prix moyen de la tonne importée s'est en effet établi à 4.689 de dirhams, au lieu de 3.334 dirhams pendant la même période de 2009. Quant aux importations de demi-produits, chiffrées à 45,5 milliards de dirhams, elles ont enregistré une croissance de 18,3%, attribuable pour l'essentiel à la hausse des achats de produits chimiques, de fer et acier et de matières plastiques, respectivement de 23,4%, de 17,9% et de 15,8%. De même, les acquisitions de biens de consommation, en s'élevant à 41,4 milliards de dirhams, ont crû de 5,6%, en relation principalement avec l'augmentation de 11,7% des achats de voitures de tourisme et de 7,6% de ceux de médicaments. Parallèlement, les importations de biens d'équipement ont connu une progression de 3,3%, atteignant 50,4 milliards de dirhams. Quant aux acquisitions de produits alimentaires, elles ont enregistré un accroissement de 5,5%, atteignant 19,7 milliards de dirhams.

En regard, l'accroissement des exportations résulte notamment de la progression de 83,9% des ventes de phosphates et dérivés, liée à la hausse des quantités et des prix des produits phosphatés. A ce titre, les exportations de phosphates, d'acide phosphorique et d'engrais naturels et chimiques se sont accrues respectivement de 79,1%, de 72,2% et de 103,3%, contre des baisses respectives de 75,2%, de 69,4% et de 53,1% pendant la même période de 2009. Les autres exportations ont connu une augmentation de 12,1%, au lieu d'un repli de 14,1% pendant la même période de l'année précédente. Ainsi, les ventes à l'étranger de fils et câbles pour l'électricité et de composants électroniques ont progressé respectivement de 31,5% et de 33,4%. De même, les livraisons d'agrumes et de poissons en conserve se sont accrues de 13,5% et de 5,1%, respectivement. En revanche, les ventes de vêtements confectionnés se sont inscrites en recul de 8,5%. Quant aux ventes d'articles de bonneterie, elles sont restées quasiment stables à 5,1 milliards de dirhams.

Dans le même temps, les recettes au titre des services, de l'ordre de 78,7 milliards de dirhams, ont crû de 6%, suite principalement à la progression de 6,4% des recettes de voyages, chiffrées à 42,6 milliards de dirhams. Quant aux dépenses des services, elles se sont inscrites en hausse de 18,8%, en liaison notamment avec l'accroissement de plus d'un quart des achats de services de transport. De même, les transferts des marocains résidant à l'étranger ont totalisé 40,8 milliards de dirhams, en hausse de 8,2% par rapport à la même période de 2009.

En revanche, les recettes au titre des investissements et prêts privés étrangers se sont élevées à 18,3 milliards de dirhams, en contraction de 2,3% par rapport à fin septembre 2009, et les dépenses de même nature sont passées de 11,3 milliards de dirhams à 20,8 milliards, soit une sortie nette de 2,5 milliards de dirhams. Les dépenses ont concerné principalement les cessions d'investissements directs étrangers qui en représentent 88,3%, engendrant, à ce titre, une sortie nette de 3,1 milliards de dirhams, au lieu d'une entrée nette de 7,4 un an auparavant.

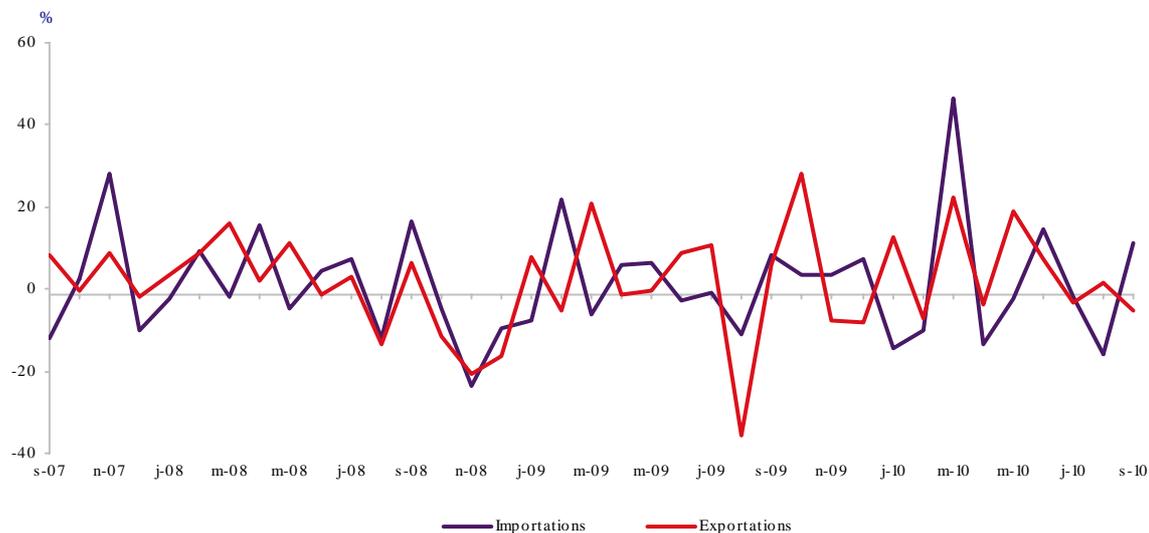
Selon les données provisoires de la balance des paiements au titre du premier semestre 2010, le compte des transactions courantes a connu un déficit de 24,6 milliards de dirhams, en aggravation de 15% à l'issue de la même période de 2009. Le compte de capital et d'opérations financières s'est, quant à lui, soldé par un excédent de 22,4 milliards de dirhams, en progression de 3,4% par rapport au premier semestre 2009.

Le creusement du déficit du compte courant est dû à la dégradation de 7% du déficit commercial, liée pour l'essentiel à la détérioration de 3,3% du solde des « Marchandises générales ». Il a également pour origine le repli de 13,1% de l'excédent du solde des services, consécutivement à l'augmentation du déficit des services fournis ou reçus par les administrations publiques et à l'aggravation du déficit du solde des « Transports ». Cette contre-performance a été, toutefois, atténuée par la hausse du solde des voyages de 9,3%, se chiffrant à 18,7 milliards de dirhams. En revanche, le solde des transferts courants s'est inscrit en progression de 10,4% atteignant 28,4 milliards de dirhams, suite principalement à la hausse de 11% des recettes MRE.

L'amélioration de l'excédent du compte de capital et d'opérations financières s'explique pour l'essentiel par l'expansion de 112,5% du solde des « Autres investissements », liée en grande partie au reclassement des engagements extérieurs au niveau de la rubrique « Monnaie fiduciaire et dépôts », passant d'un déficit de 653,9 millions à un excédent de 8,2 milliards de dirhams. Cependant, le solde des investissements directs s'est détérioré, revenant d'un excédent de 3,3 milliards à un déficit de 7,9 milliards de dirhams, suite essentiellement à l'accroissement de 56,7% du volume des désinvestissements, s'établissant à 17,1 milliards de dirhams.

Balance commerciale

Evolution mensuelle des transactions commerciales globales



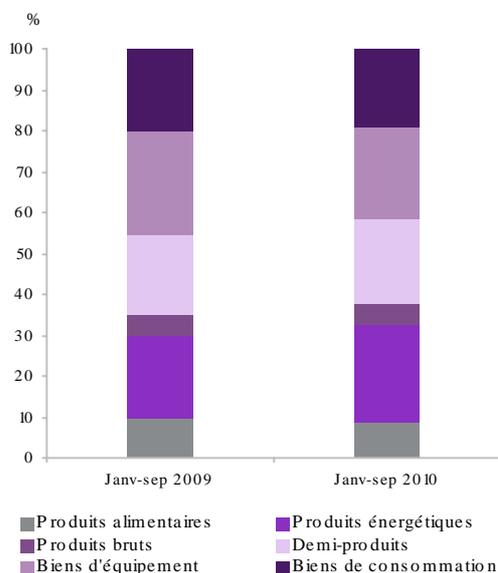
Evolution des principales composantes des échanges commerciaux

Millions de dirhams	Janvier –Sept 2009	Janvier - Sept 2010 *	Glissement annuel en %
Exportations de biens	85 270,4	105 750,1	+24,0
Exportations de phosphates et dérivés	14 151	26 018,1	+83,9
Exportations hors phosphates et dérivés	71 119,4	79 732,0	+12,1
Fils et câbles pour l'électricité	6 771,6	8 904,4	+31,5
Composants électroniques	2 795,8	3 730,7	+33,4
Vêtements confectionnés	14 436,3	13 208,8	-8,5
Articles de bonneterie	5 041,6	5 066,5	+0,5
Importations de biens	194 194,9	220 280,0	+13,4
Importations de produits énergétiques	38 845,8	52 378,5	+35,4
Importations hors produits énergétiques	155 349,1	167 901,5	+8,1
Biens d'équipement	48 801,8	50 436,5	+3,3
Biens de consommation	39 161,9	41 363,8	+5,6
Produits alimentaires	18 660,5	19 682,8	+5,5
Blé	4 279,0	3 772,1	-11,8

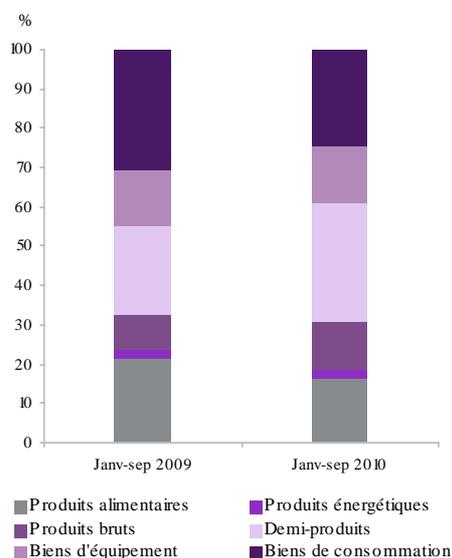
* Données préliminaires

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

Part des principaux groupes de produits dans l'importation



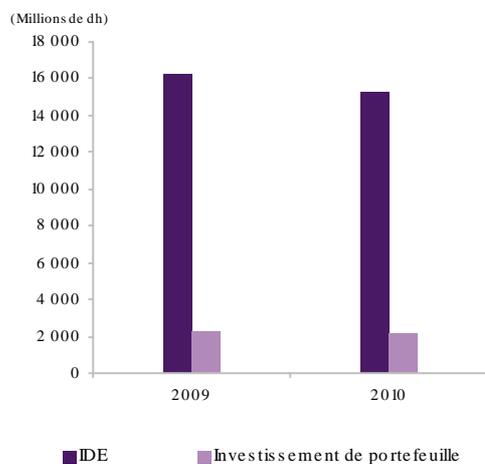
Part des principaux groupes de produits dans l'exportation



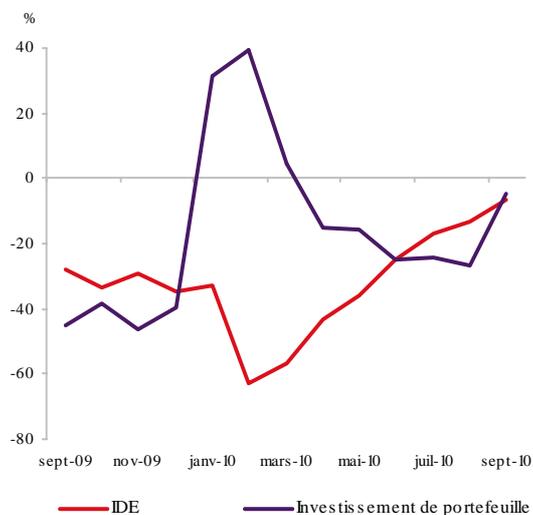
Source : Office des Change

Investissements étrangers directs et de portefeuille

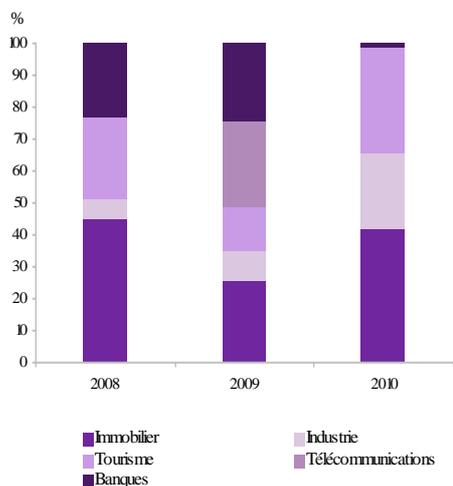
Evolution de l'encours des IDE et des investissements de portefeuille à fin septembre



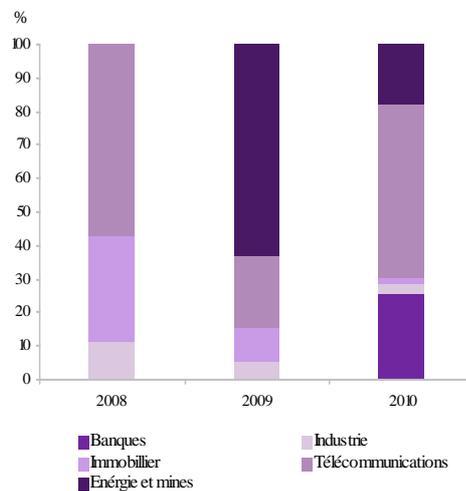
Evolution des IDE et des investissements de portefeuille en glissement annuel



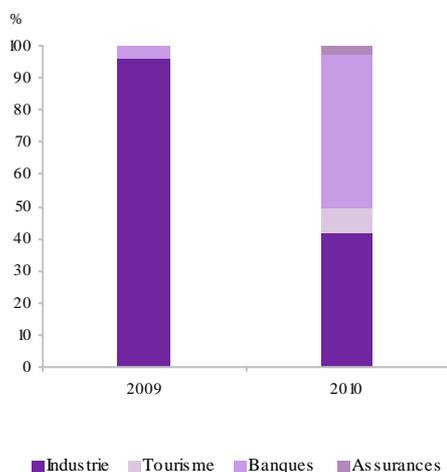
Ventilation des IDE par secteur d'activité au premier semestre (Recettes)



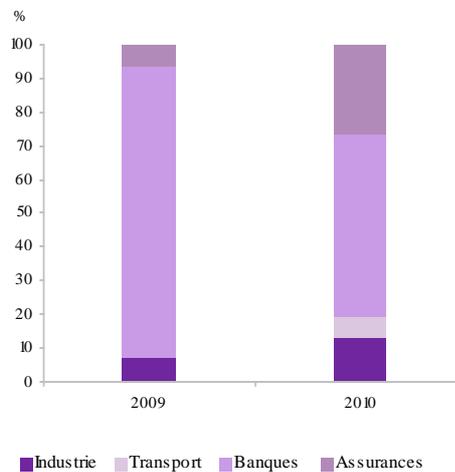
Ventilation des IDE par secteur d'activité au premier semestre (Dépenses)



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



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



Source : Office des Changes

Balance des paiements

	Soldes (En millions de dirhams)		
	S1 2008	S1 2009	S1 2010*
A- COMPTE DES TRANSACTIONS COURANTES	-15 947,8	-21 397,1	-24 608,4
BIENS	-66 162,5	-62 405,6	-66 737,2
Marchandises générales	-74 903,4	-73 536,0	-75 966,7
Biens importés sans paiement et réexportés après transformation	7 913,8	10 856,7	9 102,5
Achats de biens dans les ports	827,1	273,7	127,0
SERVICES	23 096,7	18 310,7	15 906,2
Transports	-1 124,9	87,8	-1 741,0
Voyages	20 928,0	17 083,7	18 671,4
Services de communication	1 896,7	2 166,0	2 318,7
Services d'assurance	-154,0	-110,4	-324,3
Redevances et droits de licence	-156,7	-238,1	-172,2
Autres services aux entreprises	3 311,0	2 936,8	2 953,6
Services fournis ou reçus par les administrations publiques N.C.A	-1 603,4	-3 615,1	-5 800,0
REVENUS	-2 216,6	-3 032,2	2 177,8
Administrations	-1 366,4	-1 497,2	-1 213,0
Autorités monétaires	2 141,5	3 636,6	3 567,3
Banques	110,5	10,1	-59,0
Autres secteurs	-3 102,2	-5 181,7	-4 473,1
TRANSFERTS COURANTS	29 334,8	25 730,0	28 400,4
Publics	1 035,7	616,9	290,4
Privés	28 298,9	25 113,1	28 110,0
B- COMPTE DE CAPITAL ET D'OPERATIONS FINANCIERES	16 522,0	21 696,5	22 444,6
CAPITAL (Transferts des migrants)	-13,5	-4,0	0,9
OPERATIONS FINANCIERES	16 535,5	21 700,5	22 443,7
Investissements directs	6 960,0	3 259,5	-7 929,0
A l'étranger	-2 072,2	-904,9	-333,5
Dans l'économie nationale	9 032,2	4 164,4	-7 595,5
Investissements de portefeuille	1 783,1	-82,2	-98,4
Avoirs	-4,7	-333,6	-160,7
Engagements	1 787,8	251,4	62,3
Autres investissements	9 671,2	8 805,6	18 712,3
Crédits commerciaux (Autres secteurs)	-326,3	1 892,2	3 128,4
Prêts	8 190,7	7 567,3	7 392,8
- Administrations	3 458,7	2 104,9	3 377,1
- Banques	432,1	461,9	651,5
- Autres secteurs	4 299,9	5 000,5	3 364,2
Monnaie fiduciaire et dépôts (Banques)	1 806,8	-653,9	8 191,1
Avoirs de réserve	-1 878,8	9 717,6	11 758,8
C- ECART STATISTIQUE	-574,2	-299,4	2 163,8

* Données préliminaires

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

Au deuxième trimestre 2010, la croissance nationale a été de l'ordre de 3%, recouvrant une baisse de 7,6% de la valeur ajoutée agricole et une hausse de 4,9% de celle des activités non agricoles. Les données mensuelles disponibles à fin septembre confirment ces évolutions, avec notamment une consolidation des activités secondaires et tertiaires et un ajustement à la baisse de la valeur ajoutée agricole.

Au niveau du secteur primaire, la commercialisation de céréales, à fin septembre, est revenue à 15,8 millions de quintaux, en baisse de 27% en glissement annuel, ce qui a impliqué une hausse de 30,8% des importations, principalement de maïs, au cours de la même période. Par ailleurs, au 7 novembre 2010, les exportations d'agrumes, chiffrées à 79.345 tonnes, ont progressé de 54% par rapport au niveau de l'année dernière alors que celles de primeurs ont baissé de 23%, revenant à 50.738 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% et la valeur correspondante s'est améliorée de 6%.

Par ailleurs, et à l'occasion du lancement de la campagne agricole 2010-2011, les pouvoirs publics ont poursuivi leurs actions en faveur du secteur agricole, notamment en matière de soutien des prix des intrants. Ainsi, la subvention des semences certifiées de céréales d'origine locale, commercialisées par les sociétés semencières agréées, a été relevée de nouveau, de 150 à 160 dirhams le quintal pour le blé tendre, de 135 à 170 dirhams le quintal pour le blé dur et de 135 à 150 dirhams le quintal pour l'orge. Dans le même temps, la subvention des semences certifiées de céréales d'origine importée est fixée à 350 dirhams le quintal et les prix de ventes subventionnés maxima de ces semences ont été fixés afin de les maintenir à des niveaux abordables pour les agriculteurs.

S'agissant de l'activité du secteur secondaire, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie montrent que, globalement, les indicateurs d'activité demeurent à des niveaux supérieurs à ceux observés durant la même période de l'année précédente dans plusieurs branches. La production a ainsi poursuivi son redressement et le taux d'utilisation des capacités de production a augmenté de quatre points de pourcentage d'un mois à l'autre pour se situer à 76% et dépasser sa moyenne historique pour le deuxième mois consécutif*. Quant aux perspectives d'évolution de l'activité manufacturière pour les trois prochains mois, elles sont perçues comme étant favorables par les chefs d'entreprises dans l'ensemble des branches, à l'exception des opérateurs des industries agroalimentaires qui anticipent une stabilité de l'activité.

Pour le bâtiment et travaux publics, le principal indicateur du secteur, en l'occurrence les ventes de ciment ont marqué une hausse mensuelle de 9,2% en septembre, mais leur niveau, chiffré à 11 millions de tonnes à fin septembre, ressort en quasi stagnation d'une année à l'autre.

Concernant le secteur énergétique, la demande d'électricité a augmenté de 9,1%, soutenue principalement par la progression exceptionnelle de 44% en glissement annuel de la demande des industriels. Parallèlement, la production disponible d'électricité s'est accrue de 6,8% à fin septembre 2010 à la faveur de la hausse de 10,7% de la production locale, les quantités importées ayant baissé de 11,5%.

L'activité de raffinage a enregistré un accroissement de 44%, lié principalement à la progression de 68% de la production du gasoil suite à l'entrée en pleine production des nouvelles installations de la raffinerie de Mohammedia. La demande de produits pétroliers a augmenté de 4,9%, en liaison principalement avec la hausse de la demande de gasoil et d'essence respectivement de 4% et de 8,2%.

(*) Moyenne du taux d'utilisation des capacités de production, calculée à partir de janvier 2007, date du lancement de l'enquête.

Concernant le secteur minier, le chiffre d'affaires à l'export du groupe OCP a progressé de 84% à fin septembre 2010, à la faveur de la hausse des quantités exportées de phosphate brut, des engrais phosphatés et de l'acide phosphorique respectivement de 79%, de 103% et de 72%, conjuguée à un niveau soutenu des cours des produits dérivés.

Au niveau du secteur tertiaire, les principaux indicateurs relatifs à l'activité touristique ont été orientés à la hausse à fin septembre 2010. Le flux touristique et les nuitées déclarées par les unités classées ont progressé chacun de 11%, tandis que le taux d'occupation est passé de 42% à 44% et les recettes de voyages de 40 milliards de dirhams à 43 milliards d'une année à l'autre.

Concernant l'activité du secteur des télécommunications, ses trois segments se sont favorablement comportés au terme du troisième trimestre 2010. Ainsi, le parc d'abonnés du marché du mobile et celui de la téléphonie fixe ont augmenté respectivement de 9,4% et de 0,6%, tandis que le parc Internet s'est accru de 9,8%, profitant de la hausse notable du nombre d'abonnés à Internet nouvelle génération.

Les indicateurs du marché de l'emploi ont connu au troisième trimestre 2010 une évolution globalement favorable par rapport à la même période de l'année 2009. En effet, le taux de chômage national s'est établi à 9%, en baisse de 0,8 point de pourcentage, profitant principalement aux jeunes de 15 à 24 ans. Cette évolution recouvre un repli de 1 et de 0,5 point de pourcentage respectivement en milieu urbain et en milieu rural. Les activités des services, des BTP et de l'agriculture ont été à l'origine de la totalité des emplois créés, tandis que le secteur industriel a accusé une perte nette de près de 70.000 postes, soit une baisse de l'effectif employé de 5,4%.

COMPTES NATIONAUX

Evolution du PIB trimestriel aux prix chaînés de 1998 par grande branche d'activité, en glissement annuel

Branches (*)	2009				2010	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2
Agriculture	30,7	31,2	29,4	31,1	-8,6	-7,6
VA non agricole	-2,2	0,1	0,9	5,4	6,1	4,9
Pêche	-4,8	16,6	14,4	20,7	9,8	-1,0
Industrie d'extraction	-46,8	-31,0	-21,9	14,0	107,9	46,9
Industrie de transformation	-1,5	-1,0	-0,1	3,3	1,6	1,5
Electricité et eau	6,2	2,3	3,3	2,2	6,7	11,3
Bâtiment et travaux publics	2,6	3,9	1,0	6,1	2,9	2,6
Commerce	3,1	2,7	3,0	5,3	1,6	1,9
Hôtels et restaurants	-5,8	-2,0	0,1	2,9	6,7	8,3
Transports	1,5	2,6	2,3	4,9	7,6	5,6
Postes et télécommunications	2,8	3,3	3,9	1,1	4,1	3,1
Activités financières et assurances	1,7	2,3	1,0	-0,6	1,0	2,4
Services rendus aux entreprises et services personnels	2,4	3,3	3,4	4,6	3,1	3,9
Administration publique générale et sécurité sociale	7,7	7,7	7,6	7,6	3,4	3,3
Education, santé et action sociale	5,2	4,5	4,2	4,1	6,4	6,5
Impôts sur les produits nets des subventions	4,0	3,1	6,5	5,1	4,1	4,0
Produit intérieur brut	2,2	4,2	4,9	8,6	3,9	3,0

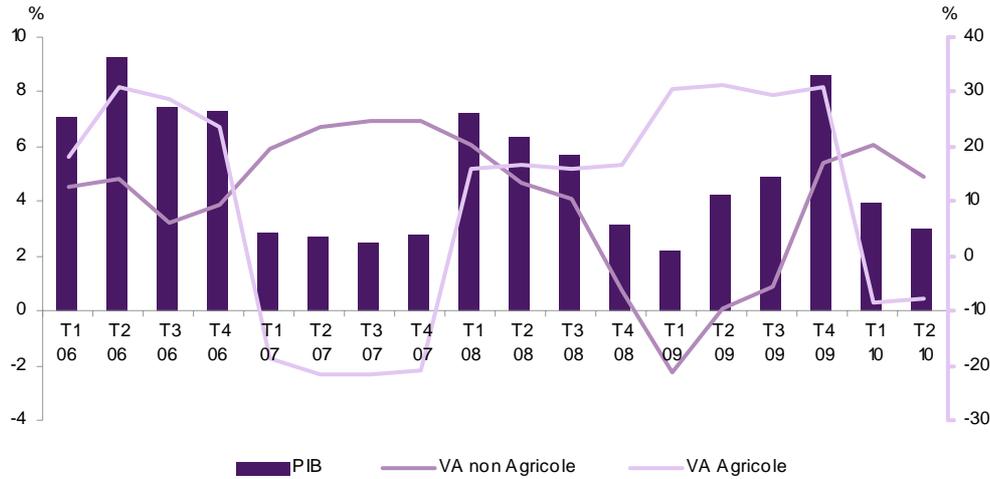
Production - comptes nationaux trimestriels base 1998, en glissement annuel

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

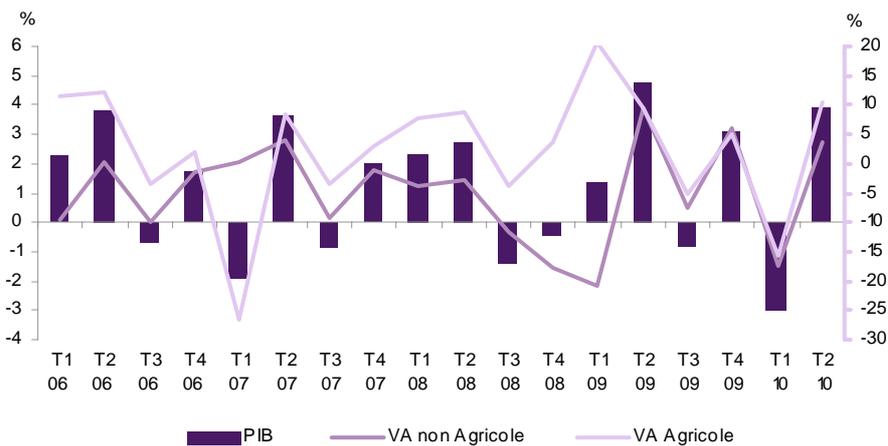
Taux de croissance réel du PIB, de la VA non agricole et de la VA agricole en glissement annuel



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

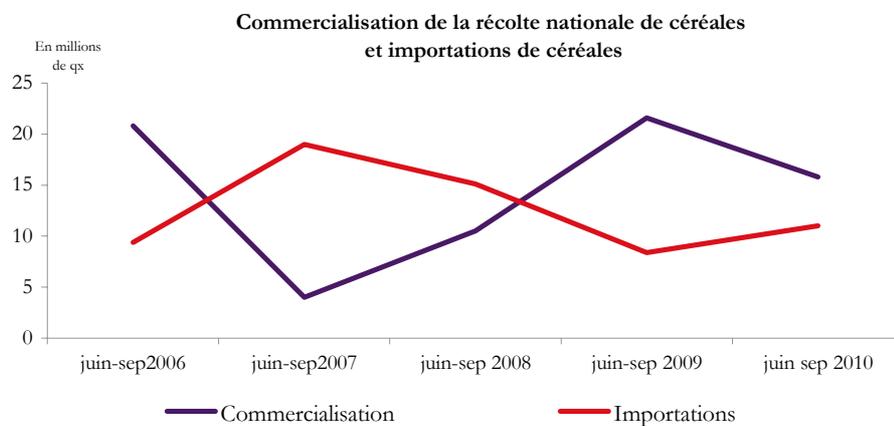


Taux de croissance, en variation trimestrielle, en %

	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

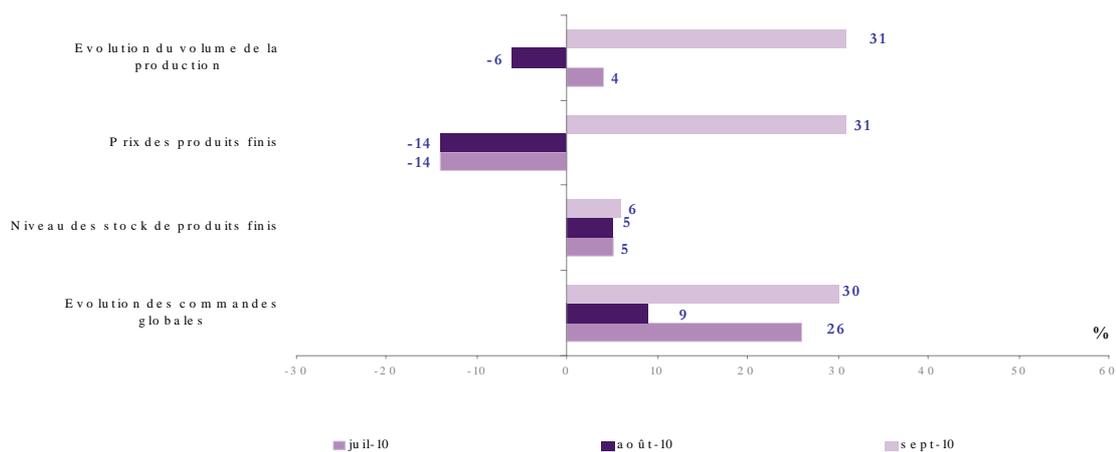
AGRICULTURE



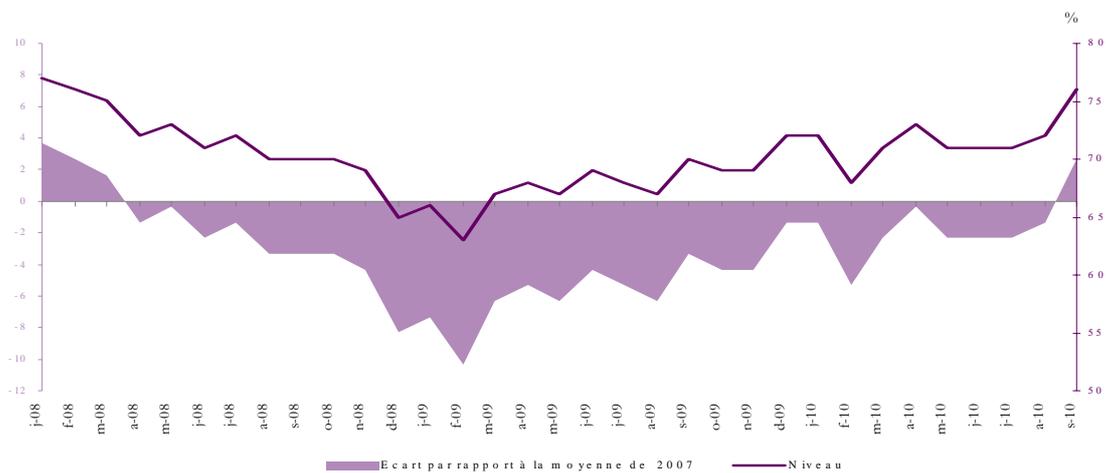
Sources : - Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses (ONICL)
- Ministère de l'Agriculture, du Développement Rural et des Pêches Maritimes

INDUSTRIE

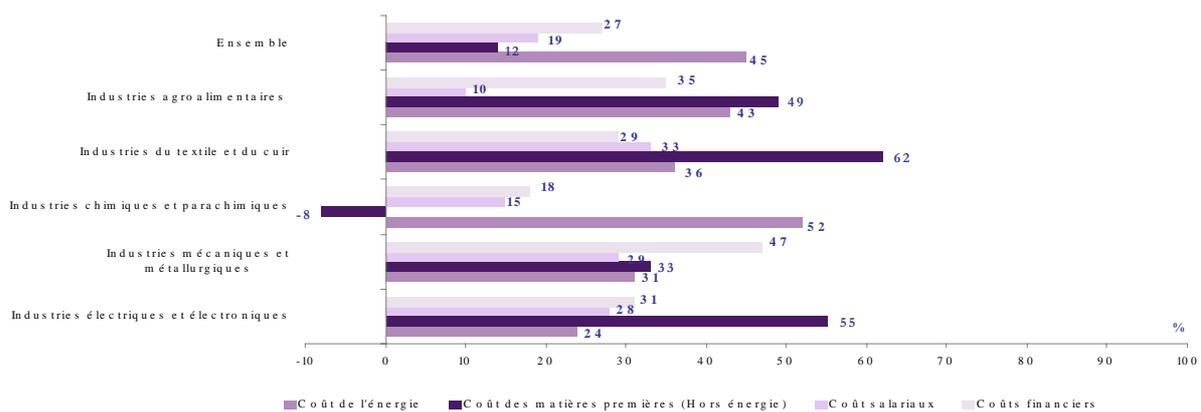
Résultats de l'enquête BAM (soldes d'opinion)



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



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



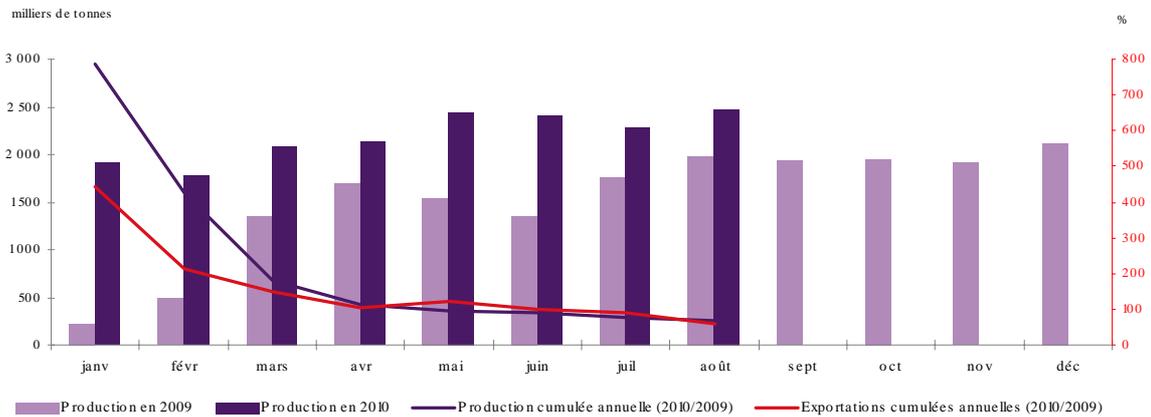
Source : Enquête Mensuelle de BAM

MINES

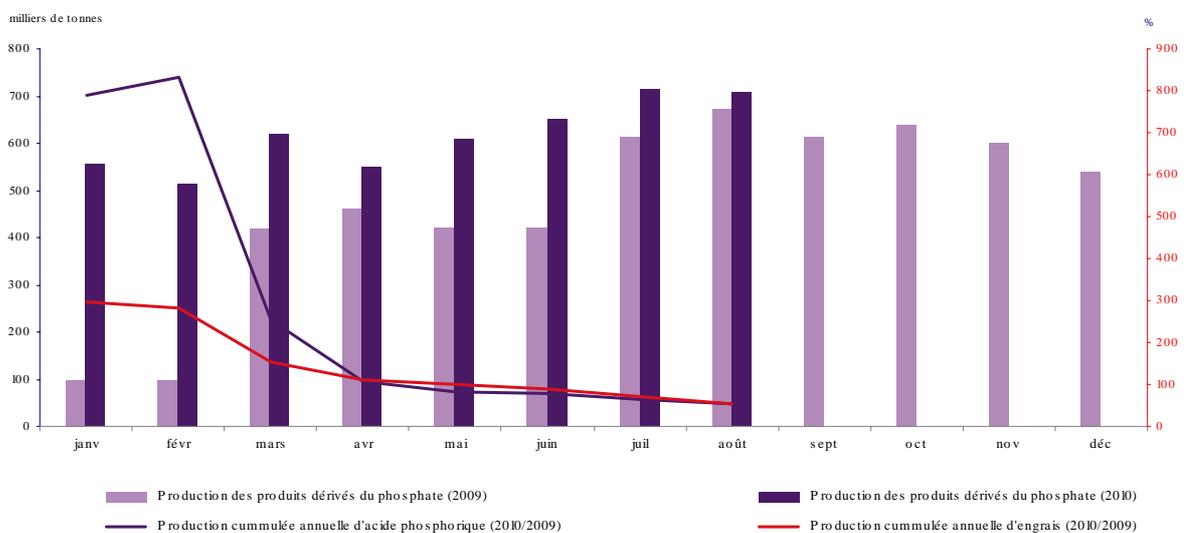
Variation des indices de la production minière (base 100 : 1998)



Evolution de la production et des exportations de phosphate brut



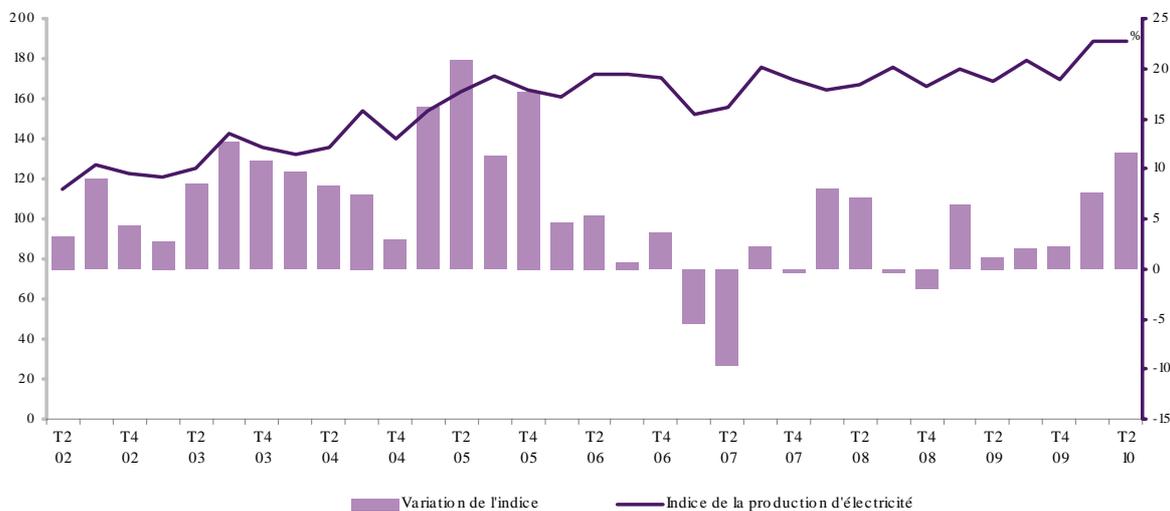
Evolution de la production des produits phosphatés



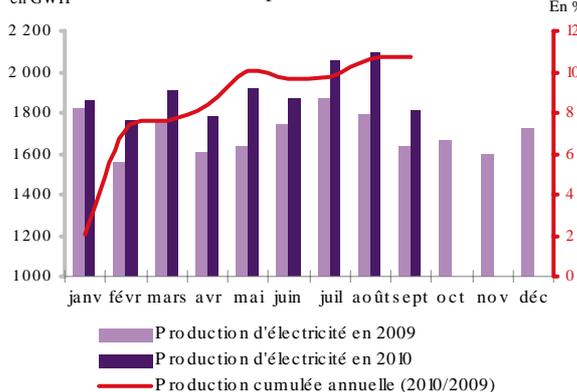
Sources : - HCP
- Office Chérifien des Phosphates (O.C.P)

ENERGIE

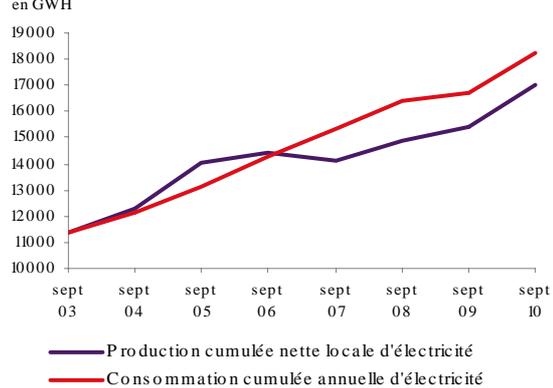
Indice de la production d'électricité et sa variation (base 100 : 1998)



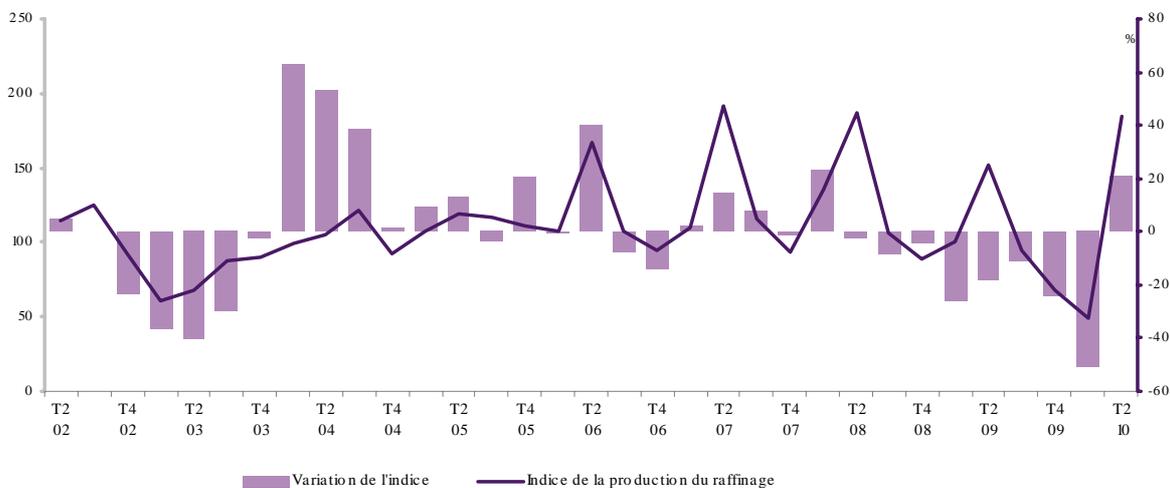
Evolution de la production d'électricité



Production et consommation d'électricité



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



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

PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

Pêche

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

Energie

Electricité (En millions de kWh)	A fin septembre		Variation en %
	2009	2010	
Production nette locale	15 402	17 051	10,7
Importations	3 334	2 951	-11,5
Consommation	16 716	18 233	9,1

Raffinage (En milliers de tonnes)	A fin septembre		Variation en %
	2009	2010	
731			
Pétrole mis en œuvre	3 333	4 034	21,0
Production	3 031	4 377	44,4
Ventes locales	4 279	4 553	6,4

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 septembre		Variation en %
	2009	2010	
Flux touristique	526	670	27
dont : MRE	218	276	27
Nuitées dans les établissements classés	1 149	1 492	30
Dont : Non résidents	982	1 237	26
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

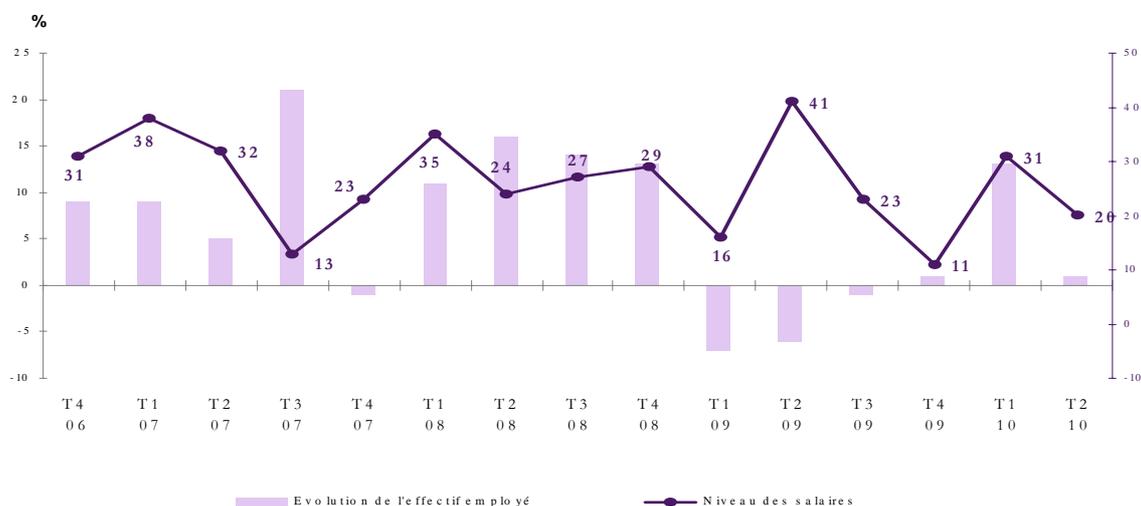
MARCHE DU TRAVAIL

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

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

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

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



PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

IV. FINANCES PUBLIQUES

Au terme du mois de septembre 2010, la situation des charges et ressources du Trésor s'est soldée par un **déficit budgétaire de 19,6 milliards** de dirhams, contre 18,3 milliards à fin août 2010 et 6,7 milliards d'excédent à l'issue de la même période de 2009. Ce résultat reflète la baisse des recettes ordinaires, avec une quasi-stabilité des recettes fiscales et un repli des recettes non fiscales, ainsi que la hausse considérable des dépenses, en particulier les charges de compensation.

Les **recettes ordinaires du Trésor** ont connu une baisse de 1,2%, pour s'établir à 145,8 milliards de dirhams, en liaison avec le tassement des recettes fiscales qui en représentent 90% et la forte baisse de celles non fiscales. En effet, les recettes fiscales n'ont augmenté que de 0,9% à 132,6 milliards, recouvrant une baisse de 14,6% des produits des impôts directs et un accroissement de 14,9% des impôts indirects, les autres recettes fiscales ayant été en hausse.

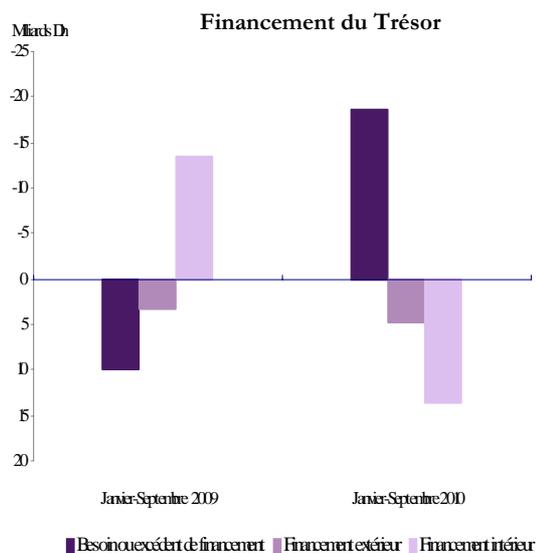
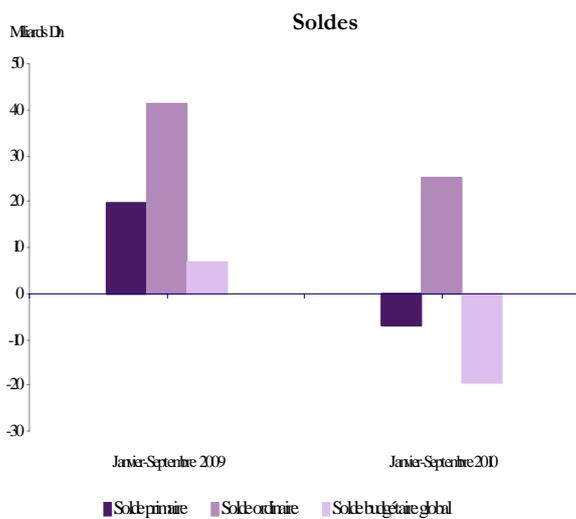
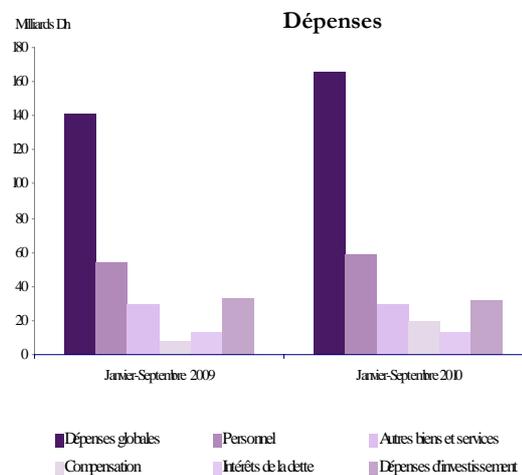
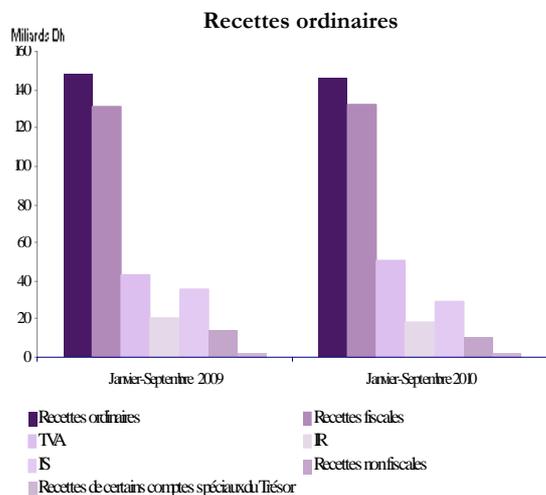
Par catégorie, l'impôt sur les sociétés a perdu 18,2% pour s'établir à 29,4 milliards et l'impôt sur le revenu s'est contracté de 8,9% ou 1,8 milliard pour revenir à 18,4 milliards. En revanche, la consolidation de la reprise de la demande s'est traduite par une hausse des recettes de la taxe sur la valeur ajoutée de 17,9% à 50,5 milliards, avec notamment une progression de 4,8 milliards au titre de la TVA sur les importations. De même, le produit des droits de douane et des droits d'enregistrement et de timbre ont augmenté respectivement de 8,6% et de 4,2% par rapport à l'année précédente, alors que les recettes non fiscales ont baissé de près de 23,3%.

En regard, les **dépenses globales**, établies à 165,5 milliards, se sont accrues de 17,4%, tirées principalement par l'expansion des charges de compensation qui ont atteint 20 milliards, au lieu de 8,2 milliards une année auparavant. Hors compensation, ces dépenses n'ont augmenté que de 2,9% à 100,8 milliards recouvrant notamment la hausse des charges relatives aux comptes spéciaux du Trésor et celles de personnel de 11,2 milliards et de 3,6 milliards respectivement, ainsi que la baisse des dépenses d'équipement à 31,9 milliards au lieu de 33,3 milliards à fin septembre 2009. Ces dernières ont été financées en partie par une **épargne budgétaire de près de 25 milliards** contre 41,5 milliards dégagées à fin septembre 2009.

Dans ces conditions, et compte tenu d'une constitution d'arriérés de 1,1 milliard, **le déficit de caisse s'est établi à 18,5 milliards**, au lieu de 17,5 à fin août et un excédent de 10 milliards à fin septembre 2009. Ce déficit a été financé à hauteur de 13,7 milliards par des ressources intérieures exclusivement non monétaires, le financement monétaire ayant connu une baisse consécutivement à l'amélioration de la position nette du Trésor vis-à-vis de Bank Al-Maghrib de 2,3 milliards et au recul de ses engagements envers les autres institutions de dépôt de 1,6 milliard. Pour sa part, le financement extérieur net a atteint 4,9 milliards.

Pour ce qui est **des taux de réalisations au terme du mois de septembre** par rapport à la Loi de Finances 2010, les dépenses globales ont été exécutées à hauteur de 76% par rapport aux prévisions initiales. En effet, les charges de compensation, prévues à 14 milliards, ont été exécutées à concurrence de 143%. Les dépenses d'équipement ont été exécutées à hauteur de 69,7%, ce qui laisse indiquer une exécution en deçà de la prévision initiale. Au niveau des recettes fiscales, le taux de réalisation s'est amélioré en se fixant à 79,7% suite à une exécution plus marquée des impôts indirects, ce qui devrait se traduire par un dépassement des prévisions. Les recettes de la TVA ont représenté 85,1% de la prévision, tandis que les rentrées de l'Impôt sur le revenu représentent 72,8% de ce qui est prévu pour l'ensemble de l'année. Pour sa part, l'Impôt sur les sociétés a marqué un rebond, avec une réalisation à hauteur de 74,7%, niveau en ligne avec la Loi de Finances.

Situation des charges et ressources du Trésor à fin septembre 2010



Charges et ressources du Trésor à fin septembre 2010

	Janvier- Septembre 2009	Janvier- Septembre 2010	Ecart en valeur	Ecart en %
Recettes ordinaires	147 656	145 832	-1 825	-1,2
Recettes fiscales	131 377	132 576	1 199	0,9
Dt TVA	42 851	50 510	7 659	17,9
IR	20 170	18 382	-1 788	-8,9
IS	35 922	29 368	-6 554	-18,2
Recettes non fiscales	14 385	11 033	-3 352	-23,3
Recettes de certains CST	1 894	2 223	329	17,4
Dépenses globales	140 997	165 461	24 464	17,4
Dépenses globales (hors compensation)	132 775	145 461	12 686	9,6
Dépenses ordinaires	106 195	120 842	14 647	13,8
Dépenses ordinaires (hors compensation)	97 973	100 842	2 869	2,9
Dépenses de fonctionnement	84 781	88 033	3 252	3,8
Personnel	54 450	58 088	3 638	6,7
Autres biens et services	30 331	29 945	-386	-1,3
Compensation	8 222	20 000	11 778	143,2
Intérêts de la dette publique	13 192	12 809	-383	-2,9
Solde ordinaire	41 461	24 990	-16 472	-39,7
Dépenses d'investissement	33 261	31 888	-1 373	-4,1
Solde des CST	-1 541	-12 731	-11 190	
Solde budgétaire global	6 660	-19 629	-26 289	
Solde primaire	19 852	-6 820	-26 672	
Variation des arriérés	3 359	1 076	-2 283	
Besoin ou excédent de financement	10 019	-18 554	-28 573	
Financement extérieur	3 310	4 852	1 542	
Tirages	6 966	9 200	2 234	
Amortissements	-3 656	-4 348	-692	
Financement intérieur	-13 329	13 667	26 996	
Financement monétaire	-15 610	-3 906	11 704	
Bank Al-Maghrib	-6 358	-2 300	4 058	
Autres institutions de dépôts	-9 252	-1 606	7 646	
Financement non monétaire	2 281	17 573	15 291	
Privatisation	0	35		

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

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

V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

En octobre 2010, le besoin de liquidité des banques est revenu à 7,5 milliards de dirhams au lieu de 16 milliards un mois auparavant, en raison principalement de l'effet expansif induit par la hausse des avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib. Aussi, la Banque a-t-elle réduit le volume de ses interventions sur le marché monétaire interbancaire à travers les avances à 7 jours sur appel d'offres, le ramenant de 16 milliards à 9 milliards de dirhams en octobre.

Parallèlement, le taux moyen pondéré sur le marché interbancaire s'est établi en octobre à 3,24%, en fléchissement de 3 points de base par rapport au mois précédent. Pour sa part, le taux des bons du Trésor à 13 semaines, émis sur le marché primaire, s'est inscrit en baisse de 4 points de base par rapport à la dernière émission, revenant à 3,32%. De même, les rémunérations assortissant les bons à 10 ans et à 15 ans ont accusé un léger repli de 1 point de base, s'établissant respectivement à 4,17% et à 4,34%. S'agissant des taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et à 12 mois s'est situé en septembre à 3,55%, en baisse de 15 points de base par rapport au mois précédent, traduisant une augmentation du taux des dépôts à 6 mois et une diminution 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 différenciées 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, les dernières données disponibles indiquent la poursuite de la décélération du rythme de progression annuel de la masse monétaire, qui s'est établi à 5,5% en septembre, au lieu de 5,9% en août et de 7% en moyenne des sept premiers mois de l'année 2010. Ce ralentissement recouvre des évolutions divergentes des principales composantes de l'agrégat M3. En effet, la monnaie fiduciaire et la monnaie scripturale se sont inscrites en hausse, respectivement de 5,6% et de 7,5%, contre 5,4% et 6,6% un mois auparavant. En revanche, le taux d'accroissement annuel des placements à vue est revenu de 7,4% en août à 7,2% en septembre, poursuivant ainsi le mouvement de décélération observé depuis le début de l'année. Pour leur part, les titres des OPCVM monétaires, et en dépit de la hausse mensuelle de 3,1%, ont vu leur taux d'accroissement annuel se situer à 17%, après 17,8% en août. Quant aux dépôts à terme auprès des banques, leur encours demeure inférieur de 4% par rapport à celui observé un an auparavant.

Au niveau des sources de création de la monnaie, les données à fin septembre laissent apparaître une décélération du taux d'accroissement annuel du crédit, revenu à 11,2% après 11,9% en août. Sa contribution à la croissance de la masse monétaire demeure toutefois élevée, autour de 7,7 points de pourcentage. L'évolution du crédit reflète un ralentissement de l'ensemble de ses catégories. Ainsi, les crédits à l'équipement et ceux destinés à la consommation ont enregistré des taux de progression annuels de 24,4% et de 9,5% respectivement, contre 25,8% et 13,7% en août. Pour leur part, les rythmes d'évolution des facilités de trésorerie et des prêts immobiliers n'ont connu qu'un léger recul, se situant respectivement à 0,1% et à 9,1% en septembre, au lieu de 0,3% et de 9,3% un mois auparavant.

Concernant les avoirs extérieurs nets, bien qu'en hausse de 1,8% d'un mois à l'autre, leur encours demeure inférieur de 5,4% comparativement à celui constaté au titre de la même période de l'année précédente. Cette baisse annuelle s'avère toutefois moins importante que celle de 7,6% enregistrée un mois auparavant. Quant aux créances nettes sur l'administration centrale, elles ont poursuivi leur régression en septembre, en relation notamment avec la baisse des créances nettes des autres institutions des dépôts.

S'agissant des agrégats de placements liquides, ils se sont accrus de 21,2% en glissement annuel, contre 20,3% un mois auparavant. Cette évolution est liée tant au renforcement de 26,6% des titres des OPCVM obligataires, qu'à la hausse de 19,1% des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1. En revanche, les titres des OPCVM actions et diversifiés, n'ont pas enregistré de variations notables d'un mois à l'autre, et ressortent en léger ralentissement en glissement annuel avec une hausse de 18%.

Liquidité et interventions de Bank Al-Maghrib

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

En milliards de DH	Encours			Variations	
	déc.09	sept.10 ^(*)	oct.10 ^(*)	oct.10/sept.10	oct.10/déc.09
Billets et monnaies	143,1	149,2	149,2	0,0	-6,0
Position nette du Trésor ⁽¹⁾	-4,0	-5,0	-4,8	0,2	-0,7
Avoirs nets de change de BAM	175,5	174,1	183,4	9,2	7,9
Autres facteurs	-8,0	-11,1	-12,2	-1,1	-4,1
Position structurelle de liquidité ⁽²⁾	20,3	8,9	17,3	8,4	-3,0
Réserve monétaire	31,3	24,9	24,8	0,1	6,4
Excédent ou besoin de liquidités	-11,0	-16,0	-7,5	8,5	3,5

* : Données provisoires

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

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

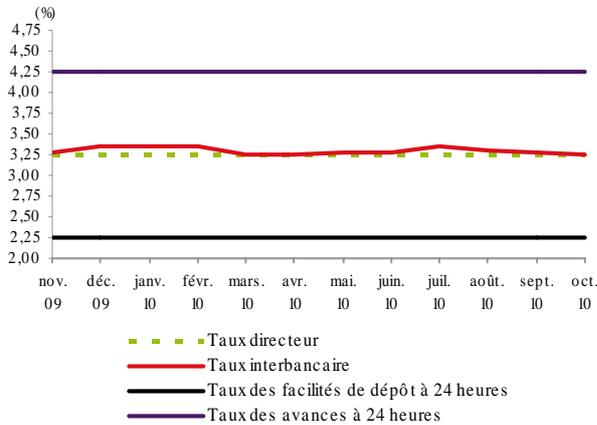
Interventions de Bank Al-Maghrib sur le marché interbancaire (Données des fins de mois)

En milliards de DH	Encours			Variations	
	déc. 09	sept.10 ^(*)	oct.10 ^(*)	oct.10/sept.10	oct.10/déc.09
Interventions de Bank Al-Maghrib	17,0	16,0	9,0	-7,0	-8,0
Facilités à l'initiative de Bank Al-Maghrib	17,0	16,0	9,0	-7,0	-8,0
Avances à 7 jours sur appels d'offres	17,0	16,0	9,0	-7,0	-8,0
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

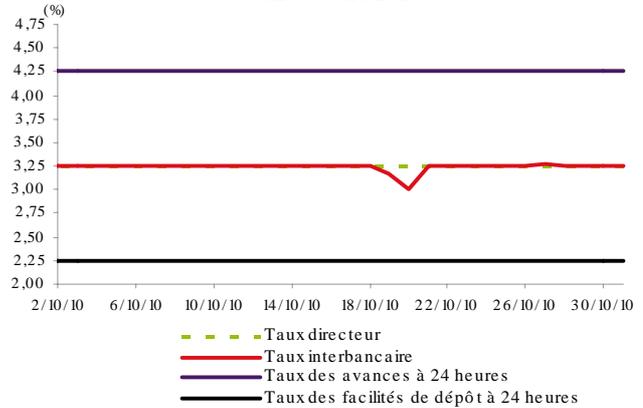
* : Données provisoires

Taux d'intérêt

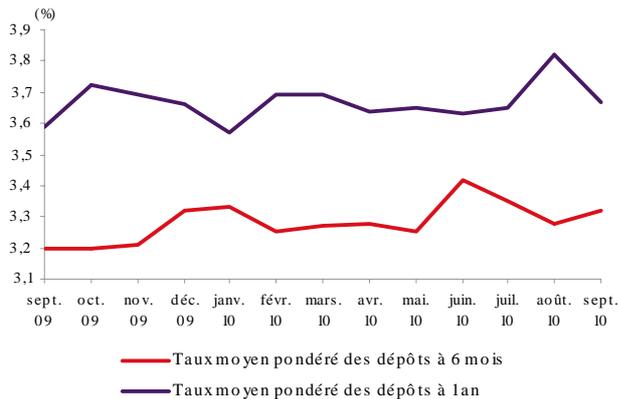
Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



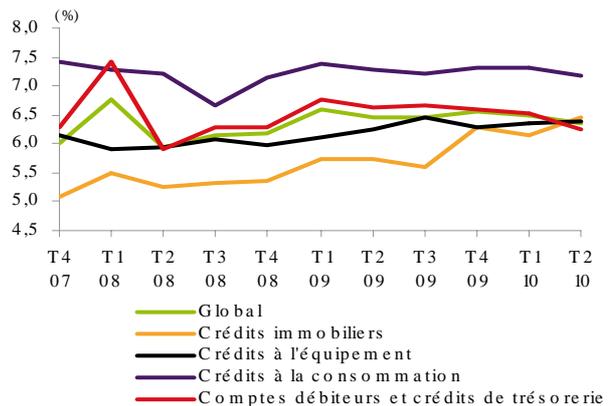
Evolution quotidienne du taux interbancaire en octobre 2010



Taux créditeurs



Taux débiteurs appliqués par les banques



Taux moyens pondérés des bons du Trésor émis par adjudication

	Année 2009	sept. 2010	oct. 2010
21 jours	-	-	-
13 semaines	-	-	3,32
26 semaines	-	3,41	-
52 semaines	3,41	3,50	-
2 ans	3,60	3,69	-
5 ans	-	3,91	-
10 ans	-	-	4,17
15 ans	-	-	4,34
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.

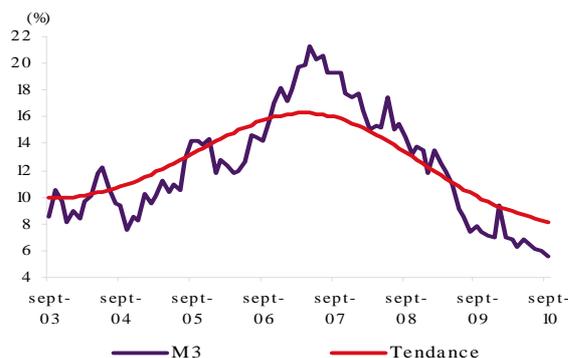
	avril 09- mars 10	avril 10-mars 11
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	14,40	14,26

(*) 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 1er avril 2007 au 31 mars 2008, ce taux avait été fixé sur la base d'un taux moyen pondéré majoré de 20 points de base. Ce dernier était déterminé sur la base des intérêts perçus en 2006 sur les prêts à la consommation consentis par les établissements de crédit et de l'encours moyen desdits prêts pendant cette même année.

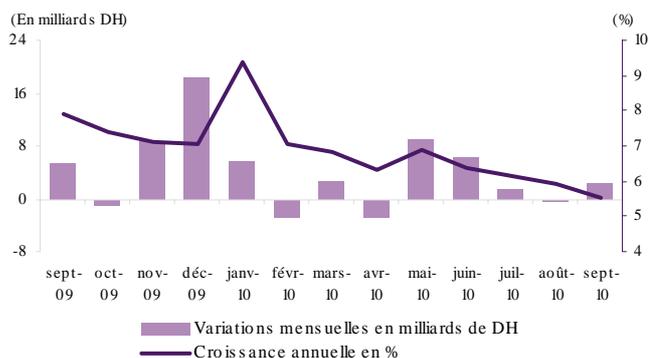
Monnaie, crédit et placements liquides

M3 et ses composantes

Taux de croissance annuel de M3 et sa tendance



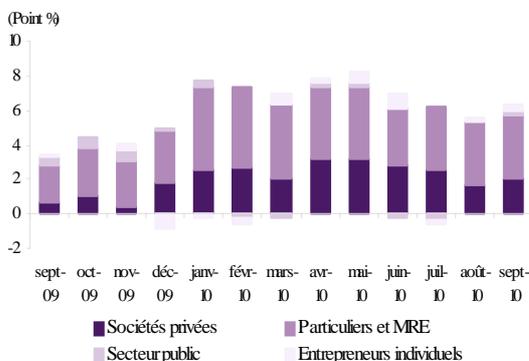
Evolution de M3



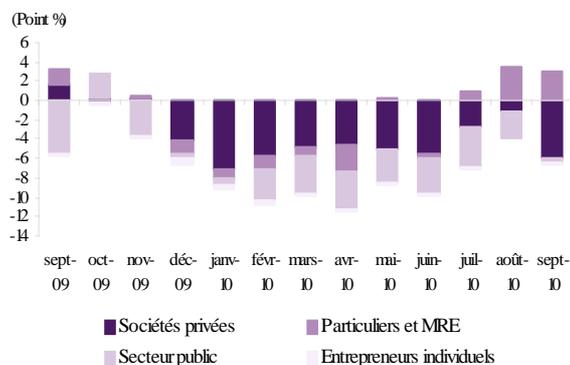
Encours en millions DH	Encours à fin sept. 10	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			T4 :09	T1 :10	T2 :10	T3 :10	août 10	sept. 10
Monnaie fiduciaire	142 263	0,0	8,3	7,0	6,2	5,8	5,4	5,6
Monnaie scripturale	393 730	0,8	6,4	10,8	10,1	7,3	6,6	7,5
M1	535 993	0,6	6,9	9,8	9,1	6,9	6,3	7,0
Placements à vue	91 808	0,7	9,3	8,8	8,2	7,5	7,4	7,2
M2	627 802	-0,6	7,3	9,6	9,0	7,0	6,4	6,4
Autres actifs monétaires⁽¹⁾	255 390	-0,6	7,1	3,5	1,3	4,1	4,7	2,1
Dont : Dépôts à terme	145 190	0,4	-1,0	-6,2	-7,0	-7,3	-3,2	-4,0
OPCVM monétaires	59 242	3,1	42,1	19,3	3,8	24,7	17,8	17,0
M3	883 192	0,2	7,2	7,7	6,6	6,1	5,9	5,5

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

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

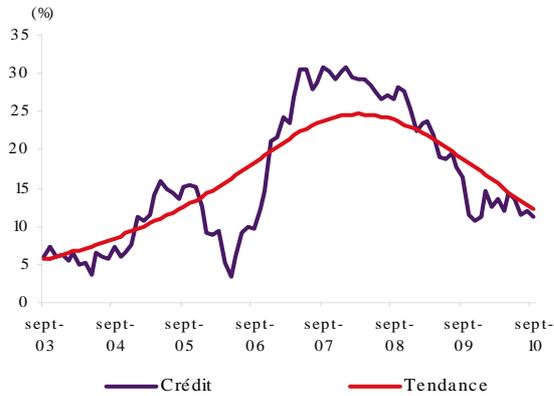


Contribution des agents non financiers à la croissance des dépôts à terme



Crédit

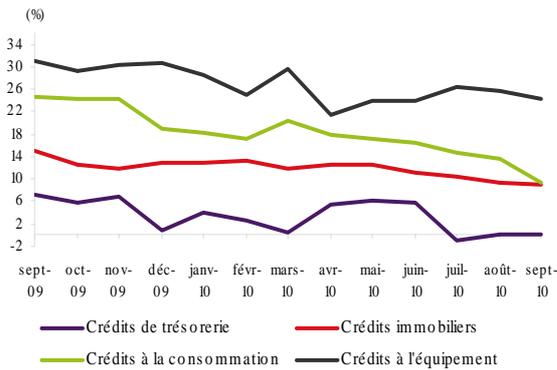
Taux de croissance annuel du crédit et sa tendance



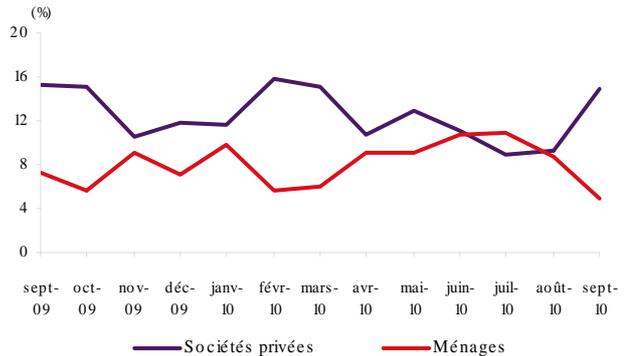
Composantes du crédit

Encours en milliards de DH	Encours sept.10	Variations en %	
		sept.10 août.10	sept.10 sept.09
Crédits	645,1	0,6	11,2
. Facilités de trésorerie	144,3	0,9	0,1
. Crédits à l'équipement	139,0	1,7	24,4
. Crédits immobiliers	184,3	0,3	9,1
. Crédits à la consommation	32,1	0,4	9,5
. Créances diverses sur la clientèle	112,5	-1,1	17,7
. Créances en souffrance	32,8	-1,1	17,7

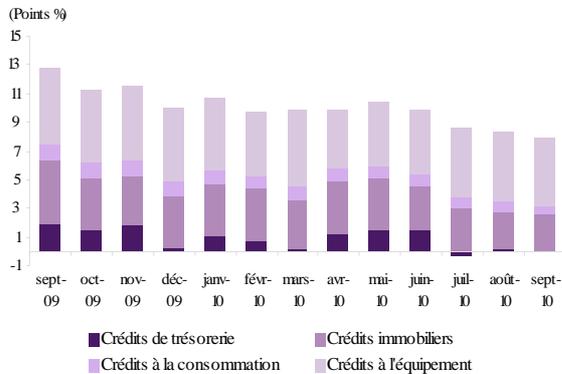
Croissance annuelle des crédits



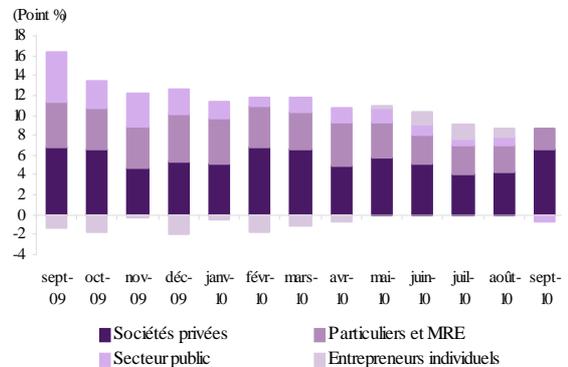
Evolution annuelle des crédits aux agents non financiers



Contribution des principales catégories du crédit à la croissance du crédit

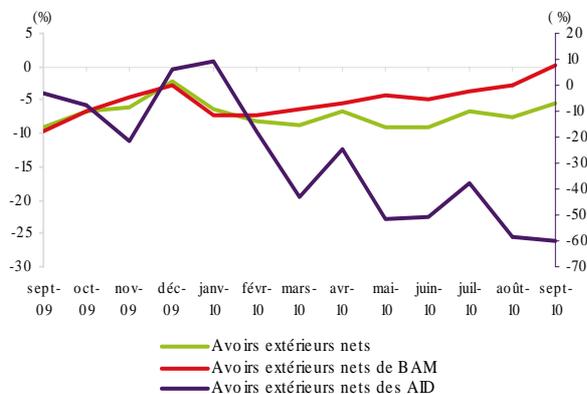


Contribution des agents non financiers à la croissance du crédit



Autres sources de création monétaire

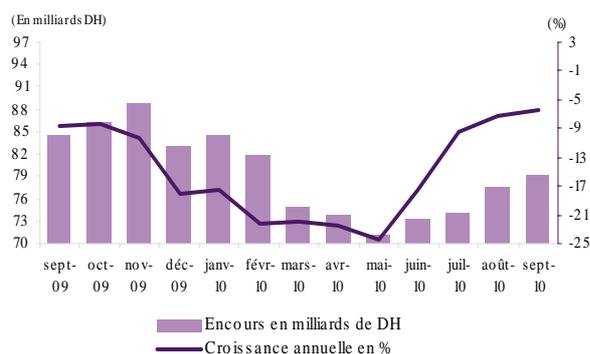
Croissance annuelle des avoirs extérieurs nets



Structure des avoirs extérieurs nets

Encours en milliards DH	Encours sept.10	Variations en %	
		sept.10 août10	sept.10 sept.09
Avoirs extérieurs nets	182,1	1,8	-5,4
AEN de BAM	174,8	1,7	0,2
AEN des autres institutions de dépôts	7,3	4,3	-59,8

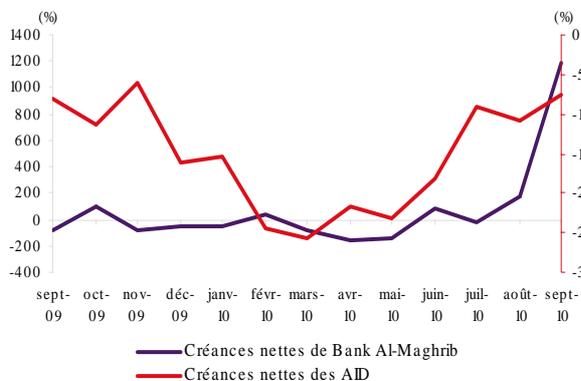
Evolution des créances nettes sur l'administration centrale



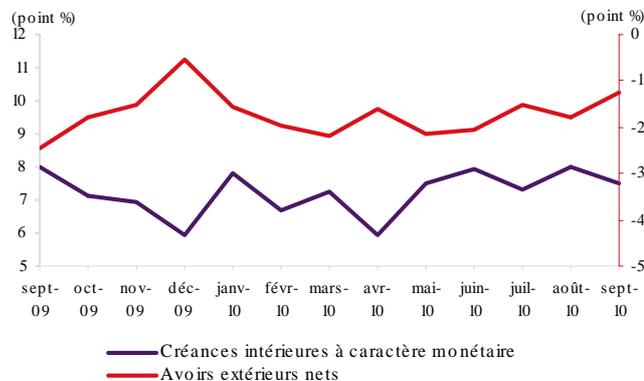
Structure des créances nettes sur l'administration centrale (AC)

Encours en milliards DH	Encours sept.10	Variations en %	
		sept.10 août10	sept.10 sept.09
Créances nettes sur l'AC	79,1	2,0	-6,4
Créances nettes de BAM	1,0	-75,5	1189,1
Créances nettes des autres institutions de dépôts	78,1	6,5	-7,5

Croissance annuelle des créances nettes sur l'administration centrale

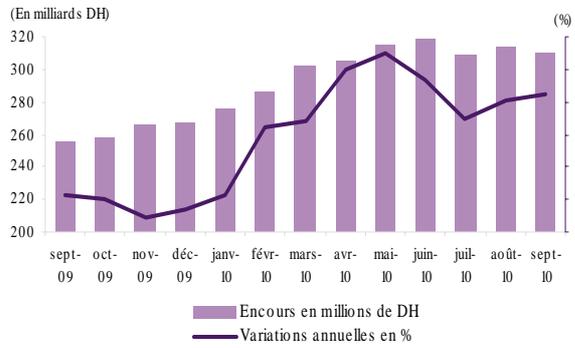


Contribution des principales contreparties à la croissance de la masse monétaire M3

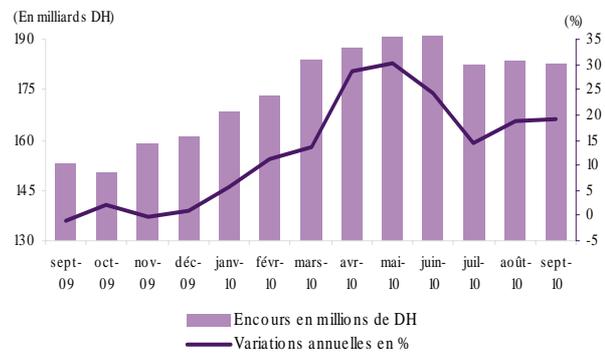


Agrégats de placements liquides

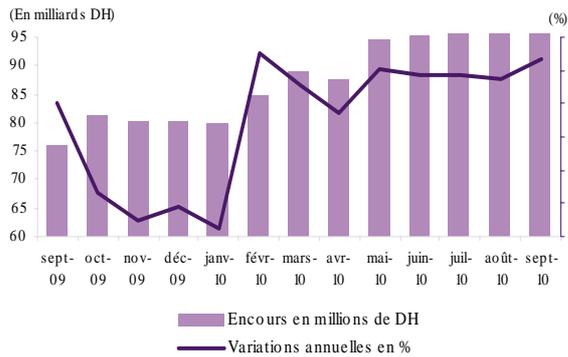
Evolution du total des agrégats de placements liquides



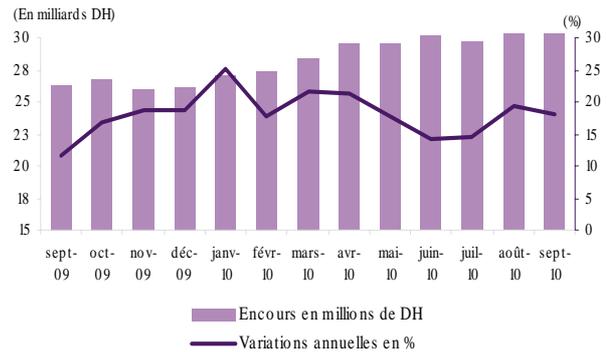
Evolution de l'agrégat PL1



Evolution des titres des OPCVM obligataires (PL2)



Evolution des titres des OPCVM actions et diversifiés (PL3)



VI. MARCHE DES CHANGES

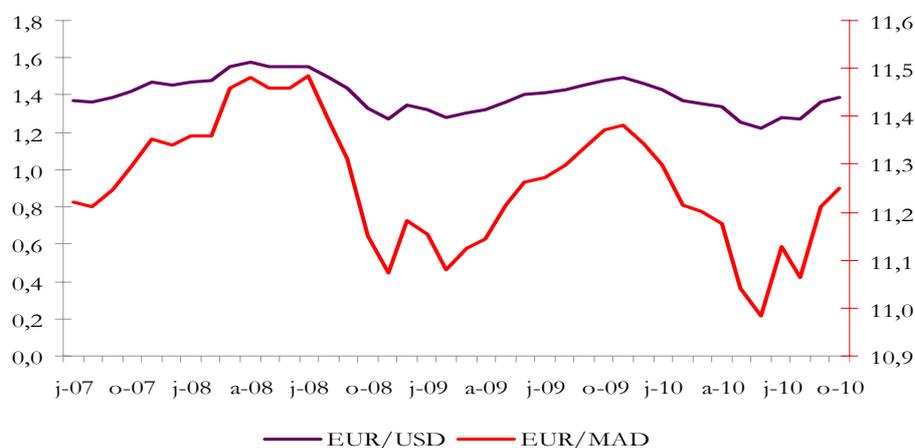
Sur les marchés de changes internationaux, la monnaie unique a poursuivi son appréciation vis-à-vis de la majorité des principales devises, atteignant, en octobre 2010, en moyenne mensuelle, son plus haut niveau depuis neuf mois par rapport au dollar, soit 1,40 dollar pour un euro. Le dollar s'est une nouvelle fois déprécié, de septembre à octobre 2010, aussi bien par rapport au yen qu'au renminbi, respectivement de 3,2% et de 1,2%, alors que la monnaie unique s'est appréciée par rapport au yen et au renminbi de 3,1% et de 5,3% respectivement.

S'agissant du marché des changes national, le dirham a enregistré en octobre 2010 une dépréciation mensuelle de 1,07% en moyenne par rapport à l'euro. En revanche, il s'est apprécié de 5,07% face au dollar américain, de 3,08 à l'égard de la livre sterling et de 1,84% contre le yen japonais. En glissement annuel, la monnaie nationale s'est inscrite, en moyenne, en hausse de 1,09% vis-à-vis de l'euro. Elle s'est, à l'inverse, dépréciée de 14,16%, de 5,19% et de 3,19% face respectivement au yen japonais, au dollar américain et à la livre sterling.

A fin septembre 2010, le volume moyen des opérations d'achat et de vente de devises contre dirhams, au niveau du compartiment interbancaire, a enregistré un accroissement de 77,6% comparativement à celui observé au titre de la même période de l'année précédente, passant à 10,5 milliards de dirhams. En revanche, le volume moyen des ventes de devises par Bank Al-Maghrib aux banques a accusé une baisse de 49%, revenant à 1,9 milliard de dirhams. Quant aux opérations d'arbitrage, réalisées par les banques avec leurs correspondants étrangers, elles se sont accrues de 104,2%, s'établissant en moyenne à 98,1 milliards de dirhams.

Cotation des devises

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



Cours moyens mensuels des principales devises

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

Cours moyens mensuels des principales devises (Suite)

		Année	Année	Année	Année	2008/2007	2009/2008	2010/2009
		2007	2008	2009	2010	en %	en %	en %
Juin	Euro	11,179	11,460	11,264	10,983	-2,45	1,74	2,56
	Dollar E.U	8,3296	7,3679	8,0360	8,9952	13,05	-8,31	-10,66
	Livre sterling	16,545	14,479	13,152	13,270	14,27	10,09	-0,89
	Franc suisse	6,7568	7,0992	7,4334	7,9830	-4,82	-4,50	-6,88
	Yen japonais	6,7913	6,8909	8,3142	9,9009	-1,45	-17,12	-16,03
Juillet	Euro	11,223	11,486	11,274	11,076	-2,29	1,88	1,79
	Dollar E.U	8,1786	7,2801	8,0023	8,6776	12,34	-9,02	-7,78
	Livre sterling	16,639	14,480	13,093	13,251	14,91	10,59	-1,19
	Franc suisse	6,7708	7,0968	7,4187	8,2299	-4,59	-4,34	-9,86
	Yen japonais	6,7213	6,8204	8,4770	9,9057	-1,45	-19,54	-14,42
Août	Euro	11,211	11,392	11,298	11,099	-1,59	0,83	1,79
	Dollar E.U	8,2191	7,6001	7,9211	8,5996	8,14	-4,05	-7,89
	Livre sterling	16,554	14,377	13,098	13,469	15,14	9,76	-2,75
	Franc suisse	6,8363	7,0258	7,4098	8,2678	-2,70	-5,18	-10,38
	Yen japonais	7,0354	6,9538	8,3420	10,083	1,17	-16,64	-17,27
Septembre	Euro	11,248	11,312	11,335	11,128	-0,57	-0,20	1,86
	Dollar E.U	8,0929	7,8739	7,7957	8,5028	2,78	1,00	-8,32
	Livre sterling	16,328	14,153	12,735	13,230	15,37	11,13	-3,74
	Franc suisse	6,8269	7,0963	7,4809	8,5013	-3,80	-5,14	-12,00
	Yen japonais	7,0384	7,3866	8,5274	10,079	-4,71	-13,38	-15,39
Octobre	Euro	11,294	11,150	11,371	11,248	1,29	-1,94	1,09
	Dollar E.U	7,9358	8,4273	7,6726	8,0927	-5,83	9,84	-5,19
	Livre sterling	16,223	14,189	12,426	12,835	14,34	14,19	-3,19
	Franc suisse	6,7590	7,3711	7,5109	8,354	-8,30	-1,86	-10,09
	Yen japonais	6,8456	8,4709	8,4953	9,8965	-19,19	-0,29	-14,16
Novembre	Euro	11,354	11,074	11,383		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-septembre 2009	Moyenne janvier-septembre 2010	Variation en volume	Variation en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	5 913	10 501	4 588	77,6
Achats de devises par BAM aux banques	4	0	-4	-100,0
Ventes de devises par BAM	3 663	1 866	-1 797	-49,0
Achats/ventes devises contre devises avec les correspondants étrangers	48 058	98 143	50 085	104,2

* Données provisoires

VII. MARCHES DES CAPITAUX

A l'instar du mois précédent, la tendance haussière des indicateurs boursiers s'est poursuivie en octobre. En effet, les indices MASI et MADEX se sont appréciés respectivement de 2,5% et de 2,6% d'un mois à l'autre, portant ainsi leurs performances annuelles respectives à 16,8% et à 17,6%. De même, la capitalisation boursière s'est accrue de 2,7% pour atteindre 552,9 milliards de dirhams.

Le PER de la place de Casablanca, estimé à 18,3 à fin octobre, reste, quant à lui, le plus élevé par rapport à celui des autres pays de l'échantillon retenu*. Cependant, l'évolution positive du MASI reste de moindre importance comparativement à la hausse constatée sur les autres marchés, en l'occurrence ceux de l'Argentine et de la Chine dont les indices boursiers se sont accrus respectivement de 13,8% et de 12,2%. En outre, le Price Book Ratio**, chiffré à 3,7, demeure le plus élevé par rapport aux pays de l'échantillon.

Pour ce qui est des indices sectoriels, à l'exception de huit secteurs qui ont affiché des contre-performances allant de 0,6% pour les boissons à 5,2% pour les équipements électroniques et électriques, les indices des autres secteurs ont, en revanche, enregistré une hausse allant de 0,5% pour les télécommunications à 8,2% pour le secteur des mines.

Au niveau de l'évolution des cours, 43 valeurs cotées sur un total de 73 se sont inscrites en hausse. Pour le secteur bancaire, hormis les valeurs CIH et BMCE BANK qui ont baissé respectivement de près de 1% et de 0,9%, les performances des autres valeurs ont varié de 2,7% pour ATTIJARIWafa BANK à 11,2% pour le CREDIT DU MAROC. S'agissant des sociétés de financement, à l'exception de la valeur de MAROC LEASING qui s'est dépréciée de 0,4%, les autres valeurs ont enregistré des appréciations allant de 0,9% pour SALAFIN à 8,2% pour DIAC SALAF. Enfin, pour ce qui est des sociétés d'assurances, la valeur ATLANTA s'est quasiment alignée sur son niveau du mois dernier, alors que les valeurs AGMA et Wafa ASSURANCE se sont accrues respectivement de 4,5% et de 7,8%.

Pour sa part, le volume global des transactions est passé de 6,2 milliards en septembre à 18,1 milliards en octobre. Cette évolution est attribuable essentiellement au volume enregistré sur le marché de blocs qui est passé, d'un mois à l'autre, de 453,1 millions de dirhams à 5,8 milliards.

Par ailleurs, l'actif net des OPCVM valorisé au 15 octobre, s'est apprécié de 1,7% par rapport au mois précédent pour atteindre 221,2 milliards de dirhams. En effet, toutes les catégories d'OPCVM ont connu des hausses allant de 1,10% pour les OPCVM monétaires à 3,7% pour les OPCVM actions. La structure des OPCVM indique, quant à elle, la prédominance des fonds obligataires, avec une part de marché de plus de 56%.

Les émissions des bons de Trésor par adjudication ont marqué un net repli, revenant de 10,5 milliards de dirhams en septembre à 250 millions en octobre. Compte tenu des remboursements d'un montant de 7,3 milliards, l'encours de ces titres s'est établi à 269,7 milliards de dirhams.

Les transactions sur le marché secondaire, selon les données disponibles à fin août, se sont inscrites en baisse, s'établissant à 527,9 milliards de dirhams contre 577,3 milliards en juillet.

Pour ce qui est des titres de créances négociables (TCN), quatre banques ont procédé à des émissions de certificats de dépôt en septembre 2010, pour une valeur globale de 2,2 milliards de dirhams, tandis que deux émissions de billets de trésorerie et une émission de bons des sociétés de financement, de l'ordre respectivement de 400 millions et 500 millions, ont été réalisées. Compte tenu des remboursements, d'un montant de 1,9 milliards de dirhams, l'encours des titres de créances négociables est passé de 52,9 milliards à 54,1 milliards de dirhams.

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

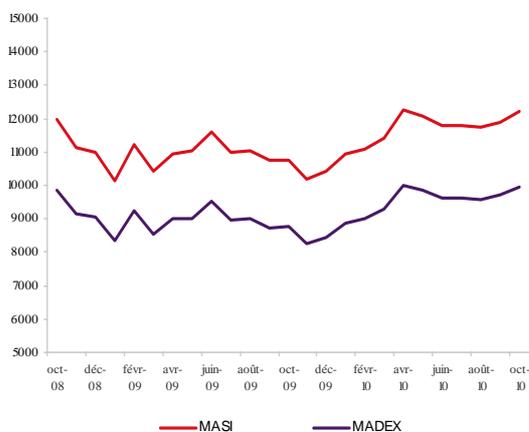
(**) Price Book Ratio est le rapport entre la valeur de marché des capitaux propres (la capitalisation boursière) et leur valeur comptable

Par ailleurs, durant le mois d'octobre, le marché obligataire s'est caractérisé par 3 emprunts. C'est ainsi, que la société CMB PLASTIQUE MAROC a émis un emprunt obligataire pour un montant de 50 millions de dirhams, d'une maturité de 3 ans et au taux de 5,25%. En outre, la société LABEL VIE a effectué deux émissions obligataires d'une maturité de 5 ans pour des valeurs respectives de 268 millions et de 232 millions, aux taux de 5,01% et de 5,5%.

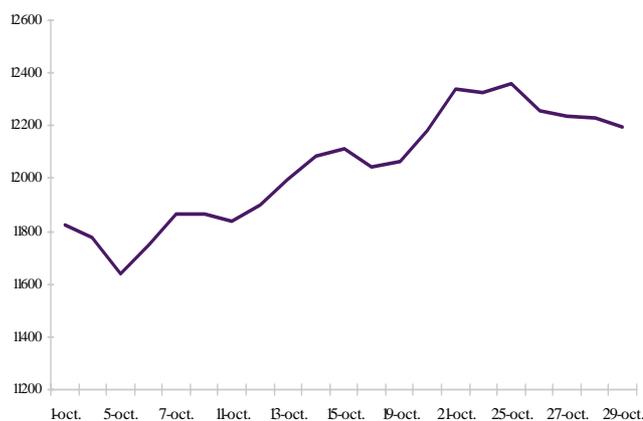
Indices boursiers

Indices	Déc.09	Sept-10	Oct-10	Oct-10/ Sept-10 (en %)	Oct-10/ Déc.09 (en %)
MASI	10 443,81	11 896,36	12 196,70	2,52	16,78
MADEX	8 464,47	9 706,37	9 957,74	2,59	17,64

Indices boursiers

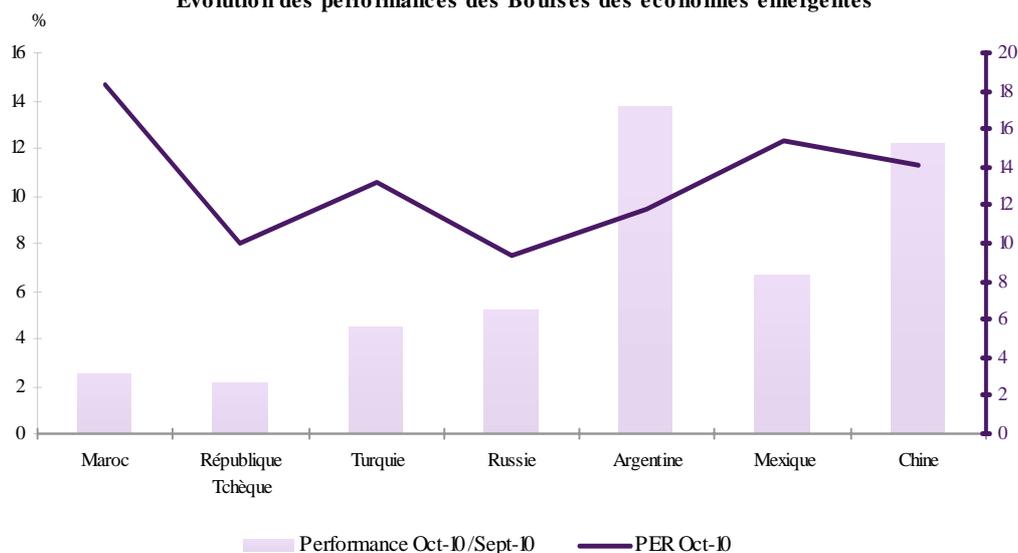


Evolution quotidienne du MASI en octobre 2010

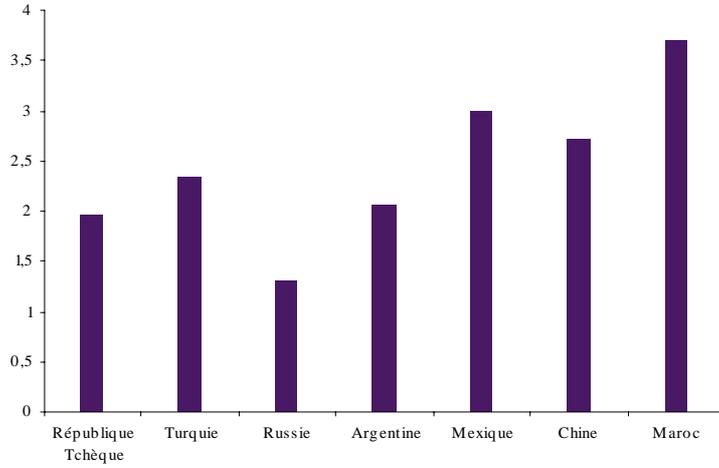


Evolution des indicateurs boursiers des pays émergents

Evolution des performances des Bourses des économies émergentes



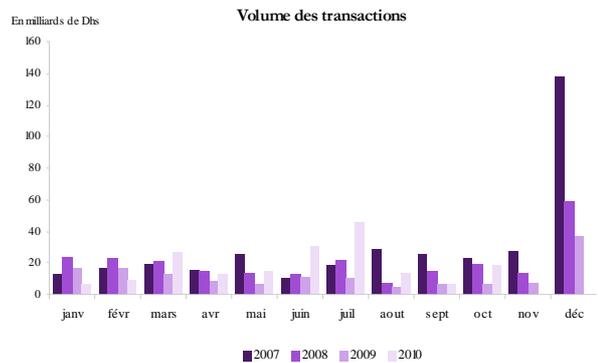
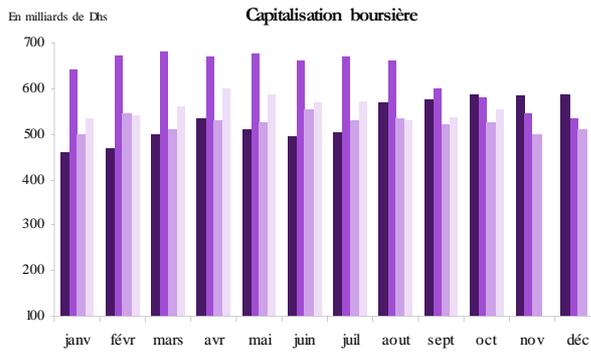
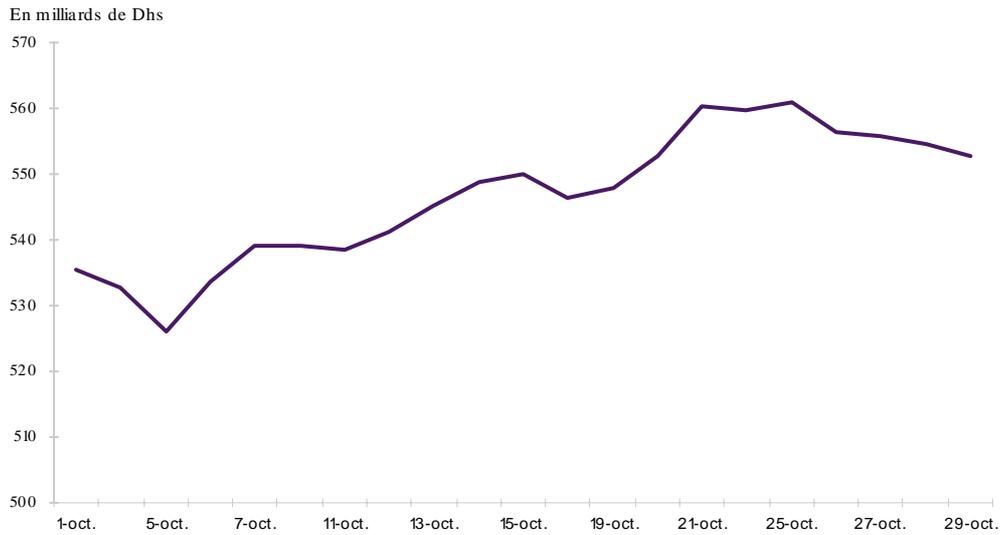
Price Book Ratio en octobre 2010



Source : Bourse Casablanca, Datastream et CFG Groupe

Activité

Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en octobre 2010



Volume total des transactions

En millions de DH	Sept-2010	Oct-2010
Volume actions		
1-marché central	5 491,32	7 092,00
2-marché de blocs	453,10	5 820,58
Total A = (1+2)	5 944,42	12 912,58
3-introductions	0	0
4-apports de titres	0	0
5-offres publiques	0	0
6-transferts	5,48	55,85
7-augmentations de capital	0	5 034,64
Total B = (3+4+5+6+7)	5,48	5 090,49
I- Total volume actions	5 949,90	18 003,07
II- Volume obligations	228,42	119,73
III- Total Général	6 178,32	18 122,80

Cours

Plus fortes capitalisations

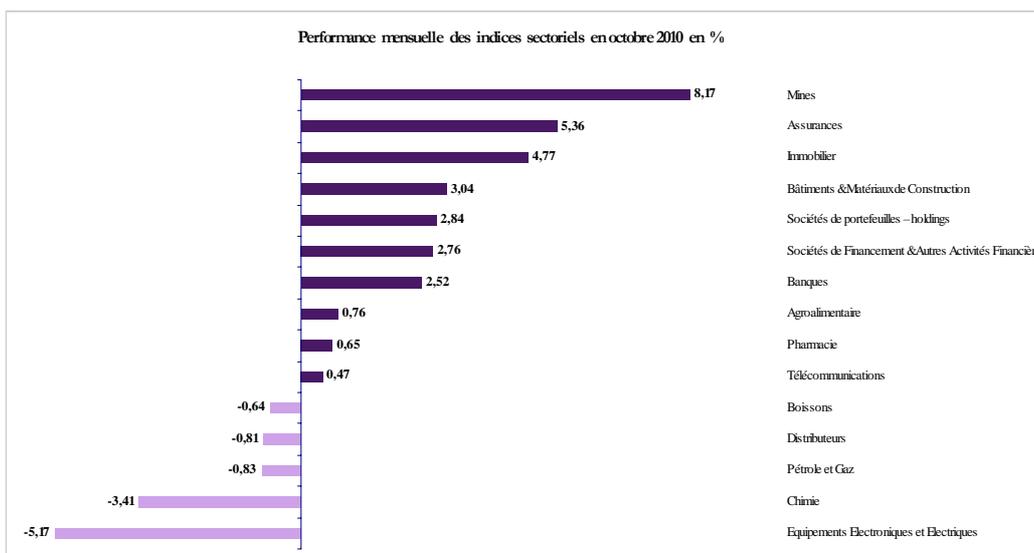
VALEURS	CAPITALISATION (en milliards de DH)	PART (en %)	Déc.09	Sept-10	Oct-10	Oct-10/ Sept-10 (en %)	Oct-10/ Déc.09 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	131,86	23,85	135,50	149,30	150,00	0,47	10,70
ATTIJARIWafa BANK	65,04	11,76	270,00	328,00	337,00	2,74	24,81
BMCE BANK	39,32	7,11	265,00	234,00	232,00	-0,85	-12,45
LAFARGE CIMENTS	38,24	6,92	1417,00	2 080,00	2 189,00	5,24	54,48
DOUJA PROM ADDOHA	34,00	6,15	103,50	102,40	107,95	5,42	4,30
CGI	32,77	5,93	1631,00	1 753,00	1 780,00	1,54	9,14
BCE	26,44	4,78	243,00	373,00	400,00	7,24	64,61
CIMENTS DU MAROC	17,32	3,13	1874,00	1 180,00	1 200,00	1,69	-35,97
BMCI	13,62	2,46	925,00	997,00	1 026,00	2,91	10,92
CENTRALE LAITIERE	11,51	2,08	10 490,00	11 800,00	12 220,00	3,56	16,49

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Déc.09	Sept-10	Oct-10	Oct-10/ Sept-10 (en %)	Oct-10/ Déc 09 (en %)
Banques					
CIH	315,00	313,00	310,00	-0,96	-1,59
CDM	650,00	810,00	901,00	11,23	38,62
Sociétés de financement					
MAROC LEASING	360,00	560,00	558,00	-0,36	55,00
SALAFIN	590,00	679,00	685,00	0,88	16,10
MAGHREBAIL	507,00	717,00	730,00	1,81	43,98
SOFAC	340,00	290,00	300,00	3,45	-11,76
EQDOM	1420,00	1 660,00	1 750,00	5,42	23,24
DIAC SALAF	125,05	85,00	92,00	8,24	-26,43
Assurances					
ATLANTA	86,12	87,00	86,98	-0,02	1,00
AGMA	2936,00	2 872,00	3 000,00	4,46	2,18
WAFI ASSURANCE	1907,00	2 690,00	2 900,00	7,81	52,07

Indices sectoriels

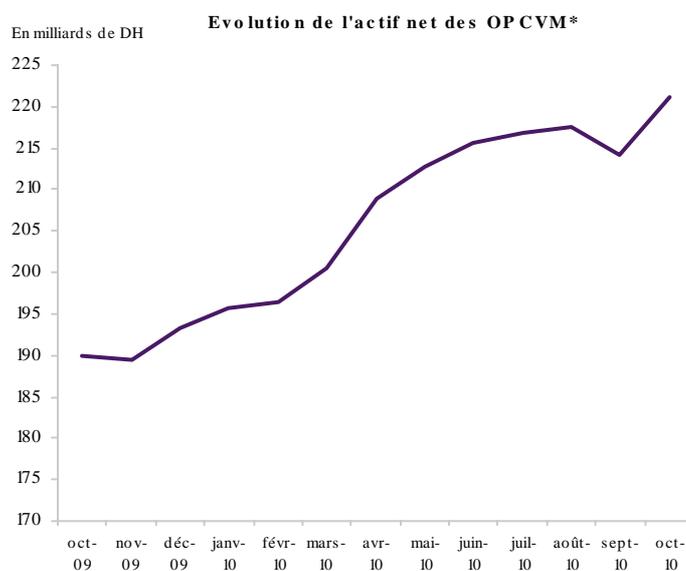
Indices	Déc.09	Sept-10	Oct-10	Oct-10/Sept-10 (en %)	Oct-10/Déc 09 (en %)
Mines	6 738,32	11 902,08	12 874,07	8,17	91,06
Assurances	2 729,84	3 385,82	3 567,22	5,36	30,67
Immobilier	40564,45	41 820,34	43 814,20	4,77	8,01
Bâtiments et Matériaux de Construction	15 513,33	20 486,74	21 110,37	3,04	36,08
Sociétés de Portefeuilles – Holdings	6 221,15	7 302,08	7 509,31	2,84	20,71
Sociétés de Financement & Autres Activités Financières	9 243,54	10 594,62	10 886,84	2,76	17,78
Banques	10247,68	11 480,65	11 770,20	2,52	14,86
Agroalimentaire	12138,91	14 309,26	14 417,93	0,76	18,77
Pharmacie	1534,91	2 062,60	2 076,05	0,65	35,26
Télécommunications	1 986,73	2 189,61	2 199,87	0,47	10,73
Boissons	16221,43	12 560,31	12 480,11	-0,64	-23,06
Distributeurs	19525,49	22 363,97	22 182,20	-0,81	13,61
Pétrole et Gaz	10 751,64	11 887,60	11 788,48	-0,83	9,64
Chimie	2 758,39	3 124,66	3 018,20	-3,41	9,42
Equipements Electroniques et Electriques	6 400,00	8 285,71	7 857,14	-5,17	22,77



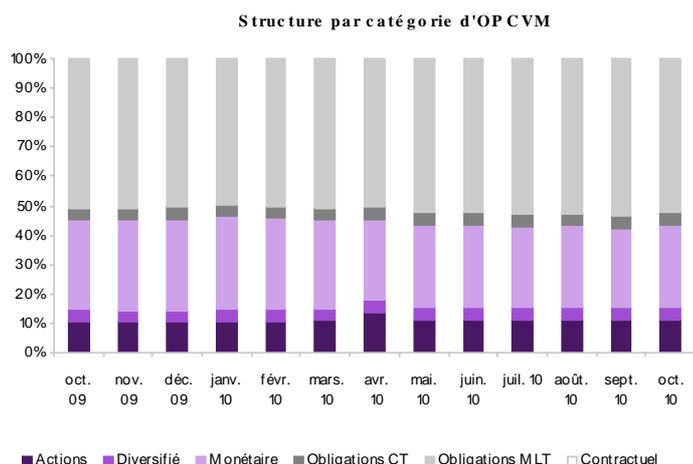
Gestion d'actifs

Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM

Catégorie d'OPCVM *	Nombre	Montant (en milliards de DH)	Structure (en %)	Var. mensuelle (en %)	Var. annuelle (en %)
Actions	77	25,35	11,46	3,67	24,61
Diversifiés	53	9,19	4,16	3,01	21,62
Monétaires	36	61,70	27,90	1,10	2,85
Obligations CT	20	9,13	4,13	2,83	13,40
Obligations MLT	126	115,06	52,03	1,37	18,62
Contractuel	4	0,73	0,33	1,18	54,38
Total	316	221,15	100	1,68	14,34



* données arrêtées au 15 octobre 2010



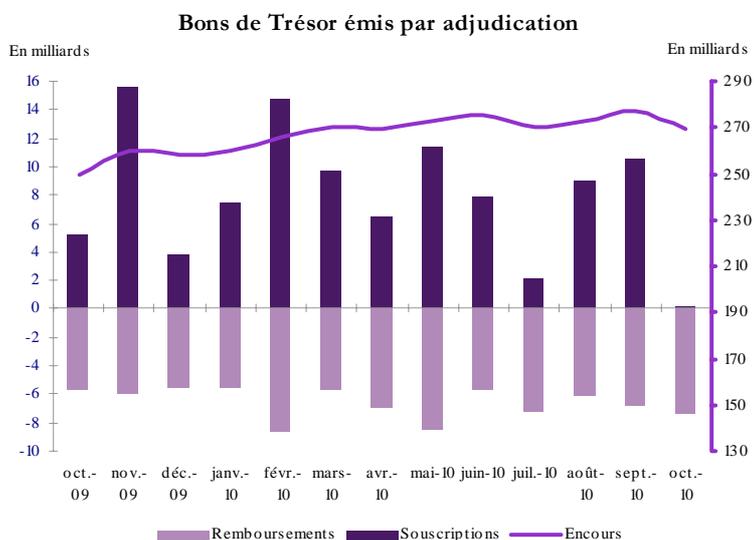
Souscriptions et rachats

Indicateurs*	Nombre	Var. mensuelle (en %)	Var. annuelle (en %)
Nombre total de parts ou d'actions en circulation	258 421 515	1,09	10,34
Nombre total de porteurs de parts ou d'actions	24 491	-0,30	6,08
Personnes physiques résidentes	20 192	-0,51	6,54
Personnes physiques non résidentes	1 568	-0,95	-11,21
Personnes morales résidentes	2 707	1,58	14,95
Personnes morales non résidentes	24	9,09	60,00

Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières
*Données arrêtées au 15 octobre 2010

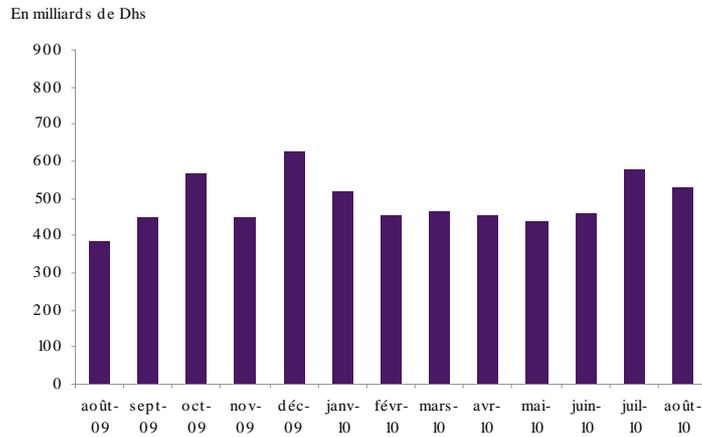
Autres marchés

Bons du Trésor émis par adjudication

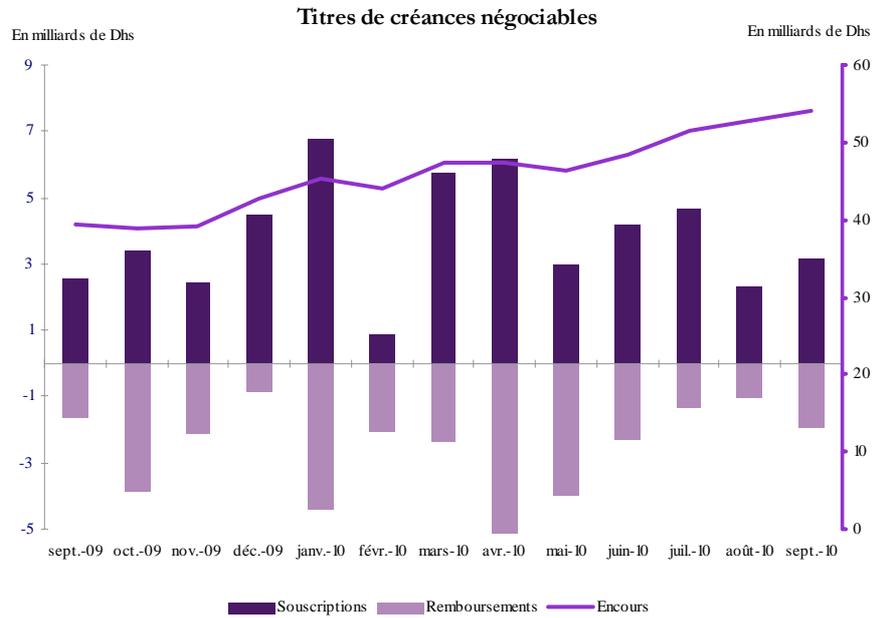


Transactions sur le marché secondaire des bons du Trésor

Transactions sur le marché secondaire des bons de Trésor



Titres de créances négociables



VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

Les données du mois de septembre 2010 relatives à l'indice des prix à la consommation (IPC) ne font ressortir aucun signe de retour des tensions inflationnistes. En liaison avec le niveau encore modéré de l'inflation chez nos principaux partenaires commerciaux et l'absence de tensions significatives émanant de la demande, l'indicateur de l'inflation sous-jacente est en effet demeuré quasi-inchangé par rapport au mois d'août. Toutefois, l'IPC global a progressé de 1,4% après 0,9% en août, tiré principalement par la hausse saisonnière des prix des produits alimentaires, notamment les légumes, les fruits et les poissons frais, elle-même imputable à la forte demande durant le mois de Ramadan.

En glissement annuel, l'IPC s'est inscrit en baisse de 0,3% en septembre après la hausse de 0,6% le mois précédent, en raison du niveau relativement élevé des prix à la consommation en septembre 2009, durant lequel les prix de certains produits alimentaires frais ont connu des augmentations importantes. Abstraction faite des produits alimentaires exclus et réglementés, l'inflation sous-jacente s'est établie à 0,2% après 0,4% en août.

Cette évolution de l'inflation fondamentale reflète dans une grande mesure le niveau encore modéré des pressions d'origine externe. En effet, en dépit de la hausse récente des cours mondiaux de plusieurs produits de base et du léger redressement de la demande et de l'inflation chez nos principaux partenaires, l'inflation des biens échangeables au niveau national (IPCXE)¹ est restée négative à -0,9% en août et septembre 2010, tirant ainsi à la baisse l'inflation à hauteur de 0,3 point de pourcentage. Parallèlement, l'inflation des biens non échangeables inclus dans l'IPCX s'est ralentie, revenant de 1,8% en août à 1,4% en septembre. Leur contribution à l'inflation globale s'étant limitée à 0,4 point de pourcentage, inférieur à 0,6 point de pourcentage à la moyenne observée depuis février 2009.

Du point de vue de la ventilation en biens et services, l'inflation demeure influencée majoritairement par l'évolution des biens non transformés. En effet, après le ralentissement observé un mois auparavant, les prix de cette catégorie de biens, dont le profil est principalement conditionné par les variations des produits alimentaires volatils, ont accusé une baisse annuelle de 1,8%. Les prix des autres produits, à savoir les biens transformés hors carburants et lubrifiants, les services et les carburants et les lubrifiants ont évolué au même rythme que lors du mois précédent, soit -0,7%, 1,4% et 0,0% respectivement en glissement annuel.

La poursuite de la modération des tensions inflationnistes est également perceptible à l'examen des données de septembre relatives aux prix à la production des industries manufacturières. Ainsi, la hausse annuelle de l'indice des prix à la production industrielle est revenue de 6,5% en juillet, à 5,7% en août et à 4,9% en septembre, reflétant essentiellement l'atténuation du rythme de progression des prix dans la branche cokéfaction et raffinage de 21,1% en août à 18% en septembre, ramenant leur contribution à la hausse de l'indice général de 5,3 à 4,6 points de pourcentage.

Abstraction faite de la branche cokéfaction et raffinage, la hausse des prix à la production des industries manufacturières continue d'osciller autour de 0,4% pour le troisième mois consécutif, confirmant ainsi la poursuite de la modération des tensions inflationnistes émanant des coûts de production hors énergie.

Cette évolution s'explique en partie par le ralentissement de la hausse des prix de la branche « industrie du textile » de 2,7% à 1,6% et la baisse de l'indice des prix de la branche « industries alimentaires » de 1,1%, après 0,8% un mois auparavant. Les prix à la production des autres branches ont évolué aux mêmes rythmes observés en août, soit -0,5% pour les branches « industrie de l'habillement et des fourrures », 0,2% pour la branche « industrie chimique » et 3,3% pour la métallurgie.

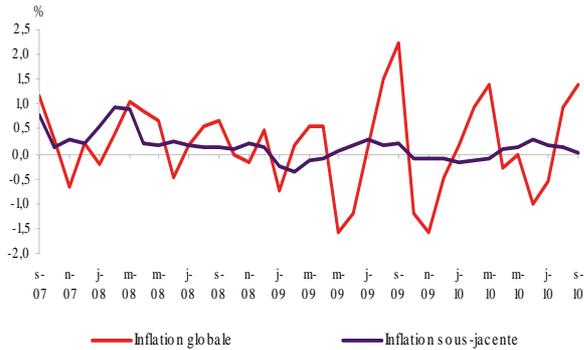
⁽¹⁾ IPCXE/IPCXNE correspondent à l'indice des prix des biens échangeables/non échangeables hors produits alimentaires volatils et réglementés. Cf. encadré 5.2 du rapport sur la politique monétaire de juin 2010.

Quant aux prix à l'import (IPM) des matières premières hors énergie, les dernières données disponibles relatives au mois de septembre 2010 ne laissent pas indiquer de signes de transmission des hausses récemment observées au niveau des prix mondiaux des matières premières. L'indice global a ainsi connu une nouvelle baisse de 2,5% par rapport au mois précédent, reflétant le recul des prix de l'ensemble des produits, alimentaires, miniers et demi-produits. En effet, les denrées alimentaires importées ont vu leur prix baisser de 1,1%, traduisant principalement la dynamique des prix du blé et du maïs en repli de 2,5% et 0,7% respectivement. La baisse des prix des produits miniers de 1,8% en septembre a résulté de la poursuite de la diminution des prix du fer. Quant à l'IPM des demi-produits, il a vu son rythme de baisse s'atténuer passant de -4% à -2,6% en septembre, le recul des prix du plastique, du papier et carton et des profiles en fer et acier étant moins marqué que le mois précédent. En glissement annuel, l'IPM des matières premières hors énergie s'est inscrit en hausse de 10% après 14,3% un mois auparavant.

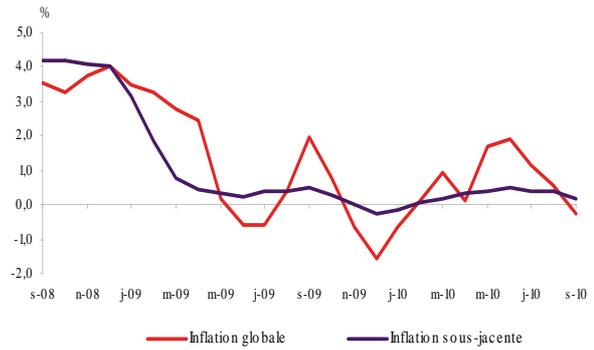
Evolution de l'inflation

Décompositions

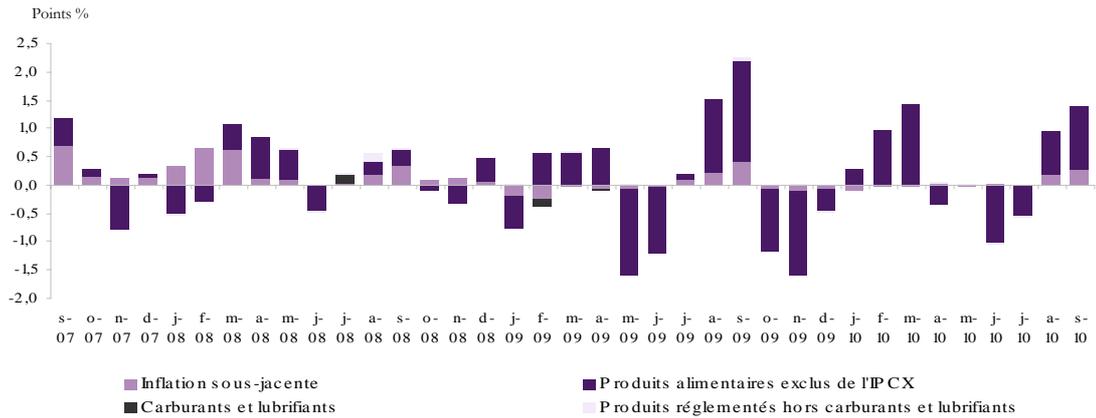
Inflation et inflation sous-jacente
(Variation mensuelle)



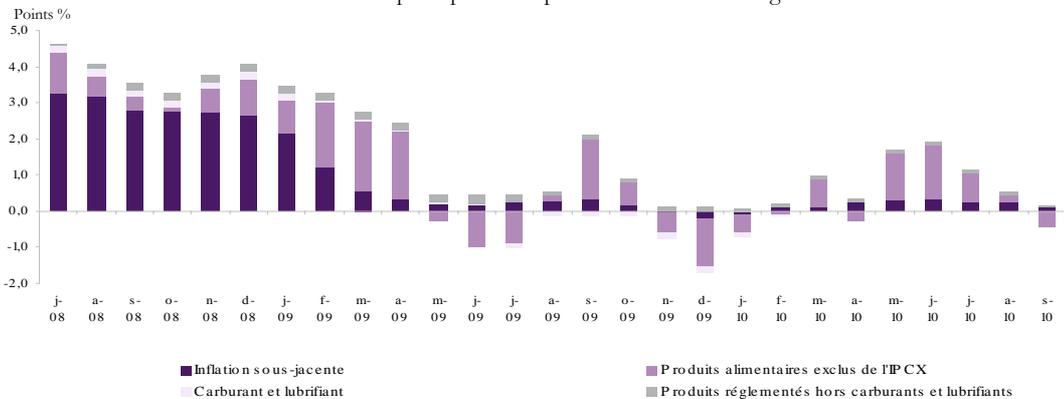
Inflation et inflation sous-jacente
(Glissement annuel)



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

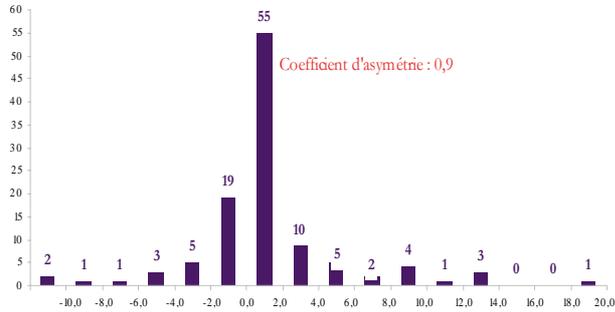
	Evolution glissement mensuel (%)		Evolution glissement annuel (%)		Contribution à l'inflation variation mensuelle (%)	Contribution à l'inflation glissement annuel (%)
	Août 10	Sept. 10	Août 10	Sept. 10	Sept. 10	Sept. 10
Inflation globale	0,9	1,4	0,6	-0,3	1,4	-0,3
dont : Produits alimentaires exclus de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

*hors produits réglementés

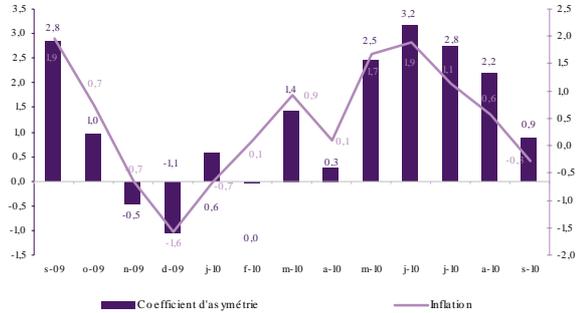
Sources : HCP et Calculs BAM

Evolution des principales composantes de l'inflation

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



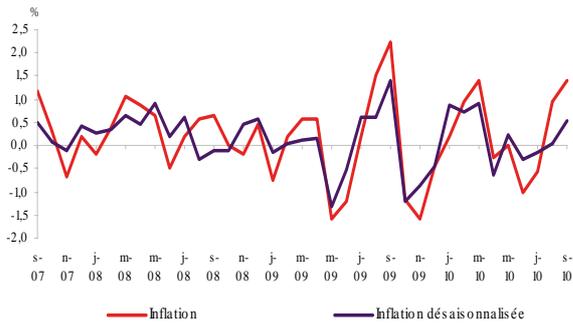
Niveau et asymétrie de l'inflation en glissement annuel



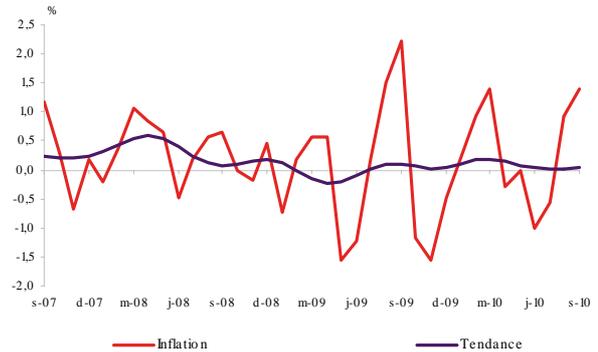
Sources : HCP et Calculs BAM

Tendance et saisonnalité de l'inflation

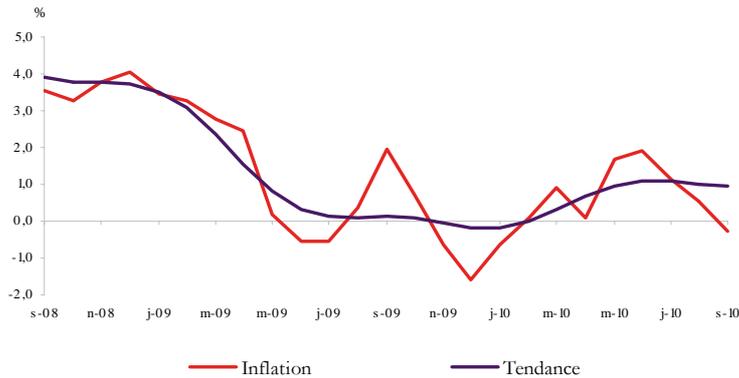
Inflation mensuelle désaisonnalisée (Variation mensuelle)



Inflation mensuelle et sa tendance



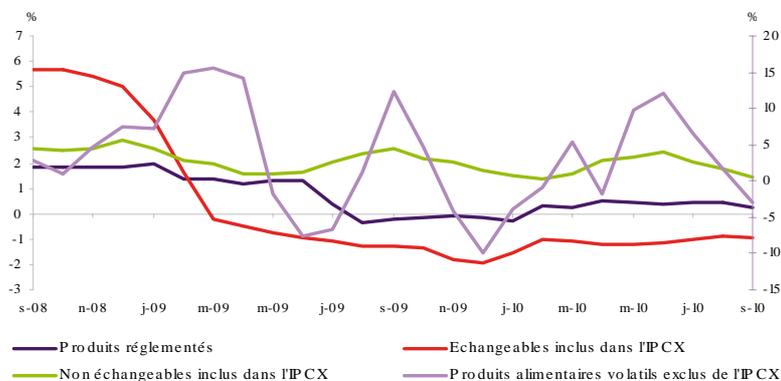
Inflation annuelle et tendance



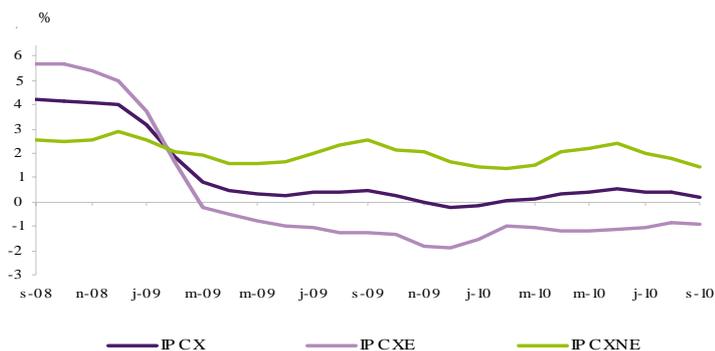
Sources : HCP et Calculs BAM

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

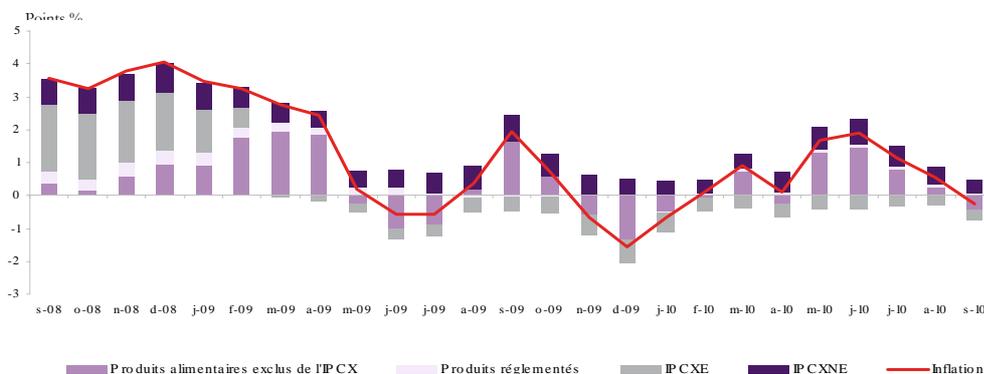
Evolution des prix des produits échangeables et non échangeables hors produits alimentaires volatils et réglementés (en glissement annuel)



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



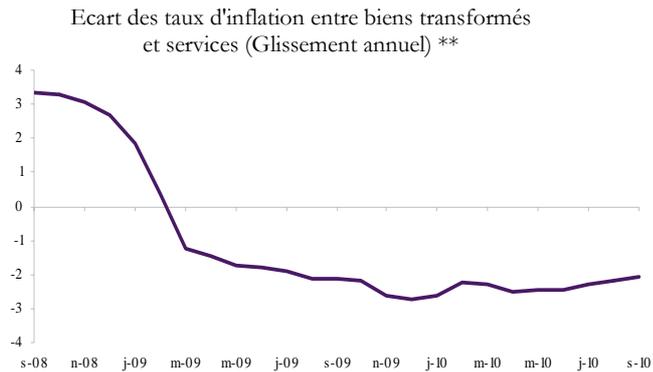
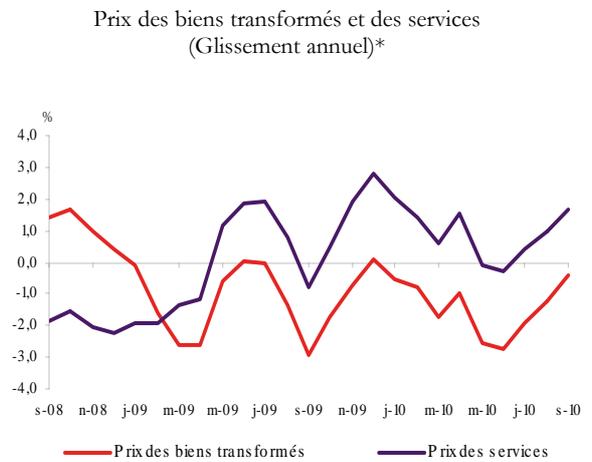
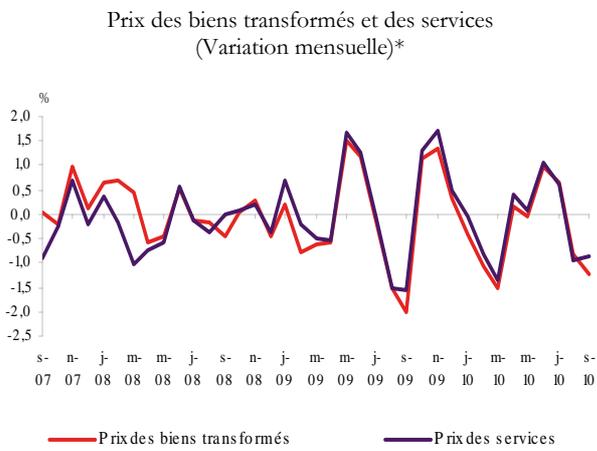
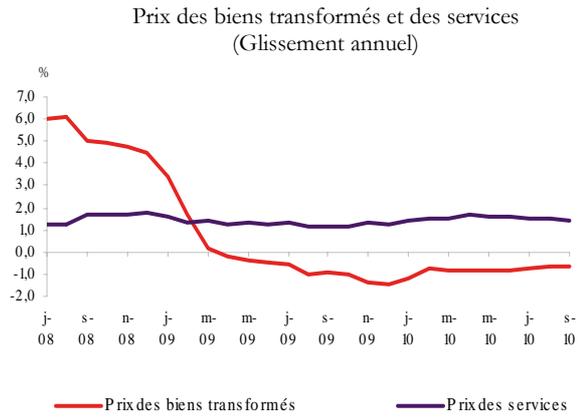
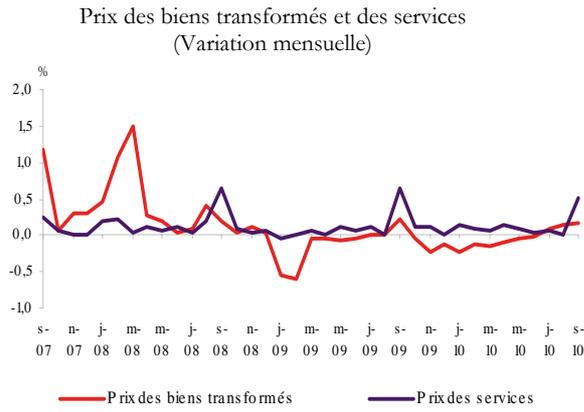
Contribution des prix des biens échangeables et non échangeables hors produits volatils et réglementés à l'inflation en glissement annuel



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

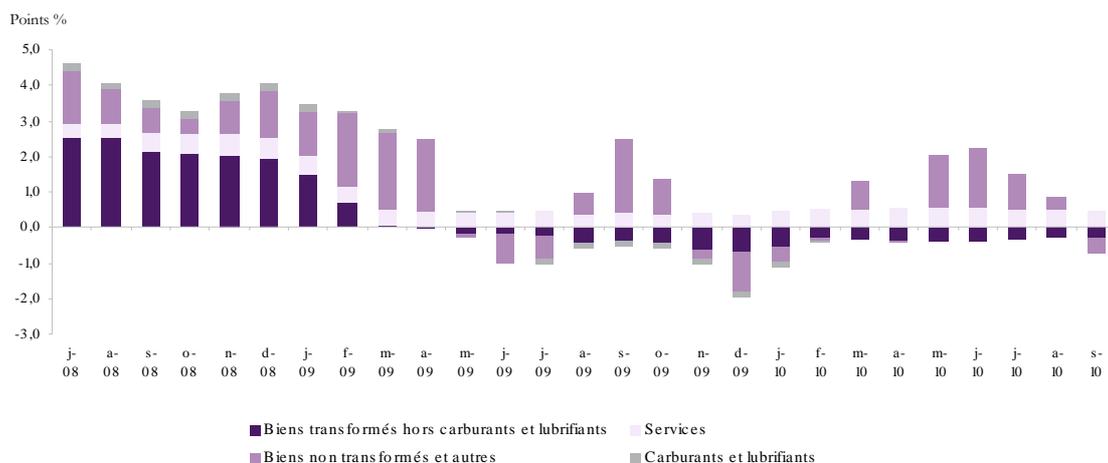
Sources : HCP et Calculs BAM

Prix des biens et services



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

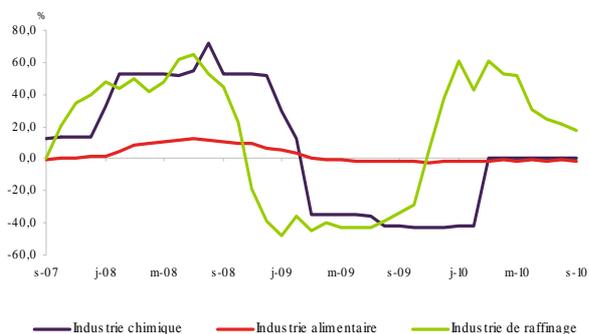
Contributions des biens et services à l'inflation, en glissement annuel



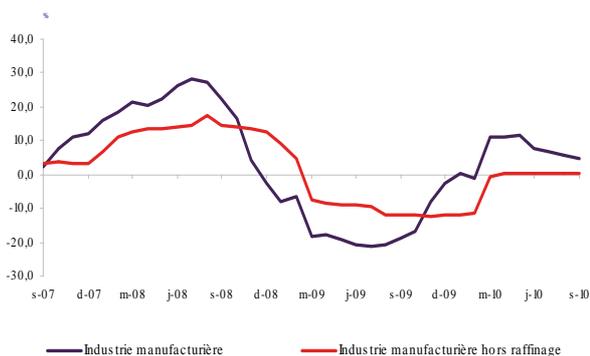
Sources : HCP et Calculs BAM

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

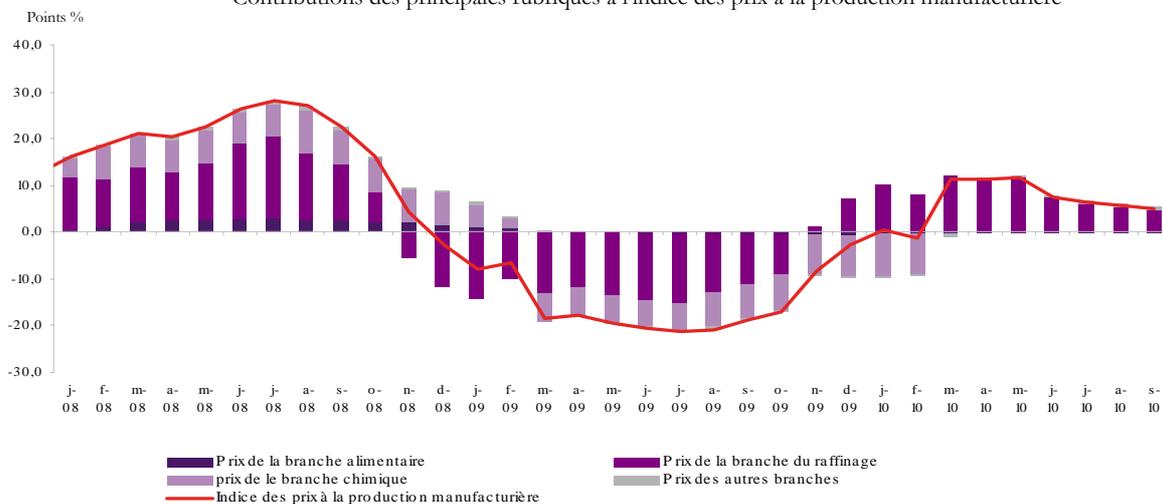
Indices des prix à la production manufacturière (glissement annuel)



Indices des prix à la production manufacturière (glissement annuel)



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



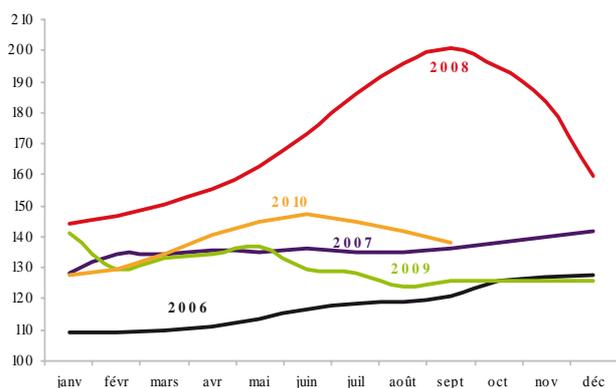
Evolution des prix des produits industriels et pronostics des entreprises en glissement annuel
(soldes d'opinion* de l'enquête BAM)



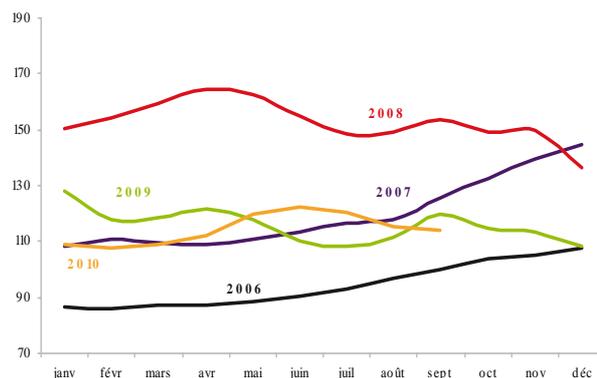
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de B.A.M

Indices de valeurs unitaires à l'importation

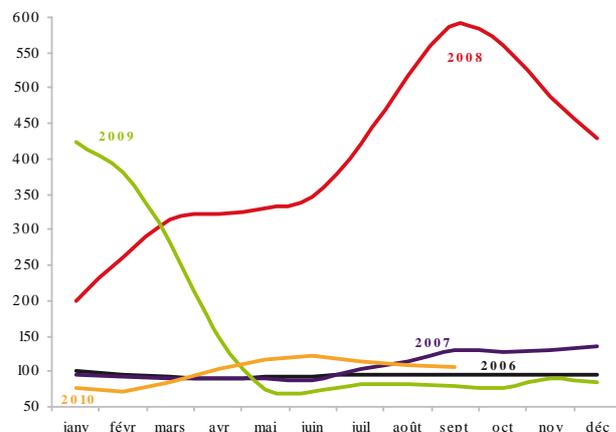
Indice des prix à l'import hors énergie



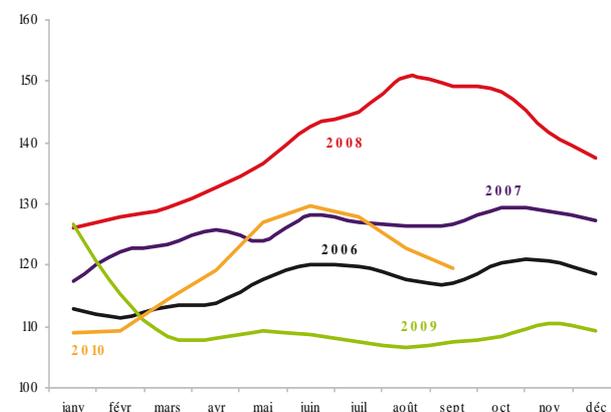
Indice des prix à l'import des produits alimentaires

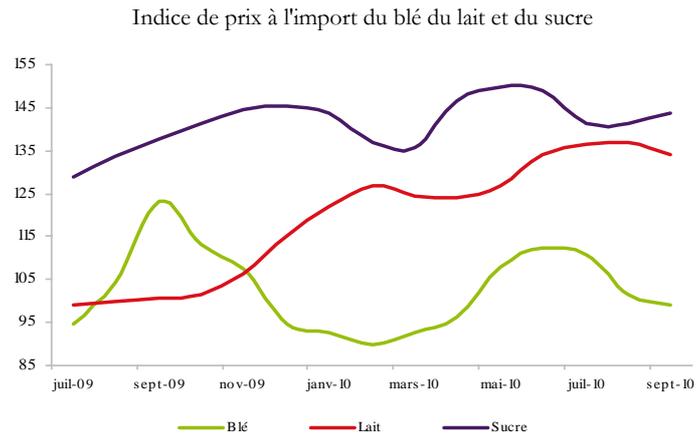


Indice des prix à l'import des matières premières minières



Indice des prix à l'import des demi-produits





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

بنك المغرب
بنك المغرب

Dépôt légal : 2008 PE0039

BANK AL-MAGHRIB

Direction des Etudes et des Relations Internationales

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

Téléphone : (212) 537-70-66-45

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

Email : deri@bkam.ma

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

بنك المغرب
بنك المغرب