



بنك المغرب
BANK AL-MAGHRIB

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

Avril 2012





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

Avril 2012



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 06 avril 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	22
Comptes nationaux	24
Agriculture	26
Industrie	27
Mines ..	28
Energie	29
Principaux indicateurs des activités sectorielles	30
Marché du travail	31
IV. Finances Publiques	32
Charges et ressources du Trésor	33
V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité	35
Liquidités et interventions de Bank Al-Maghrib	37
Taux d'intérêt	38
Monnaie, crédits et placements liquides	39
VI. Marché des changes	43
Cotation des devises	44
Opérations sur le marché des changes	46
VII. Marché des capitaux	47
Indices boursiers	49
Activité	50
Cours... ..	51
Gestion d'actifs	52
VIII. Evolution de l'inflation	56
Décompositions	58
Tendance et saisonnalité de l'inflation	59
Prix à la production industrielle et pronostics des chefs d'entreprises	63
Indices de valeurs unitaires à l'importation	64

بنك المغرب
بنك المغرب

APERCU GENERAL

Après les évolutions favorables observées en début d'année, particulièrement aux Etats-Unis, les dernières données font ressortir une persistance des incertitudes entourant l'évolution de la conjoncture économique internationale. Parallèlement, les marchés de l'emploi des économies avancées restent marqués par des niveaux de chômage élevés, à l'exception de l'Allemagne. Au plan financier, le processus de normalisation entamé en début d'année semble se poursuivre bien qu'à un rythme relativement lent. Compte tenu de ces éléments, les perspectives mondiales n'ont pas connu de variations fondamentales, les nouvelles projections du FMI de Mars 2012 n'ayant pas été sensiblement révisées, exception faite de la croissance des Etats-Unis, revue à la hausse passant de 1,8% à 2% en 2012.

En effet, les derniers indicateurs sur le **marché de l'emploi** des pays avancés indiquent une persistance de niveaux élevés de chômage, ce dernier ayant atteint 10,8% pour la zone euro, avec un taux de 23,6% en Espagne, de 10% en France et de 9,3% en Italie, tandis qu'il est resté stable à 8,3% aux Etats-Unis et a connu un ralentissement en Allemagne à 5,7%.

Au niveau des autres **indicateurs à haute fréquence**, les données arrêtées à fin mars 2012 font ressortir de nouveaux signes de ralentissement de l'activité tant aux Etats-Unis que dans la zone euro. L'ISM manufacturier aux Etats-Unis a ainsi accusé une baisse de 3,1%. De même, l'indice de confiance du consommateur américain (du Conference Board) bien qu'il demeure en hausse de 10% en glissement annuel, a enregistré un recul mensuel de 2% pour s'établir à 70,2 points de base. Dans la zone euro, les indices PMI manufacturier et PMI composite ont enregistré des baisses respectives de 2,7% et de 1,2%, portant leur repli en glissement annuel à 17% et 15,5%.

S'agissant des **conditions financières**, leur processus de normalisation demeure entouré d'incertitudes, notamment au niveau du compartiment obligataire. Ce dernier a en effet montré des signes de tensions, ravivées par les inquiétudes des investisseurs vis-à-vis de la situation économique et budgétaire dans les pays les plus touchés par la crise de la dette souveraine. Ainsi, concernant la zone euro, le taux de rendement des obligations d'Etat à 10 ans de la Grèce a augmenté de 38,8% à 45,4%, tandis que celui du Portugal est passé de 12,81% à 12,93%. Pour l'Allemagne et la France les taux pour la même maturité ont accusé des baisses, revenant respectivement de 1,90% à 1,88% et de 2,95% à 2,85%. A l'inverse, le taux de rendement des bons de Trésor américain s'est établi à 2,16% en mars 2012 contre 1,96% un mois auparavant. Quant aux marchés interbancaires des économies avancées, ils ont globalement connu une amélioration en Mars, l'Euribor à 3 mois ayant baissé en un mois de 1,05% à 0,87% et le Libor à 3 mois a enregistré une légère diminution, passant de 0,5% à 0,47%. Pour sa part, le crédit au secteur privé a enregistré des évolutions divergentes entre la zone euro et les Etats-Unis. Il a, ainsi, diminué de 0,1% dans la zone euro et augmenté de 1% aux Etats-Unis, entre janvier et février 2012. En glissement annuel, sa croissance dans la zone euro a reculé de 1,1% à 0,7%, tandis qu'il s'est accéléré aux Etats-Unis, atteignant 4,7% en février 2012 contre 3,2% le mois précédent.

Sur les **marchés boursiers**, les indices ont poursuivi leur mouvement haussier et les indicateurs de volatilité ont enregistré des baisses et ce, pour le troisième mois consécutif. Ainsi, hormis le FTSE qui a connu, en mars 2012, une légère diminution de 0,1%, les autres indices des économies avancées ont marqué des hausses en glissement mensuel de 1,4% pour le Dow Jones Industrials et de 1,2% pour l'EUROSTOXX dont 2,7% pour le DAX30 et 2,3% pour le CAC40. Pour sa part, le VIX a reculé, de 18,4 points de base, à 16,2 points et le VSTOXX, de 24,9 points de base, à 22,3 points, de février à mars 2012. Parallèlement, les indices boursiers des économies émergentes n'ont globalement pas connu de variations significatives, le MSCI EM s'étant stabilisé à 1052 points de base.

Les évolutions économiques et financières moins défavorables aux Etats-Unis comparativement à la zone Euro, ont vraisemblablement pesé sur le **marché des changes**, l'euro s'étant déprécié par rapport au dollar de 0,8% en mars 2012, comparativement au mois précédent. Concernant les décisions de politique monétaire, lors de leurs réunions de mars 2012, la BCE, la FED et la Banque d'Angleterre ont maintenu leurs taux directeurs inchangés à 1%, entre 0% et 0,25% et à 0,5%, respectivement.

Sur les **marchés mondiaux des matières premières**, l'indice global Dow Jones UBS a légèrement baissé de 0,7%, après avoir enregistré une hausse de 3,3% un mois auparavant, recouvrant des évolutions différenciées selon les produits. L'indice hors énergie a, ainsi, accusé une diminution de 0,3%, d'un mois à l'autre, alors que celui énergétique a poursuivi son mouvement haussier marquant ainsi une augmentation de 1,6%, elle-même tirée par l'accroissement de 5,3% du prix du Brent. Le cours du phosphate brut s'est, quant à lui, replié de 4,9% pour s'établir à 192,5 dollars la tonne, après une stagnation à 202,5 dollars durant trois mois consécutifs. De même, les cours ont reculé de 2,4% pour le TSP, alors qu'ils ont augmenté de 2,3% pour le DAP et de 3,9% pour l'Urée.

En liaison avec le reflux des tensions en provenance de la demande mondiale, ainsi que les évolutions récentes des prix des matières premières, l'**inflation mondiale** continue de marquer de faibles fluctuations, avec un recul au niveau des pays émergents et une quasi-stabilité pour les pays avancés. Elle est ainsi passée, au plan mondial, de 4% à 3,9% au mois de février 2012, avec une stagnation aux Etats-Unis à 2,9% et dans la zone euro de 2,7%. Par ailleurs, l'inflation en Chine a connu un net repli à 3,2% en février 2012, avant de marquer une nouvelle hausse en mars, s'établissant à 3,6%.

A l'échelle nationale, les données à fin février 2012 relatives aux **comptes extérieurs** continuent de refléter la transmission des effets de la conjoncture au niveau des pays partenaires, avec notamment une croissance limitée des exportations à 4,4%, contre 14,3% sur l'ensemble de l'année 2011. En dehors des phosphates et dérivés, les exportations font ressortir une hausse de 4,2%. Compte tenu d'un accroissement de 14,5% des importations, dont 11,8% pour celles hors énergie, le déficit commercial s'est ainsi creusé de 25,2% en une année. Pour leur part, les recettes au titre des voyages ont augmenté de 3,7%, au lieu de 4% en 2011, alors que les transferts des MRE se sont améliorés de 8,1%. Par ailleurs, les recettes et les dépenses au titre des investissements et prêts privés étrangers, se sont établies respectivement à 4,7 et à 2,2 milliards de dirhams, soit une entrée nette de 2,6 milliards de dirhams. Selon les données provisoires de la balance des paiements, publiées par l'office des changes en date du 13 avril 2012, le déficit des transactions courantes en 2011 est passé de 34,3 milliards à 64,6 milliards de dirhams, représentant un peu plus de 8% du PIB.

Concernant la **croissance**, les données du HCP relatives au quatrième trimestre 2012 indiquent une augmentation du PIB de 5,3% après 4,9% un trimestre auparavant, recouvrant une hausse de 4,5% de la valeur ajoutée agricole et de 5,4% du PIB non agricole. Cette accélération est attribuable à une évolution positive observée au niveau de l'ensemble des activités, à l'exception de la branche « hôtels et restaurants ». S'agissant des composantes de la demande, la croissance de la consommation finale des ménages et celle des administrations publiques se sont établies respectivement à 8,4% et à 6,1% en termes réels. Quant à l'investissement, il a augmenté de 12,6%, après 4,6% au troisième trimestre, contribuant ainsi de 6,3 points de pourcentage à la variation du PIB. Parallèlement, la demande extérieure a contribué négativement à la croissance à hauteur de 6,6 points, les exportations de biens et services ayant baissé de 11,2% en termes réels. Sur la base de ces évolutions trimestrielles, la croissance nationale est passée de 3,7% en 2010 à 4,9% en 2011, tirée par une augmentation de l'ordre de 5% du PIB non agricole et de 4,2% du PIB agricole.

Sur le plan sectoriel, le démarrage de la **campagne céréalière** a été caractérisé par une période d'absence quasi généralisée de précipitations depuis la première décade de février, ramenant le déficit pluviométrique à 54% au 31 mars. Cette situation s'est traduite par une détérioration du couvert végétal dans plusieurs régions agricoles importantes, selon les observations du Centre Royal de Télédétection Spatial, arrêtées le 10 mars.

S'agissant des **activités non agricoles**, les résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie, relatifs au mois de février montrent une amélioration de la production industrielle et du taux d'utilisation des capacités de production passé en un mois de 72% à 73%. Les perspectives pour les trois prochains mois s'annoncent également favorables selon les professionnels du secteur. Pour le bâtiment et travaux publics, les principaux indicateurs attestent de la poursuite du dynamisme du secteur, avec une hausse de 25,9% des ventes de ciments et de 8,8% des crédits immobiliers. Quant aux indicateurs liés au secteur énergétique, la demande d'électricité a augmenté de 12,6% à fin février, reflétant une progression de 22% de la production thermique et un recul de plus de la moitié de la production hydraulique. Pour sa part, la production du secteur de raffinage s'est développée de 31,9% à fin février et la consommation des produits pétroliers a augmenté à fin janvier de 4,8%. Au niveau du secteur minier, la production marchande de phosphate a baissé de 12,5% et celles de l'acide phosphorique et des engrais ont reculé respectivement de 30% et de 4%. Parallèlement, les exportations en volume du phosphate brut et des engrais ont quasiment stagné et celles de l'acide phosphorique ont reculé de 35%. Pour le secteur du tourisme, outre le ralentissement du rythme de progression des recettes de voyages, les autres indicateurs portant sur le mois de février ont affiché des évolutions défavorables. Le flux touristique a accusé une baisse de 7% et les nuitées recensées par les établissements classés de 12%. Le taux d'occupation à l'échelle nationale s'est ainsi établi à 34% contre 40% en février 2011.

A la lumière des données relatives au quatrième trimestre 2011, le **marché de l'emploi** a été caractérisé par une diminution de 9,2% à 8,5% du taux de chômage, reflétant un repli au milieu urbain de 13,7% à 13,0% et dans les zones rurales de 4,2% à 3,4%.

Concernant les **finances publiques**, les deux premiers mois de l'exercice 2012 font ressortir un déficit budgétaire de 11,3 milliards de dirhams, en amélioration de 2,1 milliards comparativement à fin février 2011. Cette situation reflète l'accroissement de 9,7% des recettes ordinaires, tiré essentiellement par les rentrées fiscales, ainsi que le recul de 2,9% des dépenses globales. Par grandes catégories, les dépenses d'investissement se sont contractées de 4,1 milliards et celles au titre des autres biens et services de 2,8 milliards. En revanche, les charges de compensation, d'un montant de 9,7 milliards, ont progressé de 2,7 milliards, tandis que la masse salariale a augmenté de 13,3%.

En mars 2012, et comparativement au mois précédent, les **facteurs autonomes de liquidité bancaire** ont exercé un impact restrictif de 4,3 milliards de dirhams sur les trésoreries bancaires, en liaison essentiellement avec la baisse des avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib. Compte tenu de l'évolution des facteurs autonomes et de la diminution du montant minimum au titre de la réserve monétaire de près de 100 millions de dirhams, le besoin de liquidité des banques s'est situé à près de 51 milliards de dirhams, après 46,8 milliards le mois précédent. Aussi, Bank Al-Maghrib a-t-elle augmenté le **volume de ses injections**, le portant à 53 milliards de dirhams à fin mars, dont 38 milliards à travers les avances à 7 jours sur appel d'offres et 15 milliards par le biais des opérations de pension livrée à 3 mois.

Parallèlement, le **taux moyen pondéré du marché interbancaire** s'est établi en mars, à 3,31%, en progression d'un point de base par rapport au mois précédent. Concernant, les **taux des bons du Trésor**, émis sur le marché primaire, ils ont enregistré des hausses allant de 4 à 7 points de base par rapport aux dernières émissions, se situant respectivement, à 3,45%, à 3,96%, à 4,11% et à 4,35% pour les bons à 13 semaines, à 2, à 5 et à 10 ans. S'agissant des **taux créditeurs**, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois a accusé une diminution de 17 points de base, revenant à 3,63% en février.

Sur le **plan monétaire**, les données relatives au mois de février 2012 font ressortir une décélération du rythme de croissance de la masse monétaire et du crédit bancaire. En effet, le taux de progression annuel de l'agrégat M3 s'est situé à 5,3% contre 5,7% en janvier, recouvrant aussi bien le ralentissement du rythme d'évolution des composantes de l'agrégat M1 et des dépôts à terme que l'accroissement de celui des titres des OPCVM monétaires et des placements à vue.

Parallèlement, le taux de variation du **crédit bancaire** s'est établi à 8% en glissement annuel, au lieu de 10,6% un mois auparavant, reflétant le ralentissement de la plupart de ses composantes, à l'exception des crédits à la consommation et des crédits aux promoteurs immobiliers, qui ont enregistré une légère accélération. Le profil d'évolution du crédit bancaire traduit cependant, un retour vers son rythme tendanciel de long terme, après la dissipation de l'impact de certaines opérations ponctuelles à fin 2011 et celui des effets de base qui ont caractérisé le mois de janvier.

En glissement annuel, et au niveau des **autres sources de création monétaire**, les créances nettes sur l'administration centrale ont augmenté de 29,1%, traduisant à la fois un ralentissement des créances nettes de Bank Al-Maghrib et des autres institutions de dépôts. Par ailleurs, les avoirs extérieurs nets ont accusé une baisse mensuelle de 1,6% en février. De même, le rythme de progression des agrégats de placements liquides est revenu de 5,6% en janvier à 2,1% en février de l'année 2012, s'inscrivant ainsi dans la tendance baissière entamée depuis juillet 2011. Cette évolution reflète un repli du taux de croissance des actifs inclus dans PL1 et de celui des titres des OPCVM obligataires.

Pour ce qui est des **indicateurs boursiers**, ils se sont de nouveaux inscrits en baisse en mars, après de légères progressions au cours des deux premiers mois de l'année 2012. Ainsi, le MASI a reculé de 3,9% d'un mois à l'autre, accusant une contre performance annuelle de 0,7%. De même, la capitalisation boursière a diminué de 4%, tandis que le volume des transactions est revenu de 5 milliards à 3 milliards de dirhams. Pour sa part, l'actif net des OPCVM, chiffré à 234,4 milliards de dirhams au 23 mars, a reculé de 0,5% en glissement mensuel, recouvrant une augmentation des fonds obligations à moyen et long termes et un fléchissement des autres catégories.

S'agissant de l'évolution de **l'inflation**, les données relatives à l'indice des prix à la consommation (IPC) de février 2012 font état de la poursuite de l'absence de tensions inflationnistes significatives. En effet, l'IPC a enregistré une hausse mensuelle de 0,3% après 0,2% un mois auparavant, en liaison principalement avec le renchérissement des produits alimentaires volatils de 2,1%. Pour sa part, l'inflation sous-jacente (IPCX) s'est établie à 0% au lieu de 0,1%. En glissement annuel, l'inflation s'est ralentie de 0,9% en janvier à 0,4% en février, reflétant en grande partie l'effet de base lié au niveau relativement élevé des prix des produits alimentaires volatils, une année auparavant. La même évolution a été observée pour l'inflation sous-jacente, revenue de 1,6% à 1,4%. L'écart absolu entre l'inflation et l'inflation sous-jacente s'est ainsi de nouveau creusé, s'établissant à 1 point de pourcentage, au lieu de 0,7 en janvier 2012 et de 0,8 en décembre 2011.

Quant aux prix à la **production des industries manufacturières**, ils ont connu une nouvelle hausse mensuelle de 1,7% en février, après celle de 0,4% en janvier. Cette évolution reflète principalement la progression des prix de la branche cokéfaction et raffinage à un rythme de 4,7%, contre 1,5% un mois auparavant. Pour sa part, la hausse mensuelle de l'indice des prix à la production hors raffinage s'est limitée à 0,1%. En glissement annuel, l'augmentation de l'indice global s'est accélérée en un mois de 7,8% à 8,7%, tirée essentiellement par l'accentuation du rythme de progression des prix de la branche cokéfaction et raffinage de 19% à 21,1%. Par ailleurs, les données du mois de février relatives à l'indice des prix à l'import font ressortir une hausse, en glissement annuel, de 7,3% en février au lieu de 13,1% en janvier 2012.

II. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Après le ralentissement du quatrième trimestre 2011 et l'amélioration ponctuelle observée en janvier, particulièrement au niveau des Etats-Unis, l'activité économique semble connaître globalement une légère détérioration, comme cela ressort de l'évolution des principaux indicateurs à haute fréquence en février et en mars 2012. Globalement, plusieurs facteurs de risque persistent, notamment sur le marché de l'emploi des pays avancés, qui continue d'être marqué par des niveaux de chômage élevé, à l'exception de l'Allemagne. Sur le plan financier le processus de normalisation entamé en début d'année semble se poursuivre, mais à un rythme lent et différencié selon les marchés et les régions. Concernant l'un des principaux déterminants de l'ampleur de la reprise, en l'occurrence le crédit bancaire, il a de nouveau évolué à des rythmes divergents entre les Etats-Unis et la Zone Euro, où la progression du crédit reste faible.

Selon les derniers chiffres, le marché de l'emploi des pays avancés demeure caractérisé par la persistance de niveaux élevés du taux de chômage. Aux Etats-Unis, ce dernier est resté stable en février à 8,3%, après une baisse de 0,2 point de pourcentage en janvier, tandis que dans la zone euro il a connu une nouvelle hausse à 10,8%. Pour ce qui est des principaux pays partenaires du Maroc, le taux de chômage a atteint 10% et 9,3%, respectivement, en France et en Italie, avec un nouveau record à 23,6% en Espagne. En revanche, le taux de chômage en Allemagne a légèrement ralenti de 5,8% à 5,7%.

Au niveau des autres indicateurs à haute fréquence, les données de mars 2012 font ressortir un certain ralentissement de l'activité dans la zone euro, et dans une moindre mesure aux Etats-Unis. En effet, l'ISM manufacturier aux Etats-Unis a marqué une légère progression, pour atteindre 53,4 point de pourcentage, et reste en repli de 13% en glissement annuel. De même, l'indice de confiance du consommateur américain (du Conference Board) a enregistré une baisse mensuelle de 2% à 70,2 points de base, un niveau qui demeure en revanche en hausse de 10% en glissement annuel.

Dans la zone euro, les indices PMI manufacturier et PMI composite ont enregistré des baisses respectives de 2,7% et 1,2% d'un mois à l'autre et ressortent également en repli de 17% et de 15,5% respectivement en comparaison annuelle. Quant à l'indice du climat des affaires en Allemagne (IFO), il est resté stable à son niveau du mois précédent, soit 109,8 points. En revanche, l'indice Zew du sentiment économique du même pays a connu une progression meilleure que prévue, en ressortant positif pour le deuxième mois consécutif, soit 22,3 points de base en mars contre 5,4 points de base en février.

Sous l'effet conjugué de l'amélioration ponctuelle de l'activité économique en début d'année et des mesures de soutien de la BCE et des gouvernements de la zone euro à la Grèce, les conditions financières semblent s'inscrire dans un processus de normalisation, comme en atteste l'évolution des indices des marchés interbancaires et boursiers. Toutefois, cette amélioration reste entourée de facteurs de risques importants, l'efficacité des mesures n'étant pas encore vraisemblablement avérée et perçue par les marchés. En effet, les marchés obligataires qui avaient connu une certaine évolution favorable depuis le début de l'année, ont de nouveau montré des signes de tensions, particulièrement pour les titres souverains des pays les plus touchés par la crise.

* Sous embargo jusqu'au 17 avril 2012.

Ainsi, concernant la zone euro, les taux de rendement obligataires à 10 ans de l'Allemagne et de la France ont baissé, passant respectivement de 1,9% à 1,88% et de 2,95% à 2,85%, de février à mars 2012. L'Italie et l'Espagne ont également pu se financer à des taux plus bas comparativement au mois précédent, soit 4,97% et 6,89% en mars 2012 au lieu de 5,56% et 7,03% respectivement. En revanche, les taux de rendements souverains de la Grèce ont augmenté pour atteindre 45,4% en mars 2012 contre 38,83%, un mois auparavant. Le taux de rendement des obligations portugaises a également augmenté, passant de 12,81% à 12,93%, d'un mois à l'autre. Aux Etats-Unis, le taux de rendement des bons du Trésor s'est établi à 2,16% en mars 2012, après 1,96%, un mois auparavant.

Sur les marchés interbancaires, l'Euribor à 3 mois a une nouvelle fois baissé pour s'établir à 0,87% en mars 2012 au lieu de 1,05%, un mois auparavant. De même, le Libor à 3 mois a enregistré une légère diminution, passant de 0,5% à 0,47%. Les spread de taux se sont également réduits, le Libor-OIS Euro ayant atteint 43 points de base en mars 2012 contre 62,8 points le mois précédent, tandis que le Libor-OIS dollar s'est établi à 34,7 points de base au lieu de 38,7 points.

Pour sa part, le crédit au secteur privé a enregistré des évolutions divergentes entre la zone euro et les Etats-Unis. Il a, ainsi, baissé de 0,1% dans la zone euro et augmenté de 1% aux Etats-Unis, entre janvier et février 2012. En glissement annuel, le taux de croissance des crédits dans la zone euro a connu un léger recul s'établissant à 0,7% au lieu de 1,1%, imputable notamment à la diminution des crédits accordés aux sociétés non financières, les crédits aux ménages ayant stagné. En revanche, aux Etats-Unis le rythme de progression du crédit est resté soutenu, atteignant 4,7% en février 2012, après 3,2% le mois précédent.

Sur les marchés boursiers, les indices ont poursuivi leur mouvement haussier et les indicateurs de volatilité ont enregistré des baisses et ce, pour le troisième mois consécutif. Ainsi, hormis le FTSE qui a connu une légère baisse de 0,1% en mars 2012, les autres indices des économies avancées ont marqué des hausses de 1,4% pour le Dow Jones Industrials et de 1,2% pour l'EUROSTOXX dont 2,7% pour le DAX30 et 2,3% pour le CAC40, en glissement mensuel. Pour sa part, la volatilité aussi bien sur les marchés américains qu'européens a connu un apaisement, comme en atteste la diminution du VIX de 18,4 points de base à 16,2 points et du VSTOXX de 24,9 points de base à 22,3 points, de février à mars 2012. Les indices boursiers des économies émergentes ont, quant à eux, stagné, le MSCI EM s'étant stabilisé à 1.052 points de base en moyenne entre février et mars 2012.

Sur le marché de change, l'euro s'est déprécié par rapport au dollar en mars 2012, en raison vraisemblablement d'une meilleure perception du marché quant à la conjoncture aux Etats-Unis par rapport à celle de la zone euro, ainsi qu'en relation avec la persistance des tensions au niveau du marché de la dette souveraine des pays périphériques. La monnaie unique a, ainsi, atteint 1,31 dollar pour un euro, contre 1,32 le mois précédent, soit une baisse de 0,8%. En revanche, elle s'est appréciée de 6,4% vis-à-vis du yen japonais et a stagné par rapport à la livre sterling.

Concernant les décisions de politique monétaire, lors de leurs réunions de mars 2012, la BCE, la FED et la Banque d'Angleterre ont maintenu leurs taux directeurs inchangés à 1%, entre 0% et 0,25% et à 0,5%, respectivement.

Sur les marchés mondiaux des matières premières, les prix ont connu des évolutions différenciées au cours du mois de mars 2012. L'indice Dow Jones UBS des matières premières a légèrement baissé de 0,7% d'un mois à l'autre, après avoir enregistré une hausse de 3,3% un mois auparavant, reflétant le recul de 0,3% de l'indice des produits hors énergie. L'indice des métaux de base a, ainsi, accusé une diminution de 1,4%, d'un mois à l'autre et ce, en liaison avec l'affaiblissement observé et anticipé de la demande en provenance de la Chine. Par produits, les prix du nickel, du tin et du plomb se sont repliés de 7,9%, 5,3% et 2,9%, respectivement, d'un mois à l'autre. L'indice des prix des produits agricoles a, quant à lui, augmenté de 1,8% entre février et mars. Ainsi, les prix du blé, du soja et du sucre se sont renchériés de, respectivement, 2,6%, 1,5% et 1%. Pour sa part, l'indice des prix des produits énergétiques a poursuivi son mouvement haussier, augmentant de 1,6%. Le Brent a, en effet, marqué une forte hausse de l'ordre de 5,3% entre février et mars, passant ainsi de 118,4 à 124,7 dollars le baril en moyenne mensuelle, soit un niveau proche du pic observé en 2008.

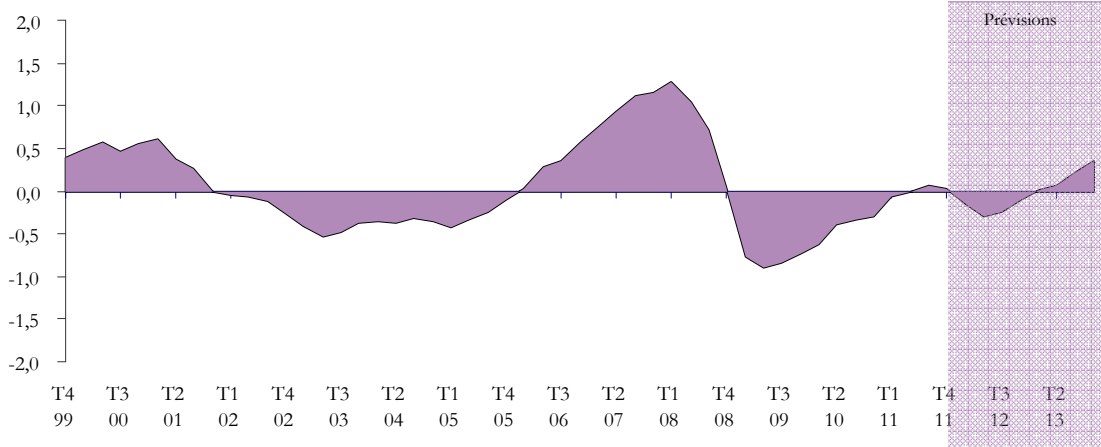
Les évolutions mensuelles ainsi observées, conjuguées à l'effet de base lié aux niveaux élevés enregistrés l'année précédente, ont induit une orientation à la baisse de la plupart des prix des matières premières, d'une année à l'autre. Ainsi, les indices des prix des produits agricoles et des métaux de base se sont repliés de 12,6% et de 15,2% respectivement, reflétant un recul de 7% de l'indice des prix des produits hors énergie. Pour sa part, l'indice Dow Jones UBS des prix des produits énergétiques a accusé une baisse de 10,8%.

Sur les marchés des engrais, les cours ont enregistré des évolutions mensuelles divergentes selon les produits entre février et mars 2012. En effet, le cours du phosphate brut est resté inchangé à 192,5 dollars la tonne, après une baisse de 4,9% le mois précédent, tout en enregistrant une hausse de 20,3% en glissement annuel. Pour leur part, les prix du DAP, du TSP et du chlorure de potassium ont reculé de 2,9%, 0,8% et 0,6% d'un mois à l'autre, soit des variations annuelles de -17%, -10,7% et 26%. L'Urée a, quant à lui, poursuivi son mouvement haussier entamé à la fin de l'année 2011. Il a ainsi enregistré une évolution de 7,2% d'un mois à l'autre et de 25,2% par rapport à la même période de l'année précédente.

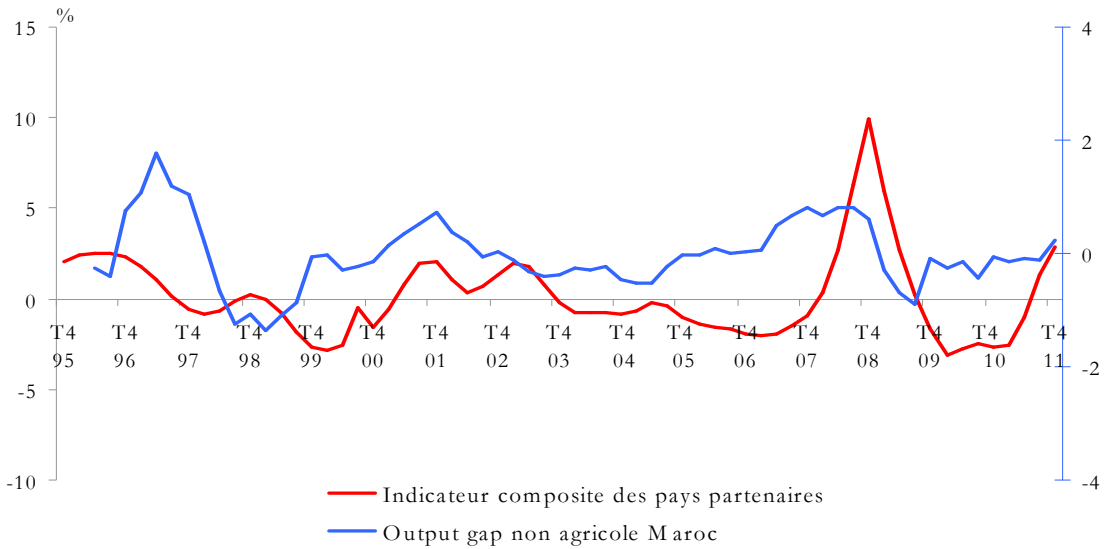
En liaison avec le reflux des tensions en provenance de la demande ainsi que les évolutions récentes des prix des matières premières, l'inflation mondiale continue de marquer de faibles fluctuations, d'un mois à l'autre, avec un recul au niveau des pays émergents et une quasi-stabilité pour les pays avancés. Elle est ainsi revenue au plan mondial de 4% à 3,9% au mois de février 2012, avec une stagnation aux Etats-Unis et dans la zone euro à 2,9% et 2,7% respectivement. S'agissant des principaux pays partenaires, l'inflation s'est légèrement repliée en France de 2,6% à 2,5% et en Espagne de 2% à 1,9%. Elle a, à l'inverse enregistré une hausse en Allemagne à 2,5%, tandis qu'elle est restée inchangée à 3,4% en Italie. Tandis qu'en Chine, l'inflation a connu un net recul à 3,2% en février avant de marquer une nouvelle hausse en mars, s'établissant à 3,6%. Par ailleurs, et selon une estimation rapide de l'office statistique de l'Union européenne, le taux d'inflation annuel de la zone euro s'établirait à 2,6% en mars 2012.

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 :

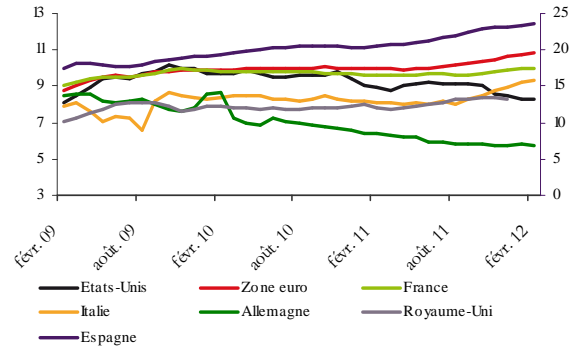
Pays	Séries de référence retenues
France	<ul style="list-style-type: none"> - Nombre d'immatriculations de voitures - Nombre de créations d'emplois - Indice de confiance des consommateurs - Taux EONIA (inversé) - Spread de taux d'intérêt - Tendances anticipées de la production manufacturière - Projections 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.

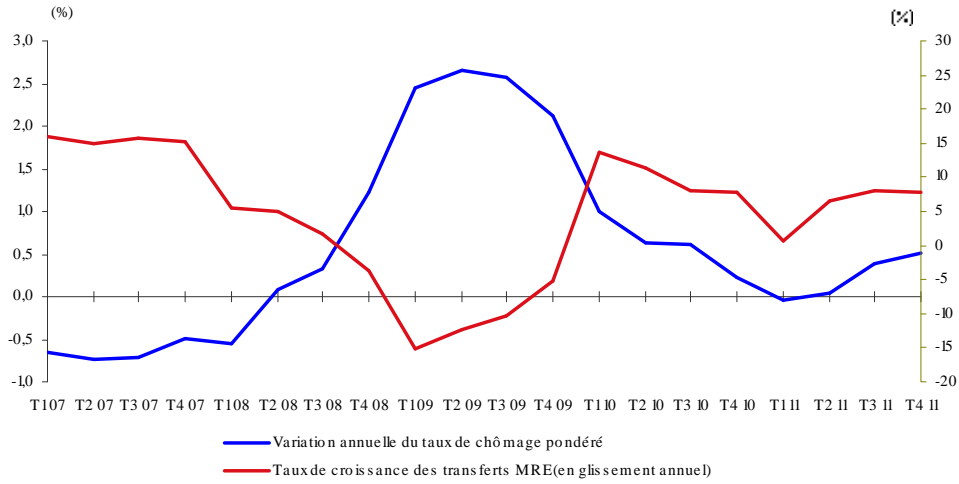
L'indicateur de chômage pondéré est construit à partir du taux de chômage dans les principaux pays partenaires du Maroc (France, Espagne, Allemagne, Italie, Benelux, Etats-Unis, Pays-Bas et Royaume Uni) qui constituent à eux seuls 90,1% des transferts MRE, pondéré par la part des pays en question dans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

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

(en%)	2010	2011	M12 2011	M 1 2012	M2 2012
Etats-Unis	9,6	9,0	8,5	8,3	8,3
Zone euro	10,1	10,2	10,5	10,7	10,8
France	9,8	9,7	9,8	10,0	10,0
Italie	8,4	8,4	8,8	9,2	9,3
Allemagne	7,1	5,9	5,7	5,8	5,7
Espagne	20,1	21,6	23,0	23,3	23,6
Royaume-Uni	7,8	8,1	8,4	N.D	N.D

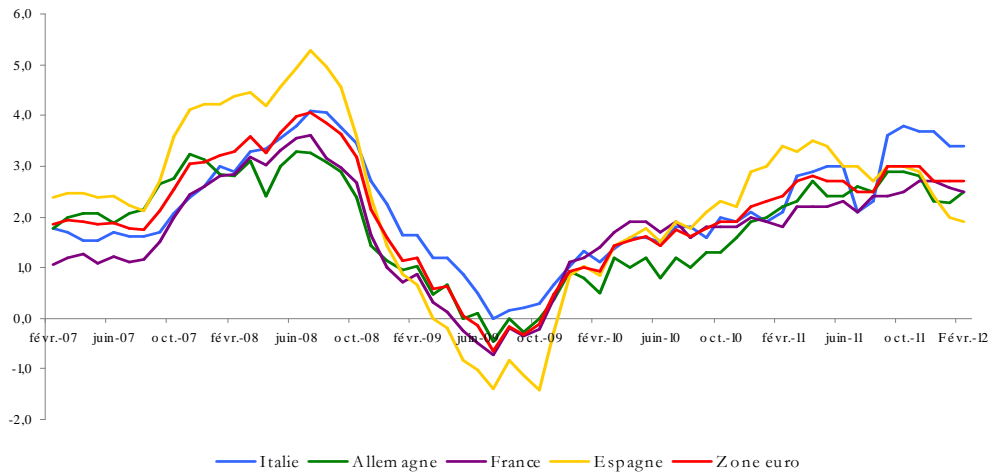


Evolution du taux de variation annuel du chômage pondéré des pays partenaires et du taux de croissance des transferts MRE*



Sources: - Datastream et Calculs BAM

Inflation chez les principaux pays partenaires



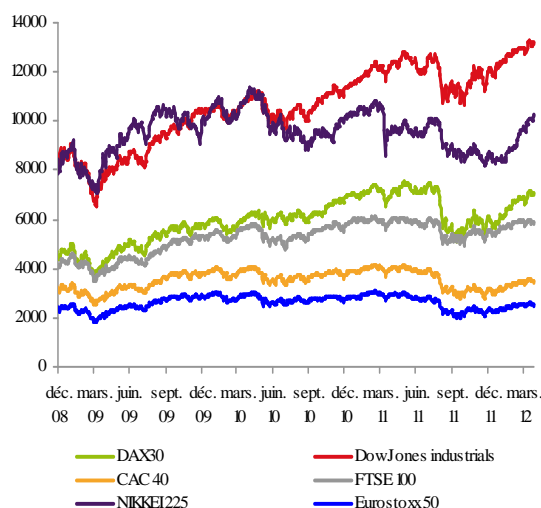
Sources : - FMI
- Eurostat
- Calculs BAM

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

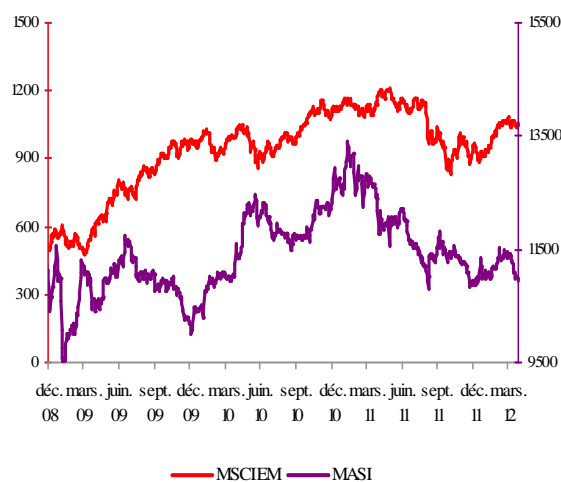
Banques Centrales	Taux directeurs		Commentaires
	Février 2012	Mars 2012	
Banque Centrale Européenne	1,00	1,00	Statu quo le 8 mars 2012
Banque d'Angleterre	0,50	0,50	Statu quo le 8 mars 2012
Réserve Fédérale américaine	0-0,25	0-0,25	Statu quo le 13 mars 2012

CONDITIONS FINANCIERES

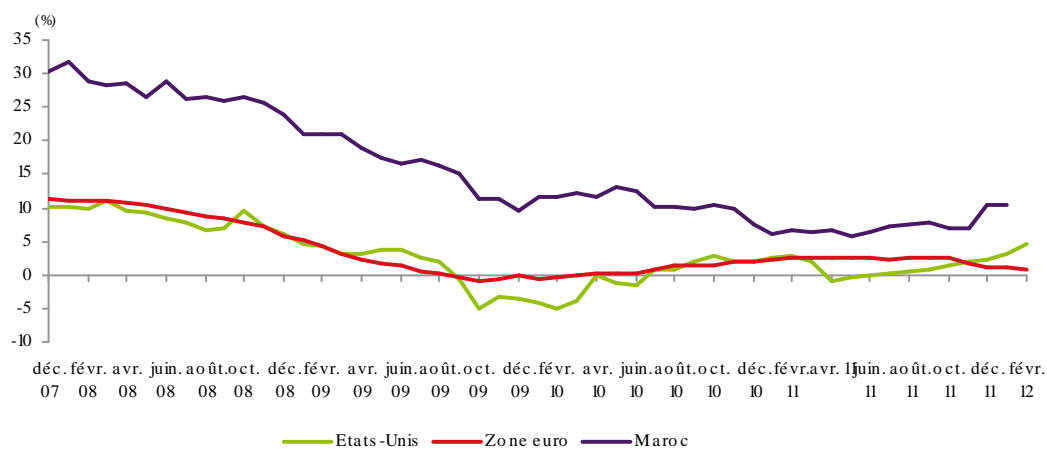
Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Evolution de l'indice EMSCI EM



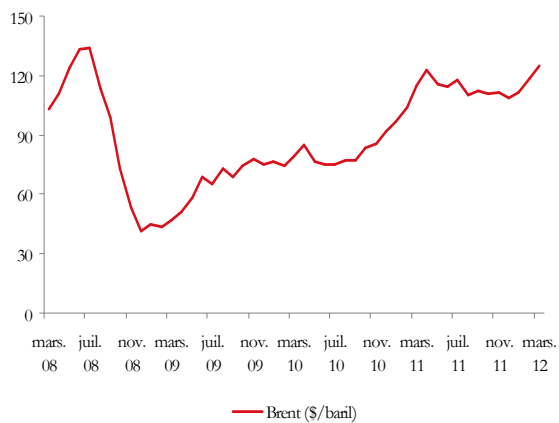
Evolution des crédits au secteur privé aux Etats-Unis, dans la zone euro et au Maroc, en glissement annuel



Source : Datastream, BCE

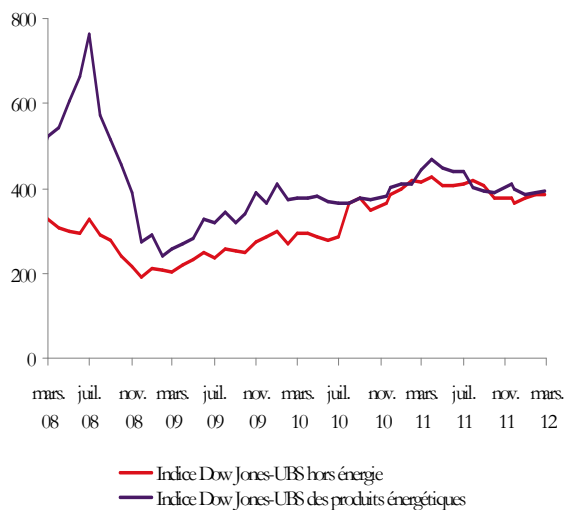
MARCHES MONDIAUX DES MATIERES PREMIERES

Evolution du cours du pétrole Brent



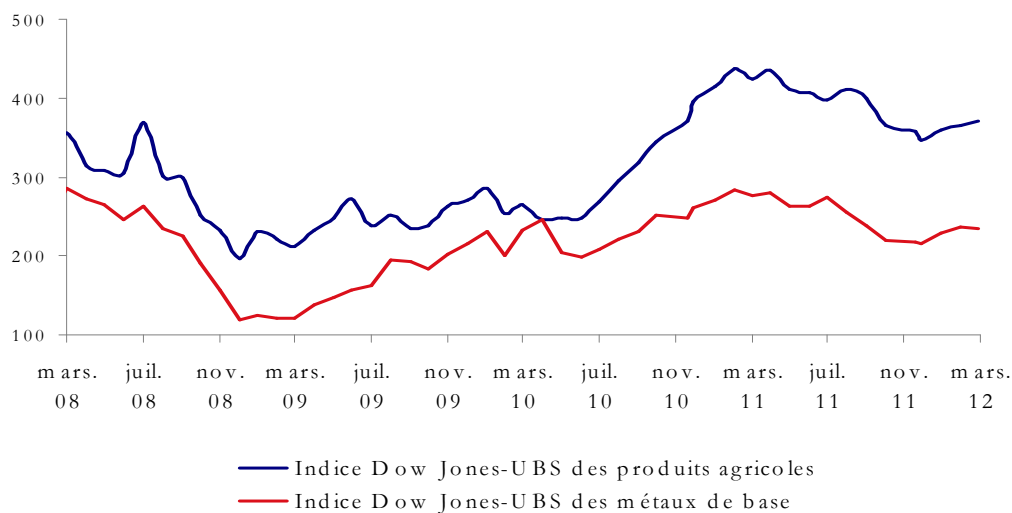
Source : Datastream

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

III. COMPTES EXTERIEURS

A fin février 2012, le déficit commercial s'est chiffré à près de 32 milliards de dirhams, soit une aggravation de 25,2% par rapport à la même période de 2011, contre 15,7% une année auparavant. Cette évolution résulte de l'accroissement de 7,6 milliards de dirhams ou 14,5% des importations, plus rapide que celui de 1,2 milliard de dirhams ou 4,4% des exportations. Le taux de couverture s'est ainsi situé à 47,2% au lieu de 51,7% un an auparavant.

L'augmentation des importations s'explique aussi bien par la hausse de 23,2% de la facture énergétique, que par celle de 11,8% des importations hors énergie. Les achats de produits énergétiques, qui ont contribué à hauteur de 5,5% à la croissance des importations, résultent de l'accroissement de 17,8% et de 24,4% des prix moyens respectifs du pétrole brut et de gasoil et fuel. Participant à concurrence de 3,3% à l'augmentation des importations, les achats de demi-produits ont crû de 15,6%, se chiffrant à 12,7 milliards de dirhams, en liaison notamment avec la progression des importations de matières plastiques et de produits chimiques, respectivement de 27,5% et de 5%. Parallèlement, les acquisitions de biens de consommation, s'élevant à 10,6 milliards de dirhams, se sont accrues de 21,3%, en relation principalement avec l'augmentation de 24,3% des achats de voitures de tourisme. Pour leur part, les importations de biens d'équipement ont augmenté de 8,9%, atteignant 11,6 milliards de dirhams. Toutefois, les acquisitions de produits alimentaires ont accusé une baisse de 5%, s'établissant à 6,3 milliards de dirhams. Cette évolution couvre la baisse de 29,4% des approvisionnements en blé, d'une valeur de 1,5 milliard de dirhams, qui a partiellement atténuée l'effet de la hausse de 25,2% des achats du sucre, totalisant 1,1 milliard de dirhams.

Pour sa part, l'évolution des exportations résulte tant de l'accroissement des autres exportations, qu'à celui des ventes de phosphates. Ces dernières se sont ainsi établies à 2,1 milliards de dirhams, en progression de 24,6% par rapport à la même période de 2011, alors que les expéditions des dérivés de phosphates, chiffré à 4,7 milliards de dirhams ont accusé un recul de 1,8%, au lieu d'une augmentation sensible de 77,3% un an auparavant. Les autres exportations ont connu une hausse annuelle de 4,2%, au lieu de 38,2% en février 2011. Ainsi, les ventes à l'étranger de fils et câbles pour l'électricité et celles des articles de bonneterie ont crû respectivement de 1,2% et de 5,7%. De même, les livraisons des crustacés, mollusques et coquillages et celles des conserves de poissons ont enregistré des progressions respectives de 66,7% et de 18,7%. En revanche, les ventes d'agrumes et des composants électroniques se sont inscrites en baisse de 24,3% et de 20,4% respectivement, tandis que celles des vêtements confectionnés sont demeurées quasiment stables comparativement à leur niveau d'il y a un an, se chiffrant à 3,1 milliards de dirhams.

De leur côté, les recettes au titre des voyages, chiffrées à 8 milliards de dirhams à fin février 2012, se sont améliorées de 3,7% contre une hausse de 18,6% un an auparavant. Pour leur part, les transferts des marocains résidant à l'étranger ont totalisé près de 9 milliards de dirhams, en hausse annuelle de 8,1%, contre 9,8% observée en février 2011.

Dans le même temps, les recettes au titre des investissements et prêts privés étrangers se sont élevées à 4,7 milliards de dirhams, en amélioration de 4,9% par rapport à février 2011, et les dépenses de même nature sont passées de 1,7 milliard de dirhams à 2,2 milliards, soit une entrée nette de 2,6 milliards de dirhams.

Selon les données provisoires de la balance des paiements, publiées par l'office des changes en date du 13 avril 2012, le déficit des transactions courantes en 2011 est passé de 34,3 milliards à 64,6 milliards de dirhams, représentant un peu plus de 8% du PIB. Le compte de capital et d'opérations financières s'est, quant à lui, soldé par un excédent de 66,6 milliards de dirhams, en accroissement de 79,2% d'une année à l'autre, soit 8,3% du PIB. Dans ces conditions, les avoirs extérieurs nets se sont établis à 168,7 milliards de dirhams à fin 2011, en baisse de 12,4% ou 23,9 milliards de dirhams par rapport à 2010. Ils ont ainsi représenté près de 5 mois d'importations de biens et services, contre près de 7 mois en 2010.

Le creusement du déficit du compte courant s'explique principalement par la dégradation de 24,7% du déficit des biens, soit 19,6% du PIB, liée pour l'essentiel à la progression de 20,1% ou 55,5 milliards de dirhams des importations exprimés FOB, plus rapide que celle des exportations de 16,3% ou 24,4 milliards de dirhams. Cette contre-performance a, toutefois, été atténuée par les hausses de 4,1% et de 6,8% des soldes des voyages et des Transferts courants, chiffrés à 6% et à 8,2% du PIB. Quant au solde négatif des revenus, il est passé de 12,6 milliards de dirhams à 16,6 milliards, sous l'effet de l'aggravation de 18,6 milliards de dirhams du solde déficitaire des revenus privés, contre 16,8 milliards en 2010.

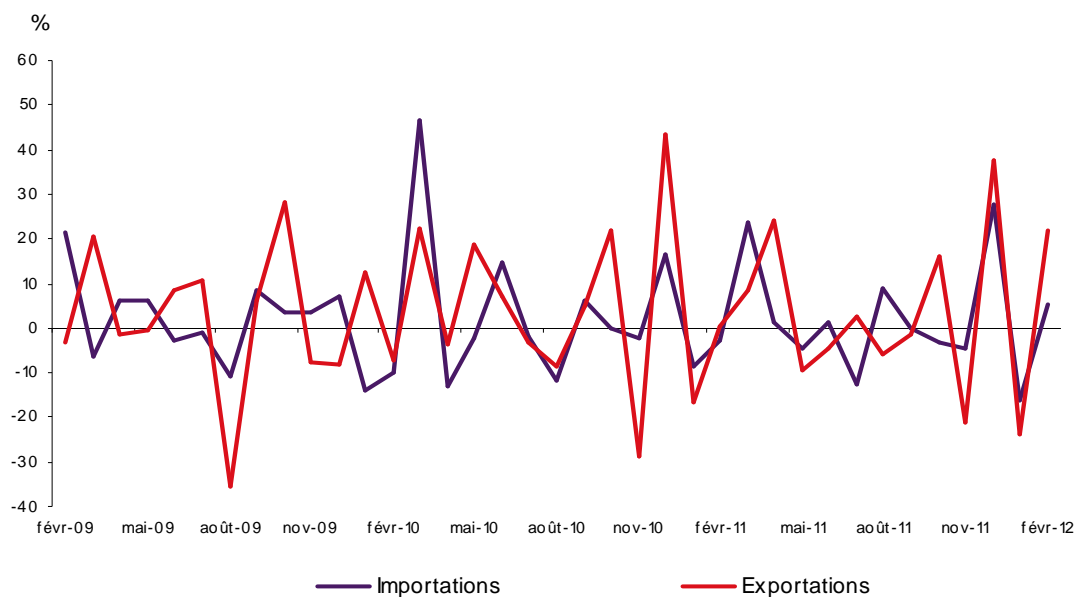
La progression de l'excédent du compte de capital et d'opérations financières est due pour l'essentiel à l'amélioration de l'excédent des investissements directs. Ce dernier, chiffré à 18,4 milliards de dirhams, a plus que doublé par rapport à l'année écoulée se situant à 2,3% du PIB, suite notamment au recul de 75,9% des opérations de désinvestissements, atteignant 5,2 milliards de dirhams. Cependant, les recettes d'investissements directs dans l'économie nationale ont atteint 25,6 milliards de dirhams, en recul de près de 27% par rapport à 2010, soit 3,2% du PIB.

Quant aux investissements de portefeuille, ils se sont soldés par un déficit de 1,9 milliard de dirhams soit 0,2% du PIB, contre un excédent de 748,8 millions de dirhams en 2010. Les recettes et les dépenses y afférentes ont accusé des baisses respectives de 14,1% et de près de 52%, se situant à 3,9 milliards et à 5,8 milliards de dirhams.

S'agissant du solde des autres investissements, il s'est chiffré à 28,9 milliards de dirhams, en baisse de 24,5% par rapport à 2010.

BALANCE COMMERCIALE

Evolution mensuelle des transactions commerciales globales



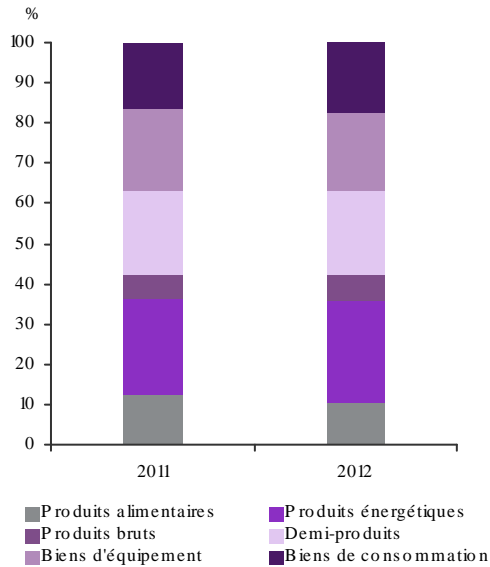
Evolution des principales composantes des échanges commerciaux

Millions de dirhams	A fin Février 2011	A fin Février 2012 *	Glissement annuel en %
Exportations de biens	27 337,0	28 546,5	+4,4
Exportations de phosphates et dérivés	6 457,2	6 784,2	+5,1
Exportations hors phosphates et dérivés	20 879,8	21 762,3	+4,2
Fils et câbles pour l'électricité	2 621,6	2 653,1	+1,2
Articles de bonneterie	1 158,1	1 223,7	+5,7
Vêtements confectionnés	3 156,1	3 136,0	-0,6
Composants électroniques	904,6	720,4	-20,4
Importations de biens	52 855,5	60 504,5	14,5
Importations de produits énergétiques	12 555,0	15 461,6	+23,2
Importations hors produits énergétiques	40 300,5	45 042,9	+11,8
Biens d'équipement	10 682,5	11 635,3	+8,9
Biens de consommation	8 708,9	10 568,0	+21,3
Produits alimentaires	6 642,8	6 311,6	-5,0
Demi-produits	10 997,5	12 714,2	15,6

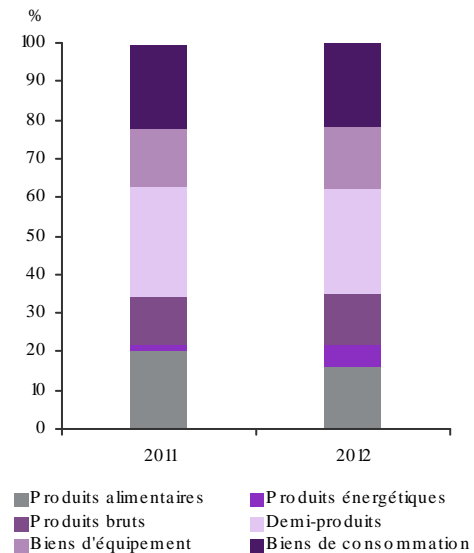
* Données préliminaires

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

Part des principaux groupes de produits dans l'importation à fin février



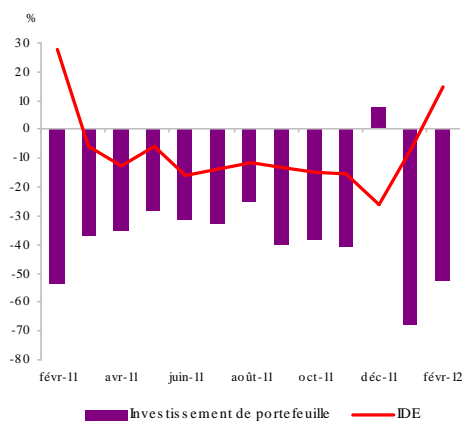
Part des principaux groupes de produits dans l'exportation à fin février



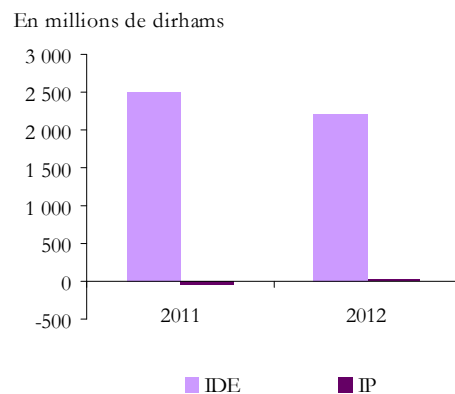
Source : Office des Changes

INVESTISSEMENTS ETRANGERS DIRECTS ET DE PORTEFEUILLE

Evolution en glissement annuel des recettes des IDE et celles des investissements en portefeuille



Evolution en glissement annuel des IDE et des investissements en portefeuille nets à fin février



BALANCE DES PAIEMENTS

	Soldes (En millions de dirhams)		
	2009	2010	2011*
A- COMPTE DES TRANSACTIONS COURANTES	- 39 873,9	-34 321,9	-64 608,1
BIENS	-131 163,0	-126 032,7	-157 160,8
Marchandises générales	-152 425,4	-146 228,7	-174 972,9
Biens importés sans paiement et réexportés après transformation	20 209,1	18 644,8	15 731,5
Achats de biens dans les ports	1 053,3	1 551,2	2 080,6
SERVICES	43 449,6	42 837,4	43 498,1
Transports	-1 854,1	-4 222,4	-4 786,9
Voyages	44 010,9	46 228,5	48 102,7
Services de communication	4 759,2	5 347,9	5 506,2
Services d'assurance	-22,0	-279,6	-459,7
Redevances et droits de licence	-373,5	-223,5	-288,9
Autres services aux entreprises	6 138,6	7 112,0	7 149,2
Services fournis ou reçus par les administrations publiques N.C.A	-9 209,5	-11 125,5	-11 724,5
REVENUS	-11 769,9	-12 555,2	-16 560,5
Administrations	-2 588,6	-2 292,8	-3 039,9
Autorités monétaires	6 877,8	6 518,1	5 095,9
Banques	147,8	-110,3	582,4
Autres secteurs	-16 206,9	-16 670,2	-19 198,9
TRANSFERTS COURANTS	59 609,4	61 428,6	65 615,1
Publics	3 027,2	2 095,1	2 593,1
Privés	56 582,2	59 333,5	63 022,0
B- COMPTE DE CAPITAL ET D'OPERATIONS FINANCIERES	44 038,3	37 193,0	66 633,7
CAPITAL (Transferts des migrants)	-3,6	-0,7	-2,2
OPERATIONS FINANCIERES	44 041,9	37 193,7	66 635,9
Investissements directs	11 937,3	8 291,6	18 377,3
A l'étranger	-3 787,8	-4 955,8	-2 002,0
Dans l'économie nationale	15 725,1	13 247,4	20 379,3
Investissements de portefeuille	-144,4	748,8	-1 885,2
Avoirs	-124,0	-39,0	-3 264,6
Engagements	-20,4	787,8	1 379,4
Autres investissements	30 665,4	38 301,0	28 917,4
Crédits commerciaux (Autres secteurs)	2 074,7	4 350,8	9 536,4
Prêts	22 615,8	23 548,6	13 956,0
- Administrations	9 962,6	15 802,2	7 416,3
- Banques	1 021,5	1 134,0	-298,2
- Autres secteurs	11 631,7	6 606,4	6 837,9
Monnaie fiduciaire et dépôts (Banques)	130,9	10 401,6	5 425,0
Avoirs de réserve	1 583,6	-10 147,7	21 226,4
C- ECART STATISTIQUE	-4 164,4	-2 871,1	-2 025,6

* Données préliminaires
Source : Offices des changes

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHÉ DU TRAVAIL

La croissance nationale est passée à 5,3% au quatrième trimestre 2011 après 4,9% un trimestre auparavant. Cette accélération notable tient à l'amélioration tant de la croissance non agricole de 5% à 5,4% que de celle agricole de 4,1% à 4,5%.

L'amélioration observée au niveau des activités non agricoles est attribuable à l'évolution positive de l'ensemble des branches, à l'exception de celle de « hôtels et restaurants », dont la valeur ajoutée a accusé une baisse de 5,5%. En effet, le rythme de progression de la valeur ajoutée du secteur secondaire a été de 5,7% contre 2,9% au troisième trimestre, reflétant le net redressement des activités extractives de 9,2% après une contraction de 1,8% un trimestre auparavant, ainsi qu'une nouvelle accélération de la croissance de l'industrie de transformation, passée de 1,9% à 3,4%. L'activité du bâtiment et travaux publics a, quant à elle, poursuivi son dynamisme observé depuis le début de l'année 2011, sa valeur ajoutée ayant progressé à un rythme quasi similaire à celui du troisième trimestre, soit 7,2%. Parallèlement, la croissance des activités tertiaires s'est située à 5,7%, tirée par les branches « postes et télécommunications » (18%), « Activités financières et assurance » (7,8%), « Éducation, santé et action sociale » (7,5%) et « Administration publique générale et sécurité sociale » (6,6%).

Du côté de la demande, l'augmentation du PIB a été tirée par la hausse de 12,6% de l'investissement, de 8,4% de la consommation finale des ménages et, dans une moindre mesure, par celle de 6,1% observée au niveau de la consommation des administrations publiques. Au total, la demande intérieure a progressé de 9,3% en termes réels, contribuant ainsi de 11,9 points de pourcentage à la croissance globale. En revanche, la demande extérieure a contribué négativement à hauteur de 6,6 points de pourcentage, reflétant l'effet conjugué de l'accélération de 6,9% des importations de biens et services et de la contraction de 11,2% des exportations. Il convient de signaler, qu'en termes nominaux, les importations ont progressé de 17,7% et les exportations de 3,8%.

Sur la base des données trimestrielles, la croissance annuelle est estimée à 4,9% pour le PIB global, de 5% pour celui non agricole et de 4,2% pour la valeur ajoutée agricole. En termes nominaux, le PIB a progressé de 5,3%.

S'agissant des indicateurs infra-annuels les plus récents, ceux relatifs au secteur primaire confirment la matérialisation des risques entourant l'actuelle campagne agricole. Celle-ci se caractérise ainsi par une période de quasi absence généralisée de précipitation qui dure depuis la première décade de février, portant le déficit pluviométrique à 54% au 31 mars. Cette situation s'est traduite, selon les dernières observations du Centre Royal de Télédétection Spatial au 31 mars, par l'accentuation de la baisse de l'activité chlorophyllienne de la végétation dans plusieurs régions agricoles importantes. Dans ces conditions, les pouvoirs publics ont mis en place un plan anti-sécheresse, doté d'une enveloppe budgétaire de 1,53 milliard de dirhams. Ce plan vise principalement la sauvegarde du cheptel dans les régions les plus affectées par la sécheresse et la vague de froid, à travers notamment le soutien du prix de l'orge et du coût du transport de l'aliment du bétail destiné aux régions bénéficiaires. Parallèlement, la collecte de la production locale au titre de la précédente récolte a atteint 22 millions de quintaux en progression de 24%, engendrant une réduction de 10% des importations. Le stock de blé tendre s'est ainsi établi à 14,3 millions de quintaux, représentant près de quatre mois des besoins des minoteries industrielles.

Au niveau du secteur de la pêche, les débarquements de la branche côtière et artisanale ont accusé un recul de 3,1% en volume et de 8,1% en valeur à fin février 2011, en relation principalement avec le recul de 31% des captures des céphalopodes.

S'agissant du secteur secondaire, les résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie révèlent qu'après la baisse ponctuelle observée en janvier dernier, la production industrielle s'est globalement améliorée en février avec un solde d'opinion de 12%. Parallèlement, le taux d'utilisation des capacités de production est passé de 72% à 73%. Les perspectives d'évolution de l'activité manufacturière pour les trois prochains mois ressortent favorables pour l'ensemble des branches à l'exception des industries électriques et électroniques.

Pour le bâtiment et travaux publics, les indicateurs disponibles témoignent du dynamisme du secteur, avec notamment une expansion des ventes de ciments de 25,9% à fin février comparativement à la même période de l'année dernière. De même, l'encours du crédit immobilier s'est accru de 8,8% en glissement annuel, reflétant une progression de 10,2% des crédits accordés à l'habitat et de 4,5% aux promoteurs immobiliers.

Les indicateurs liés au secteur énergétique font ressortir une augmentation, à fin février, de 12,6% de la demande d'électricité au lieu de 9,4% un an auparavant, en relation avec la hausse de 15,1% de la demande en haute et moyenne tension et de 16,6% de celle en basse tension. La production thermique a progressé de 22% contre un recul de plus de la moitié de la production hydraulique. Dans ces conditions, la demande de charbon et celle de fioul pour la production d'électricité ont connu des hausses respectives de 15% et 21%. Pour sa part, la production du secteur de raffinage a augmenté de 31,9% à fin février et la consommation des produits pétroliers s'est développée à fin janvier de 4,8%, selon les données relevées par le Groupement des Pétroliers du Maroc qui représente près de 80% du marché national.

Au niveau du secteur minier, la production marchande de phosphate a baissé de 12,5% à fin février. Les productions d'acide phosphorique et des engrais ont ainsi reculé de 30% et de 4% respectivement. Parallèlement, les exportations en volume du phosphate brut et des engrais ont quasiment stagné et celles de l'acide phosphorique ont diminué de 35%. L'évolution positive des prix du phosphate brut s'est traduite par une progression de 29% de ses exportations, alors que le repli des cours internationaux des engrais a induit un recul de la valeur de celles des dérivés de phosphate de 5,6%.

Afin fin février 2012, les indicateurs de l'activité touristique ont poursuivi leur mouvement baissier observé depuis le deuxième trimestre 2011. En effet, le flux touristique a accusé une baisse de 7%, suite notamment au repli de l'effectif de touristes étrangers. Les nuitées recensées par les établissements classés se sont également contractées de 12%, ramenant ainsi le taux d'occupation à 34% contre 40% à fin février 2011. Ces conditions se sont traduites par une décélération de la croissance des recettes voyages. Chiffrées à 8 milliards de dirhams à fin février, ces dernières n'ont en effet augmenté que de 3,7% à fin février en glissement annuel après 4,5% sur l'ensemble de l'année 2011 et 6,8% en 2010.

Concernant la branche des télécommunications, le parc de la téléphonie mobile a augmenté de 14,3% au quatrième trimestre 2011 contre 26,4% un an auparavant et celui d'Internet de 70,5% au lieu 57,3%. En revanche, le marché de la téléphonie fixe a accusé une nouvelle baisse de 4,9 et ce, pour le troisième trimestre consécutif.

Sur le marché de l'emploi, les derniers chiffres demeurent ceux du quatrième trimestre 2011, indiquant une baisse du taux de chômage de 0,7 point de pourcentage en glissement annuel à 8,5%, en liaison avec le recul du chômage urbain de 13,7% à 13% et de celui rural de 4,2% à 3,4%. Les activités des services, du BTP et de l'agriculture ont été à l'origine de la totalité des emplois créés, tandis que le secteur de l'industrie y compris l'artisanat a accusé une perte de 33.000 postes d'emploi, soit une baisse de l'effectif employé de 2,6%.

COMPTES NATIONAUX

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

Branches (*)	2009				2010				2011			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Agriculture	26,7	36,6	26,3	32,3	0,6	-3,4	0,0	-3,6	3,7	4,6	4,1	4,5
VA non agricole	-2,2	0,7	0,1	5,5	6,0	4,4	4,3	2,3	5,1	4,4	4,8	5,6
Pêche	12,7	16,4	11,2	8,8	-1,3	-11,1	-11,0	-14,2	3,4	-1,9	-3,7	2,5
Industrie d'extraction	-46,8	-31,0	-21,9	14,0	74,7	51,3	23,3	18,8	13,7	2,3	-1,8	9,2
Industrie de transformation	-1,7	-1,1	-0,3	3,9	1,8	1,7	3,2	4,5	2,7	2,3	1,9	3,4
Electricité et eau	5,4	-1,6	3,1	7,6	5,1	8,7	9,3	5,6	2,3	6,2	4,9	9,5
Bâtiment et travaux publics	2,0	3,5	0,9	7,1	5,9	3,7	1,4	-0,2	2,5	3,0	7,1	7,2
Commerce	4,3	7,8	-2,1	4,3	2,8	-0,5	3,6	-7,0	3,8	4,1	4,7	4,7
Hôtels et restaurants	-5,8	-2,0	0,1	2,9	8,8	8,0	8,7	6,8	7,5	-3,8	-2,6	-5,5
Transports	0,2	2,9	2,6	5,5	11,7	6,7	6,2	4,4	5,5	4,3	3,6	1,9
Postes et télécommunications	2,8	3,3	3,9	1,1	2,1	2,6	3,4	9,6	7,7	10,5	19,0	18,0
Activités financières et assurances	3,0	1,7	1,0	-1,2	1,2	1,7	0,4	-1,3	4,3	4,5	5,1	7,8
Services rendus aux entreprises et services personnels	1,7	3,8	2,9	5,0	4,4	2,5	2,7	0,5	4,5	4,6	4,8	4,8
Administration publique générale et sécurité sociale	8,9	9,7	9,7	8,8	4,4	3,2	2,3	1,7	6,5	6,6	6,6	6,6
Education, santé et action sociale	3,8	3,1	2,9	3,1	4,3	4,7	5,0	5,1	7,4	7,5	7,5	7,5
Impôts sur les produits nets des subventions	4,0	3,1	6,5	5,1	6,8	6,6	6,5	7,0	7,9	3,6	6,6	4,0
Produit intérieur brut	1,9	5,1	3,9	8,9	5,4	3,6	3,9	2,0	5,2	4,3	4,9	5,3

Production - comptes nationaux trimestriels base 1998, en glissement annuel

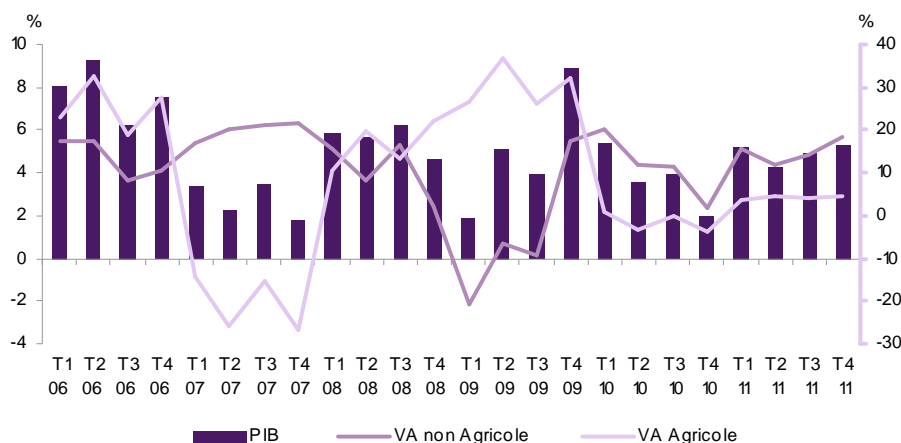
A prix courants	2009				2010				2011			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB	178 307	182 066	181 561	190 515	186 913	190 115	190 285	196 990	198 052	196 132	201 947	208 628
(En %)	6,7	7,4	2,6	8,7	4,8	4,4	4,8	3,4	6,0	3,2	6,1	5,9
Agriculture*	25 945	25 884	23 922	25 006	24 142	24 806	24 255	26 059	25 570	25 984	25 284	27 195
(En %)	30,7	27,0	12,8	16,2	-6,9	-4,2	1,4	4,2	5,9	4,7	4,2	4,4
VA non agricole	132 874	136 411	137 847	145 268	145 144	146 054	146 318	151 215	157 066	156 655	159 555	164 655
(En %)	1,8	2,4	0,7	6,7	9,2	7,1	6,1	4,1	8,2	7,3	9,0	8,9

A prix constants	2009				2010				2011			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB	146 512	153 695	153 533	160 235	154 386	159 159	159 585	163 430	162 469	166 036	167 403	172 123
(En %)	1,9	5,1	3,9	8,9	5,4	3,6	3,9	2,0	5,2	4,3	4,9	5,3
Agriculture*	24 742	26 124	25 320	27 265	24 901	25 243	25 328	26 291	25 829	26 413	26 372	27 475
(En %)	26,7	36,6	26,3	32,3	0,6	-3,4	0,0	-3,6	3,7	4,6	4,1	4,5
VA non agricole	104 275	108 747	110 061	114 999	110 549	113 525	114 758	117 690	116 230	118 472	120 276	124 316
(En %)	-2,2	0,7	0,1	5,5	6,0	4,4	4,3	2,3	5,1	4,4	4,8	5,6

(*) Agriculture non compris la pêche.

Sources : HCP, calculs BAM

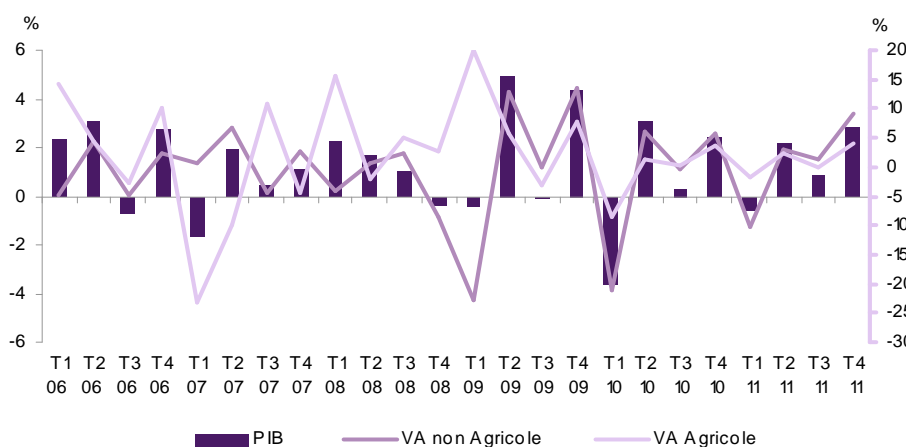
Taux de croissance réel du PIB, de la VA non agricole et de la VA agricole
En glissement annuel



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

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

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	T4
PIB	-0,5	4,9	-0,1	4,4	-3,7	3,1	0,3	2,4	-0,6	2,2	0,8	2,8
VA Agricole	20,0	5,6	-3,1	7,7	-8,7	1,4	0,3	3,8	-1,8	2,3	-0,2	4,2
VA non Agricole	-4,3	4,3	1,2	4,5	-3,9	2,7	1,1	2,6	-1,2	1,9	1,5	3,4

Source: HCP et calcul BAM

Indicateurs de la demande, en valeurs réelles %

	2009				2010				2011			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Consommation finale des ménages	6,5	7,1	0,4	4,3	1,3	-0,2	4,4	3,2	8,1	5,0	6,3	8,4
Consommation finale des administrations publiques	12,9	13,2	12,2	10,0	0,5	-1,2	-1,8	-1,2	6,0	6,1	6,1	6,1
Investissement	5,1	-3,9	-2,6	19,3	0,7	6,5	5,4	-15,6	4,2	4,1	6,4	12,6
Exportations de biens et de services	-20,9	-22,2	-17,5	4,1	19,8	15,1	10,1	19,8	11,1	10,2	5,3	-11,2
Importations de biens et de services	-9,2	-4,1	-11,4	1,3	6,2	-2,0	1,6	7,5	9,8	14,9	14,8	6,9

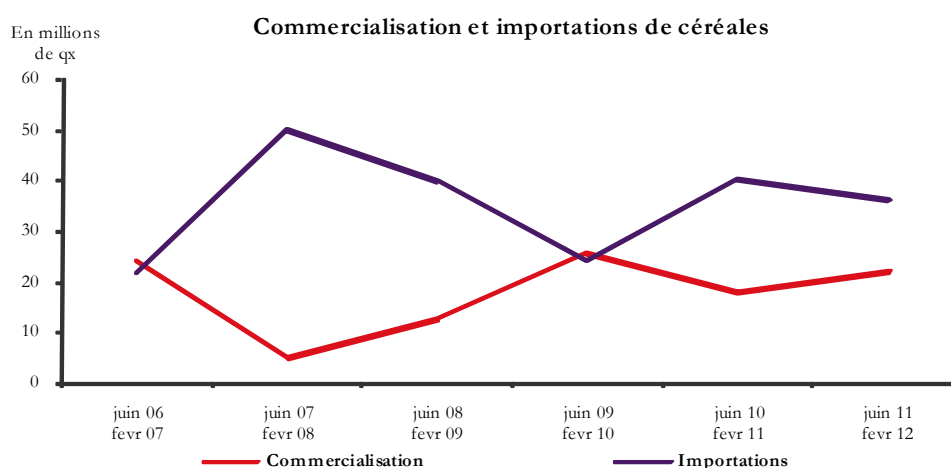
Source: HCP et calcul BAM

AGRICULTURE

Campagne agricole 2011-2012 au 31 mars 2012

	2010-2011 (1)	2011-2012 (2)	Variations en % (2)/(1)
Indicateurs pluviométriques			
Cumul pluviométrique (en mm)	368	168	-56
Taux de remplissage des barrages à usage agricole (en %)	77	66	---
Superficies semées (en milliers d'Ha)			
céréales d'automne	2160	3000	28
Intrants agricoles (en milliers de qx)			
Semences	ND	1000	-
Engrais	ND	250	-
Exportations d'agrumes et de primeurs (au 18-03-2012)			
Cultures d'exportation (en milliers de tonnes)			
Primeurs	467	478	2
Agrumes	444	382	-14

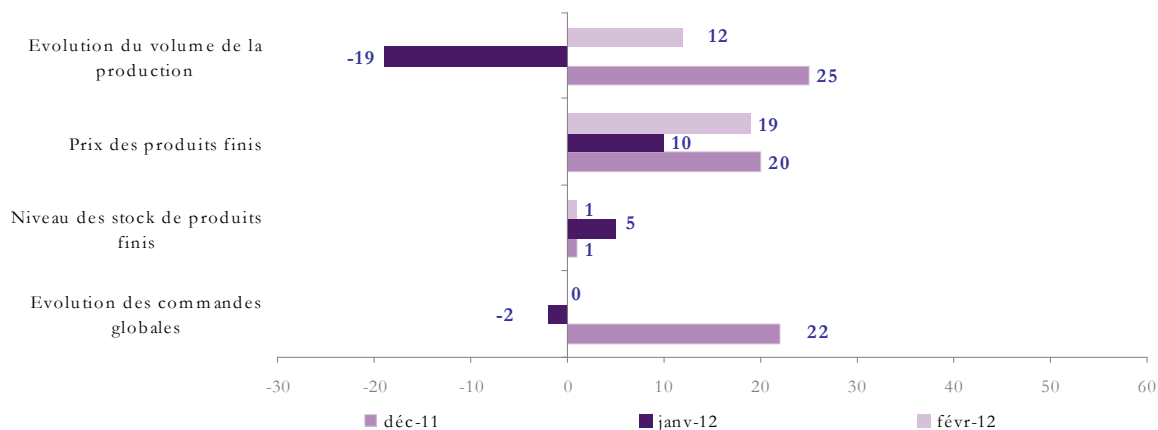
ND : données non disponible à la même date de la campagne



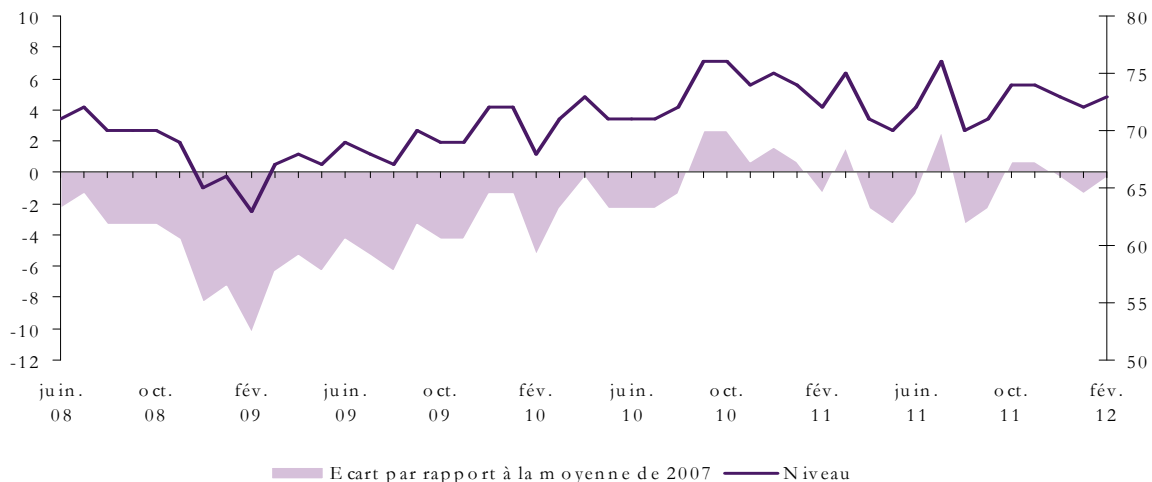
Sources : - Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses (ONICL)
- Ministère de l'Agriculture, du Développement Rural et des Pêches Maritimes

INDUSTRIE

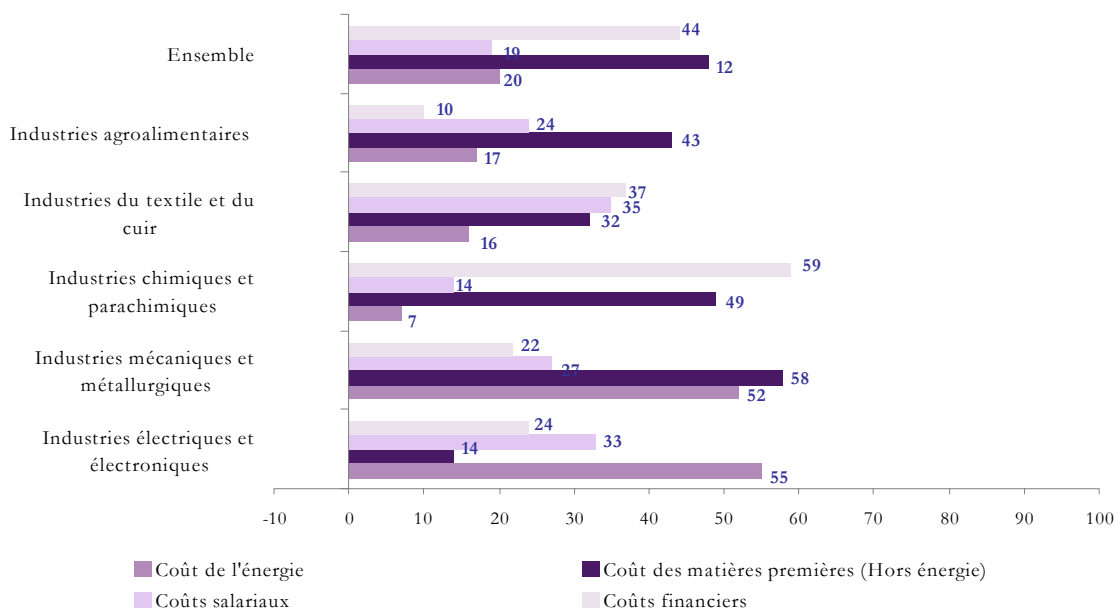
Résultats de l'enquête BAM (soldes d'opinion en %)



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

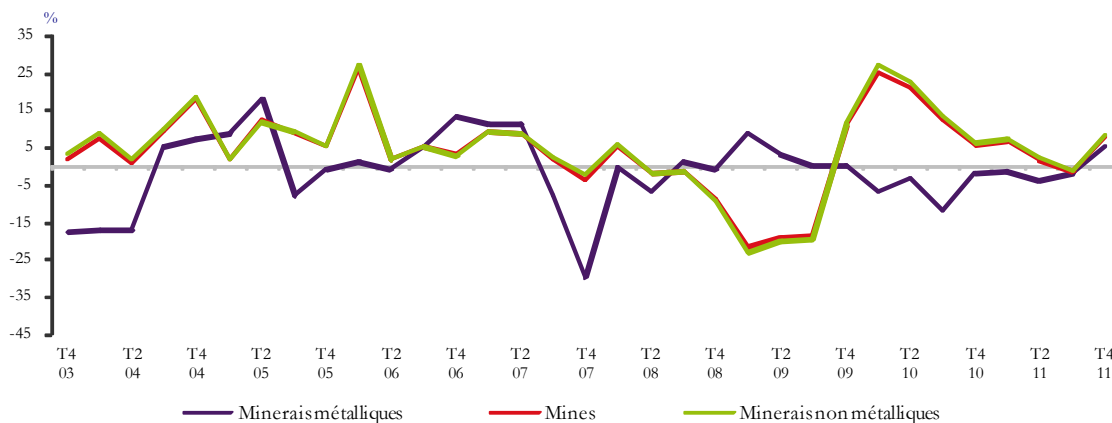


Evolution des composantes du coût unitaire de production par secteur (Soldes d'opinion en % au quatrième trimestre 2011)

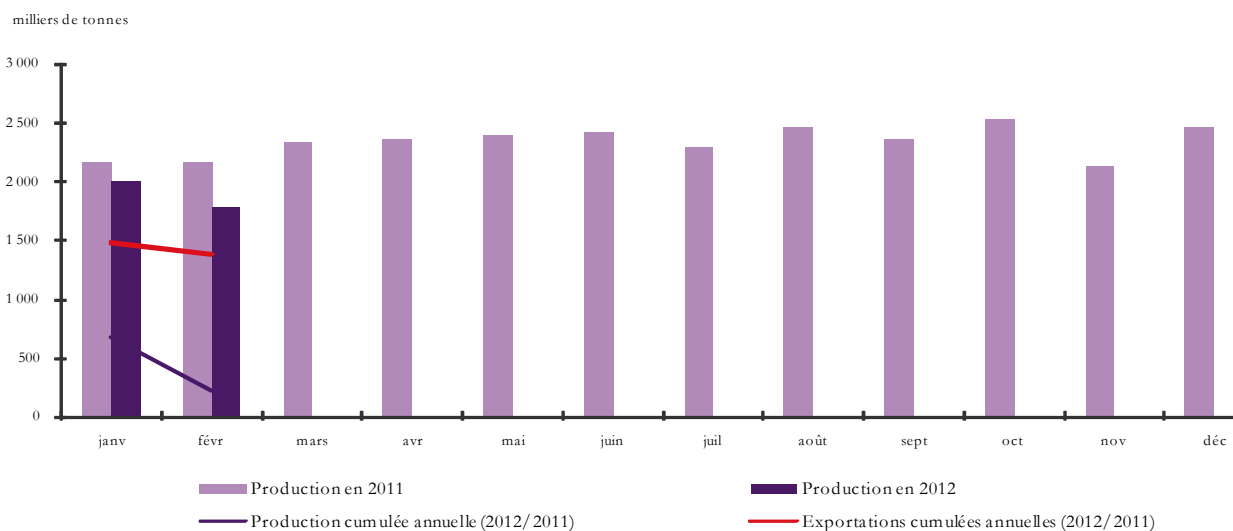


Source : Enquête Mensuelle de BAM

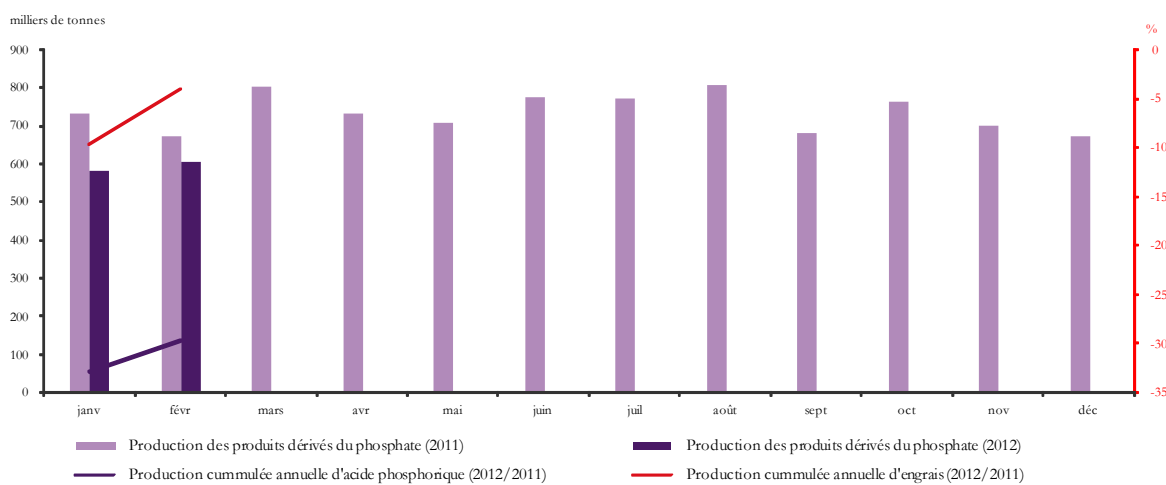
Variation des indices de la production minière (base 100 : 1998)



Evolution de la production et des exportations de phosphate brut



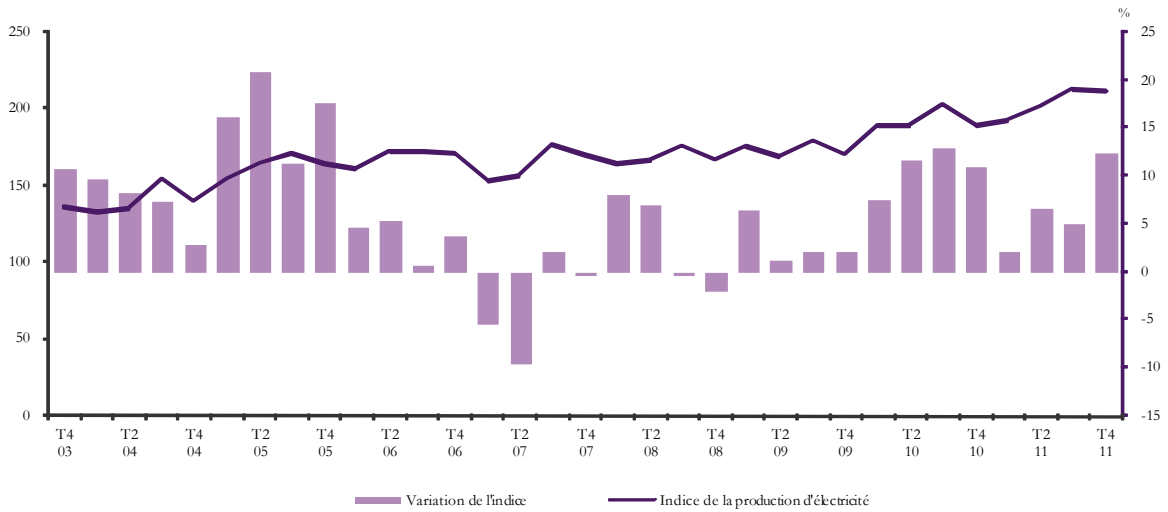
Evolution de la production des produits phosphatés



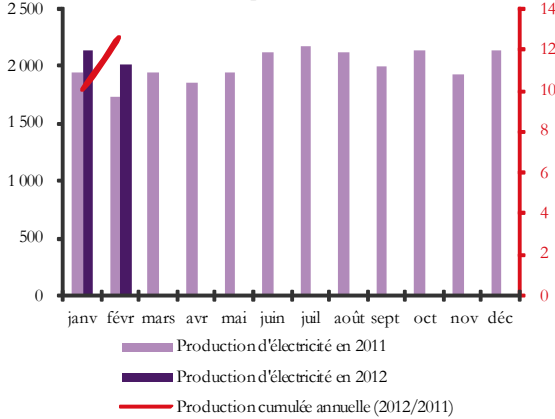
Sources : - HCP
- Office Chérifien des Phosphates (O.C.P)

ENERGIE

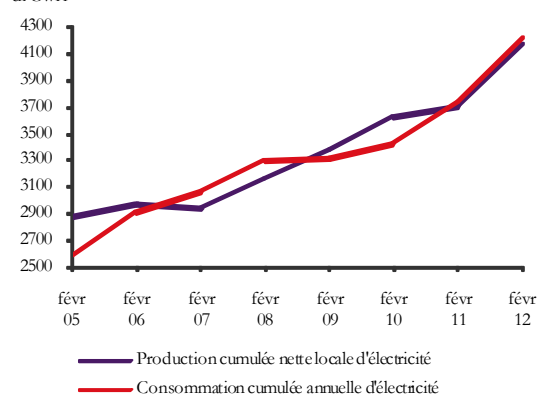
Indice de la production d'électricité et sa variation (base 100 : 1998)



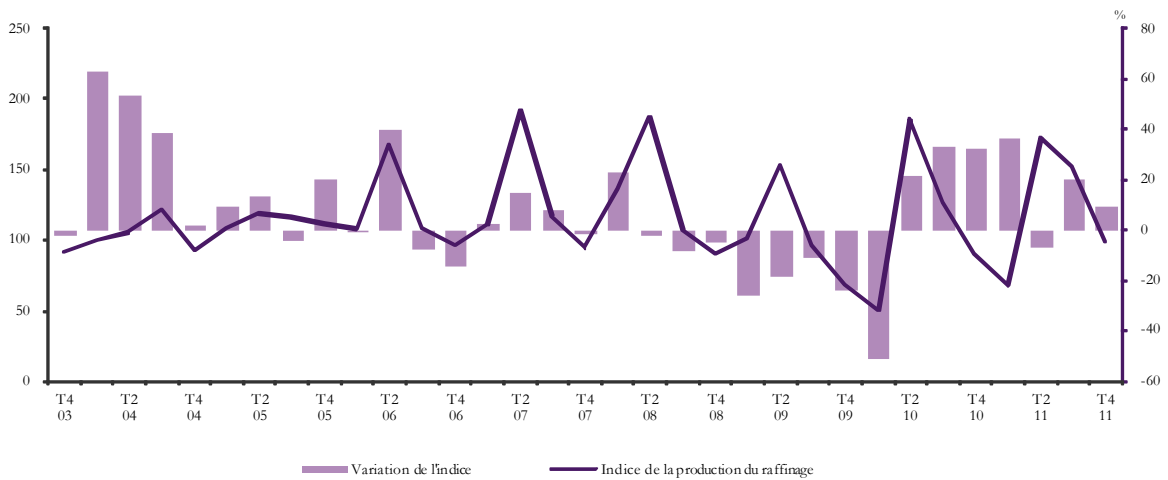
Evolution de la production d'électricité



Production et consommation d'électricité



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



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

PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

Pêche

(En milliers de tonnes)	A fin février		Variation en %
	2011	2012	
Pêche côtière	120	116	-3

Energie

Electricité (En millions de kWh)	A fin février		Variation en %
	2011	2012	
Production nette locale	3 702	4 169	12,2
Importations	568	663	16,7
Consommation	3 736	4 206	12,6

Raffinage (En milliers de tonnes)	A fin février		Variation en %
	2011	2012	
Pétrole mis en œuvre	909	897	-1,4
Production	804	1 060	31,9
Ventes locales	991	978	-1,3

Mines

Phosphate (En milliers de tonnes)	A fin février		Variation en %
	2011	2012	
Production du phosphate brut	26 628	28 052	-12,5
Production des engrais phosphatés	736	706	1,6
Production d'acide phosphorique	685	482	-32,9

Tourisme

(En milliers)	A fin février		Variation en %
	2011	2012	
Flux touristique	1185	1103	-7
dont : MRE	454	458	1
Nuitées dans les établissements classés	2575	2272	-12
Dont : Non résidents	1983	1639	-17
Taux d'occupation (en %)	40	34	-

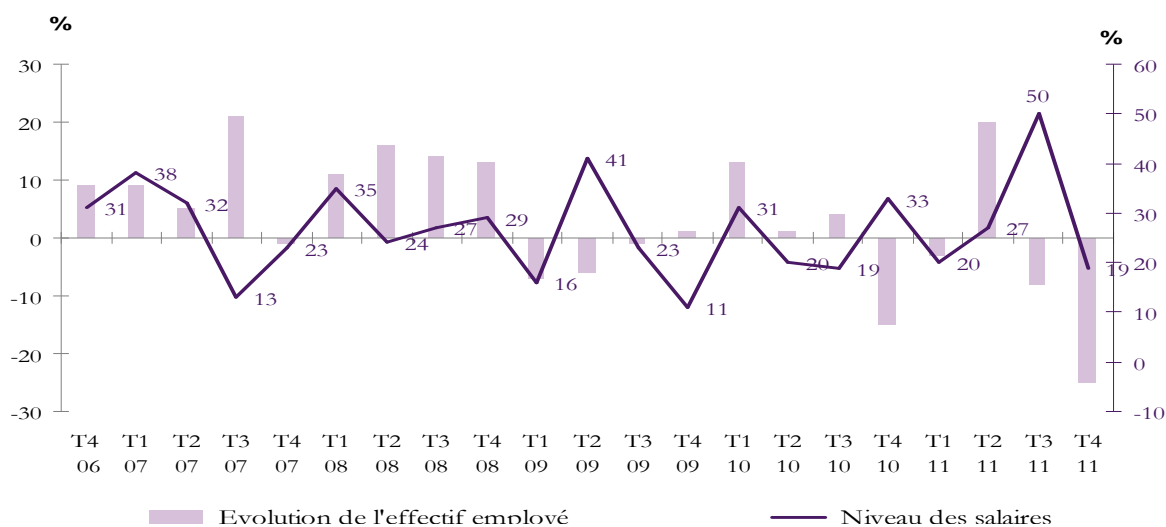
MARCHE DU TRAVAIL

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

	Quatrième trimestre 2010			Quatrième trimestre 2011		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
Activité et emploi (15ans et plus)						
Population active (en milliers)	6016	5387	11403	6135	5494	11629
Taux d'activité (en%)	43,4	57,6	49,1	43,3	58,2	49,2
. Selon le sexe (en%)						
Hommes	70,1	81,3	74,6	70,6	81,3	74,9
Femmes	18,2	35,2	25	17,6	36,4	25,1
. Selon le diplôme (en%)						
Sans diplôme	38,5	59	49,2	38,4	60,1	49,7
Ayant un diplôme	48	52	48,9	47,9	51,2	48,6
Population active occupée (en milliers)						
Taux d'emploi (en%)	5189	5162	10351	5335	5305	10640
Part de l'emploi non rémunéré dans l'emploi total	4,3	41,6	22,9	4,7	42	23,3
Population active en chômage (en milliers)						
Taux de chômage (en%)	827	225	1052	800	189	989
Taux de chômage (en%)	13,7	4,2	9,2	13	3,4	8,5
. Selon le sexe (en%)						
Hommes	11,9	5,4	9	10,7	4,2	7,9
Femmes	20,3	1,6	9,7	21,8	1,7	10,2
. Selon l'âge						
15 - 24 ans	33,2	8,9	18,8	33	8,5	18,3
25 - 34 ans	18,8	4,5	12,7	18,3	3,6	12,1
35 - 44 ans	7,9	2,1	5,5	6,5	1,3	4,4
45 ans et plus	2,9	1,3	2,1	2,6	0,5	1,6
. Selon le diplôme (en%)						
Sans diplôme	7,9	2,6	4,6	5,8	1,9	3,4
Ayant un diplôme	18,2	11,2	16,7	18,6	10,1	16,7

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

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



IV. FINANCES PUBLIQUES

L'exécution du budget s'est soldée au titre des deux premiers mois de l'année 2012 par un déficit budgétaire de 11,3 milliards de dirhams, en amélioration de 2,1 milliards comparativement à fin février 2011. Ce résultat reflète un accroissement des recettes ordinaires, tiré essentiellement par les rentrées fiscales, ainsi qu'un recul des dépenses, plus marqué pour celles des investissements.

Les recettes ordinaires* du Trésor, chiffrées à 30,5 milliards, ont ainsi marqué une hausse de 9,7%, recouvrant une progression de 12,8% des recettes fiscales et une baisse de 699 millions de celles non fiscales comparativement à fin février 2011. La hausse des recettes fiscales est attribuable à l'amélioration de l'ensemble des impôts à l'exception de celles relatives aux droits d'enregistrement et de timbre qui ont baissé de 11%. En effet, les rentrées des impôts directs et indirects ont augmenté de 19,1% et 15,9% respectivement. Par catégorie, les recettes au titre de l'impôt sur les sociétés, d'un montant de 1,9 milliard, ont progressé de 13,2% par rapport à fin février 2011, celles de l'impôt sur le revenu, chiffrées à 6 milliards ayant connu une hausse de 22,7%. De même, les recettes de la taxe sur la valeur ajoutée se sont accrues de 19,3% à 13,7 milliards. S'agissant des recettes non fiscales, elles sont revenues en une année de 1,5 milliard à 796 millions, en dépit de la croissance de 3,1% des revenus de monopole, les autres recettes ayant reculé de 49%.

Les dépenses globales, d'un montant de 47,2 milliards de dirhams, ont régressé de 2,9%, traduisant la baisse de 4,1 milliards des dépenses d'investissement et le recul de 3,7% de celles de fonctionnement. L'évolution de ces dernières recouvre une hausse de 13,3% de la masse salariale, ainsi que des économies à hauteur de 2,8 milliards réalisées sur les dépenses des autres biens et services comparativement à l'année précédente. Pour leur part, les charges de compensation, d'un montant de 9,7 milliards ont marqué une augmentation de 2,7 milliards comparée aux deux premiers mois de 2011.

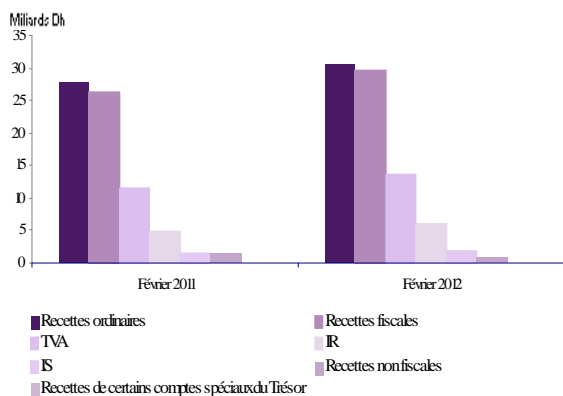
Le solde ordinaire a ainsi été déficitaire de 9,8 milliards de dirhams, soit le même niveau observé en février 2011. Compte tenu de la réduction du stock des arriérés de 3,9 milliards à 21,3 milliards de dirhams en deux mois, ainsi que du solde positif des comptes spéciaux du Trésor de 5,4 milliards, le déficit de caisse s'est établi à 15,3 milliards, au lieu de 14,5 milliards au terme de la même période de l'année précédente.

Le financement du besoin du Trésor a été assuré par les ressources intérieures, avec un flux net de 16,8 milliards, celui du financement extérieur ayant été négatif de 1,5 milliard.

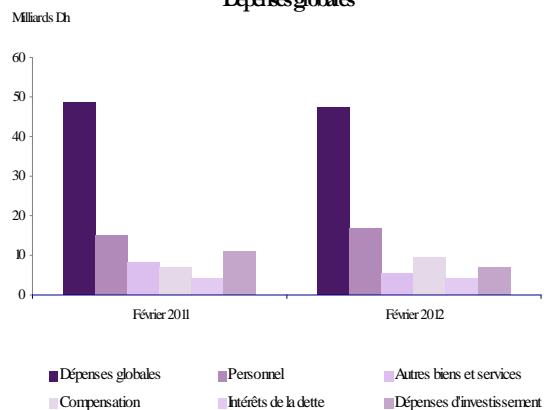
* Compte tenu de la part de la TVA transférée aux collectivités locales.

Charges et ressources du Trésor à fin février 2012

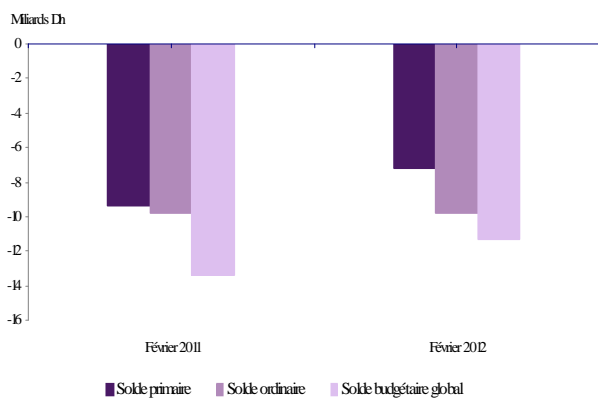
Recettes ordinaires



Dépenses globales



Solde



Financement du Trésor

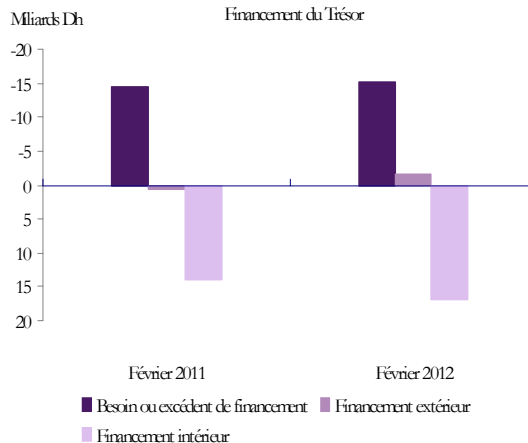


Tableau des charges et ressources du Trésor à fin février 2012

	Janvier - Février 2011	Janvier- Février 2012	Ecart en valeurs	Ecart en %
Recettes ordinaires	27 778	30 477	2 699	9,7
Recettes fiscales	26 243	29 601	3 358	12,8
Dont TVA	11 506	13 721	2 216	19,3
IR	4 907	6 021	1 114	22,7
IS	1 651	1 869	218	13,2
Recettes non fiscales	1 495	796	-699	-46,7
Recettes de certains CST	40	80	40	100,0
Dépenses globales	48 656	47 248	-1 408	-2,9
Dépenses globales (hors compensation)	41 719	37 581	-4 137	-9,9
Dépenses ordinaires	37 602	40 245	2 643	7,0
Dépenses ordinaires (hors compensation)	30 665	30 578	-86	-0,3
Dépenses de fonctionnement	23 193	22 328	-865	-3,7
Personnel	14 895	16 872	1 977	13,3
Autres biens et services	8 298	5 456	-2 842	-34,2
Compensation	6 937	9 667	2 730	39,3
Intérêts de la dette publique	4 020	4 134	114	2,8
Transferts des collectivités locales	3 452	4 116	665	19,3
Solde ordinaire	-9 824	-9 768	56	-0,6
Dépenses d'investissement	11 054	7 003	-4 051	-36,6
Solde des CST	7 455	5 422	-2 033	-27,3
Solde budgétaire global	-13 423	-11 349		
Solde primaire	-9 403	-7 215		
Variation des arriérés	-1 083	-3 922		
Besoin ou excédent de financement	-14 506	-15 271		
Financement extérieur	623	-1 491		
Tirages	1 598	175		
Amortissements	-975	-1 666		
Financement intérieur	13 883	16 762		
Privatisation	0	0		

- Les recettes ordinaires incluent la TVA des Collectivités locales.

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

V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

En mars 2012, et comparativement au mois précédent, les facteurs autonomes de liquidité ont exercé un impact restrictif de 4,3 milliards de dirhams sur les trésoreries bancaires, en liaison essentiellement avec la baisse des avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib. Compte tenu de l'évolution des facteurs autonomes et de la diminution du montant minimum au titre de la réserve monétaire de près de 100 millions de dirhams, le besoin de liquidité des banques s'est situé à près de 51 milliards de dirhams, après 46,8 milliards le mois précédent. Aussi, Bank Al-Maghrib a-t-elle augmenté le volume de ses injections, le portant à 53 milliards de dirhams à fin mars, dont 38 milliards à travers les avances à 7 jours sur appel d'offres et 15 milliards par le biais des opérations de pension livrée à 3 mois.

Parallèlement, le taux moyen pondéré du marché interbancaire s'est établi en mars, à 3,31%, en hausse d'un point de base par rapport au mois précédent. Il est à noter que lors de sa réunion trimestrielle tenue le mardi 27 mars 2012, le conseil a décidé de ramener le taux directeur de 3,25% à 3%. Concernant, les taux des bons du Trésor, émis sur le marché primaire, ils ont enregistré des hausses allant de 4 à 7 points de base par rapport aux dernières émissions, se situant respectivement, à 3,45%, à 3,96%, à 4,11% et 4,35% pour les bons à 13 semaines, à 2, à 5 et à 10 ans. S'agissant des taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois a accusé une diminution de 17 points de base, revenant à 3,63% en février, recouvrant une baisse de 25 points de base du taux sur les dépôts à un an et une hausse d'un point de base de celui appliqué aux dépôts à 6 mois. Pour ce qui est du taux maximum des intérêts conventionnels des établissements de crédit, révisé 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, il a été fixé à 14,19% sur la période allant du 1^{er} avril 2012 au 31 mars 2013.

Les données disponibles à fin février 2012 font ressortir une décélération du rythme d'accroissement de la masse monétaire et du crédit bancaire. En effet, le taux de croissance en glissement annuel de l'agrégat M3 s'est situé à 5,3% contre 5,7% en janvier, alors que celui du crédit bancaire s'est établi à 8%, au lieu de 10,6% un mois auparavant. Le ralentissement du crédit bancaire traduit cependant, un retour vers son rythme tendanciel de long terme, après la dissipation de l'impact de certaines opérations de prêts ponctuelles à fin 2011 et celui des effets de base qui ont caractérisé le mois de janvier.

La progression annuelle de M3 recouvre aussi bien le ralentissement du rythme d'évolution des composantes de l'agrégat M1 et des dépôts à terme que l'accroissement de celui des titres des OPCVM monétaires et des placements à vue. Ainsi, les monnaies fiduciaire et scripturale, se sont accrues respectivement de 7,2% et de 4,5%, contre 8,8% et 5,2% le mois précédent. De même, le taux de progression annuel des dépôts à vue auprès des banques est revenu à 7,1%, après 7,6% en janvier. Pour ce qui est des dépôts à terme auprès des banques, ils se sont inscrits en repli de 4,2%, au lieu d'un fléchissement de 2,1% le mois précédent. En revanche, les titres des OPCVM monétaires ont poursuivi leur tendance haussière, traduisant probablement un arbitrage au détriment des dépôts à terme, avec un taux de croissance de 4,6% en variation mensuelle et de 29,3% en variation annuelle, au lieu de 13,1% un mois auparavant. De même, les placements à vue ont enregistré, en février, une hausse annuelle de 9,9%, contre 9,4% un mois auparavant.

Au niveau des sources de création monétaire, les données à fin février indiquent que le ralentissement du crédit bancaire a concerné la plupart de ses principales composantes. Ainsi, les facilités de trésorerie et les crédits à l'équipement se sont accrues respectivement de 13,8% et de 1,5%, en glissement annuel, contre 20,4% et 3,7% en janvier.

De même, les crédits immobiliers ont marqué une légère décélération revenant de 9,1% à 8,8% en février. La diminution du rythme de progression des prêts immobiliers a été tirée par le ralentissement de celui des crédits à l'habitat, le taux de variation des crédits aux promoteurs ayant en revanche accusé un repli. Dans le même temps, les créances diverses sur la clientèle ont connu une hausse limitée à 4% après 7,5% le mois précédent. En revanche, les crédits à la consommation ont enregistré une légère augmentation de 11,8%, en variation annuelle, contre 11,5% en janvier. Pour ce qui est des créances en souffrance, leur taux de progression annuel a ralenti, s'établissant à 11,6%, contre 13,2% le mois précédent. Par agent économique, l'évolution du crédit bancaire reflète la décélération du rythme de croissance annuel des prêts destinés au secteur privé, de celui des concours au secteur public, ainsi que celui des prêts aux agents financiers. S'agissant des créances nettes sur l'administration centrale, elles se sont établies à 29,1%, en glissement annuel, traduisant à la fois un ralentissement des créances nettes de Bank Al-Maghrib et des autres institutions de dépôts. Par ailleurs, les avoirs extérieurs nets ont poursuivi leur tendance baissière observée depuis août 2011, accusant ainsi un repli de 15% en février 2012, moins important toutefois que la baisse annuelle de 16,2% du mois de janvier. Dans ces conditions, les réserves de change représentent à fin février 4 mois et 23 jours d'importations de biens et services. Les chiffres les plus récents datant du 11 avril 2012, indiquent pour leur part, que les avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib se sont établis à 152,5 milliards de dirhams.

Concernant les agrégats de placements liquides, leur rythme de progression annuel a continué sa tendance baissière entamée depuis juillet 2011, revenant de 5,6% en janvier à 2,1% en février de l'année 2012. Cette évolution reflète la baisse du taux de croissance des actifs inclus dans PL1, situé à 4,9% après 8,1% le mois précédent, et de celui des titres des OPCVM obligataires, qui s'est établi à 4,4% au lieu de 7,4%. Parallèlement, en dépit de la hausse mensuelle de 1,7%, les titres des OPCVM actions et diversifiés se sont contractés de 20,3%, en glissement annuel.

Liquidité et interventions de Bank Al-Maghrib

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

En milliards de DH	Encours			Variations	
	déc.-11	fév.-12 ⁽¹⁾	mars-12 ⁽¹⁾	mars-12/fév.-12	mars-12/déc.-11
Billets et monnaies	166,3	164,9	164,8	-0,2	-1,5
Position nette du Trésor ⁽¹⁾	-2,5	-3,1	-3,5	-0,4	-1,0
Avoirs nets de change de BAM	166,7	159,6	154,7	-4,8	-12,0
Autres facteurs	-13,1	-15,8	-15,0	0,7	-1,9
Position structurelle de liquidité ⁽²⁾	-15,1	-24,3	-28,6	-4,3	-13,5
Réserve monétaire	21,5	22,5	22,5	-0,1	1,0
Excédent ou besoin de liquidité	-36,6	-46,8	-51,1	-4,3	-14,4

* : 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

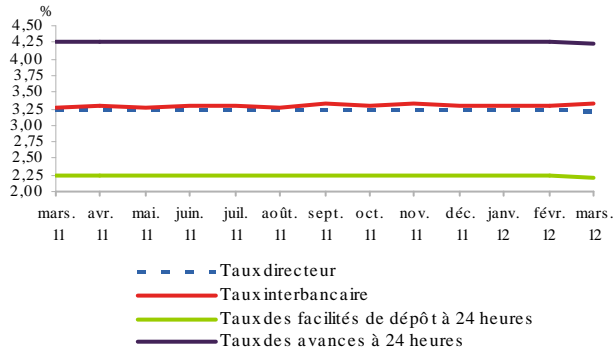
Interventions de Bank Al-Maghrib sur le marché interbancaire (Données des fins de mois)

En milliards de DH	Encours			Variations	
	déc.-11	fév.-12 ⁽¹⁾	mars-12 ⁽¹⁾	mars-12/fév.-12	mars-12/déc.-11
Interventions de Bank Al-Maghrib	39,0	46,0	53,0	7,0	14,0
Facilités à l'initiative de Bank Al-Maghrib	39,0	46,0	53,0	7,0	14,0
Avances à 7 jours sur appels d'offre	24,0	31,0	38,0	7,0	14,0
Reprises de liquidité à 7 jours sur appels d'offre	0	0	0	0	0
Opérations d'open market	0	0	0	0	0
Swap de change	0	0	0	0	0
Pension livrée	15,0	15,0	15,0	0	0
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

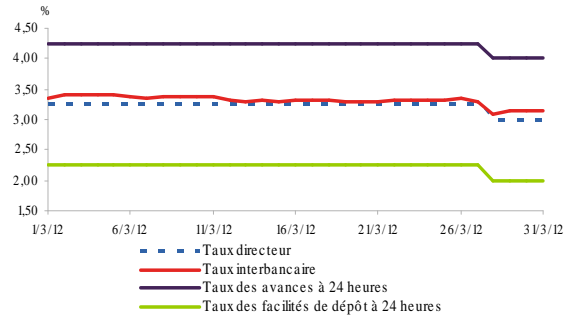
* : Données provisoires

Taux d'intérêt

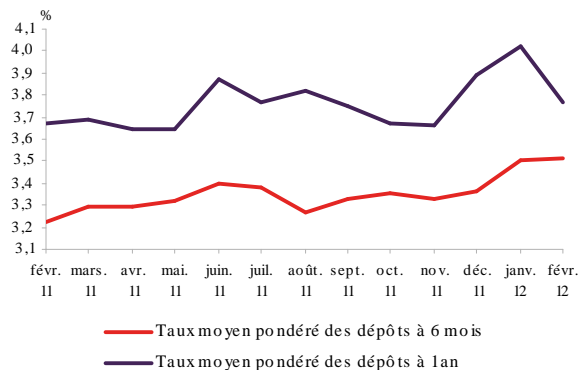
Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



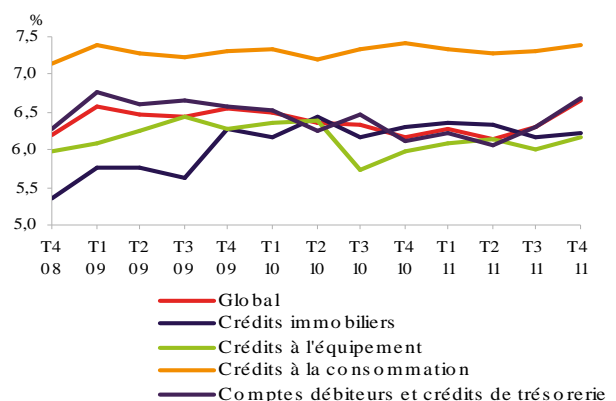
Evolution quotidienne du taux interbancaire en mars 2012



Taux créditeurs



Taux débiteurs appliqués par les banques



Taux moyens pondérés des bons du Trésor émis par adjudication

	déc. 2011	fév. 2012	mars. 2012
21 jours	-	-	-
39 jours	-	-	-
13 semaines	3,36	3,41	3,45
26 semaines	-	3,55	-
52 semaines	3,49	3,65	-
2 ans	3,75	3,91	3,96
5 ans	3,97	4,06	4,11
10 ans	4,22	4,28	4,35
15 ans	4,45	4,47	-
20 ans	-	-	-
30 ans	-	-	-

Taux de rémunération des comptes d'épargne

	2 ^{ème} semestre 2011	1 ^{er} semestre 2012
Comptes sur carnets auprès des banques ¹	2,96	2,97
Comptes sur livrets auprès de la Caisse d'épargne nationale ²	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.

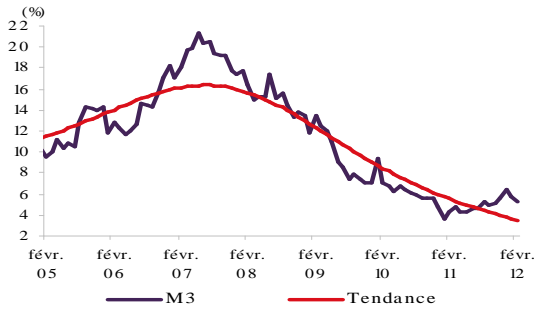
	avril 11-mars 12	avril 12-mars 13
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	14,14	14,19

(*) Le TMIC est fixé en avril de chaque année sur la base de la variation du taux d'intérêt moyen pondéré des dépôts bancaires à 6 mois et 1 an enregistré au cours de l'année précédente. Pour la période allant du 1^{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.

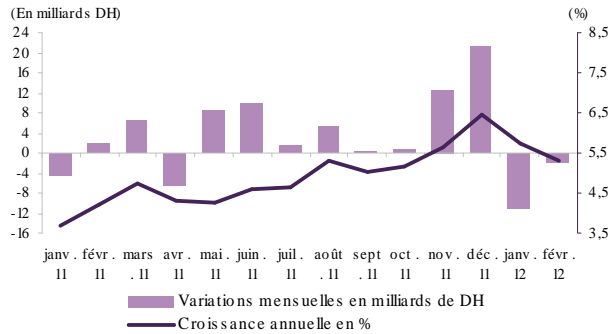
Monnaie, crédit et placements liquides

M3 et ses composantes

Taux de croissance annuel de M3 et sa tendance



Evolution de M3



Encours en millions DH	Encours à fin fév. 12	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			T1 :11	T2 :11	T3 :11	T4 :11	janv. 12	fév. 12
Monnaie fiduciaire	156 587	-0,7	7,3	8,9	9,6	9,4	8,8	7,2
Monnaie scripturale	421 352	-0,3	4,4	4,2	4,8	5,2	5,2	4,5
M1	577 939	-0,4	5,1	5,4	6,1	6,3	5,2	4,5
Placements à vue	104 557	0,9	7,4	8,3	9,4	9,5	9,4	9,9
M2	682 496	-0,2	5,5	5,9	6,6	6,8	6,7	5,9
Autres actifs monétaires¹	267 327	-0,2	1,2	0,8	1,1	3,6	3,4	3,7
Dont : Dépôts à terme	147 567	-1,3	5,0	3,8	4,9	1,3	-2,1	-4,2
Titres des OPCVM monétaires	62 754	4,6	-9,9	-10,5	-20,7	-5,1	13,1	29,3
M3	949 823	-0,2	4,2	4,4	5,0	5,9	5,7	5,3

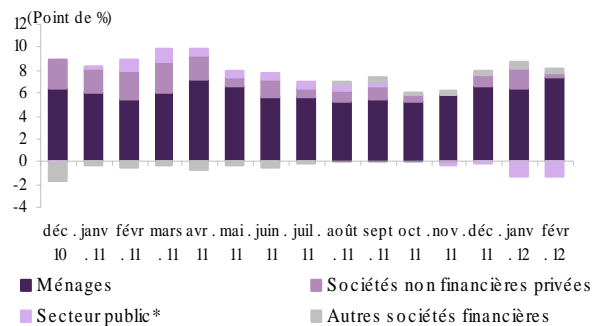
1 : Autres actifs monétaires= Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques+Titres OPCVM monétaires+Dépôts en devises+Valeurs données en Pension+Certificats de dépôt à durée résiduelle inférieure ou égale à 2 ans +Dépôts à terme auprès du Trésor+Autres dépôts.

Contribution des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à vue



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

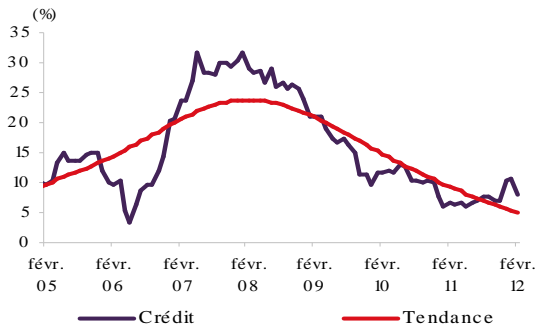
Contribution des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme



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

Crédit

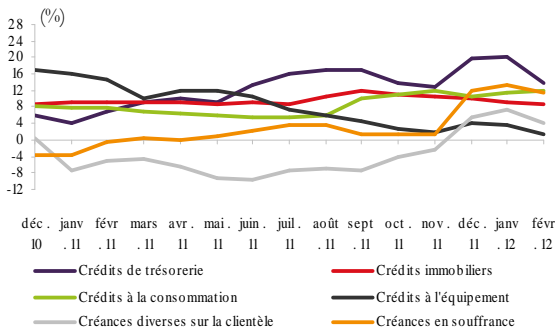
Taux de croissance annuel du crédit bancaire et sa tendance



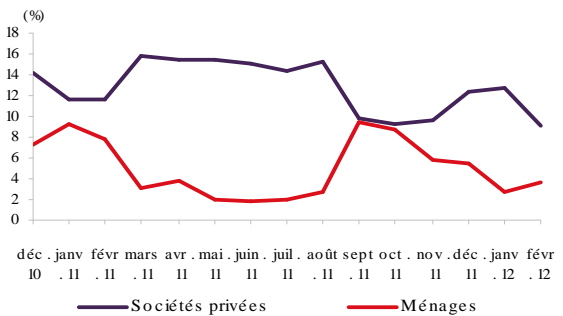
Composantes du crédit bancaire

Encours en milliards de DH	Encours fév. 12	Variations en %	
		fév. 12 / janv. 12	fév. 12 / fév. 11
Crédit bancaire	675,4	-0,7	8,0
. Facilités de trésorerie	164,4	-1,9	13,8
. Crédits à l'équipement	135,8	-2,7	1,5
. Crédits immobiliers	208,9	0,8	8,8
. Crédits à la consommation	36,6	0,8	11,8
. Créances diverses sur la clientèle	98,8	-0,6	4,0
. Créances en souffrance	33,8	-1,8	11,6

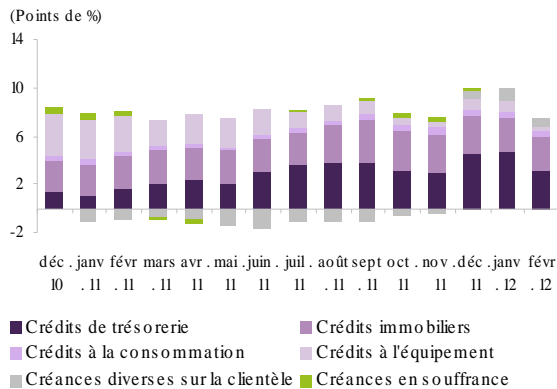
Croissance annuelle des principales catégories de crédits



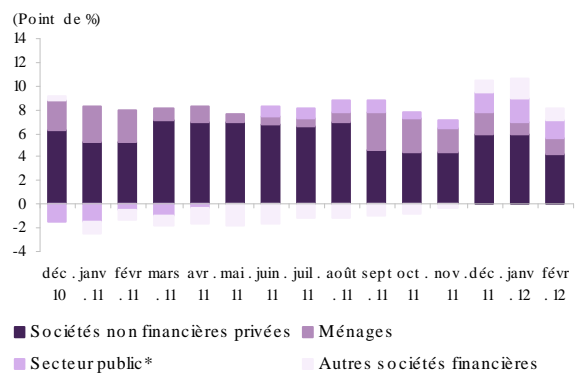
Evolution annuelle des crédits aux agents non financiers



Contribution des principales catégories du crédit à la croissance du crédit



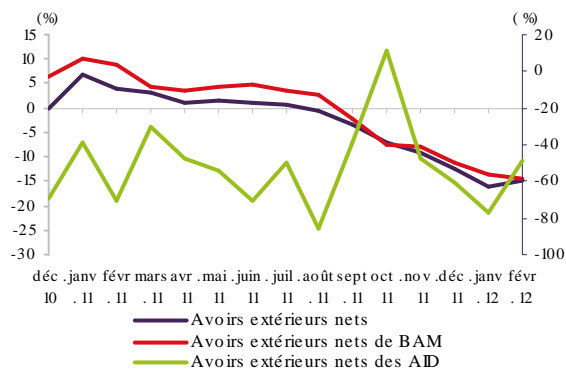
Contributions des agents à la croissance du crédit



* Sociétés non financières publiques et administrations locales

Autres sources de création monétaire

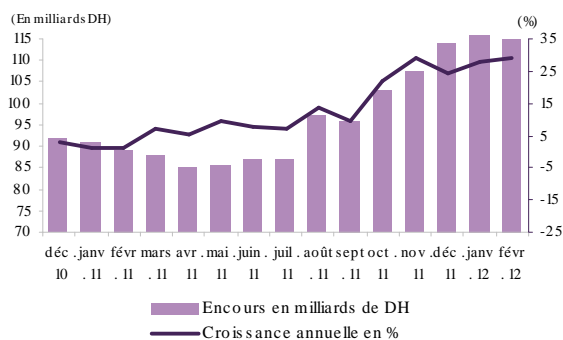
Croissance annuelle des avoirs extérieurs nets



Structure des avoirs extérieurs nets

Encours en milliards DH	Encours fév.12	Variations en %	
		fév.12 / janv.12	fév.12 / fév.11
Avoirs extérieurs nets	161,3	-1,6	-15,0
AEN de BAM	159,6	-1,6	-14,4
AEN des autres institutions de dépôts	1,7	1,0	-48,3

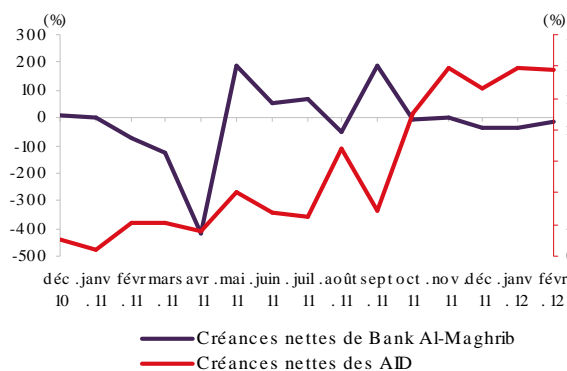
Evolution des créances nettes sur l'administration centrale



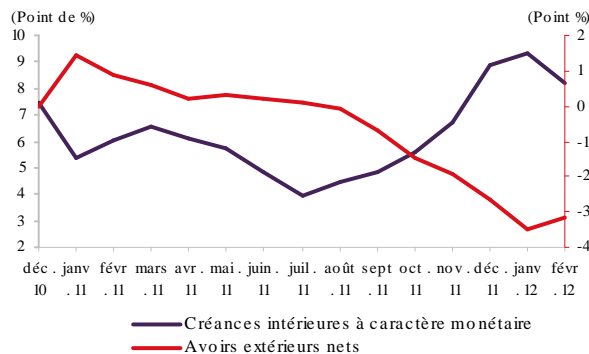
Structure des créances nettes sur l'administration centrale (AC)

Encours en milliards DH	Encours fév.12	Variations en %	
		fév.12 / janv.12	fév.12 / fév.11
Créances nettes sur l'AC	114,8	-1,3	29,1
Créances nettes de BAM	1,1	-43,1	-10,8
Créances nettes des autres institutions de dépôts	113,8	-0,6	29,6

Croissance annuelle des créances nettes sur l'administration centrale

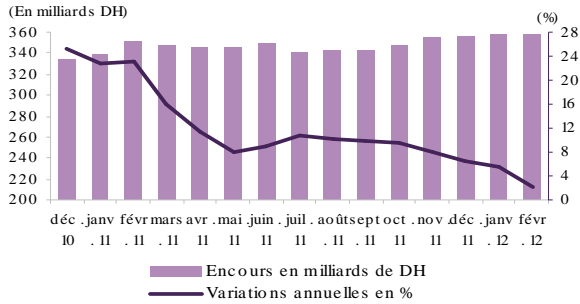


Contribution des principales contreparties à la croissance de la masse monétaire M3

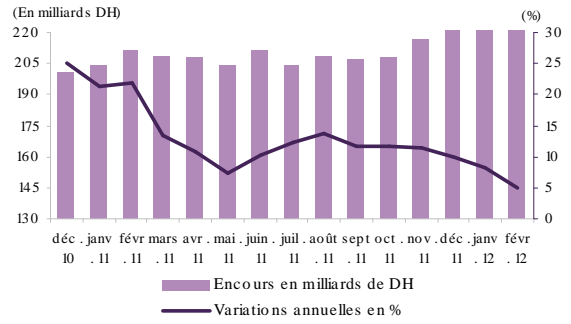


Agrégats de placements liquides

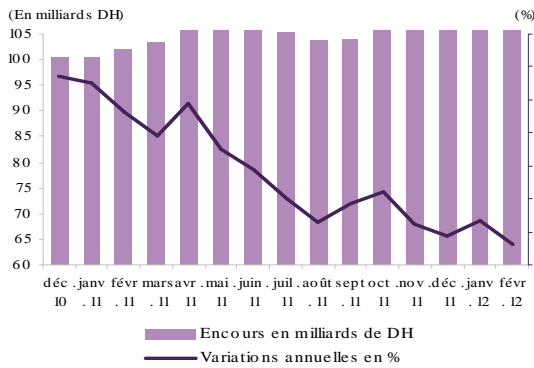
Evolution du total des agrégats de placements liquides



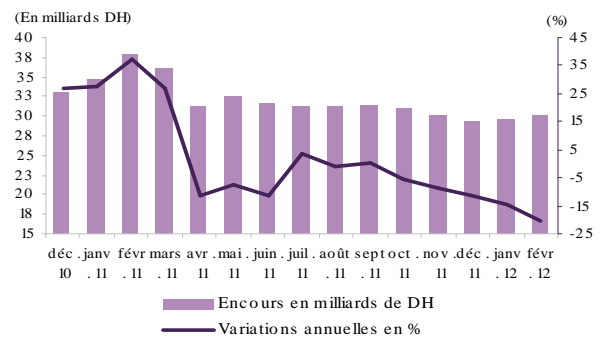
Evolution de l'agrégat PL1



Evolution des titres des OPCVM obligataires (PL2)



Evolution des titres des OPCVM actions et diversifiés (PL3)



VI. MARCHE DES CHANGES

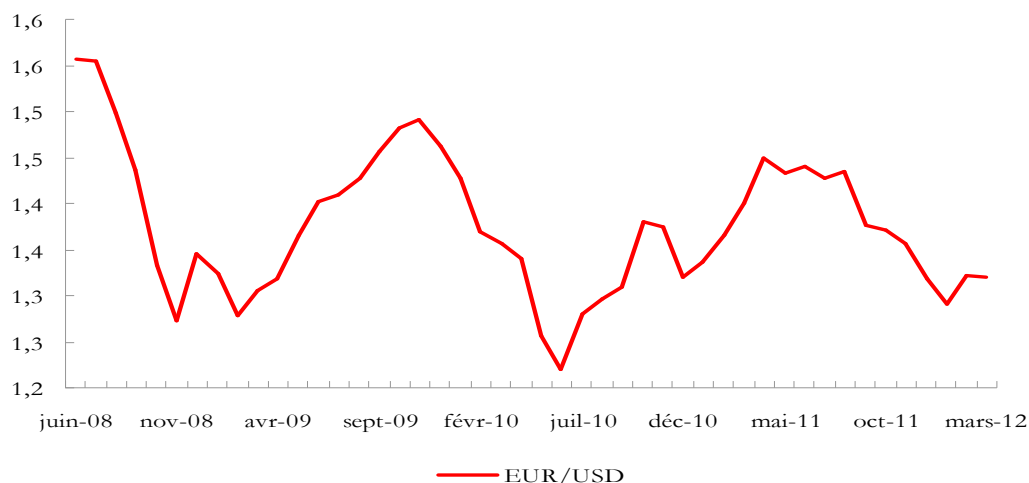
En mars 2012, l'euro s'est légèrement déprécié par rapport au dollar, en raison vraisemblablement d'une meilleure perception du marché quant à la conjoncture aux Etats-Unis par rapport à celle de la zone euro, ainsi qu'en relation avec la persistance des tensions au niveau du marché de la dette souveraine des pays périphériques de la zone euro. La monnaie unique a, ainsi, atteint 1,31 dollar pour un euro, contre 1,32 le mois précédent, soit une légère baisse de 0,8%. En revanche, elle s'est appréciée de 6,4% vis-à-vis du yen japonais et a stagné par rapport à la livre sterling.

Sur le marché des changes national, le dirham est resté, en mars 2012, quasiment inchangé par rapport à l'euro. En revanche, il s'est déprécié de 0,2% contre le dollar américain et de 0,34% vis-à-vis de la livre sterling. En variation annuelle, la monnaie nationale s'est inscrite, en moyenne, en hausse de 1,06% à l'égard de l'euro. A l'inverse, elle s'est dépréciée de 4,74% par rapport au dollar et de 2,72% face à la livre sterling.

En février 2012, le volume moyen des opérations d'achat et de vente de devises contre dirhams, au niveau du compartiment interbancaire, a accusé un repli de 29,9% par rapport à la même période de l'année précédente, revenant ainsi à 8,9 milliards de dirhams. Quant au volume moyen des ventes de devises par Bank Al-Maghrib aux banques, il a enregistré une augmentation, passant de près 2,7 milliards à 5,2 milliards de dirhams. S'agissant des opérations d'arbitrage, réalisées par les banques avec leurs correspondants étrangers, elles ont accusé une diminution de 62,5%, s'établissant à 57,8 milliards de dirhams en moyenne.

Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au dollar



Cours moyens mensuels des principales devises

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

Cours moyens mensuels des principales devises (Suite)

		Année	Année	Année	Année	2010/2009	2011/2010	2012/2011
		2009	2010	2011	20112	en %	en %	en %
Juin	Euro	11,264	10,983	11,315		2,56	-2,93	
	Dollar E.U	8,0360	8,9952	7,8637		-10,66	14,39	
	Livre sterling	13,152	13,270	12,749		-0,89	4,09	
	Franc suisse	7,4334	7,9830	9,3575		-6,88	-14,69	
	Yen japonais	8,3142	9,9009	9,7759		-16,03	1,28	
Juillet	Euro	11,274	11,076	11,300		1,79	-1,98	
	Dollar E.U	8,0023	8,6776	7,9149		-7,78	9,64	
	Livre sterling	13,093	13,251	12,771		-1,19	3,76	
	Franc suisse	7,4187	8,2299	9,6142		-9,86	-14,40	
	Yen japonais	8,4770	9,9057	9,9779		-14,42	-0,72	
Août	Euro	11,298	11,099	11,308		1,79	-1,85	
	Dollar E.U	7,9211	8,5996	7,887		-7,89	9,04	
	Livre sterling	13,098	13,469	12,905		-2,75	4,37	
	Franc suisse	7,4098	8,2678	10,126		-10,38	-18,35	
	Yen japonais	8,3420	10,083	10,242		-17,27	-1,55	
Septembre	Euro	11,335	11,128	11,225		1,86	-0,86	
	Dollar E.U	7,7957	8,5028	8,1706		-8,32	4,07	
	Livre sterling	12,735	13,230	12,884		-3,74	2,69	
	Franc suisse	7,4809	8,5013	9,3369		-12,00	-8,95	
	Yen japonais	8,5274	10,079	10,639		-15,39	-5,26	
Octobre	Euro	11,371	11,248	11,221		1,09	0,24	
	Dollar E.U	7,6726	8,0927	8,1841		-5,19	-1,12	
	Livre sterling	12,426	12,835	12,89		-3,19	-0,43	
	Franc suisse	7,5109	8,354	9,1251		-10,09	-8,45	
	Yen japonais	8,4953	9,8965	10,679		-14,16	-7,33	
Novembre	Euro	11,383	11,215	11,195		1,50	0,18	
	Dollar E.U	7,6301	8,2036	8,273		-6,99	-0,84	
	Livre sterling	12,656	13,107	13,055		-3,44	0,40	
	Franc suisse	7,5364	8,3483	9,1015		-9,73	-8,28	
	Yen japonais	8,5699	9,955	10,679		-13,91	-6,78	
Décembre	Euro	11,343	11,148	11,140		1,75	0,07	
	Dollar E.U	7,7688	8,434	8,4616		-7,89	-0,33	
	Livre sterling	12,600	13,141	13,213		-4,12	-0,54	
	Franc suisse	7,5536	8,7178	9,0808		-13,35	-4,00	
	Yen japonais	8,6374	10,132	10,874		-14,75	-6,82	
Ensemble de l'année	Euro	11,249	11,153	11,249		0,86	-0,85	
	Dollar E.U	8,0886	8,4172	8,0898		-3,90	4,17	
	Livre sterling	12,631	12,999	12,967		-2,83	0,27	
	Franc suisse	7,4485	8,0846	9,1362		-7,87	-11,43	
	Yen japonais	8,6490	9,6081	10,158		-9,98	-5,37	

Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)*	Moyenne janvier-février 2011	Moyenne janvier-février 2012	Variation en volume	Variation en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	12 640	8 864	-3 776	-29,9
Achats de devises par BAM aux banques	0	4 432	4 432	-
Ventes de devises par BAM	2 726	5 199	2 473	90,7
Achats/ventes devises contre devises avec les correspondants étrangers	154 085	57 797	-96 288	-62,5

* Données provisoires

VII. MARCHE DES CAPITAUX

Après avoir marqué de légères progressions au cours des deux premiers mois de l'année 2012, les principaux indicateurs boursiers se sont, de nouveau, orientés à la baisse en mars. En effet, le MASI a reculé de 3,9% d'un mois à l'autre, soit une contreperformance annuelle de 0,7%. De même, la capitalisation boursière a diminué de 4%, tandis que le volume des transactions est revenu de 5 milliards à 3 milliards de dirhams. Ces évolutions se sont poursuivies durant les premières séances du mois d'avril, avec des rythmes de fléchissement globalement comparables.

Concernant les autres indicateurs de valorisation, le PER et le Price to Book Ratio* de la place de Casablanca, estimé respectivement à 17 et à 3,1 à fin mars, demeurent élevés comparativement à ceux des autres pays de l'échantillon retenu**. Pour leur part, les indices boursiers des pays émergents de l'échantillon ont connu des évolutions disparates d'un mois à l'autre. Au niveau des places boursières de l'Argentine, de la Turquie et du Mexique les cours se sont appréciés respectivement de 1,4%, de 2,8% et de 4,51% par rapport au mois précédent. En revanche, des pertes de valeurs plus importantes que celle accusée par le MASI ont été observées dans les places boursières de la Chine et de la Russie, où les cours ont fléchi de 6,8% et de 5,6%.

Au plan sectoriel, la plupart des indices ont accusé des replis, en particulier ceux à grande capitalisation, dont les baisses se sont situées à 5,5% pour le secteur des bâtiments et matériaux de construction, à 3,4% pour le secteur de l'immobilier et à 2,4% pour le secteur bancaire. Les performances positives observées au terme du mois de mars ont concerné le secteur pharmaceutique et celui du transport, qui ont enregistré des appréciations respectives de 3% et de 2,5%.

Pour ce qui est de l'évolution des cours, 60 valeurs cotées sur un total de 79 ont fléchi entre février et mars. S'agissant des valeurs du secteur bancaire, à l'exception de celles de BMCE BANK et du CDM, qui se sont accrues de 0,9% et de 0,3%, les cours des autres banques ont accusé des contractions allant de 1,5% pour la BCP à 7,8% pour la BMCI. Les valeurs des sociétés de financement ont également connu des évolutions contrastées, avec une hausse de 0,2% pour ACRED et de 0,3% pour MAGHREBAIL, et des baisses comprises entre 0,2% pour EQDOM et 13,4% pour MAROC LEASING. Quant au cours de SALAFIN, il est resté inchangé d'un mois à l'autre. Concernant les valeurs des sociétés d'assurance, elles se sont inscrites en repli, allant de 0,7% pour AGMA à 10,8% pour ATALANTA.

Par ailleurs, l'actif net des OPCVM, valorisé au 23 mars, a reculé de 0,5% en glissement mensuel, s'établissant à 234,4 milliards de dirhams. Par catégories de fonds, à l'exception de ceux obligations moyens et long termes, dont l'encours a augmenté de 1,8%, les autres catégories ont accusé des baisses allant de 14,8% pour les fonds contractuels à 3,3% pour ceux actions. Quant à la structure de l'encours de l'actif net des OPCVM, elle continue d'être dominée par les fonds obligataires, avec une part de 58,1%.

Les émissions des bons du Trésor par adjudication se sont, quant à elles, établies à 11,6 milliards de dirhams en mars, en repli de 1,5 milliard par rapport au mois précédent. Compte tenu des remboursements d'un montant de 6,7 milliards, l'encours de ces titres s'est établi à 331,1 milliards de dirhams.

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

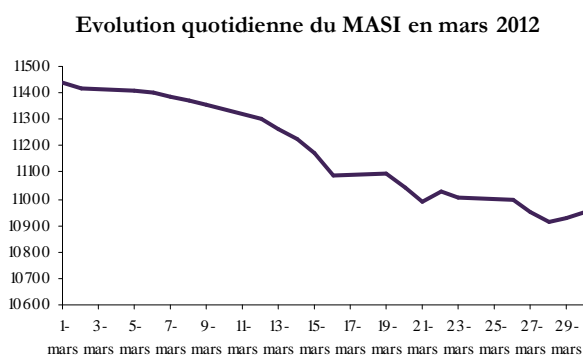
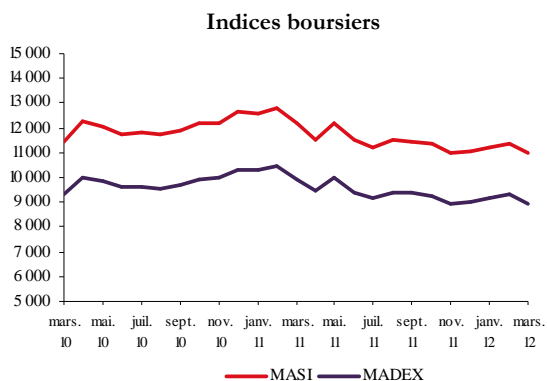
(**) L'échantillon retenu est composé des pays suivants : l'Argentine, le Mexique, la République Tchèque, la Russie, la Chine, la Turquie et le Maroc.

Pour ce qui est des titres de créances négociables, sept banques ont procédé à des émissions de certificats de dépôt en février pour un montant global de 3,4 milliards de dirhams, tandis qu'une seule émission de bons des sociétés de financement et quatre de billets de trésorerie ont été effectuées, pour des montants respectifs de 300 millions de dirhams et de 1,07 milliards. Compte tenu des remboursements, d'un montant de 5,3 milliards de dirhams, l'encours des titres de créances négociables s'est situé à 79,2 milliards de dirhams au lieu de 79,7 milliards un mois auparavant, avec une prédominance des certificats de dépôt dont la part s'est établie à 72,8%.

Par ailleurs, selon les données de Maroclear, le marché obligataire privé s'est caractérisé par l'émission d'un seul emprunt durant le mois de mars. La société Unimer a émis une obligation non cotée d'une maturité de 7 ans, pour un montant global de 350 millions de dirhams, dont 245 millions rémunérés au taux révisable annuellement de 5,09% et 105 millions assortis d'un taux fixe de 5,58%. Ainsi, l'encours obligataire privé s'est situé à 74,4 milliards au lieu de 74,2 milliards le mois précédent.

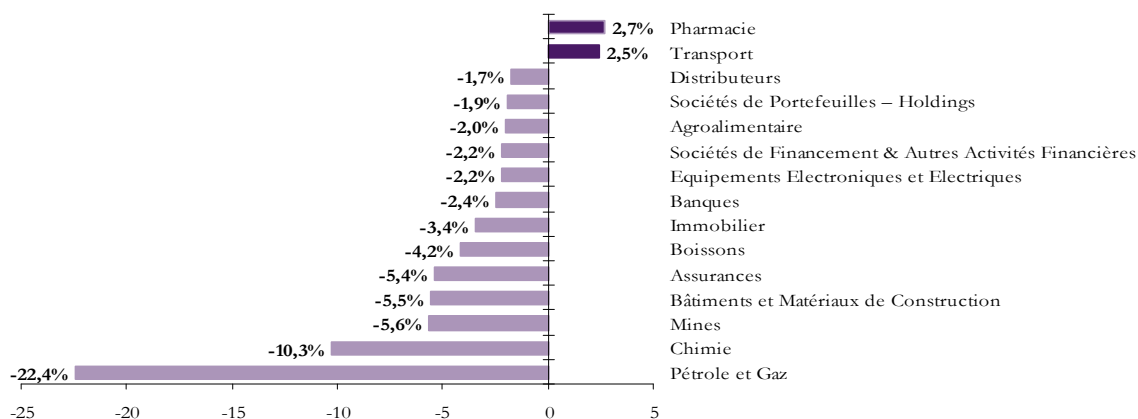
INDICES BOURSIERS

Indices	déc-11	fév-12	mars-12	mars-12/ fév-12 (en %)	mars-12/déc-11 (en %)
MASI	11 027,65	11 398,9	10 948,45	-3,95	-0,72
MADEX	9 011,57	10 948,5	8 957,45	-4,03	-0,60



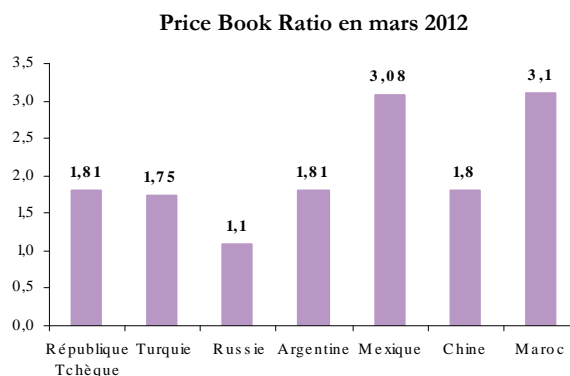
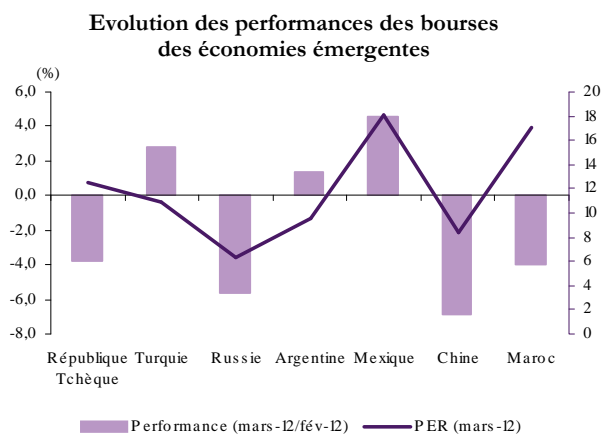
Indices sectoriels	déc-11	fév-12	mars-12	mars-12/fév-12 (en %)	mars-12/déc-11 (en %)
Pétrole et Gaz	13 981,43	14 672,23	11 379,05	-22,44	-18,61
Chimie	2 202,33	2 176,64	1 953,32	-10,26	-11,31
Mines	30 057,55	31 870,48	30 071,23	-5,65	0,05
Bâtiments et Matériaux de Construction	16 192,28	17 499,32	16 529,98	-5,54	2,09
Assurances	4 062,09	4 234,34	4 006,03	-5,39	-1,38
Boissons	11 155,78	10 061,23	9 643,29	-4,15	-13,56
Immobilier	28 696,01	29 968,80	28 935,70	-3,45	0,84
Télécommunications	1 988,94	2 046,15	1 994,81	-2,51	0,30
Banques	11 542,62	11 762,93	11 475,49	-2,44	-0,58
Équipements Electroniques et Electriques	8 257,14	8 001,43	7 828,57	-2,16	-5,19
Sociétés de Financement & Autres Activités Financières	10 140,78	10 294,24	10 072,73	-2,15	-0,67
Agroalimentaire	14 982,48	15 291,02	14 987,67	-1,98	0,03
Sociétés de Portefeuilles – Holdings	6 337,93	6 768,84	6 637,79	-1,94	4,73
Distributeurs	18 517,45	19 264,00	18 934,84	-1,71	2,25
Transport	1 238,37	1 240,81	1 271,31	2,46	2,66
Pharmacie	2 228,40	1 727,91	1 774,33	2,69	-20,38

Performances mensuelles des principaux indices sectoriels en mars 2012



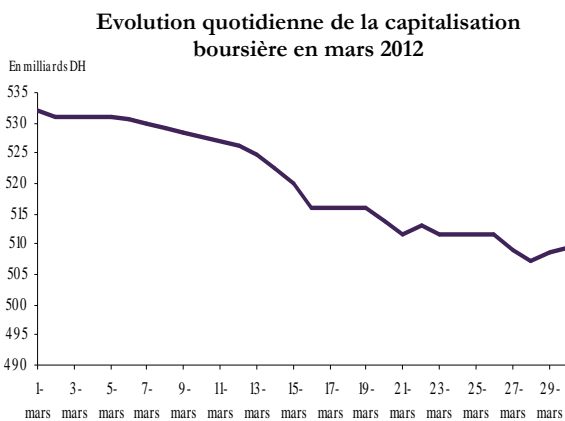
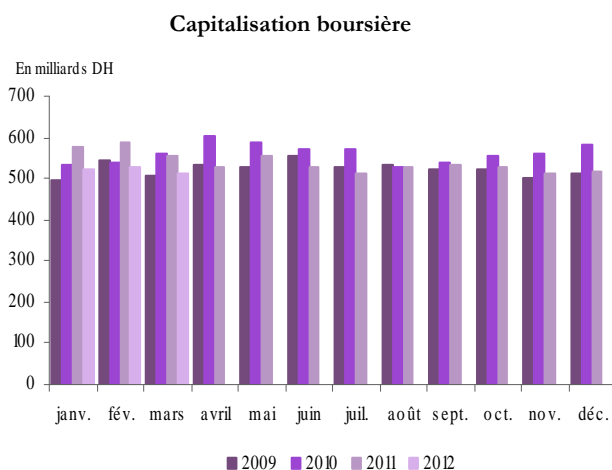
Source : Bourse Casablanca

Evolution des indicateurs boursiers des pays émergents

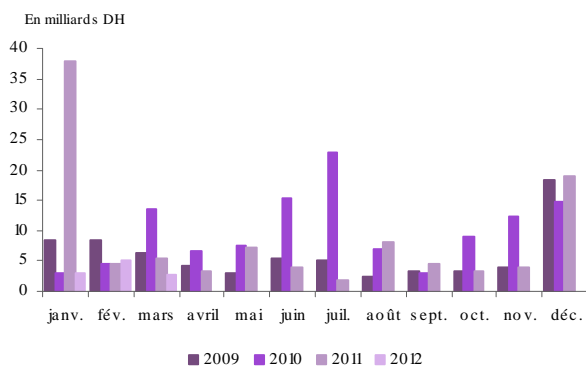


Source : Bourse Casablanca, Datastream et CFG Groupe

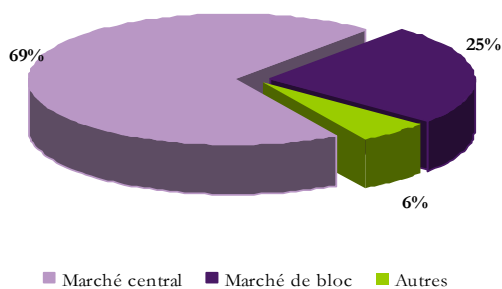
ACTIVITE



Volume de transactions



Répartition du volume de transactions par marché en mars 2012



Source : Bourse Casablanca

Volume des transactions

En millions de DH	déc-11	fév-12	mars-12
Volume actions			
1-Marché central	8 229,79	1 890,30	1 743,78
2-Marché de blocs	6 124,68	1 756,42	-
Total A = (1+2)	14 354,47	3 642,72	1 743,78
3-Introductions	313,20	-	-
4-Apports de titres	10,05	11,38	-
5-Offres publiques	-	-	-
6-Transferts	252,10	28,04	143,97
7-Augmentations de capital	2 358,65	-	-
Total B = (3+4+5+6+7)	2934,00	39,42	143,79
I- Total volume actions	17 288,47	3 686,14	1 887,75
II- Volume obligations	1 597,34	1 411,66	709,42
III- Total Général	18 885,82	5 097,80	2 597,17

COURS

Plus fortes capitalisations

VALEURS	Capitalisation mars-12 (en milliards de DH)	Part (en %)	déc-11	fév-12	mars-12	$\frac{\text{mars-12}}{\text{fév-12}}$ (en %)	$\frac{\text{mars-12}}{\text{déc-11}}$ (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	119,56	23,46	135,60	139,50	136,00	-2,51	0,29
ATTIJARIWAFABANK	69,48	13,63	350,10	373,00	360,00	-3,49	2,83
BMCE BANK	35,34	6,93	213,50	203,60	205,50	0,93	-3,75
BCP	31,10	6,10	198,50	202,00	199,00	-1,49	0,25
LAFARGE CIMENTS	28,02	5,50	1550,00	1589,00	1604,00	0,94	3,48
DOUJA PROM ADDOHA	23,00	4,51	69,90	73,50	73,00	-0,68	4,43
CGI	15,55	3,05	1001,00	999,00	845,00	-15,42	-15,58
CIMENTS DU MAROC	13,86	2,72	950,00	1037,00	960,00	-7,43	1,05
MANAGEM	13,78	2,70	1544,00	1720,00	1620,00	-5,81	4,92
WAFABANK ASSURANCE	13,09	2,57	3700,00	3980,00	3740,00	-6,03	1,08

Source : Bourse Casablanca

Valeurs du secteur financier

Secteurs	déc-11	fév-12	mars-12	mars-12 fév-12 (en %)	mars-12 déc-11 (en %)
Banques					
BMCI	905,00	830,00	765,00	-7,83	-15,47
CIH	269,00	275,00	261,05	-5,07	-2,96
CDM	770,00	748,00	750,00	0,27	-2,60
Sociétés de financement					
SOFAC	291,65	325,00	268,15	-17,49	-8,06
MAROC LEASING	442,00	500,00	433,00	-13,40	-2,04
TASLIF	31,00	33,60	29,50	-12,20	-4,84
DIAC SALAF	33,50	69,38	61,00	-12,08	82,09
EQDOM	1753,00	1773,00	1770,00	-0,17	0,97
SALAFIN	593,00	550,00	550,00	0,00	-7,25
MAGHREBAIL	849,00	852,00	854,00	0,23	0,59
ACRED	410,00	365,00	366,00	0,27	-10,73
Assurances					
ATLANTA	70,00	68,50	61,10	-10,80	-12,71
CNIA SAADA	1250,00	1249,00	1239,00	-0,80	-0,88
AGMA	2650,00	2790,00	2770,00	-0,72	4,53

Source : Bourse Casablanca

GESTION D'ACTIFS

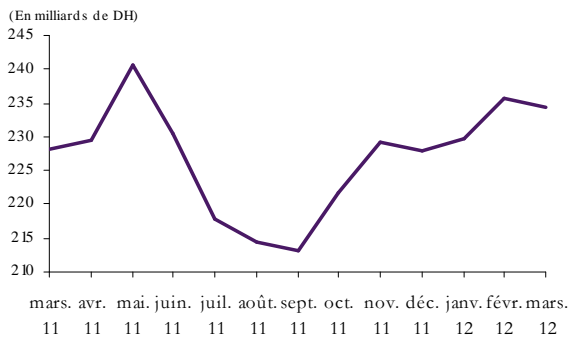
Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM*

Catégorie d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards de DH)	Structure (en %)	Var. mensuelle (en %)
Actions	81	22,01	9,39	-3,30
Diversifiés	57	9,38	4,00	-2,09
Monétaires	43	65,38	27,89	-2,27
Obligations CT	27	23,11	9,86	-1,77
Obligations MLT	128	113,10	48,24	1,79
Contractuel	7	1,46	0,62	-14,80
Total	343	234,45	100	-0,49

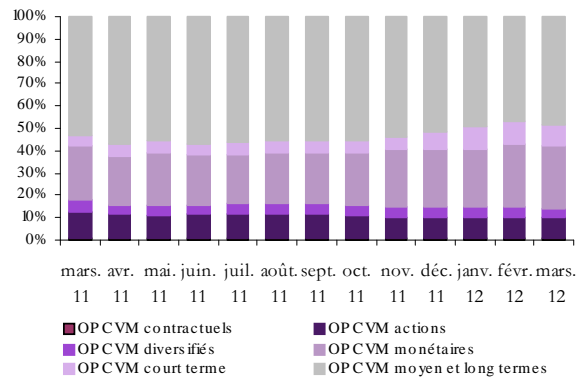
* Données arrêtées au 23 mars 2012

Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

Evolution de l'actif net des OPCVM*



Structure par catégorie d'OPCVM



Souscriptions et rachats

Indicateurs*	Nombre	Var. mensuelle (en %)	Var. annuelle (en %)
Nombre de parts ou d'actions en circulation	344 505 058	-1,06	-1,66
Nombre total de porteurs de parts ou d'actions	22 880	0,19	2,29
Personnes physiques résidentes	18 053	0,15	2,74
Personnes physiques non résidentes	1 781	-0,06	0,85
Personnes morales résidentes	3 017	0,53	0,53
Personnes morales non résidentes	29	3,57	-3,33

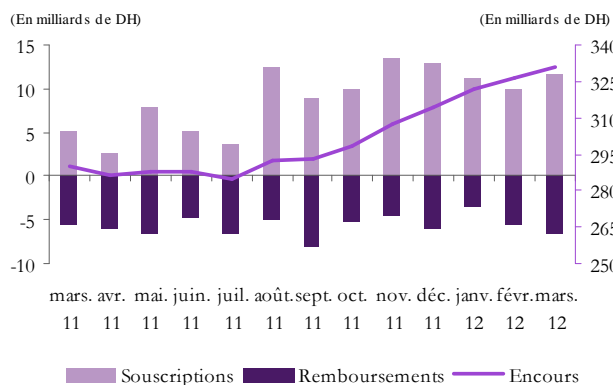
* Données arrêtées au 23 mars 2011

Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

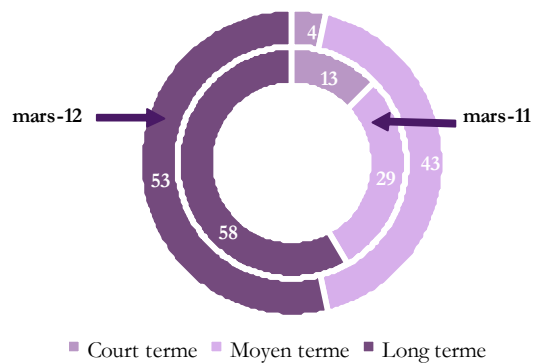
AUTRES MARCHES

Marché primaire des bons du Trésor

Evolution de l'encours des bons du Trésor émis par adjudication



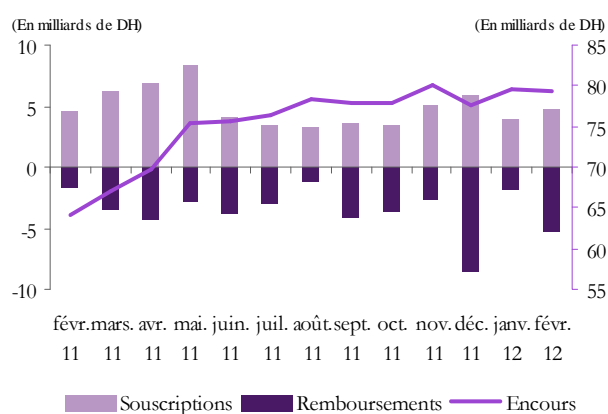
Structure par terme de l'encours des bons du Trésor, en %



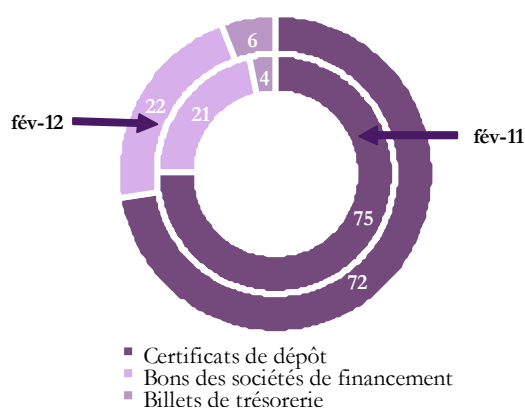
(En millions de DH)	mars-11	déc-11	fév-12	mars-12	Variations					
					mars-12/fév-12		mars-12/déc-11		mars-12/ mars-11	
					en DH	en %	en DH	en %	en DH	en %
Encours	289 780	314 211	326 255	331 140	4 885	1,5	16 930	5,4	41 361	14,3
13 semaines	1 900	4 540	2 420	3 000	580	24,0	-1 540	-33,9	1 100	57,9
26 semaines	2 500	1 200	1 200	600	-600	-50,0	-600	-50,0	-1 900	-76,0
52 semaines	32 593	10 620	10 770	8 170	-2 600	-24,1	-2 450	-23,1	-24 423	-74,9
2 ans	39 762	62 581	70 092	76 812	6 720	9,6	14 231	22,7	37 050	93,2
5 ans	44 641	59 783	64 953	64 198	-755	-1,2	4 415	7,4	19 557	43,8
10 ans	72 585	78 610	78 071	80 071	2 000	2,6	1 460	1,9	7 485	10,3
15 ans	72 364	73 042	74 715	74 255	-460	-0,6	1 213	1,7	1 891	2,6
20 ans	20 861	21 261	21 261	21 261	-	-	-	-	400	1,9
30 ans	2 575	2 575	2 775	2 775	-	-	200	7,8	200	7,8
Souscriptions	5 040	12 956	10 030	11 570	1 540	15,4	-1 386	-10,7	6 530	129,6
13 semaines	1 100	620	850	1 200	350	41,2	580	93,5	100	9,1
26 semaines	-	-	300	-	-	-	-	-	-	-
52 semaines	400	100	150	-	-	-	-	-	-	-
2 ans	1 750	4 156	2 260	6 720	4 460	197,3	2 564	61,7	4 970	284,0
5 ans	1 200	3 930	1 900	1 650	-250	-13,2	-2 280	-58,0	450	37,5
10 ans	-	2 200	2 450	2 000	-450	-18,4	-200	-9,1	-	-
15 ans	590	1 950	2 120	-	-	-	-	-	-	-
20 ans	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
30 ans	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Remboursements	5 689	5 982	5 521	6 685	1 164	21,1	703	11,7	995	17,5

Marché des titres de créances négociables

Evolution de l'encours des titres de créances négociable



Structure de l'encours des titres de créances négociable, en%



(En millions de DH)	févr-11	déc-11	janv-12	fév-12	Variations					
					fév-12/janv-12		fév-12/déc-11		fév-12/fév-11	
					en DH	en %	en DH	en %	en DH	en %
Encours	64 201	77 584	79 706	79 228	-478	-0,6	1 645	2,1	15 027	23,4
Certificats de dépôt	48 273	57 798	58 887	57 543	-1 345	-2,3	-256	-0,4	9 270	19,2
Bons des sociétés de financement	13 670	16 889	17 189	17 239	50	0,3	350	2,1	3 569	26,1
Billets de trésorerie	2 258	2 897	3 630	4 447	817	22,5	1 550	53,5	2 189	96,9
Emissions	4 607	5 957	3 927	4 799	872	22,2	-1 158	-19,4	192	4,2
Certificats de dépôt	4 427	5 697	2 566	3 432	866	33,7	-2 265	-39,8	-996	-22,5
Bons des sociétés de financement	180	250	300	300	-	-	50	20,0	120	66,9
Billets de trésorerie	-	10	1 061	1 067	6	0,6	1 057	10570,0	1 067	-
Remboursements	1 572	8 453	1 805	5 276	3 471	192,33	-3 177	-37,6	3 704	235,7

VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

Évolution à fin février 2012

Dans un contexte caractérisé par l'absence de tensions inflationnistes notables, ainsi que par la poursuite de l'effet modérateur sur certaines catégories de prix exercé par le système de compensation, l'inflation et l'inflation sous-jacente poursuivent leur évolution modérée. Toutefois, d'un mois à l'autre, l'indice des prix à la consommation (IPC) a augmenté de 0,3%, après 0,2% un mois auparavant, en liaison principalement avec le renchérissement des produits alimentaires volatils de 2,1% au lieu de 0,9% en janvier 2012. L'évolution des prix de ces produits recouvre la hausse des prix des céréales non transformés, des volailles et lapin et des poissons frais de 11,9%, 6,8% et 4,7% respectivement, ainsi que la baisse des prix des légumes frais de 3,8%. Pour leur part, les tarifs des produits réglementés n'ont pas connu de variation. De même, l'indicateur de l'inflation sous-jacente, qui exclut les produits volatils et réglementés, est resté stable d'un mois à l'autre.

En dépit de la hausse mensuelle de l'IPC, l'inflation en glissement annuel a ralenti de 0,9% en janvier à 0,4% en février, reflétant en grande partie l'effet de base lié au niveau relativement élevé des prix des produits alimentaires volatils une année auparavant. Pour sa part, l'inflation sous-jacente s'est établie à 1,4% au lieu de 1,6% en janvier. L'écart entre l'inflation et l'inflation sous-jacente s'est de nouveau creusé, s'établissant à 1 point de pourcentage alors qu'il était de 0,7 en janvier et de 0,8 point en décembre.

L'analyse des prix selon la ventilation échangeables (IPCXE⁽²⁾) et non échangeables (IPCXNE⁽²⁾) indique que le ralentissement de l'inflation sous-jacente reflète un recul du rythme de progression des prix aussi bien échangeables que non échangeables. En liaison avec le reflux des tensions inflationnistes au plan mondial, particulièrement dans les principaux partenaires, l'inflation des échangeables est ainsi revenu à 2,3% en février après 2,6% en janvier, ramenant sa contribution à l'inflation sous-jacente de 1,4 point à 1,2 point de pourcentage. Pour sa part, la composante non échangeable continue d'enregistrer des variations historiquement faibles, avec une hausse limitée à 0,5% en janvier et 0,3% en février.

L'examen de la répartition de l'IPC en biens et services montre que le ralentissement de l'inflation s'explique essentiellement par la baisse des prix des biens non transformés de 1,7% au lieu de la hausse de 0,1% observée un mois auparavant. Elle reflète également la légère décélération du rythme de progression des prix des biens transformés de 2,1% à 1,9%. Pour leur part, les prix des services n'ont pas varié d'une année à l'autre. De même, les prix des carburants et lubrifiants sont restés en stagnation et ce depuis juin 2010.

En liaison avec les hausses récentes des cours mondiaux des matières premières, les prix à la production ont connu une nouvelle hausse mensuelle de 1,7% en février après avoir progressé de 0,4% en janvier. Cette évolution reflète principalement la progression des prix de la branche cokéfaction et raffinage à un rythme de 4,7%, contre 1,5% un mois auparavant, soit une contribution de 1,6 point de pourcentage à la variation de l'indice général. Dans une moindre mesure, le niveau élevé des cours des matières premières s'est également ressenti au niveau de l'indice des prix à la production hors raffinage qui n'a enregistré

(1) L'inflation sous-jacente moyenne sur les cinq et les dix dernières années est de l'ordre de 1,7% et 1,8% respectivement.

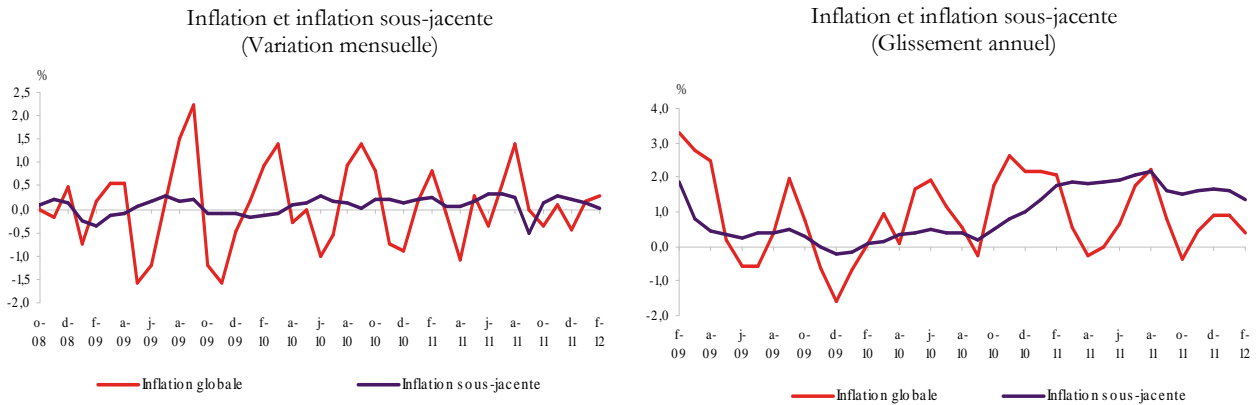
(2) IPCXE/IPCXNE correspondent à l'indice des prix des biens échangeables/non échangeables hors produits alimentaires volatils et réglementés. Cf. encadré 5.2 du rapport sur la politique monétaire de juin 2010.

qu'une hausse de 0,1%, traduisant l'augmentation de 0,2%, des prix de la branche « industries alimentaires », de 0,1% de ceux de « l'industrie chimique » et de 0,3% des prix de « l'industrie du papier et du carton ». En comparaison annuelle, la progression de l'indice global s'est accélérée en un mois de 7,8% à 8,7%, tirée par l'accentuation du rythme de progression des prix de la branche cokéfaction et raffinage de 19% à 21,1%. Pour sa part, l'indice hors raffinage a évolué au même rythme annuel observé un mois auparavant, soit 3%.

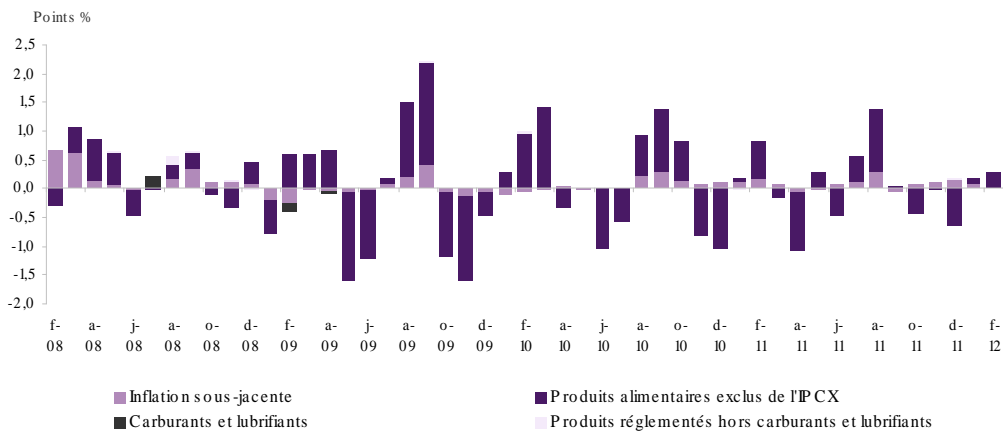
Les données du mois de février relatives à l'indice des prix à l'import font ressortir une hausse mensuelle quasi-identique à celle du mois précédent, soit 1%, recouvrant une progression des prix des produits alimentaires et des demi-produits, ainsi qu'une baisse des prix des produits miniers. En effet, les denrées alimentaires importées ont vu leur prix croître de 0,5% après avoir baissé de 0,3% un mois auparavant, traduisant la dynamique des prix du blé et des huiles végétaux, en augmentation de 1,8% et 1,4% respectivement. Quant à l'IPM des demi-produits, il s'est accru de 0,2% en février, après avoir régressé de 1,5% en janvier, en liaison avec l'augmentation des prix du plastique ainsi que l'atténuation de la baisse des prix du papiers et carton et des profilés en fer et acier. Le recul de l'indice des prix à l'import des produits miniers s'est poursuivi, s'établissant à -2,2% en février, au lieu de -0,1% le mois précédent, en liaison avec la baisse des prix du soufre brut de 2,9%, qui ont augmenté de 1,2% un mois auparavant. En glissement annuel, la hausse de l'IPM des matières premières hors énergie a ralenti de 13,1% en janvier à 7,3% en février.

Evolution de l'inflation

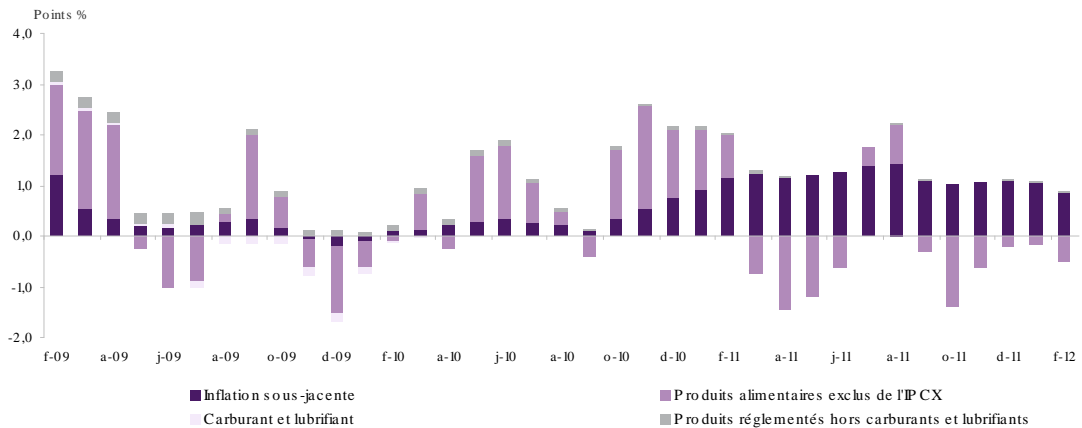
Décompositions



Contributions des principales composantes à l'inflation en variation mensuelle



Contributions des principales composantes à l'inflation en glissement annuel



Sources : HCP et Calculs BAM

Evolution des principales composantes de l'inflation

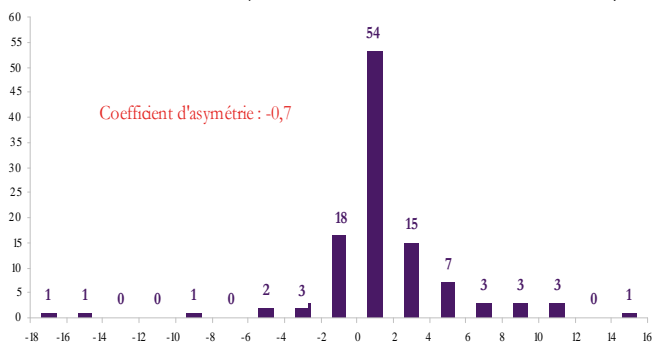
	Evolution glissement mensuel (%)		Evolution glissement annuel (%)		Contribution à l'inflation variation mensuelle (%)	Contribution à l'inflation glissement annuel (%)
	janv-12	févr-12	janv-12	févr-12	févr-12	févr-12
Inflation globale	0,2	0,3	0,9	0,4	0,3	0,4
dont :						
Produits alimentaires exclus de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

*hors produits réglementés

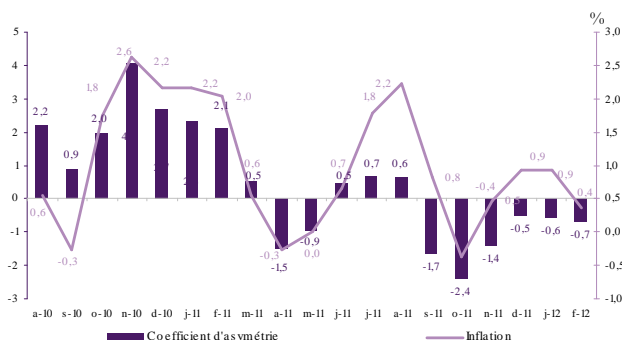
Sources : HCP et Calculs BAM

Evolution des principales composantes de l'inflation

Distribution des taux de variations des prix des 112 sections de l'IPC (Glissement annuel en % - février 2012)



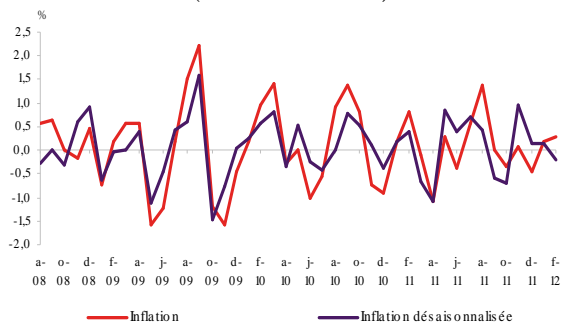
Niveau et asymétrie de l'inflation en glissement annuel



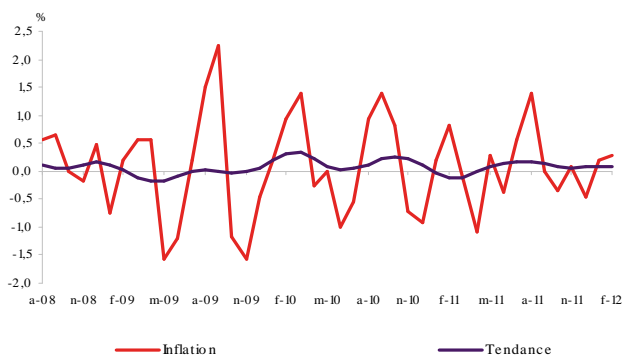
Sources : HCP et Calculs BAM

Tendance et saisonnalité de l'inflation

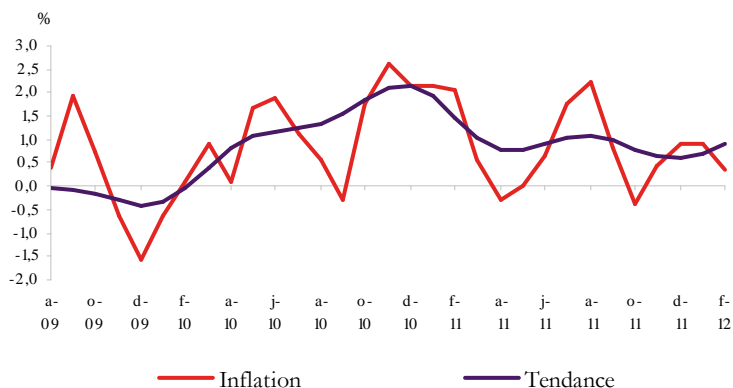
Inflation mensuelle désaisonnalisée (Variation mensuelle)



Inflation mensuelle et sa tendance

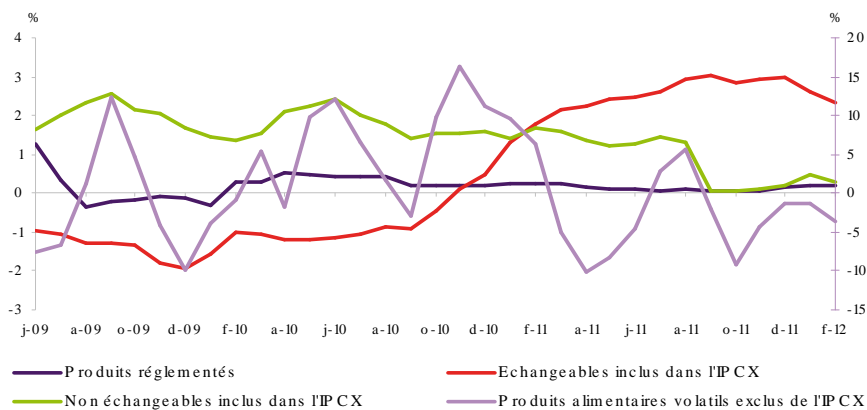


Inflation annuelle et tendance

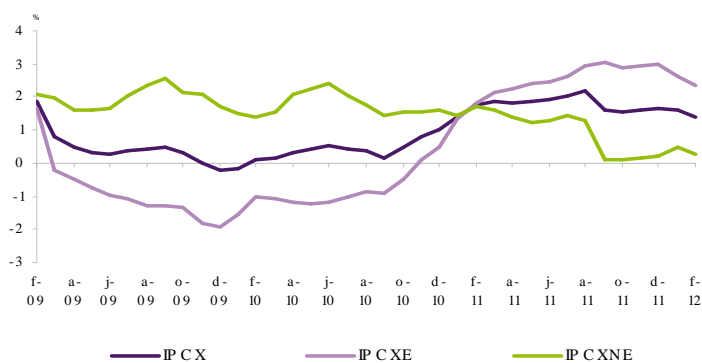


Prix des biens échangeables et non échangeables (IPCXE/IPCXNE)*

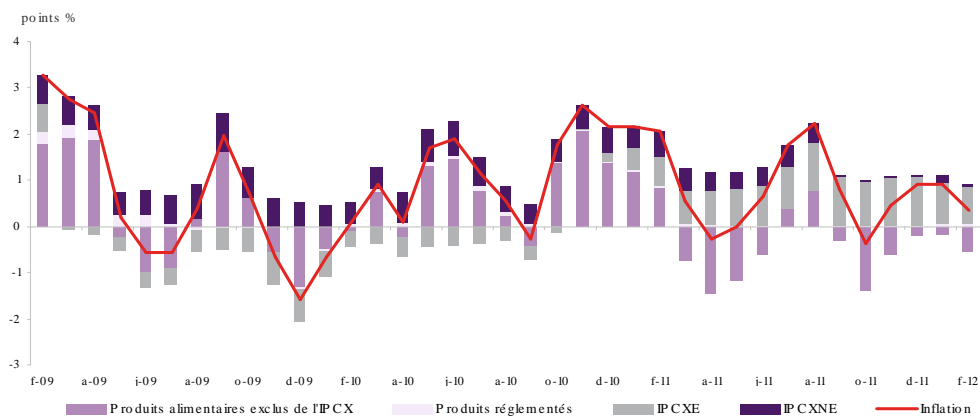
Evolution des prix des produits échangeables et non échangeables hors produits alimentaires volatils et réglementés (en glissement annuel)



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

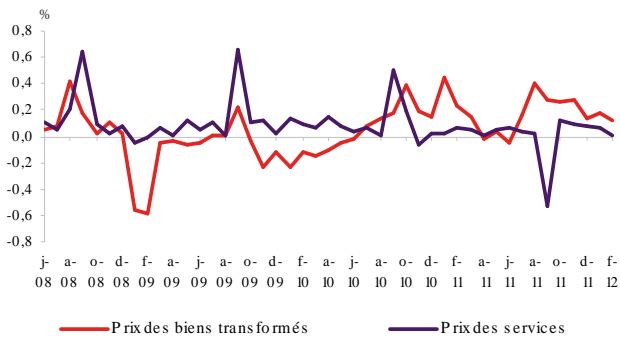


Contribution des prix des biens échangeables et non échangeables hors produits volatils et réglementés à l'inflation en glissement annuel

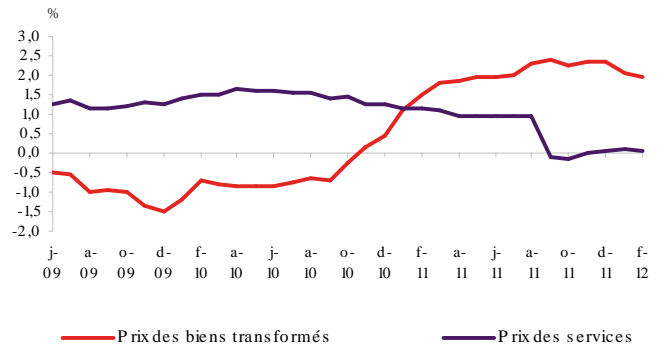


Prix des biens et services

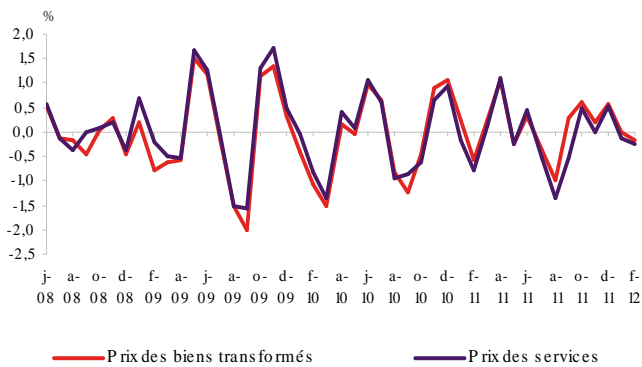
Prix des biens transformés et des services
(Variation mensuelle)



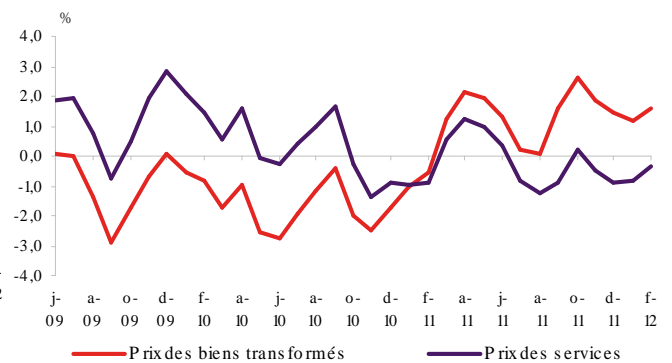
Prix des biens transformés et des services
(Glissement annuel)



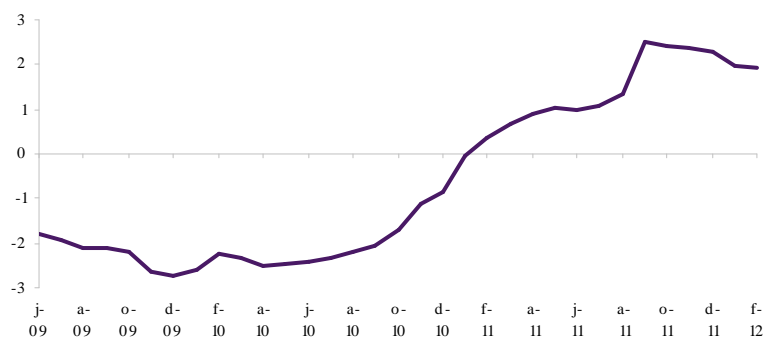
Prix relatifs des biens transformés et des services
(Variation mensuelle)*



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



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



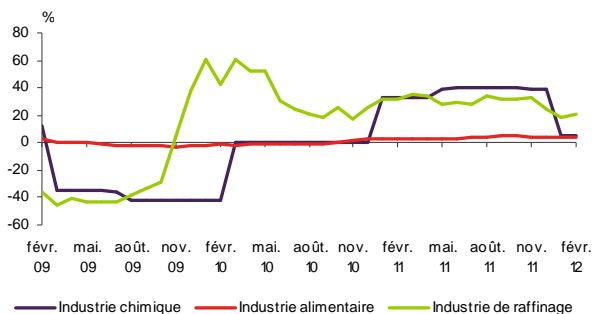
(*) Il s'agit de l'écart entre le taux d'inflation des biens transformés/services et le taux d'inflation global
(**) Il s'agit de l'écart entre le taux d'inflation des biens transformés et celui des services

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

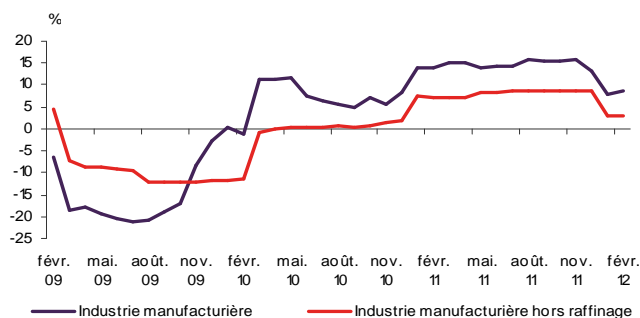


Prix à la production industrielle et pronostics des chefs d'entreprises

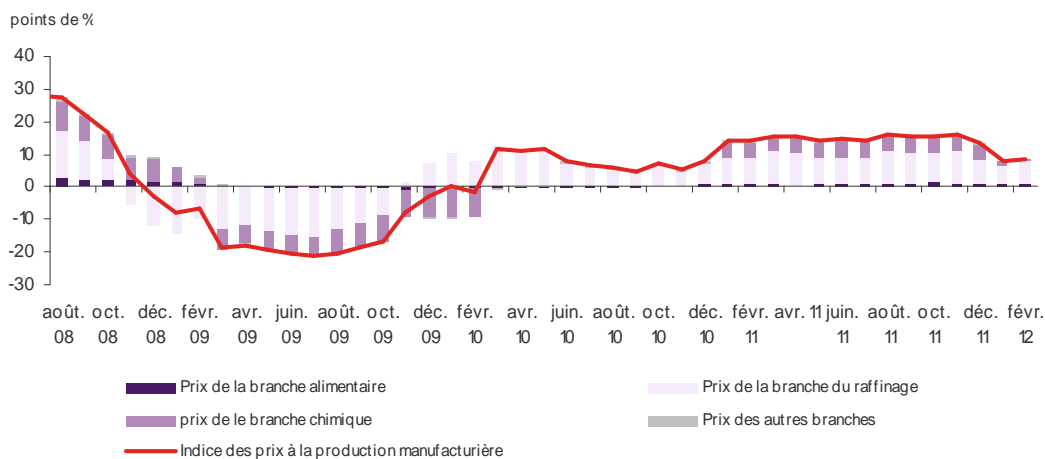
Indices des prix à la production manufacturière (glissement annuel)



Indices des prix à la production manufacturière (glissement annuel)

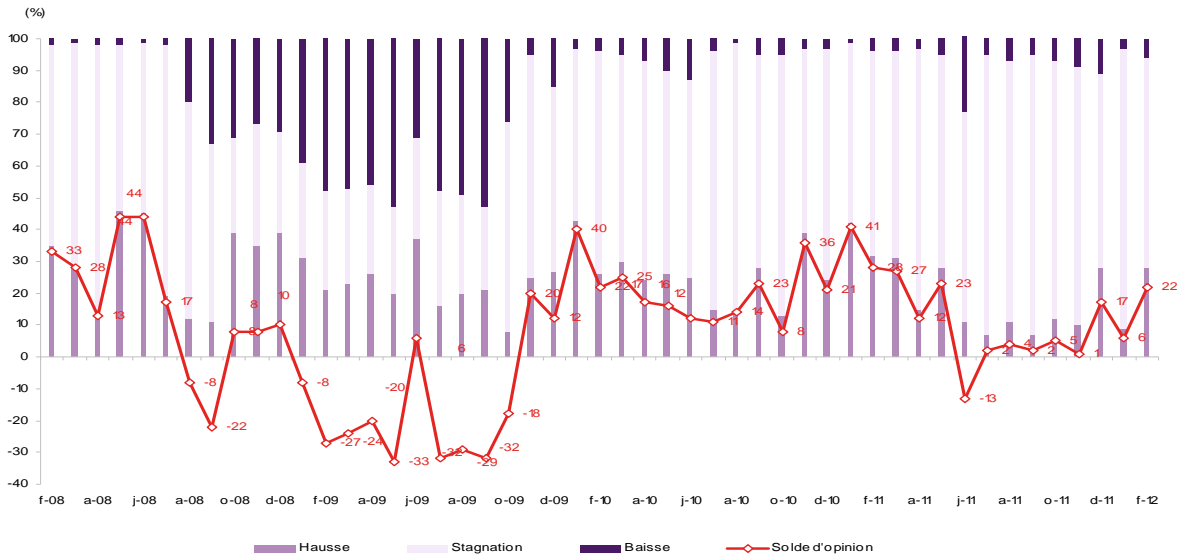


Contributions des principales rubriques à l'indice des prix à la production manufacturière



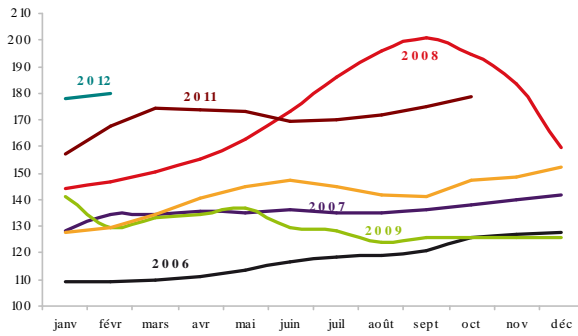
Sources : HCP et Calculs BAM

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

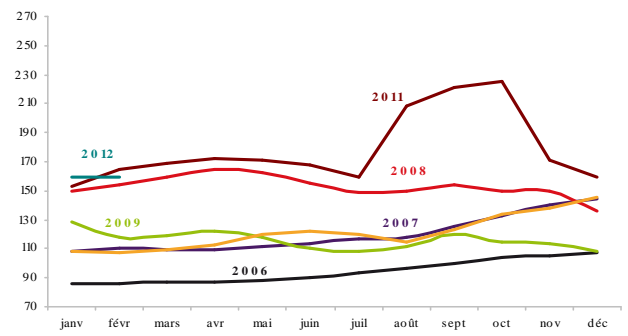


Indices de valeurs unitaires à l'importation

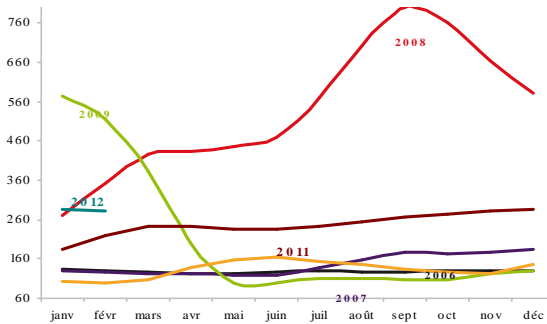
Indice des prix à l'import hors énergie



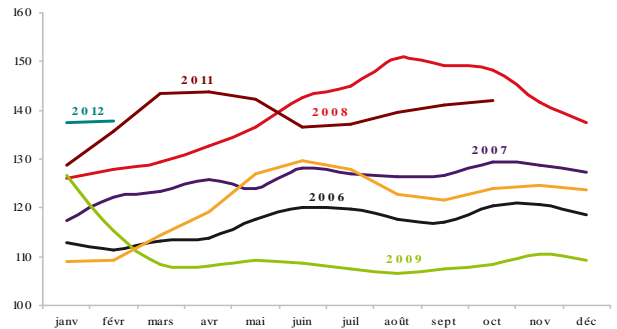
Indice des prix à l'import des produits alimentaires



Indice des prix à l'import des matières premières minières

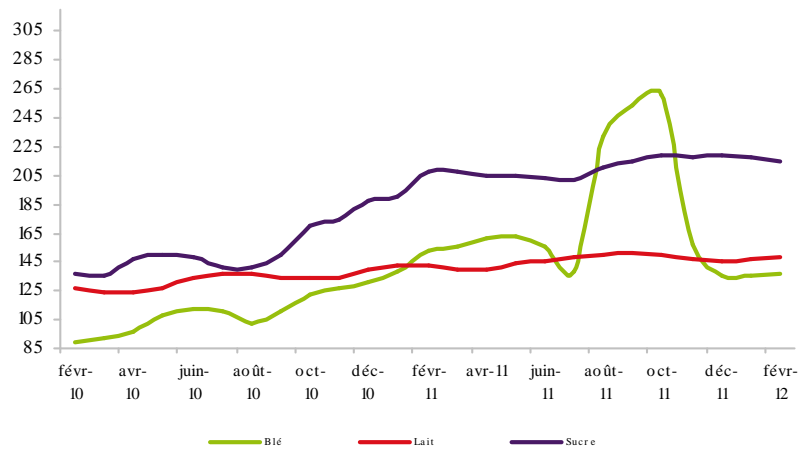


Indice des prix à l'import des demi-produits



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

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



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

Dépôt légal : 2008 PE0039

BANK AL-MAGHRIB

Direction des Etudes et des Relations Internationales

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

Téléphone: (212) 537-57-41-04 / 05

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

Email : deri@bkam.ma

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

بنك المغرب
بنك المغرب