



بنك المغرب
BANK AL-MAGHRIB

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

Janvier 2012





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

Janvier 2012



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 06 janvier 2012

بنك المغرب
بنك المغرب

Table des matières

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

بنك المغرب
بنك المغرب

VUE D'ENSEMBLE

Les données les plus récentes continuent de faire état d'une dégradation de la conjoncture et des perspectives au niveau international, avec une décélération quasi généralisée de la croissance, des taux de chômage élevés dans la majorité des économies avancées, un regain des tensions et de l'aversion au risque sur les marchés financiers, ainsi qu'une révision à la baisse des estimations et prévisions de croissance pour 2011 et 2012.

En effet, après le ralentissement observé au troisième trimestre 2011, les **indicateurs à haute fréquence** disponibles à fin décembre font ressortir des évolutions globalement positives d'un mois à l'autre, plus marquées pour les Etats-Unis, tout en demeurant à des niveaux ne laissant pas indiquer de redressement sensible de la croissance en glissement annuel. En effet, l'indice de confiance du consommateur aux Etats-Unis a augmenté de 16% d'un mois à l'autre, se situant à 64,5 points en décembre, tandis que l'indice ISM manufacturier s'est élevé à 53,9 points, après 52,7 en novembre. De même, dans la zone euro, les indices PMI manufacturier et PMI composite sont passés respectivement à 47,1 et à 47,9 points, après 45,7 et 47 points un mois auparavant. Concernant le climat des affaires en Allemagne, l'indice IFO a enregistré une légère hausse de 0,6%, s'établissant à 107,2 points en décembre, tandis que l'indice Zew s'est établi à -53,8 points au lieu de -55,2 en novembre. S'agissant du taux de chômage, il s'est situé à 10,3% en novembre dans la zone euro, après 10,2% en octobre, alors qu'aux Etats-Unis il a connu une nouvelle baisse, revenant à 8,5% en décembre contre 8,6% en novembre et 9% en octobre.

Au **plan financier**, à l'exception des indices boursiers qui ont enregistré une hausse quasi généralisée dans les pays avancés, les différents indicateurs ont connu des évolutions globalement défavorables, avec une recrudescence des tensions sur les marchés monétaire, obligataire et des changes, parallèlement à la persistance des inquiétudes quant à la crise de la dette souveraine dans la zone euro et les risques de sa propagation aux autres pays. En effet, sur les marchés monétaires, le spread Libor-OIS euro a atteint 90,1 points de base en décembre, au lieu de 84,8 points un mois auparavant, tandis que le spread Libor-OIS dollar s'est élevé, en moyenne mensuelle, à 47,4 points de base contre 38,8 en novembre. Au niveau des marchés obligataires, les taux servis sur les obligations d'Etat à 10 ans ont augmenté entre novembre et décembre pour la Grèce, le Portugal, l'Irlande et l'Allemagne, alors qu'ils se sont légèrement repliés pour l'Italie, l'Espagne et la France. Aux Etats-Unis, le taux des obligations à 10 ans est resté stable en fin d'année, après une baisse en novembre. S'agissant des marchés des changes, ils ont été caractérisés par la dépréciation de l'euro face aux autres principales devises, à hauteur respectivement de 2,9%, de 1,6% et de 2,5% en comparaison mensuelle contre le dollar, la livre sterling et le yen japonais. Pour ce qui est des marchés boursiers, à l'exception du NIKKEI qui a connu une stagnation, les autres indices ont enregistré des progressions allant de 0,7% pour le DAX à 2,5% pour le Dow Jones Industrials. Quant à l'indice MSCI des marchés émergents, il a accusé une baisse de 0,8% en rythme mensuel. Parallèlement, le crédit bancaire s'est de nouveau accru en glissement annuel à fin novembre, mais à des rythmes encore faibles comparés à ceux observés avant la crise, soit 2,1% aux Etats-Unis et 1,7% dans la zone euro.

Au niveau des **marchés des matières premières**, les cours ont été orientés à la baisse en décembre, comme en témoigne le repli mensuel de 3,1% de l'indice Dow Jones-UBS. Par catégorie, le prix du Brent a diminué de 2,5%, s'établissant à 108,3 dollars le baril, l'indice Dow Jones-UBS des métaux de base a reculé de 1,7% et celui des produits agricoles s'est contracté de 3,9% en un mois et de 12,1% en variation annuelle. Les prix des engrais se sont également repliés, en dépit de la stagnation du prix du phosphate brut à 202,2 dollar la tonne.

Reflétant la dégradation de la conjoncture économique mondiale et de ses perspectives, ainsi que l'orientation à la baisse des cours des matières premières, les tensions sur les prix ont de nouveau connu une modération en novembre, **l'inflation mondiale** s'étant établie à 4,7%, après 4,8% en octobre. Dans les pays émergents et en développement, elle a ralenti de 7,5% à 7,4%, tandis que dans les économies avancées, elle s'est stabilisée aux alentours de 2,8%. Concernant les principaux pays partenaires du Maroc, à l'exception de la France où elle a augmenté à 2,9% en novembre contre 2,7% le mois précédent, l'inflation a décéléré en Italie, en Espagne, en Allemagne et au Royaume-Uni, revenant respectivement de 3,8% à 3,7%, de 3% à 2,9%, de 2,9% à 2,8% et de 5,3% à 4,8%.

Dans ce contexte, les **politiques monétaires** dans les pays avancés sont restées largement accommodantes, la BCE ayant même réduit de 25 points de base son taux directeur à 1% lors de sa réunion du 8 décembre 2011, tandis que la FED et la Banque d'Angleterre ont maintenu leurs taux à leur niveau historiquement bas.

Sur **le plan national**, les conditions économiques et financières chez les principaux pays partenaires du Maroc se transmettent graduellement aux indicateurs de la balance des paiements, bien que ces derniers continuent d'afficher, dans l'ensemble, une certaine résilience. Les données à fin novembre indiquent, en effet, que les **exportations** se sont accrues de 15,1%, reflétant une augmentation de 36,2% des ventes de phosphates et dérivés et de 8,4% des exportations hors phosphates, soit à un rythme en décélération par rapport à ceux observés en début d'année. De même, les recettes de voyages et les transferts des MRE ont connu un certain ralentissement par rapport à la même période, avec des progressions respectives de 4,6% et de 8,2% à fin novembre. En raison de la hausse de 19,9% des **importations**, tirée par une progression de 33,2% de la facture énergétique et de 16% des importations hors énergie, le **déficit de la balance commerciale** s'est aggravé de 24,7% par rapport à fin novembre 2010. Pour leur part, les recettes et dépenses au titre des investissements et prêts privés étrangers, chiffrées respectivement à 22 milliards de dirhams et à 7,1 milliards, ont connu des baisses de 13,9% et de 69,6%, soit une entrée nette de près de 15 milliards de dirhams.

Dans ce contexte, **la croissance économique**, sur la base des données provisoires, s'est établie à 4,8% au troisième trimestre 2011, reflétant la poursuite de la progression de la valeur ajoutée agricole et l'ajustement à la hausse de la croissance non agricole de 4,1% à 4,9%, après le ralentissement observé au deuxième trimestre. L'analyse plus détaillée montre, toutefois, que cette orientation favorable du PIB global et de celui non agricole tient essentiellement à la dynamique des activités orientées vers la demande intérieure, avec notamment une bonne performance du secteur des bâtiments et travaux publics. Quant aux activités sensibles aux fluctuations de la demande extérieure, elles ont connu des évolutions plus mitigées, comme en témoignent le ralentissement de la croissance des industries de transformation et le repli de la valeur ajoutée de la branche hôtels et restaurants. Concernant la croissance des autres branches, elle a été orientée à la hausse, nettement plus marquée pour les « postes et télécommunication » et, dans une moindre mesure, pour celle de l'« Administration publique générale et sécurité sociale ».

Au niveau des **évolutions sectorielles**, les derniers indicateurs disponibles font état d'incertitudes quant à la performance du **secteur agricole** en 2012, bien que les conditions de démarrage demeurent favorables à la réalisation d'une bonne campagne agricole, notamment la meilleure répartition géographique des précipitations en octobre, ainsi que l'augmentation des semis précoces et des superficies labourées qui en a résulté. Au niveau de la pêche, les débarquements de la branche côtière et artisanale ont fléchi de 19% à fin novembre, alors que la valeur globale des débarquements a progressé de 14%. Dans le **secteur secondaire**,

les résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie, relatifs au mois de novembre, font ressortir des évolutions contrastées, indiquant qu'à l'exception des industries mécaniques et métallurgiques qui ont marqué une hausse, l'activité dans les autres branches s'est inscrite en baisse. Dans le même temps, le taux d'utilisation des capacités de production s'est maintenu à 74%, tandis que les perspectives d'évolution de l'activité manufacturière pour les trois prochains mois demeurent globalement favorables. Dans le **secteur du bâtiment et travaux publics**, les principaux indicateurs du mois de novembre attestent de la poursuite du redressement observé depuis le début de l'année, avec notamment une augmentation de 9,25% des ventes de ciments en glissement annuel. Au niveau du **secteur énergétique**, la demande d'électricité s'est accrue de 7,7%, la production locale d'électricité a progressé de 6,8% et celle du secteur de raffinage a augmenté de 8,5%. Parallèlement, les indicateurs du **secteur minier** indiquent, à fin octobre, des progressions annuelles de la production marchande de phosphate, d'acide phosphorique et des engrais respectivement de 5,6%, de 12,5% et de 22,7%.

Quant aux indicateurs de **l'activité touristique**, ils font état d'un accroissement annuel limité à 2% des flux touristiques, un repli de 6% des nuitées recensées par les unités classées et un ralentissement du taux d'occupation, revenu en une année de 45% à 41%. Pour leur part, les recettes de voyages, chiffrées à près de 55 milliards de dirhams à fin novembre, ont augmenté de 4,6% au lieu de 8% durant la même période de l'année précédente.

Sur le **marché de l'emploi**, les données du troisième trimestre 2011 indiquent une augmentation du taux de chômage de 0,1 point de pourcentage en glissement annuel à 9,1%, en liaison avec la hausse de 0,3 point de pourcentage en milieu rural à 4,1% et une baisse de 0,3 point en milieu urbain à 13,5%.

Au niveau des **finances publiques**, les données arrêtées à fin novembre 2011 font ressortir un déficit budgétaire de 42,2 milliards de dirhams, en aggravation de 11,1 milliards comparativement à fin novembre 2010, en dépit de la poursuite du mouvement haussier de l'ensemble des recettes, à l'exception des recettes douanières. En effet, les dépenses globales ont progressé de 15,6%, tirées par l'expansion des charges de compensation à 45,6 milliards et l'accroissement des dépenses du personnel.

Pour ce qui est de la **liquidité bancaire**, les facteurs autonomes ont exercé, entre novembre et décembre 2011, un effet restrictif de 3 milliards de dirhams sur les trésoreries bancaires, en raison essentiellement de la contraction des avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib. Compte tenu de la quasi stabilité du montant minimum au titre de la réserve monétaire, le besoin de liquidité des banques s'est élevé à 38 milliards de dirhams, contre 35,1 milliards un mois auparavant. Aussi, Bank Al-Maghrib a-t-elle augmenté le volume de ses injections, le portant à 39 milliards de dirhams, dont 24 milliards à travers les avances à 7 jours et 15 milliards par le biais des opérations de pension livrée à 3 mois.

Parallèlement, le **taux moyen pondéré sur le marché interbancaire** s'est situé à 3,28% en décembre, en baisse de 3 points de base par rapport au mois précédent. Pour leur part, les **taux à court terme** des bons du Trésor émis sur le marché primaire sont restés quasiment inchangés à 3,36% et à 3,49% respectivement pour les bons à 13 et à 52 semaines. Quant aux **taux assortissant les maturités à moyen et long termes**, ils ont marqué des hausses allant de 4 à 11 points de base, s'établissant à 3,75%, à 3,97%, à 4,22% et à 4,45% respectivement pour les bons du Trésor à 2, à 5, à 10 et à 15 ans. En ce qui concerne les **taux créditeurs**, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois a fléchi d'un point de base, revenant à 3,52% en novembre, reflétant des replis d'un point de base pour le taux sur les dépôts à un an et de 2 points de base pour celui appliqué aux dépôts à 6 mois.

Sur le **plan monétaire**, les données à fin novembre montrent une légère progression du rythme annuel de croissance de l'agrégat M3 et une quasi stagnation de celui du crédit bancaire. L'agrégat M3 s'est, en effet, accru de 5,5%, après 5,2% en octobre, recouvrant une hausse des taux d'accroissement des placements à vue, des titres des OPCVM monétaires et des dépôts en devises, et un ralentissement de la croissance des encaisses les plus liquides recensées dans l'agrégat M1, plus marqué pour les dépôts à terme. S'agissant du crédit bancaire, son rythme annuel de croissance s'est situé au même niveau qu'au mois précédent, soit près de 7%, l'accélération de la progression des crédits à l'équipement et à la consommation ayant été atténuée par la décélération de celle des prêts immobiliers et des facilités de trésorerie. Concernant les autres sources de création monétaire, les créances nettes sur l'administration centrale ont augmenté de 27,6% en une année, alors que les avoirs extérieurs nets ont accusé une baisse de 9,2%. Parallèlement, les agrégats de placements liquides ont vu leur accroissement annuel revenir de 9,6% en octobre à 5,9% en novembre.

Pour sa part, l'**activité boursière**, mesurée par l'indice MASI, s'est appréciée de 0,7% en décembre en glissement mensuel, soit une contre performance depuis le début de l'année de 12,9%. Dans le même temps, la capitalisation a augmenté de 1,1% d'un mois à l'autre, atteignant 516,2 milliards de dirhams, tandis que le volume global des transactions est passé de 3,9 milliards en novembre à 18,9 milliards en décembre. Pour ce qui est du marché de la gestion d'actifs, l'actif net des OPCVM, valorisé au 16 décembre, a diminué de 0,3% en rythme mensuel, se situant à 228,3 milliards de dirhams. Quant à la structure des OPCVM, elle demeure caractérisée par la prédominance des fonds obligataires avec une part de marché de près de 60%.

S'agissant de l'**inflation**, elle s'est maintenue à un niveau modéré dans un contexte caractérisé par une dégradation de la conjoncture et des perspectives économiques au niveau international, en particulier chez nos principaux partenaires européens, ainsi que par une rupture du mouvement haussier de la majorité des cours mondiaux des matières premières. En effet, l'Indice des Prix à la Consommation (IPC) a enregistré une hausse de 0,1% d'un mois à l'autre, tirée principalement par la nouvelle progression de 0,3%, après celle de 0,1% de l'indicateur de l'inflation sous-jacente (IPCX), qui a plus que compensé le recul de 0,3% des prix de la composante « produits alimentaires volatils ». En glissement annuel, l'inflation s'est établie à 0,5%, après -0,4% un mois auparavant, soit une moyenne de 0,9% depuis le début de l'année. Cette évolution recouvre une atténuation du recul des prix de la composante « produits alimentaires volatils », soit 4,3% au lieu de 9,3%, et une légère progression de l'inflation sous-jacente de 1,5% à 1,6%.

Quant aux **prix à la production des industries manufacturières**, ils ont connu une hausse mensuelle de 1,2% en novembre, après celle de 0,8% un mois auparavant. Compte non tenu de la branche cokéfaction et raffinage, les prix à la production ont légèrement progressé de 0,3% en novembre, après 0,4% le mois précédent. En glissement annuel, l'indice global a augmenté de 15,9%, au lieu de 15,4% en octobre, portant ainsi sa variation moyenne depuis le début de l'année à 14,9%. Par ailleurs, les données relatives au mois de novembre de l'**indice des prix à l'import** font ressortir une hausse annuelle moyenne de 22,4% depuis le début de l'année, en accélération par rapport au rythme de 7,9% observé en 2010. Cette évolution reflète une croissance plus importante des prix des importations des produits alimentaires, miniers et demi-produits.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Les dernières données disponibles dénotent de la poursuite de la dégradation de la conjoncture et des perspectives au niveau international, avec une décélération quasi généralisée de la croissance, une persistance du chômage à des niveaux élevés dans la majorité des économies avancées, un regain des tensions et de l'aversion au risque sur les marchés financiers, ainsi qu'une révision à la baisse des estimations et prévisions de croissance pour 2011 et 2012.

En effet, les données relatives aux comptes nationaux, qui demeurent celles du troisième trimestre 2011 font ressortir, comme souligné au niveau du Rapport sur la Politique Monétaire de décembre 2011, une nouvelle décélération de la croissance dans les pays avancés, en particulier dans la zone euro, avec des niveaux de chômage élevés et une atonie des différents éléments de la demande globale. A travers les principaux canaux de transmission, ces développements ont contribué également au ralentissement de la croissance dans les pays émergents et en développement, en particulier en Chine et en Inde. Dans le même temps, les dernières projections des organismes internationaux, notamment celles du FMI datant de septembre 2011, ne prévoient aucune amélioration de la croissance à court terme.

La croissance aux Etats-Unis a ainsi enregistré un ralentissement au troisième trimestre 2011 à 1,5% en glissement annuel, après 1,6% affiché au deuxième trimestre, tandis que celle de la zone euro est revenue de 1,6% à 1,4%, reflétant la décélération observée en Allemagne de 3% à 2,5%, en France de 1,8% à 1,4%, en Espagne de 0,8% à 0,7%, ainsi qu'une stagnation du PIB en Italie. Pour sa part, l'économie japonaise renoue progressivement avec la croissance, son PIB étant en progression de 1,5% au troisième trimestre, après avoir enregistré une baisse de 0,3% un trimestre auparavant. Dans les pays émergents, la croissance a reculé de 9,5% à 9,1% en Chine et a poursuivi son ralentissement en Inde et en Brésil, passant respectivement de 7,7% et 3,3% à 6,9% et 2,2%.

Sur le marché de l'emploi des pays avancés, le taux de chômage a connu des évolutions contrastées, tout en demeurant élevé par rapport à sa tendance de moyen terme. Aux Etats-Unis, il a connu une nouvelle baisse revenant à 8,5% en décembre contre 8,6% en novembre et 9% en octobre, alors qu'il est resté inchangé dans la zone euro, à 10,3% en novembre d'un mois à l'autre. S'agissant des principaux pays partenaires du Maroc, le taux de chômage a augmenté en Italie et en Espagne à respectivement 8,6% et 22,9% en novembre, après 8,5% et 22,8% un mois auparavant, et s'est stabilisé à 9,8% en France. En revanche, l'Allemagne continue d'enregistrer des niveaux de taux de chômage relativement très bas, soit 5,5% en novembre, soit le même niveau du mois précédent.

Quant aux enquêtes conjoncturelles, elles signalent que l'activité aux Etats-Unis et dans la zone euro a marqué un léger redressement, tout en restant au dessous de leurs niveaux de début d'année. Ainsi, l'indice de confiance du consommateur aux Etats-Unis (Conference Board) a augmenté en décembre 2011 à 64,5 points, en hausse de 16% d'un mois à l'autre. De même, l'indice ISM manufacturier s'est de nouveau redressé aux Etats-Unis, à 53,9 points en décembre, après 52,7 en novembre. Les indicateurs PMI dans la zone euro ont, quant à eux, enregistré de légères hausses tout en restant sous la barre de 50. Ainsi, l'indice PMI manufacturier a marqué une progression en décembre, passant de 45,7 à 47,1 points, soit une hausse de 3% d'un mois à l'autre. Parallèlement, l'indice PMI composite est passé de 47 à 47,9 points, en hausse mensuelle de 1,9%. Concernant le climat des affaires en Allemagne, l'indice IFO a enregistré une légère hausse de 0,6% pour s'établir à 107,2 points en décembre, tandis que l'indice Zew (sentiment économique) s'est établi à -53,8 points au lieu de -55,2 points en novembre.

Au niveau des conditions financières, les tensions observées au cours des derniers mois ont persisté à fin 2011, en liaison avec la montée des inquiétudes relatives à la crise de la dette souveraine dans la zone euro et les préoccupations quant aux risques de transmission vers d'autres pays, ainsi qu'avec la dégradation des perspectives économiques dans la plupart des pays avancés. En effet, à l'exception des indices boursiers qui ont connu une hausse quasi-généralisée, les différents indicateurs financiers ont affiché des évolutions défavorables, notamment les rendements obligataires, en nette augmentation pour les pays européens les plus concernés par les risques d'insoutenabilité des finances publiques, ainsi que les taux des marchés monétaires qui se sont globalement orientés à la hausse. Pour leur part, les marchés de changes se sont caractérisés par une forte dépréciation de l'euro vis-à-vis des autres principales devises.

Ainsi, les taux moyens de rendement des obligations d'Etat à 10 ans ont marqué une hausse mensuelle, passant de 31,7% à 36,6% pour la Grèce, de 11,9% à 13,1% pour le Portugal et de 8,4% à 8,6% pour l'Irlande, reflétant l'incertitude perçue par les marchés quant à l'efficacité et la soutenabilité des programmes d'austérité engagés par ces pays. En revanche, ces mêmes taux ont légèrement baissé de 6,8% à 6,5% pour l'Italie et de 6,2% à 5,5% pour l'Espagne. Les obligations françaises, quant à elles, pâtissent de la perspective de plus en plus probable d'une baisse de la notation "AAA". Bien que les taux servis sur les titres souverains à 10 ans de la France aient connu une légère baisse de 3,4% à 3,2%, ils demeurent supérieurs à leur valeur d'octobre. S'agissant des taux des titres souverains à 10 ans de l'Allemagne, ils ont repris leur hausse, s'établissant en moyenne à 2%, soit le même niveau observé en octobre dernier. Aux Etats-Unis, le taux de rendement des bons du Trésor est resté stable à 2% au mois de décembre, après avoir enregistré une baisse un mois auparavant.

Par ailleurs, en dépit du maintien d'une politique monétaire largement accommodante par les banques centrales, au niveau aussi bien des taux que des quantités injectées, les tensions subsistent sur les marchés monétaires. En effet, le spread Libor-OIS euro a atteint 90,1 points de base en décembre 2011, au lieu de 84,8 points un mois auparavant, reflétant une transmission de la baisse du taux directeur de la BCE beaucoup plus sensible vers le marché des swaps qu'au niveau des opérations à blanc, l'Euribor à 3 mois n'ayant marqué qu'une légère baisse de 1,5% à 1,4% entre novembre et décembre 2011. De même, le spread Libor-OIS dollar a fortement augmenté pour s'établir en moyenne mensuelle à 47,4 points de base, contre 38,8 en novembre, traduisant en partie la hausse du Libor-OIS de 0,5% à 0,6%.

Concernant les décisions de politique monétaire, la BCE, lors de sa réunion du 8 décembre 2011, a de nouveau abaissé de 25 points de base son taux directeur pour le ramener à 1%. La FED et la banque d'Angleterre ont, quant à elles, maintenu leurs taux directeurs inchangés dans une fourchette entre 0% et 0,25% et à 0,5%, respectivement.

Pour sa part, le crédit au secteur privé a marqué des hausses, mais à des rythmes encore faibles par rapport à ceux d'avant crise. Il a ainsi augmenté en novembre 2011 de 0,6% aux Etats-Unis et de 0,1% dans la zone euro entre octobre et novembre 2011, soit des évolutions en glissement annuel limitées à respectivement 2,1% et 1,7%.

L'effet de la persistance de la crise de la dette souveraine dans certains pays européens et les risques quant à sa propagation vers d'autres économies de la zone euro s'est reflété au niveau des marchés de change. Ainsi, l'euro s'est fortement déprécié par rapport au dollar, s'établissant en moyenne mensuelle à 1,32 dollar pour un euro, contre 1,36 le mois précédent, soit une dépréciation de 2,9%. La monnaie unique a atteint le 29 décembre 2011, son plus bas niveau

depuis plus d'une année, soit 1,29 dollar pour un euro. De même, l'euro s'est déprécié de 2,5% par rapport au yen japonais et de 1,6% vis-à-vis de la livre sterling.

Vraisemblablement stimulés par la légère progression de certains indicateurs économiques à haute fréquence, les marchés boursiers ont connu un recul de volatilité et une orientation globale à la hausse à fin 2011. L'indice VIX, qui renseigne sur le degré de volatilité des cours, a baissé de 32 points de base à 24,9 en décembre 2011, tandis que les principaux indices boursiers des économies avancées ont enregistré des hausses, allant de 0,7% pour le DAX à 2,5% pour le Dow Jones Industrials, à l'exception du NIKKEI qui a connu une stagnation. Quant aux indices des économies émergentes, ils ont enregistré une baisse, comme en atteste l'évolution du MSCI EM, en recul de 0,8% en rythme mensuel.

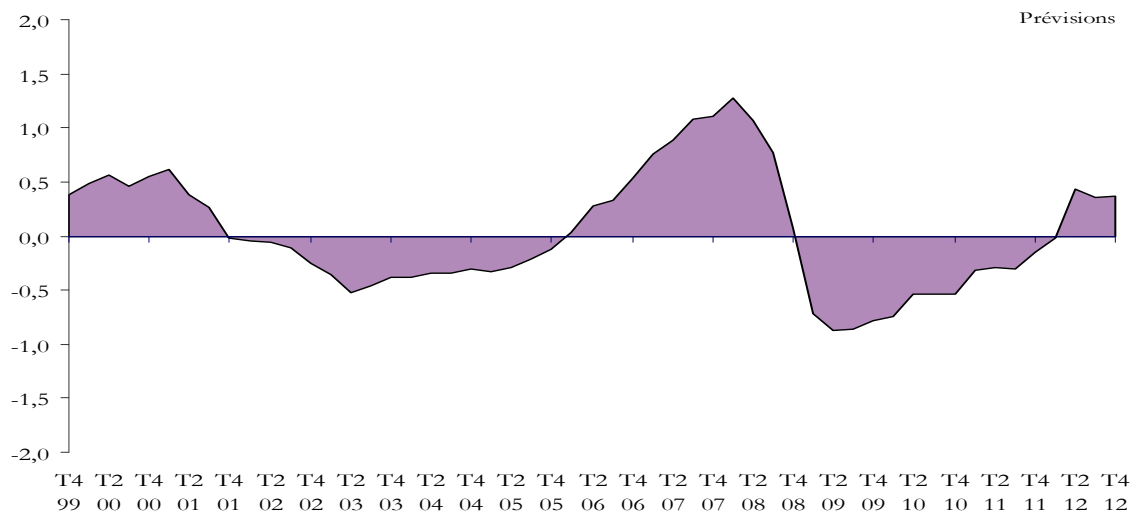
Parallèlement au ralentissement de l'activité économique et à l'absence de signes notables de redressement des conditions financières, les cours mondiaux des matières premières ont connu une baisse généralisée en décembre. En effet, l'indice Dow Jones-UBS des prix des matières premières s'est replié de 3,1% d'un mois à l'autre, reflétant la baisse à la fois de l'indice des prix des produits énergétiques et celui des produits hors énergie de respectivement 2,6% et 3,3%. Concernant le prix du Brent, il s'est établi en moyenne à 108,3 dollar le baril, en baisse de 2,5% en glissement mensuel, ramenant sa hausse à 17,8%, au lieu de 29,6% un mois auparavant. De même, l'indice Dow Jones-UBS des métaux de base s'est contracté de 1,7%, particulièrement affecté par les inquiétudes entourant la poursuite de la vigueur de la croissance en Chine et par l'appréciation du dollar. Ainsi, les prix du tin, du nickel et du cuivre, inchangés d'un mois à l'autre, ont diminué respectivement de 25,6%, de 23,5% et de 17,4% en glissement annuel. Pour sa part, l'indice des produits agricoles s'est replié de 3,9% d'un mois à l'autre et de 12,1% en glissement annuel, reflétant l'effet de l'amélioration du niveau global des différentes récoltes, les prix de ces denrées ayant reculé d'une année à l'autre de 37% pour le coton, de 19% pour le blé et 16% pour le sucre.

Les prix ont également régressé pour les engrais, en dépit d'une stagnation du prix du phosphate brut à 202,2 dollar la tonne. Le prix de l'Urée et du DAP, ont enregistré des baisses mensuelles de 25,3% et 5,9%, soient des variations annuelles de -6% et -3%; impactés en cela par la faiblesse de la demande et le repli des prix des céréales. Par ailleurs les prix du TSP a accusé une baisse de 7% tout en demeurant supérieur de 12% de son niveau de l'année dernière.

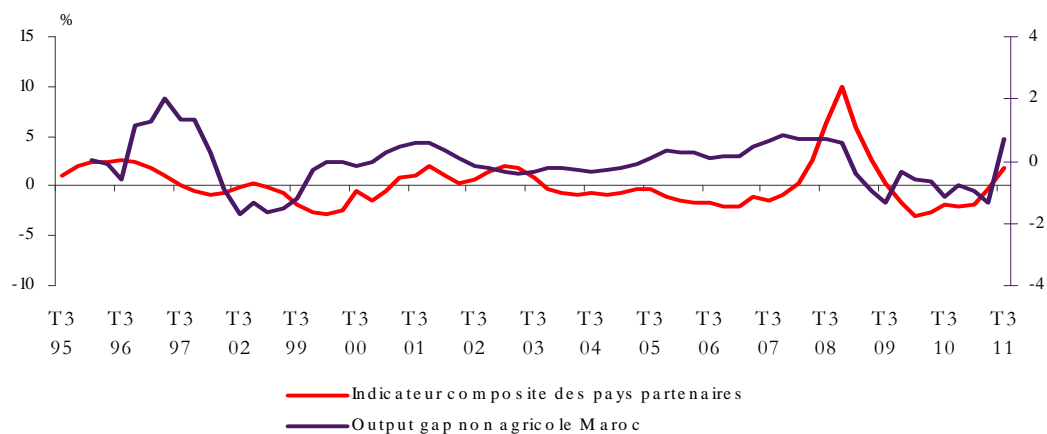
Dans ces conditions, l'inflation mondiale a décéléré de 4,75% à 4,66% entre octobre et novembre, recouvrant ainsi un ralentissement de l'inflation dans les pays émergents et en développement de 7,5% à 7,4% et sa stabilisation à 2,8% dans les pays avancés, l'inflation aux Etats-Unis et dans la zone euro étant restée inchangée à respectivement 3,4% et 3%. Concernant les principaux partenaires européens du Maroc, à l'exception de la France où l'inflation a augmenté de 2,7% à 2,9%, la hausse de l'IPC d'une année à l'autre a ralenti dans les autres pays, s'établissant à un minimum de 2,8% pour l'Allemagne et un maximum de 4,8% pour le Royaume-Uni. Par ailleurs, l'inflation a atteint les niveaux les plus bas depuis plusieurs mois en Chine et au Brésil, soit respectivement 4,2% et 6,6%, en liaison avec le relatif affaiblissement de la demande et l'effet des politiques monétaires moins accommodantes. Par ailleurs, selon la dernière estimation de l'office statistique de l'Union européenne, l'inflation dans la zone euro en décembre s'établirait à 2,8%.

CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

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



Evolution de l'indice composite avancé des pays partenaires *



* Voir encadré page suivante pour la méthodologie

Sources : - OCDE
- Calculs BAM

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

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

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

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

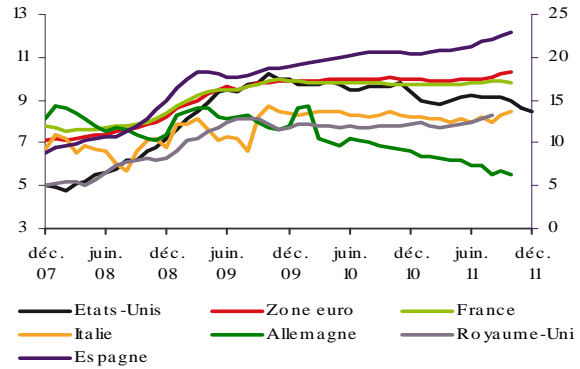
| Pays | Séries de référence retenues |
|-----------|--|
| France | <ul style="list-style-type: none"> - Nombre d'immatriculations de voitures - Nombre de créations d'emplois - Indice de confiance des consommateurs - Taux EONIA (inversé) - Spread de taux d'intérêt - Tendances anticipées de la production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

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

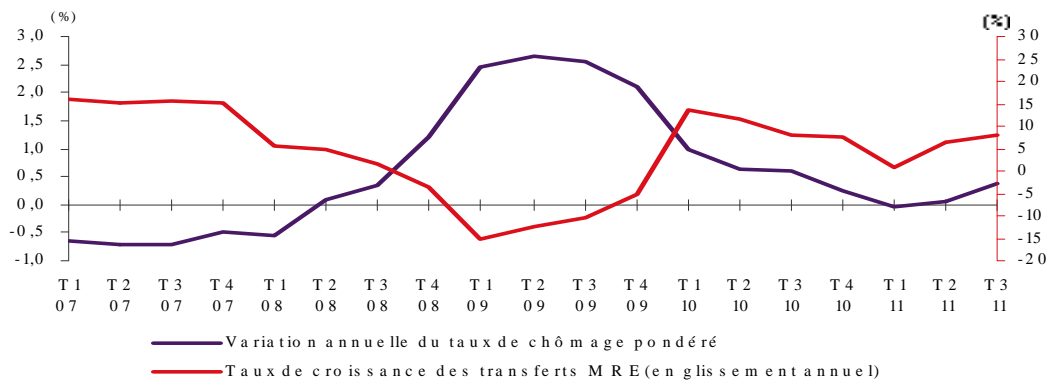
L'indicateur de chômage pondéré est construit à partir du taux de chômage dans les principaux pays partenaires du Maroc (France, Espagne, Allemagne, Italie, Benelux, Etats-Unis, Pays-Bas et Royaume Uni) qui constituent à eux seuls 90,1% des transferts MRE, pondéré par la part des pays en question dans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

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

| | 2009 | 2010 | oct.11 | nov.11 | déc.11 |
|-------------|------|------|--------|--------|--------|
| Etats-Unis | 9,3 | 9,6 | 9,0 | 8,6 | 8,5 |
| Zone euro | 9,6 | 10,1 | 10,3 | N.D | N.D |
| France | 9,5 | 9,8 | 9,8 | N.D | N.D |
| Italie | 7,8 | 8,4 | 8,5 | N.D | N.D |
| Allemagne | 7,7 | 7,1 | 5,5 | N.D | N.D |
| Espagne | 18,0 | 20,1 | 22,8 | N.D | N.D |
| Royaume-Uni | 7,6 | 7,8 | N.D | N.D | N.D |

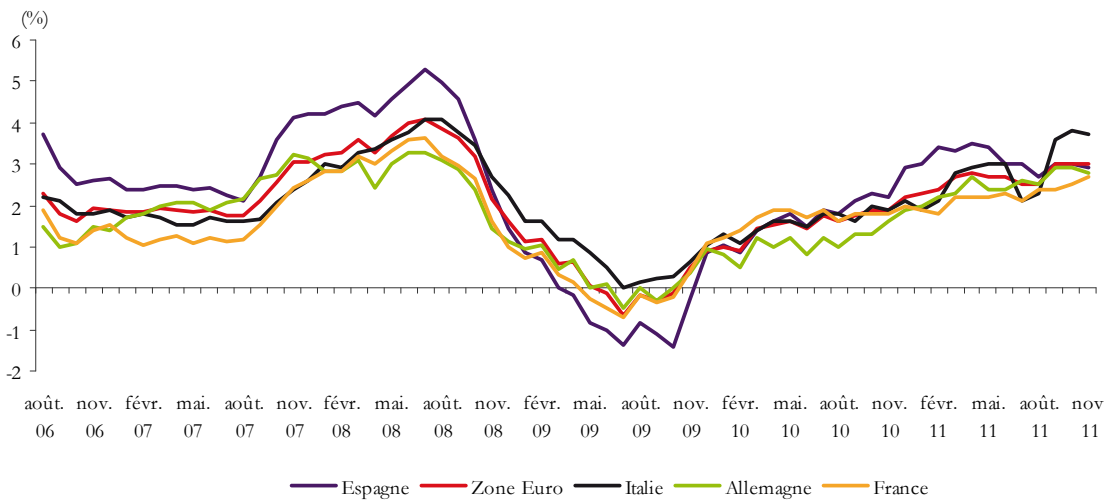


Evolution du taux de variation annuel du chômage pondéré des pays partenaires et du taux de croissance des transferts MRE



Sources: - Datastream et Calculs BAM

Inflation chez les principaux pays partenaires



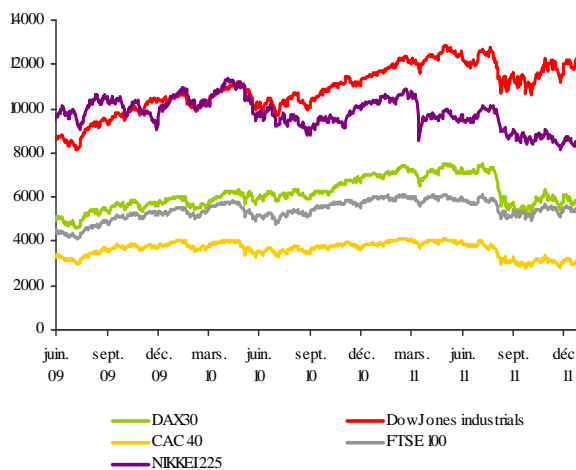
Sources: - FMI
- Eurostat
- Calculs BAM

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONETAIRE

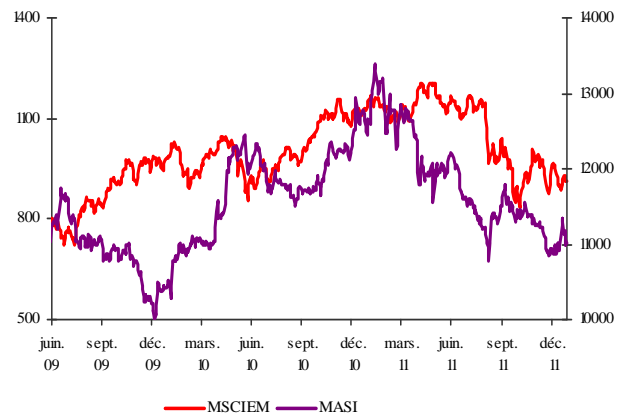
| Banques Centrales | Taux directeurs | | Commentaires |
|-----------------------------|-----------------|---------------|-------------------------------|
| | Novembre 2011 | Décembre 2011 | |
| Banque Centrale Européenne | 1,25 | 1,00 | Statu quo le 8 décembre 2011 |
| Banque d'Angleterre | 0,50 | 0,50 | Statu quo le 8 décembre 2011 |
| Réserve Fédérale américaine | 0-0,25 | 0-0,25 | Statu quo le 13 décembre 2011 |

CONDITIONS FINANCIERES

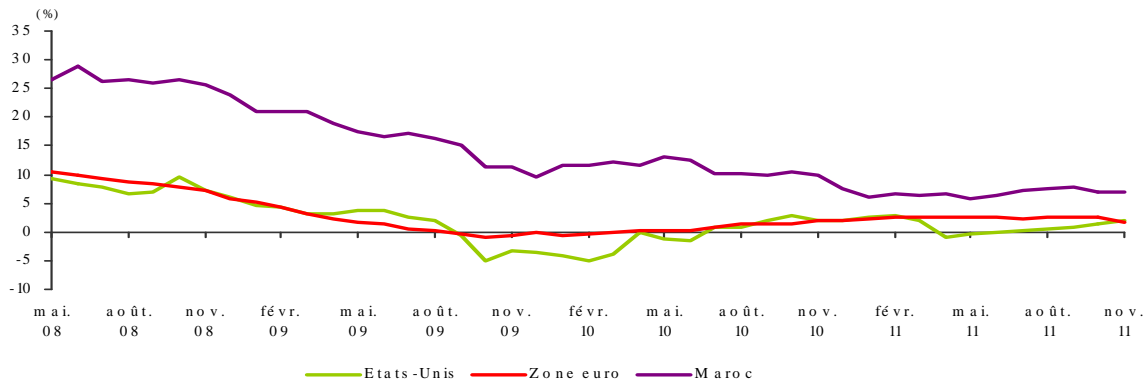
Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Evolution de l'indice EMSCI EM



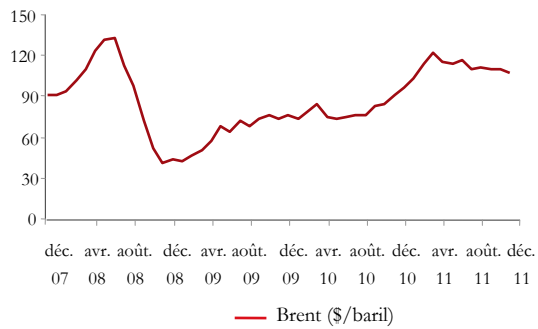
Evolution des crédits au secteur privé aux Etats-Unis, dans la zone euro et au Maroc, en glissement annuel



Source : Datastream, BCE

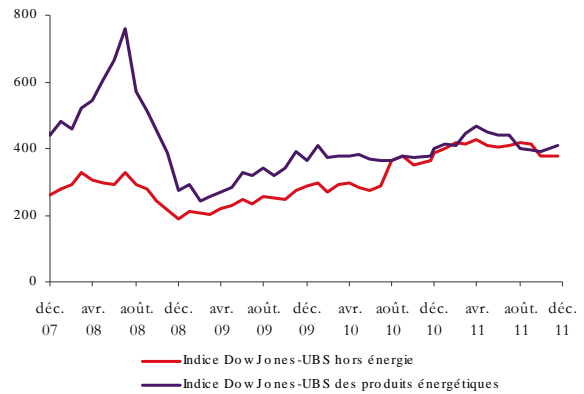
MARCHES MONDIAUX DES MATIERES PREMIERES

Evolution du cours du pétrole Brent



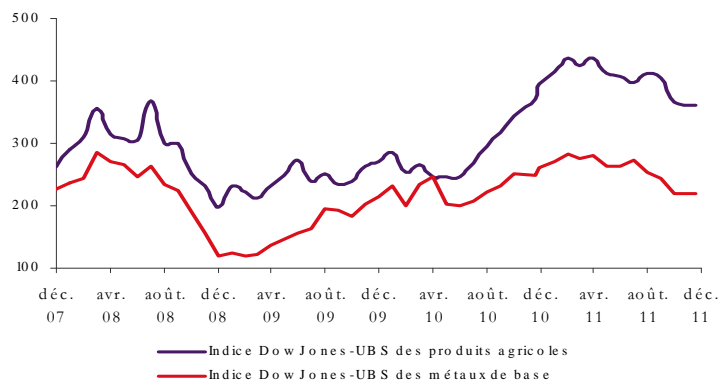
Source : Datastream

Evolution de l'indice Dow Jones-UBS



Source : Datastream

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



Source : Datastream

II. COMPTES EXTERIEURS

Au terme des onze premiers mois de l'année 2011, le déficit commercial s'est chiffré à 167,3 milliards de dirhams, soit une aggravation de 24,7% par rapport à la même période de l'année précédente, contre une légère amélioration de 1% un an auparavant. Cette évolution est liée à l'augmentation de 19,9%, ou 53,4 milliards de dirhams des importations, rythme plus rapide que celui de 15,1% ou 20,3 milliards, des exportations. Le taux de couverture s'est ainsi situé à 48%, contre 50% à fin novembre 2010.

L'accroissement des importations résulte à la fois de la hausse de 33,2% de la facture énergétique et de celle de 16% des importations hors énergie. Les achats de produits énergétiques, qui ont contribué à hauteur de 7,5% à la croissance des importations, s'explique essentiellement par les progressions de 31,8% et de 28,3% des prix moyens respectifs du pétrole brut et de gasoil et fuel. Participant à concurrence de 4,7% à l'augmentation des importations, les achats de demi-produits ont crû de 22,5%, se chiffrant à 69,1 milliards de dirhams, en liaison notamment avec la hausse de 27,1% des achats de matières plastiques et de celle de 26,6% des importations de produits chimiques. Parallèlement, les acquisitions de produits alimentaires, qui ont contribué à hauteur de 13,6% à l'accroissement des importations, se sont accrues de 27,9%, atteignant 33,4 milliards de dirhams, en relation particulièrement avec la progression de 33,6% des approvisionnements en blé, s'établissant à 8,7 milliards de dirhams, au lieu de 7,5 milliards enregistré à fin octobre 2011. Ceux en sucre et en maïs ont, pour leur part, crû respectivement de 53,4% et de 23,5%. Quant aux produits bruts d'origine minérale, ils ont augmenté de 83,3%, s'élevant à 8,3 milliards de dirhams, en liaison avec l'évolution du prix moyen de soufre brut qui a plus que doublé, atteignant 1.446,6 dirhams la tonne. De même, les achats de biens de consommation, d'un montant de 55,8 milliards de dirhams, se sont accrus de 10,9% et ceux de biens d'équipement ont enregistré une croissance de 3,3%, pour s'établir à 62,3 milliards de dirhams.

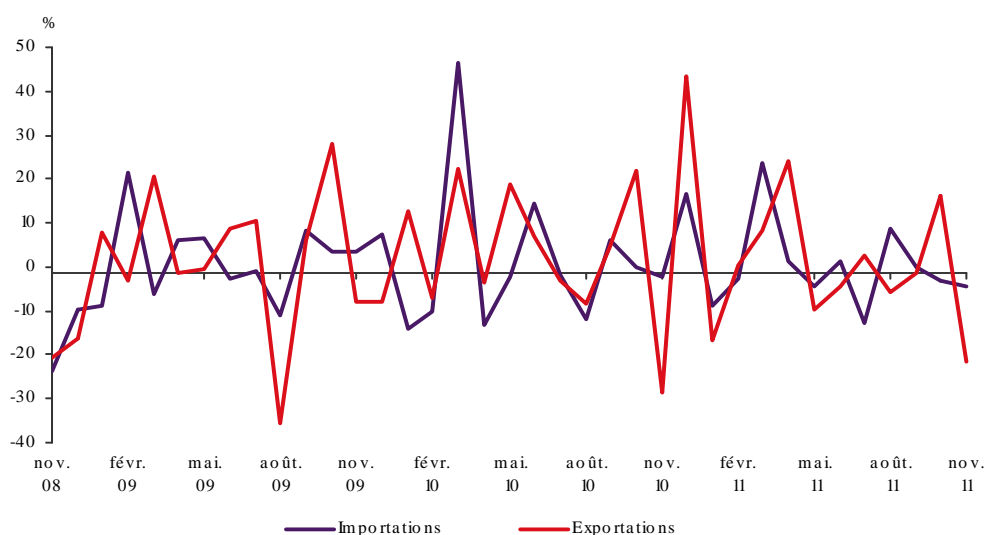
En regard, l'évolution des exportations est principalement attribuable aux ventes de phosphates et dérivés qui se sont établies à 44,2 milliards de dirhams, en accroissement de 36,2% par rapport à la même période de 2010. Ainsi, les expéditions des dérivés de phosphates se sont élevées à près de 33 milliards contre 24,2 milliards, tandis que celles de phosphates ont enregistré une hausse de 36,6%, pour atteindre 11,3 milliards de dirhams, contre 10,2 milliards enregistré à fin octobre. Pour leur part, les exportations hors phosphate et dérivés se sont améliorées de 8,4%, s'élevant à 110,1 milliards de dirhams. Ainsi, les ventes d'huile de pétrole, dont la part dans le total des exportations, s'est établie à près de 3%, ont progressé de 3,2 milliards, atteignant 4,5 milliards de dirhams. De même, les exportations de déchets et débris de cuivre, de fils et câbles et d'argent brut ont augmenté respectivement de 68,3%, de 8,2% et de 68,7%. En revanche, les expéditions de produits de la mer et d'agrumes ont accusé des baisses respectives de 14,6% et de 23,5%.

De leur côté, les recettes au titre des voyages, chiffrées à près de 54,6 milliards de dirhams à fin novembre 2011, se sont améliorées de 4,6%, contre une hausse de 5,4% à fin octobre. Pour leur part, les transferts des marocains résidant à l'étranger, estimés à 53,7 milliards de dirhams ont augmenté de 8,2% par rapport à la même période de 2010, contre une progression de 8,9% enregistrée au terme des dix premiers mois de l'année.

Dans le même temps, les investissements et prêts privés étrangers ont enregistré 22 milliards de dirhams en termes de recettes, en diminution de 13,9% par rapport à fin novembre 2010, et des dépenses limitées à 7,1 milliards de dirhams, au lieu de 23,4 milliards durant la même période de l'année précédente. Dans ces conditions, les investissements et prêts privés étrangers ont enregistré une entrée nette de 14,9 milliards de dirhams, contre celle de 2,1 milliards à fin novembre 2010.

BALANCE COMMERCIALE

Evolution mensuelle des transactions commerciales globales



Evolution des principales composantes des échanges commerciaux

| Millions de dirhams | Janvier-novembre 2010 | Janvier-novembre 2011 | Variation en % |
|---|-----------------------|-----------------------|----------------|
| Exportations de biens | 134 076,3 | 154 382,6 | +15,1 |
| Exportations de phosphates et dérivés | 32 488,0 | 44 243,6 | +36,2 |
| Exportations hors phosphates et dérivés | 101 588,3 | 110 139,0 | +8,4 |
| Vêtements confectionnés | 16 250,8 | 16 655,8 | +2,5 |
| Fils et câbles pour l'électricité | 12 261,0 | 13 265,8 | +8,2 |
| Articles de bonneterie | 6 278,8 | 6 656,7 | +6,0 |
| Composants électroniques | 4 510,0 | 4 556,0 | +1,0 |
| Importations de biens | 268 282,3 | 321 714,6 | +19,9 |
| Importations de produits énergétiques | 60 868,0 | 81 089,2 | +33,2 |
| Importations hors produits énergétiques | 207 414,3 | 240 625,4 | +16,0 |
| Demi-produits | 56 436,8 | 69 115,9 | +22,5 |
| Produits alimentaires | 26 105,7 | 33 388,6 | +27,9 |
| Biens d'équipement | 60 299,9 | 62 298,0 | +3,3 |
| Biens de consommation | 50 339,0 | 55 839,0 | +10,9 |

Source : Office des Changes

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

Part des principaux groupes de produits dans les importations à fin novembre



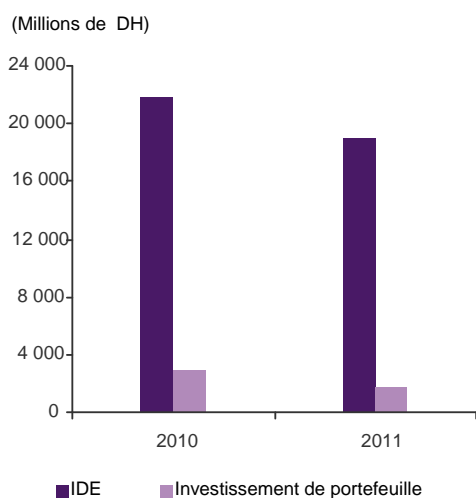
Part des principaux groupes de produits dans les exportations à fin novembre



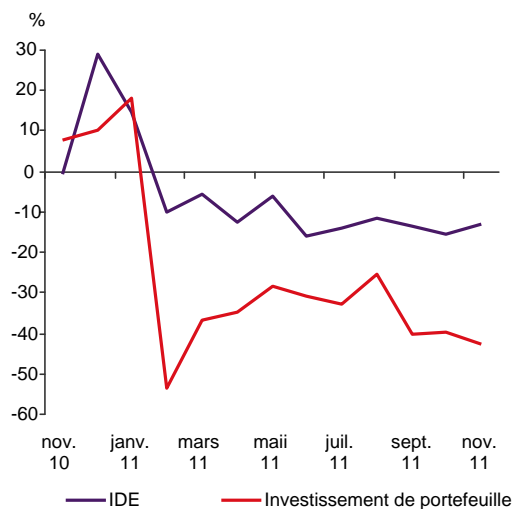
Source : Office des Changes

INVESTISSEMENTS ETRANGERS DIRECTS ET DE PORTEFEUILLE

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

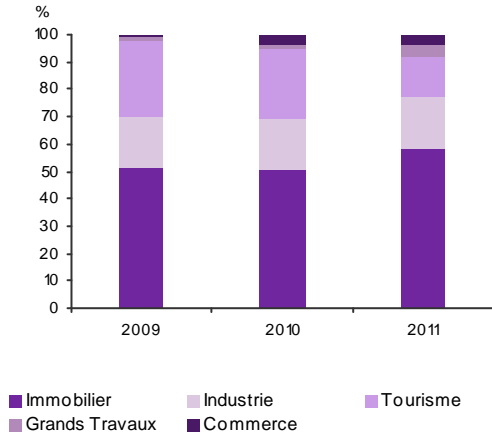


Evolution des IDE et des investissements de portefeuille en glissement annuel à fin novembre

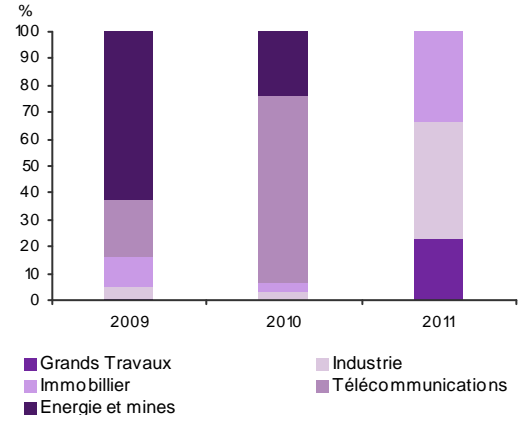


Source : Office des Changes

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



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



Source : Office des Changes

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHÉ DU TRAVAIL

L'économie nationale a enregistré au troisième trimestre 2011 une croissance de 4,8%, reflétant une poursuite de la bonne orientation des activités agricoles et une hausse du PIB non agricole de 4,1% à 4,9%. L'impact de la dégradation de la conjoncture chez les principaux partenaires européens, imperceptible au niveau de l'évolution du PIB global et non agricole, est visible à l'analyse des évolutions sectorielles qui dénote du ralentissement, voire de la baisse dans certains cas, pour les activités les plus sensibles aux variations de la demande extérieure. En effet, l'accélération de la croissance des activités non agricoles comparativement au deuxième trimestre recouvre, au niveau du secteur secondaire, une contraction de 1,8% de la valeur ajoutée des activités minières, un ralentissement de la croissance des industries de transformation de 2,3% à 1,9% et une nouvelle accélération à 7,1% de la croissance du BTP, secteur globalement lié à la dynamique de la demande intérieure. Concernant les activités tertiaires, à l'exception de la branche « hôtels et restaurants » dont la valeur ajoutée a accusé un nouveau repli de 2,6%, après celui de 3,8% observé un trimestre auparavant, la valeur ajoutée de l'ensemble des activités tertiaires a été orientée à la hausse, avec notamment une croissance de 19% de la branche des postes et télécommunication, la plus rapide durant les dix dernières années, de 8,1% pour celle de l'administration publique générale et sécurité sociale et de 5,1% pour les activités financières et assurances.

L'analyse des éléments de la demande indique que l'accélération de la croissance au troisième trimestre tient à une progression plus rapide de l'investissement, de 4,6% au lieu de 3,2% un trimestre auparavant et de la consommation, soit 7,3% pour celle des ménages et 5,2% au niveau des administrations publiques. La demande extérieure a en revanche de nouveau contribué négativement à la croissance, à hauteur de 3,8 points de pourcentage, le rythme d'accroissement des importations de biens et services s'étant établi à 14,8%, contre 5,3% pour les exportations.

S'agissant des évolutions sectorielles les plus récentes, les indicateurs disponibles font état de certaines incertitudes quant à la performance du secteur agricole en 2012. Toutefois, le démarrage de la campagne céréalière s'est réalisé dans des conditions climatiques assez favorables. En particulier, la bonne répartition géographique des importantes précipitations du mois d'octobre avait encouragé les semis précoces, élément déterminant du niveau des rendements, tout en favorisant une augmentation de 28% des superficies labourées. Dans ces conditions, la probabilité de réalisation d'une « bonne » campagne agricole est importante, mais demeure néanmoins conditionnée par la nature de conditions climatiques des prochaines semaines.

Au niveau de la pêche, les débarquements de la branche côtière et artisanale ont accusé un recul de 19% à fin novembre 2011, imputable principalement à la baisse de 22% de ceux des poissons pélagiques. En revanche, la valeur globale des débarquements a progressé de 14%, en liaison avec la hausse des prix moyens des céphalopodes.

S'agissant du secteur secondaire, les résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie relatifs au mois de novembre, révèlent une baisse de l'activité dans l'ensemble des branches, à l'exception des industries mécaniques et métallurgiques qui ont marqué une hausse. Le taux d'utilisation des capacités de production s'est, pour sa part, maintenu à 74% pour le deuxième mois consécutif. Les perspectives d'évolution de l'activité manufacturière pour les trois prochains mois ressortent favorables dans l'ensemble des branches à l'exception des industries électriques et électroniques.

Les autres indicateurs du secteur laissent indiquer une poursuite du dynamisme des activités orientées vers la demande intérieure, ainsi que de celles minières, tirée par la performance à l'export du phosphate et dérivés. En effet, Pour le secteur du bâtiment et travaux publics, les ventes de ciments et les crédits immobiliers ont augmenté respectivement de 9,25% et de 10,7% en glissement annuel à fin novembre. Au niveau du secteur énergétique, la demande d'électricité s'est améliorée de 7,7% à fin novembre, en relation avec la hausse de 7,3% de la demande en haute et moyenne tension et de 9,4% en basse tension. En regard, la production locale d'électricité s'est améliorée de 6,8%, recouvrant un recul de 38% de la production hydraulique et un accroissement de 14,8% de la production thermique. Pour sa part, la production du secteur de raffinage s'est accrue de 8,5%, reflétant notamment une hausse de 81% de la production de fuel et de 10% de celle de gasoil. Dans le secteur minier, la production marchande de phosphate a progressé de 5,6% à fin octobre, en relation avec le dynamisme de l'activité de transformation qui a absorbé 69% de la production du phosphate brut. La production d'acide phosphorique a ainsi augmenté de 12,5% et celle des engrais de 22,7% en glissement annuel. En revanche, les exportations en volume du phosphate brut ont reculé de 9% au profit de celles des produits dérivés qui se sont accrues de 8%. En valeur, elles se sont améliorées respectivement de 37% et 36% suite à la bonne tenue des cours internationaux, portant le chiffre d'affaires à l'export du secteur à 40,1 milliards de dirhams, en hausse de 36%.

Arrêtés à fin octobre 2011, les principaux indicateurs de l'activité touristique ont affiché des évolutions défavorables, le flux touristique ayant progressé de 2% au lieu d'une hausse de 12% un an auparavant, tandis que les nuitées recensées par les établissements classés ont baissé de 6%, imputable pour l'essentiel à la baisse de 10% des nuitées des non résidents et le taux d'occupation est revenu de 45% à 41% d'une année à l'autre. Dans ces conditions, les recettes de voyages, chiffrées à près de 55 milliards de dirhams à fin novembre, ont augmenté de 4,6% au lieu de 8% un an auparavant.

Concernant la branche des télécommunications, le parc de téléphonie mobile a augmenté de 18,5% à fin septembre et celui d'Internet de 75%, à la faveur principalement de l'accroissement du parc Internet 3G qui a plus que doublé en un an. En revanche, le marché de la téléphonie fixe a accusé une baisse de 4,9%, ramenant le taux de pénétration à 10,9% au lieu de 11,8%.

Sur le marché de l'emploi, les derniers chiffres demeurent ceux du troisième trimestre 2011, indiquant une augmentation du taux de chômage de 0,1 point de pourcentage en glissement annuel à 9,1%, en liaison avec la hausse de 0,3 point de pourcentage en milieu rural à 4,1% et une baisse de 0,3 point en milieu urbain à 13,5%.

COMPTES NATIONAUX

Production - comptes nationaux trimestriels base 1998, en glissement annuel

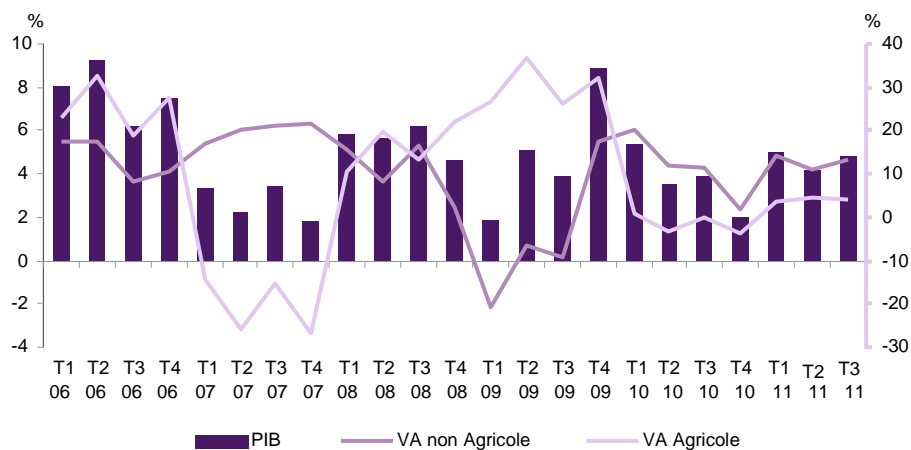
| A prix courants | 2009 | | | | 2010 | | | | 2011 | | |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 |
| PIB | 178 307 | 182 066 | 181 561 | 190 515 | 186 913 | 190 115 | 190 285 | 196 990 | 198 043 | 196 431 | 200 053 |
| (En %) | 6,7 | 7,4 | 2,6 | 8,7 | 4,8 | 4,4 | 4,8 | 3,4 | 6,0 | 3,3 | 5,1 |
| Agriculture* | 25 945 | 25 884 | 23 922 | 25 006 | 24 142 | 24 806 | 24 255 | 26 059 | 25 570 | 25 984 | 25 284 |
| (En %) | 30,7 | 27,0 | 12,8 | 16,2 | -6,9 | -4,2 | 1,4 | 4,2 | 5,9 | 4,7 | 4,2 |
| VA non agricole | 132 874 | 136 411 | 137 847 | 145 268 | 145 144 | 146 054 | 146 318 | 151 215 | 157 058 | 156 953 | 157 661 |
| (En %) | 1,8 | 2,4 | 0,7 | 6,7 | 9,2 | 7,1 | 6,1 | 4,1 | 8,2 | 7,5 | 7,8 |

| A prix constants | 2009 | | | | 2010 | | | | 2011 | | |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 |
| PIB | 146 512 | 153 695 | 153 533 | 160 235 | 154 386 | 159 159 | 159 585 | 163 430 | 162 100 | 165 785 | 167 247 |
| (En %) | 1,9 | 5,1 | 3,9 | 8,9 | 5,4 | 3,6 | 3,9 | 2,0 | 5,0 | 4,2 | 4,8 |
| Agriculture* | 24 742 | 26 124 | 25 320 | 27 265 | 24 901 | 25 243 | 25 328 | 26 291 | 25 829 | 26 413 | 26 372 |
| (En %) | 26,7 | 36,6 | 26,3 | 32,3 | 0,6 | -3,4 | 0,0 | -3,6 | 3,7 | 4,6 | 4,1 |
| VA non agricole | 104 275 | 108 747 | 110 061 | 114 999 | 110 549 | 113 525 | 114 758 | 117 690 | 115 886 | 118 240 | 120 130 |
| (En %) | -2,2 | 0,7 | 0,1 | 5,5 | 6,0 | 4,4 | 4,3 | 2,3 | 4,8 | 4,2 | 4,7 |

(*) Agriculture non compris la pêche.

Sources : HCP, calculs B-AM

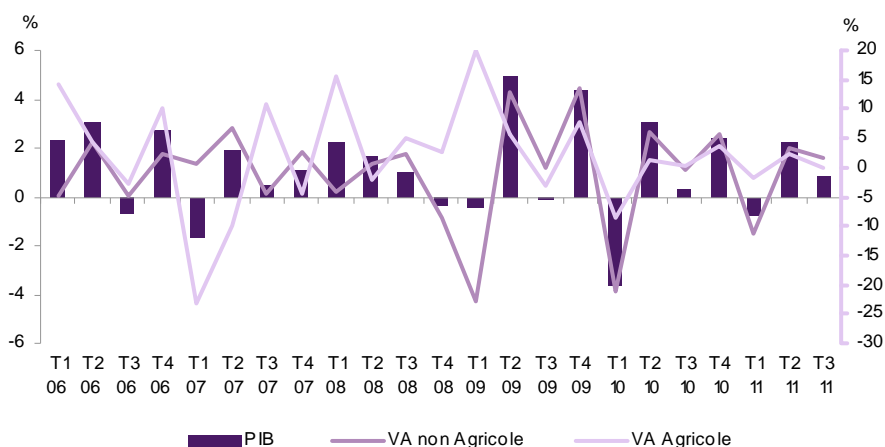
Taux de croissance réel du PIB, de la VA non agricole et de la VA agricole En glissement annuel



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

| | 2009 | | | | 2010 | | | | 2011 | | |
|---------------------------|------|------|------|-----|------|------|------|------|------|-----|-----|
| | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 |
| Secteur primaire | 2,8 | 4,4 | 3,3 | 4,4 | 0,1 | -0,7 | -0,1 | -0,8 | 0,6 | 0,7 | 0,6 |
| Secteur secondaire | -2,4 | -1,8 | -1,2 | 1,6 | 1,9 | 1,7 | 1,2 | 1,3 | 0,9 | 0,6 | 0,6 |
| Secteur tertiaire | 1,2 | 2,1 | 1,1 | 2,2 | 2,5 | 1,7 | 2,0 | 0,6 | 2,5 | 2,4 | 2,8 |

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



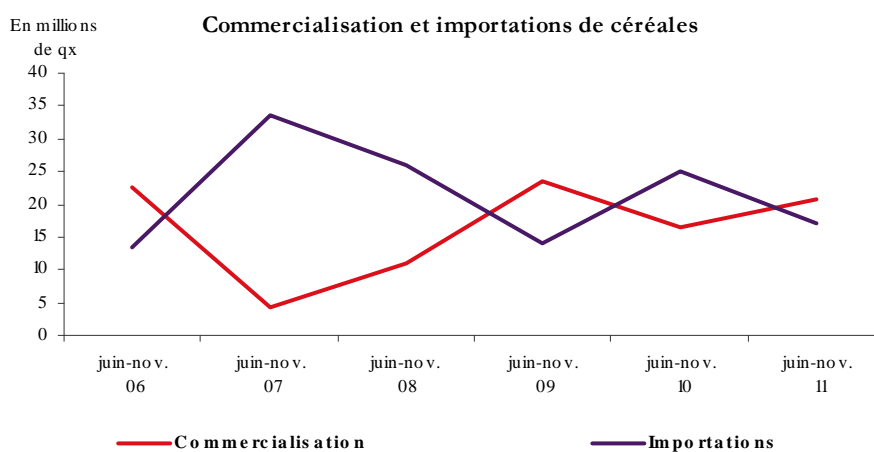
Taux de croissance, en variation trimestrielle, en %

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

Source: HCP et calcul BAM

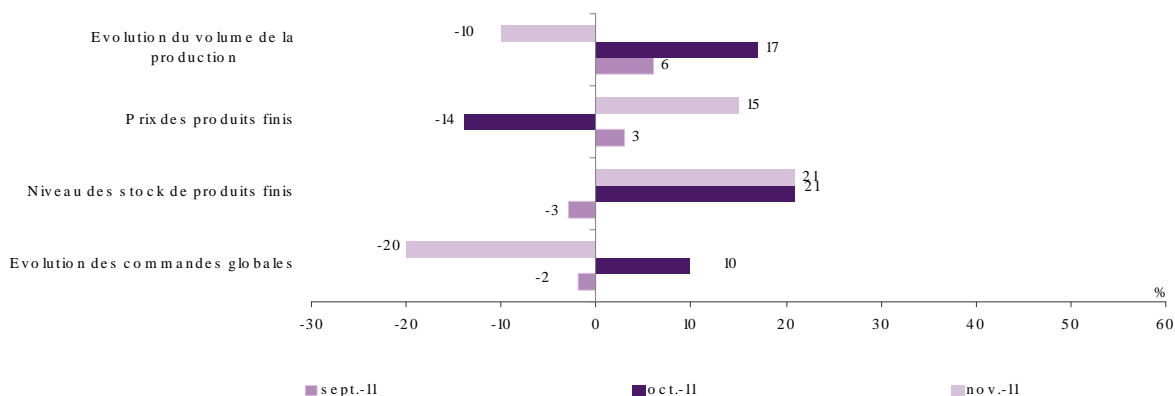
Campagne agricole 2011-2012 au 07 décembre 2011

| | 2010-2011 (1) | 2011-2012 (2) | Variations en % (2)/(1) |
|--|---------------|---------------|----------------------------|
| Indicateurs pluviométriques | | | |
| Cumul pluviométrique (en mm) | 105 | 137 | 30 |
| Taux de remplissage des barrages à usage agricole (en %) | 75 | 69 | ---- |
| Superficies semées (en milliers d'Ha) | | | |
| céréales d'automne | 2160 | 3000 | 28 |
| Intrants agricoles (en milliers de qx) | | | |
| Semences | - | 1000 | - |
| Engrais | - | 250 | - |
| Exportations d'agrumes et de primeurs (au 08-01-2012) | | | |
| Cultures d'exportation (en milliers de tonnes) | | | |
| Primeurs | 245 | 248 | 1 |
| Agrumes | 289 | 254 | -12 |

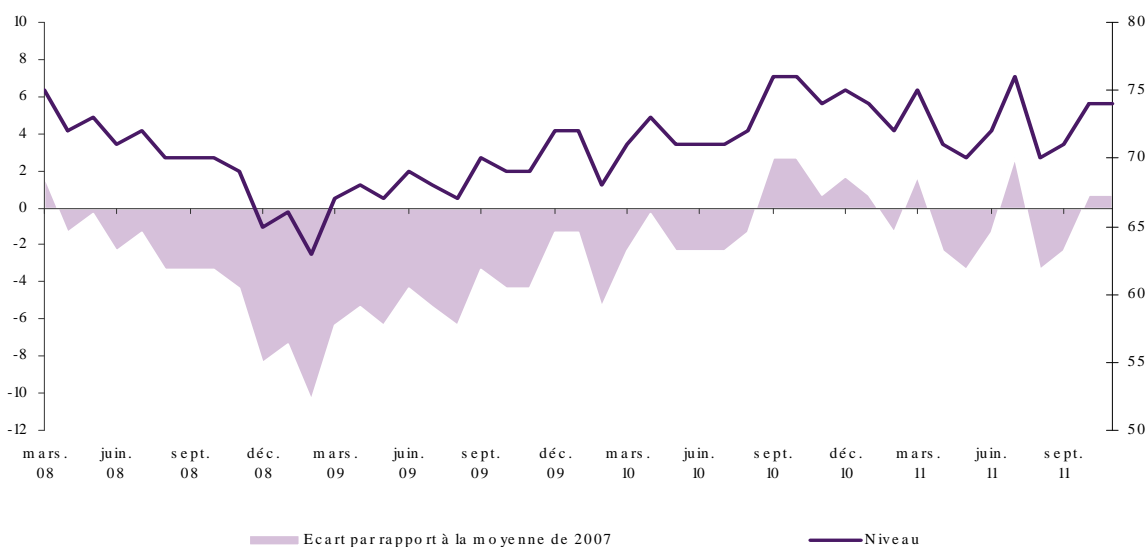


Sources : - Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses (ONICL)
- Ministère de l'Agriculture, du Développement Rural et des Pêches Maritimes

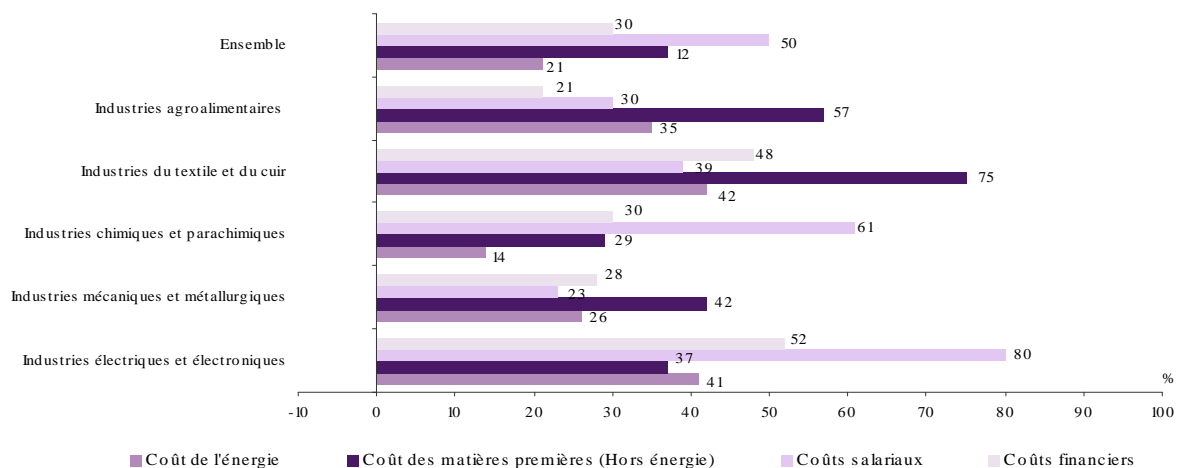
Résultats de l'enquête BAM (soldes d'opinion)



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 2011)

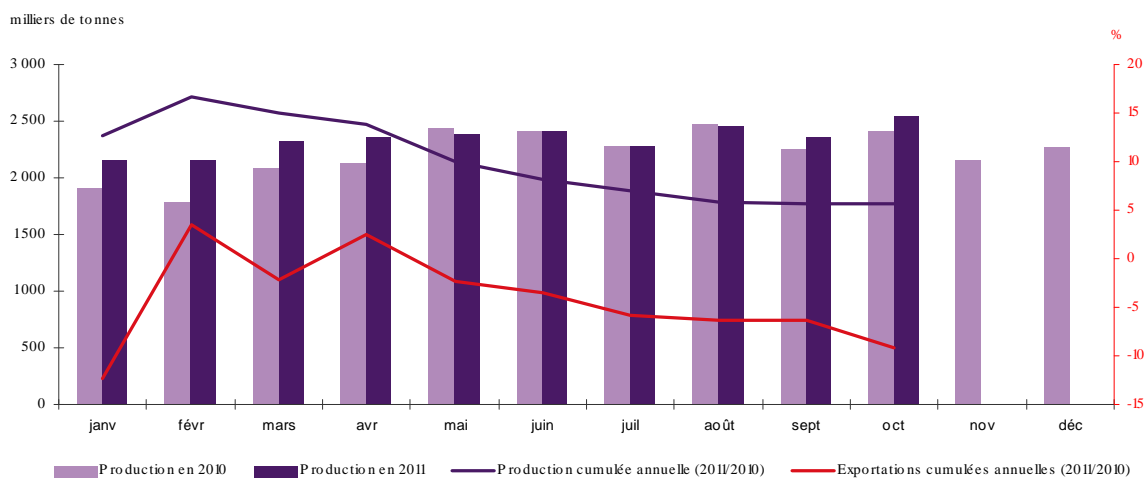


Source : Enquête Mensuelle de BAM

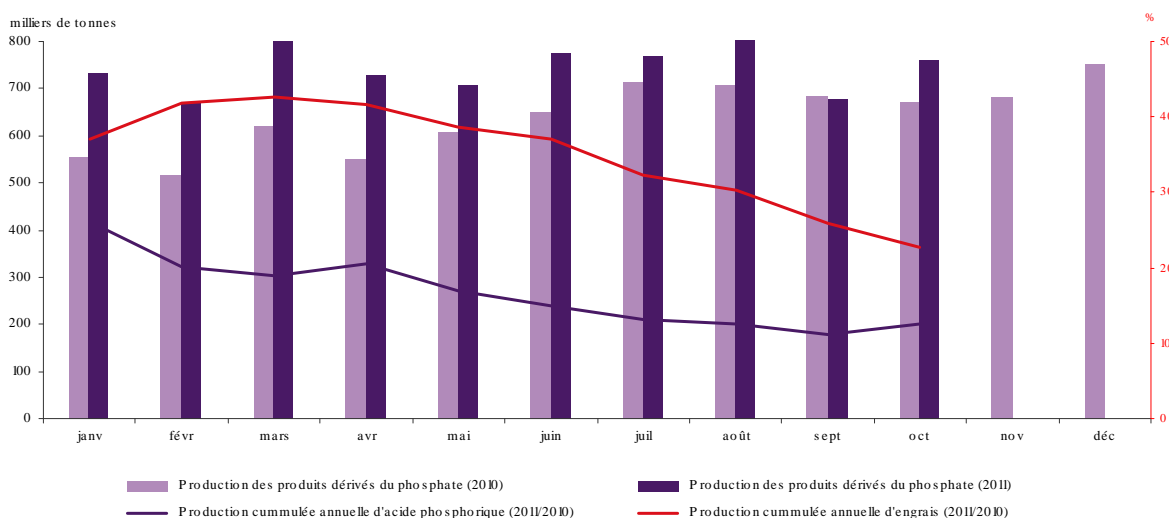
Variation des indices de la production minière (base 100 : 1998)



Evolution de la production et des exportations de phosphate brut

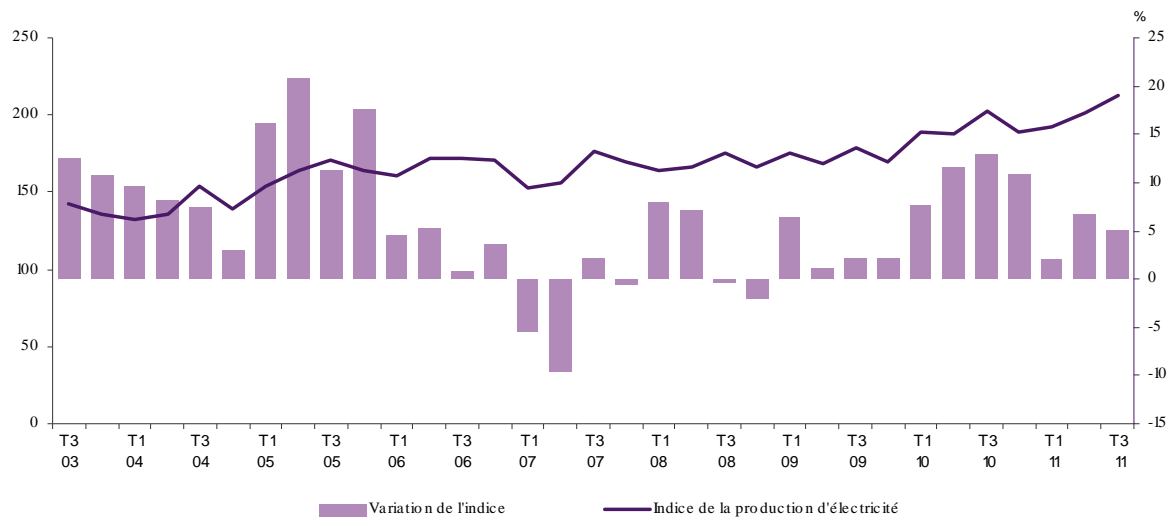


Evolution de la production des produits phosphatés

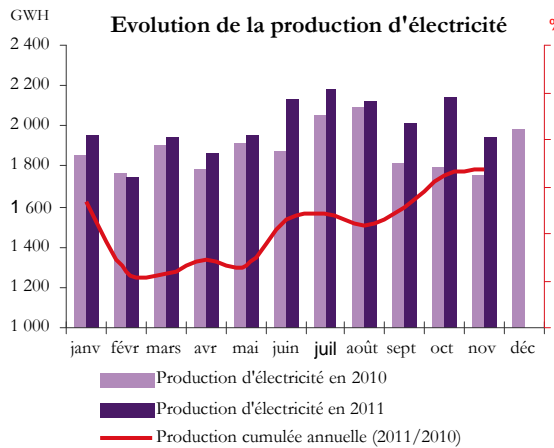


Sources : - HCP
- Office Chérifien des Phosphates (O.C.P)

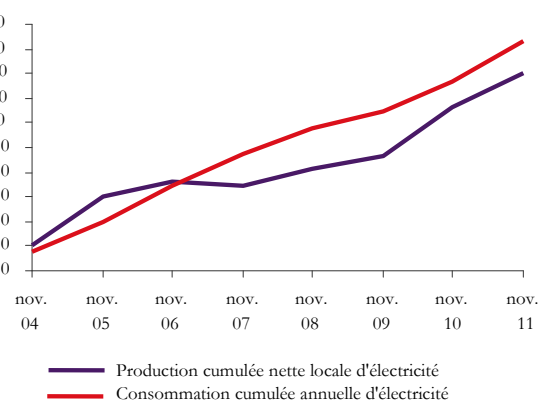
Indice de la production d'électricité et sa variation (base 100 : 1998)



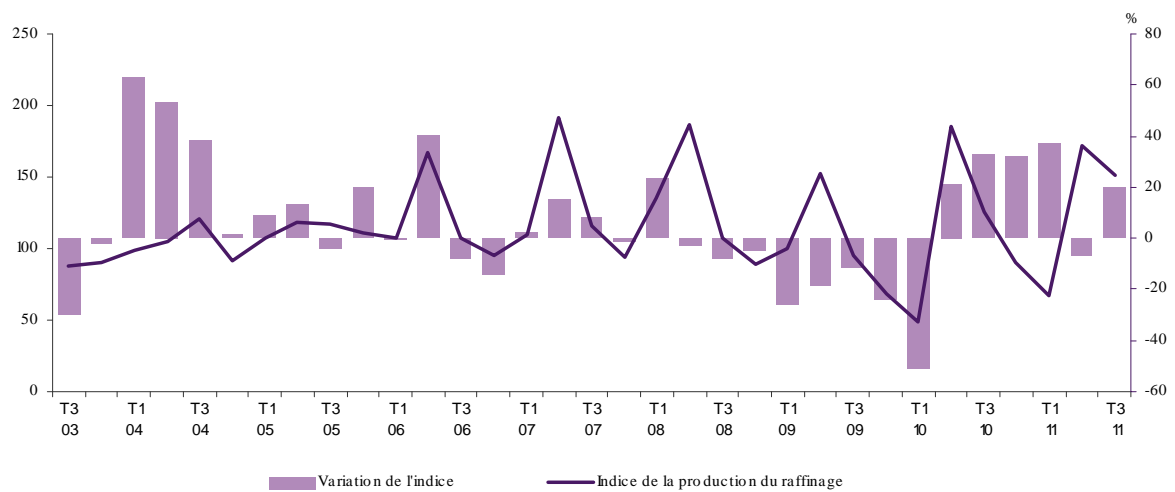
Evolution de la production d'électricité



Production et consommation d'électricité



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



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

PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

Pêche

| (En milliers de tonnes) | A fin novembre | | Variation en % |
|-------------------------|----------------|------|----------------|
| | 2010 | 2011 | |
| Pêche côtière | 1 004 | 811 | -19 |

Energie

| Electricité (En millions de kWh) | A fin novembre | | Variation en % |
|----------------------------------|----------------|--------|----------------|
| | 2010 | 2011 | |
| Production nette locale | 20 606 | 22 000 | 6,8 |
| Importations | 3 750 | 4 309 | 14,9 |
| Consommation | 21 675 | 23 352 | 7,7 |

| Raffinage (En milliers de tonnes) | A fin novembre | | Variation en % |
|-----------------------------------|----------------|-------|----------------|
| | 2010 | 2011 | |
| Pétrole mis en œuvre | 4 909 | 4 723 | -3,8 |
| Production | 5 398 | 5 859 | 8,5 |
| Ventes locales | 5 563 | 5 812 | 4,5 |

Mines

| Phosphate (En milliers de tonnes) | A fin octobre | | Variation en % |
|-----------------------------------|---------------|--------|----------------|
| | 2010 | 2011 | |
| Production du phosphate brut | 22 201 | 23 455 | 5,6 |
| Production des engrais phosphatés | 2 991 | 3 669 | 22,7 |
| Production d'acide phosphorique | 3 376 | 3 798 | 12,5 |

Tourisme

| (En milliers) | A fin octobre | | Variation en % |
|---|---------------|-------|----------------|
| | 2010 | 2011 | |
| Flux touristique | 7890 | 8017 | 2 |
| dont : MRE | 3744 | 3812 | 2 |
| Nuitées dans les établissements classés | 15578 | 14667 | -6 |
| Dont : Non résidents | 12106 | 10862 | -10 |
| Taux d'occupation (en %) | 45 | 41 | --- |

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

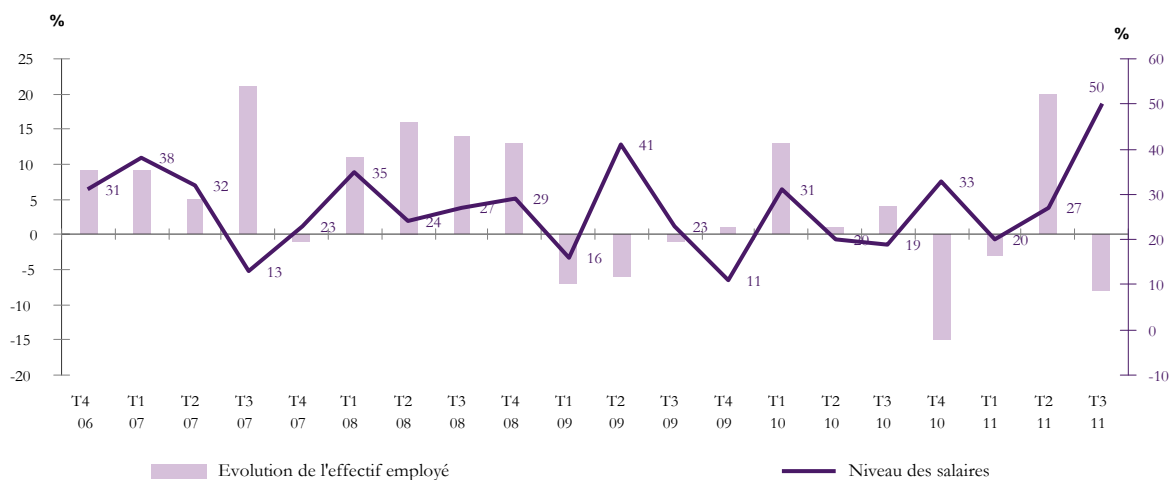
MARCHE DU TRAVAIL

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

| | 3ème trimestre 2010 | | | 3ème trimestre 2011 | | |
|---|---------------------|-------|--------------|---------------------|-------|--------------|
| | Urbain | Rural | Ensemble | Urbain | Rural | Ensemble |
| Activité et emploi (15ans et plus) | | | | | | |
| Population active (en milliers) | 5911 | 5412 | 11323 | 6105 | 5436 | 11541 |
| Taux d'activité (en%) | 42,8 | 58 | 49 | 43,3 | 57,8 | 49,1 |
| . Selon le sexe (en%) | | | | | | |
| Hommes | 69,3 | 80,9 | 74 | 69,6 | 80,5 | 74 |
| Femmes | 18 | 36,3 | 25,3 | 18,5 | 36,3 | 25,6 |
| . Selon le diplôme (en%) | | | | | | |
| Sans diplôme | 37,9 | 60,2 | 49,7 | 37,7 | 60 | 49,4 |
| Ayant un diplôme | 47,6 | 48,5 | 47,8 | 48,4 | 49 | 48,6 |
| Population active occupée (en milliers) | 5095 | 5207 | 10302 | 5280 | 5212 | 10492 |
| Taux d'emploi (en%) | 36,9 | 55,8 | 44,5 | 37,4 | 55,4 | 44,6 |
| Part de l'emploi non rémunéré dans l'emploi total | 4,7 | 40,4 | 22,8 | 4,4 | 41,9 | 23 |
| Population active en chômage (en milliers) | | | | | | |
| Population active en chômage (en milliers) | 816 | 205 | 1021 | 825 | 224 | 1049 |
| Taux de chômage (en%) | 13,8 | 3,8 | 9 | 13,5 | 4,1 | 9,1 |
| . Selon le sexe (en%) | | | | | | |
| Hommes | 12,1 | 4,5 | 8,7 | 11,3 | 4,7 | 8,4 |
| Femmes | 20,2 | 2,2 | 9,8 | 21,5 | 2,9 | 11 |
| . Selon l'âge | | | | | | |
| 15 - 24 ans | 29,1 | 8,7 | 16,8 | 32,4 | 8,9 | 18,2 |
| 25 - 34 ans | 20,1 | 4,1 | 13,3 | 19,2 | 5 | 13,2 |
| 35 - 44 ans | 8 | 1,4 | 5,3 | 8,1 | 1,7 | 5,5 |
| 44 ans et plus | 3,1 | 1 | 2,1 | 2,4 | 1 | 1,7 |
| . Selon le diplôme (en%) | | | | | | |
| Sans diplôme | 7,7 | 2,1 | 4,1 | 6,7 | 2,6 | 4,1 |
| Ayant un diplôme | 18,4 | 13,1 | 17,4 | 18,4 | 11,3 | 16,9 |

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

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



IV. FINANCES PUBLIQUES

L'exécution du budget s'est soldée, à fin novembre 2011, par un **déficit budgétaire de 42,2 milliards de dirhams**, en aggravation de 3,8 milliards d'un mois à l'autre et de 11,1 milliards comparativement à fin novembre 2010. Ce résultat reflète la poursuite de l'accroissement des dépenses, tirées essentiellement par l'expansion des charges de compensation, à un rythme largement plus rapide que celui des recettes dont les différentes composantes ont connu un redressement à l'exception des recettes douanières.

Les recettes ordinaires du Trésor, chiffrées à 184,4 milliards, ont marqué une hausse de 8,4%, recouvrant une progression de 7,2% des recettes fiscales et de 27,8% de celles non fiscales comparativement à fin novembre 2010. La hausse des recettes fiscales est due notamment à l'amélioration des rentrées des impôts directs et indirects de 9,5% et 8,7% respectivement et à une nouvelle baisse des recettes relatives aux droits de douane de 15,4%.

Par catégorie, les recettes au titre de l'impôt sur les sociétés, d'un montant de 33,6 milliards, ont augmenté de 11,5% par rapport à fin novembre 2010. De même, les recettes de la taxe sur la valeur ajoutée ont progressé de 10,4%, procurant 66,5 milliards. S'agissant des recettes non fiscales, elles se sont élevées à 16,7 milliards, recouvrant une hausse de 23,9% des autres recettes et de 30,8% des revenus de monopole, lesquels ont procuré 9,6 milliards.

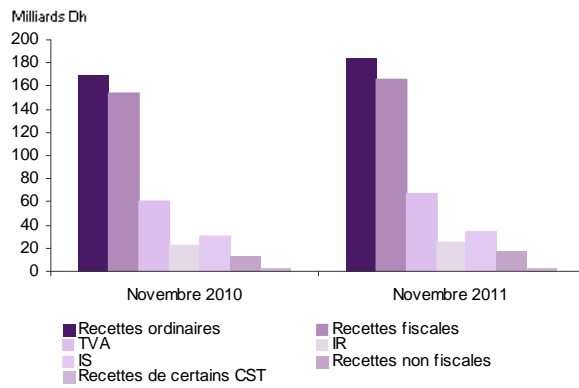
Les dépenses globales, en hausse de 15,6% à 232,2 milliards de dirhams, ont été alourdies principalement par les charges de compensation, d'un montant de 45,6 milliards contre 25,9 milliards à fin novembre 2010. Pour le seul mois de novembre 2011, le flux alloué au soutien des prix a été de 4,2 milliards. Pour leur part, les dépenses de fonctionnement se sont chiffrées à 112,4 milliards, en hausse de 7,7% d'une année à l'autre, reflétant les effets divergents du recul de 3,7% des charges au titre des autres biens et services à 31,7 milliards et de la hausse de la masse salariale de 13% à 80,6 milliards, cette hausse étant principalement liée aux mesures entreprises dans le cadre du dialogue social.

Dans ces conditions, **le déficit ordinaire a atteint 10,6 milliards de dirhams**, contre un excédent de 6 milliards à la même date une année auparavant. Concernant les dépenses d'équipement, en redressement après le mouvement baissier en glissement annuel entamé au mois de mars, elles ont enregistré une hausse de 1,6% à 37,2 milliards de dirhams. Compte tenu de la progression du **stock des arriérés de 3,9 milliards à 19,3 milliards en une année ainsi que du solde positif des comptes spéciaux du Trésor de 5,6 milliards, le déficit de caisse s'est établi à 38,3 milliards** au lieu de 26,2 milliards au terme de la même période de l'année précédente.

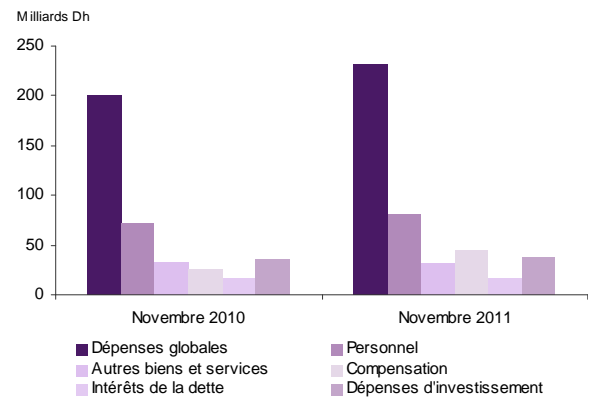
Outre les ressources issues des opérations de privatisation, d'un montant de 5,6 milliards, le financement du besoin du Trésor a été assuré par un flux net de 27 milliards d'endettement intérieur et de 5,6 milliards de dirhams de dette extérieure.

Situation des charges et ressources du Trésor

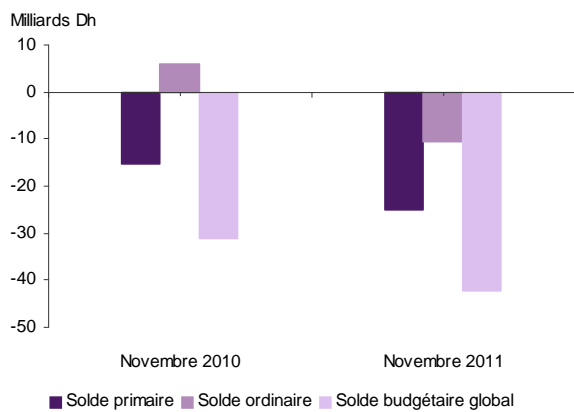
Recettes ordinaires



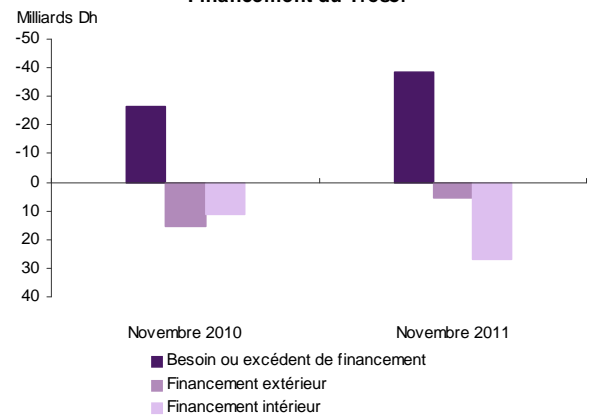
Dépenses globales



Soldes



Financement du Trésor



Charges et ressources du Trésor à fin novembre 2011

| | Janvier - Novembre 2010 | Janvier - Novembre 2011 | Ecart en valeur | Ecart en % |
|--|----------------------------|----------------------------|--------------------|-------------|
| Recettes ordinaires | 170 175 | 184 402 | 14 227 | 8,4 |
| Recettes fiscales | 154 325 | 165 433 | 11 107 | 7,2 |
| Dt TVA | 60 271 | 66 539 | 6 267 | 10,4 |
| IR | 22 662 | 24 745 | 2 083 | 9,2 |
| IS | 30 103 | 33 573 | 3 470 | 11,5 |
| Recettes non fiscales | 13 057 | 16 687 | 3 630 | 27,8 |
| Recettes de certains CST | 2 793 | 2 282 | -511 | -18,3 |
| Dépenses globales | 200 785 | 232 206 | 31 420 | 15,6 |
| Dépenses globales (hors compensation) | 174 851 | 186 656 | 11 804 | 6,8 |
| Dépenses ordinaires | 164 164 | 194 999 | 30 834 | 18,8 |
| Dépenses ordinaires (hors compensation) | 138 230 | 149 449 | 11 218 | 8,1 |
| Dépenses de fonctionnement | 104 295 | 112 355 | 8 060 | 7,7 |
| Personnel | 71 361 | 80 645 | 9 284 | 13,0 |
| Autres biens et services | 32 934 | 31 710 | -1 224 | -3,7 |
| Compensation | 25 934 | 45 550 | 19 616 | 75,6 |
| Intérêts de la dette publique | 15 854 | 17 132 | 1 278 | 8,1 |
| Transferts aux collectivités locales | 18 081 | 19 962 | 1 880 | 10,4 |
| Solde ordinaire | 6 011 | -10 597 | -16 608 | |
| Dépenses d'investissement | 36 621 | 37 207 | 586 | 1,6 |
| Solde des CST | -472 | 5 610 | 6 082 | |
| Solde budgétaire global | -31 082 | -42 194 | -11 112 | |
| Solde primaire | -15 228 | -25 062 | -9 834 | |
| Variation des arriérés | 4 868 | 3 890 | -978 | |
| Besoin ou excédent de financement | -26 214 | -38 304 | -12 090 | |
| Financement extérieur | 15 194 | 5 642 | -9 552 | |
| Tirages | 20 890 | 11 181 | -9 709 | |
| Amortissements | -5 696 | -5 539 | 157 | |
| Financement intérieur | 10 986 | 27 016 | 16 030 | |
| Privatisation | 35 | 5 647 | | |

- Les recettes ordinaires incluent la TVA des Collectivités locales.

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

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

V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

En décembre 2011, et comparativement au mois précédent, les facteurs autonomes de liquidité ont exercé un effet restrictif de 3 milliards de dirhams sur les trésoreries bancaires, en relation essentiellement avec la baisse des avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib. Compte tenu de l'évolution des facteurs autonomes et de la quasi-stabilité du montant minimum au titre de la réserve monétaire, le besoin de liquidité des banques s'est élevé à 38 milliards de dirhams, contre 35,1 milliards un mois auparavant. Aussi, Bank Al-Maghrib a-t-elle augmenté le volume de ses injections, le portant à 39 milliards, dont 24 milliards à travers les avances à 7 jours et 15 milliards par le biais des opérations de pension livrée à 3 mois.

Parallèlement, le taux moyen pondéré sur le marché interbancaire s'est situé à 3,28% en décembre, soit une baisse de 3 points de base par rapport au mois précédent. Pour leur part, les taux des bons du Trésor à 13 et à 52 semaines, émis sur le marché primaire, sont restés quasiment inchangés à 3,36% et à 3,49%, respectivement. Dans le même temps, les taux assortissant les bons du Trésor à 2, à 5, à 10 et à 15 ont enregistré des hausses allant de 4 à 11 points de base par rapport aux dernières émissions, s'établissant respectivement à 3,75%, à 3,97%, à 4,22% et à 4,45%. En ce qui concerne les taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois a connu un fléchissement d'un point de base, revenant à 3,52% en novembre, traduisant ainsi des diminutions d'un point de base du taux sur les dépôts à un an et de 2 points de base de celui appliqué aux dépôts à 6 mois.

Sur le plan monétaire, les dernières données disponibles à fin novembre indiquent une légère accélération du rythme d'accroissement de la masse monétaire et une quasi-stabilité de celui du crédit bancaire. En effet, la hausse annuelle de l'agrégat M3 s'est établie à 5,5%, au lieu de 5,2% un mois auparavant, recouvrant ainsi une hausse des taux d'accroissement des placements à vue et des autres actifs monétaires et une décélération des rythmes de progression de la circulation fiduciaire et de la monnaie scripturale. La croissance annuelle des placements à vue est passée de 9,3% en octobre à 9,8% en novembre. Dans le même temps, l'encours des titres des OPCVM monétaires a enregistré une augmentation de 4,6%. Parallèlement, les dépôts en devises ont connu une expansion de 14,7%, après celle de 8,7% en moyenne depuis le début de l'année 2011. Parallèlement, la monnaie fiduciaire et la monnaie scripturale ont enregistré des accroissements annuels respectifs de 8,8% et de 4,2%, au lieu de 10,1% et de 4,6% le mois précédent. Quant aux dépôts à terme, leur hausse en glissement annuel s'est limitée à 0,1%, au lieu de 4,6%, traduisant principalement la décélération du rythme de progression des dépôts détenus par les particuliers et ceux des sociétés non financières publiques.

Au niveau des sources de création monétaire, les données arrêtées à fin novembre 2011 montrent que le rythme de croissance annuelle du crédit bancaire s'est établi à 6,9% contre 7% en octobre, soit une contribution à hauteur de 4,8 points de pourcentage à la hausse de la masse monétaire. Cette quasi-stabilité du crédit recouvre des évolutions différenciées des principales catégories. Ainsi, les prêts à l'immobilier et les facilités de trésorerie ont crû, respectivement, de 10,7% et de 12,8%, en glissement annuel, contre 11,1% et 13,6% le mois précédent. De même, les crédits à l'équipement ont poursuivi leur mouvement de décélération, leur taux de progression annuel s'étant situé à 2%, après 2,8% le mois passé. Pour leur part, les créances diverses sur la clientèle ont accusé une baisse annuelle de 2,5%, moins accentuée comparativement à celle de 4,1% enregistrée en octobre. En revanche, les crédits à la consommation ont continué leur tendance haussière, observée depuis le début de l'année, enregistrant ainsi un taux de 12%, après 11,2% observé en octobre.

Par agent économique, l'évolution du crédit traduit une légère décélération du rythme de progression des prêts destinés au secteur privé et une augmentation des crédits accordés au secteur public. Parallèlement, les créances nettes sur l'administration centrale, en hausse mensuelle de 15,2%, se sont accrues de 27,6% en glissement annuel, contre 22,1% le mois précédent, reflétant l'accroissement à la fois des créances nettes de Bank Al-Maghrib et celles des autres institutions de dépôts. S'agissant des avoirs extérieurs nets, ils ont accusé une diminution de 9,2%, poursuivant ainsi le mouvement baissière entamé en août.

Parallèlement, le taux de progression annuel des agrégats de placements liquides est revenu de 9,6% en octobre à 5,9% en novembre. Cette décélération a été observée au niveau de l'ensemble des catégories de placements de liquides. En effet, les bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1 et les titres des OPCVM obligataires ont enregistré des hausses respectives de 5,4% et de 9,3%, après celles de 10,2% et de 10,9% observées le mois précédent. Pour leur part, les titres des OPCVM actions et diversifiés ont connu un fléchissement de 9,7% d'un mois à l'autre, et de 9,5% par rapport à la même période de l'année 2010.

Liquidité et interventions de Bank Al-Maghrib

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

| En milliards de DH | Encours | | | Variations | |
|--|-------------|------------------------|------------------------|-----------------|-----------------|
| | déc.-10 | nov.-11 ^(*) | déc.-11 ^(*) | déc.-11/nov.-11 | déc.-11/déc.-10 |
| Billets et monnaies | 152,1 | 166,8 | 166,3 | -0,5 | 14,2 |
| Position nette du Trésor ⁽¹⁾ | -3,1 | -3,7 | -2,6 | 1,1 | 0,5 |
| Avoirs nets de change de BAM | 187,5 | 171,2 | 166,4 | -4,8 | -21,3 |
| Autres facteurs | -11,6 | -14,3 | -14,1 | 0,3 | -2,3 |
| Position structurelle de liquidité ⁽²⁾ | 20,7 | -13,6 | -16,5 | -3,0 | -37,3 |
| Réserve monétaire | 25,0 | 21,5 | 21,5 | 0,0 | -3,5 |
| Excédent ou besoin de liquidité | -4,2 | -35,1 | -38,0 | -2,9 | -33,8 |

* : Données provisoires

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

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

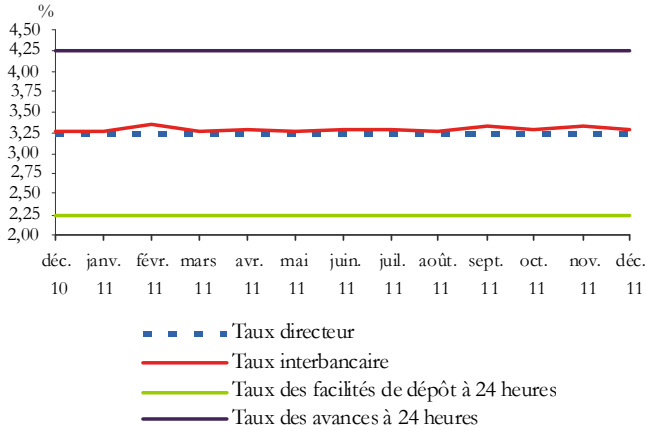
Interventions de Bank Al-Maghrib sur le marché interbancaire (Données des fins de mois)

| En milliards de DH | Encours | | | Variations | |
|--|------------|------------------------|------------------------|------------------|-----------------|
| | déc.-10 | nov.-11 ^(*) | déc.-11 ^(*) | déc.-11/ nov. 11 | déc.-11/déc.-10 |
| Interventions de Bank Al-Maghrib | 7,0 | 36,0 | 39,0 | 3,0 | 32,0 |
| Facilités à l'initiative de Bank Al-Maghrib | 7,0 | 36,0 | 39,0 | 3,0 | 32,0 |
| Avances à 7 jours sur appels d'offre | 7,0 | 21,0 | 24,0 | 3,0 | 17,0 |
| Reprises de liquidité à 7 jours sur appels d'offre | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Opérations d'open market | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Swap de change | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Pension livrée | 0 | 15,0 | 15,0 | 0 | 15,0 |
| Facilités à l'initiative des banques | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Avances à 24 heures | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Facilité de dépôt à 24 heures | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

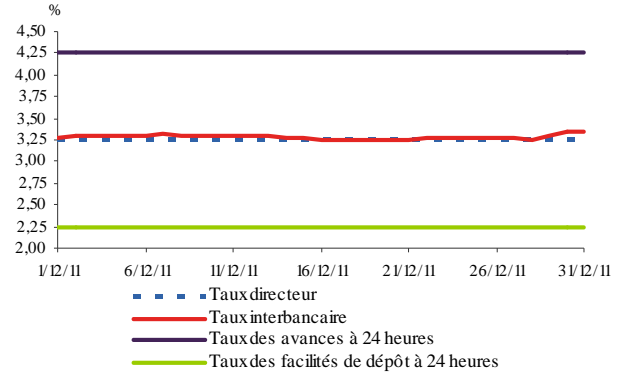
* : Données provisoires

Taux d'intérêt

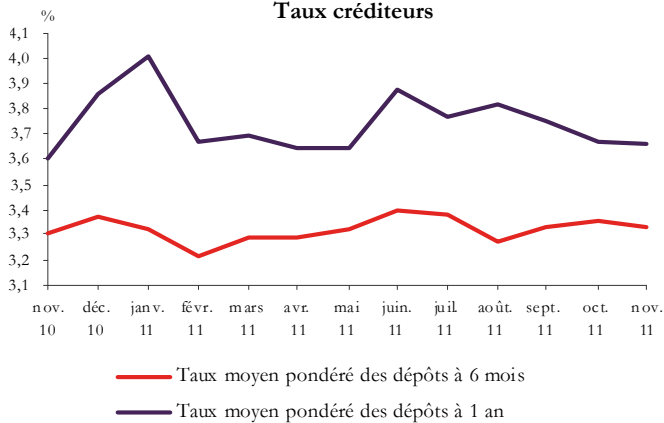
Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



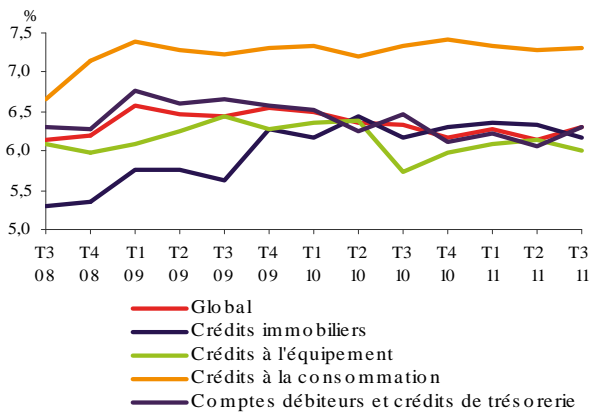
Evolution quotidienne du taux interbancaire en décembre 2011



Taux créditeurs



Taux débiteurs appliqués par les banques



Taux moyens pondérés des bons du Trésor émis par adjudication

| | déc. 2010 | nov. 2011 | déc. 2011 |
|-------------|-----------|-----------|-----------|
| 21 jours | - | - | - |
| 33 jours | - | 3,33 | - |
| 13 semaines | 3,28 | 3,35 | 3,36 |
| 26 semaines | 3,33 | - | - |
| 52 semaines | 3,49 | 3,50 | 3,49 |
| 2 ans | 3,63 | 3,71 | 3,75 |
| 5 ans | 3,85 | 3,91 | 3,97 |
| 10 ans | 4,14 | 4,18 | 4,22 |
| 15 ans | 4,34 | - | 4,45 |
| 20 ans | - | - | - |
| 30 ans | - | - | - |

Taux de rémunération des comptes d'épargne

| | 1 ^{er} semestre 2011 | 2 ^{ème} semestre 2011 |
|--|-------------------------------|--------------------------------|
| Comptes sur carnets auprès des banques ¹ | 2,99 | 2,96 |
| Comptes sur livrets auprès de la Caisse d'épargne nationale ² | 1,90 | 1,85 |

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.

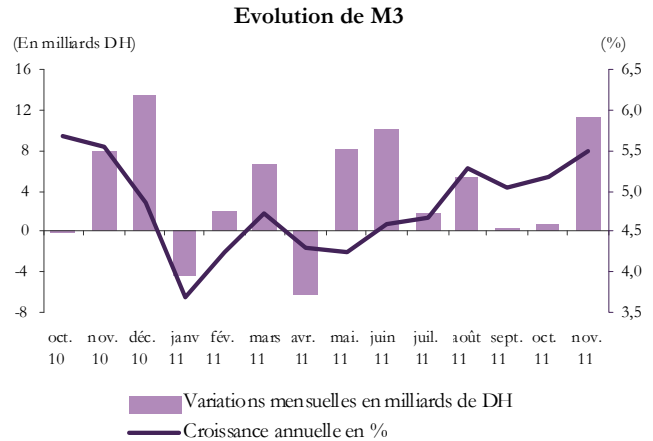
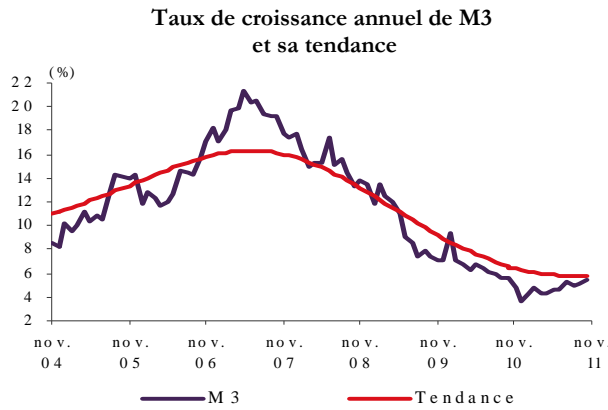
2 : Le taux des comptes sur livrets auprès de la CEN est indexé sur celui des bons du Trésor à 5 ans au cours du semestre précédent, diminué de 200 points de base.

| | avril 10-mars 11 | avril 11-mars 12 |
|--|------------------|------------------|
| Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)* | 14,26 | 14,14 |

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

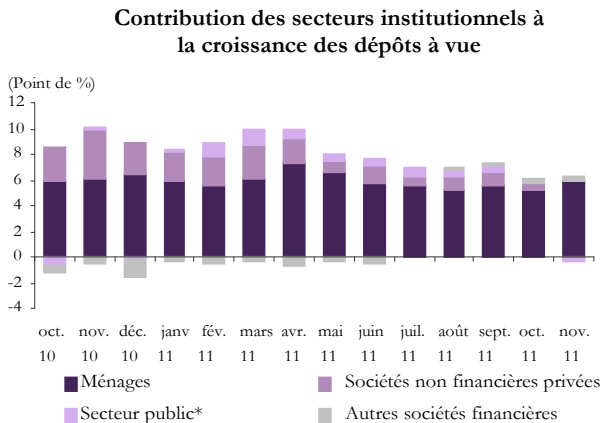
Monnaie, crédit et placements liquides

M3 et ses composantes

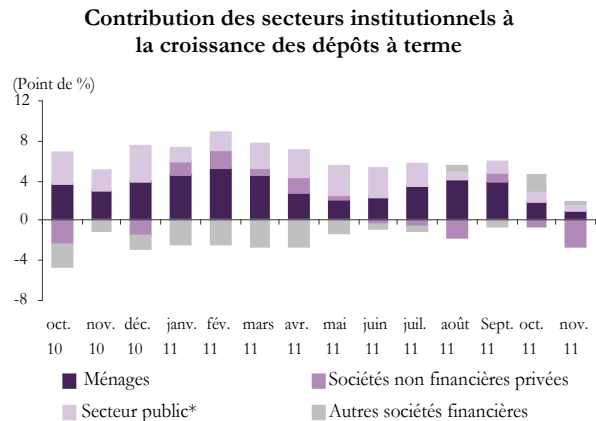


| Encours en millions DH | Encours à fin nov. 11 | Variation mensuelle (en %) | Taux de croissance annuels | | | | | |
|---|-----------------------|----------------------------|----------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | | | T4 :10 | T1 :11 | T2 :11 | T3 :11 | oct. 11 | nov. 11 |
| Monnaie fiduciaire | 158 430 | 0,3 | 5,5 | 7,3 | 8,9 | 9,6 | 10,1 | 8,8 |
| Monnaie scripturale | 411 943 | 1,1 | 5,5 | 4,4 | 4,2 | 4,8 | 4,6 | 4,2 |
| M1 | 570 373 | 0,9 | 5,5 | 5,1 | 5,4 | 6,1 | 6,0 | 5,4 |
| Placements à vue | 102 206 | 1,1 | 7,6 | 7,4 | 8,3 | 9,4 | 9,3 | 9,8 |
| M2 | 672 579 | 0,9 | 5,8 | 5,5 | 5,9 | 6,6 | 6,5 | 6,1 |
| Autres actifs monétaires¹ | 267 420 | 1,9 | 4,2 | 1,2 | 0,8 | 1,1 | 1,8 | 4,1 |
| Dont : Dépôts à terme | 147 481 | -2,9 | 3,0 | 5,0 | 3,8 | 4,9 | 4,6 | 0,1 |
| Titres des OPCVM monétaires | 56 688 | 13,6 | 10,2 | -9,9 | -10,5 | -20,7 | -16,9 | -4,6 |
| M3 | 939 999 | 1,2 | 5,4 | 4,2 | 4,4 | 5,0 | 5,2 | 5,5 |

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



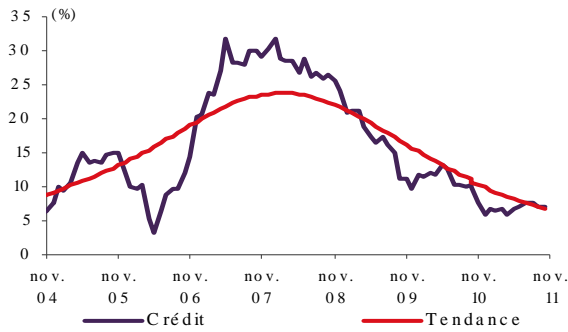
* Sociétés non financières publiques, administrations de sécurité sociale et administrations locales



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

Crédit

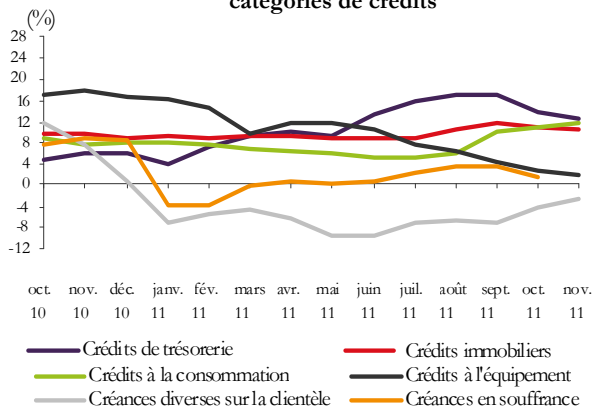
Taux de croissance annuel du crédit bancaire et sa tendance



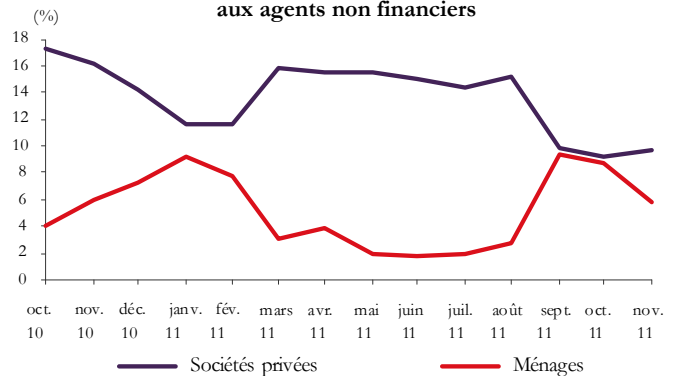
Composantes du crédit bancaire

| Encours en milliards de DH | Encours nov.11 | Variations en % | |
|--------------------------------------|----------------|-----------------|-----------------|
| | | nov.11 / oct.11 | nov.11 / nov.10 |
| Crédit bancaire | 666,8 | 0,3 | 6,9 |
| . Facilités de trésorerie | 161,0 | 0,5 | 12,8 |
| . Crédits à l'équipement | 136,9 | 0,1 | 2,0 |
| . Crédits immobiliers | 208,2 | 0,5 | 10,7 |
| . Crédits à la consommation | 36,0 | 0,8 | 12,0 |
| . Créances diverses sur la clientèle | 90,7 | -0,8 | -2,5 |
| . Créances en souffrance | 33,9 | 1,3 | 1,3 |

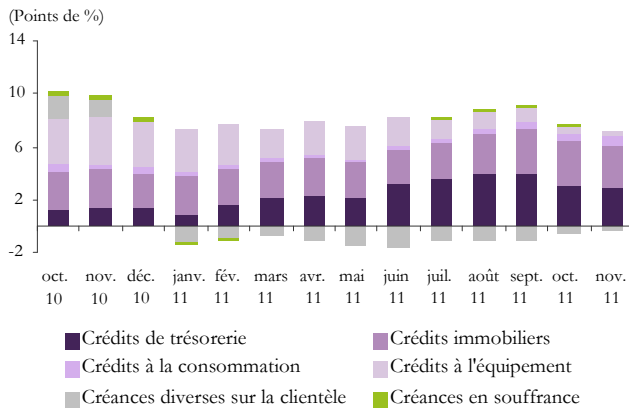
Croissance annuelle des principales catégories de crédits



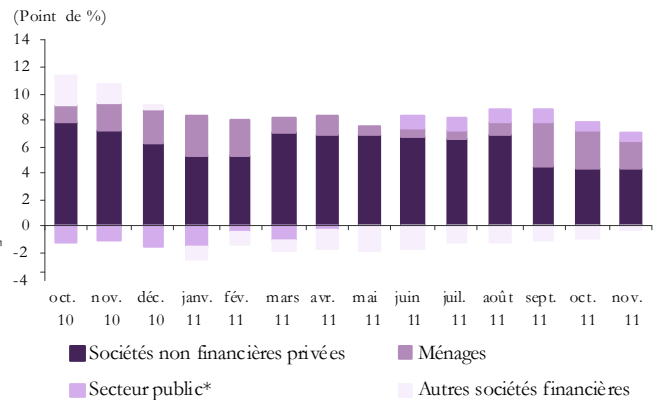
Evolution annuelle des crédits aux agents non financiers



Contribution des principales catégories du crédit à la croissance du crédit



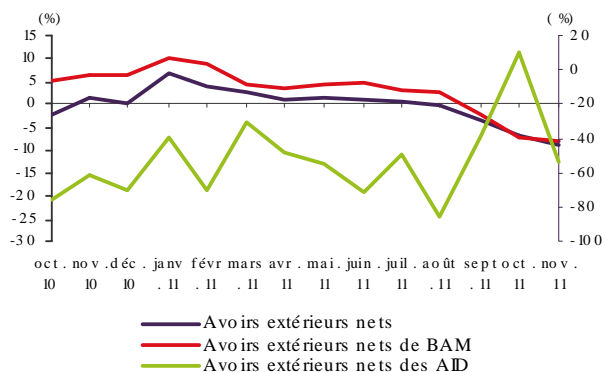
Contributions des agents à la croissance du crédit



* Sociétés non financières publiques et administrations locales

Autres sources de création monétaire

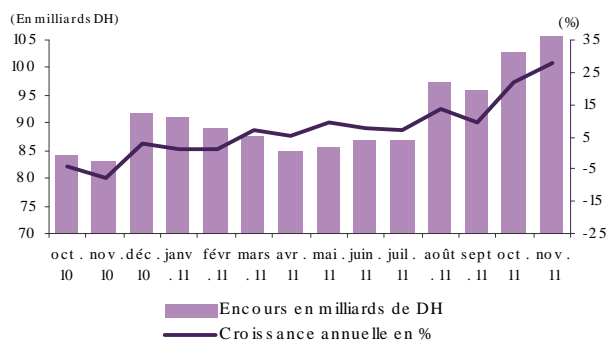
Croissance annuelle des avoirs extérieurs nets



Structure des avoirs extérieurs nets

| Encours en milliards DH | Encours nov.11 | Variations en % | |
|---------------------------------------|----------------|-----------------|---------------|
| | | nov.11 oct.11 | nov.11 nov.10 |
| Avoirs extérieurs nets | 173,6 | -0,8 | -9,2 |
| AEN de BAM | 171,2 | 0,4 | -7,9 |
| AEN des autres institutions de dépôts | 2,4 | -46,0 | -53,3 |

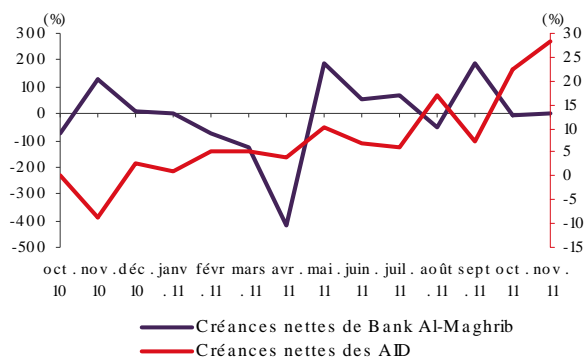
Evolution des créances nettes sur l'administration centrale



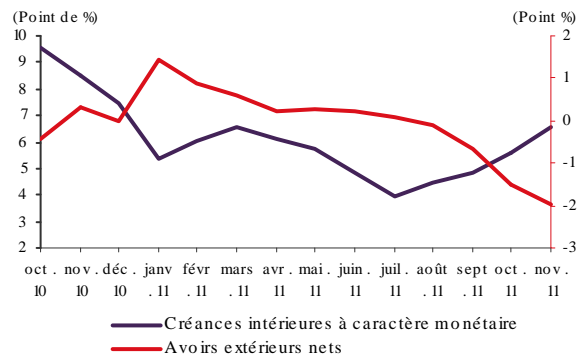
Structure des créances nettes sur l'administration centrale (AC)

| Encours en milliards DH | Encours nov.11 | Variations en % | |
|---|----------------|-----------------|---------------|
| | | nov.11 oct.11 | nov.11 nov.10 |
| Créances nettes sur l'AC | 105,9 | 3,0 | 27,6 |
| Créances nettes de BAM | 1,6 | 28,7 | 0,5 |
| Créances nettes des autres institutions de dépôts | 104,3 | 2,7 | 28,1 |

Croissance annuelle des créances nettes sur l'administration centrale

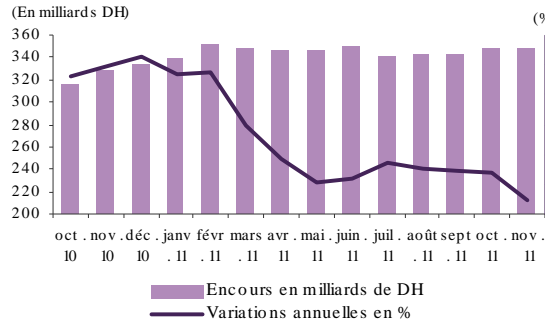


Contribution des principales contreparties à la croissance de la masse monétaire M3

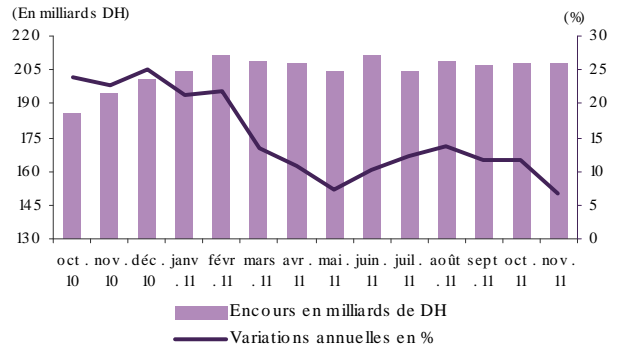


Agrégats de placements liquides

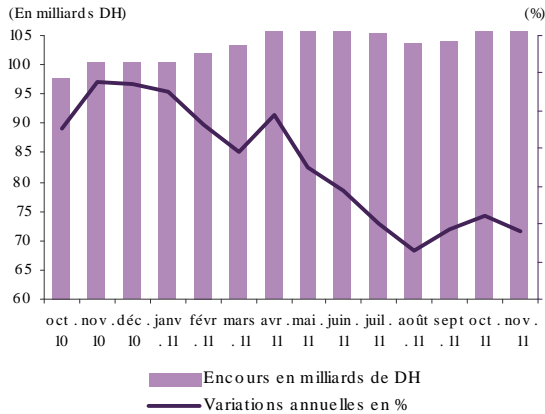
Evolution du total des agrégats de placements liquides



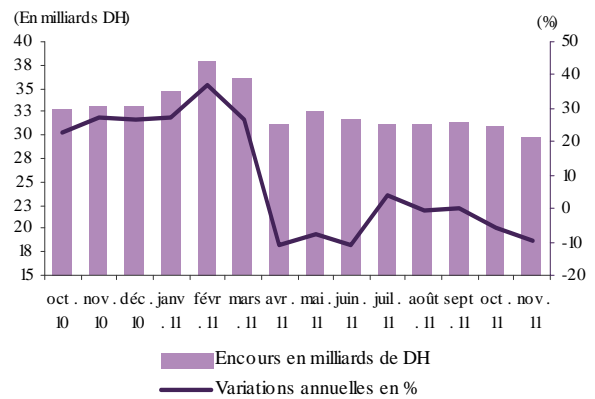
Evolution de l'agrégat PL1



Evolution des titres des OPCVM obligataires (PL2)



Evolution des titres des OPCVM actions et diversifiés (PL3)



VI. MARCHE DES CHANGES

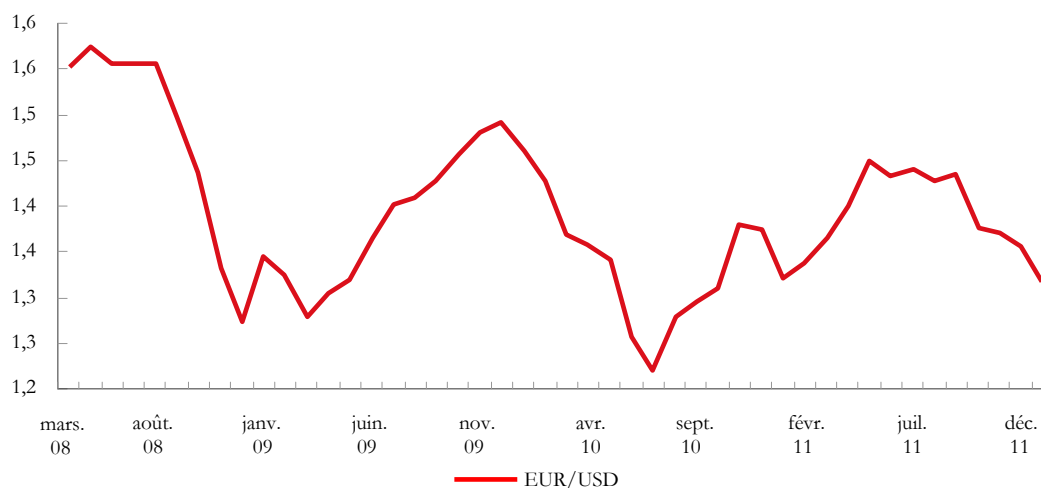
En décembre, l'euro s'est déprécié de 2,9% vis-à-vis du dollar, s'établissant en moyenne mensuelle à 1,32 dollar pour un euro, contre 1,36 le mois précédent. Par ailleurs, la monnaie unique a atteint le 29 décembre 2011 son plus bas niveau depuis plus d'une année, soit 1,29 dollar pour un euro. Dans le même temps, l'euro s'est déprécié de 2,5% par rapport au yen japonais et de 1,6% vis-à-vis de la livre sterling.

Sur le marché des changes national, le dirham a enregistré en décembre 2011 une appréciation mensuelle de 0,49% en moyenne par rapport à l'euro. En revanche, il s'est déprécié de 2,23% face au dollar américain, de 1,79% contre le yen japonais et de 1,20% vis-à-vis de la livre sterling. En glissement annuel, la monnaie nationale s'est inscrite, en moyenne, en hausse de 0,07% à l'égard de l'euro. En revanche, elle s'est dépréciée de 0,33% par rapport au dollar, de 0,54% contre la livre sterling et de 6,82% face au yen japonais. Pour l'ensemble de l'année 2011, la monnaie nationale s'est déprécié de 0,85% par rapport à l'euro et s'est apprécié de 4,17% vis-à-vis du dollar américain.

En novembre 2011, le volume moyen des opérations d'achat et de vente de devises contre dirhams, au niveau du compartiment interbancaire a marqué une baisse de 2,8% par rapport à la même période de l'année 2010, s'établissant ainsi à 10,2 milliards de dirhams. Pour sa part, le volume moyen des ventes de devises par Bank Al-Maghrib aux banques a enregistré une augmentation, passant de près 2 milliards à 4,5 milliards de dirhams. S'agissant des opérations d'arbitrage, réalisées par les banques avec leurs correspondants étrangers, elles se sont élevées à 155,2 milliards de dirhams en moyenne, au lieu de 113,4 milliards une année auparavant.

Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au dollar



Cours moyens mensuels des principales devises

| | | Année | Année | Année | Année | 2009/2008 | 2010/2009 | 2011/2010 |
|----------------|----------------|--------|--------|--------|--------|-----------|-----------|-----------|
| | | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | en % | en % | en % |
| Janvier | Euro | 11,358 | 11,154 | 11,298 | 11,173 | 1,83 | -1,27 | 1,12 |
| | Dollar E.U | 7,7176 | 8,4136 | 7,9196 | 8,3474 | -8,27 | 6,24 | -5,12 |
| | Livre sterling | 15,209 | 12,153 | 12,805 | 13,177 | 25,15 | -5,09 | -2,82 |
| | Franc suisse | 7,0150 | 7,4656 | 7,6520 | 8,7307 | -6,04 | -2,44 | -12,36 |
| | Yen japonais | 7,1746 | 9,3156 | 9,6951 | 10,106 | -22,98 | 7,18 | -14,0 |
| Février | Euro | 11,361 | 11,080 | 11,216 | 11,213 | 2,54 | -1,21 | 0,03 |
| | Dollar E.U | 7,7073 | 8,6643 | 8,1995 | 8,2113 | -11,05 | 5,67 | -0,14 |
| | Livre sterling | 15,131 | 12,484 | 12,800 | 13,244 | 21,20 | -2,47 | -3,35 |
| | Franc suisse | 7,0635 | 7,4361 | 7,6453 | 8,6494 | -5,01 | -2,74 | -11,61 |
| | Yen japonais | 7,1938 | 9,3621 | 9,090 | 9,9548 | -23,16 | 2,99 | -8,69 |
| Mars | Euro | 11,458 | 11,125 | 11,201 | 11,263 | 2,99 | -0,68 | -0,55 |
| | Dollar E.U | 7,3758 | 8,5104 | 8,2523 | 8,0422 | -13,33 | 3,13 | 2,61 |
| | Livre sterling | 14,785 | 12,090 | 12,424 | 12,993 | 22,29 | -2,69 | -4,38 |
| | Franc suisse | 7,2920 | 7,3593 | 7,7363 | 8,7494 | -0,91 | -4,87 | -11,58 |
| | Yen japonais | 7,3173 | 8,7009 | 9,099 | 9,8414 | -15,90 | -4,38 | -7,54 |
| Avril | Euro | 11,483 | 11,145 | 11,177 | 11,323 | 3,03 | -0,29 | -1,29 |
| | Dollar E.U | 7,2907 | 8,4431 | 8,3330 | 7,8361 | -13,65 | 1,32 | 6,34 |
| | Livre sterling | 14,443 | 12,416 | 12,765 | 12,835 | 16,33 | -2,73 | -0,55 |
| | Franc suisse | 7,1937 | 7,3572 | 7,7974 | 8,7375 | -2,22 | -5,65 | -10,76 |
| | Yen japonais | 7,1071 | 8,5422 | 8,906 | 9,4138 | -16,80 | -4,08 | -5,39 |
| Mai | Euro | 11,460 | 11,215 | 11,042 | 11,308 | 2,18 | 1,57 | -2,35 |
| | Dollar E.U | 7,3680 | 8,2047 | 8,7962 | 7,8859 | -10,20 | -6,72 | 11,54 |
| | Livre sterling | 14,468 | 12,668 | 12,889 | 12,884 | 14,21 | -1,71 | 0,04 |
| | Franc suisse | 7,0518 | 7,4195 | 7,7816 | 9,0251 | -4,96 | -4,65 | -13,78 |
| | Yen japonais | 7,0584 | 8,5035 | 9,5581 | 9,7158 | -16,99 | -11,03 | -1,62 |

Cours moyens mensuels des principales devises (Suite)

| | | Année | Année | Année | Année | 2009/2008 | 2010/2009 | 2011/2010 |
|----------------------------|----------------|--------|--------|--------|--------|-----------|-----------|-----------|
| | | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | en % | en % | en % |
| Juin | Euro | 11,460 | 11,264 | 10,983 | 11,315 | 1,74 | 2,56 | -2,93 |
| | Dollar E.U | 7,3679 | 8,0360 | 8,9952 | 7,8637 | -8,31 | -10,66 | 14,39 |
| | Livre sterling | 14,479 | 13,152 | 13,270 | 12,749 | 10,09 | -0,89 | 4,09 |
| | Franc suisse | 7,0992 | 7,4334 | 7,9830 | 9,3575 | -4,50 | -6,88 | -14,69 |
| | Yen japonais | 6,8909 | 8,3142 | 9,9009 | 9,7759 | -17,12 | -16,03 | 1,28 |
| Juillet | Euro | 11,486 | 11,274 | 11,076 | 11,300 | 1,88 | 1,79 | -1,98 |
| | Dollar E.U | 7,2801 | 8,0023 | 8,6776 | 7,9149 | -9,02 | -7,78 | 9,64 |
| | Livre sterling | 14,480 | 13,093 | 13,251 | 12,771 | 10,59 | -1,19 | 3,76 |
| | Franc suisse | 7,0968 | 7,4187 | 8,2299 | 9,6142 | -4,34 | -9,86 | -14,40 |
| | Yen japonais | 6,8204 | 8,4770 | 9,9057 | 9,9779 | -19,54 | -14,42 | -0,72 |
| Août | Euro | 11,392 | 11,298 | 11,099 | 11,308 | 0,83 | 1,79 | -1,85 |
| | Dollar E.U | 7,6001 | 7,9211 | 8,5996 | 7,887 | -4,05 | -7,89 | 9,04 |
| | Livre sterling | 14,377 | 13,098 | 13,469 | 12,905 | 9,76 | -2,75 | 4,37 |
| | Franc suisse | 7,0258 | 7,4098 | 8,2678 | 10,126 | -5,18 | -10,38 | -18,35 |
| | Yen japonais | 6,9538 | 8,3420 | 10,083 | 10,242 | -16,64 | -17,27 | -1,55 |
| Septembre | Euro | 11,312 | 11,335 | 11,128 | 11,225 | -0,20 | 1,86 | -0,86 |
| | Dollar E.U | 7,8739 | 7,7957 | 8,5028 | 8,1706 | 1,00 | -8,32 | 4,07 |
| | Livre sterling | 14,153 | 12,735 | 13,230 | 12,884 | 11,13 | -3,74 | 2,69 |
| | Franc suisse | 7,0963 | 7,4809 | 8,5013 | 9,3369 | -5,14 | -12,00 | -8,95 |
| | Yen japonais | 7,3866 | 8,5274 | 10,079 | 10,639 | -13,38 | -15,39 | -5,26 |
| Octobre | Euro | 11,150 | 11,371 | 11,248 | 11,221 | -1,94 | 1,09 | 0,24 |
| | Dollar E.U | 8,4273 | 7,6726 | 8,0927 | 8,1841 | 9,84 | -5,19 | -1,12 |
| | Livre sterling | 14,189 | 12,426 | 12,835 | 12,89 | 14,19 | -3,19 | -0,43 |
| | Franc suisse | 7,3711 | 7,5109 | 8,354 | 9,1251 | -1,86 | -10,09 | -8,45 |
| | Yen japonais | 8,4709 | 8,4953 | 9,8965 | 10,679 | -0,29 | -14,16 | -7,33 |
| Novembre | Euro | 11,074 | 11,383 | 11,215 | 11,195 | -2,71 | 1,50 | 0,18 |
| | Dollar E.U | 8,6866 | 7,6301 | 8,2036 | 8,273 | 13,85 | -6,99 | -0,84 |
| | Livre sterling | 13,328 | 12,656 | 13,107 | 13,055 | 5,31 | -3,44 | 0,40 |
| | Franc suisse | 7,2975 | 7,5364 | 8,3483 | 9,1015 | -3,17 | -9,73 | -8,28 |
| | Yen japonais | 8,9788 | 8,5699 | 9,955 | 10,679 | 4,77 | -13,91 | -6,78 |
| Décembre | Euro | 11,184 | 11,343 | 11,148 | 11,140 | -1,40 | 1,75 | 0,07 |
| | Dollar E.U | 8,3087 | 7,7688 | 8,434 | 8,4616 | 6,95 | -7,89 | -0,33 |
| | Livre sterling | 12,387 | 12,600 | 13,141 | 13,213 | -1,69 | -4,12 | -0,54 |
| | Franc suisse | 7,2620 | 7,5536 | 8,7178 | 9,0808 | -3,86 | -13,35 | -4,00 |
| | Yen japonais | 9,1266 | 8,6374 | 10,132 | 10,874 | 5,66 | -14,75 | -6,82 |
| Ensemble de l'année | Euro | 11,348 | 11,249 | 11,153 | 11,249 | 0,88 | 0,86 | -0,85 |
| | Dollar E.U | 7,7503 | 8,0886 | 8,4172 | 8,0898 | -4,13 | -3,90 | 4,17 |
| | Livre sterling | 14,286 | 12,631 | 12,999 | 12,967 | 13,1 | -2,83 | 0,27 |
| | Franc suisse | 7,1554 | 7,4485 | 8,0846 | 9,1362 | -3,93 | -7,87 | -11,43 |
| | Yen japonais | 7,5399 | 8,6490 | 9,6081 | 10,158 | -12,82 | -9,98 | -5,37 |

Opérations sur le marché des changes

| (En millions de dirhams)* | Moyenne janvier-novembre 2010 | Moyenne janvier-novembre 2011 | Variation en volume | Variation en % |
|---|----------------------------------|----------------------------------|------------------------|-------------------|
| Achats/ventes interbancaires contre MAD | 10 447 | 10 153 | -294 | -2,8 |
| Achats de devises par BAM aux banques | 0 | 5 077 | 5 077 | 0 |
| Ventes de devises par BAM | 1 988 | 4 520 | 2 532 | 127,4 |
| Achats/ventes devises contre devises avec les correspondants étrangers | 113 373 | 155 221 | 41 848 | 36,9 |

* Données provisoires

VII. MARCHE DES CAPITAUX

Au terme du mois de décembre 2011, le MASI s'est apprécié de 0,7% par rapport au mois précédent, ramenant ainsi sa contreperformance depuis le début de l'année à 12,9%. De même, l'indice FTSE 15, composé des 15 valeurs les plus capitalisées du marché boursier, a augmenté de 1% d'un mois à l'autre, portant ainsi sa contreperformance depuis le début de l'année à 1,4%. La capitalisation boursière s'est, quant à elle, inscrite en hausse de 1,1%, atteignant 516,2 milliards de dirhams. Par ailleurs, deux sociétés ont été introduites en décembre, à savoir Jet Alu Maroc et Société Maghrébine de Monétique.

Le PER de la place de Casablanca, estimé à 16,8 à fin décembre, demeure globalement élevé comparativement à ceux des autres pays de l'échantillon retenu*. L'accroissement du MASI en décembre reste, toutefois, inférieur à celui des indices des places boursières du Mexique et de la République Tchèque. En revanche, les indicateurs boursiers des autres marchés en l'occurrence l'Argentine, la Chine, la Turquie et la Russie ont accusé des baisses respectives de 3,9%, de 5,7%, de 6% et de 10,3%. Pour sa part, le Price to Book Ratio**, chiffré à 3,1, reste globalement supérieur à ceux observés dans les autres pays de l'échantillon.

Concernant les indices sectoriels, ils ont connu des évolutions disparates en glissement mensuel. Ainsi, les hausses ont varié de 0,3% pour le secteur du transport à 12,5% pour celui des boissons, les autres secteurs ayant connu, en revanche, des évolutions négatives allant de 0,5% pour le secteur de l'immobilier à 9,6% pour celui de la chimie.

Pour ce qui est de l'évolution des cours, 35 valeurs cotées, sur un total de 77, ont enregistré des augmentations. S'agissant des valeurs du secteur bancaire, hormis la BMCI et Attijariwafa bank dont les indices se sont dépréciés respectivement de 0,5% et de 2,5%, les autres ont connu des accroissements allant de 0,8% pour le CDM à 6,3% pour le CIH. De même, les valeurs des sociétés de financement ont enregistré, dans l'ensemble, une évolution positive. En effet, à l'exception des titres Maroc leasing et Diac salaf qui se sont repliés respectivement de 6% et de 9,1%, les autres valeurs ont marqué des progressions allant de 4,5% pour Eqdom à 32,3% pour Sofac. Concernant les sociétés d'assurance, la valeur Agma s'est dépréciée de 6%, alors que les titres Atlanta et CNIA Saada se sont accrus respectivement de 6,2% et de 16%, la valeur Wafa assurance étant restée inchangée.

Pour sa part, le volume global des transactions est passé de 3,9 milliards de dirhams en novembre à 18,9 milliards en décembre.

Par ailleurs, l'actif net des OPCVM, valorisé au 16 décembre, s'est replié de 0,3% en glissement mensuel, s'établissant à 228,3 milliards de dirhams, suite principalement à la diminution de 3,5% des OPCVM obligataires de court terme et de 0,2% des OPCVM obligataires à moyen et long termes. Quant à la structure des OPCVM, elle continue d'être marquée par la prédominance des fonds obligataires, avec une part de marché de près de 60%.

Les émissions des bons du Trésor par adjudication se sont, quant à elles, établies à 12,9 milliards de dirhams, en repli de 644 millions par rapport au mois de novembre. Compte tenu des remboursements d'un montant de 5,7 milliards, l'encours de ces titres s'est établi à 314,5 milliards de dirhams.

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

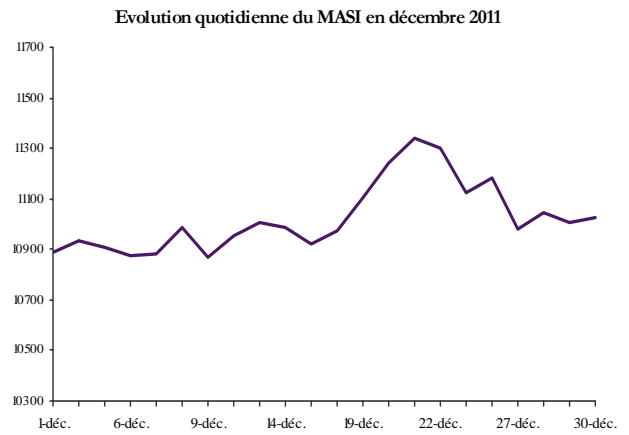
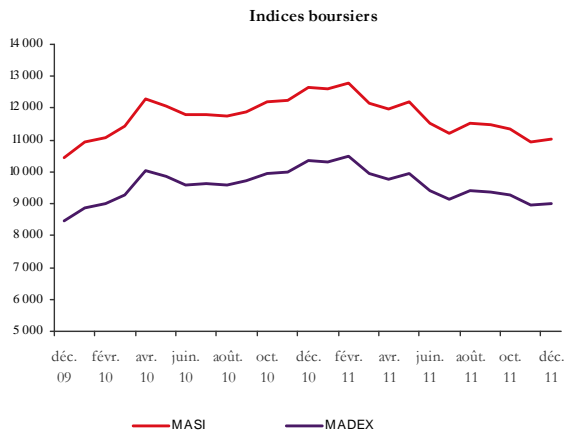
(**) Price to Book Ratio est le rapport entre la valeur de marché des capitaux propres (la capitalisation boursière) et leur valeur comptable.

S'agissant des titres de créances négociables, cinq banques ont procédé à des émissions de certificats de dépôt en novembre pour un montant global de près de 3,5 milliards de dirhams, tandis que trois émissions de bons des sociétés de financement et trois de billets de trésorerie ont été effectuées, pour des montants respectifs de 973 millions de dirhams et de 531,5 millions. Compte tenu des remboursements d'un montant de 2,7 milliards de dirhams, l'encours des titres de créances négociables a atteint 80,1 milliards de dirhams contre 77,8 milliards en octobre.

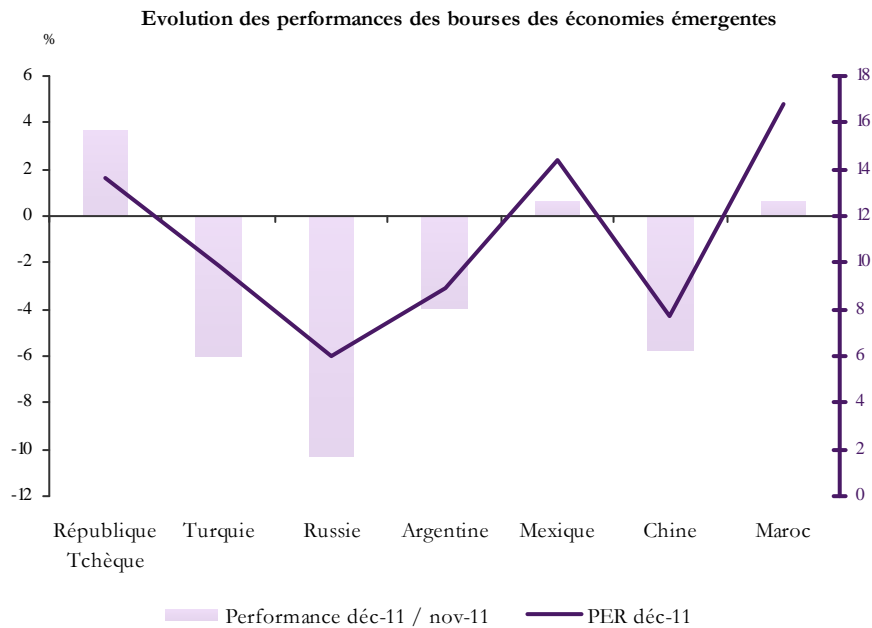
Le marché obligataire privé s'est caractérisé, quant à lui, par une seule émission obligataire durant le mois de décembre. Méditel a émis, en effet, un emprunt d'une maturité de 7 ans, au taux de 5,12% et pour un montant global de 1,3 milliard de dirhams.

INDICES BOURSIERS

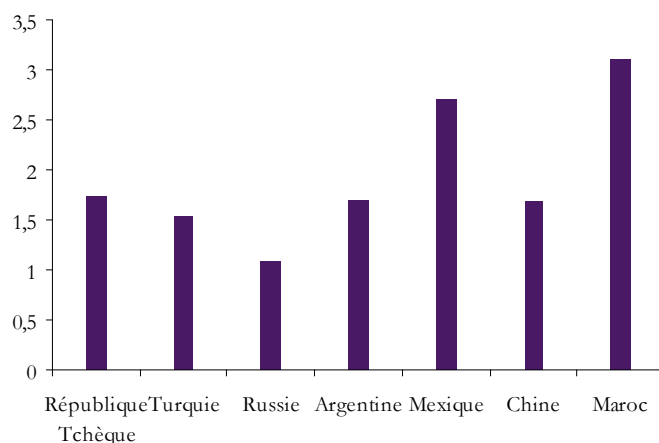
| Indices | déc.10 | nov-11 | déc-11 | déc-11 nov-11 (en %) | déc-11 déc.10 (en %) |
|---------|-----------|-----------|-----------|----------------------------|----------------------------|
| MASI | 12 655,20 | 10 952,68 | 11 027,65 | 0,68 | -12,86 |
| MADEX | 10 335,25 | 8 956,42 | 9 011,57 | 0,62 | -12,81 |



Evolution des indicateurs boursiers des pays émergents



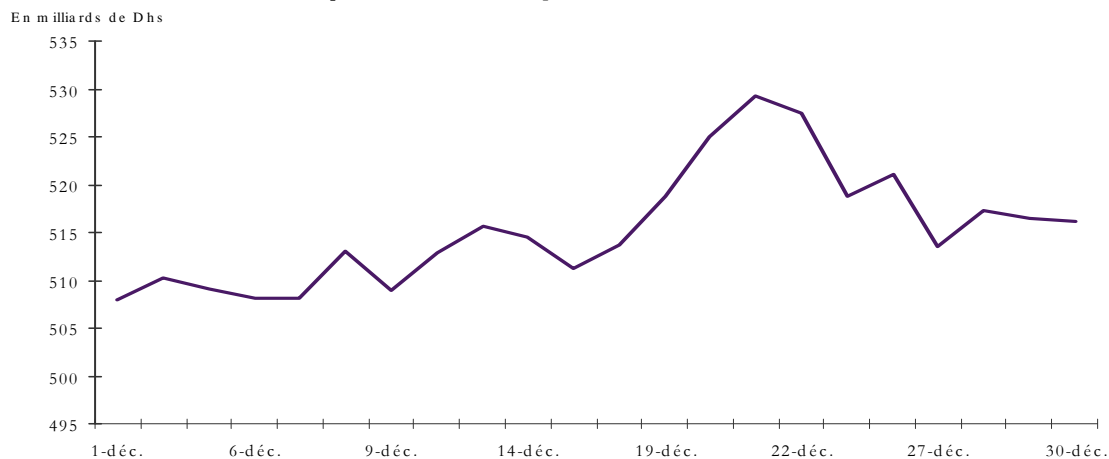
Price to Book Ratio en décembre



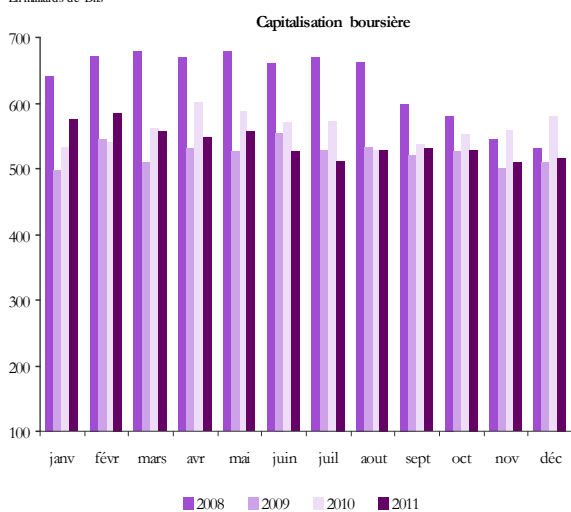
Source : Bourse Casablanca, Datastream et CFG Groupe

ACTIVITE

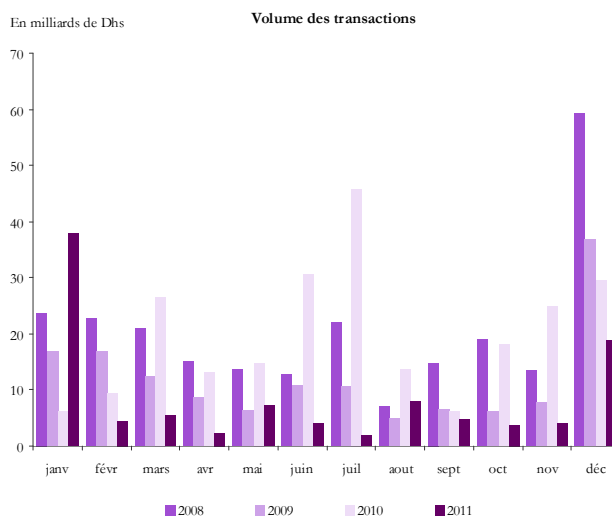
Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en décembre 2011



En milliards de Dhs



En milliards de Dhs



Volume total des transactions

| En millions de DH | novembre-2011 | décembre-2011 |
|--------------------------------|-----------------|------------------|
| Volume actions | | |
| 1-marché central | 2 414,57 | 8 229,79 |
| 2-marché de blocs | 202,79 | 6 124,68 |
| Total A = (1+2) | 2 617,36 | 14 354,47 |
| 3-introductions | - | 313,20 |
| 4-apports de titres | 5,62 | 10,05 |
| 5-offres publiques | - | - |
| 6-transferts | 14,30 | 252,10 |
| 7-augmentations de capital | - | 2 358,65 |
| Total B = (3+4+5+6+7) | 19,92 | 2934,00 |
| I- Total volume actions | 2 637,28 | 17 288,47 |
| II- Volume obligations | 1 306,27 | 1 597,34 |
| III- Total Général | 3 943,55 | 18 885,82 |

COURS

Plus fortes capitalisations

| VALEURS | CAPITALISATION déc-11 (en milliards de DH) | PART (en %) | déc.10 | nov-11 | déc-11 | déc-11 nov-11 (en %) | déc-11 déc.10 (en %) |
|----------------------|--|----------------|---------|---------|---------|----------------------------|----------------------------|
| ITISSALAT AL-MAGHRIB | 119,21 | 23,09 | 150,00 | 141,00 | 135,60 | -3,83 | -9,60 |
| ATTIJARIWABA BANK | 67,57 | 13,09 | 407,00 | 359,00 | 350,10 | -2,48 | -13,98 |
| BMCE BANK | 36,71 | 7,11 | 261,00 | 203,20 | 213,50 | 5,09 | -18,20 |
| BCP | 31,02 | 6,01 | 420,00 | 195,00 | 198,50 | 1,79 | -52,74 |
| LAFARGE CEMENTS | 27,08 | 5,25 | 2120,00 | 1395,00 | 1550,00 | 11,11 | -26,89 |
| DOUJA PROM ADDOHA | 22,02 | 4,27 | 104,00 | 70,00 | 69,90 | -0,11 | -32,79 |
| CGI | 18,43 | 3,57 | 1780,00 | 1075,00 | 1001,00 | -6,88 | -43,76 |
| CIMENTS DU MAROC | 13,71 | 2,66 | 1200,00 | 950,00 | 950,00 | 0,00 | -20,83 |
| MANAGEM | 13,14 | 2,54 | 681,00 | 1610,00 | 1544,00 | -4,10 | 126,73 |
| WABA ASSURANCE | 12,95 | 2,51 | 2839,00 | 3700,00 | 3700,00 | 0,00 | 30,33 |

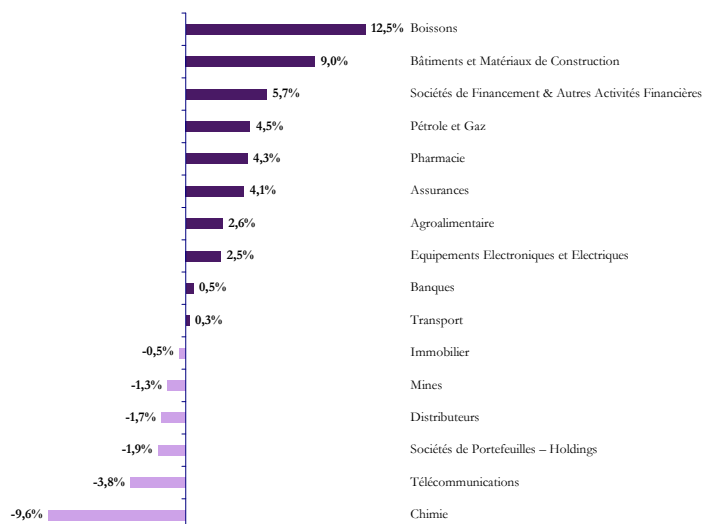
Valeurs du secteur financier

| Secteurs | déc.10 | nov-11 | déc-11 | déc-11 nov-11 (en %) | déc-11 déc.10 (en %) |
|--------------------------------|----------|----------|----------|----------------------------|----------------------------|
| Banques | | | | | |
| BMCI | 1 030,00 | 910,00 | 905,00 | -0,55 | -12,14 |
| CDM | 905,00 | 764,00 | 770,00 | 0,79 | -14,92 |
| CIH | 330,00 | 253,00 | 269,00 | 6,32 | -18,48 |
| Sociétés de financement | | | | | |
| DIAC SALAF | 109,55 | 36,86 | 33,50 | -9,12 | -69,42 |
| MAROC LEASING | 540,00 | 470,00 | 442,00 | -5,96 | -18,15 |
| EQDOM | 1 620,00 | 1 677,00 | 1 753,00 | 4,53 | 8,21 |
| MAGHREBAIL | 730,00 | 809,00 | 849,00 | 4,94 | 16,30 |
| SALAFIN | 708,00 | 550,00 | 593,00 | 7,82 | -16,24 |
| ACRED | 800,00 | 376,00 | 410,00 | 9,04 | -48,75 |
| TASLIF | 710,00 | 23,50 | 31,00 | 31,91 | 9,15 |
| SOFAC | 300,00 | 220,45 | 291,65 | 32,30 | -2,78 |
| Assurances | | | | | |
| AGMA | 2 880,00 | 2 819,00 | 2 650,00 | -6,00 | -7,99 |
| ATLANTA | 74,00 | 65,90 | 70,00 | 6,22 | -5,41 |
| CNIA SAADA | 1 284,00 | 1 078,00 | 1 250,00 | 15,96 | -2,65 |

Indices sectoriels

| Indices | déc.10 | nov-11 | déc-11 | déc-11 nov-11 (en %) | déc-11 déc.10 (en %) |
|---|-----------|-----------|-----------|----------------------------|----------------------------|
| Chimie | 2 836,84 | 2 435,10 | 2 202,33 | -9,56 | -22,37 |
| Télécommunications | 2 199,87 | 2 068,15 | 1 988,94 | -3,83 | -9,59 |
| Sociétés de Portefeuilles – Holdings | 7 301,38 | 6 462,21 | 6 337,93 | -1,92 | -13,20 |
| Distributeurs | 22 121,58 | 18 827,61 | 18 517,45 | -1,65 | -16,29 |
| Mines | 15 378,14 | 30 442,37 | 30 057,55 | -1,26 | 95,46 |
| Immobilier | 42 638,72 | 28 829,08 | 28 696,01 | -0,46 | -32,70 |
| Transport | 1 242,07 | 1 234,98 | 1 238,37 | 0,27 | -0,30 |
| Banques | 13 328,60 | 11 482,22 | 11 542,62 | 0,53 | -13,40 |
| Équipements Electroniques et Electriques | 8 051,43 | 8 057,14 | 8 257,14 | 2,48 | 2,56 |
| Agroalimentaire | 16 405,34 | 14 606,43 | 14 982,48 | 2,57 | -8,67 |
| Assurances | 3 545,65 | 3 903,13 | 4 062,09 | 4,07 | 14,57 |
| Pharmacie | 2 030,72 | 2 136,73 | 2 228,40 | 4,29 | 9,73 |
| Pétrole et Gaz | 12 024,88 | 13 378,98 | 13 981,43 | 4,50 | 16,27 |
| Sociétés de Financement & Autres Activités Financières | 10 682,58 | 9 598,11 | 10 140,78 | 5,65 | -5,07 |
| Bâtiments et Matériaux de Construction | 20 626,55 | 14 856,73 | 16 192,28 | 8,99 | -21,50 |
| Boissons | 13 383,38 | 9 914,35 | 11 155,78 | 12,52 | -16,64 |

Performance mensuelle des indices sectoriels en décembre

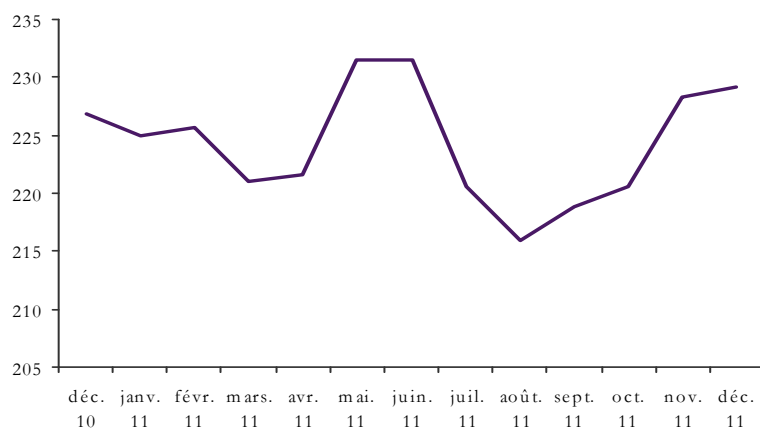


GESTION D'ACTIFS

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

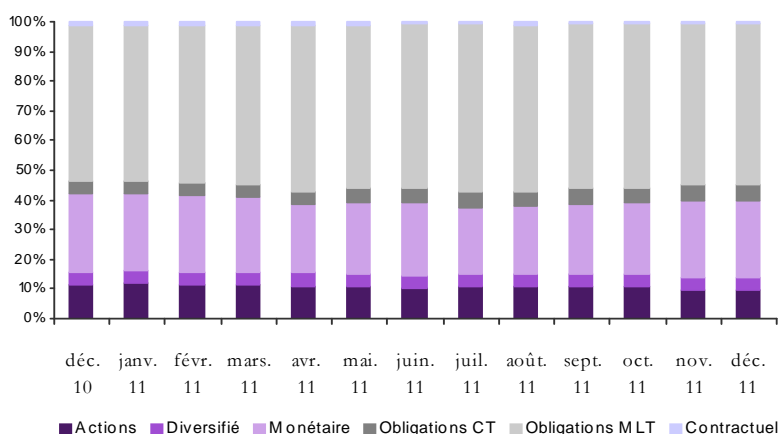
| Catégorie d'OPCVM * | Nombre | Montant (en milliards de DH) | Structure (en %) | Var. mensuelle (en %) | Var. annuelle (en %) |
|---------------------|---------------|---------------------------------|---------------------|--------------------------|-------------------------|
| Actions | 80,00 | 22,44 | 9,83 | -0,56 | -12,59 |
| Diversifiés | 55,00 | 9,19 | 4,02 | 0,24 | -0,66 |
| Monétaires | 39,00 | 59,19 | 25,92 | -0,01 | -0,51 |
| Obligations CT | 22,00 | 12,31 | 5,39 | -3,46 | 17,40 |
| Obligations MLT | 131,00 | 123,58 | 54,12 | -0,18 | 5,08 |
| Contractuel | 5,00 | 1,63 | 0,71 | 0,20 | -30,38 |
| Total | 332,00 | 228,34 | 100 | -0,34 | 1,55 |

En milliards de DH **Evolution de l'actif net des OPCVM ***



* Données arrêtées au 16 décembre 2011

Structure par catégorie d'OPCVM



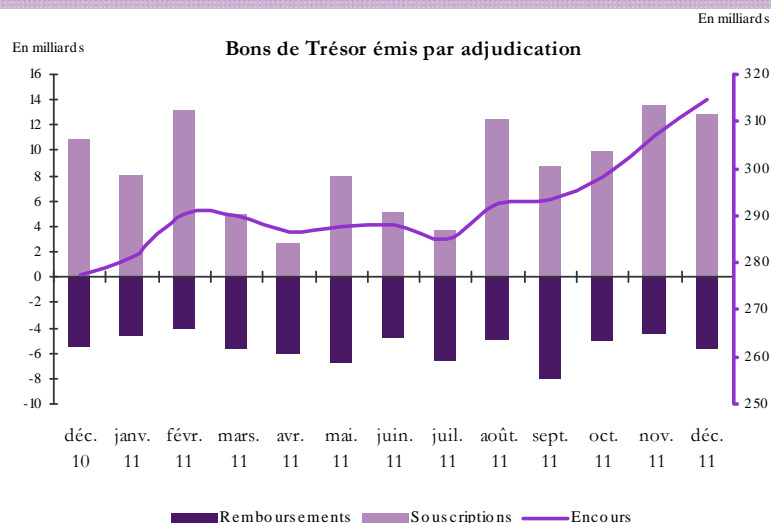
Souscriptions et rachats

| Indicateurs* | Nombre | Var. mensuelle (en %) | Var. annuelle (en %) |
|--|----------------|-----------------------|----------------------|
| Nombre de parts ou d'actions en circulation | 330 740 681,10 | 1,29 | 25,94 |
| Nombre total de porteurs de parts ou d'actions | 23 295,00 | 1,10 | -2,74 |
| Personnes physiques résidentes | 18 551,00 | 1,13 | -6,05 |
| Personnes physiques non résidentes | 1 671,00 | 0,48 | 8,16 |
| Personnes morales résidentes | 3 049,00 | 1,19 | 15,62 |
| Personnes morales non résidentes | 24,00 | 4,35 | 0,00 |

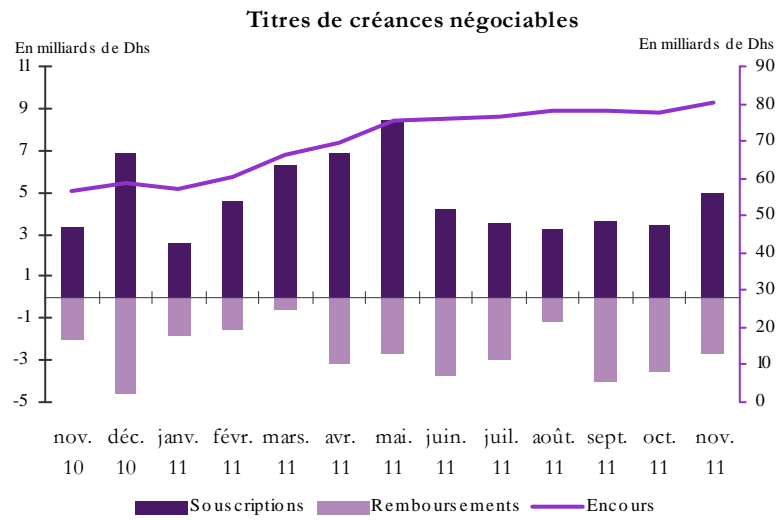
Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières
* Données arrêtées au 16 décembre 2011

Autres marchés

Bons du Trésor émis par adjudication



Titres de créances négociables



VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

Évolution à fin novembre 2011

Dans un contexte marqué par une dégradation de la conjoncture et des perspectives économiques au niveau international, en particulier celles de nos principaux partenaires européens, ainsi que par une rupture du mouvement haussier de la majorité des cours mondiaux des matières premières, les dernières données disponibles ne font pas ressortir de signes d'accentuation des tensions inflationnistes. Après une baisse de 0,4% entre septembre et octobre, l'indice des prix à la consommation (IPC) a enregistré une hausse mensuelle de 0,1% en novembre 2011, tirée par une nouvelle progression de l'indice de l'inflation sous-jacente (IPCX⁽¹⁾). Ce dernier, qui exclut les tarifs réglementés et les prix volatils de certains produits alimentaires, a en effet augmenté de 0,3%, après 0,1% un mois auparavant, poursuivant ainsi son ajustement à la hausse suite à la baisse ponctuelle observée en septembre dernier, occasionnée par le repli des prix de certains services de télécommunication (cf. encadré 1.1 document CMF novembre 2011). Pour sa part, l'indice de la composante « produits alimentaires volatils » a baissé de 0,3%, recouvrant un recul de 3,3% des prix des volailles et lapins et de 26,6% de ceux des agrumes, ainsi qu'une hausse des prix des autres produits frais, notamment les légumes de 5,6%, les fruits de 1,6% et les poissons de 1,4%.

En glissement annuel, l'inflation ressort à 0,5%, contre -0,4% un mois auparavant, ramenant sa moyenne depuis le début de l'année à 0,9%. L'évolution ainsi observée entre octobre et novembre reflète une atténuation de 9,3% à 4,3% du rythme de baisse des prix de la composante « produits alimentaires volatils », une stabilité des prix des produits réglementés, ainsi qu'une progression de l'inflation sous-jacente de 1,5% à 1,6%. En novembre, l'écart absolu entre l'inflation et l'inflation sous-jacente s'est légèrement atténué, s'établissant à 1,2 point de pourcentage, alors qu'il était de l'ordre de 1,9 un mois auparavant, laissant indiquer une très probable convergence, durant les prochains mois, de la moyenne de l'inflation globale vers les rythmes enregistrés au niveau de l'indice de l'inflation sous-jacente.

Bien qu'en décélération au cours des derniers mois, les cours mondiaux des produits de base et les prix à la consommation dans les principaux partenaires commerciaux du Maroc demeurent élevés en comparaison annuelle. Conjuguée à l'effet de niveau occasionné par la baisse de certains services en septembre, cette situation se traduit par une évolution divergente des composantes de l'inflation sous-jacente. L'inflation des biens échangeables (IPCXE⁽²⁾) a ainsi atteint 3% en glissement annuel à fin novembre, soit le niveau le plus élevé depuis janvier 2009, alors que l'inflation des biens non échangeables (IPCXNE⁽²⁾) est restée limitée à 0,1% en octobre et novembre, après une moyenne de 1,4% au cours des huit premiers mois de l'année. La contribution de cette dernière à l'inflation sous-jacente, de l'ordre de 0,7 point de pourcentage en moyenne sur les huit premiers mois de l'année, s'établit désormais à un niveau quasi-nul.

L'examen de la répartition de l'IPC en biens et services montre que la dynamique de l'inflation s'explique pour l'essentiel par la hausse des prix des biens transformés de 2,4% en novembre après 2,3% en octobre, atténuée par le repli des prix des biens non transformés et autres. Pour leur part, les prix des services et des carburants et lubrifiants n'ont pas connu de variations significatives par rapport au même mois de l'année dernière.

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

⁽²⁾ 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.

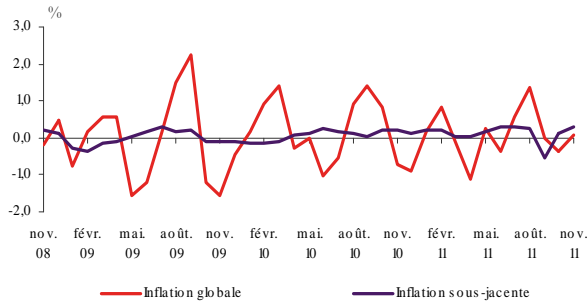
En dépit de la baisse des cours mondiaux des matières premières observée depuis septembre dernier, l'indice des prix à la production dans le secteur manufacturier continue de refléter l'effet de la transmission des hausses antérieures des coûts des intrants, enregistrant une progression mensuelle de 1,2% en novembre, après 0,8% un mois auparavant. Cette évolution traduit essentiellement l'augmentation des prix de la branche cokéfaction et raffinage de 1,5% en octobre et 3,2% en novembre, soit une contribution à la variation mensuelle de l'IPPI évaluée à 0,5 et 1 point de pourcentage respectivement au titre des mêmes mois. Hors cokéfaction et raffinage, les prix à la production ont progressé de 0,3% en novembre, après 0,4% un mois auparavant, tirés essentiellement par un renchérissement de 2,9% au niveau des branches « Fabrication d'autres produits minéraux non métalliques » et de 1,6% pour celle « Industrie du caoutchouc et des plastiques ». En glissement annuel, la hausse de l'indice global s'est accélérée de 15,4% en octobre à 15,9% en novembre, portant ainsi sa moyenne depuis le début de l'année à 14,9%, tandis que l'indice hors raffinage a évolué au même rythme annuel enregistré depuis le mois de septembre, soit 8,7%.

Les données à fin novembre relatives à l'indice des prix à l'import font ressortir une hausse annuelle moyenne de 22,4% sur les onze premiers mois de 2011, en accélération par rapport au rythme de 7,9% observé en 2010. Cette évolution reflète une croissance plus importante des prix des importations des produits alimentaires, miniers et demi-produits. En effet, les denrées alimentaires ont vu leurs prix à l'import augmenter de 51,9% sur les onze mois de l'année 2011 contre 2,2% en moyenne sur la même période de l'année précédente. De même, l'IPM des demi-produits s'est inscrit en accroissement moyen annuel de 15,1% après 9,4% en 2010. Pour sa part, l'indice des produits miniers a enregistré une hausse annuelle de 66,7%, au lieu du repli de 39,8% une année auparavant.

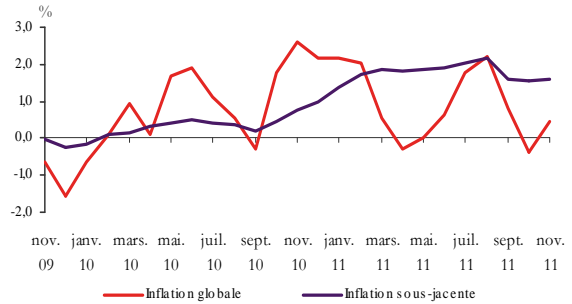
Evolution de l'inflation

Décompositions

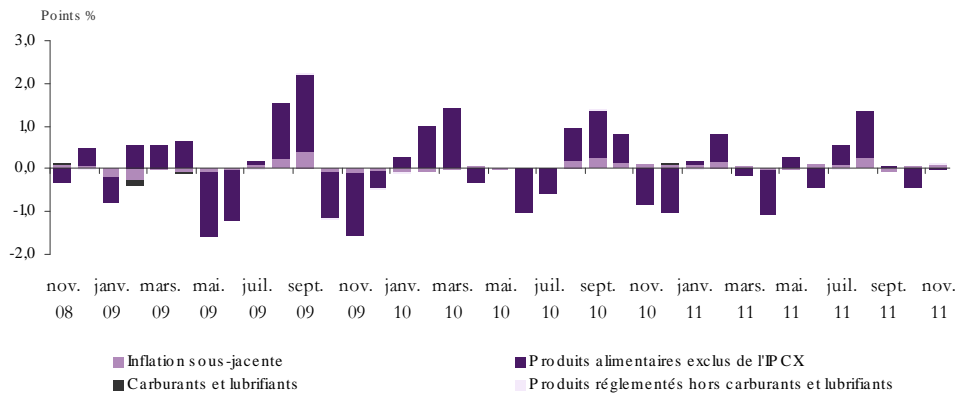
Inflation et inflation sous-jacente
(Variation mensuelle)



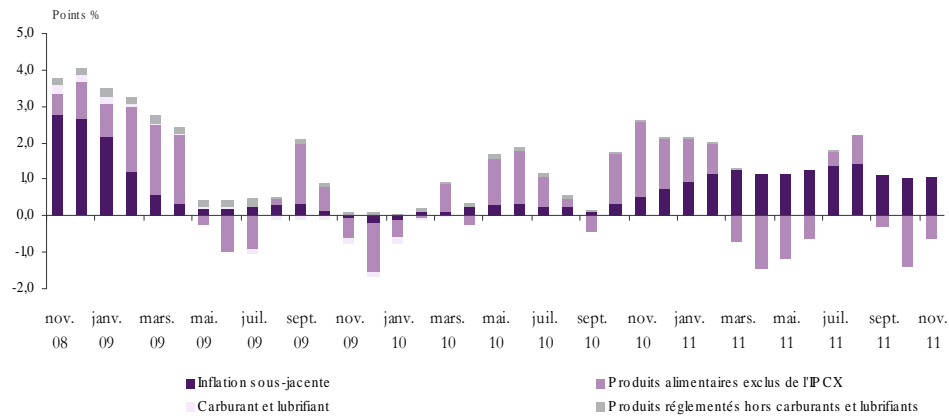
Inflation et inflation sous-jacente
(Glissement annuel)



Contributions des principales composantes à l'inflation en variation mensuelle



Contributions des principales composantes à l'inflation en glissement annuel



Sources : HCP et Calculs BAM

Evolution des principales composantes de l'inflation

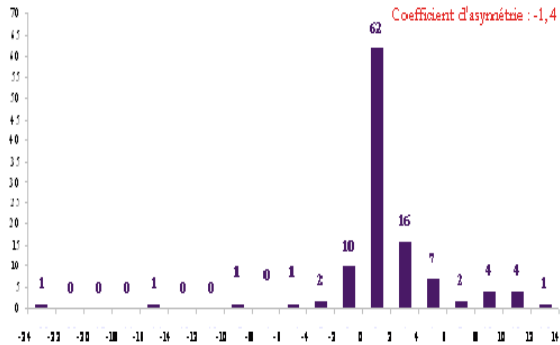
| | Evolution glissement mensuel (%) | | Evolution glissement annuel (%) | | Contribution à l'inflation variation mensuelle (%) | Contribution à l'inflation glissement annuel (%) |
|--|----------------------------------|------------|---------------------------------|------------|--|--|
| | Oct. 11 | Nov. 11 | Oct. 11 | Nov. 11 | Nov. 11 | Nov. 11 |
| Inflation globale | -0,4 | 0,1 | -0,4 | 0,5 | 0,1 | 0,5 |
| dont : | | | | | | |
| Produits alimentaires exclus de l'inflation sous-jacente | -3,0 | -0,3 | -9,3 | -4,3 | 0,0 | -0,6 |
| Carburants et lubrifiants | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Produits réglementés hors carburants et lubrifiants | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Inflation sous-jacente | 0,1 | 0,3 | 1,5 | 1,6 | 0,1 | 1,1 |
| dont : | | | | | | |
| Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente | 0,1 | 0,3 | 3,4 | 3,4 | 0,1 | 0,9 |
| Articles d'habillement et chaussures | 0,5 | 0,2 | 2,4 | 2,3 | 0,0 | 0,1 |
| Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles* | 0,2 | 0,3 | 1,0 | 0,9 | 0,0 | 0,1 |
| Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer | -0,1 | 0,1 | 0,9 | 1,0 | 0,0 | 0,0 |
| Santé* | 0,0 | 1,2 | 0,1 | 1,3 | 0,0 | 0,0 |
| Transport * | 0,3 | 0,1 | 0,0 | 0,3 | 0,0 | 0,0 |
| Communication | 0,0 | 0,0 | -13,7 | -12,4 | 0,0 | -0,4 |
| Loisirs et cultures | 0,4 | 0,0 | -0,1 | -0,1 | 0,0 | 0,0 |
| Enseignement | 0,3 | 0,0 | 3,0 | 3,0 | 0,0 | 0,1 |
| Restaurants et hôtels | 0,2 | 0,0 | 2,0 | 2,0 | 0,0 | 0,1 |
| Biens et services divers | 0,1 | 0,1 | 2,1 | 2,1 | 0,0 | 0,1 |

*hors produits réglementés

Sources : HCP et Calculs BAM

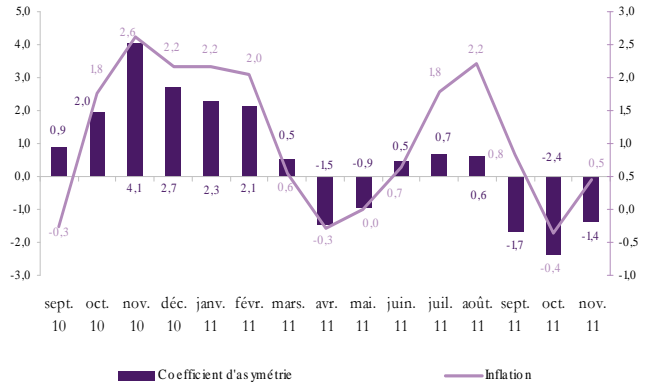
Evolution des principales composantes de l'inflation

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



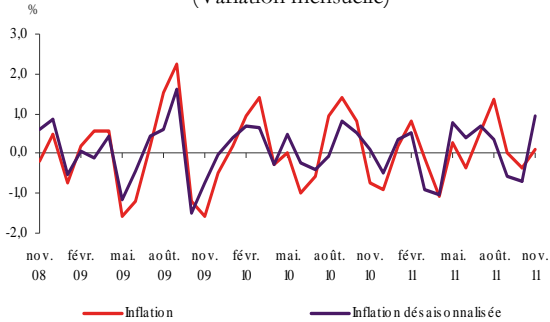
Sources : HCP et Calculs BAM

Niveau et asymétrie de l'inflation en glissement annuel

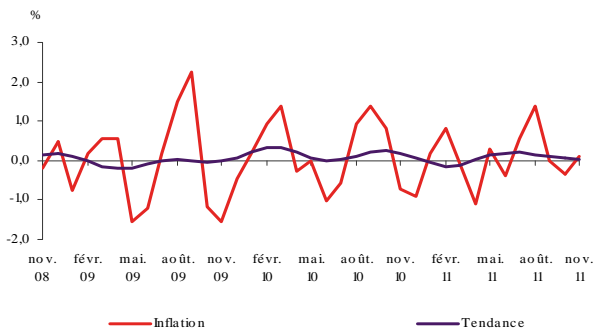


Tendance et saisonnalité de l'inflation

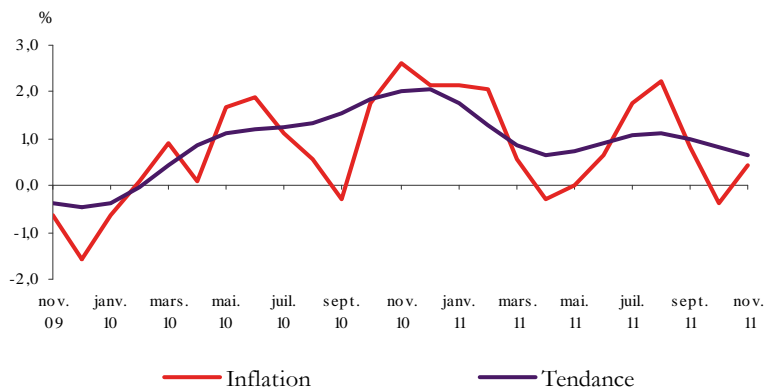
Inflation mensuelle désaisonnalisée (Variation mensuelle)



Inflation mensuelle et sa tendance



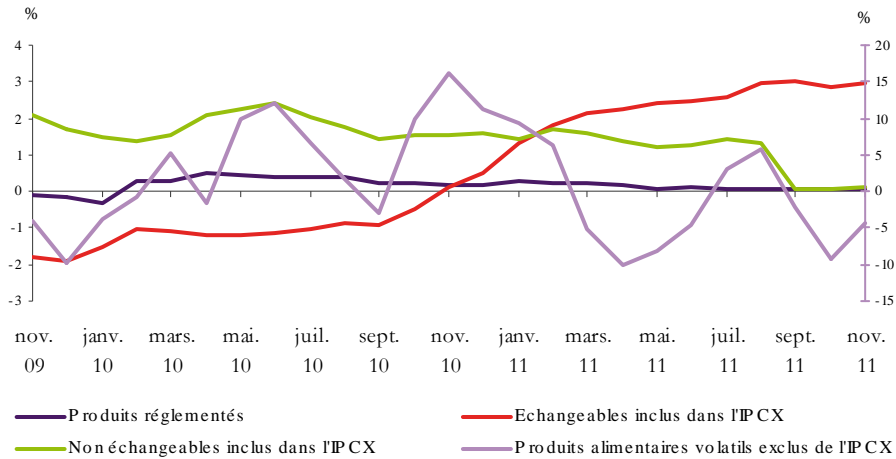
Inflation annuelle et tendance



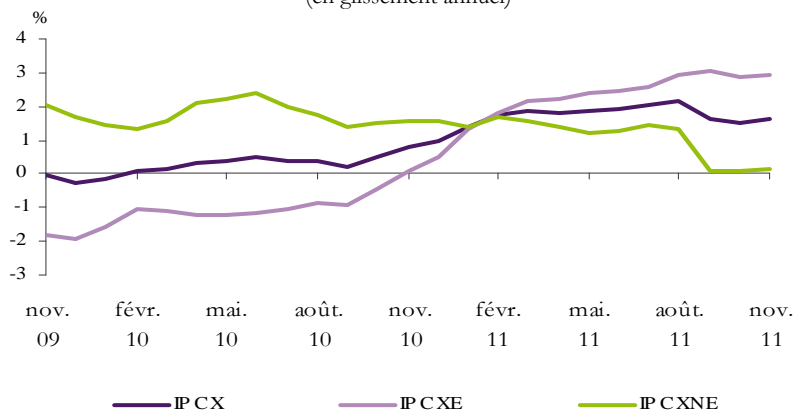
Sources : HCP et Calculs BAM

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

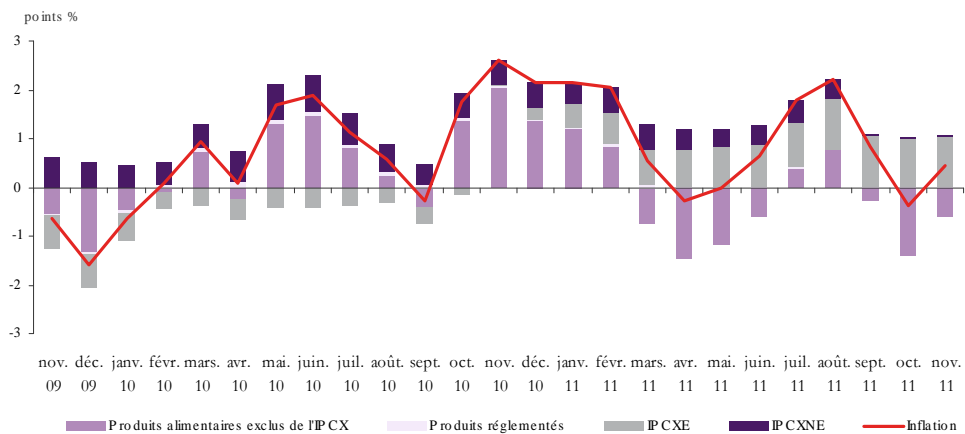
Evolution des prix des produits échangeables et non échangeables hors produits alimentaires volatils et réglementés (en glissement annuel)



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



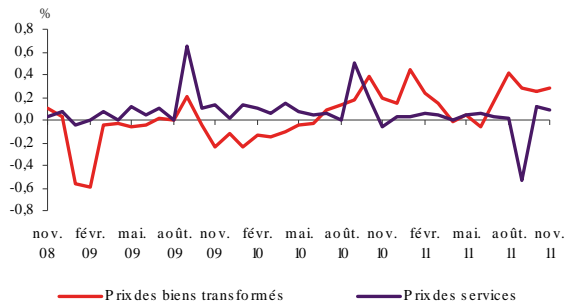
Contribution des prix des biens échangeables et non échangeables hors produits volatils et réglementés à l'inflation en glissement annuel



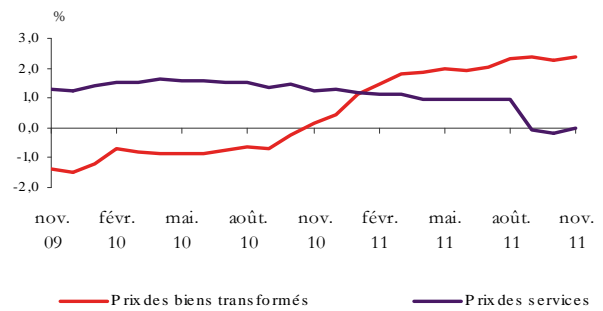
Sources : HCP et Calculs BAM

Prix des biens et services

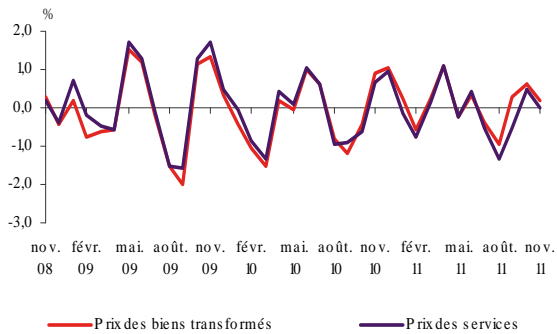
Prix des biens transformés et des services
(Variation mensuelle)



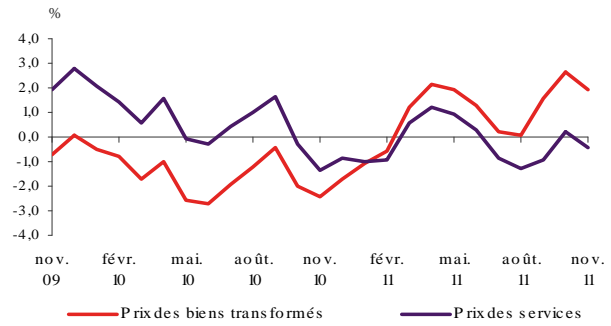
Prix des biens transformés et des services
(Glissement annuel)



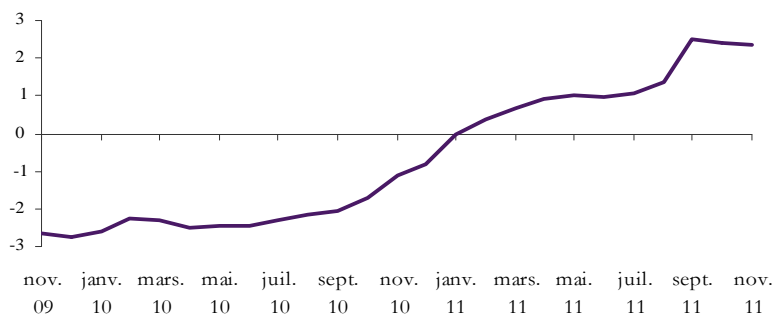
Prix des biens transformés et des services
(Variation mensuelle)*



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



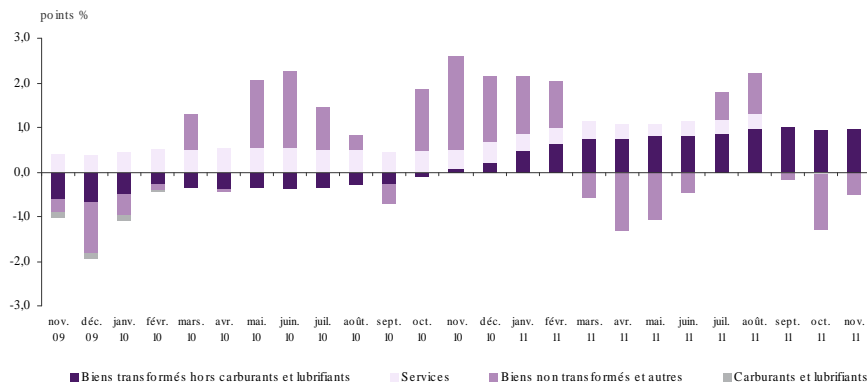
Ecart des taux d'inflation entre biens transformés
et services (Glissement annuel) **



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

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

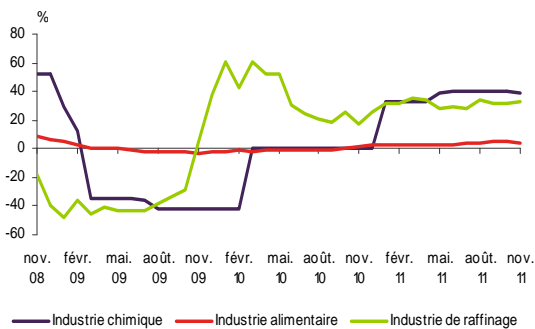
Contributions des biens et services à l'inflation, en glissement annuel



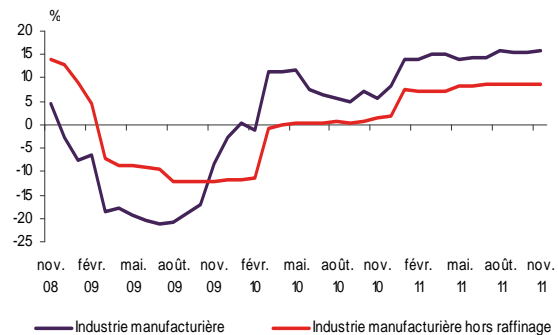
Sources : HCP et Calculs BAM

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

Indices des prix à la production manufacturière (glissement annuel)

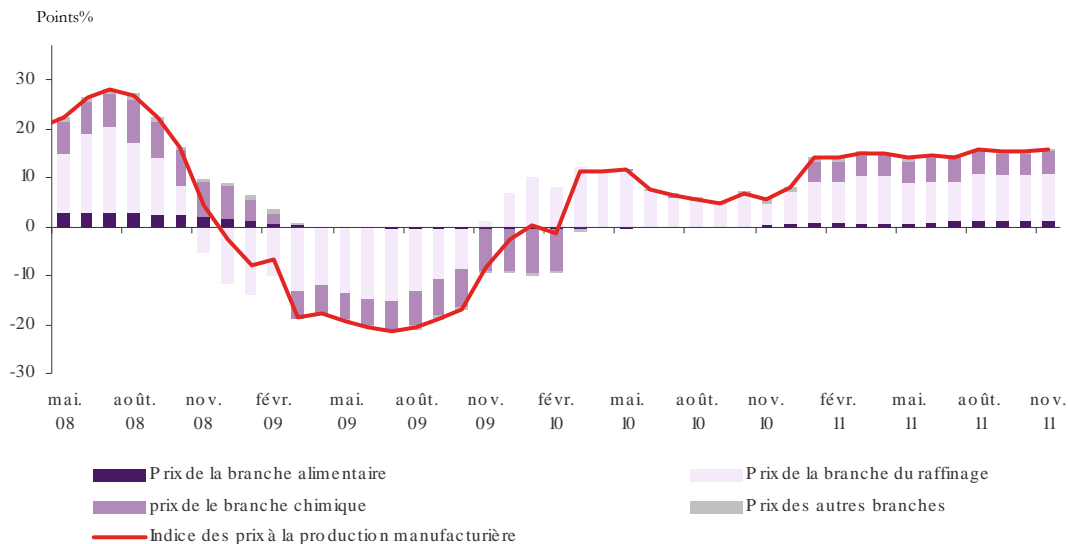


Indices des prix à la production manufacturière (glissement annuel)

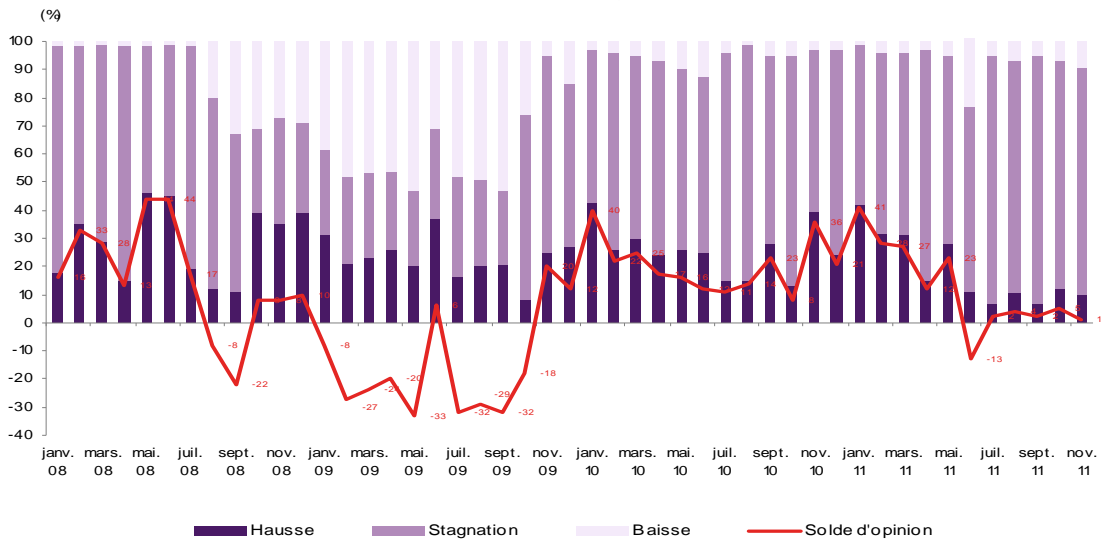


Sources : HCP et Calculs BAM

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



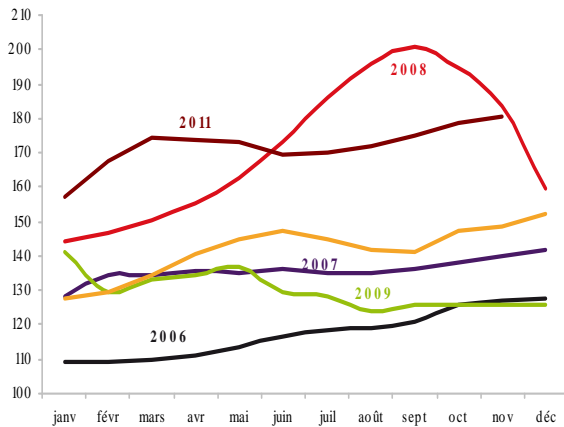
Evolution des prix des produits industriels pour les trois prochains mois
(Soldes d'opinion* de l'enquête BAM)



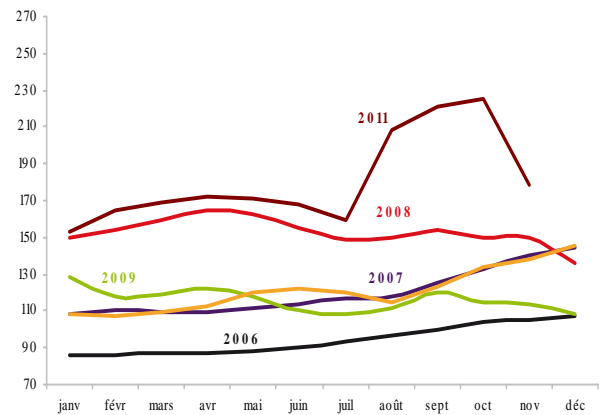
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de B.A.M

Indices de valeurs unitaires à l'importation

Indice des prix à l'import hors énergie

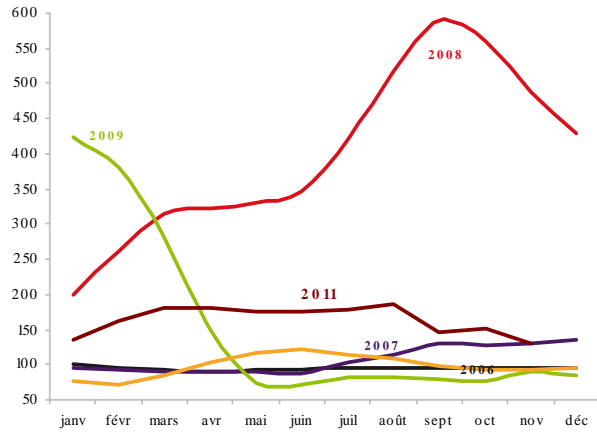


Indice des prix à l'import des produits alimentaires

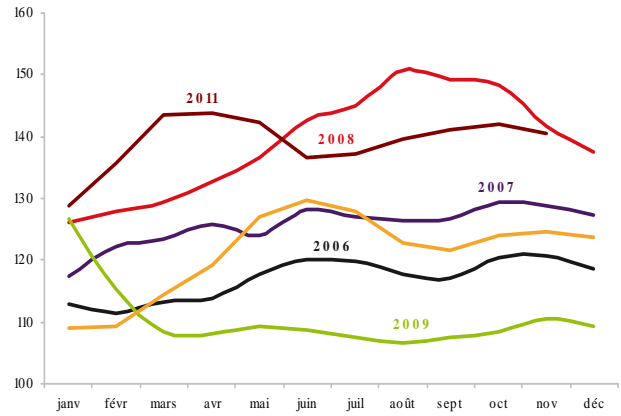


(*) Un solde d'opinion est la différence entre le pourcentage de réponses "Hausse" ou "Supérieur à la Normale" et le pourcentage de réponses "Baisse" ou "Inférieur à la Normale". A titre d'exemple, le solde d'opinion de 44 relatifs aux prix des produits industriels du mois de mai 2008 signifie que le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

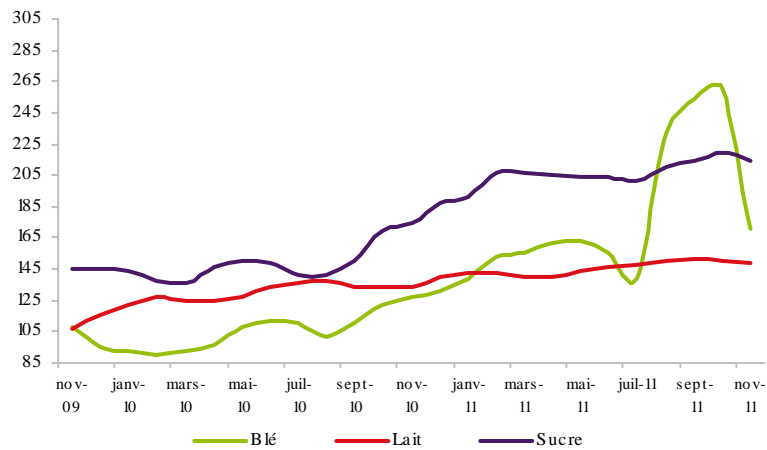
Indice des prix à l'import des matières premières minières



Indice des prix à l'import des demi-produits



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



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

بنك المغرب
بنك المغرب

بنك المغرب
بنك المغرب

بنك المغرب
بنك المغرب

Dépôt légal : 2008 PE0039

BANK AL-MAGHRIB

Direction des Etudes et des Relations Internationales

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

Téléphone: (212) 537-57-41-04 / 05

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

Email : deri@bkam.ma

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

بنك المغرب
بنك المغرب