



بنك المغرب  
BANK AL-MAGHRIB

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

Janvier 2013  
◆



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

Janvier 2013



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 10 janvier 2013

بنك المغرب  
بنك المغرب

# Table des matières

<b>Vue d'ensemble.....</b>	<b>5</b>
<b>I. Environnement international.....</b>	<b>9</b>
Croissance et inflation dans les principaux partenaires .....	12
Principales mesures de politique monétaire .....	15
Marchés mondiaux des matières premières .....	16
<b>II. Comptes extérieurs.....</b>	<b>17</b>
Balance commerciale.....	18
Investissements étrangers directs et de portefeuille.....	19
<b>III. Production, demande et marché du travail.....</b>	<b>21</b>
Comptes nationaux .....	23
Agriculture .....	25
Industrie .....	26
Mines.....	27
Energie.....	28
Principaux indicateurs des activités sectorielles.....	29
Marché du travail .....	30
<b>IV. Finances Publiques.....</b>	<b>31</b>
Situation des charges et ressources du Trésor .....	32
<b>V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité.....</b>	<b>33</b>
Liquidités et interventions de Bank Al-Maghrib .....	35
Taux d'intérêt .....	36
Monnaie, crédits et placements liquides .....	37
<b>VI. Marché des changes.....</b>	<b>41</b>
Cotation des devises .....	42
Opérations de change .....	44
<b>VII. Marchés des capitaux.....</b>	<b>45</b>
Indices boursiers .....	47
Activité .....	48
Cours.....	49
Gestion d'actifs.....	50
<b>VIII. Evolution de l'inflation.....</b>	<b>53</b>
Décompositions.....	55
Tendance et saisonnalité de l'inflation .....	57
Prix à la production industrielle manufacturière et pronostics des chefs d'entreprises.....	60
Indices de valeurs unitaires à l'importation .....	61

بنك المغرب  
بنك المغرب

## VUE D'ENSEMBLE

Les données les plus récentes au niveau international confirment globalement la poursuite de la détérioration de la **conjoncture économique et de ses perspectives**. En effet, les résultats des comptes nationaux indiquent qu'à l'exception des Etats-Unis, où la croissance continue de se raffermir, atteignant 2,6% au troisième trimestre 2012 après 2,1% au deuxième trimestre, le PIB a accusé un nouveau repli de 0,6% dans la zone euro, après celui de 0,5% au deuxième trimestre, en relation notamment avec les récessions des pays touchés par la crise de la dette souveraine. Concernant les perspectives, les dernières projections de la Banque Mondiale, en ligne avec celles du FMI, ne font ressortir qu'un léger redressement en 2013. La croissance mondiale s'établirait ainsi à 2,4%, avec une hausse de 1,3% de l'activité dans les économies avancées et de 5,5% dans les pays émergents et en développement.

Parallèlement, les dernières données disponibles relatives au **marché de travail**, font apparaître le maintien du chômage à des niveaux élevés dans la majorité des pays avancés, se situant à 11,8% dans la zone euro en novembre, tandis qu'il s'est stabilisé à 7,8% aux Etats-Unis en décembre. Concernant les principaux partenaires, le taux de chômage a augmenté en novembre à 10,5% en France et à 26,6% en Espagne, après 10,4% et 26,2% le mois précédent. Ce taux a, en revanche, stagné à 5,4% en Allemagne et à 11,1% en Italie, d'un mois à l'autre.

En dépit des incertitudes entourant la croissance économique mondiale et ses perspectives, **les conditions financières** continuent de montrer globalement des signes d'accalmie. Sur les **marchés obligataires** des pays avancés, la diminution des taux s'est poursuivie en décembre, en particulier dans les pays périphériques de la zone euro. Les taux de **rendement souverains à 10 ans** ont, en effet, accusé des baisses mensuelles, revenant de 17,2% à 13,1% pour la Grèce, de 5,7% à 5,3% pour l'Espagne et de 4,8% à 4,5% pour l'Italie. De même, le taux des bons du Trésor s'est chiffré à 1,6% aux Etats-Unis en décembre, après 1,7% en novembre. Pour sa part, le crédit bancaire a enregistré des évolutions divergentes, dans la mesure où son rythme d'accroissement a augmenté aux Etats-Unis de 5,8% en décembre après 5,1% en novembre en glissement annuel, alors que dans la zone euro, il est resté inchangé à -0,8% en novembre.

Sur les **marchés interbancaires**, l'apaisement observé le mois précédent s'est poursuivi en décembre. L'Euribor à 3 mois s'est, en effet, situé à 0,18% après 0,19% un mois auparavant, tandis que le Libor de même maturité s'est stabilisé à 0,31%. Concernant les spreads, le Libor-OIS Euro s'est élevé à 6,4 points de base contre 5,7 points le mois précédent, tandis que le Libor-OIS dollar a légèrement reculé, se situant à 16,2 points de base après 16,3 points le mois précédent.

S'agissant des **marchés boursiers**, les principaux indices sont ressortis en hausse aussi bien dans les économies avancées qu'émergentes. Ainsi, le DOWJONES et le DAX30 ont augmenté d'un mois à l'autre de 1,9% et 4,8% respectivement. De même, les indices NIKKEI225, CAC40 et MSCI EM des marchés émergents ont enregistré des progressions respectives de 8,8%, de 5% et de 4,8%. **Concernant le marché de change**, l'euro a continué son appréciation vis-à-vis des autres principales devises. Il a, en effet, augmenté de 2,7% en rythme mensuel par rapport au dollar, atteignant 1,31 dollar en décembre 2012, ainsi que de 1,4% face à la livre sterling et de 7,3% vis-à-vis du yen japonais.

Dans cet environnement économique mondial perturbé, la BCE et la Banque d'Angleterre ont maintenu leur taux directeur inchangé à 0,75% et à 0,5% respectivement, lors de leurs réunions de janvier 2013. Pour sa part, la FED devrait maintenir, comme décidé lors de sa précédente réunion de septembre 2012, son taux directeur, actuellement variant entre 0% et 0,25%, à des niveaux très bas, au moins jusqu'en 2015.

Au niveau **des marchés mondiaux des matières premières**, les tensions sur les prix se sont globalement atténuées en décembre 2012, sous l'effet notamment du repli de la demande mondiale, en particulier dans les pays émergents. En effet, l'indice Dow Jones-UBS des produits énergétiques a diminué de 3,1% d'un mois à l'autre, alors que les prix des produits hors énergie ont enregistré une hausse, comme en témoigne l'augmentation de 0,3% de l'indice y afférent, recouvrant le renchérissement de 5,6% de l'indice des prix des métaux de base et la baisse de 1,8% de celui des produits agricoles. Dans ces conditions, **l'inflation mondiale** s'est établie à 3,2% en novembre, après 3,4% en octobre.

Ces évolutions défavorables continuent d'impacter au niveau national les **comptes extérieurs**. Ces derniers laissent apparaître une détérioration à fin décembre 2012 du solde des transactions courantes, avec un creusement de 7,9% du déficit commercial par rapport à la même période de l'année précédente, s'établissant à 197,2 milliards de dirhams. Cette évolution résulte d'une hausse de 6,3% des importations, plus importante que celle de 4,7% des exportations. Le taux de couverture s'est ainsi établi à 48,2%, après 48,9% l'année dernière. Parallèlement, les recettes touristiques et les transferts des MRE se sont chiffrés respectivement à 58,1 milliards de dirhams et à 56,3 milliards, en baisse annuelle de 1,6% et de 4%, contre des hausses respectives de 4,8% et de 7,8% en 2011. Par ailleurs, et sur la base des données à fin novembre 2012, les avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib se sont contractés de 23,1% en glissement annuel, se situant à 3 mois et 20 jours d'importations de biens et services, au lieu de 5 mois et 7 jours durant la même période de l'année précédente.

Dans ce contexte, **la croissance** globale au plan nationale s'est établie à 2,9% au troisième trimestre 2012, après 2,3% un trimestre auparavant et 2,8% au premier trimestre de l'année. Cette évolution recouvre une hausse de 4,9% de la valeur ajoutée non agricole et un repli de 8,4% de celle agricole.

**Au niveau de la demande**, la hausse de la consommation finale des ménages est revenue à 3,5% au troisième trimestre, après 4,4% un trimestre auparavant et 7% au premier trimestre, tandis que celle des administrations publiques a progressé de 5% au lieu de 5,4% et 5,6% respectivement. Pour sa part, l'investissement a légèrement fléchi de 0,2% au troisième trimestre après une progression limitée à 0,8% au deuxième trimestre et 6,1% au premier, contribuant ainsi négativement à la croissance à hauteur de 0,1 point de pourcentage, après une participation positive enregistrée depuis le premier trimestre 2009. Par ailleurs, la contribution de la demande extérieure nette à la croissance est devenue positive à hauteur de 0,2 point de pourcentage, après sept trimestres consécutifs de participations négatives.

Concernant les **évolutions sectorielles**, les dernières données disponibles relatives au secteur primaire montrent que le démarrage de la campagne agricole 2012-2013 se déroule dans des conditions climatiques favorables, le cumul pluviométrique ayant progressé de 38% à fin décembre par rapport à la campagne précédente. De même, l'activité de la pêche côtière et artisanale a enregistré une augmentation de 22% des volumes débarqués, en relation principalement avec l'accroissement des captures des poissons pélagiques et blancs. En outre, **les résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib** dans l'industrie laissent montrer une stagnation de la production industrielle après la hausse observée en octobre. Le taux d'utilisation des capacités de production est passé de 70% à 71% au niveau global et de 68% à 70% hors raffinage. Pour le secteur du bâtiment et travaux publics, les ventes de ciments ont accusé une baisse de 1,6% à fin décembre en glissement annuel, tandis que le rythme de progression des crédits immobiliers a connu un léger ralentissement à 5,5% à fin novembre. Pour ce qui est du secteur minier, la production marchande de phosphate brut a régressé de 3,7% à fin novembre, suite à la contraction de 20% de la demande des unités locales de transformation, alors que dans le secteur énergétique, la production locale d'électricité s'est accrue de 9,4% et le raffinage du pétrole a connu une amélioration de 6,2%. Au niveau du secteur touristique, malgré la baisse des recettes de voyage, les autres indicateurs continuent de montrer des signes d'amélioration.

Quant au **marché de l'emploi**, les données du troisième trimestre 2012 indiquent une légère augmentation du taux de chômage de 0,3 point de pourcentage, se situant à 9,4%. Cette évolution reflète une hausse de 13,5% à 14% du chômage urbain et de 4,1% à 4,2% de celui en milieu rural.

S'agissant **des finances publiques**, la situation des charges et ressources du Trésor 2012 fait ressortir à fin novembre un déficit, hors privatisation, de 49,8 milliards de dirhams, au lieu de 41,3 milliards un an auparavant. Cette aggravation s'explique par une progression plus marquée des dépenses globales par rapport à celle des recettes ordinaires. Ces dernières, chiffrées à 195,2 milliards, se sont en effet accrues de 5,7%, en liaison avec la hausse de 6,1% des recettes fiscales, celles non fiscales, hors privatisation, ayant pour leur part, stagné à 17,2 milliards. L'accroissement des recettes fiscales traduit celui des rentrées des impôts directs, indirects et des recettes relatives aux droits d'enregistrement et de timbre, ainsi qu'un repli du produit des droits de douane. En parallèle, les dépenses globales se sont élevées à 251,5 milliards de dirhams, en augmentation de 8,3%, reflétant ainsi un alourdissement de 9,6% des dépenses ordinaires, totalisant 213,7 milliards de dirhams, dont 50,7 milliards au titre de la compensation, et une hausse de 1,5% des dépenses d'investissement, se chiffrant à 37,8 milliards de dirhams.

**Au niveau des conditions monétaires**, les données disponibles à fin novembre 2012 font ressortir la poursuite de la hausse modérée de la masse monétaire et du crédit bancaire. En effet, la progression annuelle de M3 n'a pas dépassé 3,4%, soit un niveau quasi-identique à celui enregistré un mois auparavant. Cette évolution recouvre une décélération des taux de progression annuels de la monnaie fiduciaire, des placements à vue et des OPCVM monétaires, celui de la monnaie scripturale ayant, en revanche, enregistré une accélération. Concernant le crédit bancaire, il a augmenté de 5,6% après 5,4% un mois auparavant, recouvrant une quasi-stabilité du rythme d'accroissement des crédits de trésorerie et de ceux à l'habitat, une atténuation de la baisse des crédits à l'équipement, ainsi qu'un ralentissement de la croissance des crédits à la consommation et de ceux aux promoteurs immobiliers.

Pour ce qui est **des autres sources de création monétaire**, les créances nettes sur l'administration centrale se sont renforcées de 25,1% en glissement annuel, après 30,3% en octobre, traduisant essentiellement une décélération de 30,2% à 25,9% du rythme d'accroissement des créances nettes des autres institutions de dépôts. Pour leur part, les avoirs extérieurs nets ont reculé de 23,8% en variation annuelle. Les statistiques les plus récentes, datant du 28 décembre 2012, indiquent que les avoirs extérieurs de Bank Al-Maghrib se sont établis à 137,9 milliards de dirhams, soit une hausse mensuelle de 4,7% par rapport à leur niveau de fin novembre et une baisse de 17,3% en glissement annuel. Quant aux agrégats de placements liquides, ils ont augmenté de 2% en glissement annuel, au lieu de 3,9% un mois auparavant, traduisant notamment un ralentissement du rythme de progression des bons du Trésor négociables et une contraction des OPCVM actions et diversifiés.

De leur côté, **les facteurs autonomes de liquidité** ont exercé en décembre un impact expansif de l'ordre de 8,9 milliards de dirhams sur les trésoreries bancaires, en relation essentiellement avec la hausse des avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib et, dans une moindre mesure, avec la diminution du compte du Trésor auprès de la banque centrale. Compte tenu de l'évolution des facteurs autonomes et de l'augmentation du montant minimum au titre de la réserve monétaire, le besoin de liquidité des banques s'est établi à 62,9 milliards de dirhams au lieu de 71,6 milliards un mois auparavant. Aussi, Bank Al-Maghrib a-t-elle réduit le volume de ses injections, le ramenant de 73 milliards à 68,4 milliards, dont 51 milliards à travers les avances à 7 jours, 15 milliards par le biais des opérations de pension livrée à 3 mois et 2,4 milliards véhiculés par l'opération des prêts garantis.

Dans ce contexte, le taux interbancaire est revenu à 3,13% en décembre, soit une diminution de 5 points de base par rapport au mois précédent. Pour ce qui est des taux des bons du Trésor émis sur le marché primaire, ils ont marqué des hausses allant de 4 à 18 points de base par rapport aux dernières émissions. En ce qui concerne les taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois s'est établi en novembre à 3,71%, en repli de 2 points de base par rapport au mois d'octobre.



Pour ce qui est de **l'activité boursière**, les contreperformances observées en 2011 se sont poursuivies en 2012, les indices MASI et MADEX ayant terminé l'année avec des diminutions respectives de 15,1% et de 15,5%. La capitalisation boursière s'est ainsi contractée de 13,7% comparativement à la même période de l'année précédente, ne représentant que près de 53% du PIB au lieu de 64% en 2011. Quant au volume des transactions réalisé sur l'ensemble de l'année, il s'est établi à 61 milliards de dirhams, en net recul par rapport à celui de 2011, chiffré à 103,3 milliards. En ce qui concerne l'actif net des OPCVM valorisé au 28 décembre, il a marqué une hausse de 4% par rapport au mois précédent, attribuable principalement à la progression de 18,4% des fonds monétaires.

Dans ces conditions, les données les plus récentes relatives à **l'indice des prix à la consommation (IPC)** dénotent de la poursuite de la modération de l'inflation et de sa tendance fondamentale. En effet, l'IPC a accusé une baisse de 0,1% en glissement mensuel, après une progression de 0,3% en octobre, en liaison principalement avec le repli de 1,7% des prix des produits alimentaires volatils. Pour sa part, **l'inflation sous-jacente** s'est établie à 0,5% après 0,3% en octobre. En glissement annuel, l'inflation s'est établie à 1,6%, après 1,8%, soit une moyenne de 1,2% sur les onze premiers mois de l'année. Ce léger ralentissement s'explique principalement par le repli de 5% à 3,6% du rythme d'accroissement des prix des produits alimentaires volatils. Pour sa part, l'inflation sous-jacente a atteint 1% en novembre en glissement annuel, au lieu de 0,8% en octobre, reflétant une légère progression de l'inflation des biens non échangeables et une stagnation de celle des biens échangeables. L'écart absolu de l'inflation par rapport à l'inflation sous-jacente s'est ainsi chiffré à 0,6 point de pourcentage.

En parallèle, la baisse observée le mois précédent des cours mondiaux des matières premières, notamment énergétiques et alimentaires, continue de se diffuser vers les prix à la production des industries manufacturières. Ces derniers ont enregistré une nouvelle diminution mensuelle de 1,1% en novembre, reflétant essentiellement le repli de 3,7% des prix de la branche cokéfaction et raffinage. Hors raffinage, l'indice des prix à la production a progressé de 0,3%, tiré par l'augmentation des prix de la branche « industries alimentaires » et celle des « industries du textile », qui ont plus que compensé la contraction des prix de la branche « industrie automobile ». En glissement annuel, les prix à la production continuent de décélérer, revenant en un mois de 4,7% à 2,3%. Par ailleurs, les données du mois d'octobre relatives aux prix à l'import font ressortir une hausse mensuelle de 1,1%, rythme proche de celui observé en septembre.

## I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

---

Bien que la croissance aux Etats-Unis ait connu une amélioration considérable, les évolutions les plus récentes confirment la poursuite de la dégradation de l'activité économique mondiale et de ses perspectives aussi bien dans les autres pays avancés que dans les économies émergentes. Dans ce contexte, les dernières données disponibles relatives au marché de l'emploi, indiquent le maintien des taux de chômage à des niveaux élevés dans la plupart des économies avancées, en particulier dans certains pays partenaires du Maroc. Toutefois, la conjoncture internationale a été marquée en décembre 2012 par une légère atténuation des tensions aussi bien sur les marchés financiers que sur les marchés mondiaux des matières premières.

Au niveau de la sphère réelle, les comptes nationaux des Etats-Unis font apparaître une accélération à 2,6% de la croissance au troisième trimestre 2012 en glissement annuel, après 2,1% le trimestre précédent, soutenue essentiellement par la consommation des ménages et les dépenses publiques. Dans la zone euro, le PIB, poursuivant sa baisse pour le deuxième trimestre consécutif, a reculé de 0,6% en glissement annuel, en liaison notamment avec la récession des pays périphériques. S'agissant plus particulièrement des principaux pays partenaires du Maroc, la croissance a poursuivi son ralentissement en Allemagne pour le sixième trimestre consécutif, revenant de 1,0% à 0,9%, alors qu'elle a été nulle en France et au Royaume-Uni, après s'être établie respectivement à 0,1% et -0,3% le trimestre précédent. En Espagne et en Italie, le PIB a enregistré des diminutions respectives de 1,6% et 2,4%, au lieu de celles de 1,4% et 2,3% un trimestre auparavant. Dans les pays émergents, les données du troisième trimestre révèlent un ralentissement généralisé de l'activité, notamment en Russie, dont la croissance est revenue de 4% à 2,9%, consécutivement à la forte baisse de la demande intérieure. Quant à la Chine et l'Inde, la croissance du PIB en glissement trimestriel a reculé, s'établissant à 7,4% et 5,3%, respectivement, au lieu de 7,6% et 5,5% le trimestre précédent. Au Brésil, la croissance s'est, certes, située à 0,6% en glissement annuel, mais elle reste à un niveau assez modeste, en relation particulièrement avec la faiblesse des investissements.

Sur le marché de l'emploi des pays avancés, à l'exception des Etats-Unis, les dernières données disponibles confirment le maintien du chômage à des niveaux élevés. Ainsi, le taux de chômage aux Etats-Unis est resté stable à 7,8% en décembre 2012 d'un mois à l'autre, alors que dans la zone euro, il s'est légèrement accru, se situant à 11,8% en novembre, après 11,7% un mois auparavant. Dans les pays partenaires du Maroc, le taux de chômage a augmenté en novembre à 10,5% et 26,6% respectivement en France et en Espagne, après 10,4% et 26,2% le mois précédent. En revanche, ce taux est demeuré stable en Allemagne et en Italie, à respectivement 5,4% et 11,1% d'un mois à l'autre.

Par ailleurs, les indicateurs à haute fréquence ne laissent pas entrevoir un redressement généralisé de l'environnement économique mondial à court terme. Aux États-Unis, l'indice ISM manufacturier a enregistré une hausse de 2,4% en décembre en glissement mensuel, affichant toutefois un repli de 4,5% par rapport à la même période de l'année précédente. Concernant l'indice de confiance du consommateur (Conference Board), il s'est contracté de 0,2% d'un mois à l'autre en novembre, enregistrant ainsi une progression de 1,8% en glissement annuel. Dans la zone euro, l'indice PMI manufacturier a accusé une baisse de 0,2% d'un mois à l'autre en décembre et de 1,7%, en glissement annuel, se chiffrant à 46,1 points de base. De même, confirmant la forte contraction de l'activité dans le secteur privé, l'indice PMI composite s'est établi pour le onzième mois consécutif en dessous de la barre de 50, soit 47,2 points. De son côté, l'indice du climat des affaires (IFO) en Allemagne, s'est accru de 1% d'un mois à l'autre, marquant toutefois une baisse de 4,6% en glissement annuel, tandis que l'indice Zew du sentiment économique a atteint 6,9 points en décembre, après s'être établi à des niveaux négatifs pendant six mois.

En ce qui concerne les perspectives à court terme, elles restent globalement défavorables, confirmant ainsi celles du FMI d'octobre 2012. Les dernières projections de la Banque Mondiale établies en janvier 2013 indiquent une croissance du PIB mondial de l'ordre de 2,3% en 2012 et 2,4% en 2013, avant de se renforcer à 3,1% en 2014 et 3,3% en 2015. Cette performance couvre principalement une progression de la croissance dans les pays émergents et en développement, estimée à 5,1% en 2012, 5,5% et 5,7% en 2013 et 2014 respectivement. Quant aux pays avancés, la Banque Mondiale table sur une croissance faible, leur PIB n'augmentant que de 1,3% en 2012 et 2013, avant de se raffermir à 2% en 2014.

Sur le plan des conditions monétaires et financières, les données les plus récentes continuent de montrer globalement des signes d'accalmie. Ainsi, sur les marchés obligataires des pays avancés, les principaux taux se sont inscrits en baisse, notamment dans les pays périphériques. En effet, dans la zone euro, les taux de rendement souverains à 10 ans ont enregistré des diminutions, entre novembre et décembre 2012, revenant de 17,2% à 13,1% pour la Grèce, de 5,7% à 5,3% pour l'Espagne et de 4,8% à 4,5% pour l'Italie. De même, les taux de rendement des obligations allemandes et françaises ont, d'un mois à l'autre, accusé un recul s'établissant à 1,23% et 1,9% au lieu de 1,27% et 2,14% respectivement. En parallèle, le taux des Bons du Trésor aux Etats-Unis a baissé, s'établissant à 1,6% en décembre au lieu de 1,7% un mois auparavant.

S'agissant des marchés boursiers, les principaux indices sont ressortis en hausse aussi bien des économies avancées qu'émergentes. Ainsi, le NIKKEI225 et le CAC40 ont marqué des augmentations respectives de 8,8% et 5% entre novembre et décembre. De même, des progressions allant de 1,9% pour le DOWJONES à 4,8% pour le DAX30 ont été enregistrées, en rythme mensuel. Concernant les marchés émergents, le MSCI EM s'est accru de 4,8%, sur la même période. En outre, au cours des premiers jours de janvier 2013, ces indices ont enregistré des rebonds allant de 2,2% pour le FTSE100 à 3% pour l'EUROSTOXX et à 2,4% pour le DOWJONES. Le MSCI EM a, pour sa part, augmenté de 2,1%. Ce mouvement est lié à l'adoption par la chambre des représentants américaine d'un accord pour éviter le « mur budgétaire ».

Au niveau des marchés interbancaires, l'accalmie s'est poursuivie, comme le montre l'évolution des taux et spreads en décembre 2012. Ainsi, l'Euribor à 3 mois s'est établi à 0,18% en décembre 2012 après 0,19% un mois auparavant, alors que le Libor de même maturité s'est stabilisé à 0,31%, d'un mois à l'autre. De même, le Libor-OIS Euro s'est élevé à 6,4 points de base contre 5,7 points le mois précédent, tandis que le Libor-OIS dollar a légèrement diminué, s'établissant à 16,2 points de base après 16,3 points le mois précédent.

Parallèlement, le volume du crédit a marqué des évolutions divergentes dans la mesure où il a augmenté aux Etats-Unis de 5,8% en décembre 2012 après 5,1% en novembre, en glissement annuel, alors que dans la zone euro, sa variation est restée inchangée à -0,8% en novembre.

Concernant le marché de change, l'euro a continué son appréciation vis-à-vis des autres principales devises. Il a en effet augmenté de 2,7% en rythme mensuel par rapport au dollar, atteignant 1,31 dollar en décembre 2012. Il s'est également apprécié de 1,4% face à la livre sterling et de 7,3% vis-à-vis du yen japonais.

S'agissant des décisions de politique monétaire, lors de leurs réunions de janvier 2013, la BCE et la Banque d'Angleterre ont maintenu leurs taux directeurs inchangés à respectivement, 0,75% et 0,5%, tandis que la FED devrait maintenir, comme décidé lors de sa précédente réunion de septembre 2012, son taux directeur à un niveau très bas au moins jusqu'à 2015, actuellement compris dans une fourchette de 0% à 0,25%.

Au niveau des marchés mondiaux des matières premières, les tensions se sont relativement atténuées en cette fin d'année 2012, sous l'effet de l'affaiblissement de la demande mondiale, en particulier dans les pays émergents. L'indice Dow Jones-UBS global a accusé une baisse de l'ordre de 0,8%, d'un mois à l'autre, après celle de 2% observée le mois précédent. Cette évolution est liée à la diminution des cours des produits énergétiques, l'indice y afférant ayant régressé de 3,1%, reflétant la baisse de 0,3% du prix du pétrole Brent qui s'est établi à 109,5 dollars le baril, soit le niveau le plus bas depuis juillet 2012. En revanche, les prix des produits hors énergie ont enregistré une hausse, comme en témoigne l'augmentation de 0,3% de l'indice Dow Jones, entre novembre et décembre. Cette évolution recouvre le renchérissement de 5,6% de l'indice des prix des métaux de base et la baisse de 1,8% de l'indice des prix des produits agricoles. Par produits, les cours du fer, de l'étain et de l'Aluminium ont augmenté en décembre de 7%, de 10,5% et de 7% respectivement. Pour leur part, les prix du café et du blé ont diminué, respectivement, de 4,2% et 4%, d'un mois à l'autre.

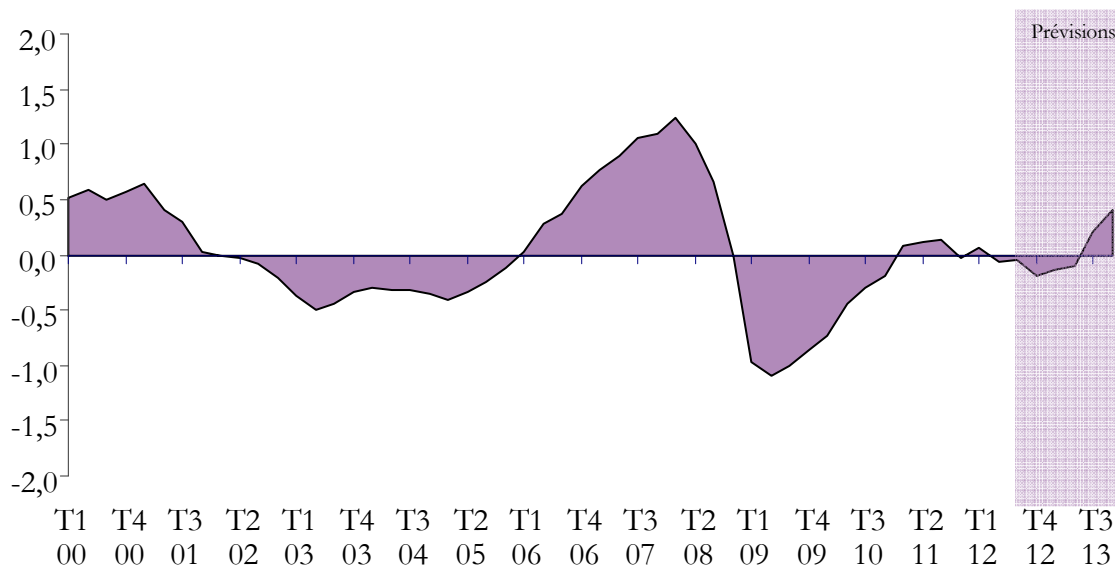
En glissement annuel, les cours des matières premières ont enregistré une augmentation généralisée, comme en témoigne la hausse de 4,2% de l'indice Dow Jones-UBS global. En effet, l'indice des prix des produits hors énergie a crû de 6,1%, tandis que l'indice des prix des produits énergétiques s'est légèrement accru de 0,3%. Ce net renchérissement des prix des produits hors énergie reflète l'augmentation de 9,4% des prix des produits agricoles et celle de 3,8% des prix des métaux de base. En outre, le prix du pétrole Brent est passé de 108,3 à 109,5 dollars le baril d'une année à l'autre, soit une hausse de l'ordre de 1,1%.

Sur le marché mondial du phosphate et dérivés, le prix du phosphate brut est resté inchangé, en décembre, à 185 dollars la tonne, pour le cinquième mois consécutif. De même, le prix du Chlorure de Potassium a stagné à 425 dollars, d'un mois à l'autre. Pour leur part, les prix du TSP et du DAP, s'inscrivant dans la tendance entamée le mois précédent, ont accusé, entre novembre et décembre, des baisses mensuelles respectives de 2,8% et 4,9%. En revanche, le prix de l'Urée s'est légèrement accru de 1,2%, d'un mois à l'autre, après une diminution de 5,5% un mois auparavant. En glissement annuel, les cours du TSP, du DAP, du Chlorure de Potassium et du Phosphate Brut ont accusé des baisses respectives de l'ordre de 17,9%, 13,2%, 10,5% et 8,6%, tandis que le prix de l'Urée s'est accru de 7,1%.

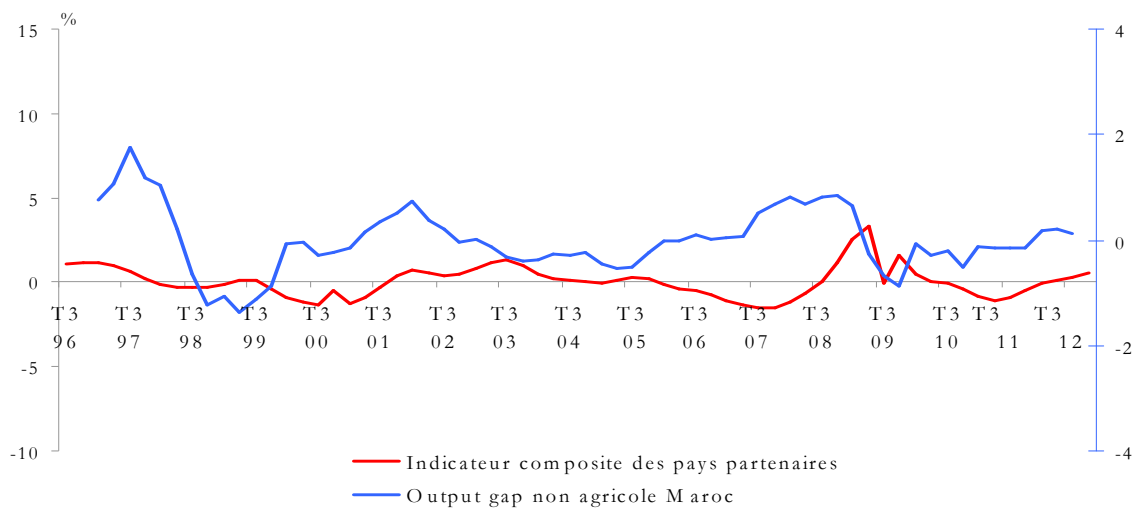
Dans ce contexte marqué par le repli des prix des matières premières, les pressions inflationnistes se sont globalement apaisées en novembre. Ainsi, l'inflation mondiale a connu une légère baisse d'un mois à l'autre, s'établissant à 3,2% au lieu de 3,4% le mois précédent. Dans les pays avancés, l'inflation est passée de 1,8% en octobre à 1,6% en novembre, elle a, en revanche, connu une quasi-stagnation à 5,6% dans les pays émergents. En Chine et au Brésil, l'inflation est passée de 1,7% et 5,4%, respectivement, à 2% et 5,5%. Selon les dernières données datant de décembre, l'inflation s'est établie aux Etats-Unis à 1,7% au lieu de 1,8% le mois précédent tandis qu'elle est restée stable à 2,2%, d'un mois à l'autre, en zone euro. Concernant les pays partenaires, l'inflation est restée inchangée à 2,6% et 2,9%, respectivement, en Italie et en Espagne, tandis qu'elle a enregistré de légères hausses en Allemagne et au Royaume-Uni, s'établissant à 2% et 2,7% au lieu de 1,9% et 2,6%, respectivement. En outre, l'inflation en France a enregistré son niveau le plus bas, depuis février 2010, soit 1,5% au lieu de 1,6% un mois auparavant.

## CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

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



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



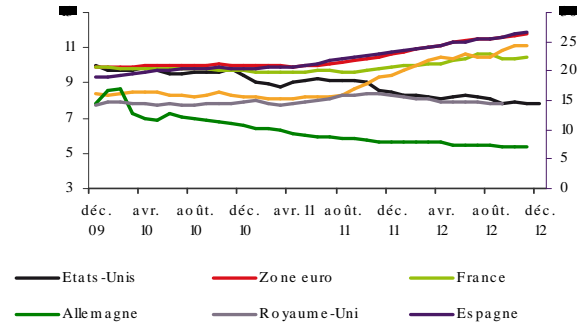
\* Voir encadré page suivante pour la méthodologie

Sources : - OCDE  
- Calculs BAM

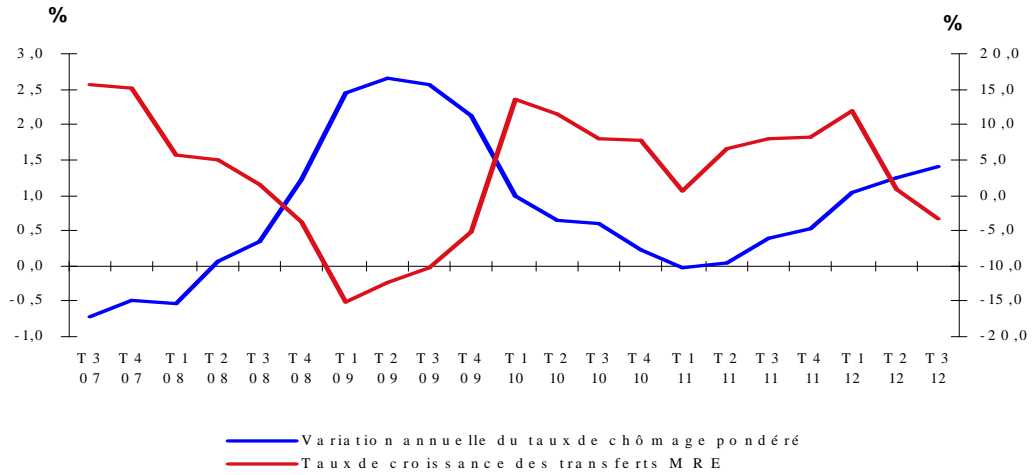
### Evolution du taux de chômage aux Etats-Unis, dans la zone euro et dans les pays partenaires

(en%)	2010	2011	M10 2012	M11 2012	M12 2012
États-Unis	9,6	9,0	7,9	7,8	7,8
Zone euro	10,1	10,2	11,7	11,8	N.D
France	9,7	9,6	10,4	10,5	N.D
Italie	8,4	8,4	11,1	11,1	N.D
Allemagne	7,1	5,9	5,4	5,4	N.D
Espagne	20,1	21,7	26,2	26,6	N.D
Royaume-Uni	7,8	8,0	N.D	N.D	N.D

Source : Eurostat

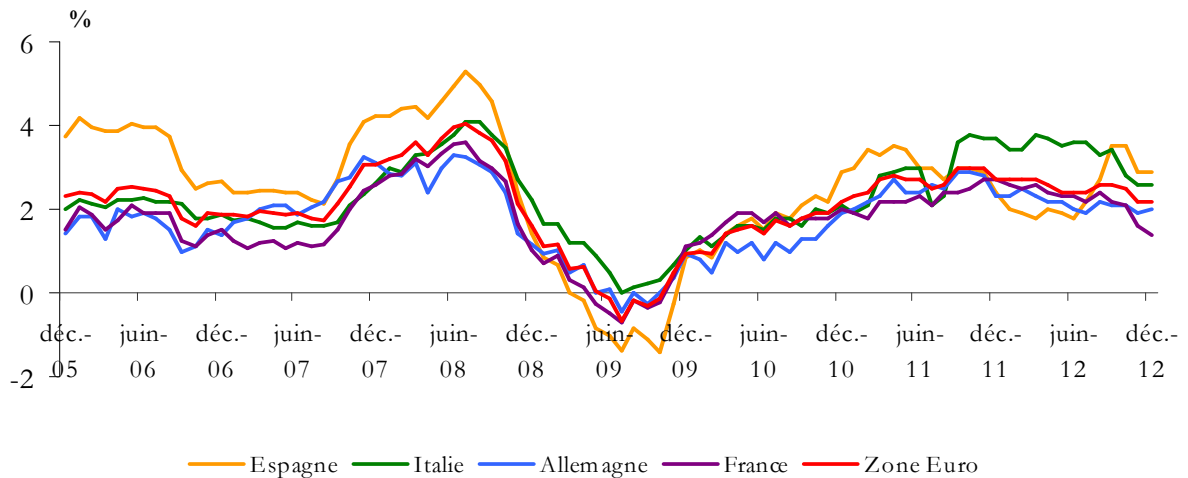


### Evolution du taux de variation annuel du chômage pondéré des pays partenaires et du taux de croissance des transferts MRE\*



Sources : - Datastream et Calculs BAM

### Inflation chez les principaux pays partenaires



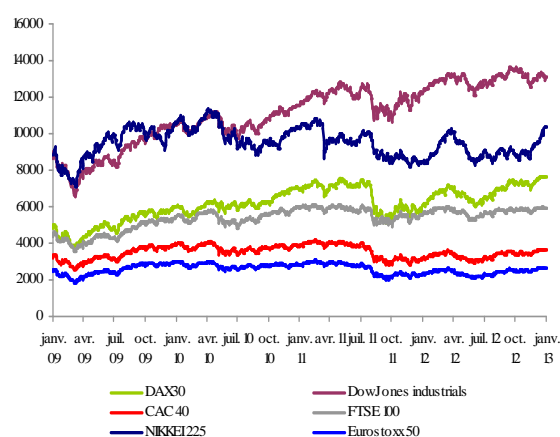
Sources : - FMI  
- Eurostat  
- Calculs BAM

## PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

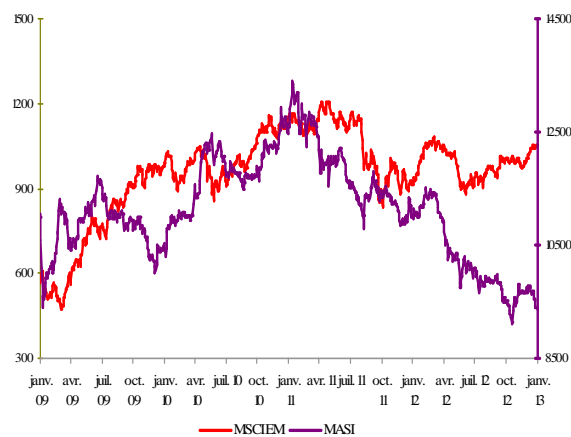
Banques Centrales	Taux directeurs		Commentaires
	Décembre 2012	Janvier 2013	
Banque Centrale Européenne	0,75	0,75	Statu quo le 10 janvier 2013
Banque d'Angleterre	0,50	0,50	Statu quo le 10 janvier 2013
Réserve Fédérale américaine	0-0,25	0-0,25	Statu quo le 12 décembre 2012

## CONDITIONS FINANCIERES

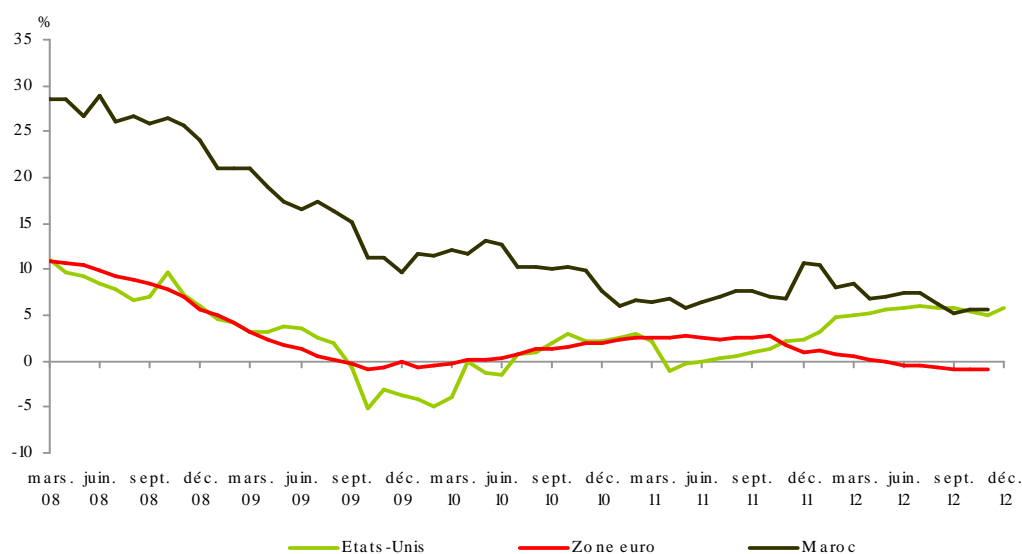
Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Evolution de l'indice MSCI EM



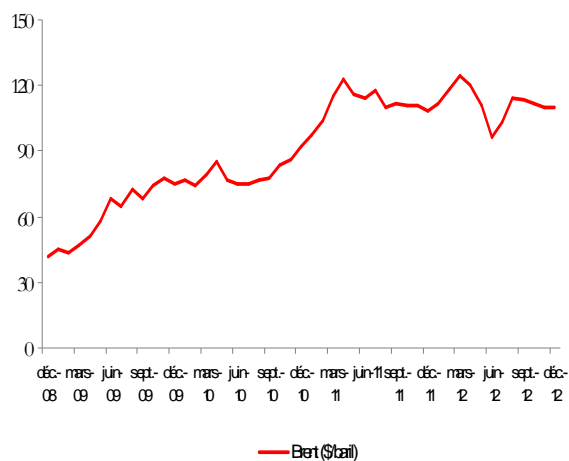
Evolution des crédits au secteur privé aux Etats-Unis, dans la zone euro et au Maroc, en glissement annuel



Source: Datastream, BCE

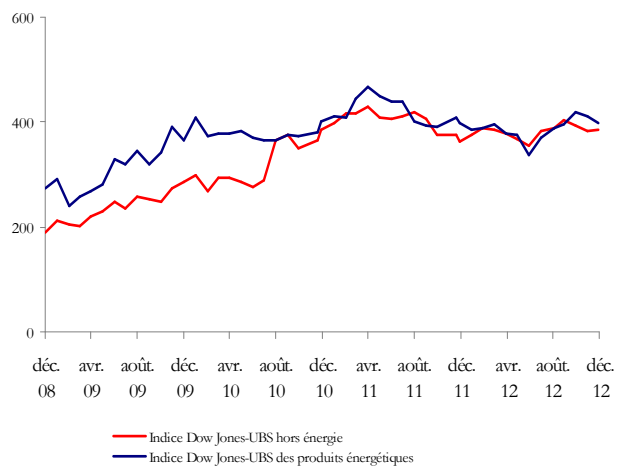
## MARCHES MONDIAUX DES MATIERES PREMIERES

Evolution du cours du pétrole Brent



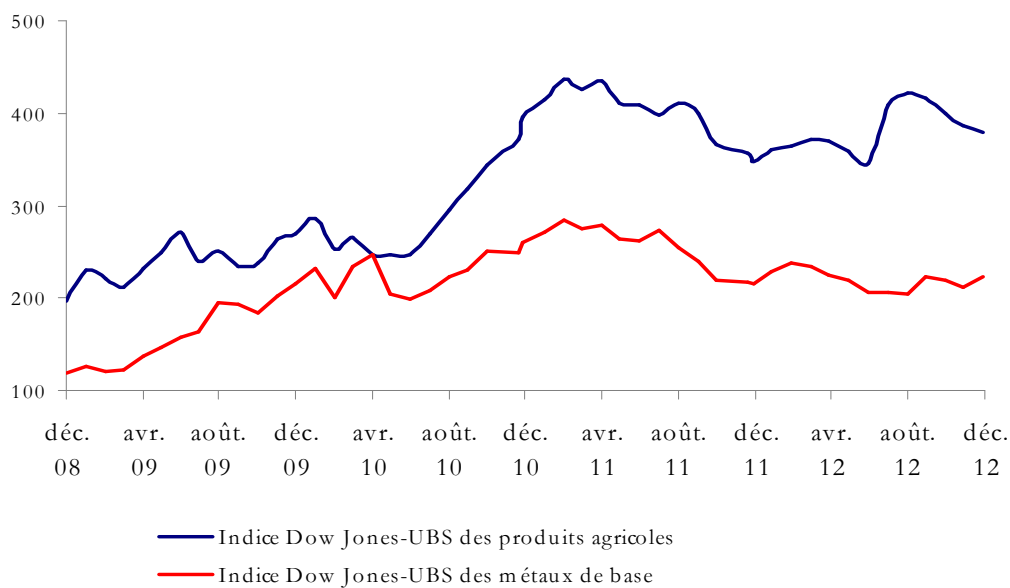
Source : Datastream

Evolution de l'indice Dow Jones-UBS



Source : Datastream

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



Source : Datastream



## II. COMPTES EXTERIEURS

Les données disponibles au terme de l'année 2012 font ressortir une aggravation du déficit commercial en glissement annuel de 7,9%, totalisant 197,2 milliards de dirhams, après celle de 23,2% un an auparavant. Cette évolution est liée au rythme d'accroissement de 6,3% ou 22,6 milliards des importations, plus rapide, que celui de 4,7% ou 8,2 milliards des exportations. Le taux de couverture a ainsi diminué, se situant à 48,2%, après 48,9% l'an dernier.

L'augmentation des importations résulte essentiellement de celle de 14,8% des produits énergétiques, qui y ont contribué à hauteur de 3,7 points de pourcentage, la facture hors énergie ayant, de son côté, crû de 3,5%. Ainsi, les achats de gasoil et fuel, de pétrole brut et de gaz de pétrole, chiffrés respectivement à 36 milliards, 36,4 milliards et 19,4 milliards de dirhams, ont augmenté de 14,3%, de 15,9% et de 20,1%. Parallèlement, les acquisitions de biens d'équipement, participant à hauteur de 1,5 point de pourcentage à la croissance des importations, se sont élevées à 73,5 milliards de dirhams, en hausse de 7,9%, sous l'effet notamment de la progression de 41% des acquisitions de voitures industrielles, évaluées à 7,8 milliards de dirhams. De leur côté, les importations de biens de consommation ont progressé de 5,1%, totalisant 64,6 milliards de dirhams, en relation principalement avec l'augmentation de 17,5% des achats de voitures de tourisme. Pour leur part, les importations de produits alimentaires ont enregistré un accroissement de 7,1%, atteignant 41,6 milliards de dirhams, sous l'effet notamment de la hausse de 14,8% des approvisionnements en maïs. En revanche, les importations de demi-produits et celles de produits bruts ont diminué respectivement de 2% et 3%, se limitant à 75 milliards et à 21,9 milliards de dirhams.

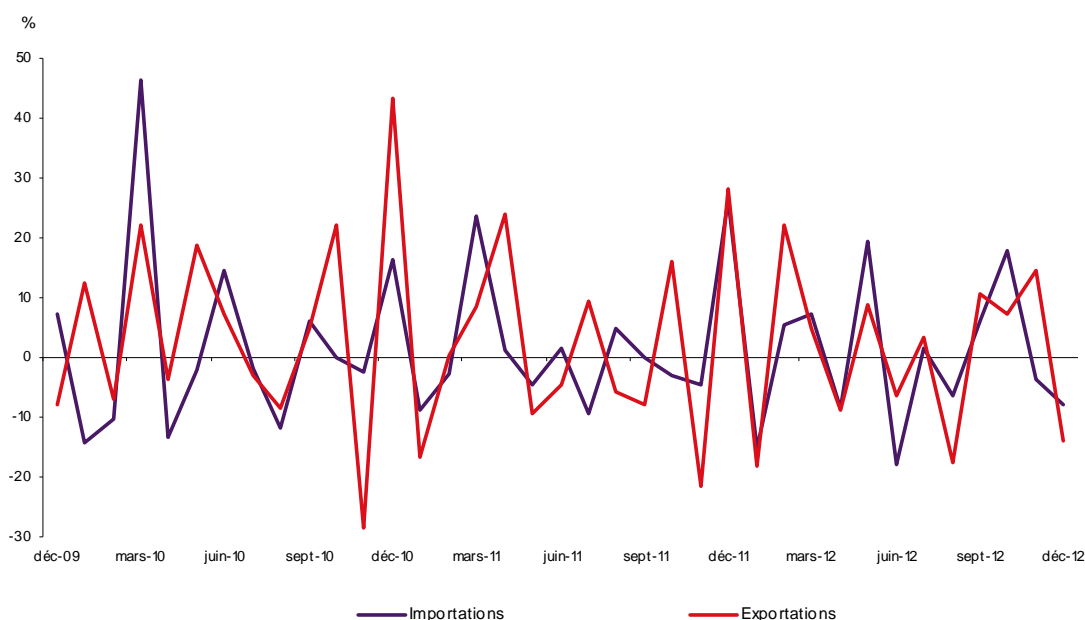
En regard, l'évolution des exportations s'explique essentiellement par l'accroissement de 6,5% des ventes hors phosphates et dérivés, d'un montant de 134,7 milliards de dirhams. Les expéditions de phosphates et dérivés, ressorties à 48,5 milliards de dirhams, sont restées quasiment inchangées, par rapport à leur niveau observé l'année précédente. Ainsi, les ventes de voitures de tourisme ont enregistré une expansion significative, passant de 892,5 millions à 7,2 milliards de dirhams. De même, les ventes de produits énergétiques, s'élevant à 6,6 milliards, se sont accrues de 44,9%, suite principalement à l'augmentation sensible des ventes en huile de pétrole pour l'avitaillement du pavillon étranger. Pour leur part, les exportations de conserves de poissons, de vêtements confectionnés et de produits résiduels de pétrole, ont progressé respectivement de 28%, de 2,8% et de 9,4%. En revanche, les exportations d'agrumes, de tomates fraîches, de composants électroniques et de fils et câbles ont marqué des replis respectifs de 38,7%, de 22,8%, de 12,9% et de 3,7%.

De leur côté, les recettes touristiques, établies à 58,1 milliards de dirhams, ont accusé une baisse de 1,6%, après une progression de 4,8% un an auparavant. De même, les transferts des marocains résidant à l'étranger, totalisant 56,3 milliards de dirhams, ont diminué de 4%, après une augmentation de 7,8% observée l'année précédente.

En parallèle, les recettes au titre des investissements et prêts privés étrangers se sont chiffrées à 29,8 milliards en baisse de 2% par rapport à l'année précédente. En revanche, les dépenses de même nature, d'un montant de 9,2 milliards de dirhams, ont progressé de 8,6%, par rapport à fin décembre 2011, soit une entrée nette de 20,7 milliards de dirhams. Par ailleurs, et sur la base des données à fin novembre 2012, les avoirs extérieurs nets de Bank Al Maghrib se sont contractés de 23,1% en variation annuelle, s'établissant à 3 mois et 20 jours d'importations de biens et services, au lieu de 5 mois et 7 jours une année auparavant.

# BALANCE COMMERCIALE

## Evolution mensuelle des transactions commerciales



## Evolution des principales composantes des échanges commerciaux

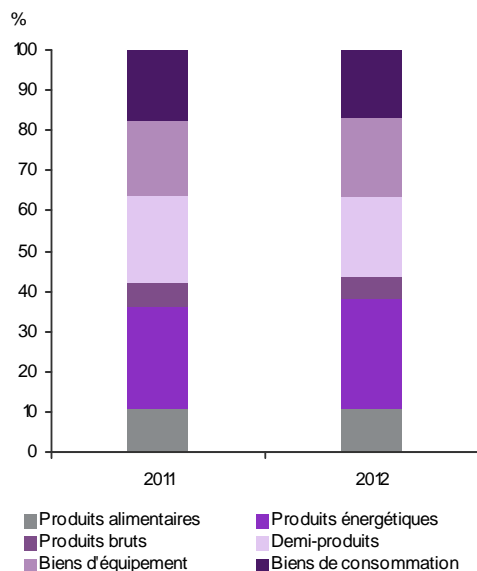
Millions de dirhams	2011	2012 *	Variation en %
<b>Exportations de biens</b>	<b>174 994,5</b>	<b>183 205,2</b>	<b>+4,7</b>
Phosphates et dérivés	48 460,6	48 505,9	+0,1
Hors phosphates et dérivés	126 533,9	134 699,3	+6,5
Voiture de tourisme	892,5	7 169,2	-
Produits énergétiques	4 557,8	6 604,0	+44,9
Conserves de poissons	4 283,0	5 481,1	+28,0
Fils et câbles	16 569,6	15 963,7	-3,7
Agrumes	3 973,6	2 437,6	-38,7
Composants électroniques	4 831,1	4 209,9	-12,9
<b>Importations de biens</b>	<b>357 769,6</b>	<b>380 372,9</b>	<b>+6,3</b>
Produits énergétiques	90 350,5	103 699,2	+14,8
Hors énergie	267 419,1	276 673,7	+3,5
Biens d'équipement	68 137,3	73 544,9	+7,9
Biens de consommation	61 426,7	64 576,8	+5,1
Produits alimentaires	38 809,7	41 565,6	+7,1
Demi-produits	76 482,5	75 062,1	-1,9

\* Données provisoires

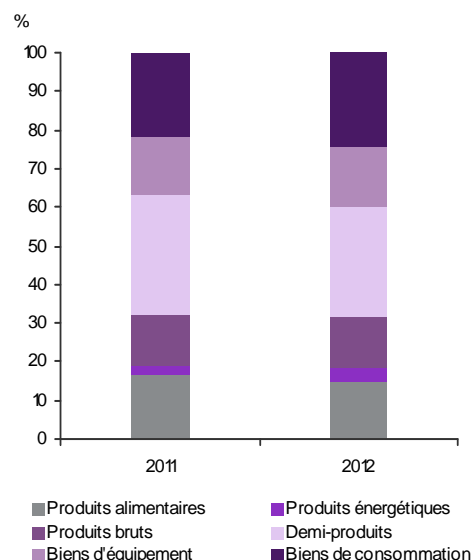
5

## Evolution des parts des principaux groupes de produits dans le total des importations et des exportations à fin décembre

Part des principaux groupes de produits dans les importations



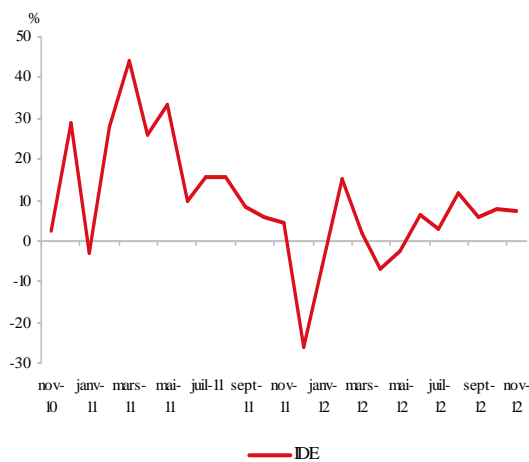
Part des principaux groupes de produits dans les exportations



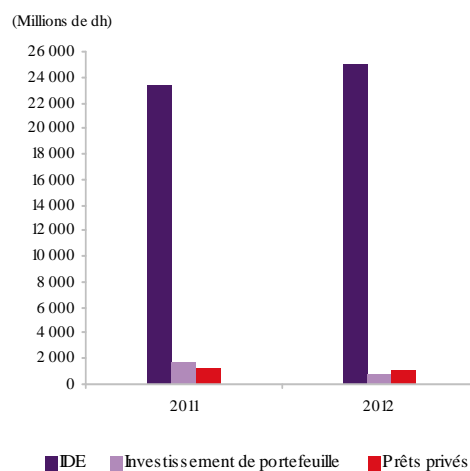
Source : Office des Changes

## INVESTISSEMENTS ET PRETS PRIVES ETRANGERS

Evolution en glissement annuel des recettes au titre des IDE



Evolution de l'encours des IDE des investissements de portefeuille et des prêts privés à fin novembre



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

La croissance économique s'est établie à 2,9% au troisième trimestre 2012, après 2,3% un trimestre auparavant. Cette évolution traduit une poursuite du repli de la valeur ajoutée agricole et une progression de 4,7% de la croissance du PIB non agricole après 4,2% au deuxième trimestre. Dans le même temps, la demande intérieure continue de soutenir la croissance, néanmoins dans une moindre mesure par rapport à l'année précédente.

Concernant les indicateurs sectoriels les plus récents, ceux relatifs au secteur primaire montrent un démarrage de la campagne agricole 2012-2013 dans des conditions climatiques favorables, sous l'effet en particulier d'une bonne répartition temporelle et spatiale des précipitations. Le cumul pluviométrique national s'est ainsi élevé à 180 mm à fin décembre, en augmentation de 38% par rapport à la campagne précédente, ce qui devrait avoir un impact positif sur la couverture végétale et le taux de remplissage des barrages. Pour sa part, l'activité de la pêche côtière et artisanale a enregistré une augmentation de 22% des volumes débarqués, en relation principalement avec l'accroissement des captures des poissons pélagiques et blancs. La valeur de ces débarquements a, en revanche, quasiment stagné à 4,5 milliards de dirhams.

Au niveau du secteur secondaire, le rythme d'accroissement de la valeur ajoutée a ralenti, revenant à 2,1% au troisième trimestre contre 3,6% une année auparavant. Sur la base des données à haute fréquence les plus récentes, cette orientation devrait se poursuivre au quatrième trimestre. Ainsi, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie révèlent une stagnation de la production industrielle en novembre, après la hausse observée en octobre. Pour sa part, le taux d'utilisation des capacités de production, bien qu'en légère augmentation de 70% à 71% au niveau global et de 68% à 70% hors raffinage, demeure au dessous de sa moyenne historique. Le niveau actuel des commandes reste inférieur au niveau habituel, tandis que celui des stocks est estimé supérieur à la normale. S'agissant du secteur du bâtiment et travaux publics, les dernières données disponibles attestent d'une diminution de 1,6% des ventes de ciment à fin décembre en glissement annuel et d'un léger ralentissement de l'encours du crédit immobilier à fin novembre à 5,5%, recouvrant une hausse de 10% des crédits accordés à l'habitat et un repli de 2,8% de ceux aux promoteurs immobiliers.

Pour ce qui est du secteur énergétique, la production locale d'électricité, s'inscrivant dans le mouvement de dynamisme entamé depuis le quatrième trimestre 2011, s'est accrue de 9,4%, reflétant des progressions de 14% et de 7% à fin novembre respectivement des productions thermique et éolienne et un recul de 24% de celle hydraulique. Parallèlement, la hausse des importations de 3% a permis de porter l'électricité disponible à 28,5 térawatts heure, en accroissement de 8,3%. Pour sa part, la demande s'est améliorée de 7,7%, traduisant une augmentation de 7% de la demande en haute et moyenne tension et de 10% de celle en basse tension. De son côté, la production du secteur de raffinage s'est améliorée de 6,2% à fin octobre, recouvrant une hausse de 56% de la production des carburants d'aviation, une stagnation de celles du gasoil et de l'essence et un recul de 17% de celle du fuel.

S'agissant du secteur minier, la production marchande de phosphate brut s'est établie à 24,6 millions de tonnes à fin novembre, en contraction de 3,7%. Cette évolution est imputable à la baisse de 20% de la demande des unités locales de transformation et au recul des exportations du secteur de 1,4%. En revanche, les exportations des dérivés de phosphate ont progressé de 5% à fin novembre, en liaison avec la hausse de 15% de la production des engrais. Au total, le chiffre d'affaires à l'export du groupe OCP s'est accru de 1,2%, atteignant 40,8 milliards de dirhams.

Quant au secteur touristique, les principaux indicateurs affichent des évolutions contrastées. En effet, les recettes de voyages, totalisant 58,1 milliards de dirhams à fin décembre, ont reculé de 1,6%, après l'augmentation de 4,8% au cours de la même période de l'année précédente. Pour leur part, les nuitées recensées par les établissements classés et les flux touristiques ont progressé, à fin novembre, respectivement de 3,3% et 0,3%. Le taux d'occupation s'est ainsi maintenu aux alentours de 41%.

Pour la branche des télécommunications, le parc de la téléphonie mobile a augmenté de 5,9% au troisième trimestre 2012, contre 7% le trimestre précédent, et celui d'Internet de 34,5% au lieu de 60,3%. Pour sa part, le marché de la téléphonie fixe s'est de nouveau contracté de 5,8% après une baisse de 5,5% au deuxième trimestre.

Sur un autre plan, l'analyse des éléments de la demande fait ressortir une décélération à 3,5% du rythme de progression de la consommation finale des ménages, après 4,4% un trimestre auparavant et 7% au premier trimestre. Sa contribution à la croissance s'est ainsi limitée à 2 points de pourcentage, contre 5,4 points pendant la même période de l'année précédente. De même, la consommation finale des administrations publiques s'est accrue de 5%, au lieu de 5,4% et 5,6% au deuxième et au premier trimestre respectivement. Par ailleurs, l'investissement a légèrement fléchi de 0,2% au troisième trimestre, après une croissance limitée à 0,8% un trimestre auparavant et 6,1% au premier trimestre, contribuant ainsi négativement à la croissance de 0,1 point de pourcentage et ce, pour la première fois depuis le premier trimestre 2009. Au niveau de la demande extérieure, les importations de biens et services se sont inscrites en baisse de 1,1% au troisième trimestre, en termes réels, contre une progression de 2,8% un trimestre auparavant et 2,7% au premier trimestre. Dans une moindre mesure, les exportations se sont contractées de 0,7% au troisième trimestre, après 2,3% et 3,1% au deuxième et au premier trimestre respectivement. Ainsi, la contribution de la demande extérieure nette à la croissance est devenue positive à hauteur de 0,2 point de pourcentage, après sept trimestres consécutifs de participations négatives.

Sur le marché de l'emploi, les données les plus récentes relatives au troisième trimestre 2012 indiquent une légère hausse du taux de chômage de 0,3 point de pourcentage en glissement annuel, se situant à 9,4%. Cette évolution reflète une progression du chômage urbain de 13,5% à 14% et de celui en milieu rural de 4,1% à 4,2%.

# COMPTES NATIONAUX

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

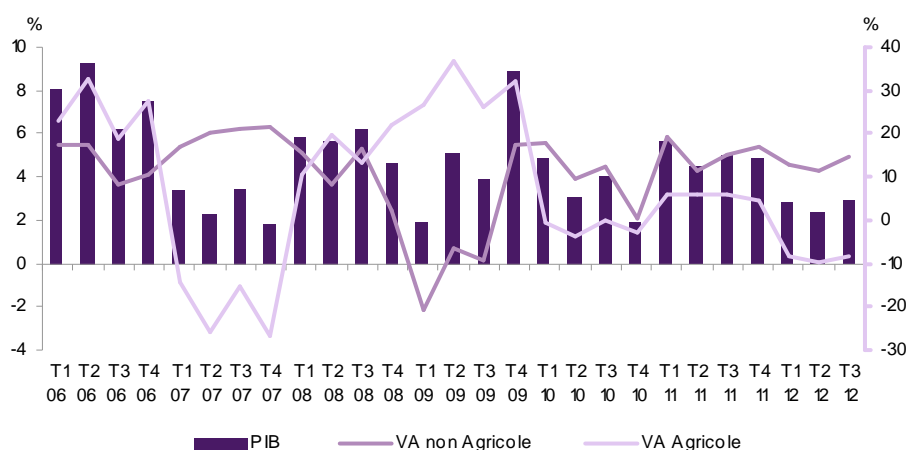
A prix courants	2010				2011				2012		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
<b>PIB</b>	<b>185 813</b>	<b>191 138</b>	<b>191 898</b>	<b>195 181</b>	<b>197 807</b>	<b>197 608</b>	<b>202 036</b>	<b>205 156</b>	<b>204 028</b>	<b>206 340</b>	<b>209 150</b>
(En %)	4,2	5,0	5,7	2,4	6,5	3,4	5,3	5,1	3,1	4,4	3,5
<b>VA agricole*</b>	<b>24 002</b>	<b>24 982</b>	<b>24 049</b>	<b>25 958</b>	<b>26 147</b>	<b>26 561</b>	<b>25 861</b>	<b>27 772</b>	<b>23 794</b>	<b>24 650</b>	<b>26 184</b>
(En %)	-7,5	-3,5	0,5	3,8	8,9	6,3	7,5	7,0	-9,0	-7,2	1,3
<b>VA non agricole</b>	<b>144 184</b>	<b>146 902</b>	<b>146 318</b>	<b>151 215</b>	<b>157 066</b>	<b>157 476</b>	<b>159 266</b>	<b>162 886</b>	<b>166 692</b>	<b>166 095</b>	<b>167 720</b>
(En %)	8,5	7,7	6,1	4,1	8,9	7,2	8,8	7,7	6,1	5,5	5,3

A prix constants	2010				2011				2012		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
<b>PIB</b>	<b>153 579</b>	<b>158 514</b>	<b>159 747</b>	<b>163 224</b>	<b>162 227</b>	<b>165 593</b>	<b>167 713</b>	<b>171 193</b>	<b>166 751</b>	<b>169 481</b>	<b>172 619</b>
(En %)	4,8	3,1	4,0	1,9	5,6	4,5	5,0	4,9	2,8	2,3	2,9
<b>VA agricole*</b>	<b>24 624</b>	<b>25 164</b>	<b>25 262</b>	<b>26 452</b>	<b>26 084</b>	<b>26 696</b>	<b>26 783</b>	<b>27 596</b>	<b>23 925</b>	<b>24 126</b>	<b>24 530</b>
(En %)	-0,5	-3,7	-0,2	-3,0	5,9	6,1	6,0	4,3	-8,3	-9,6	-8,4
<b>VA non agricole</b>	<b>110 094</b>	<b>113 018</b>	<b>114 966</b>	<b>117 347</b>	<b>116 526</b>	<b>117 897</b>	<b>120 717</b>	<b>123 708</b>	<b>121 865</b>	<b>122 944</b>	<b>126 644</b>
(En %)	5,6	3,9	4,5	2,0	5,8	4,3	5,0	5,4	4,6	4,3	4,9

(\*) Agriculture non compris la pêche.

Sources : HCP, calculs B-AM

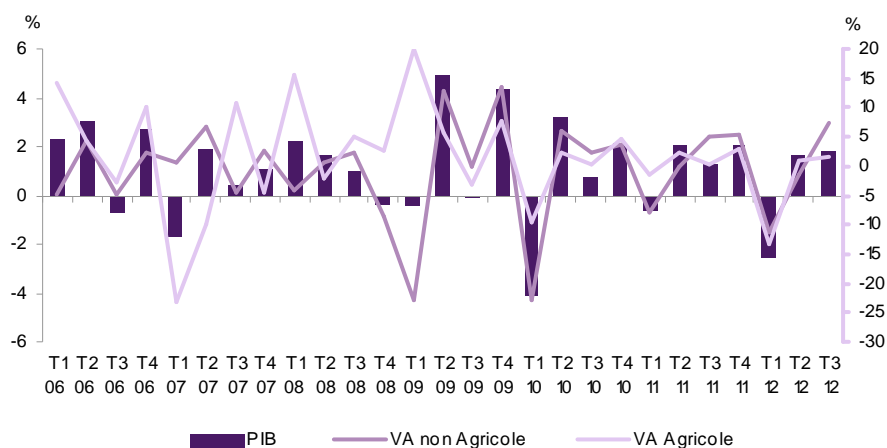
## Taux de croissance réel du PIB, de la VA non agricole et de la VA agricole En glissement annuel



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

	2009				2010				2011				2012		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
Secteur primaire	2,8	4,4	3,3	4,4	-0,3	-0,9	0,0	-0,3	0,9	0,8	0,8	0,8	-1,3	-1,5	-1,1
Secteur secondaire	-2,4	-1,8	-1,2	1,6	1,8	1,6	1,2	1,0	1,0	0,4	0,8	1,5	0,6	0,3	0,5
Secteur tertiaire	1,2	2,1	1,1	2,2	2,4	1,6	2,0	0,5	3,3	3,0	3,0	2,4	3,2	3,2	3,3
Impôts nets de subventions	0,4	0,4	0,7	0,6	0,9	0,8	0,8	0,7	0,5	0,3	0,4	0,2	0,4	0,4	0,3

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



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

	2009				2010				2011				2012		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
PIB	-0,5	4,9	-0,1	4,4	-4,2	3,2	0,8	2,2	-0,6	2,1	1,3	2,1	-2,6	1,6	1,9
VA Agricole	20,0	5,6	-3,1	7,7	-9,7	2,2	0,4	4,7	-1,4	2,3	0,3	3,0	-13,3	0,8	1,7
VA non Agricole	-4,3	4,3	1,2	4,5	-4,3	2,7	1,7	2,1	-0,7	1,2	2,4	2,5	-1,5	0,9	3,0

Source: HCP et calcul BAM

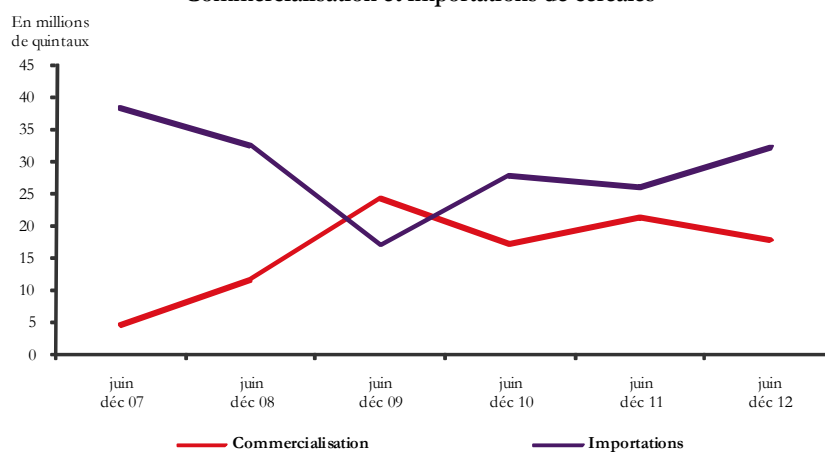
### Indicateurs de la demande, en valeurs réelles %

	2009				2010				2011				2012		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
Consommation finale des ménages	7,6	7,2	-0,1	3,9	1,3	1,0	4,7	2,1	5,0	7,0	9,6	8,0	7,0	4,4	3,5
Consommation finale des administrations publiques	12,9	13,2	12,2	10,0	-0,7	-1,1	-1,4	-0,4	4,2	4,7	4,8	4,7	5,6	5,4	5,0
Investissement	6,6	-4,1	-3,3	18,8	0,8	6,5	5,0	-15,8	2,4	2,6	1,7	6,8	6,1	0,8	-0,2
Exportations de biens et de services	-20,9	-22,2	-17,5	4,1	20,2	19,3	11,3	16,0	8,3	3,2	4,3	-6,2	-3,1	-2,3	-0,7
Importations de biens et de services	-9,2	-4,1	-11,4	1,3	5,7	-0,7	0,8	8,4	8,4	9,3	8,5	-4,9	2,7	2,8	-1,1

## Campagne agricole 2012-2013 au 31 décembre 2012

	2011-2012 (1)	2012-2013 (2)	Variations en % (2)/(1)
<b>Indicateurs pluviométriques</b>			
Cumul pluviométrique (en mm)	131	180	38
Taux de remplissage des barrages à usage agricole (en %)	69	73	---
<b>Exportations d'agrumes et de primeurs (au 16-12-2012)</b>			
<b>Cultures d'exportation</b> (en milliers de tonnes)			
Primeurs	182	176	-3,6
Agrumes	199	156	-21,9

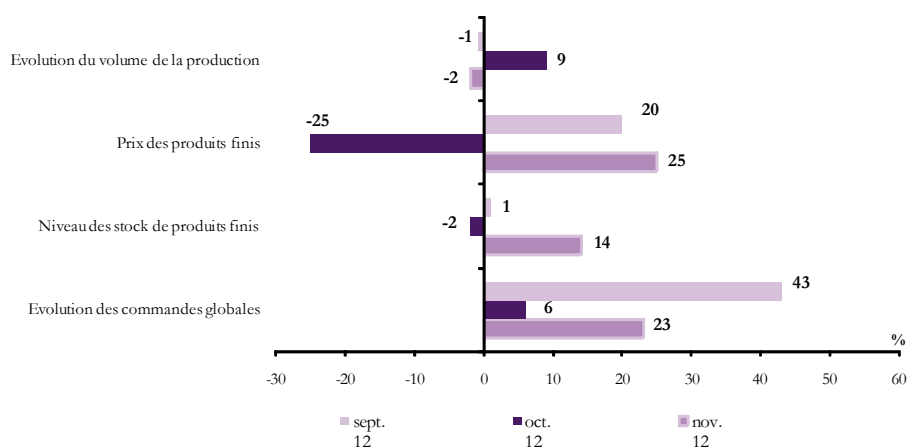
### Commercialisation et importations de céréales



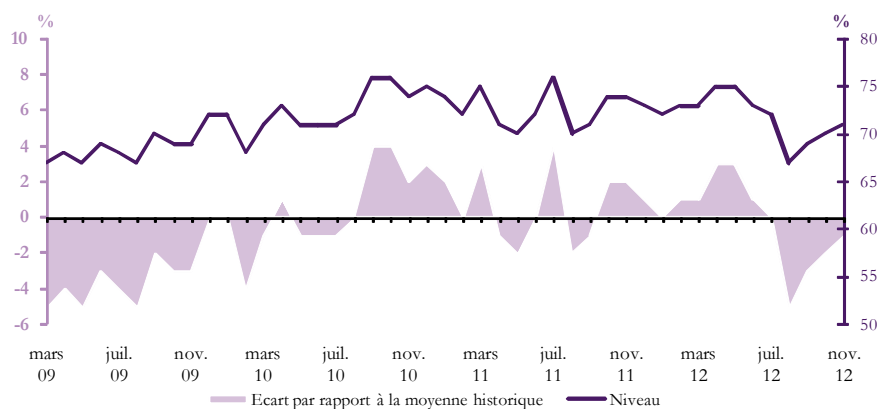
Sources : - Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses (ONICL)  
- Ministère de l'Agriculture, du Développement Rural et des Pêches Maritimes



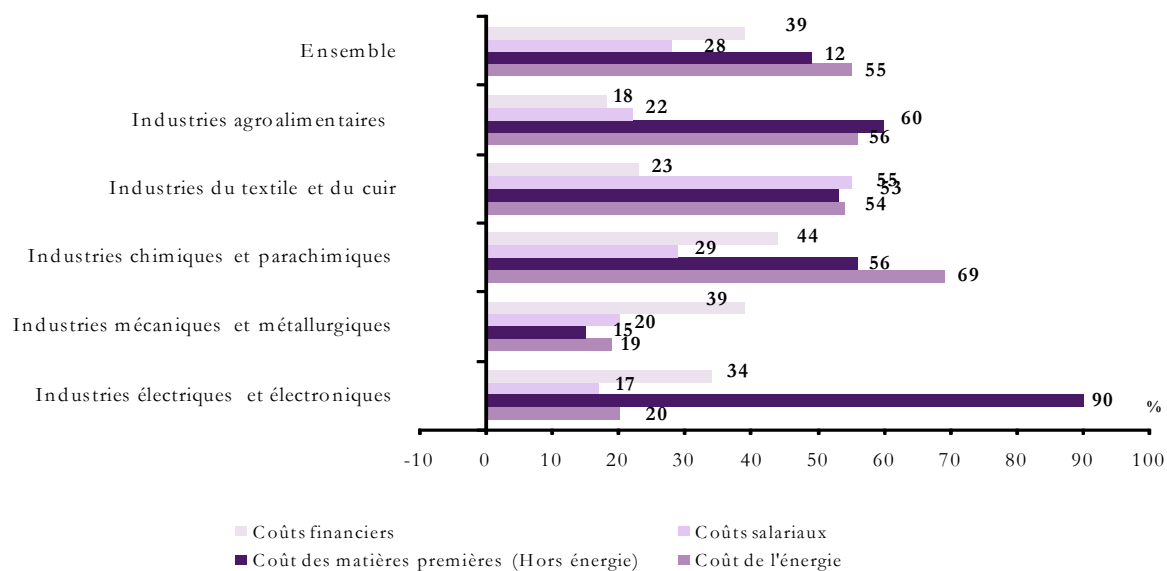
## Résultats de l'enquête BAM (soldes d'opinion)



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

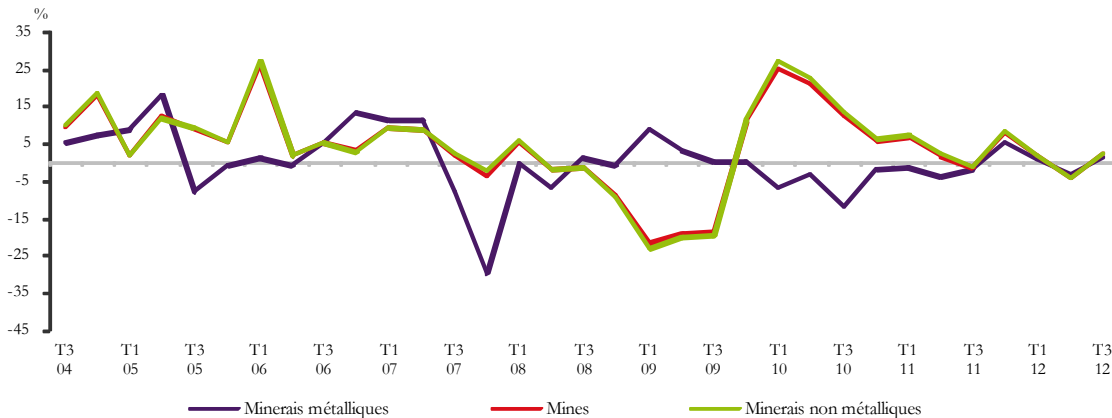


## Evolution des composantes du coût unitaire de production par secteur (Soldes d'opinion au troisième trimestre 2012)

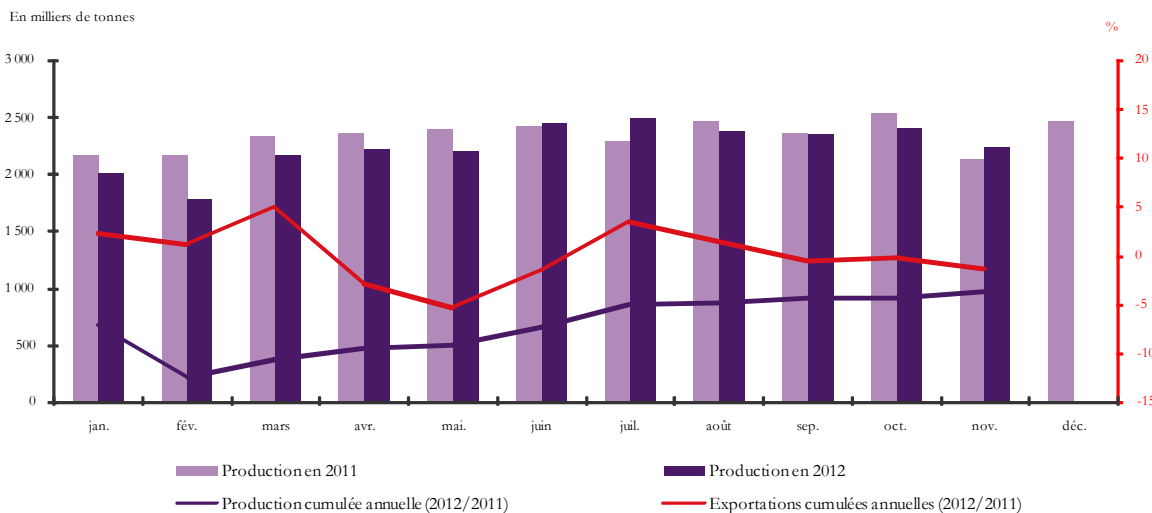


Source : Enquête Mensuelle de conjoncture dans l'industrie de BAM

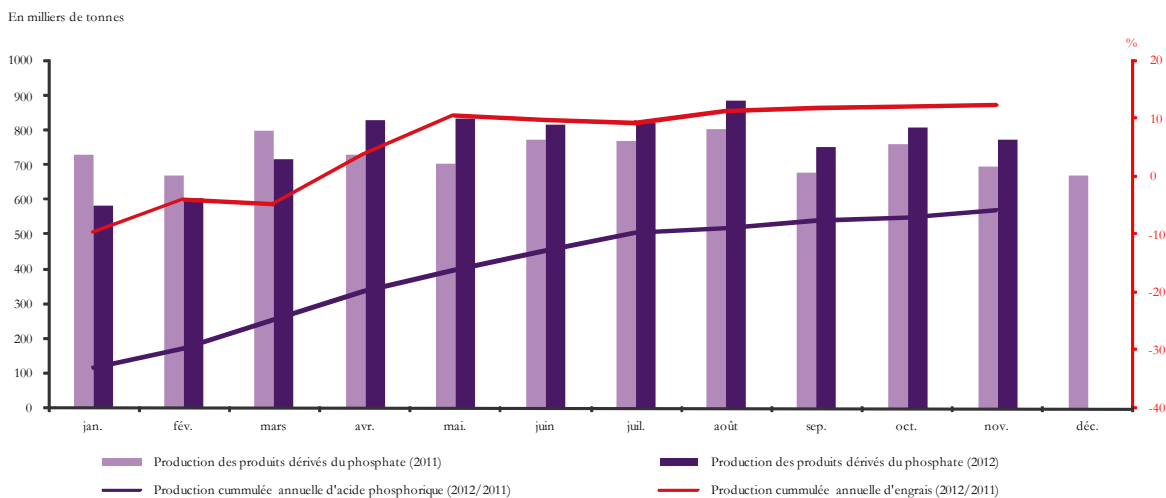
### Variation des indices de la production minière (base 100 : 1998)



### Evolution de la production et des exportations de phosphate brut

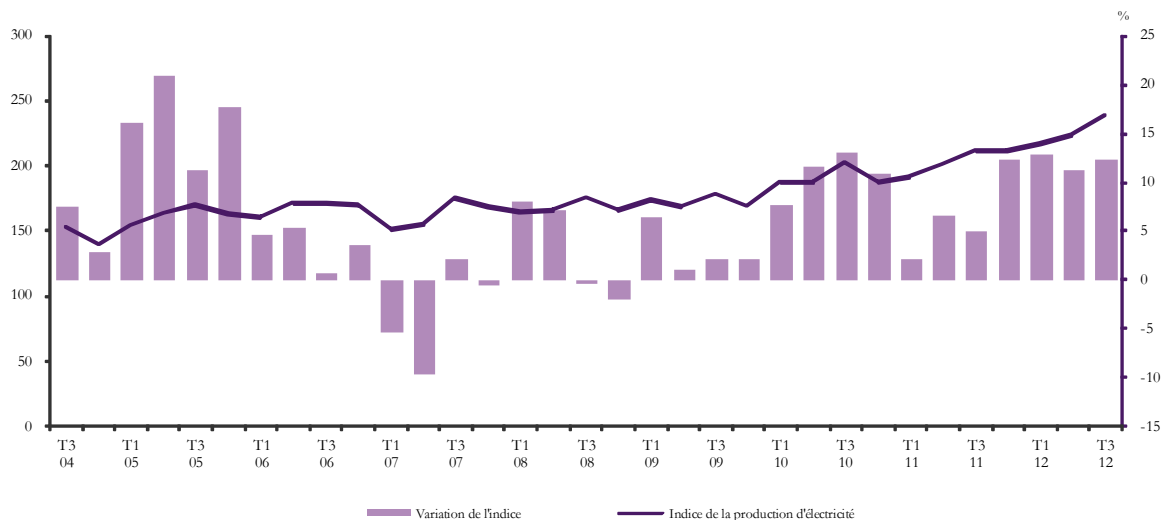


### Evolution de la production des produits phosphatés

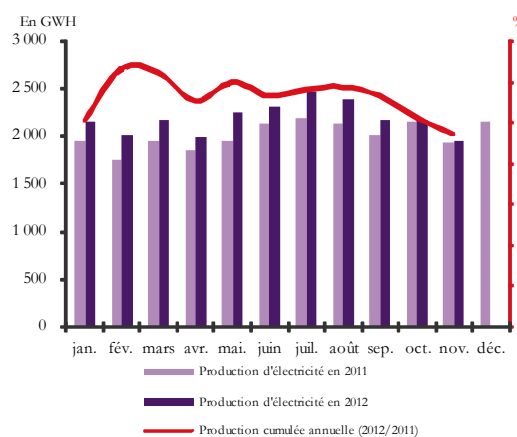


Sources : - HCP  
- Office Chérifien des Phosphates (O.C.P)

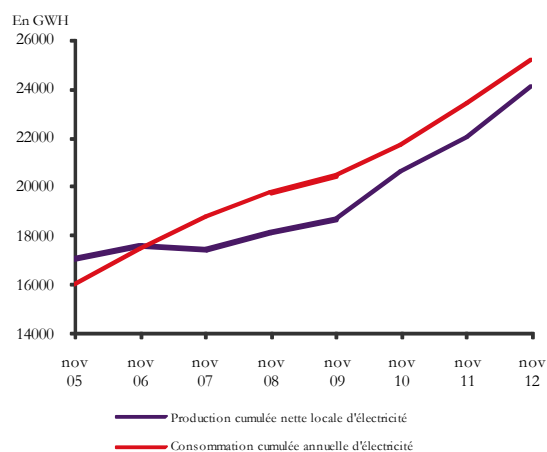
### Indice de la production d'électricité et sa variation (base 100 : 1998)



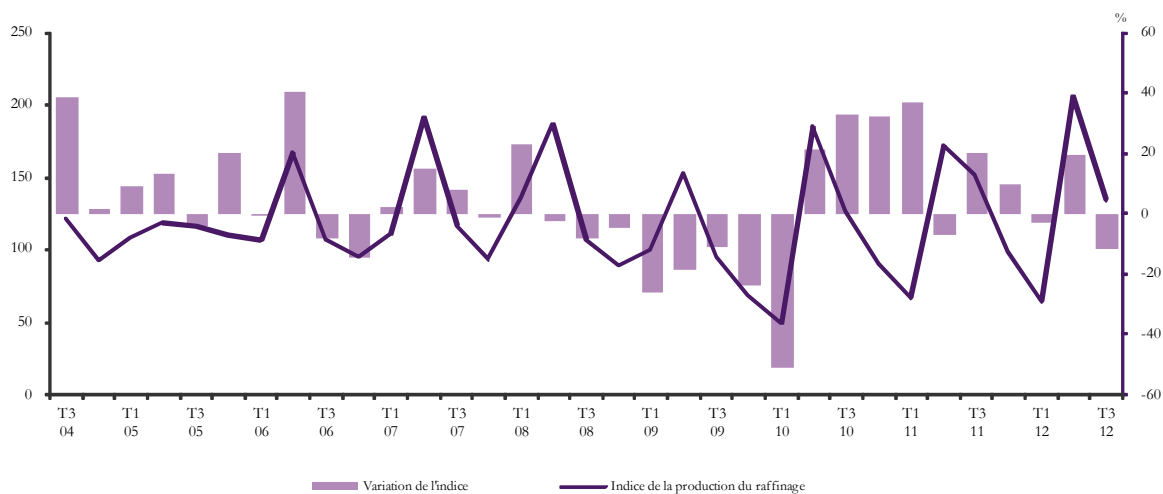
### Evolution de la production d'électricité



### Production et consommation d'électricité



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



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

## PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

### Pêche

(En milliers de tonnes)	A fin novembre		Variation en %
	2011	2012	
Pêche côtière	818	995	22

### Energie

Electricité (En millions de kWh)	A fin novembre		Variation en %
	2011	2012	
Production nette locale	22 000	24 066	9,4
Importations	4 309	4 423	2,6
Consommation	23 357	25 162	7,7

Raffinage (En milliers de tonnes)	A fin octobre		Variation en %
	2011	2012	
Pétrole mis en œuvre	4 288	4 563	6,4
Production	5 318	5 648	6,2
Ventes locales	5 280	5 100	-3,4

### Mines

Phosphate (En milliers de tonnes)	A fin novembre		Variation en %
	2011	2012	
Production du phosphate brut	25 593	24 649	-3,7
Production des engrais phosphatés	4 017	4 522	12,6
Production d'acide phosphorique	4 149	3 915	-5,6

### Tourisme

(En milliers)	A fin novembre		Variation en % 2011
	2011	2012	
Flux touristique	8 644	8 668	0,3
dont : MRE	4 100	4 054	-1,1
Nuitées dans les établissements classés	15 750	16 275	3,3
Dont : Non résidents	11 651	11 710	0,5
Taux d'occupation (en %)	40,6	40,5	-

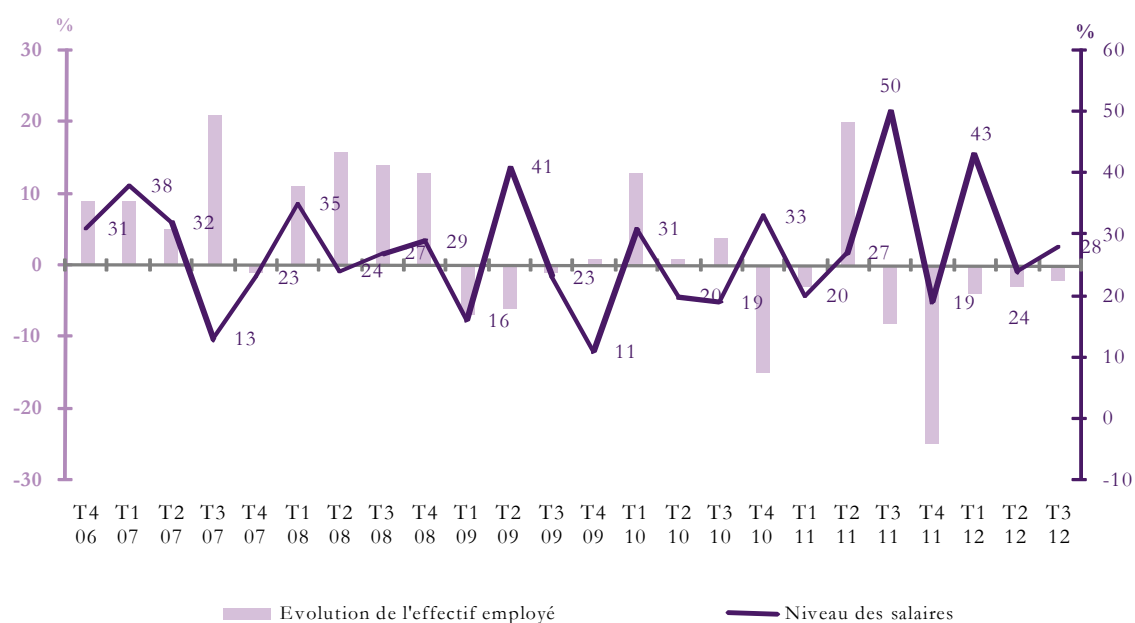
## MARCHE DU TRAVAIL

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

	Troisième trimestre 2011			Troisième trimestre 2012		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
<b>Activité et emploi (15ans et plus)</b>						
Population active (en milliers)	6105	5436	<b>11541</b>	6202	5445	<b>11647</b>
Taux d'activité (en%)	43,3	57,8	<b>49,1</b>	43,1	57,4	<b>48,7</b>
. Selon le sexe (en%)						
Hommes	69,6	80,5	<b>74,0</b>	69,6	79,7	<b>73,6</b>
Femmes	18,5	36,3	<b>25,6</b>	18,2	36,3	<b>25,4</b>
. Selon le diplôme (en%)						
Sans diplôme	37,7	60,0	<b>49,4</b>	37,1	59,8	<b>48,9</b>
Ayant un diplôme	48,4	49,0	<b>48,6</b>	48,4	49,1	<b>48,6</b>
<b>Population active occupée (en milliers)</b>						
Taux d'emploi (en%)	37,4	55,4	<b>44,6</b>	37,0	55,0	<b>44,1</b>
Part de l'emploi non rémunéré dans l'emploi total	4,4	41,9	<b>23</b>	4,6	40,8	<b>22,5</b>
<b>Population active en chômage (en milliers)</b>						
Taux de chômage (en%)	825	224	<b>1049</b>	870	229	<b>1099</b>
Taux de chômage (en%)	13,5	4,1	<b>9,1</b>	14,0	4,2	<b>9,4</b>
. Selon le sexe (en%)						
Hommes	11,3	4,7	<b>8,4</b>	12,3	5,2	<b>9,2</b>
Femmes	21,5	2,9	<b>11,0</b>	20,3	2,1	<b>10,0</b>
. Selon l'âge						
15 - 24 ans	32,4	8,9	<b>18,2</b>	35,2	9,6	<b>20,2</b>
25 - 34 ans	19,2	5,0	<b>13,2</b>	20,4	4,5	<b>13,7</b>
35 - 44 ans	8,1	1,7	<b>5,5</b>	7,1	2,3	<b>5,1</b>
45 ans et plus	2,4	1,0	<b>1,7</b>	2,4	1,1	<b>1,8</b>
. Selon le diplôme (en%)						
Sans diplôme	6,7	2,6	<b>4,1</b>	7,1	2,4	<b>4,1</b>
Ayant un diplôme	18,4	11,3	<b>16,9</b>	18,8	11,5	<b>17,2</b>

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

### Évolution du niveau des salaires et des effectifs employés dans l'industrie (Solde d'opinion au troisième trimestre 2012)



## IV. FINANCES PUBLIQUES

Au terme du mois de novembre 2012, l'exécution budgétaire s'est soldée par **un déficit, hors privatisation, de 49,9 milliards de dirhams, au lieu de 41,3 milliards un an auparavant**. Cette évolution reflète une hausse plus marquée des dépenses globales par rapport au rythme d'accroissement des recettes ordinaires, en liaison notamment avec l'alourdissement des dépenses de compensation.

**Ainsi, les recettes ordinaires, totalisant 195,3 milliards, ont progressé de 5,7%**, sous l'effet de l'augmentation de 6,1% des **recettes fiscales**, celles non fiscales ayant, pour leur part, quasiment stagné à 17,2 milliards, comparativement à fin novembre 2011. La hausse des recettes fiscales recouvre une amélioration des rentrées des impôts directs, indirects et des recettes relatives aux droits d'enregistrement et de timbre, ainsi qu'une baisse des droits de douane. Quant aux recettes provenant des impôts directs, elles se sont accrues de 10,4%, se situant à 66,2 milliards, en relation essentiellement avec la croissance de 17,3% des rentrées de l'impôt sur le revenu à 29 milliards et de 6,2% des recettes de l'impôt sur les sociétés à 35,6 milliards.

S'agissant des **recettes des impôts indirects, elles ont atteint 90,3 milliards de dirhams**, en hausse de 4,4%, rythme plus rapide que celui observé au cours des deux derniers mois. Le produit de la TVA s'est ainsi accru de 4,7% à 69,7 milliards, traduisant l'amélioration de 6,5% des rentrées de la TVA sur les importations et dans une moindre mesure, celle à l'intérieur de 1,9%. Pour sa part, la taxe intérieure de consommation (TIC) a généré 20,6 milliards, en augmentation de 3,5% d'une année à l'autre, recouvrant une progression de 8,1% des recettes des taxes liées aux tabacs manufacturés et une quasi-stabilité des TIC sur les produits énergétiques à 11,9 milliards. Quant aux recettes des droits de douane, elles ont accusé un nouveau repli de 11% à fin novembre 2012 pour s'établir à 8,4 milliards, les droits d'enregistrement et de timbre ayant, en revanche, progressé de 11,1% à 10,7 milliards.

**En parallèle, les recettes non fiscales, hors privatisations, sont demeurées stables à 17,2 milliards de dirhams**. Les rentrées de monopole et participations se sont établies à 11,2 milliards, en hausse de 15% par rapport à l'année précédente, provenant pour l'essentiel de l'OCP pour un montant de 4,1 milliards, de Maroc Télécom pour 2,2 milliards, de l'Agence de la conservation foncière, du cadastre et de la cartographie pour 2 milliards et de Bank Al-Maghrib pour 873 millions de dirhams.

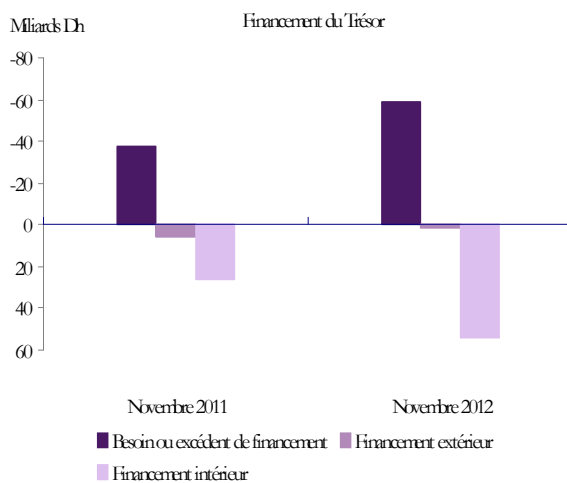
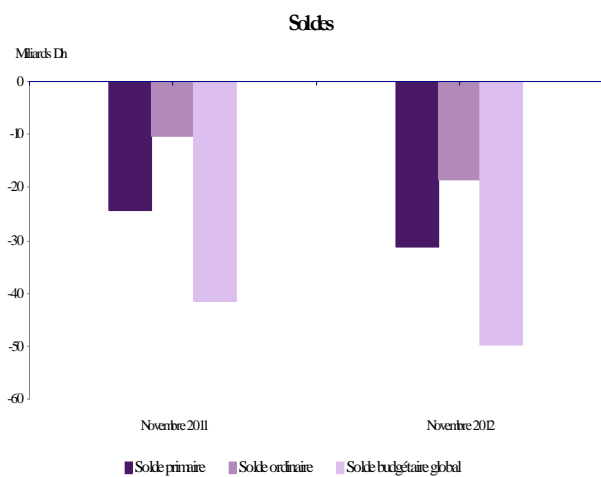
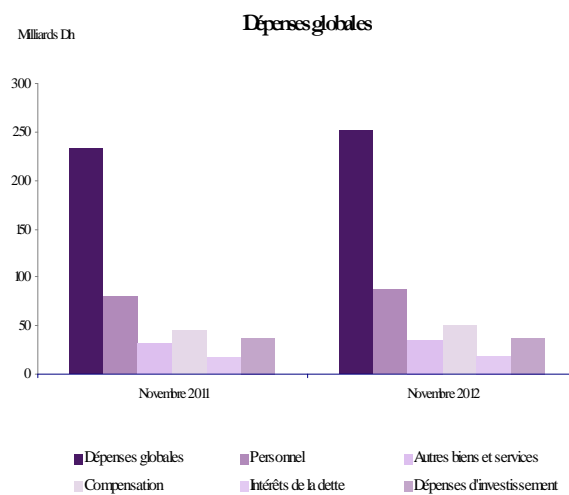
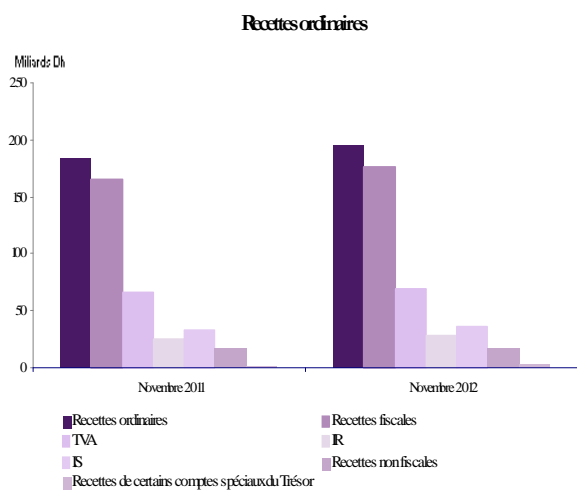
**En regard, les dépenses globales se sont élevées à 251,5 milliards de dirhams**, en augmentation de 8,3%. Cette évolution reflète un accroissement de 9,6% des dépenses ordinaires à 213,7 milliards de dirhams, lui-même lié à l'alourdissement de 9,8% à 123,3 milliards des dépenses au titre des biens et services. Les dépenses de personnel se sont accrues de 9,2% à 88,1 milliards, tandis que les autres biens et services ont atteint 35,3 milliards, en progression de 11,3%. En outre, les charges en intérêts de la dette ont augmenté de 9,9%, s'établissant à 18,8 milliards. Quant aux dépenses de compensation, elles ont totalisé 50,7 milliards de dirhams, soit un flux mensuel de 4,8 milliards au titre du mois de novembre, en ligne avec la moyenne des dix premiers mois de l'année, après le pic de 6,3 milliards atteint au mois de juillet 2012. Les dépenses d'investissement ont, pour leur part, enregistré une hausse de 1,5%, totalisant 37,8 milliards, au lieu d'une baisse de 2% observée en octobre 2012.

Il ressort de ces évolutions **un solde ordinaire déficitaire de 18,5 milliards, au lieu de 10,2 milliards au terme du mois de novembre 2011**. Suite au remboursement d'arriérés de paiement d'un montant de 8,8 milliards, sous l'effet notamment d'une réduction nette pour le seul mois de novembre de près de 5 milliards, le stock des arriérés de paiement est revenu à 16,5 milliards au

lieu de 25,3 milliards en décembre 2011. Compte tenu de cette réduction des arriérés et du solde positif des comptes spéciaux du Trésor de 6,4 milliards, **le déficit de caisse a été de 58,7 milliards, au lieu de 37,5 milliards une année auparavant.**

Outre les rentrées des privatisations de 3,3 milliards issues de la cession de 10% du capital de la BCP, le Trésor a **financé son besoin principalement par des ressources intérieures d'un montant record de 53,8 milliards**, dont 41,5 milliards par voie d'adjudication. Les ressources extérieures ont contribué au financement du Trésor avec un flux net positif de 1,6 milliard de dirhams.

## Charges et ressources du Trésor à fin novembre 2012





## Tableau des charges et ressources du Trésor à fin novembre 2012

	Janvier - Novembre 2011	Janvier- Novembre 2012	Ecart en valeurs	Ecart en %
<b>Recettes ordinaires</b>	<b>184 727</b>	<b>195 237</b>	<b>10 510</b>	<b>5,7</b>
Recettes fiscales	165 409	175 524	10 114	6,1
Dont TVA	66 538	69 670	3 133	4,7
IR	24 745	29 030	4 285	17,3
IS	33 573	35 648	2 075	6,2
Recettes non fiscales	17 229	17 155	-74	-0,4
Recettes de certains CST	2 089	2 559	470	22,5
<b>Dépenses globales</b>	<b>232 167</b>	<b>251 485</b>	<b>19 318</b>	<b>8,3</b>
Dépenses globales (hors compensation)	186 617	200 810	14 193	7,6
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>194 942</b>	<b>213 690</b>	<b>18 748</b>	<b>9,6</b>
Dépenses ordinaires (hors compensation)	149 392	163 015	13 623	9,1
Dépenses de fonctionnement	112 355	123 349	10 994	9,8
Personnel	80 646	88 062	7 416	9,2
Autres biens et services	31 709	35 287	3 578	11,3
Compensation	45 550	50 675	5 125	11,3
Intérêts de la dette publique	17 076	18 765	1 689	9,9
Transferts aux collectivités locales	19 961	20 901	940	4,7
<b>Solde ordinaire</b>	<b>-10 215</b>	<b>-18 453</b>	<b>-8 238</b>	
Dépenses d'investissement	37 225	37 795	570	1,5
Solde des CST	6 097	6 368	271	4,4
<b>Solde budgétaire global</b>	<b>-41 343</b>	<b>-49 880</b>		
<b>Solde primaire</b>	<b>-24 267</b>	<b>-31 115</b>		
Variation des arriérés	3 890	-8 800		
<b>Besoin ou excédent de financement</b>	<b>-37 453</b>	<b>-58 680</b>		
Financement extérieur	5 966	1 611		
Tirages	11 477	8 635		
Amortissements	-5 511	-7 023		
Financement intérieur	26 168	53 777		
Privatisation	5 319	3 292		

- 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 décembre 2012, et comparativement au mois précédent, les facteurs autonomes de liquidité ont exercé un impact expansif de l'ordre de 8,9 milliards de dirhams sur les trésoreries bancaires, en relation essentiellement avec la hausse des avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib et, dans une moindre mesure, avec la baisse du compte du Trésor auprès de la banque centrale. Compte tenu de l'évolution des facteurs autonomes et de l'augmentation du montant minimum au titre de la réserve monétaire, le besoin de liquidité des banques s'est établi à 62,9 milliards de dirhams au lieu de 71,6 milliards un mois auparavant. Aussi, Bank Al-Maghrib a-t-elle réduit le volume de ses injections, le ramenant de 73 milliards à 68,4 milliards, dont 51 milliards à travers les avances à 7 jours, 15 milliards par le biais des opérations de pension livrée à 3 mois et 2,4 milliards véhiculés par l'opération des prêts garantis.

Dans ce contexte, le taux interbancaire est revenu de 3,18% à 3,13% d'un mois à l'autre. Pour ce qui est des taux des bons du Trésor émis sur le marché primaire, ils ont marqué des hausses allant de 4 à 18 points de base par rapport aux dernières émissions. En ce qui concerne les taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois s'est établi en novembre à 3,71% en repli de 2 points de base. Cette évolution recouvre une augmentation de 9 points de base du taux sur les dépôts à 6 mois et une contraction de 6 points de base de celui assortissant les dépôts à 12 mois.

Par ailleurs, les données disponibles à fin novembre 2012 font ressortir une hausse modérée de la masse monétaire et le maintien du rythme d'accroissement du crédit bancaire autour de 5,5% au cours des deux derniers mois. En effet, l'agrégat M3 a augmenté de 3,4% en glissement annuel, soit un taux quasi-identique à celui enregistré un mois auparavant, tandis que le crédit bancaire s'est accru de 5,6% après 5,4% le mois précédent.

La modération de la hausse observée de la masse monétaire recouvre des évolutions différenciées selon ses principales composantes. Ainsi, le taux d'accroissement de la monnaie fiduciaire s'est limité à 3,5%, après 6,4% en octobre, ramenant sa contribution à la création monétaire de 1,1 point de pourcentage à 0,6 point. En revanche, la monnaie scripturale a enregistré une augmentation annuelle de 5,2%, après 3,8% en octobre, contribuant à hauteur de 2,3 points de pourcentage à la création monétaire. Dans le même temps, les placements à vue et les dépôts en devises se sont accrus respectivement, de 8,2% et de 16,8% en glissement annuel, au lieu de 8,7% et de 23% un mois auparavant. Pour ce qui est des comptes à terme, ils se sont contractés de 2,6%, une baisse annuelle qui reste inférieure à celle de 5,7% enregistrée en octobre. En outre, bien qu'en stagnation d'un mois à l'autre, les certificats de dépôts ont accusé un recul de 1,4% en variation annuelle, après celui de 8,4% le mois précédent, en raison d'un effet de base.

S'agissant des sources de création monétaire, les dernières données indiquent que le crédit bancaire continue à évoluer à un rythme ralenti de 5,6% en novembre. Cette tendance qui caractérise aussi bien l'offre que la demande de crédit peut être attribuable à la combinaison de plusieurs facteurs, notamment, les incertitudes entourant l'activité économique et ses perspectives, le ralentissement des dépôts et le caractère persistant du déficit des trésoreries bancaires, ainsi que la hausse récente constatée au niveau des taux débiteurs. La ventilation du crédit bancaire par objet montre qu'en novembre les facilités de trésorerie ont maintenu quasiment le même taux d'accroissement que le mois passé, soit 10,5%. Dans le même temps, la hausse des prêts à l'immobilier a décéléré de 5,8% à 5,5% en variation annuelle, recouvrant à la fois une stagnation du rythme de progression des crédits à l'habitat et un ralentissement de celui des prêts aux promoteurs.

Quant aux crédits à la consommation, ils ont enregistré une croissance annuelle de 10%, contre celle de 11,1% observée un mois auparavant, malgré le repli mensuel de 0,2%. Pour leur part, et en dépit d'une légère hausse mensuelle de 0,2%, les crédits à l'équipement se sont contractés de 0,8% en glissement annuel, après une diminution de 1% observée en octobre. Pour ce qui est des créances diverses à la clientèle, elles se sont renforcées de 4,6% en rythme annuel, au lieu de 2,2% en octobre. Parallèlement, le taux d'accroissement des créances en souffrance est revenu de 8,6% à 7,6%. La répartition du crédit bancaire par agent économique en novembre, recouvre tant un ralentissement de la progression annuelle des concours accordés au secteur public qu'une accélération de celles des prêts destinés au secteur privé et aux autres sociétés financières. En effet, les concours au secteur public se sont accrus de 24,3% au lieu de 33,9% un mois auparavant. En revanche, le taux d'accroissement annuel des prêts accordés au secteur privé s'est élevé à 5,2% après 4,3% en octobre. Cette évolution est liée à l'accélération du rythme de hausse des crédits accordés aux ménages de 7,6% à 7,9% et de celui des sociétés non financières de 2,8% à 3,7%.

Concernant les créances nettes sur l'Administration centrale, elles ont augmenté de 25,1% en glissement annuel, après 30,3% en octobre, traduisant essentiellement, la décélération de 30,2% à 25,9% du taux de croissance des créances nettes des autres institutions de dépôts.

Parallèlement, après avoir accusé une contraction annuelle de 23,9% le mois passé, les avoirs extérieurs nets ont reculé de 23,8% en novembre, poursuivant ainsi leur tendance baissière entamée en août 2011. Cette évolution résulte essentiellement du creusement du déficit commercial et, dans une moindre mesure, de la diminution des recettes voyages et des transferts des MRE. Les chiffres les plus récents, datant du 15 janvier 2013, indiquent que les avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib se sont établis à 138,8 milliards de dirhams, soit une hausse de 0,9% par rapport à leur niveau de fin décembre 2012 et une baisse de 15,8% en glissement annuel.

S'agissant des agrégats de placements liquides, et en dépit de l'augmentation de 0,4% d'un mois à l'autre, leur rythme d'accroissement a décéléré de 3,9% à 2% en variation annuelle. Ainsi, le taux de progression des bons du Trésor négociables est revenu de 7,9% à 3,5%. Parallèlement, le taux de croissance des titres des OPCVM obligataires s'est établi à 0,9% en glissement annuel, après une baisse de 1% le mois précédent. Pour ce qui est des OPCVM actions et diversifiés, ils se sont inscrits en contraction de 9,9%, un repli qui demeure toutefois moins prononcé que celui de 12,7% observé le mois passé.

## 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.-11	nov.-12	déc.-12 <sup>(*)</sup>	déc.-12/nov.-12	déc.-12/déc.-11
Billets et monnaies	166,3	172,5	172,1	-0,4	5,8
Position nette du Trésor <sup>(1)</sup>	-2,5	-3,3	-2,0	1,3	0,5
Avoirs nets de change de BAM	166,7	131,9	137,9	6,0	-28,8
Autres facteurs	-13,1	-12,4	-11,2	1,1	1,9
<b>Position structurelle de liquidité <sup>(2)</sup></b>	<b>-15,1</b>	<b>-56,3</b>	<b>-47,5</b>	<b>8,9</b>	<b>-32,3</b>
Réserve monétaire	21,5	15,2	15,5	0,2	-6,0
<b>Excédent ou besoin de liquidité</b>	<b>-36,6</b>	<b>-71,6</b>	<b>-62,9</b>	<b>8,6</b>	<b>-26,2</b>

\* : Données provisoires

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

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

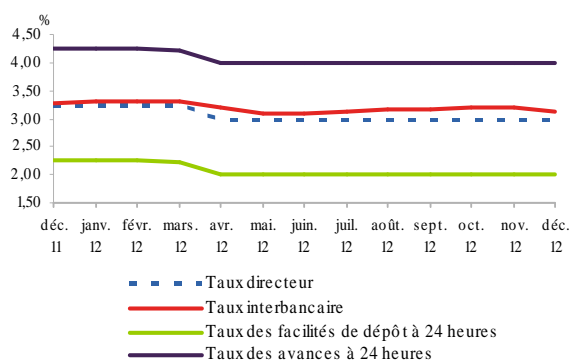
### Interventions de Bank Al-Maghrib sur le marché interbancaire (Données des fins de mois)

En milliards de DH	Encours			Variations	
	déc.-11	nov.-12	déc.-12 <sup>(*)</sup>	déc.-12/nov.-12	déc.-12/déc.-11
<b>Interventions de Bank Al-Maghrib</b>	<b>39,0</b>	<b>73,0</b>	<b>68,4</b>	<b>-4,6</b>	<b>29,4</b>
<b>Facilités à l'initiative de Bank Al-Maghrib</b>	39,0	73,0	68,4	-4,6	29,4
Avances à 7 jours sur appels d'offre	24,0	58,0	51,0	-7,0	27,0
Reprises de liquidité à 7 jours sur appels d'offre	0	0	0	0	0
Opérations d'open market	0	0	0	0	0
Swap de change	0	0	0	0	0
Pension livrée	15,0	15,0	15,0	0,0	0,0
Prêts garantis	0	0	2,4	2,4	2,4
<b>Facilités à l'initiative des banques</b>	0	0	0	0	0
Avances à 24 heures	0	0	0	0	0
Facilité de dépôt à 24 heures	0	0	0	0	0

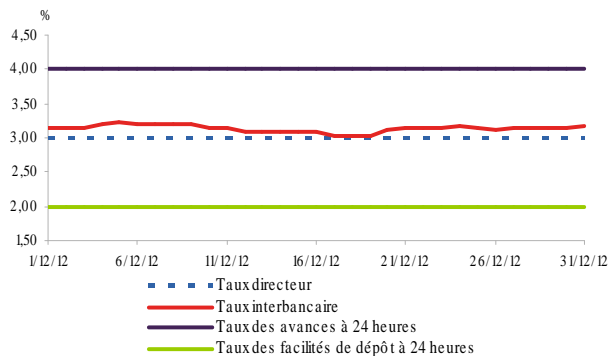
\* : Données provisoires

# Taux d'intérêt

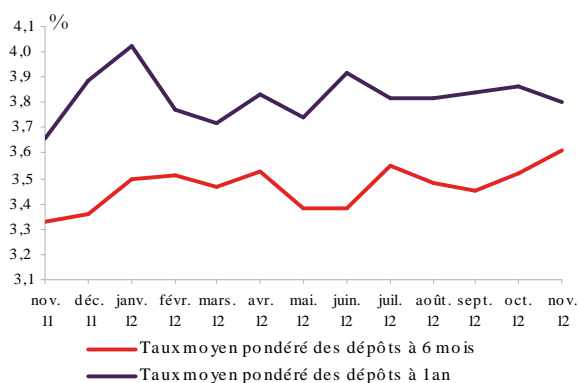
Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



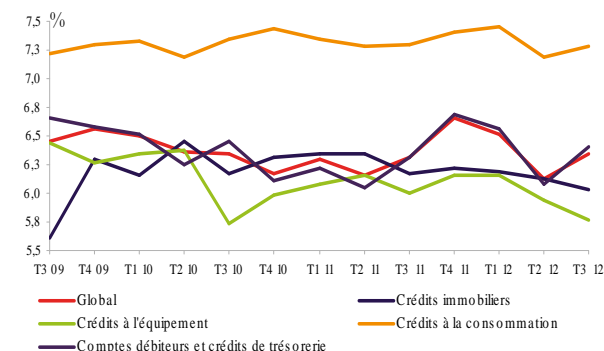
Evolution quotidienne du taux interbancaire en décembre 2012



Taux créditeurs



Taux débiteurs appliqués par les banques



Taux moyens pondérés des bons du Trésor émis par adjudication

	déc. 2011	nov. 2012	déc. 2012
24 jours	-	-	-
35 jours	-	3,78	-
45 jours	-	-	3,97
13 semaines	3,36	3,41	-
26 semaines	-	3,55	3,59
52 semaines	3,49	3,83	3,88
2 ans	3,75	4,20	4,38
5 ans	3,97	4,57	-
10 ans	4,22	4,84	-
15 ans	4,45	5,08	-
20 ans	-	-	-
30 ans	-	-	-

Taux de rémunération des comptes d'épargne

	1 <sup>er</sup> semestre 2012	2 <sup>ème</sup> semestre 2012
Comptes sur carnets auprès des banques <sup>1</sup>	2,97	3,04
Comptes sur livrets auprès de la Caisse d'épargne nationale <sup>2</sup>	1,88	2,13

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.

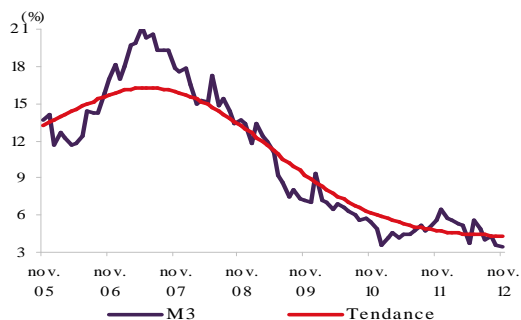
	avril 11-mars 12	avril 12-mars 13
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	14,14	14,19

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

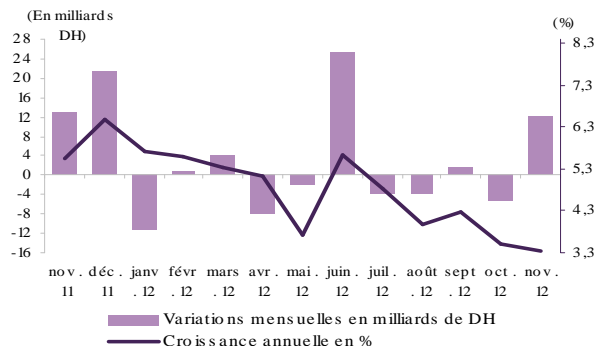
# MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

## M3 et ses composantes

Taux de croissance annuel de M3 et sa tendance



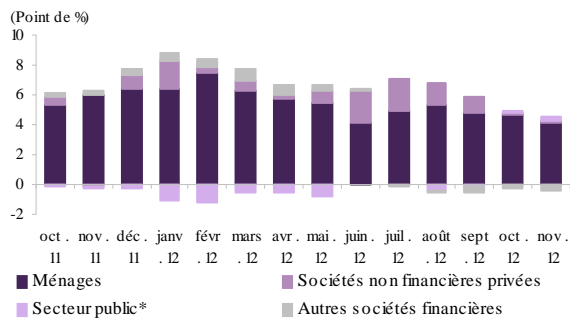
Evolution de M3



Encours en millions DH	Encours à fin nov.12	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			T4 :11	T1 :12	T2 :12	T3 :12	oct.2	nov.12
Monnaie fiduciaire	164,0	-2,4	9,4	7,7	6,2	3,8	6,4	3,5
Monnaie scripturale	430,6	2,5	5,1	5,3	4,5	6,3	3,8	5,2
<b>M1</b>	<b>594,6</b>	<b>1,1</b>	<b>6,3</b>	<b>5,9</b>	<b>5,0</b>	<b>5,6</b>	<b>4,5</b>	<b>4,8</b>
Placements à vue	110,6	0,7	9,5	9,8	9,3	8,2	8,7	8,2
<b>M2</b>	<b>705,2</b>	<b>1,1</b>	<b>6,7</b>	<b>6,5</b>	<b>5,6</b>	<b>6,0</b>	<b>5,2</b>	<b>5,3</b>
<b>Autres actifs monétaires<sup>1</sup></b>	<b>261,3</b>	<b>1,9</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>2,8</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,5</b>
Dont : Dépôts à terme	140,8	1,1	0,8	-3,9	-3,4	-3,8	-5,7	-2,6
Titres des OPCVM monétaires	57,6	3,1	-4,9	19,1	24,5	17,1	12,1	0,9
<b>M3</b>	<b>966,5</b>	<b>1,3</b>	<b>5,7</b>	<b>5,6</b>	<b>4,8</b>	<b>4,4</b>	<b>3,5</b>	<b>3,4</b>

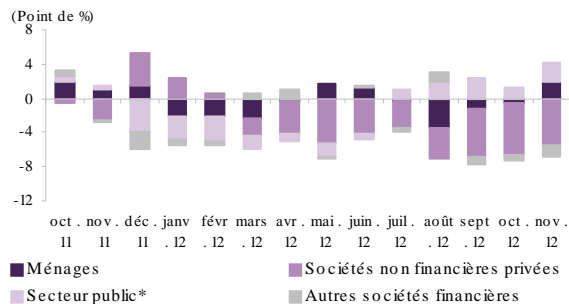
1 : Autres actifs monétaires= Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques+Titres OPCVM monétaires+Dépôts en devises+Valeurs données en Pension+Certificats de dépôt à durée résiduelle inférieure ou égale à 2 ans +Dépôts à terme auprès du Trésor+Autres dépôts.

Contribution des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à vue



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

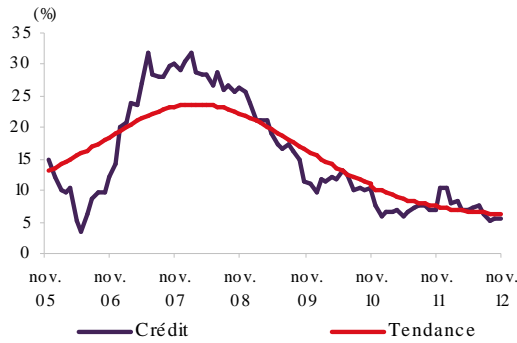
Contribution des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme



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

# Crédit

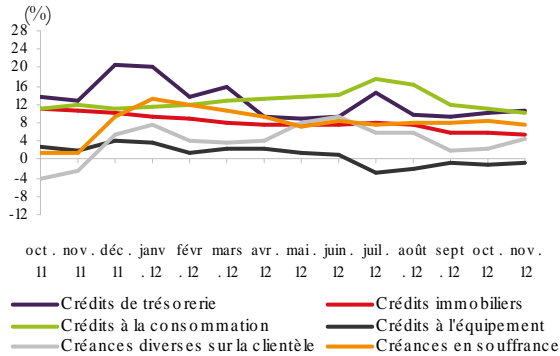
Taux de croissance annuel du crédit bancaire et sa tendance



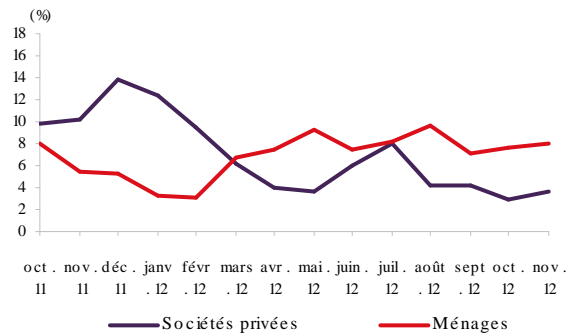
Composantes du crédit bancaire

Encours en milliards de DH	Encours nov.12	Variations en %	
		nov.12 / oct.12	nov.12 / nov.11
<b>Crédit bancaire</b>	<b>704,6</b>	<b>0,5</b>	<b>5,6</b>
. Facilités de trésorerie	177,9	0,6	10,5
. Crédits à l'équipement	135,8	0,2	-0,8
. Crédits immobiliers	219,9	0,3	5,5
. Crédits à la consommation	39,6	-0,2	10,0
. Créances diverses sur la clientèle	94,9	1,8	4,6
. Créances en souffrance	36,4	0,5	7,6

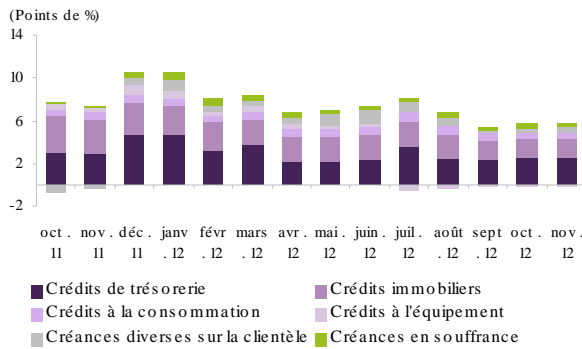
Croissance annuelle des principales catégories de crédits



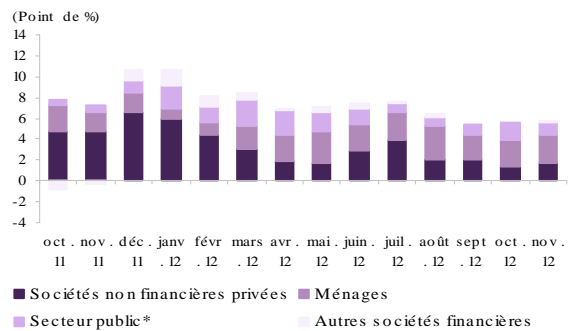
Evolution annuelle des crédits aux agents non financiers



Contribution des principales catégories du crédit à la croissance du crédit



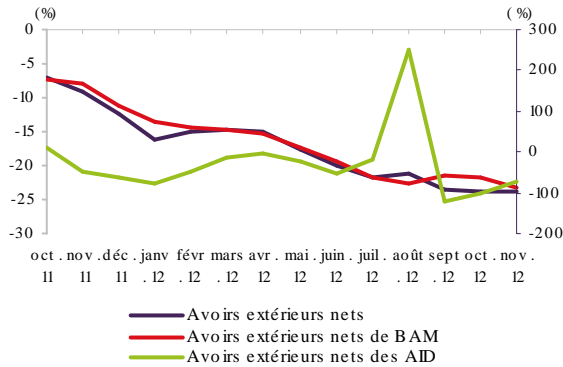
Contributions des agents à la croissance du crédit



\* Sociétés non financières publiques et administrations locales

## Autres sources de création monétaire

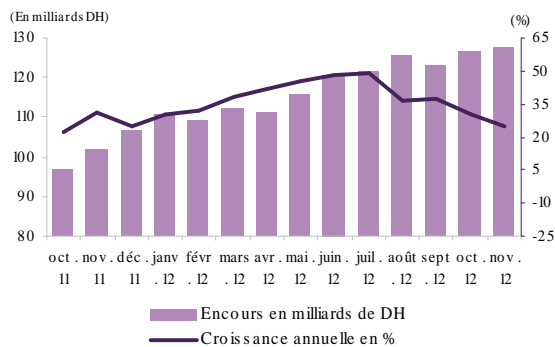
**Croissance annuelle des avoirs extérieurs nets**



**Structure des avoirs extérieurs nets**

Encours en milliards DH	Encours nov.12	Variations en %	
		nov.12 oct.12	nov.12 nov.11
<b>Avoirs extérieurs nets</b>	132,4	-0,5	-23,8
AEN de BAM	131,7	-1,1	-23,1
AEN des autres institutions de dépôts	0,7	-	-71,0

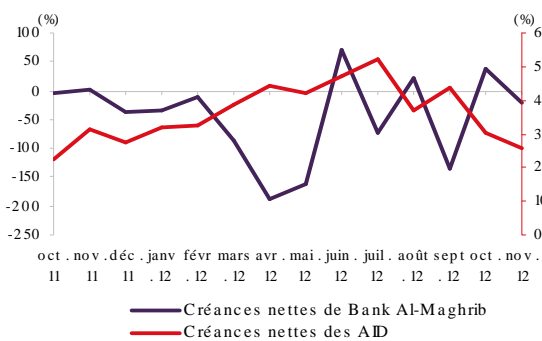
**Evolution des créances nettes sur l'administration centrale**



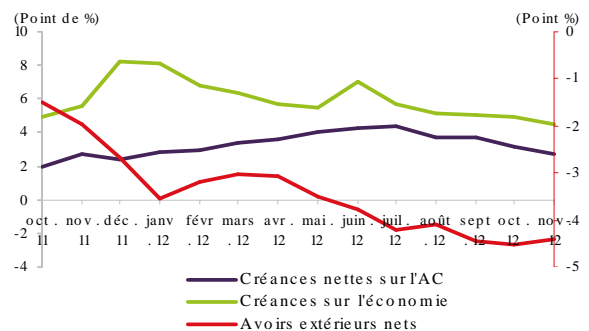
**Structure des créances nettes sur l'administration centrale (AC)**

Encours en milliards DH	Encours nov.12	Variations en %	
		nov.12 oct.12	nov.12 nov.11
<b>Créances nettes sur l'AC</b>	127,4	0,9	25,1
Créances nettes de BAM	1,3	-27,2	-22,6
Créances nettes des autres institutions de dépôts	126,2	1,3	25,9

**Croissance annuelle des créances nettes sur l'administration centrale**



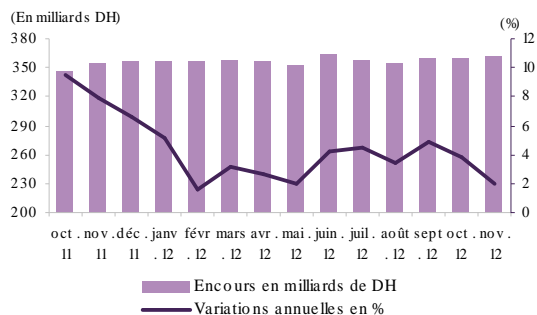
**Contribution des principales contreparties à la croissance de la masse monétaire M3**



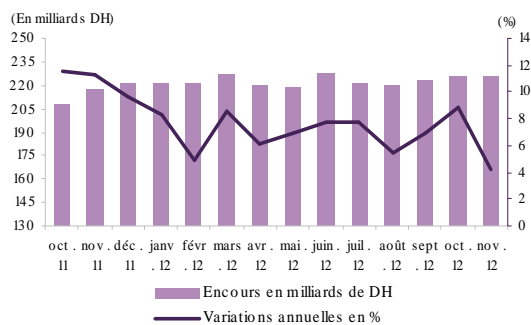


## Agrégats de placements liquides

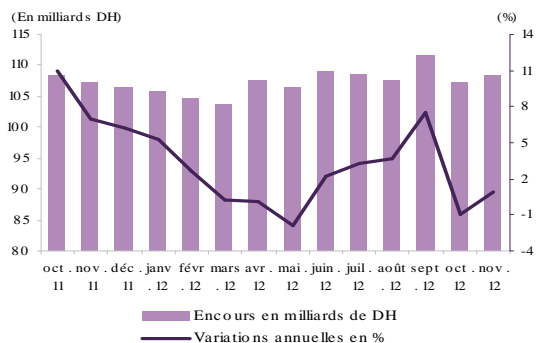
Evolution du total des agrégats de placements liquides



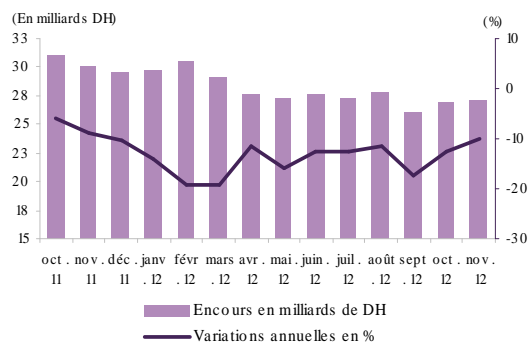
Evolution de l'agrégat PL1



Evolution des titres des OPCVM obligataires (PL2)



Evolution des titres des OPCVM actions et diversifiés (PL3)



## VI. MARCHE DES CHANGES

---

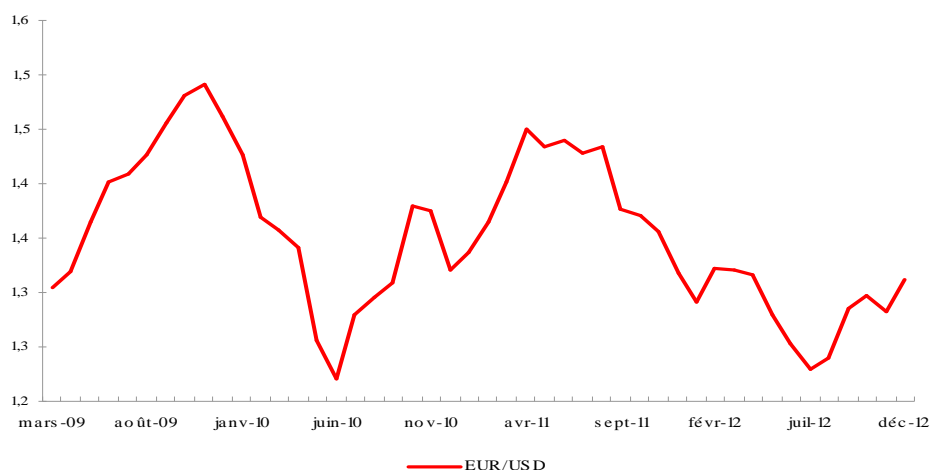
En décembre 2012, l'euro a poursuivi son appréciation vis-à-vis des autres principales devises. Ainsi, il a augmenté de 2,7% en rythme mensuel par rapport au dollar, atteignant 1,31 dollar. Il s'est également apprécié de 1,4% face à la livre sterling et de 7,3% vis-à-vis du yen japonais.

Sur le marché des changes national, le dirham s'est déprécié, en décembre 2012, de 0,41% d'un mois à l'autre par rapport à l'euro. En revanche, il s'est apprécié de 5,18% face au yen japonais, de 1,86% contre le dollar américain et de 0,67% vis-à-vis de la livre sterling. En variation annuelle, la monnaie nationale a enregistré une appréciation de 7,31% et de 0,05% face, respectivement au yen japonais et à l'euro, alors qu'elle s'est dépréciée, en moyenne, de 3,54% à l'égard de la livre sterling et de 0,22% contre le dollar américain. Sur l'ensemble de l'année 2012, le dirham s'est apprécié de 1,42% par rapport à l'euro et s'est déprécié de 6,24% vis-à-vis du dollar américain.

Par ailleurs, le volume moyen des opérations d'achat et de vente de devises contre dirham, au niveau du compartiment interbancaire, a accusé une baisse de 2,8% en novembre par rapport à la même période de l'année 2011, se situant ainsi à 9,8 milliards de dirhams. Quant au volume moyen des ventes de devises par Bank Al-Maghrib aux banques, il a enregistré une augmentation, passant de près 4,5 milliards à 5,1 milliards de dirhams. Concernant les opérations d'arbitrage, réalisées par les banques avec leurs correspondants étrangers, elles se sont inscrites en baisse de 63,1%, s'établissant à 57,2 milliards de dirhams en moyenne.

## Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au dollar



Cours moyens mensuels des principales devises

		Année	Année	Année	Année	2010/2009	2011/2010	2012/2011
		2009	2010	2011	2012	en %	en %	en %
<b>Janvier</b>	Euro	11,154	11,298	11,173	11,099	-1,27	1,12	0,67
	Dollar E.U	8,4136	7,9196	8,3474	8,6013	6,24	-5,12	-2,95
	Livre sterling	12,153	12,805	13,177	13,340	-5,09	-2,82	-1,22
	Franc suisse	7,4656	7,6520	8,7307	9,1681	-2,44	-12,36	-4,77
	Yen japonais	9,3156	9,6951	10,106	11,176	7,18	-14,0	-9,57
<b>Février</b>	Euro	11,080	11,216	11,213	11,150	-1,21	0,03	0,57
	Dollar E.U	8,6643	8,1995	8,2113	8,4261	5,67	-0,14	-2,55
	Livre sterling	12,484	12,800	13,244	13,311	-2,47	-3,35	-0,50
	Franc suisse	7,4361	7,6453	8,6494	9,2361	-2,74	-11,61	-6,35
	Yen japonais	9,3621	9,090	9,9548	10,733	2,99	-8,69	-7,25
<b>Mars</b>	Euro	11,125	11,201	11,263	11,145	-0,68	-0,55	1,06
	Dollar E.U	8,5104	8,2523	8,0422	8,4426	3,13	2,61	-4,74
	Livre sterling	12,090	12,424	12,993	13,356	-2,69	-4,38	-2,72
	Franc suisse	7,3593	7,7363	8,7494	9,2417	-4,87	-11,58	-5,33
	Yen japonais	8,7009	9,099	9,8414	10,233	-4,38	-7,54	-3,83
<b>Avril</b>	Euro	11,145	11,177	11,323	11,138	-0,29	-1,29	1,66
	Dollar E.U	8,4431	8,3330	7,8361	8,4668	1,32	6,34	-7,45
	Livre sterling	12,416	12,765	12,835	13,547	-2,73	-0,55	-5,26
	Franc suisse	7,3572	7,7974	8,7375	9,2650	-5,65	-10,76	-5,69
	Yen japonais	8,5422	8,906	9,4138	10,409	-4,08	-5,39	-9,56
<b>Mai</b>	Euro	11,215	11,042	11,308	11,080	1,57	-2,35	2,06
	Dollar E.U	8,2047	8,7962	7,8859	8,6662	-6,72	11,54	-9,00
	Livre sterling	12,668	12,889	12,884	13,784	-1,71	0,04	-6,53
	Franc suisse	7,4195	7,7816	9,0251	9,2231	-4,65	-13,78	-2,15
	Yen japonais	8,5035	9,5581	9,7158	10,872	-11,03	-1,62	-10,63

Cours moyens mensuels des principales devises (Suite)

		Année	Année	Année	Année	2010/2009	2011/2010	2012/2011
		2009	2010	2011	2012	en %	en %	en %
<b>Juin</b>	Euro	11,264	10,983	11,315	11,038	2,56	-2,93	2,51
	Dollar E.U	8,0360	8,9952	7,8637	8,8070	-10,66	14,39	-10,71
	Livre sterling	13,152	13,270	12,749	13,694	-0,89	4,09	-6,90
	Franc suisse	7,4334	7,9830	9,3575	9,1902	-6,88	-14,69	1,82
	Yen japonais	8,3142	9,9009	9,7759	11,114	-16,03	1,28	-12,04
<b>Juillet</b>	Euro	11,274	11,076	11,300	10,997	1,79	-1,98	2,76
	Dollar E.U	8,0023	8,6776	7,9149	8,9484	-7,78	9,64	-11,55
	Livre sterling	13,093	13,251	12,771	13,950	-1,19	3,76	-8,45
	Franc suisse	7,4187	8,2299	9,6142	9,1562	-9,86	-14,40	5,00
	Yen japonais	8,4770	9,9057	9,9779	11,329	-14,42	-0,72	-11,93
<b>Août</b>	Euro	11,298	11,099	11,308	11,017	1,79	-1,85	2,64
	Dollar E.U	7,9211	8,5996	7,887	8,8809	-7,89	9,04	-11,19
	Livre sterling	13,098	13,469	12,905	13,957	-2,75	4,37	-7,54
	Franc suisse	7,4098	8,2678	10,126	9,1724	-10,38	-18,35	10,40
	Yen japonais	8,3420	10,083	10,242	11,301	-17,27	-1,55	-9,37
<b>Septembre</b>	Euro	11,335	11,128	11,225	11,092	1,86	-0,86	1,20
	Dollar E.U	7,7957	8,5028	8,1706	8,6226	-8,32	4,07	-5,24
	Livre sterling	12,735	13,230	12,884	13,891	-3,74	2,69	-7,25
	Franc suisse	7,4809	8,5013	9,3369	9,1757	-12,00	-8,95	1,76
	Yen japonais	8,5274	10,079	10,639	11,035	-15,39	-5,26	-3,59
<b>Octobre</b>	Euro	11,371	11,248	11,221	11,111	1,09	0,24	0,99
	Dollar E.U	7,6726	8,0927	8,1841	8,5602	-5,19	-1,12	-4,39
	Livre sterling	12,426	12,835	12,89	13,767	-3,19	-0,43	-6,37
	Franc suisse	7,5109	8,354	9,1251	9,1841	-10,09	-8,45	-0,64
	Yen japonais	8,4953	9,8965	10,679	10,841	-14,16	-7,33	-1,49
<b>Novembre</b>	Euro	11,383	11,215	11,195	11,088	1,50	0,18	0,97
	Dollar E.U	7,6301	8,2036	8,273	8,6384	-6,99	-0,84	-4,23
	Livre sterling	12,656	13,107	13,055	13,789	-3,44	0,40	-5,33
	Franc suisse	7,5364	8,3483	9,1015	9,2005	-9,73	-8,28	-1,08
	Yen japonais	8,5699	9,955	10,679	10,658	-13,91	-6,78	0,20
<b>Décembre</b>	Euro	11,343	11,148	11,140	11,134	1,75	0,07	0,05
	Dollar E.U	7,7688	8,434	8,4616	8,4805	-7,89	-0,33	-0,22
	Livre sterling	12,600	13,141	13,213	13,698	-4,12	-0,54	-3,54
	Franc suisse	7,5536	8,7178	9,0808	9,2098	-13,35	-4,00	-1,40
	Yen japonais	8,6374	10,132	10,874	10,133	-14,75	-6,82	7,31
<b>Ensemble de l'année</b>	Euro	11,249	11,153	11,249	11,091	0,86	-0,85	1,42
	Dollar E.U	8,0886	8,4172	8,0898	8,6284	-3,90	4,17	-6,24
	Livre sterling	12,631	12,999	12,967	13,674	-2,83	0,27	-5,27
	Franc suisse	7,4485	8,0846	9,1362	9,2019	-7,87	-11,43	-5,17
	Yen japonais	8,6490	9,6081	10,158	10,819	-9,98	-5,37	-6,11

## Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)*	Moyenne janvier-novembre 2011	Moyenne janvier-novembre 2012	Variation en volume	Variation en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	10 111	9 824	-287	-2,8
Achats de devises par BAM aux banques	0	0	0	0,0
Ventes de devises par BAM	4 520	5 140	619	13,7
Achats/ventes devises contre devises avec les correspondants étrangers	155 221	57 216	-98 005	-63,1

\* Données provisoires

## VII. MARCHE DES CAPITAUX

Les évolutions défavorables observées durant l'année 2011 se sont poursuivies en 2012. En effet, les indices MASI et MADEX ont accusé une baisse mensuelle de près de 4% en décembre, portant ainsi leurs contreperformances depuis le début de l'année à 15,1% et à 15,5%. De son côté, la capitalisation boursière s'est contractée de 3,6% d'un mois à l'autre et de 13,7% par rapport à la même période de l'année précédente, s'établissant à 445,3 milliards de dirhams. En revanche, le volume global des échanges a atteint 16,2 milliards de dirhams en décembre contre 2,8 milliards un mois auparavant, reflétant, en grande partie, les mouvements de réallocation des portefeuilles habituellement observables en fin d'année. Ce volume s'est établi ainsi à 61 milliards de dirhams sur l'ensemble de l'année 2012, en net recul comparativement à celui réalisé en 2011, chiffré à 103,3 milliards.

S'agissant des autres indicateurs de valorisation, le Price Earnings Ratio et le Price to Book Ratio\* de la place de Casablanca, évalués respectivement à 15,7 et à 2,3 à fin décembre, sont demeurés globalement élevés par rapport à ceux des pays émergents de l'échantillon retenu\*\*. Toutefois, au niveau des places boursières de ces pays, les cours ont enregistré des hausses importantes, situant ainsi leurs performances entre 3% pour la Chine et 18% pour le Mexique.

L'analyse de l'évolution des indices boursiers sectoriels laisse apparaître qu'entre novembre et décembre, les valeurs des secteurs des boissons, des sociétés de financement et autres activités financières, ainsi que celles des secteurs de l'industrie pharmaceutique et des assurances, se sont appréciées de 11,1%, de 4,2%, de 3,4% et de 1% respectivement. En revanche, les indices des autres secteurs se sont inscrits en baisse allant de 1,1% pour le secteur du pétrole et gaz à près de 13% pour celui de la chimie. Sur l'ensemble de l'année, les indices des secteurs à forte capitalisation ont perdu en valeur à hauteur de 11,6% pour le secteur bancaire, de 12,7% pour celui de l'immobilier, de près de 18% pour le bâtiment et matériaux de construction et de 21,8% pour les télécommunications.

Pour ce qui est des valeurs cotées, 56 actions sur un total de 78 se sont repliées au terme du mois de décembre. Concernant plus particulièrement les actions du secteur bancaire, à l'exception de celles du CIH qui se sont appréciées de 3,5% et de celles de la BCP qui sont restées quasiment stables, les autres valeurs ont accusé des baisses mensuelles allant de 1,1% pour la BMCI à 13,5% pour la BMCE Bank. De même, les valeurs des sociétés de financement ont connu des variations divergentes, avec des reculs compris entre 6,2% pour Diac salaf et 11,6% pour Sofac et des hausses variant entre 1,4% pour Maroc leasing et 48% pour Taslif, celles d'Eqdom et d'Axa crédit étant restées inchangées. S'agissant des actions des sociétés d'assurance, celles de Wafa assurance et d'Agma ont fléchi de 2,1% et de 11,4% respectivement, alors que celles de CNIA Saada et d'Atlanta se sont accrues de 0,5% et de 16,6%.

Par ailleurs, l'actif net des OPCVM, valorisé au 28 décembre, a marqué une hausse de 4% par rapport au mois précédent, attribuable principalement à la progression de 18,4% des fonds monétaires. Sa structure continue, toutefois, d'être dominée par les fonds obligataires, dont la part de marché s'est située à 60,5%.

(\*) Le Price Earnings Ratio est le rapport entre le cours d'une action et le bénéfice net par action. Le Price to Book Ratio est le rapport entre la valeur de marché des capitaux propres (la capitalisation boursière) et leur valeur comptable.

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

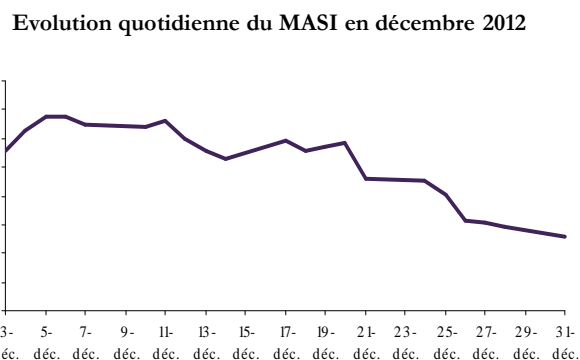
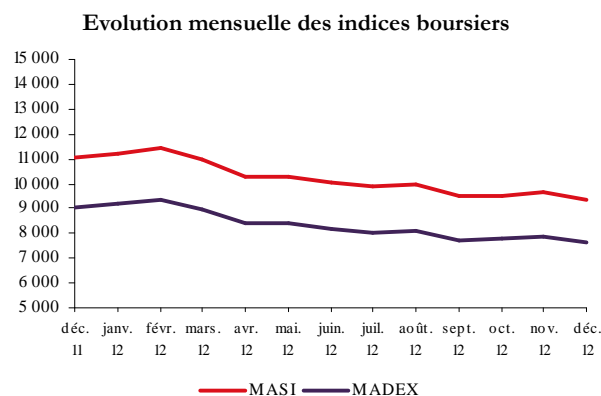
Les émissions de bons du Trésor par adjudication se sont, quant à elles, établies à 10,2 milliards de dirhams en décembre, en repli de 3,6 milliards par rapport au mois précédent. Sur l'ensemble de l'année, elles ont atteint 120,3 milliards, en accroissement de 16,2% par rapport aux levées effectuées en 2011. Compte tenu des remboursements d'un montant global de 77,8 milliards, l'encours de ces titres s'est établi à 356,7 milliards de dirhams contre 314,2 une année auparavant.

Pour ce qui est des titres de créances négociables, six banques ont effectué en novembre des émissions de certificats de dépôt pour un montant global de 3,3 milliards de dirhams, tandis qu'une société de financement a émis un bon d'un montant de 265 millions. S'agissant des billets de trésorerie, quatre sociétés ont levé, durant ce mois, un montant global de 1,4 milliard de dirhams. Les remboursements étant d'environ 5 milliards, l'encours des titres de créances s'est établi à 78,6 milliards, en quasi-stagnation comparativement au mois de novembre.

Par ailleurs, le marché obligataire a été caractérisé par trois émissions durant le mois de décembre. La SGMB a émis un emprunt d'une maturité de 10 ans au taux de 5,98%, pour un montant de 500 millions de dirhams. Pour sa part, ADI a levé un montant de 1 milliard, d'une maturité de 2 ans et 8 mois et assorti d'un taux de 6,57%. Enfin, ADM a effectué une émission d'une valeur globale de 550 millions de dirhams, dont 330 millions d'une maturité de 10 ans au taux de 5,09% et 220 millions d'une échéance de 20 ans rémunérée à 5,38%.

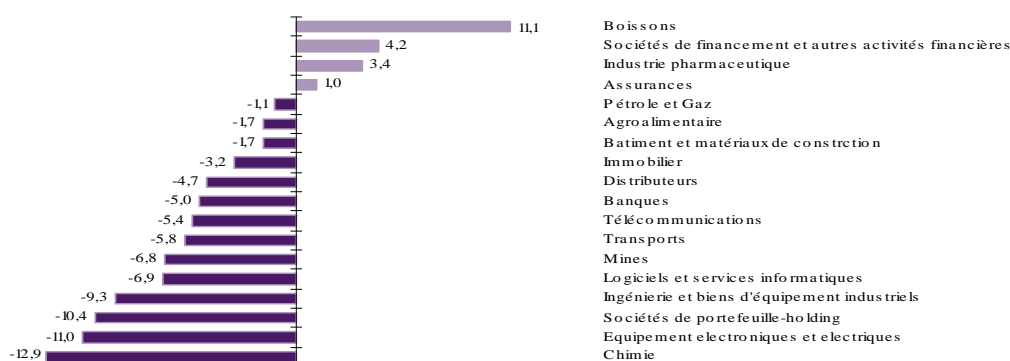
## INDICES BOURSIERS

Indices	déc-11	nov-12	déc-12	déc-12/nov-12 (en %)	déc-12/déc-11 (en %)
<b>MASI</b>	11 027,65	9 733,62	9 359,19	-3,85	-15,13
<b>MADEX</b>	9 011,57	7 931,62	7 614,04	-4,00	-15,51



Indices sectoriels	déc-11	nov-12	déc-12	déc-12/nov-12 (en %)	déc-12/déc-11 (en %)
Boissons	11 155,78	10 601,67	11 776,83	11,08	5,57
Sociétés de financement et autres activités financières	10 140,78	10 370,03	10 807,09	4,21	6,57
Industrie pharmaceutique	2 228,40	1 975,07	2 041,24	3,35	-8,40
Assurances	4 062,09	3 613,02	3 651,04	1,04	-10,64
Pétrole et Gaz	13 981,43	8 868,77	8 767,75	-1,14	-37,29
Agroalimentaire	14 982,48	14 812,51	14 564,79	-1,67	-2,79
Bâtiment et matériaux de construction	16 192,28	13 521,60	13 292,31	-1,70	-17,91
Immobilier	28 696,01	25 861,87	25 038,89	-3,18	-12,74
Distributeurs	18 517,45	17 387,47	16 578,23	-4,65	-10,47
Banques	11 542,62	10 732,91	10 199,31	-4,97	-11,64
Télécommunications	1 988,94	1 643,32	1 555,28	-5,36	-21,80
Transports	1 238,37	955,52	900,34	-5,77	-27,30
Mines	30 057,55	29 220,60	27 224,33	-6,83	-9,43
Sociétés de portefeuille-holding	6 337,93	5 837,31	5 232,64	-10,36	-17,44
Equipement électroniques et électriques	8 257,14	6 341,43	5 641,43	-11,04	-31,68
Chimie	2 202,33	1 631,75	1 421,07	-12,91	-35,47

### Variations mensuelles des principaux indices sectoriels en décembre 2012, en %

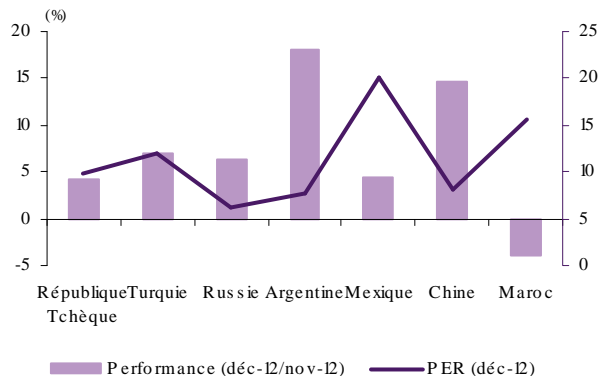


Source : Bourse de Casablanca

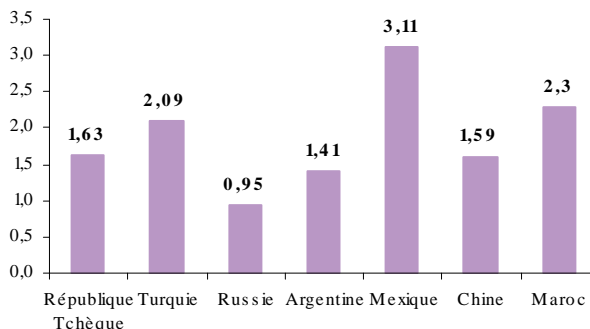


## Evolution des indicateurs boursiers des pays émergents

Evolution des performances des bourses des économies émergentes



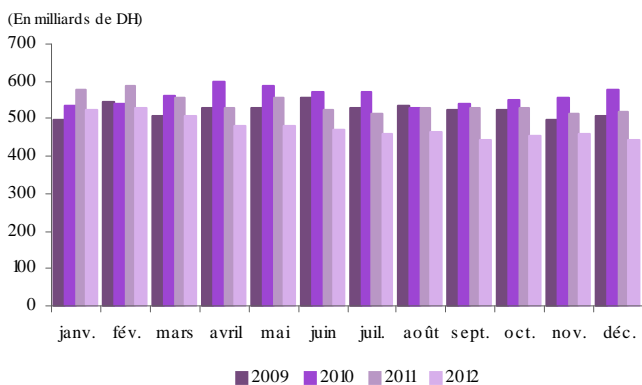
Evolution du Price to Book Ratio, en décembre 2012



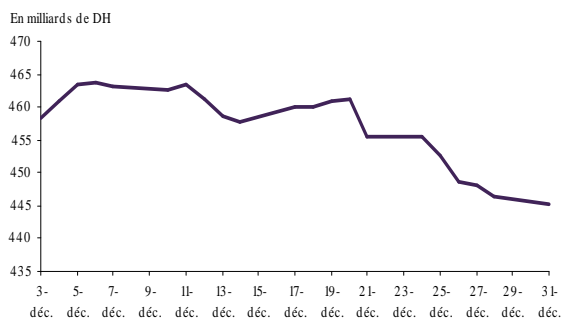
Source : Bourse de Casablanca et Datastream

## ACTIVITE

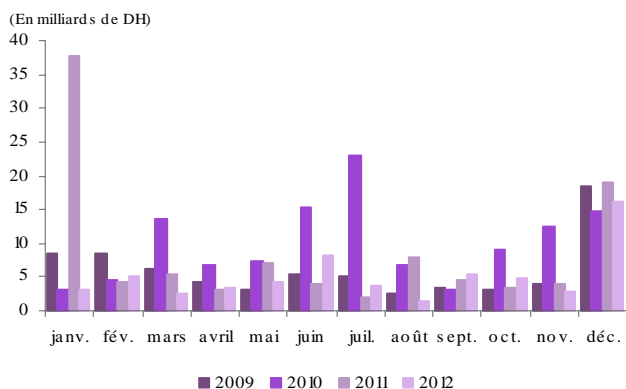
Capitalisation boursière mensuelle



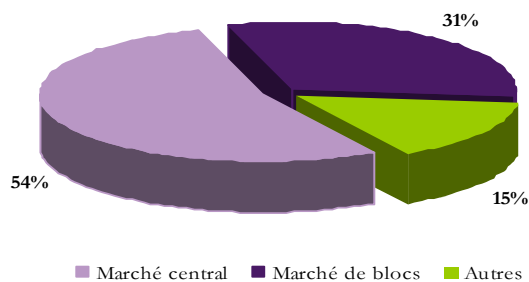
Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en décembre 2012



Volume de transactions



Répartition du volume de transactions par marché en décembre 2012



Source : Bourse de Casablanca

## Volume de transactions

En millions de DH	déc-11	nov-12	déc-12
<b>Volume actions</b>			
1-Marché central	8 229,79	1 235,43	8 300,34
2-Marché de blocs	6 124,68	29,00	4 165,89
<b>Total A = (1+2)</b>	<b>14 354,47</b>	<b>1 264,43</b>	<b>12 466,23</b>
3-Introductions	313,20	-	-
4-Apports de titres	10,05	0,59	288,97
5-Offres publiques	-	-	5,65
6-Transferts	252,10	22,44	43,54
7-Augmentations de capital	2 358,65	-	1 752,00
<b>Total B = (3+4+5+6+7)</b>	<b>2 934,00</b>	<b>23,02</b>	<b>2 090,16</b>
<b>I- Total volume actions</b>	<b>17 288,47</b>	<b>1 287,45</b>	<b>14 556,39</b>
<b>II- Volume obligations</b>	<b>1 597,34</b>	<b>1 537,02</b>	<b>1 657,44</b>
<b>III- Total Général</b>	<b>18 885,82</b>	<b>2 824,47</b>	<b>16 213,83</b>

## COURS

### Plus fortes capitalisations

VALEURS	Capitalisation décembre-12 (en milliards de DH)	Part (en %)	déc-11	nov-12	déc-12	déc- 12/ nov-12 (en %)	déc- 12/ déc-11 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	93,18	20,93	135,60	112,00	106,00	-5,36	-21,83
ATTIJARIWAFABANK	62,99	14,15	350,10	330,00	313,00	-5,15	-10,60
BCP	34,09	7,66	198,50	197,00	196,90	-0,05	-0,81
BMCE BANK	28,71	6,45	213,50	185,00	160,00	-13,51	-25,06
LAFARGE CEMENTS	21,92	4,92	1 550,00	1 340,00	1 255,00	-6,34	-19,03
DOUJA PROM ADDOHA	19,85	4,46	69,90	64,94	63,00	-2,99	-9,87
CGI	14,54	3,27	1001,00	817,00	790,00	-3,30	-21,08
MANAGEM	13,74	3,09	1 544,00	1 618,00	1 500,00	-7,29	-2,85
CENTRALE LAITIERE	12,98	2,92	1 310,00	1 419,00	1 378,00	-2,89	5,19
WAFABANK ASSURANCE	11,27	2,53	3 700,00	3 289,00	3 219,00	-2,13	-13,00

Source : Bourse de Casablanca

## Valeurs du secteur financier

Secteurs	déc-11	nov-12	déc-12	déc-12/ nov -12 (en %)	déc-12/déc-11 (en %)
<b>Banques</b>					
CIH	269,00	222,20	230,00	3,51	-14,50
BMCI	905,00	840,00	831,00	-1,07	-8,18
CDM	770,00	622,00	575,00	-7,56	-25,32
<b>Sociétés de financement</b>					
TASLIF	31,00	30,00	44,40	48,00	43,23
SALAFIN	593,00	517,00	580,00	12,19	-2,19
MAROC LEASING	442,00	413,05	418,65	1,36	-5,28
AXA CREDIT	410,00	340,00	340,00	0,00	-17,07
EQDOM	1 753,00	1 994,00	1 994,00	0,00	13,75
DIAC SALAF	33,50	47,48	44,54	-6,19	32,96
MAGHREBAIL	849,00	730,00	655,00	-10,27	-22,85
SOFAC	291,65	293,45	259,45	-11,59	-11,04
<b>Assurances</b>					
ATLANTA	70,00	60,00	69,94	16,57	-0,09
CNIA SAADA	1 250,00	1 134,00	1140,00	0,53	-8,80
AGMA LAHLOU-TAZI	2 650,00	2 450,00	2 171,00	-11,39	-18,08

Source : Bourse de Casablanca

## GESTION D'ACTIFS

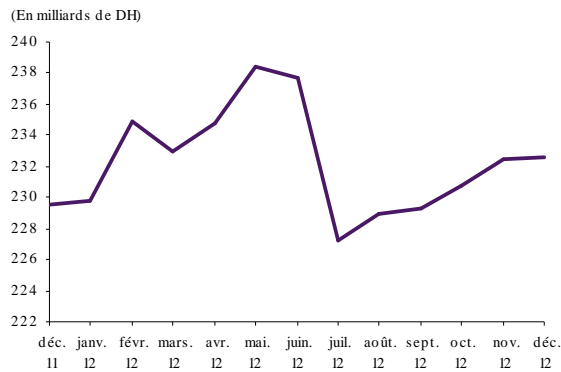
### Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM\*

Catégorie d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards de DH)	Structure (en %)	Var. mensuelle (en %)
Actions	86	20,7	8,6	-2,66
Diversifiés	58	7,7	3,2	0,93
Monétaires	44	71,4	29,5	18,41
Obligations CT	29	25,2	10,4	-2,81
Obligations MLT	132	115,5	47,8	-0,12
Contractuel	11	1,2	0,5	-23,47
<b>Total</b>	<b>360</b>	<b>241,9</b>	<b>100</b>	<b>4,03</b>

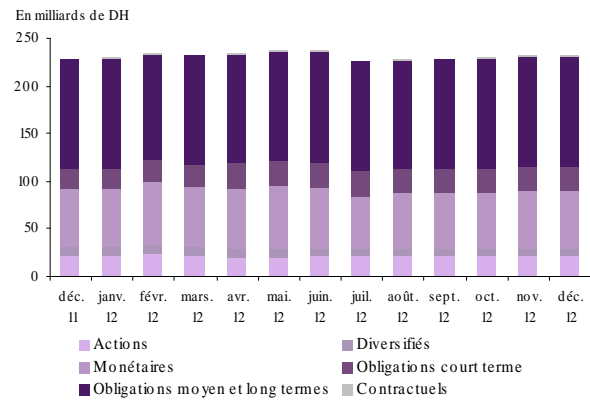
\* Données arrêtées au 28 décembre 2012

Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

### Evolution de l'actif net des OPCVM\*



### Structure par catégorie d'OPCVM

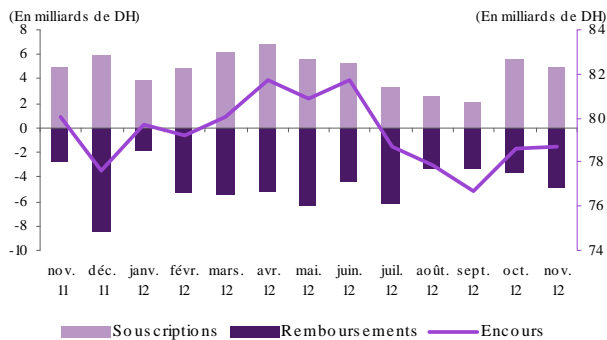


\*Données arrêtées au 28 décembre 2012  
Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

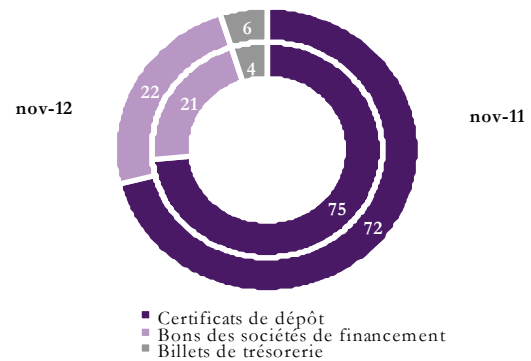
## AUTRES MARCHES

### Marché des titres de créances négociables

#### Evolution de l'encours des titres de créances négociables



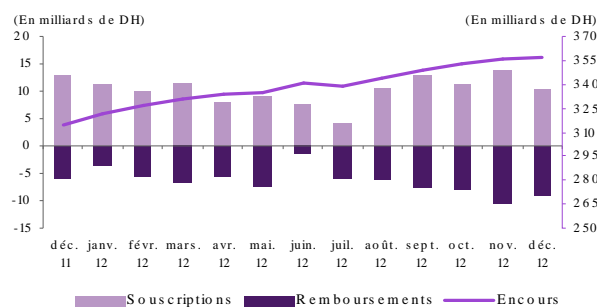
#### Structure par terme de l'encours des TCN, en %



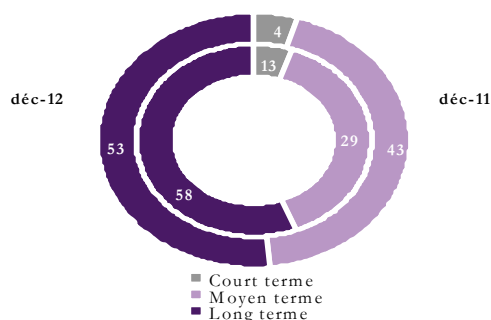
(En millions de DH)	nov-11	déc-11	oct-12	nov-12	Variations					
					nov -12/ oct -12		nov-12/déc-11		nov-12/ nov-11	
					en DH	en %	en DH	en %	en DH	en %
<b>Encours</b>	<b>80 080</b>	<b>77 584</b>	<b>78 600</b>	<b>78 686</b>	<b>87</b>	<b>0,1</b>	<b>1 103</b>	<b>1,4</b>	<b>-1 394</b>	<b>-1,7</b>
Certificats de dépôt	59 004	57 798	56 041	55 906	-135	-0,2	-1 892	-3,3	-3 098	-5,3
Bons des sociétés de financement	17 139	16 889	18 648	18 763	115	0,6	1 874	11,1	1 624	9,5
Billets de trésorerie	3 937	2 897	3 911	4 018	107	2,7	1 121	38,7	81	2,1
<b>Emissions</b>	<b>5 004</b>	<b>5 957</b>	<b>5 594</b>	<b>4 983</b>	<b>-611</b>	<b>-10,9</b>	<b>-973</b>	<b>-16,3</b>	<b>-20</b>	<b>-0,4</b>
Certificats de dépôt	3 499	5 697	4 265	3 348	-917	-21,5	-2 348	-41,2	-151	-4,3
Bons des sociétés de financement	973	250	150	265	115	76,7	15	6,0	-708	-72,8
Billets de trésorerie	532	10	1 179	1 370	191	16,2	1 360	-	839	-
<b>Remboursements</b>	<b>2 692</b>	<b>8 453</b>	<b>3 693</b>	<b>4 896</b>	<b>1 203</b>	<b>32,6</b>	<b>-3 556</b>	<b>-42,1</b>	<b>2 205</b>	<b>81,9</b>

## Marché des bons du Trésor émis par adjudication

Evolution de l'encours des bons du Trésor



Structure de l'encours des bons du Trésor par terme, en%



(En millions de DH)	déc-10	déc-11	nov-12	déc-12	Variations			
					déc-12/ nov-12		déc-12/déc-11	
					en DH	en %	en DH	en %
<b>Encours</b>	<b>277 415</b>	<b>314 211</b>	<b>355 745</b>	<b>356 721</b>	<b>976</b>	<b>0,3</b>	<b>42 511</b>	<b>13,5</b>
24 jours	-	-	-	-	-	-	-	-
35 jours	-	-	4 120	-	-4 120	-	-	-
39 jours	-	-	-	-	-	-	-	-
43 jours	-	-	-	-	-	-	-	-
44 jours	-	-	-	-	-	-	-	-
45 jours	-	-	-	6 022	6 022	-	6 022	-
13 semaines	1 950	4 540	2 670	2 670	-	-	-1 870	-41,2
26 semaines	2 900	1 200	1 800	700	-1 100	-61,1	-500	-41,7
52 semaines	28 962	10 620	5 779	6 279	500	8,7	-4 341	-40,9
2 ans	33 673	62 581	70 408	73 896	3 488	5,0	11 316	18,1
5 ans	48 286	59 783	82 880	82 880	-	-	23 097	38,6
10 ans	70 050	78 610	87 021	83 574	-3 447	-4,0	4 963	6,3
15 ans	69 658	73 042	76 832	76 465	-367	-0,5	3 423	4,7
20 ans	19 361	21 261	21 461	21 461	-	-	200	0,9
30 ans	2 575	2 575	2 775	2 775	-	-	200	7,8
<b>Souscriptions</b>	<b>10 925</b>	<b>12 956</b>	<b>13 789</b>	<b>10 211</b>	<b>-3 579</b>	<b>-26,0</b>	<b>-2 746</b>	<b>-21,2</b>
24 jours	-	-	-	-	-	-	-	-
35 jours	-	-	4 120	-	-4 120	-	-	-
39 jours	-	-	-	-	-	-	-	-
43 jours	-	-	-	-	-	-	-	-
44 jours	-	-	-	-	-	-	-	-
45 jours	-	-	-	6 022	6 022	-	6 022	-
13 semaines	950	620	1 600	-	-1 600	-	-620	-
26 semaines	300	0	300	200	-100	-33,3	200	-
52 semaines	2 200	100	100	500	400	-	400	-
2 ans	3 050	4 156	2 619	3 488	869	33,2	-668	-16,1
5 ans	1 600	3 930	1 850	-	-1 850	-	-3 930	-
10 ans	2 150	2 200	2 300	-	-2 300	-	-2 200	-
15 ans	675	1 950	900	-	-900	-	-1 950	-
20 ans	-	-	-	-	-	-	-	-
30 ans	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Remboursements</b>	<b>5 437</b>	<b>5 982</b>	<b>10 499</b>	<b>9 234</b>	<b>-1 265</b>	<b>-12,0</b>	<b>3 252</b>	<b>54,4</b>

## VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

### Évolution à fin novembre 2012

Les données relatives aux prix à la consommation du mois de novembre 2012 indiquent une évolution en ligne avec les analyses et les prévisions publiées dans le Rapport sur la Politique Monétaire de décembre, dénotant de la poursuite de la modération de l'inflation et de sa tendance fondamentale. Ainsi, l'inflation, mesurée par la hausse de l'indice des prix à la consommation (IPC), s'est établie à -0,1%, après 0,3% en octobre. Cette évolution résulte principalement du repli de 1,7% des prix des produits alimentaires volatils, lié au recul des prix des légumes frais et des agrumes, qui a plus que compensé l'augmentation des prix des fruits frais et des viandes fraîches. Pour sa part, l'inflation sous-jacente, qui exclut cette catégorie de produits, ainsi que ceux réglementés dont les tarifs sont restés quasi-stables, s'est située à 0,5% après 0,3% un mois auparavant.

En glissement annuel, l'inflation est revenue à 1,6% en novembre après 1,8% en octobre, ramenant ainsi sa moyenne à 1,2% depuis le début de l'année. Ce léger ralentissement de l'inflation s'explique essentiellement par la baisse de 5% à 3,6% du rythme d'accroissement des prix des « produits alimentaires volatils ». Quant aux tarifs des carburants et lubrifiants, ils continuent de traduire l'effet de base lié à la hausse opérée en juin dernier qui a porté leur progression à 16,8%. En revanche, les prix des autres produits réglementés n'ont enregistré qu'une progression limitée de 1%, identique à celle observée au cours du mois précédent. Pour sa part, l'inflation sous-jacente a atteint 1% en novembre au lieu de 0,8% en octobre et son écart absolu par rapport à l'inflation s'est rétréci, s'établissant à 0,6 point de pourcentage, alors qu'il a atteint 1 point en octobre.

L'analyse des prix selon la ventilation échangeables (IPCXE)<sup>(1)</sup> et non échangeables (IPCXNE)<sup>(1)</sup> montre que l'inflation sous-jacente continue d'être tirée, dans une large mesure, par la dynamique des biens non échangeables. Ainsi, le rythme d'accroissement des prix des biens non échangeables s'est établi à 0,5%, en glissement annuel, en novembre, après 0,3% en octobre et une baisse de 0,4% en septembre, portant sa moyenne à -0,5% depuis le début de l'année. Leur contribution à l'inflation sous-jacente qui était en moyenne de l'ordre de -0,5 point de pourcentage entre mars et septembre, s'est redressée, atteignant 0,1 point en octobre et 0,2 point en novembre. Parallèlement, l'inflation des biens échangeables s'est située à 1,3% en novembre, soit un rythme inchangé par rapport au mois précédent, participant ainsi à hauteur de 0,7 point de pourcentage à l'inflation sous-jacente.

La ventilation du panier de l'IPC en biens et services indique que le reflux récent de l'inflation a été tiré par celui des biens transformés et celui des non transformés. En effet, le rythme d'accroissement des prix des biens transformés a ralenti de 1,2% en octobre à 1%, contribuant ainsi à hauteur de 0,4 point de pourcentage à l'inflation, après 0,5 point un mois auparavant. De même, le taux de progression des prix des biens non transformés a enregistré un net ralentissement, se situant à 2,7%, au lieu de 3,2% en octobre. S'agissant de l'inflation des services, elle est restée quasi-inchangée à 0,8%.

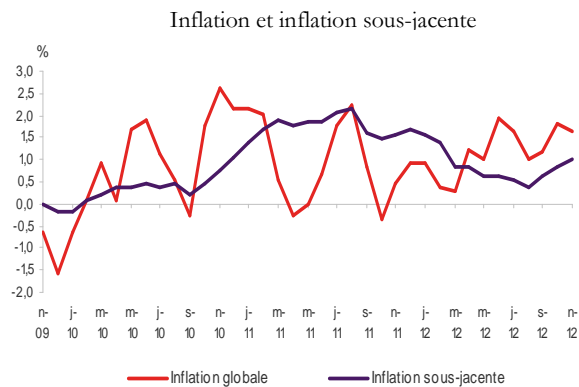
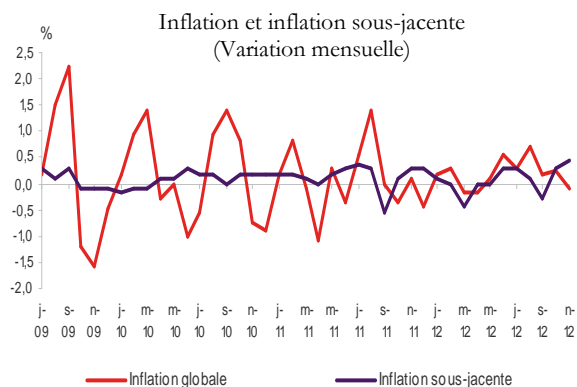
<sup>(1)</sup> IPCXE/IPCXNE correspondent à l'indice des prix des biens échangeables/non échangeables hors produits alimentaires volatils et réglementés. Cf. encadré 5.2 du rapport sur la politique monétaire de juin 2010.

Dans le même temps, les prix à la production continuent de traduire les évolutions récentes des cours mondiaux des matières premières, en particulier celles énergétiques et alimentaires. Ils ont ainsi enregistré une nouvelle baisse mensuelle de 1,1% en novembre, après celle de 1% en octobre. Cette évolution reflète principalement la diminution de 3,7% des prix de la branche cokéfaction et raffinage, après celle de 3% un mois auparavant, sa contribution à la baisse de l'indice général étant évaluée à 1,3 point de pourcentage. Hors cokéfaction et raffinage, l'indice des prix à la production a progressé de 0,3% au lieu de 0,1% un mois auparavant, reflétant en majeure partie l'augmentation de 0,5% des prix de la branche « industries alimentaires » et dans une moindre mesure celle de 2,4% des prix de la branche « industries du textile ». Ces hausses ont plus que compensé la diminution de 0,7% des prix de la branche « industrie automobile ». En glissement annuel, la hausse des prix à la production s'est limitée à 2,3%, au lieu de 4,7% en octobre, en relation avec la décélération de 11,2% à 3,9% du rythme de progression des prix de la branche cokéfaction et raffinage. Pour sa part, la progression annuelle de l'indice des prix hors raffinage est restée similaire à celle observée un mois auparavant, soit 1,5%.

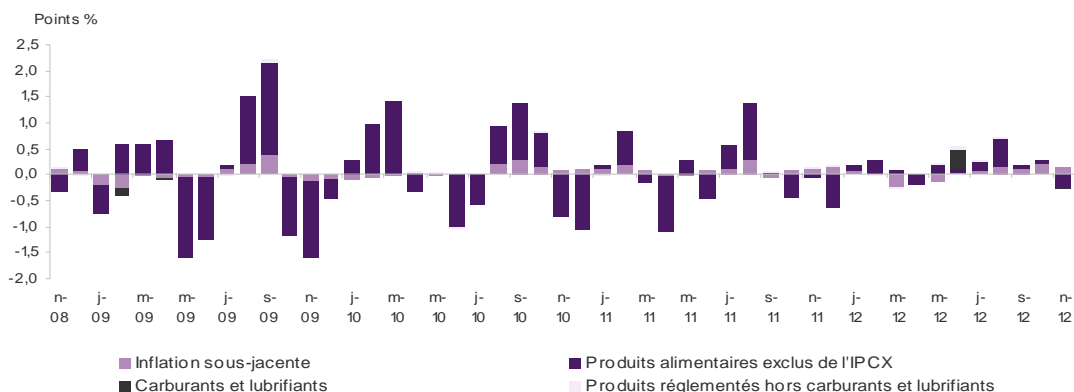
Par ailleurs, l'indice des prix à l'importation (IPM) hors énergie a enregistré en octobre 2012 une hausse de 1,1%, soit un rythme proche de celui observé en septembre. Ainsi, l'IPM des demi-produits a augmenté de 4,2%, après 9,9% un mois auparavant, en liaison notamment avec la forte augmentation de 13,6% du prix unitaire moyen à l'import des fils et barres. De même, l'IPM des produits miniers a enregistré un accroissement de 0,8%, au lieu d'une baisse de 3,8% observée en septembre. Cette évolution s'explique essentiellement par la hausse de 4,2% du prix unitaire moyen à l'importation du fer et acier. Pour sa part, l'IPM des produits alimentaires s'est accru de 0,9% contre 1,3% un mois auparavant, sous l'effet particulièrement de la progression de 2,3% du prix unitaire moyen à l'importation du blé. Parallèlement, la croissance de l'IPM hors énergie en glissement annuel s'est établie à 3,9%, contre 21,6% un an auparavant. Ainsi, l'IPM des demi-produits s'est accru de 11,6%, en liaison notamment avec l'augmentation de 50,2% du prix unitaire moyen à l'importation des fils et barres. De même, l'IPM des produits miniers a progressé de près de 8%, en relation principalement avec la hausse de 17,7% du prix unitaire moyen à l'importation du fer et acier. En revanche, l'IPM des produits alimentaires s'est contracté de 17,9%, suite notamment aux fléchissements de 29,3% et de 16% respectivement du prix unitaire moyen à l'importation du blé et de celui du sucre.

## Evolution de l'inflation

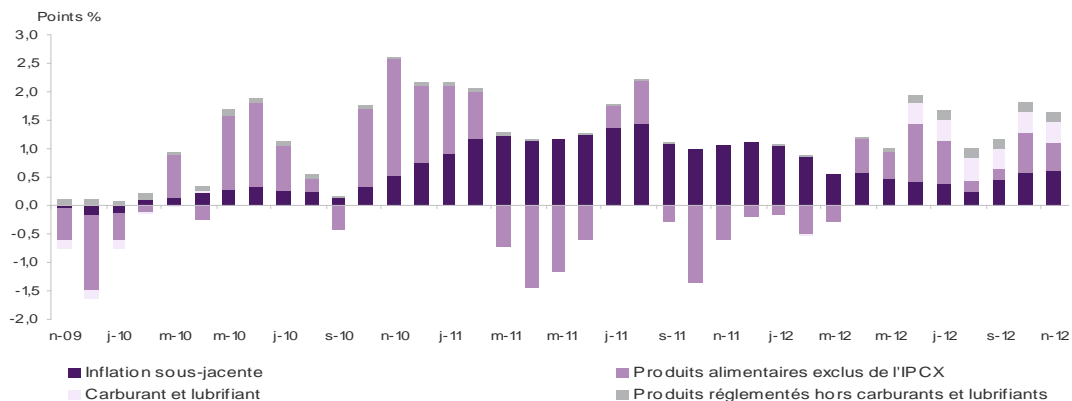
### Décompositions



#### Contributions des principales composantes à l'inflation en variation mensuelle



#### Contributions des principales composantes à l'inflation en glissement annuel



Sources : HCP et Calculs BAM



## Evolution des principales composantes de l'inflation

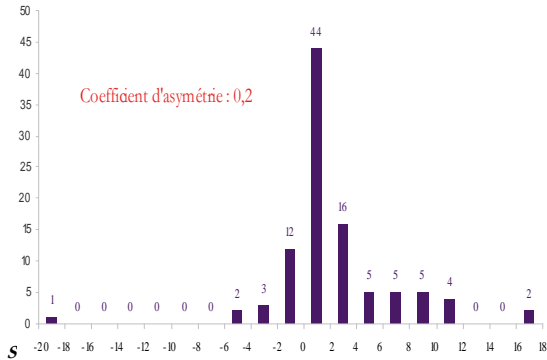
	Evolution glissement mensuel (%)		Evolution glissement annuel (%)		Contribution à l'inflation variation mensuelle (%)	Contribution à l'inflation glissement annuel (%)
	Oct. 12	Nov. 12	Oct. 12	Nov. 12	Nov. 12	Nov. 12
<b>Inflation globale</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,6</b>
<b>dont:</b> Produits alimentaires exclus de l'inflation sous-jacente	0,4	-1,7	5,0	3,6	-0,2	0,5
Carburants et lubrifiants	0,0	0,0	16,8	16,8	0,0	0,4
Produits réglementés hors carburants et lubrifiants	0,0	0,1	1,0	1,0	0,0	0,2
<b>Inflation sous-jacente</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,5</b>
<b>dont :</b> Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	0,3	0,4	1,6	1,8	0,1	0,5
Articles d'habillement et chaussures	0,1	0,5	1,2	1,5	0,0	0,1
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles*	0,2	0,3	1,0	1,0	0,0	0,1
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	-0,1	0,0	-0,3	-0,4	0,0	0,0
Santé*	0,0	-0,4	2,3	0,7	0,0	0,0
Transport *	-0,3	0,1	0,4	0,4	0,0	0,0
Communication	0,0	0,0	-16,0	-16,0	0,0	-0,4
Loisirs et cultures	0,2	0,1	0,7	0,8	0,0	0,0
Enseignement	2,8	0,0	6,1	6,1	0,0	0,3
Restaurants et hôtels	0,3	1,1	1,4	2,6	0,0	0,1
Biens et services divers	0,2	0,1	0,6	0,6	0,0	0,0

\*hors produits réglementés

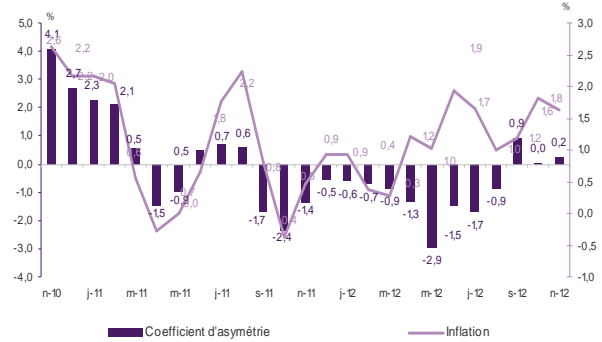
Sources : HCP et Calculs BAM

## Evolution des principales composantes de l'inflation

Distribution des taux de variations en glissement annuel des prix des 112 sections de l'IPC en novembre 2012 (en %)

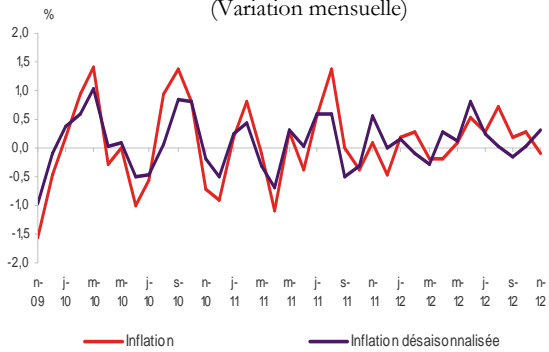


Niveau et asymétrie de l'inflation en glissement annuel

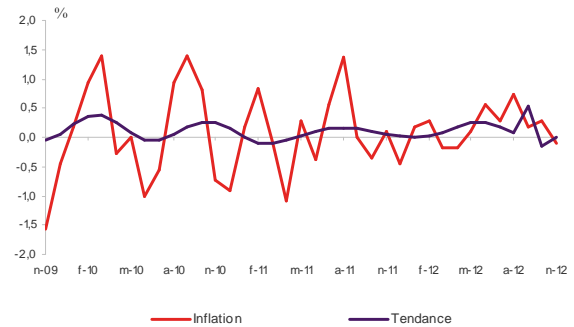


## Tendance et saisonnalité de l'inflation

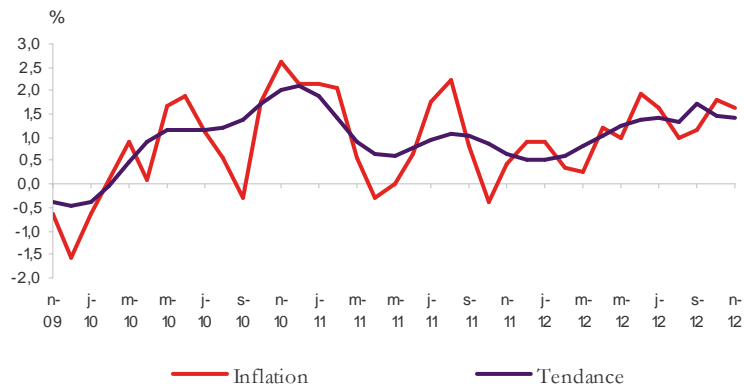
Inflation mensuelle désaisonnalisée (Variation mensuelle)



Inflation mensuelle et sa tendance



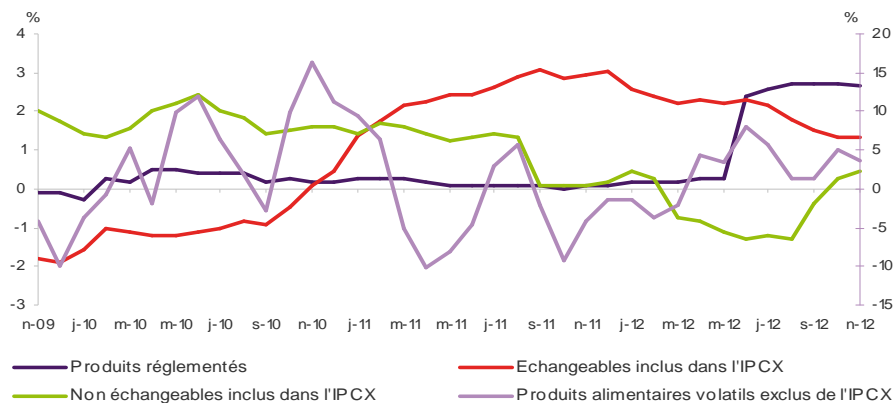
Inflation annuelle et tendance



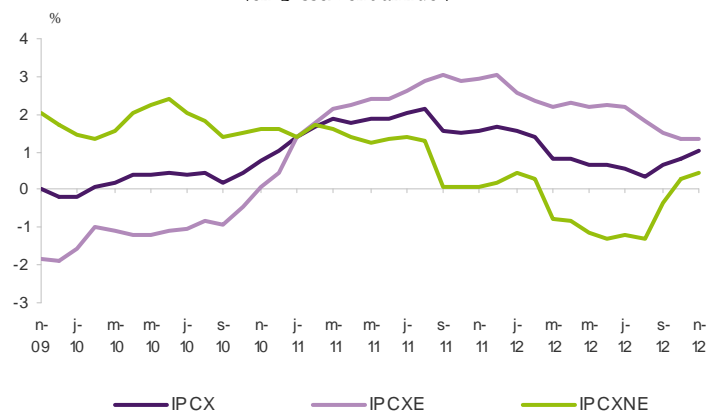
Sources : HCP et Calculs BAM

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

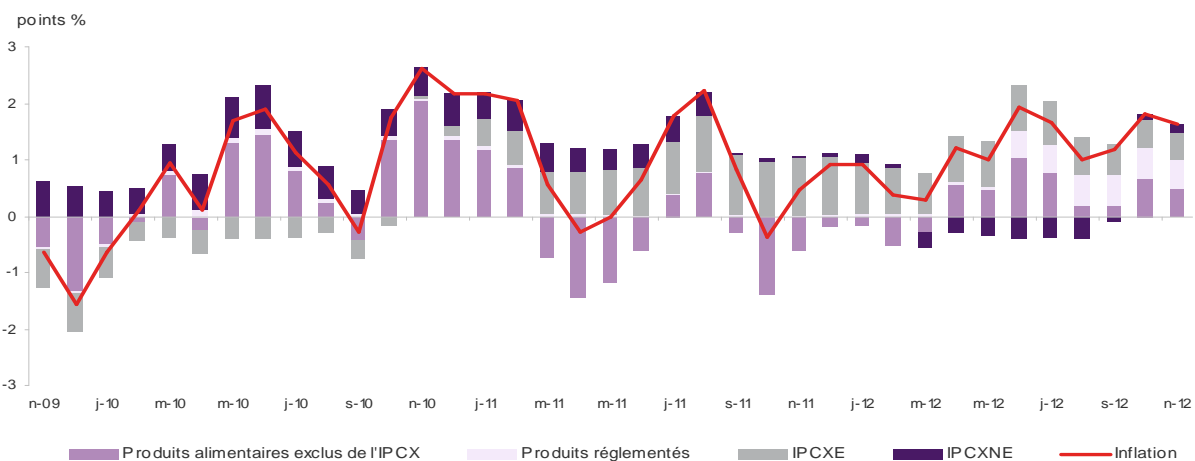
Evolution des prix des produits échangeables et non échangeables hors produits alimentaires volatils et réglementés (en glissement annuel)



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

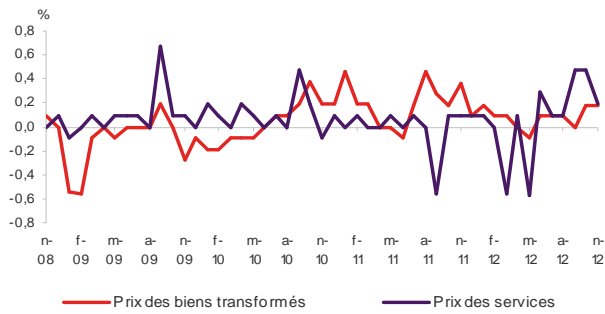


Contribution des prix des biens échangeables et non échangeables hors produits alimentaires volatils et réglementés à l'inflation en glissement annuel

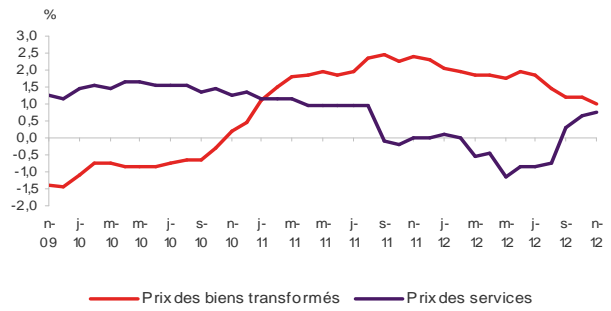


## Prix des biens et services

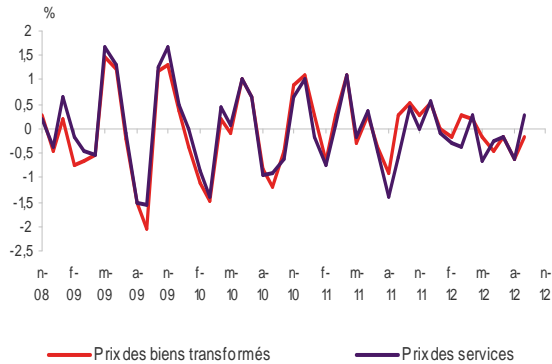
Prix des biens transformés et des services  
(Variation mensuelle)



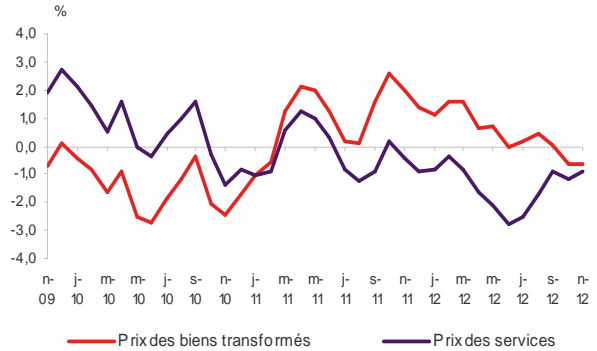
Prix des biens transformés et des services  
(Glissement annuel)



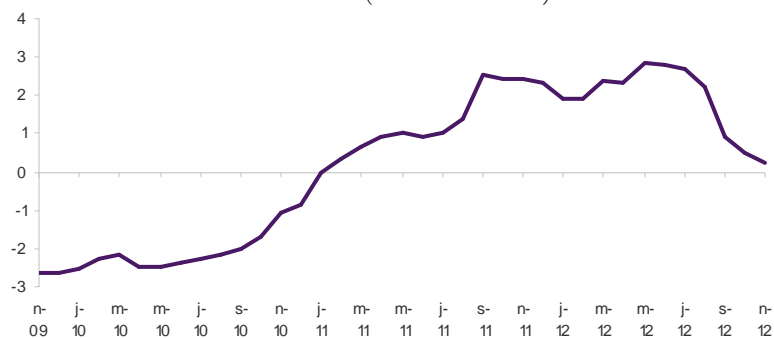
Prix relatifs des biens transformés et des services  
(Variation mensuelle)\*



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

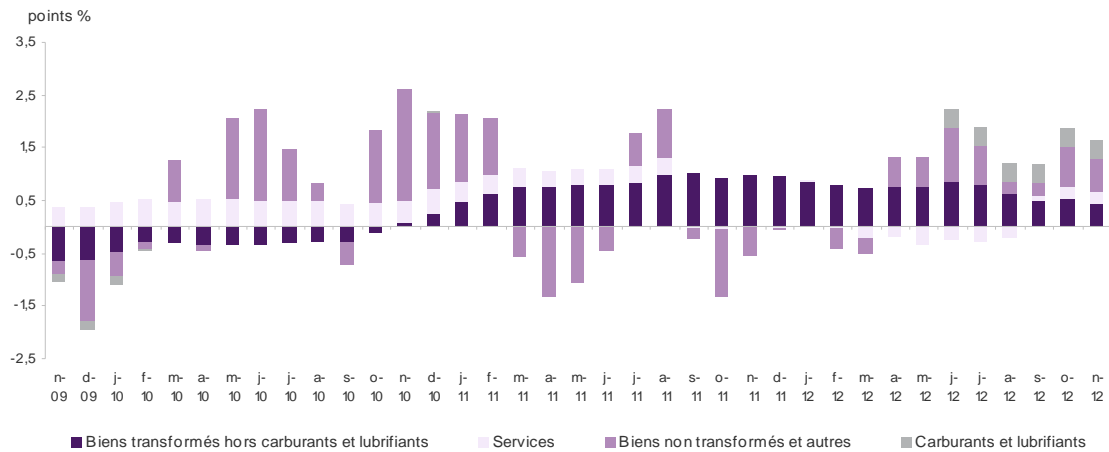


Ecart des taux d'inflation entre biens transformés  
et services (Glissement annuel)\*\*



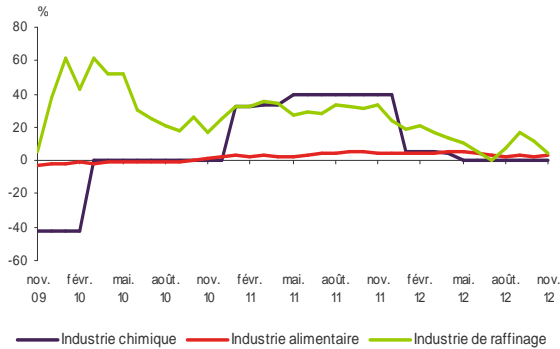
(\*) Il s'agit de l'écart entre le taux d'inflation des biens transformés/services et le taux d'inflation global  
(\*\*) Il s'agit de l'écart entre le taux d'inflation des biens transformés et celui des services

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

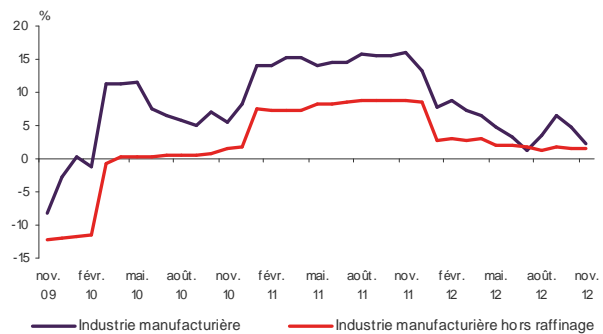


## Prix à la production industrielle et pronostics des chefs d'entreprises

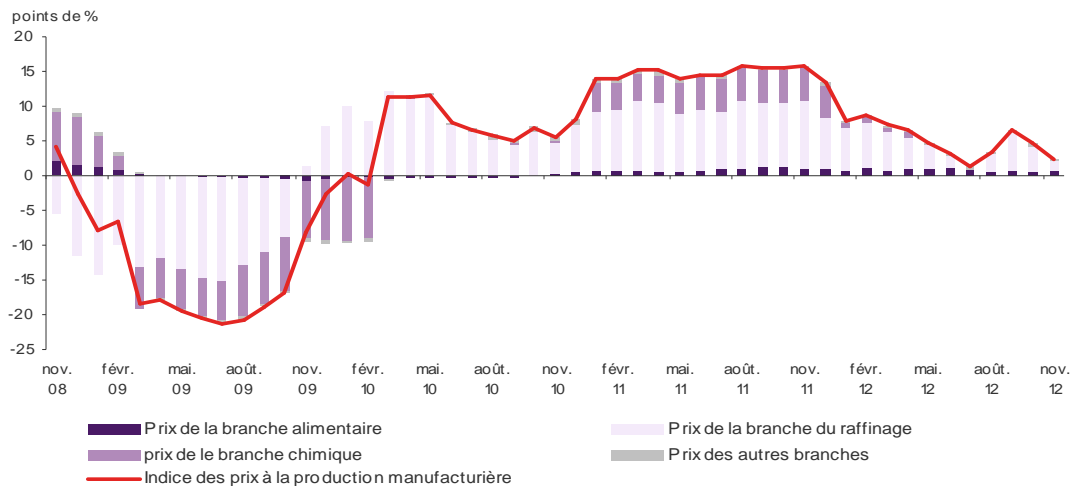
Indices des prix à la production manufacturière (glissement annuel)



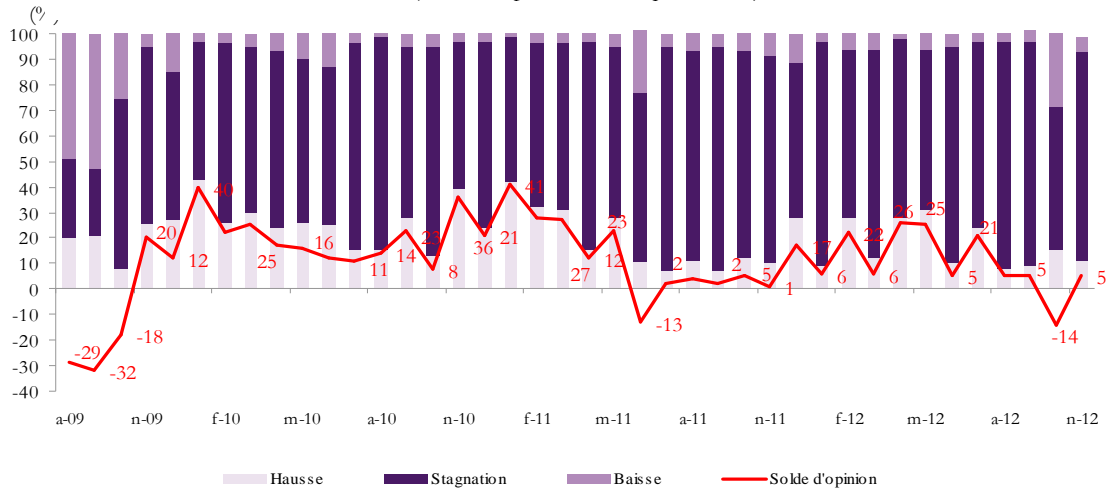
Indices des prix à la production manufacturière (glissement annuel)



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

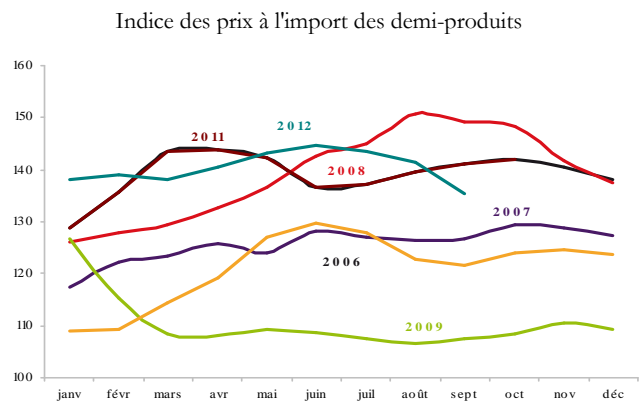
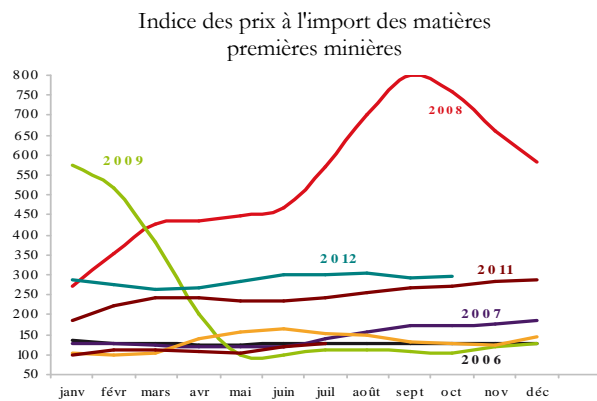
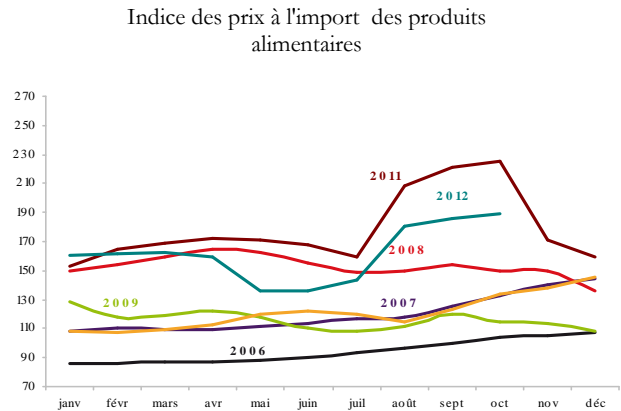
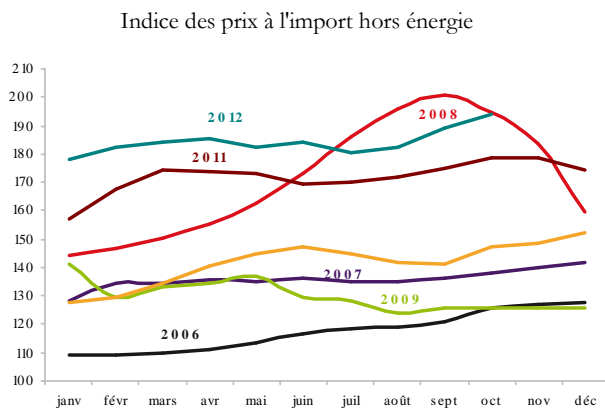


Evolution des prix des produits industriels pour les trois prochains mois  
(Soldes d'opinion\* de l'enquête BAM)



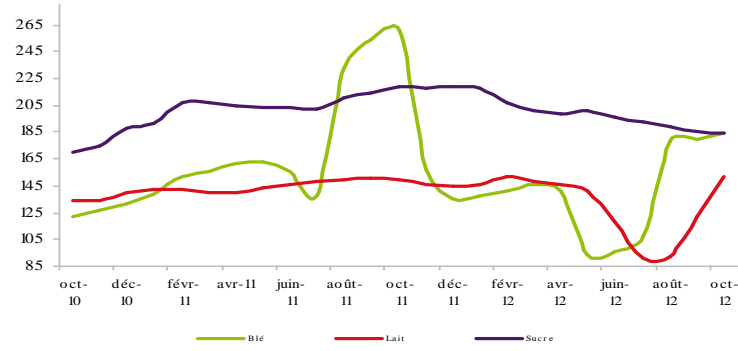
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM

## Indices de valeurs unitaires à l'importation



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

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



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

Dépôt légal : 2008 PE0039

BANK AL-MAGHRIB

Direction des Etudes et des Relations Internationales

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

Téléphone: (212) 537-57-41-04 / 05

Fax : (212) 537-57-41-11

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

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

بنك المغرب  
بنك المغرب