



بنك المغرب  
BANK AL-MAGHRIB

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

Février 2013  
◆



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

Février 2013



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 08 Février 2013

بنك المغرب  
بنك المغرب

## Table des matières

<b>Vue d'ensemble</b> .....	<b>5</b>
<b>I. Environnement international</b> .....	<b>8</b>
Croissance et inflation dans les principaux partenaires .....	11
Principales mesures de politique monétaire .....	13
Marchés mondiaux des matières premières .....	14
<b>II. Comptes extérieurs</b> .....	<b>15</b>
<b>III. Production, demande et marché du travail</b> .....	<b>18</b>
Comptes nationaux .....	20
Agriculture .....	22
Industrie .....	23
Mines ..	24
Energie .....	25
Principaux indicateurs des activités sectorielles .....	26
Marché du travail .....	27
<b>IV. Finances Publiques</b> .....	<b>28</b>
Charges et ressources du Trésor .....	30
<b>V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité</b> .....	<b>32</b>
Liquidités et interventions de Bank Al-Maghrib .....	34
Taux d'intérêt .....	35
Monnaie, crédits et placements liquides .....	36
<b>VI. Marché des changes</b> .....	<b>40</b>
Cotation des devises .....	41
Opérations sur le marché des changes .....	43
<b>VII. Marché des capitaux</b> .....	<b>44</b>
Indices boursiers .....	46
Activité .....	47
Cours.....	48
Gestion d'actifs .....	49
<b>VIII. Evolution de l'inflation</b> .....	<b>52</b>
Décompositions .....	54
Tendance et saisonnalité de l'inflation .....	56
Prix à la production industrielle et pronostics des chefs d'entreprises .....	59
Indices de valeurs unitaires à l'importation .....	60

بنك المغرب  
بنك المغرب

## VUE D'ENSEMBLE

Les dernières données et projections disponibles ne laissent pas entrevoir d'amélioration notable de la conjoncture internationale et de ses perspectives. En effet, **les comptes nationaux** du quatrième trimestre 2012 confirment la poursuite du ralentissement de la croissance, en particulier dans la zone euro où le PIB s'est de nouveau contracté de 0,9% en glissement annuel, alors qu'aux États-Unis, la croissance est revenue de 2,6% à 1,5%. En outre, le taux de chômage s'est maintenu à des niveaux élevés dans la majorité des pays avancés, se situant à 7,9% aux États-Unis en janvier après 7,8% un mois auparavant, tandis qu'il s'est stabilisé à 11,7% en décembre dans la zone euro.

Pour leur part, les autres **indicateurs à haute fréquence** font ressortir quelques évolutions favorables entre décembre 2012 et janvier 2013, bien qu'en baisse en glissement annuel. En effet, dans la zone euro, les indices PMI manufacturier et PMI composite se sont accrus de 3,9% et 3% d'un mois à l'autre, en janvier, accusant toutefois des baisses annuelles respectives de 1,8% et 3,6%. De même, aux États-Unis, l'indice ISM manufacturier a augmenté de 5,8%, tout en demeurant en repli de 1,1% en glissement annuel.

Sur les **marchés financiers**, les indicateurs ont connu en janvier des évolutions différenciées selon les pays et compartiments, à l'exception des indices boursiers qui ont poursuivi leur orientation généralisée à la hausse. En effet, sur les marchés obligataires, les taux servis sur les obligations d'État à 10 ans des pays périphériques de la zone euro ont diminué de 13,2% à 11,2% pour la Grèce, de 5,3% à 5,1% pour l'Espagne et de 4,5% à 4,2% pour l'Italie. Cependant, les taux français et allemand ont augmenté de 14,5 points de base à 2,1% et de 27,3 points à 1,5%. Au niveau des marchés interbancaires, de légères appréciations de l'Euribor à 3 mois de 0,19% à 0,20% et du Libor-OIS dollar de 16,2 à 16,5 points ont été observées. En revanche, le Libor à 3 mois et le Libor-OIS euro ont diminué de 0,31% à 0,30% et de 6,4 à 4,7 points de base respectivement. Pour sa part, la croissance du crédit bancaire s'est accélérée aux États-Unis de 5,1% en novembre à 5,8% en décembre en glissement annuel, alors que dans la zone euro elle est restée négative à -0,7%. Sur les marchés boursiers, le mouvement haussier des principaux indices s'est poursuivi, tel que cela ressort notamment de la hausse de 3,1% de l'EUROSTOXX50 et de 3,4% du FTSE100, entre décembre 2012 et janvier 2013. De même, des progressions allant de 3,1% pour le DOWJONES à 8,2% pour le NIKKEI225 ont été enregistrées. Quant à l'indice MSCI EM des économies émergentes, il s'est accru de 3,5%. Sur le marché de change, l'euro s'est apprécié de 1%, en comparaison mensuelle, par rapport au dollar, de 2% face à la livre sterling et de 6,8% vis-à-vis du yen japonais.

Au niveau des **marchés mondiaux des matières premières**, la baisse des cours a marqué un ralentissement en janvier, comme en témoigne l'évolution de l'indice Dow Jones-UBS global, en repli mensuel de 0,2% après 0,8% en décembre 2012. Cette évolution tient à l'augmentation de 1,7% des prix des produits énergétiques, l'indice hors énergie ayant reculé de 1,1% après une hausse de 0,3%. Dans ce contexte caractérisé par une certaine baisse des prix des matières premières et par un tassement de l'activité économique, **l'inflation mondiale** s'est stabilisée à 3,4% en décembre 2012. Dans la zone euro, l'inflation est restée inchangée à 2,2%, alors qu'elle aurait reculé à 2% en janvier 2013, selon une première estimation d'Eurostat.

S'agissant des **décisions de politique monétaire**, les principales Banques centrales ont maintenu leurs taux directeurs inchangés à 0,75% pour la BCE, 0,5% pour la Banque d'Angleterre et dans une fourchette de 0% à 0,25% pour la FED lors de leurs dernières réunions.

**Pour ce qui est des comptes extérieurs**, les données à fin janvier 2013 dénotent d'un allègement du déficit commercial de 22,8% par rapport à fin janvier 2012, s'établissant à 12,4 milliards de dirhams, en liaison avec la baisse de 14,2% des importations chiffrées à 26 milliards de dirhams. L'évolution de ces dernières est liée tant au recul de 9,5% de la facture énergétique, qu'à celui de 15,6% des produits hors énergie. Pour leur part, les exportations ont diminué de 4,6%, s'établissant

à 13,7 milliards de dirhams, suite aussi bien au repli de 11,5% des ventes de phosphates et dérivés, qu'à celui de 2,8% des expéditions hors phosphates et dérivés. Pour ce qui est des recettes touristiques, elles ont atteint 4,4 milliards de dirhams, en progression de 5,9%, après une baisse de 2,1% un an auparavant. De même, les transferts des marocains résidant à l'étranger, totalisant 4,6 milliards de dirhams, ont enregistré un accroissement de 0,8%, après 8,1% observé l'année précédente. Quant aux recettes au titre des investissements directs, elles se sont élevées à 1,3 milliard de dirhams, en amélioration de 2,9% par rapport à fin janvier 2012.

Dans ce contexte, le **PIB national** s'est accru de 2,9% au troisième trimestre 2012, après 2,3% un trimestre auparavant et 2,8% au premier trimestre de l'année. Cette évolution recouvre un repli de 8,4% de la valeur ajoutée agricole et une progression de 4,7% du PIB non agricole, après 4,2% au deuxième trimestre. Au niveau **de la demande**, la hausse de la consommation finale des ménages est revenue à 3,5% après 4,4% un trimestre auparavant et 7% au premier trimestre, tandis que la consommation des administrations publiques a progressé de 5% au lieu de 5,4%. Pour sa part, l'investissement a légèrement fléchi de 0,2% au troisième trimestre après une progression de 0,8% au deuxième trimestre et de 6,1% au premier. Par ailleurs, la contribution de la demande extérieure nette à la croissance est devenue positive à hauteur de 0,2 point de pourcentage, après sept trimestres consécutifs de participations négatives, reflétant une baisse plus rapide des importations en termes réels, comparativement aux exportations.

Concernant les **indicateurs sectoriels** les plus récents, ceux du secteur agricole indiquent une augmentation du cumul pluviométrique national de 11% à fin janvier en glissement annuel. Pour sa part, l'activité de la pêche côtière et artisanale a enregistré une augmentation de 22% des volumes débarqués à fin 2012. Au niveau du **secteur secondaire**, les résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie relatifs au mois de décembre, font ressortir une certaine détérioration de la majorité des indicateurs, avec une baisse de la production industrielle et un climat des affaires jugé globalement défavorable au cours du dernier trimestre de 2012. Le taux d'utilisation des capacités de production s'est établi à 70%, demeurant légèrement inférieur à sa moyenne historique. Dans le secteur du bâtiment et travaux publics, les derniers indicateurs tendent à indiquer un recul de l'activité à fin 2012, avec une baisse de 1,6% des ventes de ciments et de 0,3% du crédit immobilier accordé aux promoteurs.

Pour ce qui est du **secteur minier**, la production marchande de phosphate a accusé une baisse de 3,7% à fin novembre. Au niveau du **secteur énergétique**, la production locale d'électricité s'est accrue de 8,6% au cours de l'année 2012, reflétant des augmentations de 12% et 5% des productions thermique et éolienne et un repli de 15% de l'énergie hydraulique.

Quant aux indicateurs de l'activité **touristique**, ils font état d'un accroissement de 0,4% des flux touristiques et de 4% des nuitées recensées par les établissements classés à fin décembre.

Dans ce contexte, le **marché de l'emploi** a été caractérisé en 2012 par une légère hausse de 0,1 point du taux de chômage à 9%, reflétant une stagnation du chômage urbain à 13,4% et une légère progression de 3,9% à 4% dans la zone rurale.

Au niveau des **finances publiques**, l'exécution budgétaire au titre de l'année 2012 s'est soldée par un déficit, hors privatisation, de 63,3 milliards de dirhams, au lieu de près de 54 milliards un an auparavant. Cette aggravation est imputable à une augmentation marquée des dépenses globales d'un total de 286,6 milliards de dirhams, contre 265,6 milliards en 2011. Pour leur part, les recettes ordinaires du Trésor, d'un montant de 218,1 milliards, ont marqué une progression de 4,8%.

Sur le **plan monétaire**, les données à fin décembre 2012 indiquent une légère accélération du rythme annuel de croissance de l'agrégat M3 et une poursuite de la décélération du crédit bancaire. L'agrégat M3 s'est, en effet, accru de 5,2% après 3,4% un mois auparavant, recouvrant un ralentissement de la croissance des encaisses les plus liquides recensées dans l'agrégat M1 et une

amélioration de la progression des titres des OPCVM monétaires. S'agissant du crédit bancaire, son taux d'accroissement annuel est revenu de 5,6% à 4,5%, traduisant notamment un ralentissement des facilités de trésorerie et une contraction des prêts à l'équipement. Concernant les **autres sources de création monétaire**, les créances nettes sur l'administration centrale ont augmenté de 17,6% après 25,7%, reflétant principalement la décélération du taux de progression des créances nettes des autres institutions de dépôts.

De leur côté, **les facteurs autonomes de liquidité** ont exercé en janvier 2013 un léger effet restrictif de 600 millions de dirhams sur les trésoreries bancaires, en liaison notamment avec la baisse des avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib. Compte tenu de cette évolution et de l'augmentation du montant minimum au titre de la réserve monétaire, le besoin de liquidité des banques s'est situé à 65,5 milliards de dirhams au lieu de 64,5 milliards un mois auparavant. Aussi, Bank Al-Maghrib a-t-elle augmenté le volume de ses injections, le ramenant de 69,2 milliards à 70,4 milliards, dont 52 milliards à travers les avances à 7 jours, 15 milliards par le biais des opérations de pension livrée à 3 mois et 2,4 milliards véhiculés par l'opération des prêts garantis.

Dans ce contexte, **le taux interbancaire** est revenu à 3,08% en janvier, soit une diminution de 5 points de base par rapport au mois précédent. S'agissant des taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois s'est accru de 4 points de base à 3,75% en décembre. Cette évolution recouvre une baisse du taux sur les dépôts à 6 mois de 10 points de base à 3,51% et une augmentation de celui assortissant les dépôts à un an de 7 points à 3,87%.

Pour ce qui est des **indicateurs boursiers**, l'indice MASI a accusé en janvier une baisse de 3,9% d'un mois à l'autre, soit une contre-performance de près de 20% comparativement à la même période de l'année précédente. Aussi, la capitalisation boursière s'est-elle contractée de 3,6% par rapport à décembre 2012, s'établissant à 429,4 milliards de dirhams. Quant au volume des transactions, il est revenu d'un mois à l'autre de 16,2 milliards de dirhams à 3,1 milliards, soit un niveau comparable à celui de janvier 2012. Au niveau du marché de la gestion d'actifs, l'actif net des OPCVM, valorisé au 1<sup>er</sup> février, a enregistré une baisse mensuelle de 5,3%, reflétant principalement le repli de l'encours des fonds monétaires. Sa structure continue d'être dominée par les fonds obligataires, dont la part de marché s'est située à près de 61%.

Au niveau **des prix, ceux à la production** ont accusé un nouveau repli mensuel de 0,7%, en liaison avec la régression de 2% des prix de la branche cokéfaction et raffinage, les prix des produits hors raffinage n'ayant pas connu de variation entre novembre et décembre, alors qu'ils avaient enregistré une hausse de 0,3% un mois auparavant. En glissement annuel, l'indice a connu une nouvelle atténuation de son rythme d'accroissement, revenu de 2,3% en novembre à 1,7% en décembre. En moyenne sur l'ensemble de l'année, il a augmenté de 4,8% en 2012, au lieu de 14,8% en 2011. Par ailleurs, les données du mois de décembre relatives aux **prix à l'import** font ressortir une baisse mensuelle de 0,6%, après 0,3% un mois auparavant, ramenant ainsi la variation de l'indice des prix à l'import à 4,9% d'une fin d'année à l'autre et à 6,5% en moyenne sur l'année.

Dans ces conditions, les données relatives à **l'indice des prix à la consommation (IPC)** du mois de décembre 2012 font état de la poursuite de la modération de l'inflation. En variation mensuelle, la hausse de l'IPC a été de 0,4%, tirée principalement par un accroissement de 2,9% des prix des produits alimentaires volatils. Abstraction faite de cette catégorie de produits et de ceux dont les prix sont réglementés, l'inflation sous-jacente ressort à 0,1% après 0,5% un mois auparavant. Conjugée à un effet de base, cette évolution mensuelle s'est traduite par une accélération de l'inflation en glissement annuel à 2,6% en décembre après 1,6% en novembre, portant ainsi sa moyenne à 1,3% au titre de l'année 2012 au lieu de 0,9% en 2010 et 2011. En revanche, l'inflation sous-jacente a marqué un ralentissement notable de 1,8% à 0,8% en une année.



## I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

En dépit de l'orientation à la hausse de certains indicateurs en janvier 2013, les dernières données et projections disponibles continuent globalement de faire état d'une dégradation de la conjoncture internationale et de ses perspectives. Les comptes nationaux confirment la poursuite du ralentissement de la croissance, en particulier dans la zone euro, tandis que les marchés de l'emploi restent caractérisés par des taux de chômage élevés dans la plupart des économies avancées. Pour leur part, les perspectives du FMI de janvier 2013 montrent des révisions à la baisse de la croissance pour la majorité des pays industrialisés en 2013 et 2014. Dans ce contexte, les prix des matières premières ont globalement poursuivi la baisse entamée fin 2012 tout en demeurant à des niveaux historiquement élevés, alors que les pressions inflationnistes sont restées globalement modérées.

Les comptes nationaux des Etats-Unis montrent un ralentissement de la croissance au quatrième trimestre 2012 à 1,5% en glissement annuel après 2,6% le trimestre précédent et ce, en liaison essentiellement avec le recul des dépenses publiques et des exportations. Dans la zone euro, le PIB a accusé une baisse pour le quatrième trimestre consécutif, soit -0,9% en glissement annuel, après -0,6% enregistrée au troisième trimestre. Au niveau des pays partenaires du Maroc, le PIB en France a enregistré une baisse de 0,3%, la première depuis 2009, soit -0,3%, alors qu'en Allemagne la croissance a poursuivi son ralentissement, revenant de 0,9% à 0,4%. En Espagne et en Italie, le PIB a diminué respectivement de 1,8% et 2,7%, au lieu de celles de 1,6% et 2,4% un trimestre auparavant. Au Royaume-Uni, le PIB a stagné en glissement annuel, en raison notamment de la faiblesse de la demande européenne. Au niveau des pays émergents, particulièrement en Chine, la croissance s'est établie à 7,9% au lieu de 7,4% un trimestre auparavant.

Sur le marché de l'emploi, le taux de chômage a légèrement augmenté aux Etats-Unis à 7,9% en janvier 2013, après avoir stagné à 7,8% durant les deux derniers mois de 2012. Dans la zone euro, il s'est établi à 11,7% en décembre 2012 pour le troisième mois consécutif. Au niveau des pays partenaires du Maroc, le taux de chômage a progressé en France de 10 points de base à 10,6% en décembre, alors qu'il a stagné à 11,2% en Italie et à 5,3% en Allemagne. Bien qu'avec une ampleur très limitée, il a marqué en Espagne sa première baisse depuis deux ans, revenant de 26,2% en novembre 2012 à 26,1% en décembre.

Les autres indicateurs à haute fréquence tendent à indiquer une relative amélioration de l'activité en janvier 2013. Dans la zone euro, l'indice PMI manufacturier s'est accru de 3,9% en glissement mensuel, ramenant sa contraction annuelle à 1,8%. Parallèlement, l'indice PMI composite a augmenté de 3% d'un mois à l'autre, mais demeure en baisse annuelle de 3,6%. Aux Etats-Unis, l'indice ISM manufacturier s'est accru de 5,8% entre décembre 2012 et janvier 2013, tout en restant inférieur de 1,1% à son niveau de janvier 2012.

S'agissant des perspectives, les projections du FMI, datant de janvier 2013, montrent des révisions à la baisse pour la plupart des pays avancés, notamment en 2013. Le PIB mondial devrait ainsi augmenter de 3,5% en 2013 et de 4,1% en 2014, alors que dans les pays avancés, la croissance devrait se limiter en 2013 à 1,4%, recouvrant des taux de croissance de 2% aux Etats-Unis et de 1,2% au Japon, ainsi qu'une contraction de 0,2% dans la zone euro. Quant aux pays émergents et en développement, leur croissance avoisinerait 5,5% en 2013 et 5,9% en 2014, soit des rythmes inférieurs à ceux de 2010-2011, en raison notamment de l'affaiblissement de la demande en provenance des pays avancés. Le FMI a prévu pour 2013 une croissance de l'ordre de 8,2% en Chine, de 5,9% en Inde et de 3,5% au Brésil.

Au niveau des marchés financiers mondiaux, des évolutions différenciées selon les pays et compartiments ont été observées, à l'exception des indices boursiers qui ont de nouveau connu une orientation généralisée à la hausse.

Reflétant en partie l'issue favorable de l'opération de rachat de la dette menée par le gouvernement grec\*, les rendements des obligations d'État à 10 ans\*\* des pays périphériques de la zone se sont sensiblement réduits. Ainsi, les taux souverains grecs, espagnols et italiens à 10 ans se sont établis en janvier à 11,2%, 5,1% et 4,2% respectivement, après 13,2%, 5,3% et 4,5%, en décembre 2012. En revanche, ces mêmes taux ont augmenté de 14,5 points de base à 2,1% en France, de 27,3 points à 1,5% en Allemagne et de 20 points à 1,9% aux Etats-Unis.

Sur les marchés interbancaires, les taux et spread demeurent globalement modérés. Toutefois, des évolutions divergentes ont été observées en janvier 2013, avec une légère appréciation de l'Euribor à 3 mois de 0,19% à 0,20% et du Libor-OIS dollar de 16,2 à 16,5 points. En revanche, le Libor à 3 mois ainsi que le Libor-OIS euro ont diminué à 0,30% et à 4,7 points de base respectivement, contre 0,31% et 6,4 points un mois auparavant.

Parallèlement, le crédit a marqué une hausse de 0,9% aux Etats-Unis en décembre, contre une baisse de 0,2% dans la zone euro. En glissement annuel, sa croissance s'est ainsi accélérée de 5,1% en novembre à 5,8% en décembre aux États-Unis, alors que dans la zone euro elle est restée négative, passant de -0,8% à -0,7%.

S'agissant des marchés boursiers, les principaux indices ont poursuivi leur hausse. L'EUROSTOXX50 et le FTSE100 ont marqué des hausses respectives de 3,1% et 3,4%, entre décembre 2012 et janvier 2013. De même, des progressions allant de 3,1% pour le DOWJONES à 8,2% pour le NIKKEI225 ont été enregistrées. Concernant les marchés émergents, le MSCI EM s'est accru de 3,5%, sur la même période. Par ailleurs, la volatilité sur les marchés boursiers européens et américains s'est une nouvelle fois apaisée, comme en atteste la baisse de 17,5 à 16,4 en janvier du VSTOXX et de 17,5 à 13,6 points du VIX.

Concernant le marché de change, l'euro a continué son appréciation à un rythme mensuel de 1% par rapport au dollar, de 2% face à la livre sterling et de 6,8% vis-à-vis du yen japonais.

S'agissant des décisions de politique monétaire, lors de leurs réunions de février 2013, la BCE et la Banque d'Angleterre ont maintenu leurs taux directeurs inchangés à respectivement, 0,75% et 0,5%. De même, la FED a maintenu son taux directeur dans une fourchette de 0% à 0,25%, tout en annonçant qu'il devrait rester à ces niveaux, tant que le taux de chômage ne serait pas passé en dessous de 6,5% et que le taux d'inflation sur un horizon de deux ans ne dépasserait pas 2,5%.

L'effet du redressement de la croissance en Chine et de la hausse de la demande qui en a résulté, a contribué au ralentissement de la baisse des cours mondiaux des matières premières, revenue de 0,8% en décembre 2012 à 0,2% en janvier 2013, en référence à l'indice Dow Jones. Les prix des produits énergétiques ont ainsi marqué une hausse de 1,7% d'un mois à l'autre, après une baisse de 3,1% le mois précédent, le cours du pétrole Brent ayant repris son mouvement haussier en janvier 2013, pour atteindre 112,2 dollars le baril, soit une

\* Aux termes de cette offre lancée en décembre 2012, les créanciers privés se sont vus proposer jusqu'à 10 milliards d'euros de titres du Fonds européen de stabilité financière (FESF), en échange des obligations souveraines grecques qu'ils détiennent. Cette opération a porté sur un total de quelque 62 milliards d'euros d'obligations.

\*\* Les indices financiers ainsi que ceux relatifs aux marchés mondiaux des matières premières (indices DJ-UBS) sont appréhendés en moyenne des observations quotidiennes.

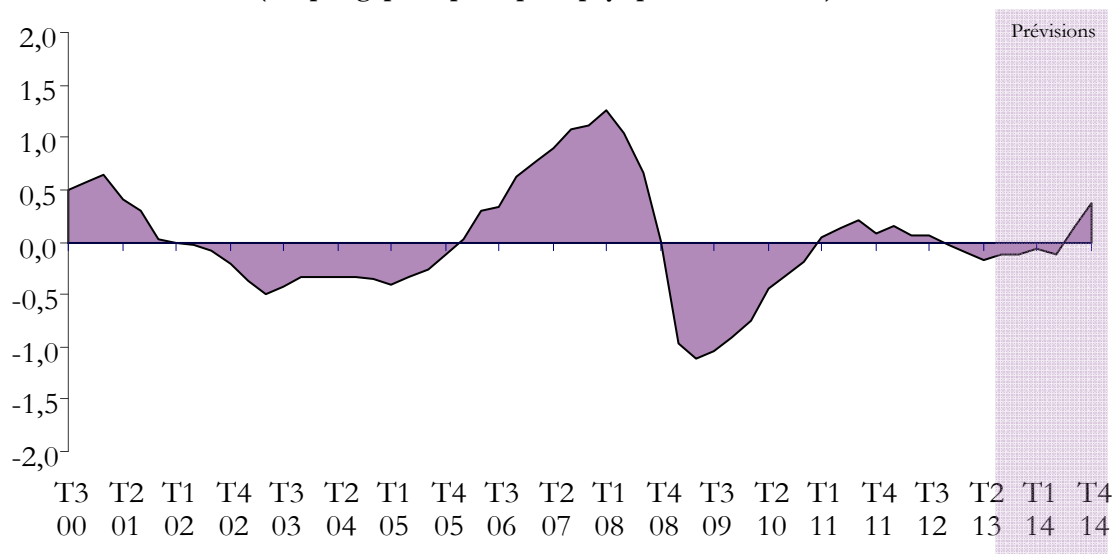
augmentation de 2,4%. Hors énergie, l'indice Dow Jones a reculé de 1,1%, reflétant un repli de 2,1% des prix des produits agricoles et de 0,3% de ceux des métaux de base. Par produits, les cours ont diminué de 6,8% pour le blé dur, de 1,8% pour le sucre, de 2,2% pour l'aluminium et de 1% pour le zinc. En glissement annuel, le rythme de progression de l'indice Dow Jones-UBS global a ralenti de 4,2% en décembre à 2,5% en janvier, recouvrant une hausse relativement importante, de l'ordre de 5% pour les produits énergétiques, ainsi qu'un accroissement limité à 1,3% pour l'indice hors énergie.

Sur le marché mondial du phosphate et dérivés, le prix du brut a reculé de 3,2% entre décembre 2012 et janvier 2013 et ce, après avoir connu une stagnation à 185 dollars la tonne durant les cinq derniers mois. De même, les prix du Chlorure de Potassium et du DAP ont enregistré des baisses mensuelles de l'ordre de 7,1% et 2,8%, respectivement. Pour sa part, le prix de l'Urée a marqué une hausse de près de 4%, d'un mois à l'autre, alors que le prix du TSP est resté inchangé à 435 dollars la tonne. En glissement annuel, les prix du Chlorure de Potassium, du Phosphate Brut et du DAP sont ressortis en régression de 17,1%, 11,6% et 8,5%, respectivement. Pour sa part, le cours de l'Urée s'est accru de 6,8% d'une année à l'autre, alors que celui du TSP s'est établi au même niveau enregistré en janvier 2012.

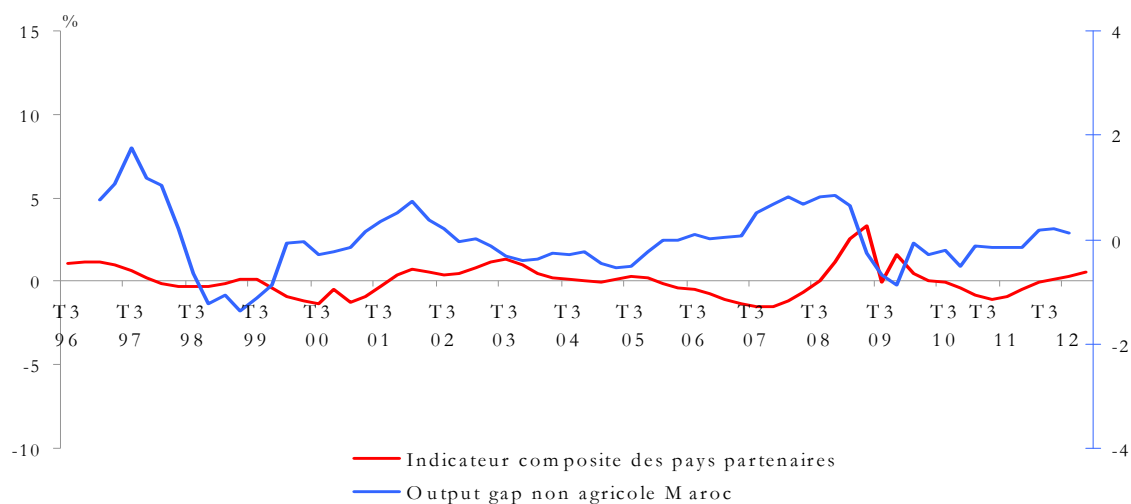
Dans ce contexte caractérisé par un certain repli des prix des matières premières et une poursuite du tassement de l'activité économique, particulièrement dans les pays avancés, l'inflation mondiale s'est stabilisée à 3,4% en décembre 2012. Elle est restée inchangée à 1,6% dans les pays avancés, avec une légère baisse aux Etats-Unis de 1,8% à 1,7% et une stagnation à 2,2% dans la zone euro. En janvier 2013, l'inflation aurait reculé à 2%, selon une première estimation d'Eurostat. Dans les pays partenaires, elle aurait été de 2,6% en Espagne, de 2,4% en Italie, de 1,9% en Allemagne et de 2,7% au Royaume-Uni.

# CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

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



**Évolution de l'indice composite avancé des pays partenaires**

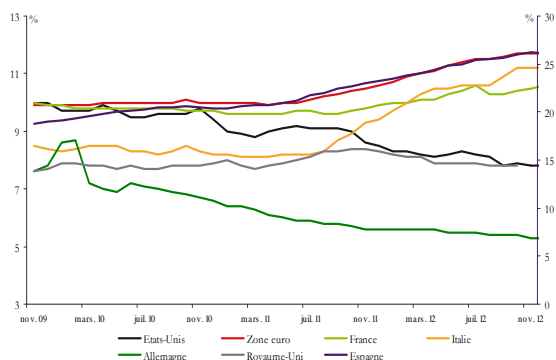


Sources : - OCDE

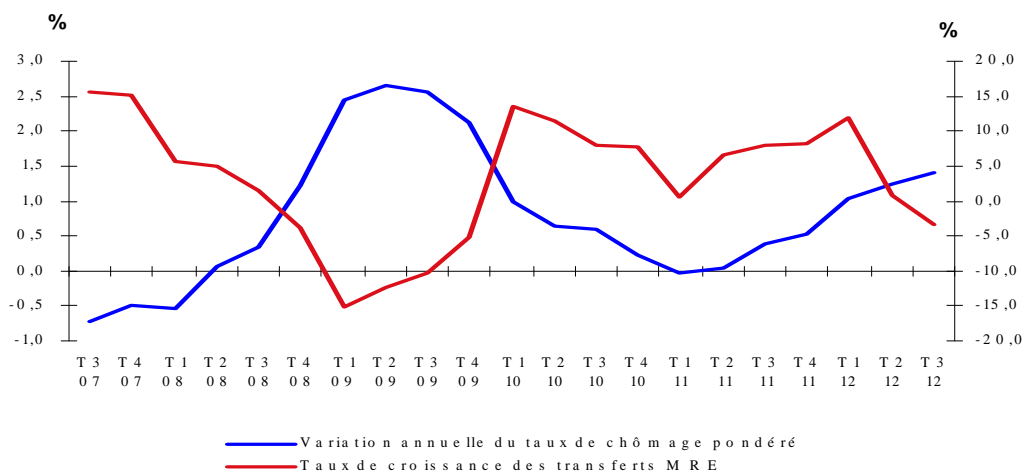
- Calculs BAM (l'output-gap des principaux pays partenaires est l'écart entre le PIB des pays partenaires pondérés par leurs poids respectifs dans les exportations totales du Maroc et son potentiel estimé par le filtre HP).

## Évolution du taux de chômage aux États-Unis, dans la zone euro et dans les principaux pays partenaires

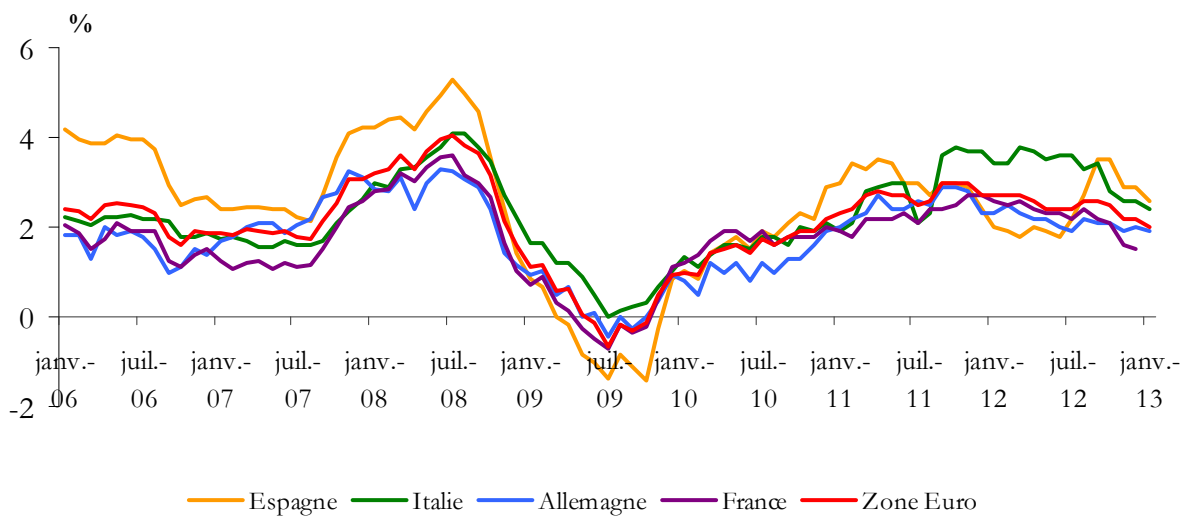
(en%)	2010	2011	M11 2012	M12 2012	M01 2013
États-Unis	9,6	9,0	7,8	7,8	7,9
Zone euro	10,1	10,2	11,7	11,7	N.D
France	9,7	9,6	10,5	10,6	N.D
Italie	8,4	8,4	11,2	11,2	N.D
Allemagne	7,1	5,9	5,3	5,3	N.D
Espagne	20,1	21,7	26,2	26,1	N.D
Royaume-Uni	7,8	8,0	N.D	N.D	N.D



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



## Evolution de l'inflation dans les principaux pays partenaires



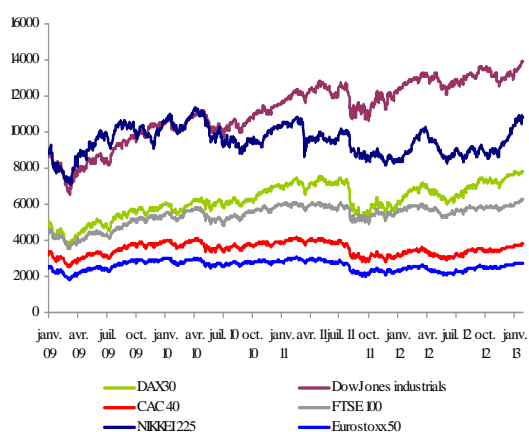
Sources : - FMI  
- Eurostat  
- Calculs BAM.

## PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

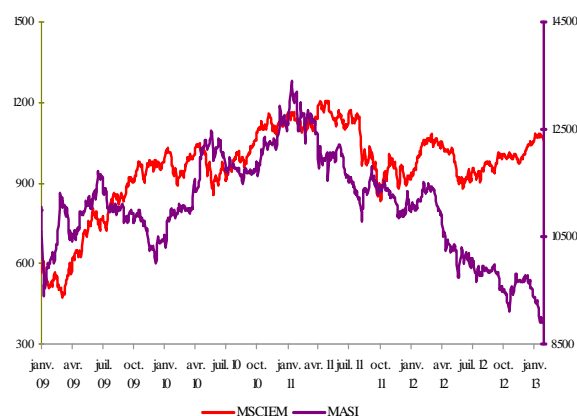
Banques Centrales	Taux directeurs		Dates des décisions de politique monétaire
	Janvier 2013	Février 2013	
Banque Centrale Européenne	0,75	0,75	Statu quo le 07 février 2013
Banque d'Angleterre	0,50	0,50	Statu quo le 07 février 2013
Réserve Fédérale américaine	0-0,25	0-0,25	Statu quo le 29-30 janvier 2013

## CONDITIONS FINANCIÈRES

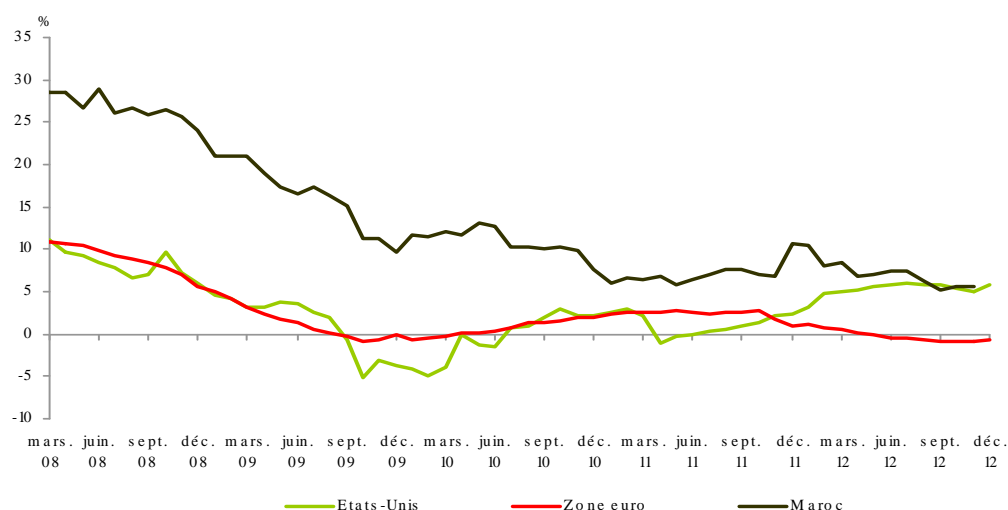
Évolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Évolution de l'indice EMSCI EM et du MASI



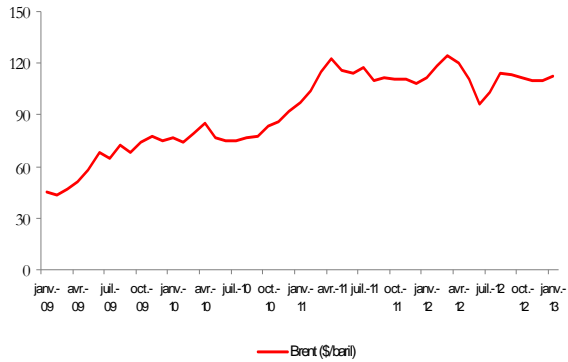
Évolution des crédits au secteur privé aux États-Unis, dans la zone euro et au Maroc, en glissement annuel



Source : Datastream, BCE.

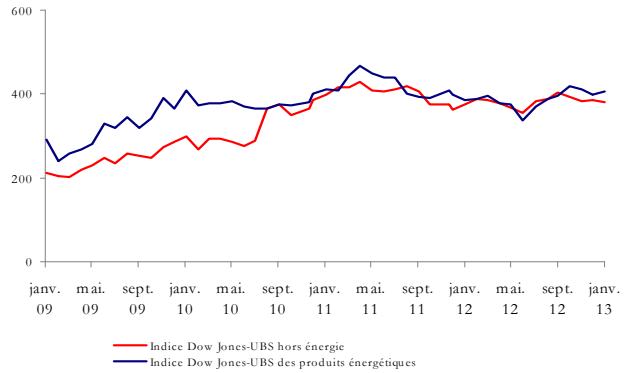
# MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Évolution du cours du pétrole Brent



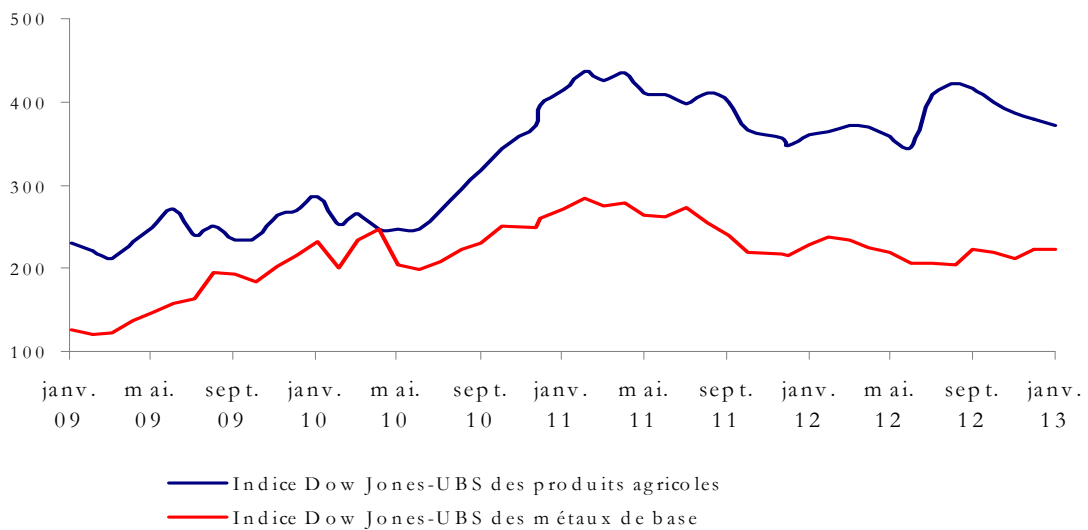
Source : Datastream.

Évolution de l'indice Dow Jones-UBS



Source : Datastream.

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



Source : Datastream.

## II. COMPTES EXTERIEURS

---

En janvier 2013, le déficit commercial s'est allégé, revenant à 12,4 milliards au lieu de 16 milliards de dirhams en janvier 2012, en liaison avec la baisse de 14,2% des importations. Dans ces conditions, le taux de couverture des importations par les exportations s'est amélioré de 5,3 points de pourcentage par rapport à la même période de 2012 se situant à 52,5%.

L'évolution des importations, chiffrées à 26 milliards de dirhams, est liée tant au recul de 9,5% de la facture énergétique, qu'à celui de 15,6% des produits hors énergie. Ainsi, les achats de pétrole brut et de gaz de pétrole ont accusé des baisses respectives de 32,1% et de 15,3%, s'établissant à 1,5 milliard et à 1,2 milliard de dirhams. En revanche, les importations de gasoil et fuel ont enregistré une hausse de 12,9%, totalisant 2,6 milliards de dirhams. De leur côté, les acquisitions de produits alimentaires se sont inscrites en diminution de 24,6%, atteignant 2,3 milliards de dirhams, sous l'effet, essentiellement, des baisses de 84,4% des approvisionnements en blé et de 32,2% des achats de tourteaux. Parallèlement, les importations de biens de consommation, ont régressé de 16,3% à 4,8 milliards de dirhams, en relation notamment avec les fléchissements respectifs de 21,7% et de 8,4% des acquisitions de voitures de tourisme et de médicaments. De même, les achats de biens d'équipement, ont accusé un repli de 11,8%, pour s'établir à 5,3 milliards de dirhams.

En regard, les exportations ont diminué de 4,6%, s'établissant à 13,7 milliards de dirhams. Cette évolution est liée aussi bien au recul de 11,5% des ventes de phosphates et dérivés, qu'à celui de 2,8% des expéditions hors phosphates et dérivés, ressorties respectivement à 2,7 milliards et à 11 milliards de dirhams. Ainsi, les ventes des secteurs de l'automobile, de l'aéronautique et de l'électronique ont accusé des baisses respectives de 14,8%, 32,6% et 10,8%. Parallèlement, les expéditions du secteur du textile et cuir ont observé un repli de 7% pour atteindre 2,5 milliards de dirhams, résultant notamment de la baisse de 5,2% des ventes de vêtements confectionnés et de celle de 16,3% des exportations de chaussures. Pour leur part, les ventes du secteur agricole et agro alimentaire sont demeurées stables par rapport à leur niveau d'il y a un an, se chiffrant à 2,8 milliards de dirhams.

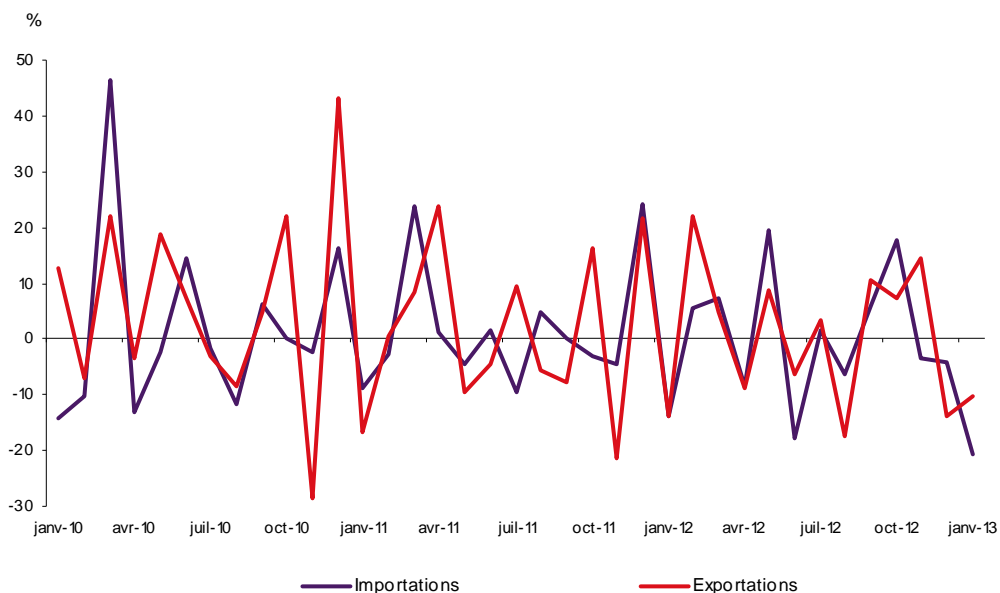
Pour ce qui est des recettes touristiques, elles ont atteint 4,4 milliards de dirhams, en progression de près de 6%, après une baisse de 2,1% un an auparavant. De même, les transferts des marocains résidant à l'étranger, totalisant 4,6 milliards de dirhams, ont enregistré un accroissement de 0,8%, après 8,1% observé l'année précédente.

Quant aux recettes au titre des investissements directs, elles se sont élevées à 1,3 milliard de dirhams, en amélioration de 2,9% par rapport à fin janvier 2012.



## BALANCE COMMERCIALE

Evolution mensuelle des transactions commerciales



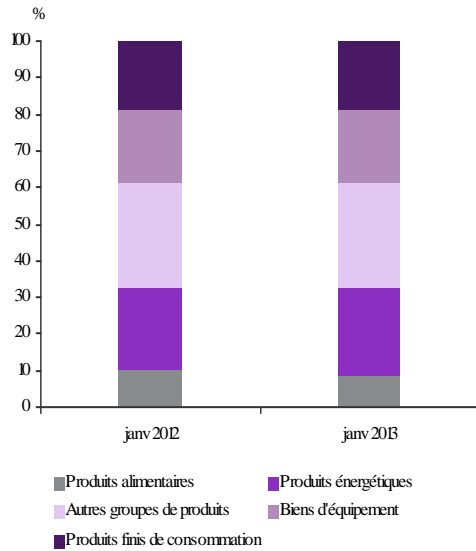
Evolution des principales composantes des échanges commerciaux

Millions de dirhams	2012	2013 *	Variation en %
<b>Exportations de biens</b>	<b>14 335</b>	<b>13 673</b>	<b>-4,6</b>
Phosphates et dérivés	2 997	2 653	-11,5
Hors phosphates et dérivés	11 338	11 020	-2,8
Construction automobile	332	419	+26,1
Vêtements confectionnés	1 607	1 524	-5,2
Industrie alimentaire	1 408	1 565	+11,2
Câbles automobiles	1 692	1 260	-25,6
Composants électroniques	388	353	-9,0
Produits aéronautiques	684	461	-32,6
<b>Importations de biens</b>	<b>30 339</b>	<b>26 030</b>	<b>-14,2</b>
Produits énergétiques	6 772	6 130	-9,5
Hors énergie	23 567	19 900	-15,6
Biens d'équipement	6 052	5 340	-11,8
Biens de consommation	5 695	4 768	-16,3
Produits alimentaires	3 109	2 345	-24,6
Autres groupes de produits	7 447	8 711	+14,5
<b>Déficit commercial</b>	<b>16 005</b>	<b>12 356</b>	<b>-22,8</b>

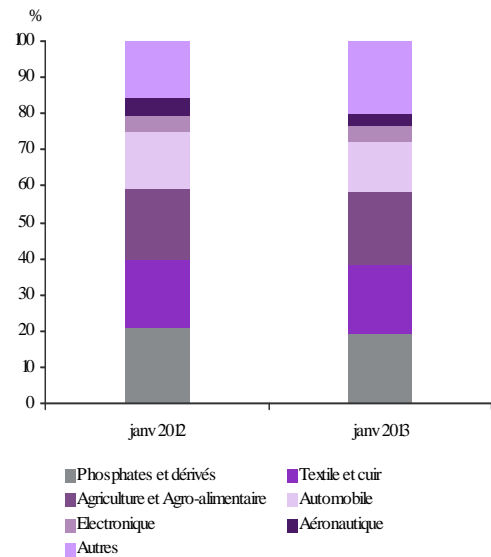
\* Données préliminaires.

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

Parts des principaux groupes de produits dans les importations



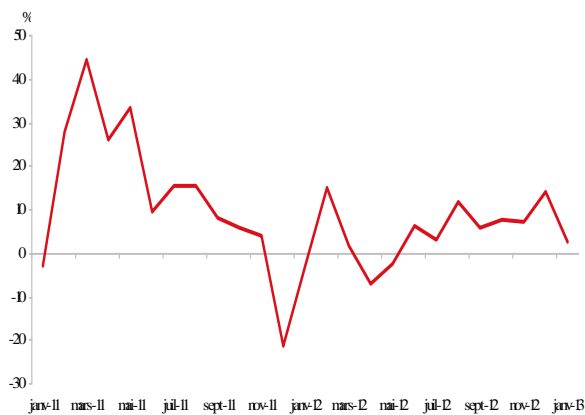
Parts des exportations des principaux secteurs



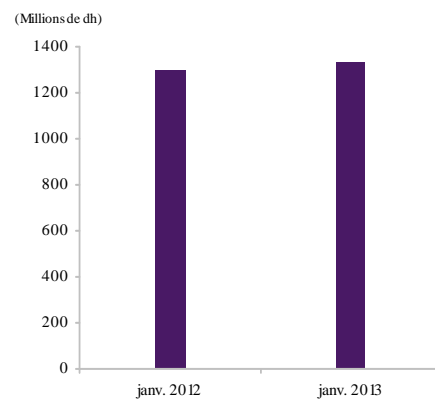
Source : Office des Changes.

## INVESTISSEMENTS DIRECTS ETRANGERS

Evolution en glissement annuel des recettes au titre des IDE



Evolution de l'encours des recettes au titre des IDE



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

Les données des comptes nationaux demeurent celles du troisième trimestre 2012 faisant état d'une croissance de 2,9% après 2,3% au deuxième trimestre. Cette évolution recouvre un repli de 8,4% de la valeur ajoutée agricole et une progression de 4,7% du PIB non agricole, après 4,2% au deuxième trimestre.

Concernant les indicateurs sectoriels les plus récents, ceux du secteur agricole indiquent de meilleures conditions du déroulement de la campagne agricole actuelle comparativement à l'année précédente. Bien qu'en deçà de la moyenne observée sur les cinq dernières années (-35%), le cumul pluviométrique national s'est élevé à 197 mm à fin janvier, en augmentation de 11% d'une année à l'autre. Dans ces conditions, le taux de remplissage des barrages est passé en une année de 69% à 71%.

Pour sa part, l'activité de la pêche côtière et artisanale a enregistré une augmentation de 22% des volumes débarqués à fin 2012, en relation principalement avec l'accroissement des captures de poissons pélagiques et blancs. La valeur de ces débarquements n'a, en revanche, progressé que de 2% à 5,1 milliards de dirhams.

Au niveau du secteur secondaire, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie font ressortir une certaine détérioration de la majorité des indicateurs, avec une baisse de la production industrielle en décembre et un climat des affaires jugé globalement défavorable au cours du dernier trimestre de 2012. Parallèlement, le taux d'utilisation des capacités de production a reculé d'un point de pourcentage, pour se situer à 70%, soit un taux légèrement inférieur à la moyenne historique. En outre, le carnet actuel des commandes reste en dessous de son niveau habituel, tandis que le stock des produits finis est jugé supérieur à la normale.

S'agissant du secteur du bâtiment et travaux publics, les dernières données attestent d'une contraction de 25,3% des ventes de ciment à fin janvier en glissement annuel et d'un ralentissement du rythme de progression de l'encours du crédit immobilier à 6,1% à fin décembre, recouvrant une hausse de 9,8% des crédits à l'habitat et un repli de 0,3% de ceux accordés aux promoteurs immobiliers.

Pour ce qui est du secteur énergétique, bien qu'en nette décélération au quatrième trimestre, la production locale d'électricité a progressé de 8,6% sur l'ensemble de l'année 2012, après 6,9% en 2011. Cette évolution reflète des améliorations de 12% et de 5% respectivement des productions thermique et éolienne ainsi qu'un repli de 15% de celle hydraulique. La demande s'est, pour sa part, accrue de 7,4%, sous l'effet de la hausse de 6,8% de la demande en haute et moyenne tension et de 9,5% de celle en basse tension. Dans ce contexte, le recours aux importations a marqué une décélération, avec un taux de croissance de 5,1% contre 16,9% en 2011. Parallèlement, la production du secteur de raffinage a enregistré un accroissement de 8,2% à fin 2012, traduisant principalement une progression de 59% de la production des carburateurs et de 3,3% de celle du gasoil.

S'agissant du secteur minier, la production marchande de phosphate brut s'est établie à 24,6 millions de tonnes à fin novembre, en contraction de 3,7% en glissement annuel, imputable notamment au recul de 1,4% des exportations.

Quant au secteur touristique, ses principaux indicateurs ont affiché des évolutions contrastées à fin décembre. Les flux touristiques ont progressé de 0,4%, recouvrant une hausse de 2% de l'effectif de touristes étrangers et une baisse 1% de celui des MRE, et les nuitées recensées par les établissements classés se sont accrues de 4%, avec une stagnation du taux d'occupation à 40% comparativement à l'année précédente. En revanche, les recettes de voyages ont diminué de 1,5% à 58,2 milliards de dirhams d'une année à l'autre, après l'augmentation de 4,8% observée en 2011.

Pour la branche des télécommunications, le parc de la téléphonie mobile a augmenté de 6,7% au lieu de 5,9% au troisième trimestre, et celui d'Internet de 24,4% contre 34,5%. Pour sa part, le marché de la téléphonie fixe s'est de nouveau replié de 8% après celle de 5,8% au troisième trimestre.

Du côté de la demande, les comptes nationaux trimestriels font ressortir une décélération à 3,5% du rythme de progression de la consommation finale des ménages au troisième trimestre 2012, après 4,4% un trimestre auparavant et 7% au premier trimestre. En conséquence, sa contribution à la croissance s'est limitée à 2 points de pourcentage, contre 5,4 points pendant la même période de l'année précédente. Pour sa part, la consommation finale des administrations publiques s'est accrue de 5%, au lieu de 5,4% et 5,6% au deuxième et premier trimestre respectivement. Par ailleurs, l'investissement a baissé de 0,2% au troisième trimestre, après une croissance de 0,8% un trimestre auparavant et 6,1% au premier trimestre, contribuant ainsi négativement à hauteur de 0,1 point de pourcentage à la croissance, pour la première fois depuis le premier trimestre 2009. Au niveau de la demande extérieure, les importations de biens et services se sont inscrites en baisse de 1,1% au troisième trimestre, en termes réels, contre une progression de 2,8% et 2,7% au deuxième et premier trimestre respectivement. Avec une ampleur moins importante, les exportations réelles se sont également contractées, soit -0,7% après -2,3% au deuxième trimestre et -3,1% au premier trimestre. C'est ainsi que, la contribution de la demande extérieure nette à la croissance est devenue positive à hauteur de 0,2 point de pourcentage, après sept trimestres consécutifs de participation négative.

La situation du marché de l'emploi a été caractérisée sur l'ensemble de l'année 2012 par une légère hausse du taux de chômage de 8,9% à 9%. Cette évolution recouvre une stagnation du taux de chômage urbain à 13,4% et une légère progression de 0,1 point en milieu rural à 4%. Les créations d'emploi, au nombre de 111.000 postes, ont concerné exclusivement le secteur des services, tandis que les pertes d'emploi, d'un total de 110.000 postes, ont été observées au niveau du secteur agricole (59.000), de l'industrie y compris l'artisanat (28.000) et du bâtiment et travaux publics (21.000).

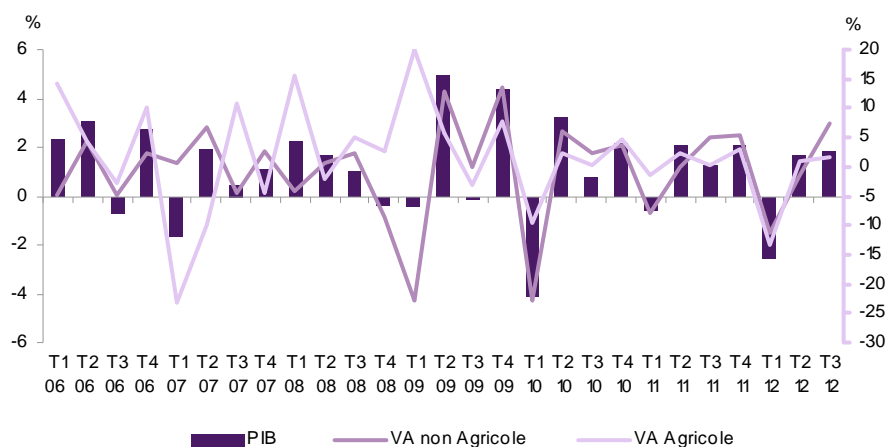
# COMPTES NATIONAUX

## Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix courants

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

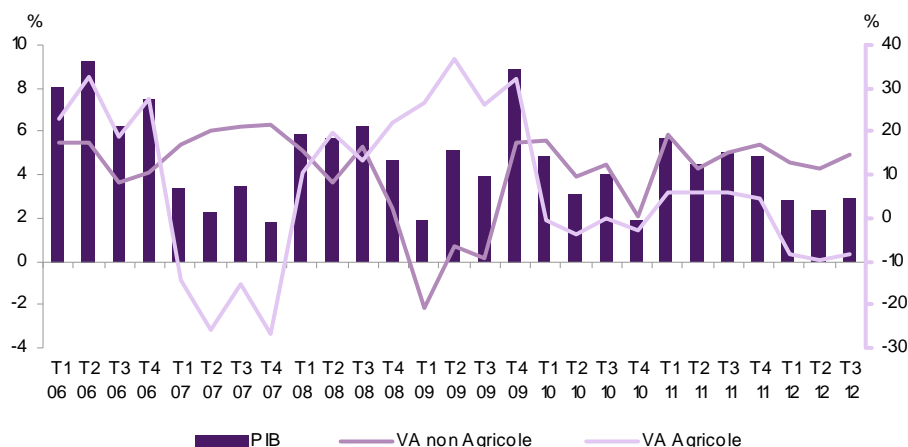
(\*) Agriculture non compris la pêche.

### Evolution de la croissance en glissement trimestriel



Sources : HCP, calculs BAM.

### Evolution de la croissance en glissement annuel



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

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

### Indicateurs de la demande, en termes réels %

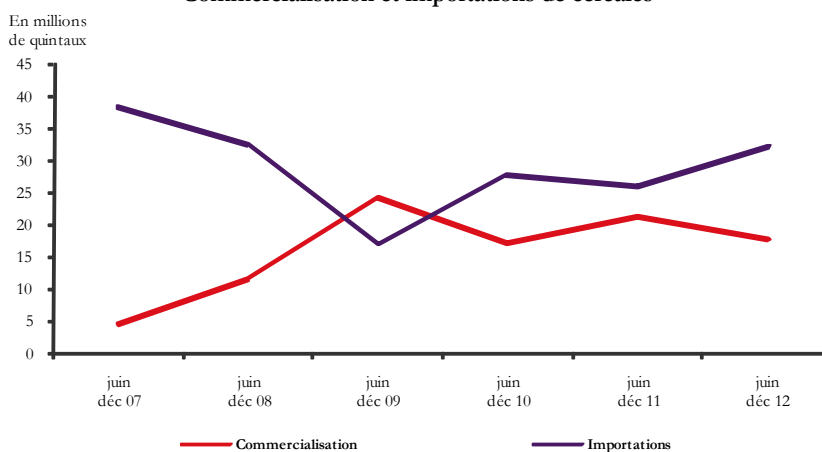
	2009				2010				2011				2012		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
Consommation finale des ménages	7,6	7,2	-0,1	3,9	1,3	1,0	4,7	2,1	5,0	7,0	9,6	8,0	7,0	4,4	3,5
Consommation finale des administrations publiques	12,9	13,2	12,2	10,0	-0,7	-1,1	-1,4	-0,4	4,2	4,7	4,8	4,7	5,6	5,4	5,0
Investissement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

Sources : HCP, calculs BAM.

## Campagne agricole 2012-2013 : données arrêtées au 31 janvier 2013

	2011-2012 (1)	2012-2013 (2)	Variations en % (2)/(1)
<b>Indicateurs pluviométriques</b>			
Cumul pluviométrique (en mm)	178	197	11
Taux de remplissage des barrages à usage agricole (en %)	69	79	----
<b>Exportations d'agrumes et de primeurs (au 16-12-2012)</b>			
<b>Cultures d'exportation (en milliers de tonnes)</b>			
Primeurs	182	176	-3,6
Agrumes	199	156	-21,9

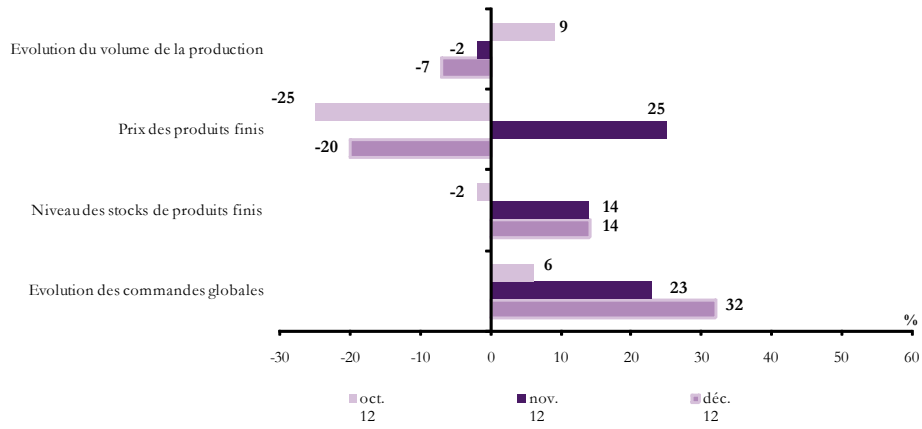
### Commercialisation et importations de céréales



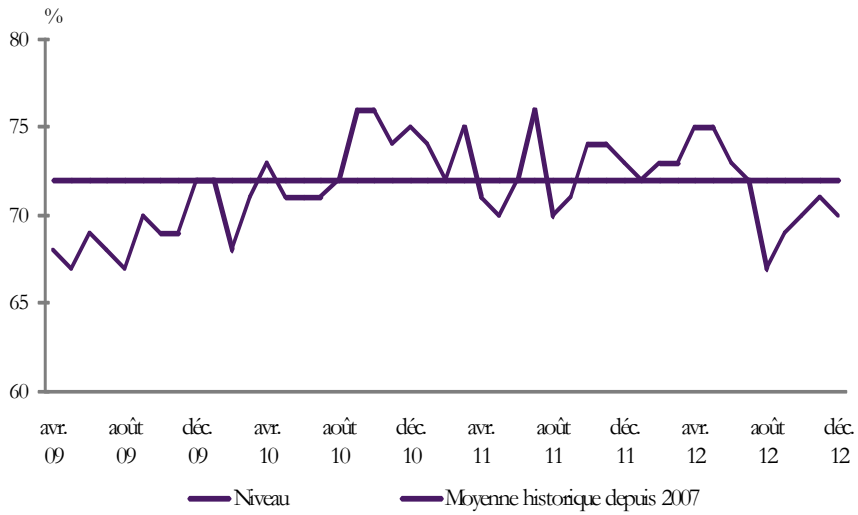
Sources : - Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses (ONICL).  
- Ministère de l'Agriculture, du Développement Rural et des Pêches Maritimes.

# INDUSTRIE

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



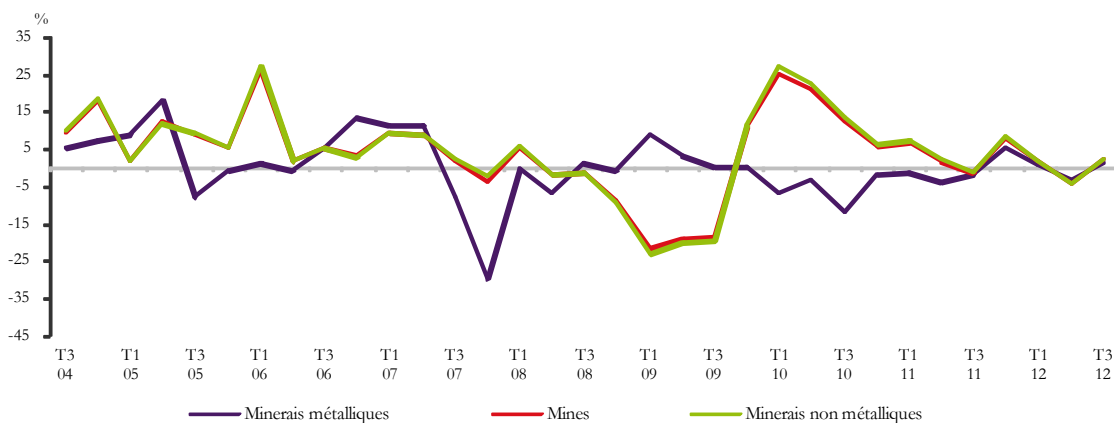
## Taux d'utilisation de la capacité de production dans l'industrie



Source : Enquête Mensuelle de conjoncture dans l'industrie de B.A.M.



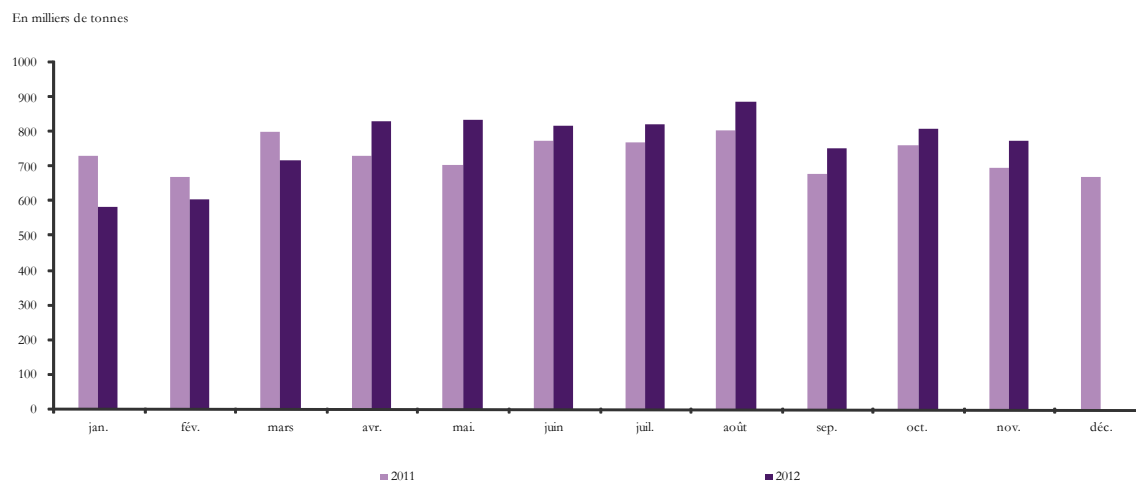
### Variation des indices de la production minière (base 100 : 1998)



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



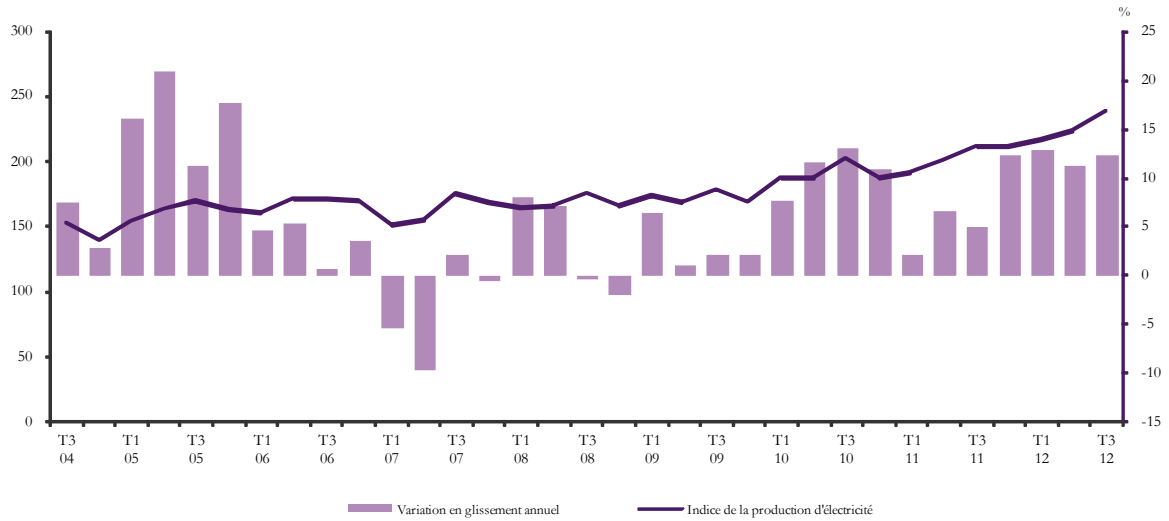
### Evolution de la production des dérivés du phosphate



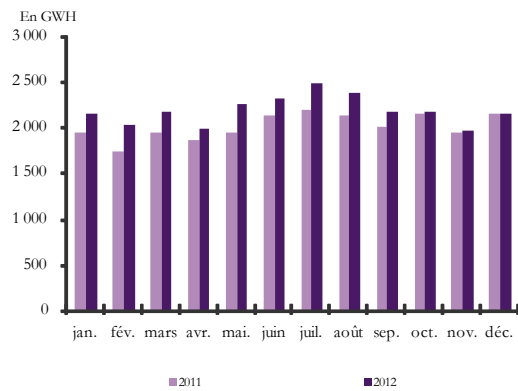
Sources : - HCP  
- Office Chérifien des Phosphates (O.C.P).

# ENERGIE

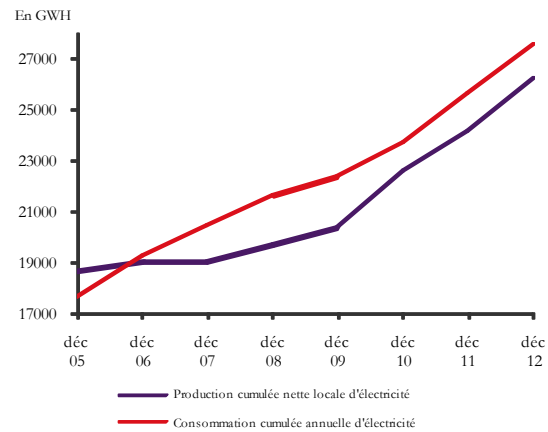
### Indice de la production d'électricité (base 100 : 1998)



### Evolution de la production d'électricité



### Production et consommation d'électricité



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



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

## PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

### Pêche

(En milliers de tonnes)	Année		Variation en %
	2011	2012	
Pêche côtière	915	1 117	22

### Energie

Electricité (En millions de kWh)	Année		Variation en %
	2011	2012	
Production nette locale	24 145	26 214	8,6
Importations	4 607	4 841	5,1
Consommation	25 670	27 561	7,4

Raffinage (En milliers de tonnes)	Année		Variation en %
	2011	2012	
Pétrole mis en œuvre	5120	5 660	10,6
Production	6412	6 941	8,2
Ventes locales	6317	6 111	-3,3

### Mines

Phosphate (En milliers de tonnes)	A fin novembre		Variation en %
	2011	2012	
Production du phosphate brut	25 593	24 649	-3,7
Production des engrais phosphatés	4 17	4 522	12,6
Production d'acide phosphorique	4 149	3 915	-5,6

### Tourisme

(En milliers)	A fin décembre		Variation en %
	2011	2012	
Flux touristique	9 342	9 375	0,4
dont : MRE	4 408	4 363	-1
Nuitées dans les établissements classés	16 867	17 484	4
Dont : Non résidents	12 419	12 548	1
Taux d'occupation (en %)	40	40	-

## MARCHE DU TRAVAIL

### Indicateurs trimestriels d'activités et de chômage

	Année 2011			Année 2012		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
<b>Activité et emploi (15ans et plus)</b>						
<b>Population active (en milliers)</b>	6090	5448	<b>11538</b>	6145	5404	<b>11549</b>
Taux d'activité (en%)	43,3	58,0	<b>49,2</b>	42,8	57,0	<b>48,4</b>
<b>. Selon le sexe (en%)</b>						
Hommes	70,1	80,5	<b>74,3</b>	69,6	79,7	<b>73,6</b>
Femmes	18,1	36,6	<b>25,5</b>	17,6	35,6	<b>24,7</b>
<b>. Selon le diplôme (en%)</b>						
Sans diplôme	38,3	59,8	<b>49,6</b>	37,6	58,8	<b>48,6</b>
Ayant un diplôme	48,0	50,8	<b>48,6</b>	47,5	50,6	<b>48,1</b>
<b>Population active occupée (en milliers)</b>	5273	5237	<b>10510</b>	5321	5190	<b>10511</b>
Taux d'emploi (en%)	37,5	55,7	<b>44,8</b>	37,0	54,7	<b>44,1</b>
Part de l'emploi non rémunéré dans l'emploi total	4,3	42,4	<b>23,3</b>	4	40,7	<b>22,1</b>
<b>Population active en chômage (en milliers)</b>						
Population active en chômage (en milliers)	817	211	<b>1028</b>	824	214	<b>1038</b>
Taux de chômage (en%)	13,4	3,9	<b>8,9</b>	13,4	4,0	<b>9,0</b>
<b>. Selon le sexe (en%)</b>						
Hommes	11,3	4,7	<b>8,4</b>	11,5	4,9	<b>8,7</b>
Femmes	21,2	2,1	<b>10,2</b>	20,6	1,9	<b>9,9</b>
<b>. Selon l'âge</b>						
15 - 24 ans	32,2	8,7	<b>17,9</b>	33,5	8,9	<b>18,6</b>
25 - 34 ans	19,1	4,4	<b>12,9</b>	19,6	4,3	<b>13,2</b>
35 - 44 ans	7,4	1,8	<b>5,2</b>	7,0	2,1	<b>5,0</b>
45 ans et plus	2,7	0,8	<b>1,8</b>	2,7	1,0	<b>1,9</b>
<b>. Selon le diplôme (en%)</b>						
Sans diplôme	7,0	2,3	<b>4,0</b>	6,9	2,4	<b>4,0</b>
Ayant un diplôme	18,3	11,2	<b>16,7</b>	18,2	10,6	<b>16,4</b>

Source : HCP.

## IV. FINANCES PUBLIQUES

Les données relatives à l'exécution budgétaire au titre de l'année 2012 de la Direction du Trésor et des Finances Extérieures, font ressortir **un déficit<sup>1</sup> de 63,3 milliards de dirhams**, au lieu de 53,9 milliards un an auparavant.

Le creusement ainsi observé du déficit tient à un alourdissement de 7,9% des dépenses globales, contre une hausse de 4,8% des recettes. L'expansion des dépenses reflète celle des charges de compensation et de fonctionnement ainsi que l'importante hausse, particulièrement en décembre, des charges au titre des autres biens et services et des dépenses d'équipement.

Au niveau du financement, le flux net intérieur a atteint un record historique de 49,8 milliards, tandis que le financement extérieur net s'est établi à 15,1 milliards, dont 12,6 milliards au titre de l'émission de 1,5 milliard de dollars sur le marché financier international.

Les recettes ordinaires, d'un montant de 218,1 milliards, ont progressé de 4,8%, recouvrant une hausse de 6,2% des recettes fiscales à 196,4 milliards et une baisse de 7,2% de celles non fiscales à 18,5 milliards. L'augmentation des recettes fiscales reflète une hausse des rentrées des impôts directs et indirects, ainsi que des recettes relatives aux droits d'enregistrement et de timbre, alors que les droits de douane ont marqué une baisse pour la deuxième année consécutive. Les recettes issues des impôts directs ont augmenté de 8,8% à 77,2 milliards, traduisant essentiellement un accroissement de 9,7% des recettes de l'impôt sur les sociétés à 43,2 milliards et une augmentation de 9,6% des rentrées de l'impôt sur le revenu à près de 32 milliards de dirhams.

Pour leur part, les recettes des impôts indirects ont atteint 97,5 milliards de dirhams, en accroissement de 4,6%. Le produit total de la TVA a progressé de 4,8% à 74,7 milliards, avec une amélioration de 6,1% des rentrées de la TVA sur les importations et de 2,6% de celle à l'intérieur. Pour sa part, la taxe intérieure de consommation a généré 22,7 milliards, en hausse de 4% d'une année à l'autre. Quant aux recettes des droits de douane, elles ont marqué un repli de 12,5% s'établissant à 9 milliards, alors que les droits d'enregistrement et de timbre ont progressé de 20,5% à 12,9 milliards.

Les recettes non fiscales, hors privatisation, ont diminué de 7,2% à 18,5 milliards de dirhams<sup>2</sup>. En particulier, les recettes de monopole et participations se sont établies à 11,5 milliards, en hausse de 9,4% par rapport à l'année 2011, provenant pour l'essentiel de l'OCP (4,1 milliards), de Maroc Télécom (2,3 milliards), de l'Agence de la conservation foncière, du cadastre et de la cartographie (2 milliards) et de Bank Al-Maghrib (903 millions).

En hausse de 7,9%, les dépenses globales se sont élevées à 286,6 milliards de dirhams. Cette évolution est imputable à l'accroissement de 10,7% des dépenses ordinaires à 238,1 milliards de dirhams, celles d'équipement ayant reculé de 3% à 48,5 milliards, en dépit d'un flux mensuel de 10,7 milliards pour le seul mois de décembre, largement supérieur à la moyenne de 3,4 milliards observée sur les onze premiers mois de l'année 2012.

<sup>1</sup> Les chiffres s'entendent hors recettes de privatisation.

<sup>2</sup> La baisse est due au recul des « autres recettes », notamment les recettes en atténuation de dépenses, du fonds de concours et la redevance gazoduc.

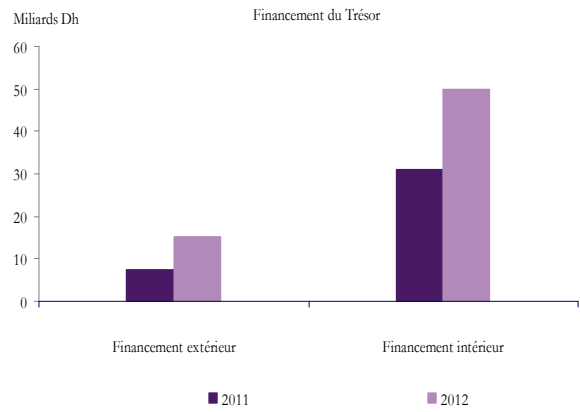
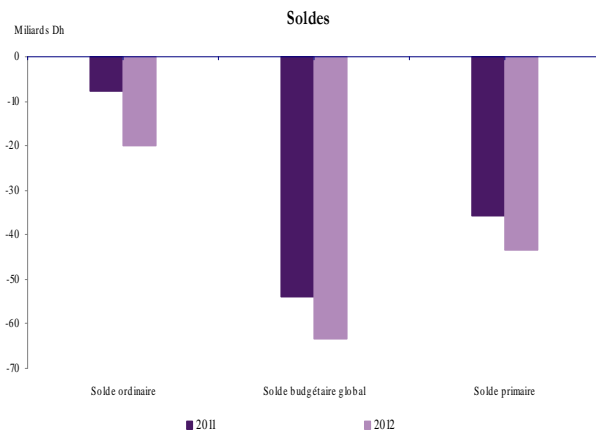
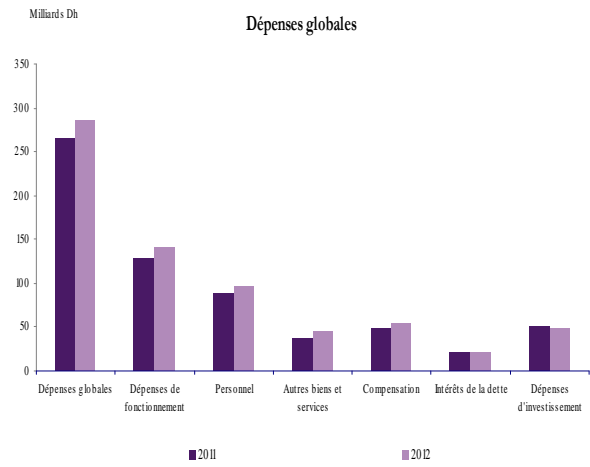
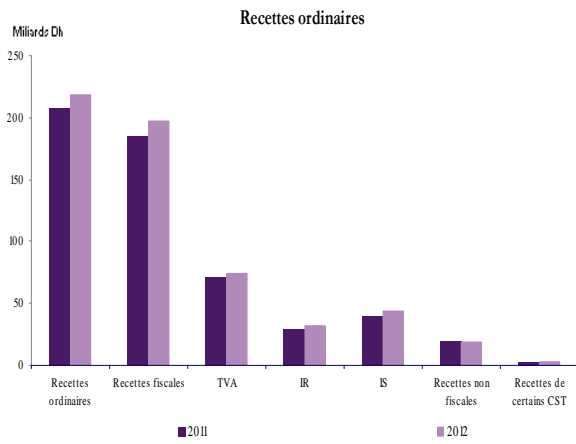
Par catégorie, les dépenses relatives au personnel se sont alourdies de 8,2% à 96,3 milliards, tandis que les charges au titre des autres biens et services ont bondi de 16,6% à 44,5 milliards, suite notamment à l'expansion de 9,2 milliards enregistrée en décembre, contre une moyenne mensuelle de 3,2 milliards depuis le début de l'année. De même, dépenses de compensation se sont accrues de 12,4% pour atteindre 54,9 milliards à fin décembre 2012. Pour leur part, les charges en intérêts ont augmenté de 9,7% à 20 milliards.

Le solde ordinaire a été ainsi déficitaire de 20 milliards, au lieu de 7,6 milliards en 2011. Suite au remboursement d'arriérés de paiement pour un montant de 4,8 milliards<sup>3</sup>, le stock des arriérés est revenu à 20,5 milliards, au lieu de 25,3 milliards en 2011. Compte tenu du solde positif des comptes spéciaux du Trésor de 5,2 milliards, le déficit de caisse a été de 68,1 milliards, au lieu de 44,4 milliards au terme de l'année précédente.

Outre les rentrées des privatisations de 3,3 milliards issues de la cession de 10% du capital de la BCP, le Trésor a financé son besoin par des ressources intérieures pour un montant de 49,8 milliards, dont 42,5 milliards par émission de bons du Trésor, ainsi que par un recours net à l'extérieur d'un montant de 15,1 milliards de dirhams.

<sup>3</sup> Il est à noter qu'au cours du mois de décembre, le Trésor a constitué des arriérés d'un montant de 4 milliards.

## Charges et ressources du Trésor à fin décembre 2012



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

	2011	2012	Variation en valeurs	Variation en %
<b>Recettes ordinaires</b>	<b>208 047</b>	<b>218 061</b>	<b>10 015</b>	<b>4,8</b>
Recettes fiscales	184 981	196 444	11 463	6,2
Dont TVA	71 319	74 729	3 410	4,8
IR	29 121	31 925	2 804	9,6
IS	39 370	43 206	3 836	9,7
Recettes non fiscales	19 904	18 474	-1 431	-7,2
Recettes de certains CST	3 161	3 143	-18	-0,6
<b>Dépenses globales</b>	<b>265 633</b>	<b>286 607</b>	<b>20 975</b>	<b>7,9</b>
Dépenses globales (hors compensation)	216 803	231 737	14 935	6,9
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>215 610</b>	<b>238 092</b>	<b>22 483</b>	<b>10,4</b>
Dépenses ordinaires (hors compensation)	166 780	183 222	16 443	9,9
Dépenses de fonctionnement	127 144	140 792	13 648	10,7
Personnel	88 973	96 288	7 315	8,2
Autres biens et services	38 171	44 504	6 333	16,6
Compensation	48 830	54 870	6 040	12,4
Intérêts de la dette publique	18 240	20 012	1 772	9,7
Transferts aux collectivités locales	21 396	22 419	1 023	4,8
<b>Solde ordinaire</b>	<b>-7 563</b>	<b>-20 031</b>	<b>-12 468</b>	<b>164,9</b>
Dépenses d'investissement	50 023	48 515	-1 508	-3,0
Solde des CST	3 668	5 208		
<b>Solde budgétaire global</b>	<b>-53 918</b>	<b>-63 338</b>		
<b>Solde primaire</b>	<b>-35 678</b>	<b>-43 326</b>		
Variation des arriérés	9 851	-4 786		
<b>Besoin ou excédent de financement</b>	<b>-44 067</b>	<b>-68 124</b>		
Financement extérieur	7 279	15 062		
Tirages	13 954	22 958		
Amortissements	-6 675	-7 896		
Financement intérieur	31 141	49 770		
Privatisation	5 647	3 292		

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

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



## V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

En janvier 2013, et comparativement au mois précédent, les facteurs autonomes de liquidité ont exercé un léger effet restrictif de l'ordre de 600 millions de dirhams sur les trésoreries bancaires, en liaison notamment avec la baisse des avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib. Compte tenu de cette évolution et de l'augmentation du montant minimum au titre de la réserve monétaire, le besoin de liquidité des banques s'est situé à 65,5 milliards de dirhams au lieu de 64,5 milliards un mois auparavant. Aussi, Bank Al-Maghrib a-t-elle augmenté le volume de ses injections, le ramenant de 69,2 milliards à 70,4 milliards, dont 52 milliards à travers les avances à 7 jours, 15 milliards par le biais des opérations de pension livrée à 3 mois et 2,4 milliards véhiculés par l'opération des prêts garantis.

Dans ce contexte, le taux interbancaire est revenu à 3,08% en janvier, soit une diminution de 5 points de base par rapport au mois précédent. Pour ce qui est des taux des bons du Trésor émis sur le marché primaire, ils ont enregistré des hausses allant de 18 à 49 points de base par rapport aux dernières émissions. En ce qui concerne les taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois s'est établi en décembre à 3,75%, en hausse de 4 points de base. Cette évolution recouvre une baisse de 10 points de base du taux sur les dépôts à 6 mois et une augmentation de 7 points de base de celui des dépôts à un an, se situant respectivement à 3,51% et à 3,87%. S'agissant des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques pour le quatrième trimestre 2012, indiquent une diminution de 15 points de base du taux moyen pondéré, s'établissant à 6,20%, et traduisant essentiellement le repli des taux appliqués aux facilités de trésorerie.

Les données relatives au mois de décembre 2012 montrent une légère accélération du rythme de progression de la masse monétaire et une poursuite de la décélération de celui du crédit bancaire. En effet, le taux d'accroissement annuel de l'agrégat M3 s'est élevé à 5,2% après 3,4% un mois auparavant, tandis que celui du crédit bancaire est revenu de 5,6% à 4,5%, traduisant principalement un ralentissement des facilités de trésorerie et une contraction des prêts à l'équipement.

L'évolution de la masse monétaire recouvre une baisse de la contribution des encaisses les plus liquides recensées dans l'agrégat M1 et une amélioration de la croissance des titres des OPCVM monétaires. Ainsi, en dépit d'une hausse mensuelle de 4,2%, liée principalement à la progression des dépôts à vue des sociétés non financières privées et des ménages, la monnaie scripturale a enregistré une augmentation annuelle de 4,7% après 5,2% en novembre. Pour leur part, la monnaie fiduciaire et les placements à vue se sont accrus respectivement de 3,4% et de 8,2%, soit des rythmes quasi identiques à ceux observés le mois dernier. En revanche, après le repli de 1,4% observé en novembre, les autres actifs monétaires ont enregistré une augmentation annuelle de 5,8%, recouvrant un renforcement de près de 15,6% des titres des OPCVM monétaires et des certificats de dépôts, et une contraction de 1,8% des dépôts à terme.

Au niveau des sources de création monétaire, le ralentissement du crédit traduit des évolutions différenciées selon ses principales composantes. Ainsi, les facilités de trésoreries, en accroissement mensuel de 4,4%, ont augmenté de 7,8% en glissement annuel après 10,5%. Dans le même temps, les prêts à l'équipement se sont contractés de 2%, poursuivant ainsi leur mouvement baissier entamé depuis juillet 2012. Concernant les crédits à la consommation, ils se sont accrus à un rythme proche de celui du mois passé, soit 9,8%. En revanche, les crédits

immobiliers ont augmenté de 6,1% contre 5,5%, traduisant une atténuation de la baisse des prêts aux promoteurs et un maintien du taux de progression des crédits à l'habitat à 9,8%. Quant aux créances en souffrance, leur variation annuelle est passée de 7,6% à 9,1%, en relation avec un effet de base lié au net fléchissement observé en décembre 2011.

Par agent économique, l'évolution du crédit bancaire traduit un ralentissement aussi bien de la progression des prêts destinés au secteur privé que des concours au secteur public. En effet, le taux d'accroissement annuel des crédits au secteur privé est revenu de 5,2% à 4,9%, recouvrant une décélération de 7,9% à 7% du rythme d'accroissement des crédits accordés aux ménages et une stagnation à 3,8% de celui des sociétés non financières. De même, les concours au secteur public ont augmenté de 22,5% au lieu de 24,3% un mois auparavant. S'agissant des créances nettes sur l'administration centrale, elles se sont accrues de 17,6% après 25,7%, reflétant essentiellement la décélération du taux de progression des créances nettes des autres institutions de dépôts. Quant aux avoirs extérieurs nets, en dépit d'une hausse mensuelle de 5,8%, leur encours demeure inférieur de 16,7% comparativement à celui enregistré au titre de la même période de l'année 2011. Les chiffres les plus récents, datant du 12 février 2013, indiquent que les avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib se sont établis à 138,1 milliards de dirhams, soit une baisse de 13,6% en glissement annuel.

En ce qui concerne les agrégats de placements liquides, en repli de 0,6% d'un mois à l'autre, leur rythme d'accroissement a décéléré de 4,1% à 2,9% en glissement annuel. Cette évolution est liée tant au ralentissement du taux de croissance annuel des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1, revenant de 7% à 4,6%, qu'à la baisse de 10,2% de l'encours des titres des OPCVM actions et diversifiés. Quant aux titres des OPCVM obligataires, ils se sont accrues de 1%, soit un taux quasi identique à celui réalisé le mois passé.

## Liquidité et interventions de Bank Al-Maghrib

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

En milliards de DH	Encours			Variations	
	déc.-11	déc.-12*	janv.-13*	déc.-12/déc.-11	janv.-13/déc.-12
Billets et monnaies	166,3	172,5	172,0	6,2	-0,5
Position nette du Trésor <sup>(1)</sup>	-2,5	-3,5	-1,6	-0,9	1,9
Avoirs nets de change de BAM	166,7	137,7	137,3	-29,0	-0,4
Autres facteurs	-13,1	-10,8	-13,4	2,3	-2,6
<b>Position structurelle de liquidité <sup>(2)</sup></b>	<b>-15,1</b>	<b>-49,1</b>	<b>-49,7</b>	<b>-33,8</b>	<b>-0,6</b>
Réserve monétaire	21,5	15,4	15,8	-6,1	0,4
<b>Excédent ou besoin de liquidité</b>	<b>-36,6</b>	<b>-64,5</b>	<b>-65,5</b>	<b>-27,8</b>	<b>-1,0</b>

\* : Données provisoires

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

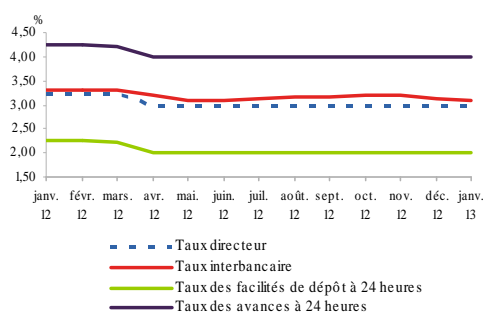
<sup>(2)</sup> La position structurelle de liquidité des banques (PSLB) correspond à l'effet net des facteurs autonomes sur les trésoreries bancaires. Elle est calculée comme suit: PSLB= Avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib + Position nette du Trésor + Autres facteurs nets- Circulation fiduciaire

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

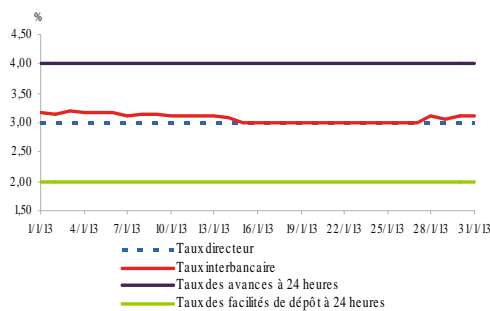
En milliards de DH	Encours			Variations	
	déc.-11	déc.-12	janv.-13	déc.-12/déc.-11	janv.-13/déc.-12
<b>Interventions de Bank Al-Maghrib</b>	<b>39,0</b>	<b>69,2</b>	<b>70,4</b>	<b>30,2</b>	<b>1,2</b>
<b>Facilités à l'initiative de Bank Al-Maghrib</b>	39,0	68,4	69,4	29,4	1,0
Avances à 7 jours sur appels d'offre	24,0	51,0	52,0	27,0	1,0
Reprises de liquidité à 7 jours sur appels d'offre	0	0	0	0	0
Opérations d'open market	0	0	0	0	0
Swap de change	0	0	0	0	0
Pension livrée	15,0	15,0	15,0	0,0	0,0
Prêts garantis	0	2,4	2,4	2,4	0,0
<b>Facilités à l'initiative des banques</b>	<b>0</b>	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>	<b>0,8</b>	<b>0,2</b>
Avances à 24 heures	0	0,8	1,0	0,8	0,2
Facilité de dépôt à 24 heures	0	0	0	0	0

# Taux d'intérêt

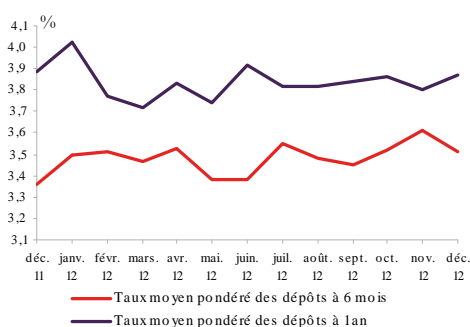
Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



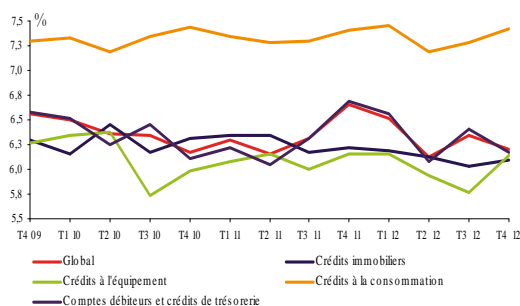
Evolution quotidienne du taux interbancaire en janvier 2013



Taux créditeurs



Taux débiteurs appliqués par les banques



Taux moyens pondérés des bons du Trésor émis par adjudication

	déc. 2011	déc. 2012	janv. 2013
24 jours	-	-	-
35 jours	-	-	4,12
45 jours	-	3,97	-
13 semaines	3,36	-	3,9
26 semaines	-	3,59	4,06
52 semaines	3,49	3,88	4,14
2 ans	3,75	4,38	4,57
5 ans	3,97	-	4,75
10 ans	4,22	-	-
15 ans	4,45	-	5,38
20 ans	-	-	-
30 ans	-	-	-

Taux de rémunération des comptes d'épargne

	2 <sup>ème</sup> semestre 2012	1 <sup>er</sup> semestre 2013
Comptes sur carnets auprès des banques <sup>1</sup>	3,04	3,28
Comptes sur livrets auprès de la Caisse d'épargne nationale <sup>2</sup>	2,13	-

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

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.

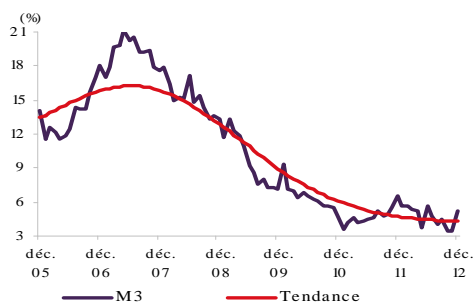
2 : Le taux des comptes sur livrets auprès de la CEN est indexé sur celui des bons du Trésor à 5 ans au cours du semestre précédent, diminué de 200 points de base.

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

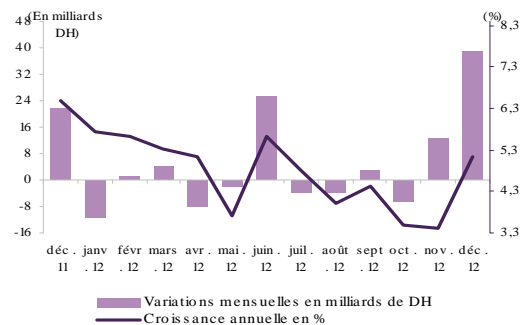
# MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

## M3 et ses composantes

Taux de croissance annuel de M3 et sa tendance



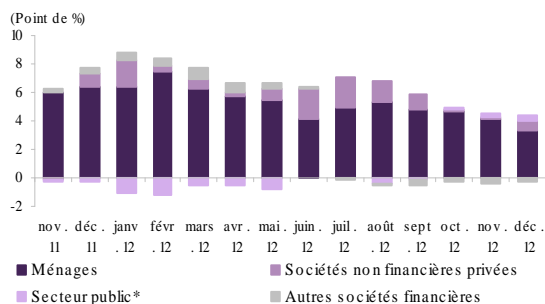
Evolution de M3



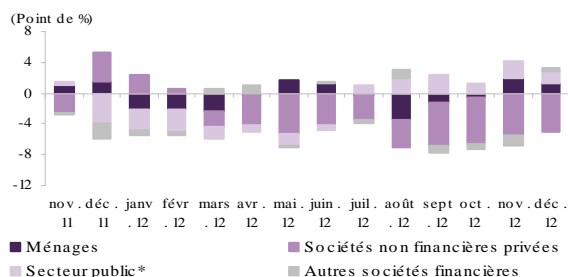
Encours en millions DH	Encours à fin déc.12	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			T1 :12	T2 :12	T3 :12	T4 :12	nov.12	déc.12
Monnaie fiduciaire	163,6	-0,2	7,7	6,2	3,8	4,5	3,5	3,4
Monnaie scripturale	448,6	4,2	5,3	4,5	6,3	4,6	5,2	4,7
<b>M1</b>	<b>612,2</b>	<b>3,0</b>	<b>5,9</b>	<b>5,0</b>	<b>5,6</b>	<b>4,5</b>	<b>4,8</b>	<b>4,3</b>
Placements à vue	111,4	0,7	9,8	9,3	8,2	8,4	8,2	8,2
<b>M2</b>	<b>723,6</b>	<b>2,6</b>	<b>6,5</b>	<b>5,6</b>	<b>6,0</b>	<b>5,1</b>	<b>5,3</b>	<b>4,9</b>
<b>Autres actifs monétaires<sup>1</sup></b>	<b>282,4</b>	<b>7,9</b>	<b>3,2</b>	<b>2,8</b>	<b>0,3</b>	<b>1,2</b>	<b>-1,4</b>	<b>5,8</b>
Dont : Dépôts à terme	145,2	3,1	-3,9	-3,4	-3,8	-3,4	-2,6	-1,8
Titres des OPCVM monétaires	68,2	18,4	19,1	24,5	18,1	9,5	0,9	15,6
<b>M3</b>	<b>1 005,9</b>	<b>4,0</b>	<b>5,6</b>	<b>4,8</b>	<b>4,4</b>	<b>4,0</b>	<b>3,4</b>	<b>5,2</b>

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

Contribution des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à vue



Contribution des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme

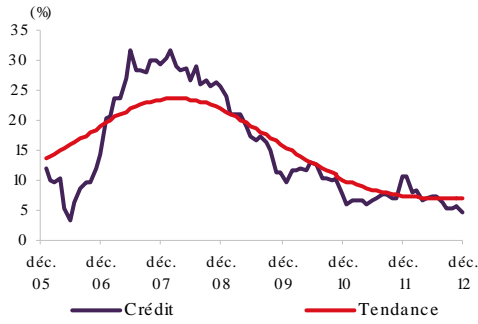


\* Sociétés non financières publiques, administrations de sécurité sociale et administrations locales

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

# Crédit

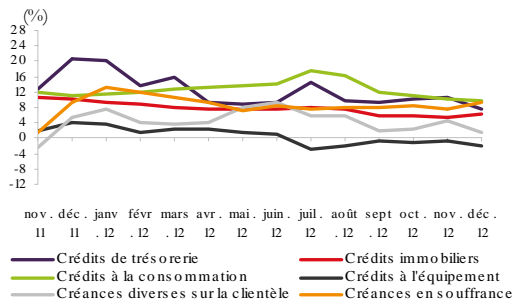
Taux de croissance annuel du crédit bancaire et sa tendance



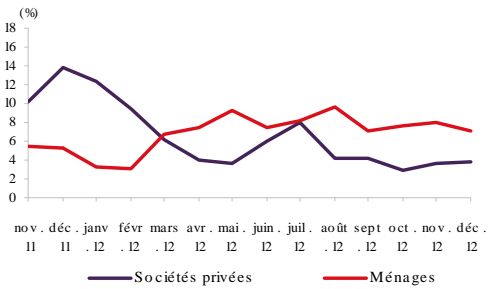
Composantes du crédit bancaire

Encours en milliards de DH	Encours déc.12	Variations en %	
		déc.12 / nov.12	déc.12 / déc.11
<b>Crédit bancaire</b>	<b>718,1</b>	<b>1,9</b>	<b>4,5</b>
. Facilités de trésorerie	185,7	4,4	7,8
. Crédits à l'équipement	138,0	1,6	-2,0
. Crédits immobiliers	220,0	0,1	6,1
. Crédits à la consommation	39,6	-0,1	9,8
. Créances diverses sur la clientèle	99,2	4,6	1,4
. Créances en souffrance	35,5	-2,7	9,1

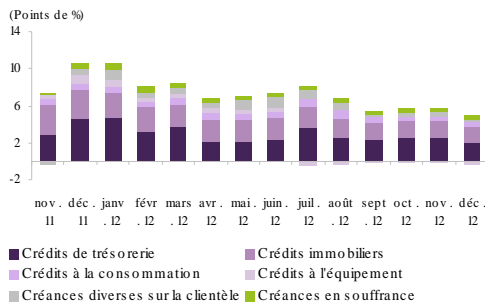
Croissance annuelle des principales catégories de crédits



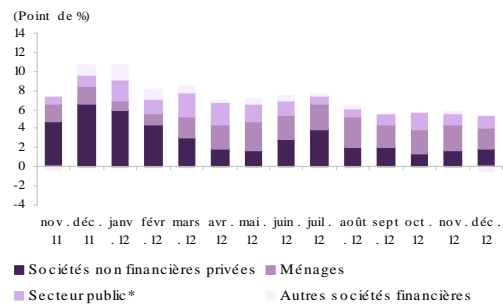
Evolution annuelle des crédits aux agents non financiers



Contribution des principales catégories de crédit à la croissance du crédit



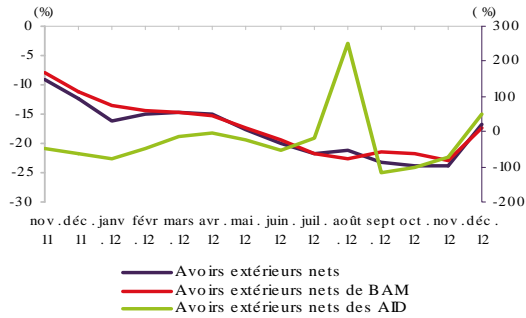
Contributions des agents à la croissance du crédit



\* Sociétés non financières publiques et administrations locales

## Autres sources de création monétaire

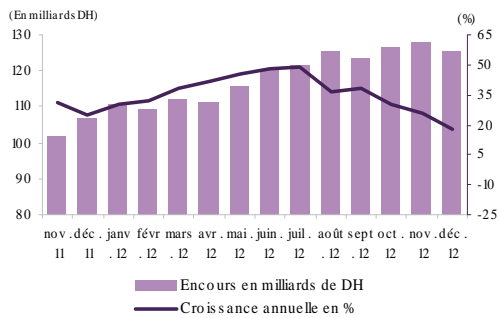
Evolution annuelle des avoirs extérieurs nets



Structure des avoirs extérieurs nets

Encours en milliards DH	Encours déc.12	Variations en %	
		déc.12 / nov.12	déc.12 / déc.11
<b>Avoirs extérieurs nets</b>	140,3	5,8	-16,7
AEN de BAM	137,7	4,5	-17,4
AEN des autres institutions de dépôts	2,5	242,6	49,4

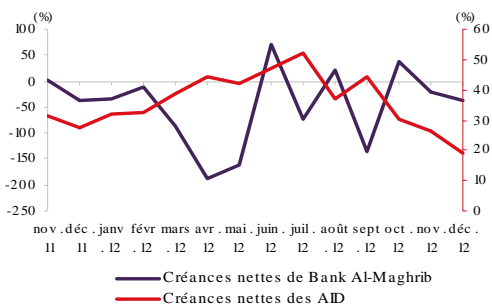
Evolution des créances nettes sur l'administration centrale



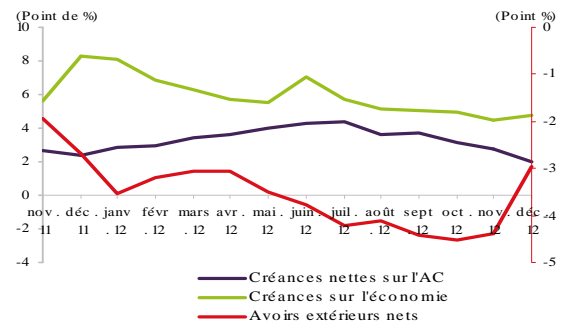
Structure des créances nettes sur l'administration centrale (AC)

Encours en milliards DH	Encours déc.12	Variations en %	
		déc.12 / nov.12	déc.12 / déc.11
<b>Créances nettes sur l'AC</b>	125,7	-1,8	17,6
Créances nettes de BAM	1,4	6,0	-39,0
Créances nettes des autres institutions de dépôts	124,4	-1,9	18,8

Croissance annuelle des créances nettes sur l'administration centrale

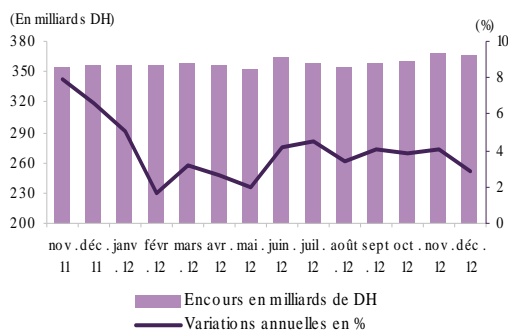


Contribution des principales contreparties à la croissance de la masse monétaire M3

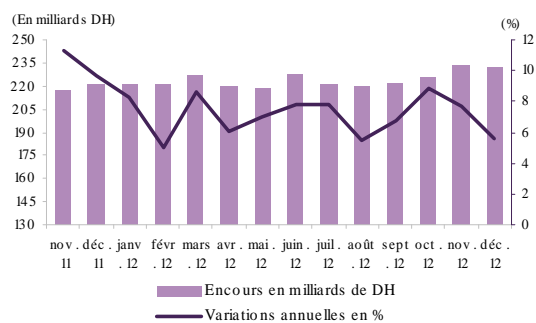


## Agrégats de placements liquides

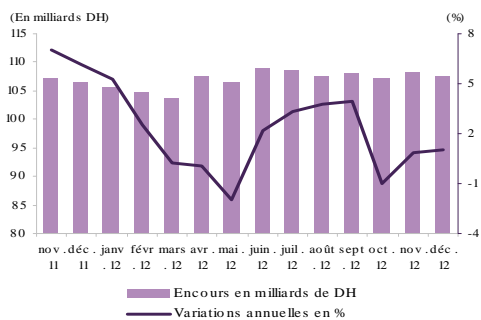
Evolution du total des agrégats de placements liquides



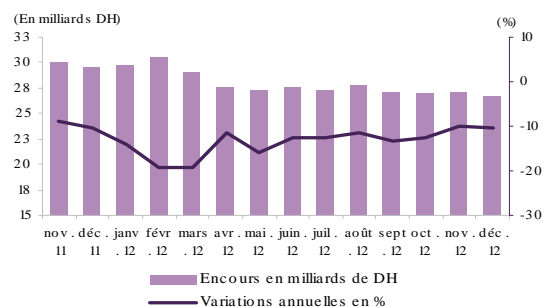
Evolution de l'agrégat PL1



Evolution des titres des OPCVM obligataires (PL2)



Evolution des titres des OPCVM actions et diversifiés (PL3)





## VI. MARCHE DES CHANGES

---

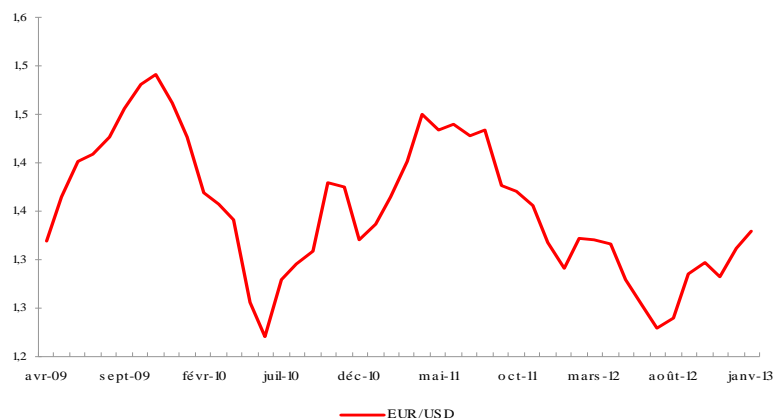
En janvier 2013, l'euro a poursuivi son appréciation vis-à-vis des principales monnaies du marché de change international. Ainsi, il a augmenté en rythme mensuel de 1,3%, 2% et 6,8%, respectivement, par rapport au dollar, à la livre sterling et au yen japonais.

Au niveau du marché des changes national, le dirham s'est déprécié, en janvier 2013, de 0,21% d'un mois à l'autre par rapport à l'euro. En revanche, il s'est apprécié de 7,20% face au yen japonais, de 2,09% vis-à-vis de la livre sterling et de 0,94% contre le dollar américain. En variation annuelle, la monnaie nationale a enregistré une appréciation de 18,24% et de 2,38% face, respectivement au yen japonais et au dollar américain, alors qu'elle s'est dépréciée, en moyenne, de 0,57% à l'égard de la livre sterling et de 0,52% contre l'euro.

Par ailleurs, le volume moyen des opérations d'achat et de vente de devises contre dirham, au niveau du compartiment interbancaire, a accusé en décembre une baisse de 2,8% par rapport à la même période de l'année 2011, se situant ainsi à 10 milliards de dirhams. Quant au volume moyen des ventes de devises par Bank Al-Maghrib aux banques, il a enregistré une augmentation, passant de 4,8 milliards à 5,3 milliards de dirhams. Concernant les opérations d'arbitrage réalisées par les banques avec leurs correspondants étrangers, elles se sont inscrites en baisse de 59,8%, s'établissant, en moyenne, à 58,3 milliards de dirhams.

## Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au dollar



Cours moyens mensuels des principales devises

		Année 2010	Année 2011	Année 2012	Année 2013	2011/2010 en %	2012/2011 en %	2013/2012 en %
<b>Janvier</b>	Euro	11,298	11,173	11,099	11,157	1,12	0,67	-0,52
	Dollar E.U	7,9196	8,3474	8,6013	8,4014	-5,12	-2,95	2,38
	Livre sterling	12,805	13,177	13,340	13,417	-2,82	-1,22	-0,57
	Franc suisse	7,6520	8,7307	9,1681	9,0834	-12,36	-4,77	0,93
	Yen japonais	9,6951	10,106	11,176	9,4520	-14,0	-9,57	18,24
<b>Février</b>	Euro	11,216	11,213	11,150		0,03	0,57	
	Dollar E.U	8,1995	8,2113	8,4261		-0,14	-2,55	
	Livre sterling	12,800	13,244	13,311		-3,35	-0,50	
	Franc suisse	7,6453	8,6494	9,2361		-11,61	-6,35	
	Yen japonais	9,090	9,9548	10,733		-8,69	-7,25	
<b>Mars</b>	Euro	11,201	11,263	11,145		-0,55	1,06	
	Dollar E.U	8,2523	8,0422	8,4426		2,61	-4,74	
	Livre sterling	12,424	12,993	13,356		-4,38	-2,72	
	Franc suisse	7,7363	8,7494	9,2417		-11,58	-5,33	
	Yen japonais	9,099	9,8414	10,233		-7,54	-3,83	
<b>Avril</b>	Euro	11,177	11,323	11,138		-1,29	1,66	
	Dollar E.U	8,3330	7,8361	8,4668		6,34	-7,45	
	Livre sterling	12,765	12,835	13,547		-0,55	-5,26	
	Franc suisse	7,7974	8,7375	9,2650		-10,76	-5,69	
	Yen japonais	8,906	9,4138	10,409		-5,39	-9,56	
<b>Mai</b>	Euro	11,042	11,308	11,080		-2,35	2,06	
	Dollar E.U	8,7962	7,8859	8,6662		11,54	-9,00	
	Livre sterling	12,889	12,884	13,784		0,04	-6,53	
	Franc suisse	7,7816	9,0251	9,2231		-13,78	-2,15	
	Yen japonais	9,5581	9,7158	10,872		-1,62	-10,63	

**Cours moyens mensuels des principales devises (Suite)**

		Année 2010	Année 2011	Année 2012	Année 2013	2011/2010 en %	2012/2011 en %	2013/2012 en %
<b>Juin</b>	Euro	10,983	11,315	11,038		-2,93	2,51	
	Dollar E.U	8,9952	7,8637	8,8070		14,39	-10,71	
	Livre sterling	13,270	12,749	13,694		4,09	-6,90	
	Franc suisse	7,9830	9,3575	9,1902		-14,69	1,82	
	Yen japonais	9,9009	9,7759	11,114		1,28	-12,04	
<b>Juillet</b>	Euro	11,076	11,300	10,997		-1,98	2,76	
	Dollar E.U	8,6776	7,9149	8,9484		9,64	-11,55	
	Livre sterling	13,251	12,771	13,950		3,76	-8,45	
	Franc suisse	8,2299	9,6142	9,1562		-14,40	5,00	
	Yen japonais	9,9057	9,9779	11,329		-0,72	-11,93	
<b>Août</b>	Euro	11,099	11,308	11,017		-1,85	2,64	
	Dollar E.U	8,5996	7,887	8,8809		9,04	-11,19	
	Livre sterling	13,469	12,905	13,957		4,37	-7,54	
	Franc suisse	8,2678	10,126	9,1724		-18,35	10,40	
	Yen japonais	10,083	10,242	11,301		-1,55	-9,37	
<b>Septembre</b>	Euro	11,128	11,225	11,092		-0,86	1,20	
	Dollar E.U	8,5028	8,1706	8,6226		4,07	-5,24	
	Livre sterling	13,230	12,884	13,891		2,69	-7,25	
	Franc suisse	8,5013	9,3369	9,1757		-8,95	1,76	
	Yen japonais	10,079	10,639	11,035		-5,26	-3,59	
<b>Octobre</b>	Euro	11,248	11,221	11,111		0,24	0,99	
	Dollar E.U	8,0927	8,1841	8,5602		-1,12	-4,39	
	Livre sterling	12,835	12,89	13,767		-0,43	-6,37	
	Franc suisse	8,354	9,1251	9,1841		-8,45	-0,64	
	Yen japonais	9,8965	10,679	10,841		-7,33	-1,49	
<b>Novembre</b>	Euro	11,215	11,195	11,088		0,18	0,97	
	Dollar E.U	8,2036	8,273	8,6384		-0,84	-4,23	
	Livre sterling	13,107	13,055	13,789		0,40	-5,33	
	Franc suisse	8,3483	9,1015	9,2005		-8,28	-1,08	
	Yen japonais	9,955	10,679	10,658		-6,78	0,20	
<b>Décembre</b>	Euro	11,148	11,140	11,134		0,07	0,05	
	Dollar E.U	8,434	8,4616	8,4805		-0,33	-0,22	
	Livre sterling	13,141	13,213	13,698		-0,54	-3,54	
	Franc suisse	8,7178	9,0808	9,2098		-4,00	-1,40	
	Yen japonais	10,132	10,874	10,133		-6,82	7,31	
<b>Ensemble de l'année</b>	Euro	11,153	11,249	11,091		-0,85	1,42	
	Dollar E.U	8,4172	8,0898	8,6284		4,17	-6,24	
	Livre sterling	12,999	12,967	13,674		0,27	-5,27	
	Franc suisse	8,0846	9,1362	9,2019		-11,43	-5,17	
	Yen japonais	9,6081	10,158	10,819		-5,37	-6,11	

## Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)*	Moyenne janvier-décembre 2011	Moyenne janvier-décembre 2012	Variation en volume	Variation en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	10 257	9 965	-292	-2,8
Achats de devises par BAM aux banques	0	0	0	0,0
Ventes de devises par BAM	4 802	5 328	526	11,0
Achats/ventes devises contre devises avec les correspondants étrangers	144 967	58 294	-86 673	-59,8

\* Données provisoires.

## VII. MARCHE DES CAPITAUX

---

Après des contreperformances sensibles en 2012, les données du mois de janvier 2013 indiquent la poursuite de la tendance baissière des cours boursiers et des principaux indicateurs de valorisation, dans un contexte caractérisé par un niveau structurellement faible de la liquidité. Ainsi, les indices MASI et MADEX ont accusé des baisses respectives de 3,9% et de 3,7% en variation mensuelle, et de près de 20% en glissement annuel. Dans le même temps, la capitalisation boursière a diminué de 3,6% d'un mois à l'autre et de 18% par rapport à janvier 2012, s'établissant à 429,4 milliards de dirhams. Parallèlement, le volume des transactions s'est chiffré à 3,1 milliards en janvier, après 16,2 milliards enregistrés en décembre 2012, au titre des mouvements de réallocation de portefeuilles habituellement observés en fin d'année, alors qu'en glissement annuel, il est resté quasiment inchangé.

S'agissant des autres indicateurs de valorisation, le Price Earnings Ratio et le Price to Book Ratio\* de la place de Casablanca, ont reculé respectivement à 14,6 et à 2,2 en janvier, après 15,1 et 2,3 en décembre 2012. Ces indicateurs se situent, toutefois, à des niveaux globalement élevés par rapport à ceux de certains pays émergents\*\*. Au niveau des marchés financiers de ces pays, les cours ont enregistré des hausses allant de 0,7% pour la Turquie à 21,3% pour l'Argentine, ceux de la place boursière de la République Tchèque ayant, en revanche, diminué de 1,7%.

L'analyse de l'évolution des performances sectorielles laisse apparaître des augmentations mensuelles respectives de 9,6% et de 3,1% des indices des secteurs de la chimie et de l'agroalimentaire. En revanche, les indices des autres secteurs ont accusé des diminutions allant de 0,1% pour les transports à 11,1% pour les bâtiments et matériaux de construction.

Concernant les valeurs cotées, 52 actions sur un total de 78 ont régressé, notamment celles du secteur bancaire. Ces dernières ont, en effet, connu des baisses mensuelles allant de 0,6% pour Attijariwafabank à 16% pour le CIH. Les valeurs des sociétés de financement ont enregistré, quant à elles, des évolutions divergentes, avec des fléchissements compris entre 0,5% pour Eqdom et 9% pour Taslif et des hausses allant de 0,1% pour Maroc leasing à 23,5% pour Diac Salaf, celle d'Axa crédit ayant stagné d'un mois à l'autre. Pour ce qui est des sociétés d'assurance, les cours d'Agma, de Cnia saada et d'Atlanta se sont dépréciés de 5,6%, de 6% et de 19,9% respectivement, alors que celui de Wafa assurance s'est accru de 1%.

Par ailleurs, l'actif net des OPCVM, valorisé au 1<sup>er</sup> février, a baissé de 5,3% par rapport au mois précédent, traduisant notamment le repli de l'encours des fonds monétaires et, dans une moindre mesure, celui des titres des OPCVM obligataires à moyen et long terme. Sa structure continue d'être dominée par les fonds obligataires, dont la part de marché s'est située à près de 61%.

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

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

Les émissions de bons du Trésor par adjudication se sont élevées, quant à elles, à 18,2 milliards de dirhams en janvier, en augmentation de 8,4 milliards par rapport au mois précédent et de 62% en glissement annuel. Compte tenu des remboursements d'un montant global de 10,9 milliards, l'encours de ces titres s'est établi à 364,5 milliards, contre 321,7 milliards une année auparavant.

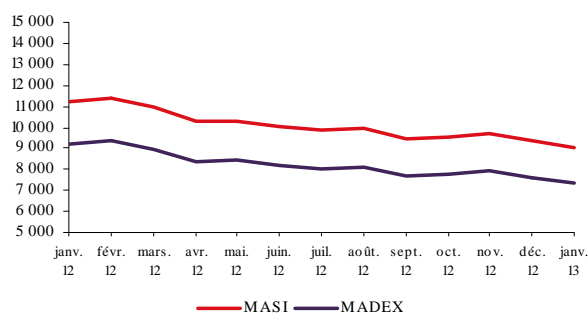
Pour ce qui est des titres de créances négociables, quatre banques ont effectué en janvier 2013 des émissions pour un montant global de 841 millions de dirhams, en net recul comparativement au mois précédent, alors qu'aucun bon de sociétés de financement n'a été émis durant ce mois. S'agissant des billets de trésorerie, quatre sociétés ont levé un montant global de 794,5 millions, supérieur de 35,8% à celui de décembre 2012. Les remboursements étant de 3,9 milliards, l'encours des titres de créances s'est établi à 79 milliards, soit une baisse mensuelle de 2,8%.

Par ailleurs, le marché obligataire a été caractérisé par une seule émission durant le mois de janvier effectuée par la BMCE, d'une maturité de 10 ans et d'une valeur globale de 1 milliard, dont 210 millions au taux fixe de 6,18% et 790 millions au taux révisable annuellement de 5,01%.

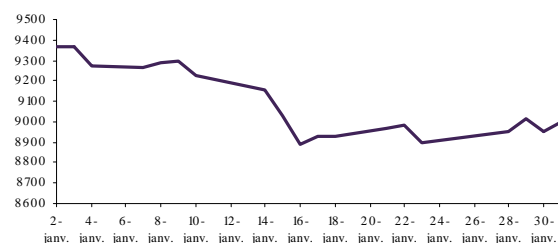
## INDICES BOURSIERS

Indices	jan-12	déc-12	jan-13	jan-13/ déc-12 (en %)	jan-13/ jan-12 (en %)
<b>MASI</b>	11 211,71	9 359,19	8 996,43	-3,88	-19,76
<b>MADEX</b>	9 172,59	7 614,04	7 329,32	-3,74	-20,10

Evolution mensuelle des indices boursiers

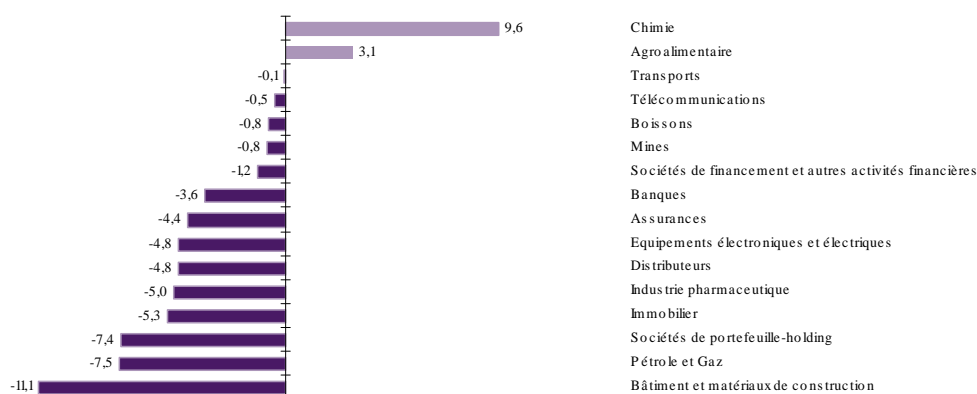


Evolution quotidienne du MASI en janvier 2013



Indices sectoriels	jan-12	déc-12	jan-13	jan-13/ déc-12 (en %)	jan-13/ jan-12 (en %)
Chimie	2 201,70	1 421,07	1 558,04	9,64	-29,23
Agroalimentaire	14 955,16	14 564,79	15 014,85	3,09	0,40
Transports	1 186,30	900,34	899,67	-0,07	-24,16
Télécommunications	2 052,75	1 555,28	1 547,95	-0,47	-24,59
Boissons	10 606,93	11 776,83	11 688,29	-0,75	10,19
Mines	33 153,57	27 224,33	26 999,29	-0,83	-18,56
Sociétés de financement et autres activités financières	10 356,57	10 807,09	10 677,91	-1,20	3,10
Banques	11 596,82	10 199,31	9 831,69	-3,60	-15,22
Assurances	4 016,93	3 651,04	3 491,24	-4,38	-13,09
Equipements électroniques et électriques	8 000,00	5 641,43	5 371,43	-4,79	-32,86
Distributeurs	19 288,74	16 578,23	15 779,75	-4,82	-18,19
Industrie pharmaceutique	1 842,31	2 041,24	1 938,61	-5,03	5,23
Immobilier	29 498,37	25 038,89	23 714,45	-5,29	-19,61
Sociétés de portefeuille-holding	7 092,78	5 232,64	4 844,48	-7,42	-31,70
Pétrole et Gaz	14 566,17	8 767,75	8 113,68	-7,46	-44,30
Bâtiment et matériaux de construction	16 087,31	13 292,31	11 814,14	-11,12	-26,56

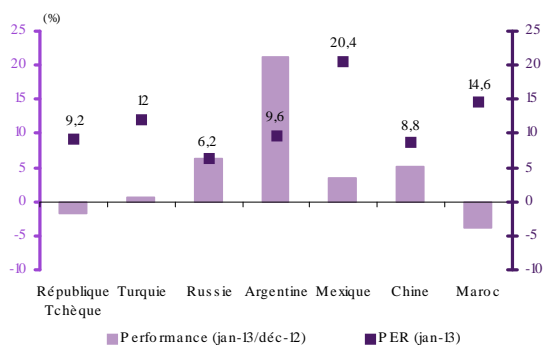
Variations mensuelles des principaux indices sectoriels en janvier 2013, en %



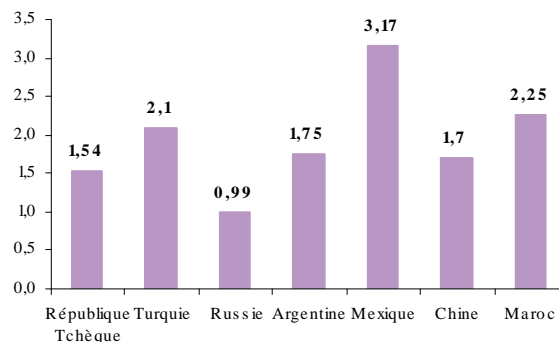
Source : Bourse de Casablanca

## Evolution des indicateurs boursiers des pays émergents

Evolution des performances des bourses des économies émergentes



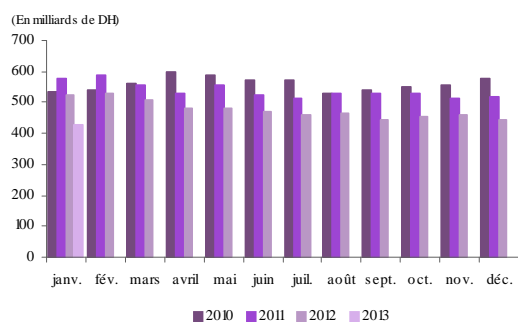
Evolution du Price to Book Ratio, en janvier 2013



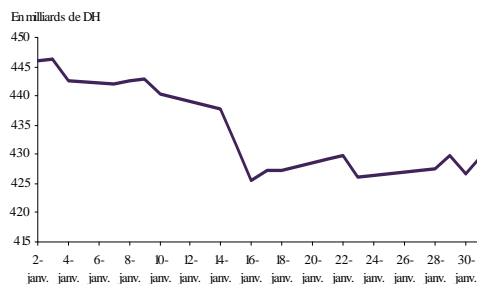
Source : Bourse de Casablanca et Datastream

## ACTIVITE

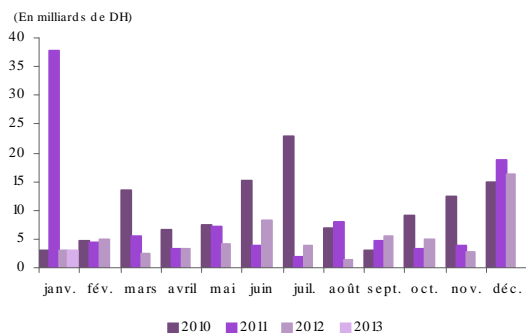
Capitalisation boursière mensuelle



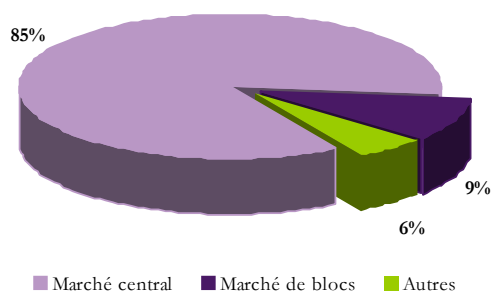
Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en janvier 2013



Volume de transactions



Répartition du volume de transactions par marché en janvier 2013



Source : Bourse de Casablanca



## Volume de transactions

En millions de DH	jan-12	déc-12	jan-13
<b>Volume actions</b>			
1-Marché central	1 594,68	8 300,34	2 681,31
2-Marché de blocs	581,38	4 165,89	13,01
<b>Total A = (1+2)</b>	<b>2 176,06</b>	<b>12 466,23</b>	<b>2 694,32</b>
3-Introductions	26,58	-	-
4-Apports de titres	-	288,97	-
5-Offres publiques	15,95	5,65	-
6-Transferts	116,97	43,54	16,73
7-Augmentations de capital	-	1 752,00	-
<b>Total B = (3+4+5+6+7)</b>	<b>159,50</b>	<b>2 090,16</b>	<b>16,73</b>
<b>I- Total volume actions</b>	<b>2 335,57</b>	<b>14 556,39</b>	<b>2 711,05</b>
<b>II- Volume obligations</b>	<b>816,47</b>	<b>1 657,44</b>	<b>440,80</b>
<b>III- Total Général</b>	<b>3 152,04</b>	<b>16 213,83</b>	<b>3 151,85</b>

## COURS

### Plus fortes capitalisations

VALEURS	Capitalisation janvier-13 (en milliards de DH)	Part (en %)	jan-12	déc-12	jan-13	jan-13/déc-12 (en %)	jan-13/jan-12 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	92,74	21,60	139,95	106,00	105,50	-0,47	-24,62
ATTIJARIWABA BANK	62,59	14,58	362,00	313,00	311,00	-0,64	-14,09
BCP	32,39	7,54	197,05	196,90	187,10	-4,98	-5,05
BMCE BANK	26,93	6,27	212,00	160,00	150,05	-6,22	-29,22
LAFARGE CEMENTS	21,29	4,96	1 505,00	1 255,00	1 219,00	-2,87	-19,00
DOUJA PROM ADDOHA	19,21	4,47	72,00	63,00	61,00	-3,17	-15,28
CENTRALE LAITIERE	13,88	3,23	1 330,00	1 378,00	1 474,00	6,97	10,83
MANAGEM	13,83	3,22	1 813,00	1 500,00	1 510,00	0,67	-16,71
CGI	12,35	2,88	1 005,00	790,00	671,00	-15,06	-33,23
WABA ASSURANCE	11,37	2,65	3 700,00	3 219,00	3 250,00	0,96	-12,16

Source : Bourse de Casablanca

## Valeurs du secteur financier

Secteurs	jan-12	déc-12	jan-13	jan-13/déc-12 (en %)	jan-13/jan-12 (en %)
<b>Banques</b>					
BMCI	848,00	831,00	809,00	-2,65	-4,60
CDM	739,00	575,00	505,00	-12,17	-31,66
CIH	257,00	230,00	193,00	-16,09	-24,90
<b>Sociétés de financement</b>					
DIAC SALAF	65,32	44,54	55,00	23,48	-15,80
SOFAC	292,20	259,45	275,00	5,99	-5,89
MAROC LEASING	448,35	418,65	419,00	0,08	-6,55
AXA CREDIT	-	340,00	340,00	0,00	-
EQDOM	1 751,00	1 994,00	1 984,00	-0,50	13,31
MAGHREBAIL	890,00	655,00	650,00	-0,76	-26,97
SALAFIN	617,00	580,00	567,00	-2,24	-8,10
TASLIF	29,00	44,40	40,42	-8,96	39,38
<b>Assurances</b>					
AGMA LAHLOU-TAZI	2 800,00	2 171,00	2 050,00	-5,57	-26,79
CNIA SAADA	1 219,00	1 140,00	1 072,00	-5,96	-12,06
ATLANTA	66,80	69,94	56,04	-19,87	-16,11

Source : Bourse de Casablanca.

## GESTION D'ACTIFS

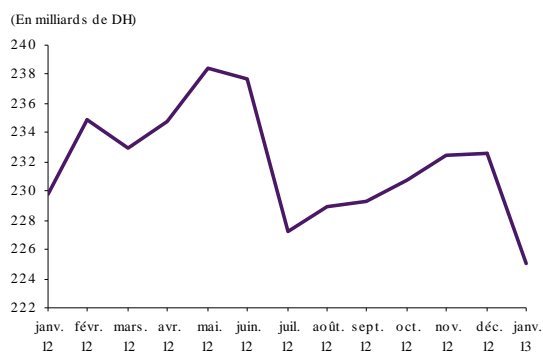
### Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM\*

Catégorie d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards de DH)	Structure (en %)	Var. mensuelle (en %)
Actions	87	19,80	8,6	-4,5
Diversifiés	58	7,63	3,3	-1,05
Monétaires	44	60,51	26,4	-15,3
Obligations CT	29	24,99	10,9	-0,90
Obligations MLT	132	114,95	50,2	-0,49
Contractuel	11	1,28	0,6	3,73
<b>Total</b>	<b>361</b>	<b>229,16</b>	<b>100</b>	<b>-5,25</b>

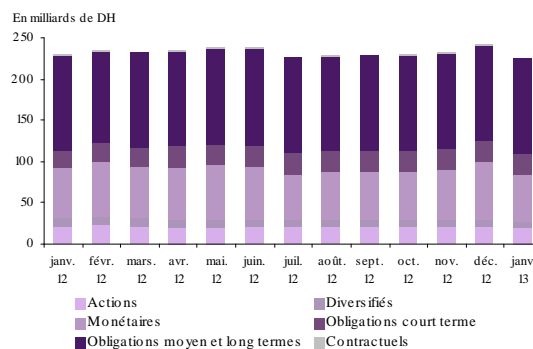
\* Données arrêtées au 1<sup>er</sup> février 2013.

Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

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



## Structure par catégorie d'OPCVM

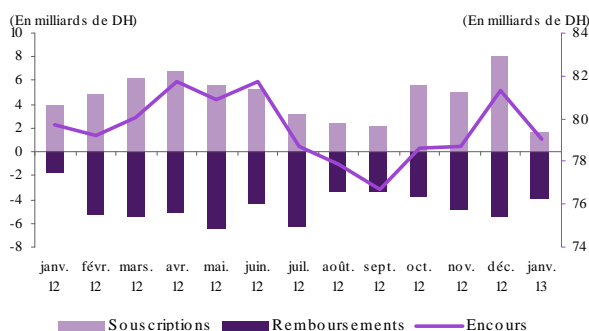


\* Données arrêtées au 1<sup>er</sup> février 2013  
Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

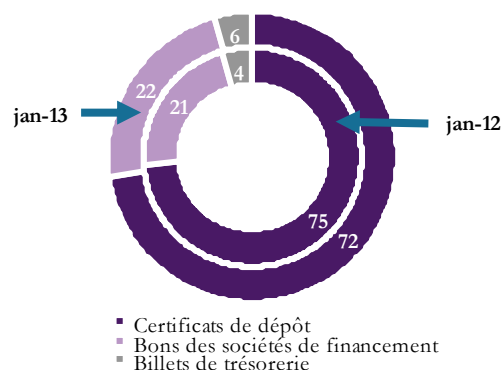
## AUTRES MARCHES

### Marché des titres de créances négociables

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



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

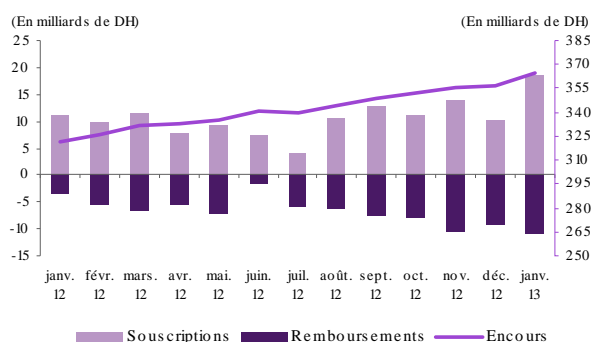


(En millions de DH)	déc-11	jan-12	déc-12	jan-13	Variations					
					jan-13/ déc-12		jan-13/ jan-12		jan-13/ déc-11	
					en DH	en %	en DH	en %	en DH	en %
<b>Encours</b>	<b>77 584</b>	<b>79 706</b>	<b>81 297</b>	<b>79 036</b>	<b>-2 261</b>	<b>-2,8</b>	<b>-670</b>	<b>-0,8</b>	<b>1 452</b>	<b>1,9</b>
Certificats de dépôt	57 798	58 887	59 068	57 544	-1 524	-2,6	-1 343	-2,3	-254	-0,4
Bons des sociétés de financement	16 889	17 189	18 763	18 209	-554	-3,0	1 020	5,9	1 320	7,8
Billets de trésorerie	2 897	3 630	3 467	3 283	-184	-5,3	-347	-9,5	387	13,3
<b>Emissions</b>	<b>5 957</b>	<b>3 927</b>	<b>8 088</b>	<b>1 636</b>	<b>-6 452</b>	<b>-79,8</b>	<b>-2 291</b>	<b>-58,4</b>	<b>-4 321</b>	<b>-72,5</b>
Certificats de dépôt	5 697	2 566	7 503	841	-6 662	-88,8	-1 725	-67,2	-4 856	-85,2
Bons des sociétés de financement	250	300	0	0	0	-	-300	-	-250	-
Billets de trésorerie	10	1 061	585	795	210	35,8	-267	-	785	-
<b>Remboursements</b>	<b>8 453</b>	<b>1 805</b>	<b>5 477</b>	<b>3 897</b>	<b>-1 580</b>	<b>-28,9</b>	<b>2 092</b>	<b>-</b>	<b>-4 556</b>	<b>-53,9</b>

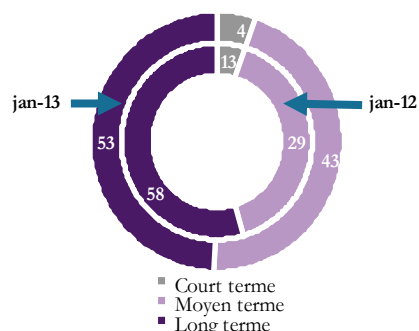
Source : BAM

## Marché des bons du Trésor émis par adjudication

Evolution de l'encours des bons du Trésor



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



(En millions de DH)	déc-11	jan-12	déc-12	jan-13	Variations					
					jan-13/ déc-12		jan-13/ jan-12		jan-13/ déc-11	
					en DH	en %	en DH	en %	en DH	en %
<b>Encours</b>	<b>314 211</b>	<b>321 746</b>	<b>356 721</b>	<b>364 455</b>	<b>7 734</b>	<b>2,2</b>	<b>42 709</b>	<b>13,3</b>	<b>50 244</b>	<b>16,0</b>
24 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
35 jours	0	0	0	4 958	4 958	-	4 958	-	4 958	-
39 jours	0	1 400	0	0	0	-	-1 400	-	0	-
43 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
44 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
45 jours	0	0	6 022	0	-6 022	-	0	-	0	-
13 semaines	4 540	2 120	2 670	4 566	1 896	71,0	2 446	115,4	26	0,6
26 semaines	1 200	1 200	700	2 260	1 560	-	1 060	88,3	1 060	88,3
52 semaines	10 620	10 620	6 279	6 329	50	0,8	-4 291	-40,4	-4 291	-40,4
2 ans	62 581	67 832	73 896	79 506	5 610	7,6	11 674	17,2	16 926	27,0
5 ans	59 783	63 053	82 880	85 130	2 250	2,7	22 077	35,0	25 347	42,4
10 ans	78 610	78 610	83 574	80 006	-3 568	-4,3	1 395	1,8	1 395	1,8
15 ans	73 042	72 876	76 465	77 465	1 000	1,3	4 589	6,3	4 423	6,1
20 ans	21 261	21 261	21 461	21 461	0	0,0	200	0,9	200	0,9
30 ans	2 575	2 775	2 775	2 775	0	0,0	0	0,0	200	7,8
<b>Souscriptions</b>	<b>12 956</b>	<b>11 121</b>	<b>10 211</b>	<b>18 594</b>	<b>8 384</b>	<b>82,1</b>	<b>7 473</b>	<b>67,2</b>	<b>5 638</b>	<b>43,5</b>
24 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
35 jours	0	0	0	4 958	4 958	-	4 958	-		-
39 jours	0	1 400	0	0	0	-	-1 400	-	0	-
43 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
44 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
45 jours	0	0	6 022	0	-6 022	-	0	-	0	-
13 semaines	620	950	0	2 966	2 966	-	2 016	-	2 346	-
26 semaines	0	0	200	1 760	1 560	-	1 760	-	1 760	-
52 semaines	100	0	500	50	-450	-	50	-	-50	-50,0
2 ans	4 156	5 251	3 488	5 610	2 122	60,8	359	6,8	1 454	35,0
5 ans	3 930	3 270	0	2 250	2 250	-	-1 020	-31,2	-1 680	-42,7
10 ans	2 200	0	0	0	0	-	0	-	-2 200	-
15 ans	1 950	50	0	1 000	1 000	-	950	-	-950	-48,7
20 ans	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
30 ans	0	200	0	0	0	-	-200	-	0	-
<b>Remboursements</b>	<b>5 982</b>	<b>3 586</b>	<b>9 234</b>	<b>10 860</b>	<b>1 626</b>	<b>17,6</b>	<b>7 274</b>	<b>202,9</b>	<b>4 879</b>	<b>81,6</b>

Source : BAM

## VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

### Évolution à fin décembre 2012

En dépit du niveau encore élevé des cours mondiaux des matières premières, les tensions sur les prix à la consommation continuent d'être globalement modérées dans un contexte de dégradation de la conjoncture internationale avec ses effets directs et indirects sur la demande nationale. Toutefois, d'amples fluctuations de court terme sont observées, en liaison avec la volatilité des prix de certains produits alimentaires. Ainsi, en décembre 2012, l'indice des prix à la consommation a progressé de 0,4% après une baisse de 0,1% en novembre, tiré par un accroissement de 2,9% des prix des produits alimentaires volatils. L'évolution de ces derniers recouvre, d'une part la hausse des prix des « légumes frais » de 19,3% et des « œufs » de 1,9% et d'autre part, la baisse des prix des « volailles et lapin » de 6,9%, des « poissons frais » de 4,9%, des « agrumes » et « des fruits frais » de 24% et 0,7% respectivement. Abstraction faite de cette catégorie de produits et de ceux réglementés, l'inflation sous-jacente ressort à 0,1% après 0,5% un mois auparavant.

Reflétant la hausse mensuelle de décembre ainsi que l'effet de base lié à la baisse de l'IPC observée un an auparavant, l'inflation en glissement annuel a atteint 2,6%, soit le rythme le plus rapide enregistré depuis novembre 2010. La hausse des prix des produits alimentaires volatils s'est accélérée de 3,6% en novembre à 11,7% en décembre, alors que les tarifs des carburants et lubrifiants ont affiché une progression de 17,2% au lieu de 16,8% le mois précédent. Les prix des autres produits réglementés ont connu un accroissement de 1%, identique à celui observé durant les cinq derniers mois. En revanche, l'inflation sous-jacente est revenue à 0,8%, au lieu de 1% en novembre.

Sur l'ensemble de l'année 2012, l'inflation ressort à 1,3% après une quasi-stabilité autour de 0,9% durant les trois dernières années. Cette évolution reflète la progression de 2,2%, au lieu de la baisse de 0,7% en 2011, des prix des produits exclus, tirée par l'accroissement des prix des produits alimentaires volatils et par le relèvement des tarifs des carburants à la pompe. En revanche, davantage liée aux conditions fondamentales de l'offre et de la demande, l'inflation sous-jacente a marqué un ralentissement notable de 1,8% à 0,8% en une année.

L'analyse selon la ventilation échangeables (IPCXE<sup>(1)</sup>) et non échangeables (IPCXNE<sup>(1)</sup>), montre que la nette modération de l'inflation sous-jacente résulte du ralentissement marqué de l'inflation des biens non échangeables, celle des biens échangeables n'ayant pas connu de variation significative. Dénotant de l'effet conjugué de l'absence de pressions d'origine interne et de l'impact de la révision à la baisse des prix des services de télécommunication, l'inflation des non échangeables (IPCXNE) s'est limitée à 0,4% en décembre. Sa moyenne au titre de l'année 2012 s'est établie à -0,5%, contre 1,0% et 1,7% en 2011 et 2010 respectivement. Par ailleurs, en ligne avec les évolutions de l'inflation au niveau mondial, particulièrement dans les principaux partenaires, les prix des biens échangeables ont enregistré une hausse de 1,3% en décembre, rythme inchangé depuis octobre dernier, terminant ainsi l'année avec une progression moyenne de 2,0%, après 2,5% en 2011 et -0,8% en 2010.

Par ailleurs, la ventilation du panier de l'IPC entre biens et services montre que l'accélération de l'inflation globale est attribuable au renchérissement des biens non transformés et, dans une

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

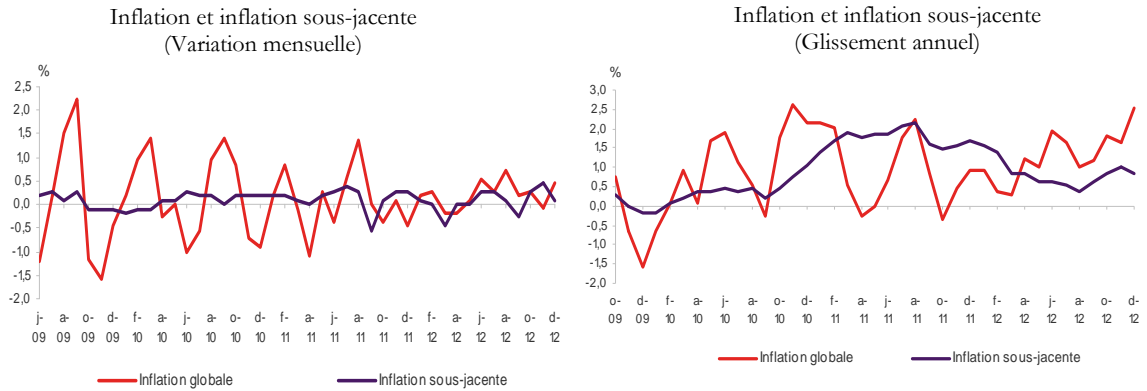
moindre mesure, à celle des carburants et lubrifiants. Les prix des autres composantes ont évolué aux mêmes rythmes observés le mois passé. En effet, les prix des biens non transformés ont vu leur taux d'accroissement passer de 2,7% en novembre à 7,2% en décembre, contribuant à concurrence de 1,6 point de pourcentage à l'inflation au lieu de 0,6 point un mois auparavant. Quant aux prix des carburants et lubrifiants, ils se sont accrus de 17,2% en décembre, en légère accélération par rapport au rythme de 16,8% observé le mois précédent. Parallèlement, les prix ont progressé de 1% pour les biens transformés hors carburants et lubrifiants et de 0,7% pour les services.

Pour ce qui est des prix à la production, la transmission de la légère baisse, ou de la décélération selon les produits, des cours mondiaux des matières premières s'est poursuivie en décembre. L'indice des prix à la production a ainsi accusé un nouveau repli mensuel de 0,7% après celui de 1% en octobre et de 1,1% en novembre. Le recul ainsi observé reflète exclusivement la régression de 2% des prix de la branche cokéfaction et raffinage, après 3,7% un mois auparavant. Hors cokéfaction et raffinage, les prix à la production n'ont pas connu de variation entre novembre et décembre, alors qu'ils avaient enregistré une hausse de 0,3% un mois auparavant. En glissement annuel, le rythme de progression de l'indice s'est de nouveau atténué, revenant de 2,3% en novembre à 1,7% en décembre, alors que celui des prix de la branche cokéfaction et raffinage est revenu de 3,9% en novembre à 2,5% en décembre. L'indice hors raffinage n'a connu qu'une légère décélération de 1,5% à 1,3%. En moyenne sur l'ensemble de l'année, la variation de l'indice ressort à 4,8% en 2012, au lieu de 14,8% en 2011.

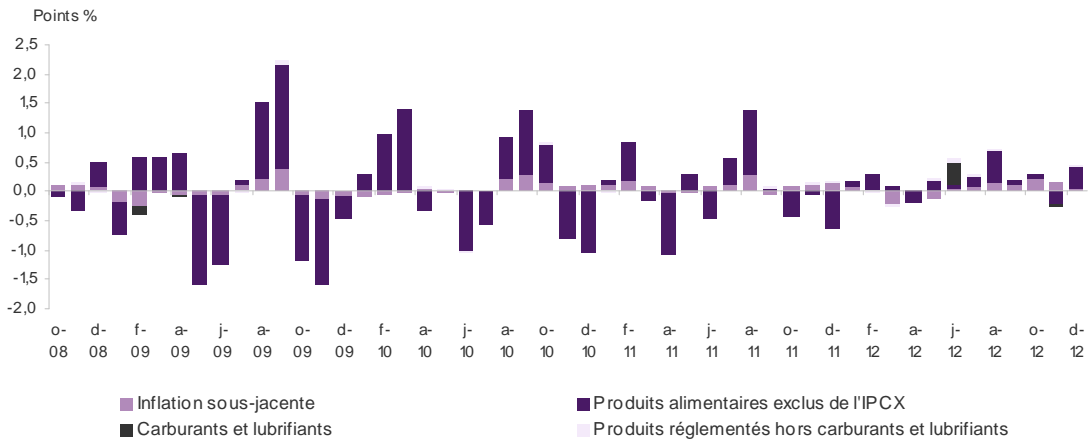
Les données du mois de décembre 2012 relatives à l'indice des prix à l'import font ressortir une baisse mensuelle de 0,6%, après 0,3% un mois auparavant. Le recul a concerné l'ensemble des branches, avec une baisse de 0,2% des prix des denrées alimentaires importées en décembre, traduisant le recul des prix des principaux produits, notamment les huiles, le sucre et le maïs de 2,9% 1,1%, et 0,8% respectivement. L'IPM des demi-produits a fléchi de 6,9%, en liaison principalement avec le repli de 20,8% des prix des « profiles en fer et acier ». Pour sa part, l'indice des prix à l'import des produits miniers a diminué de 0,6% après 6,6% le mois précédent. En dépit de ces évolutions mensuelles, l'IPM hors énergie demeure en hausse de 4,9% en glissement annuel. Sur l'ensemble de l'année, la progression moyenne de cet indice a marqué une nette décélération revenant de 21,5% en 2011 à 6,5% en 2012.

## Evolution de l'inflation

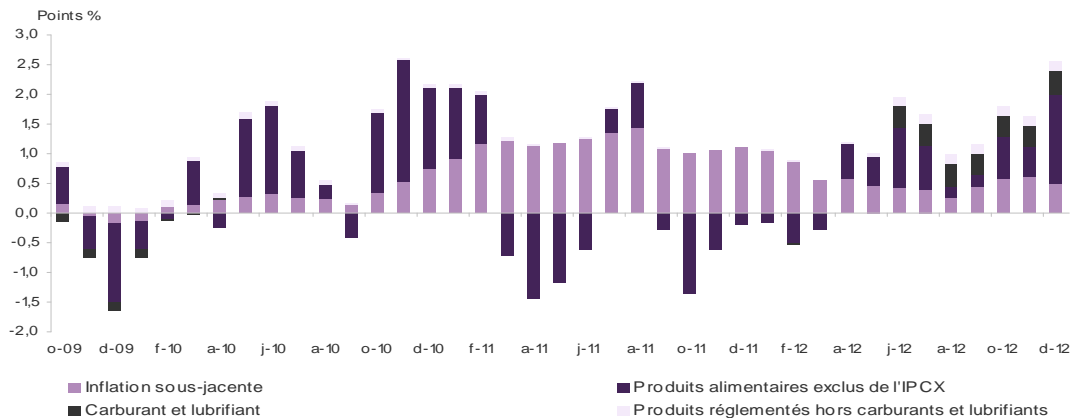
### Décompositions



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 (%)
	Nov. 12	Déc. 12	Nov. 12	Déc. 12	Déc. 12	Déc. 12
<b>Inflation globale</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>1,6</b>	<b>2,6</b>		
<b>dont:</b> Produits alimentaires exclus de l'inflation sous-jacente	-1,7	2,9	3,6	11,7	0,4	1,5
Carburants et lubrifiants	0,0	0,3	16,8	17,2	0,0	0,4
Produits réglementés hors carburants et lubrifiants	0,1	0,1	1,0	1,0	0,0	0,2
<b>Inflation sous-jacente</b>	<b>0,5</b>	<b>0,1</b>	<b>1,0</b>	<b>0,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0,5</b>
<b>dont :</b> Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	0,4	0,1	1,8	1,6	0,0	0,4
Articles d'habillement et chaussures	0,5	0,3	1,5	1,4	0,0	0,1
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles*	0,3	0,0	1,0	1,0	0,0	0,1
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,0	-0,1	-0,4	-0,5	0,0	0,0
Santé*	-0,4	0,2	0,7	0,7	0,0	0,0
Transport *	0,1	0,0	0,4	0,3	0,0	0,0
Communication	0,0	0,0	-16,0	-16,0	0,0	-0,4
Loisirs et cultures	0,1	0,0	0,8	0,9	0,0	0,0
Enseignement	0,0	0,0	6,1	6,1	0,0	0,3
Restaurants et hôtels	1,1	0,0	2,6	2,4	0,0	0,1
Biens et services divers	0,1	0,1	0,6	0,7	0,0	0,0

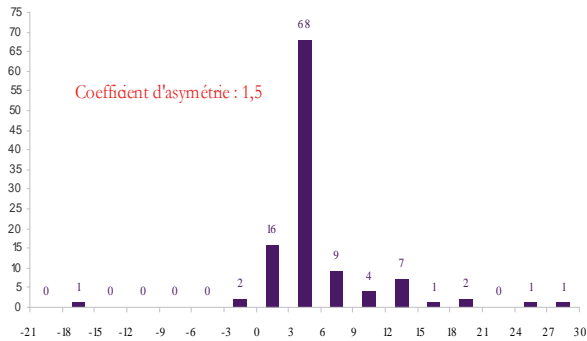
\*hors produits réglementés.

Sources : HCP et Calculs BAM.

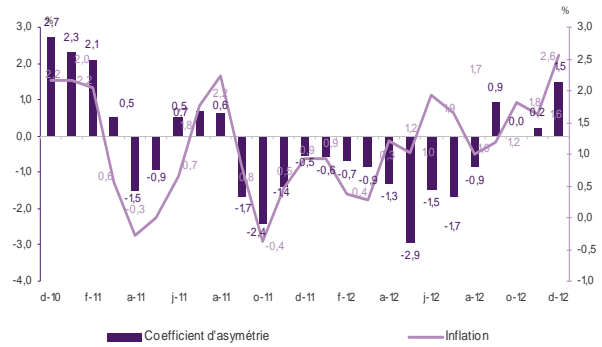


## Evolution des principales composantes de l'inflation

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

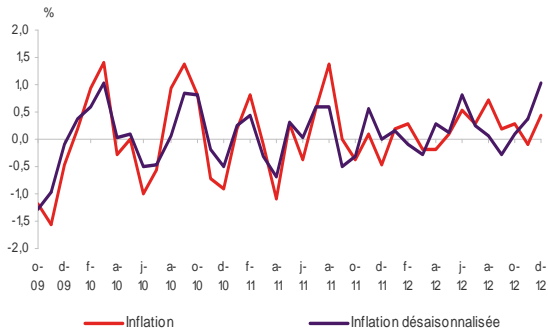


Niveau et asymétrie de l'inflation en glissement annuel

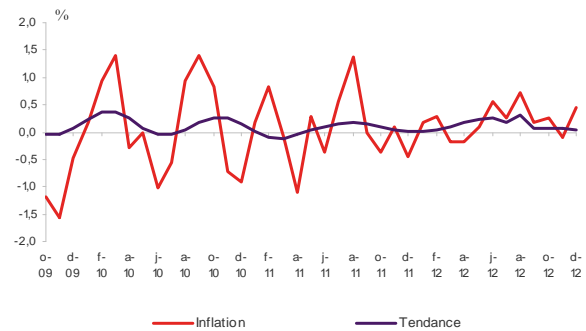


## Tendance et saisonnalité de l'inflation

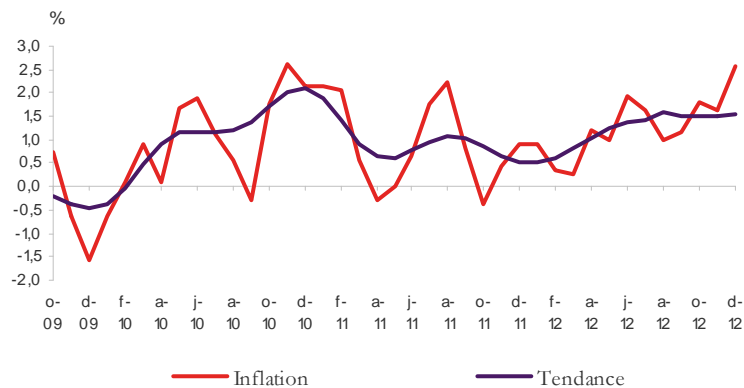
Inflation mensuelle désaisonnalisée (Variation mensuelle)



Inflation mensuelle et sa tendance



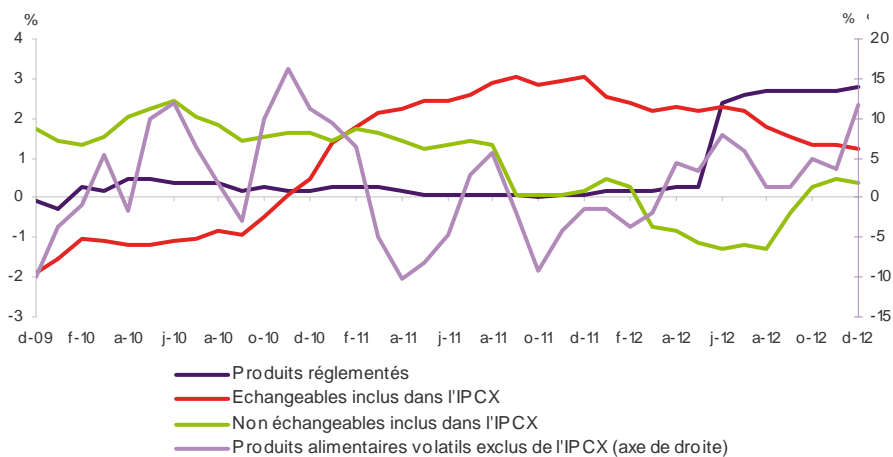
Inflation annuelle et sa tendance



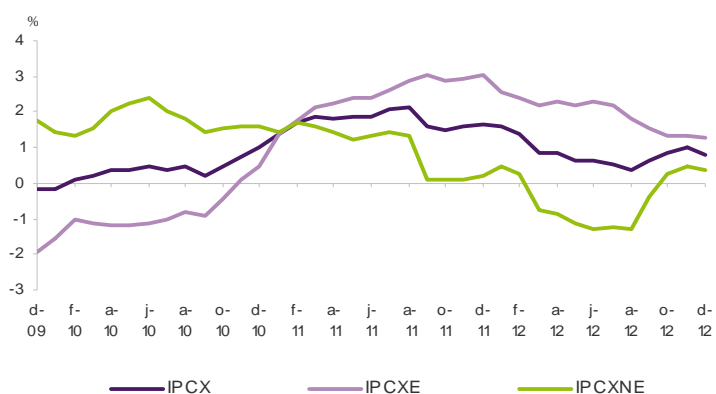
Sources : HCP et Calculs BAM.

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

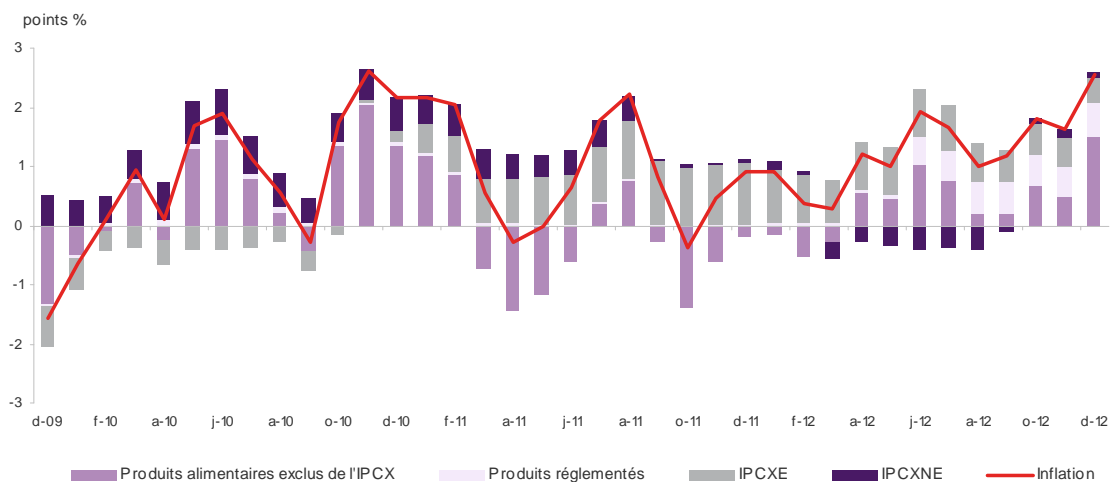
Evolution des prix des composantes de l'IPC (en glissement annuel)



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



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

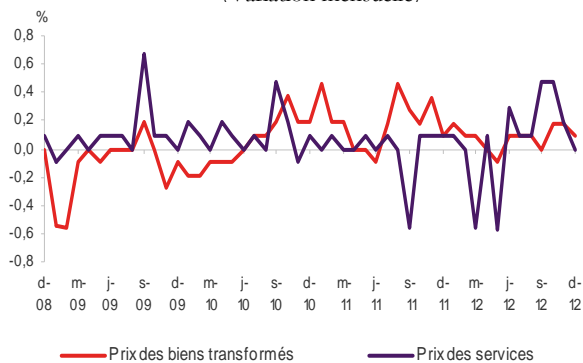


\* Il s'agit de

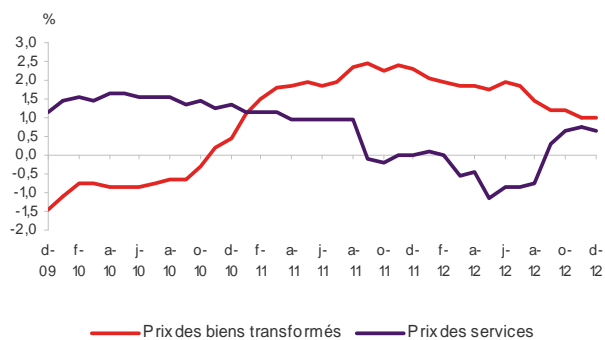
Sources : ILC et Calculs ILC

## Evolution des prix entre biens et services

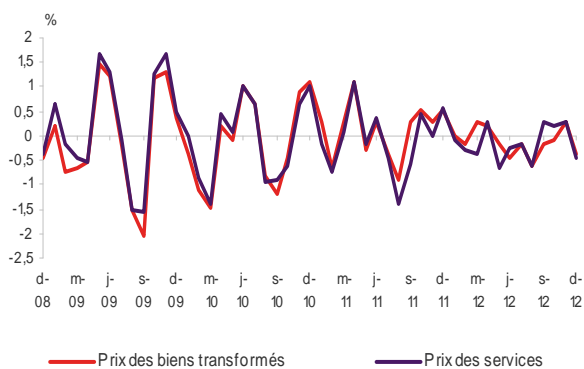
Prix des biens transformés et des services  
(Variation mensuelle)



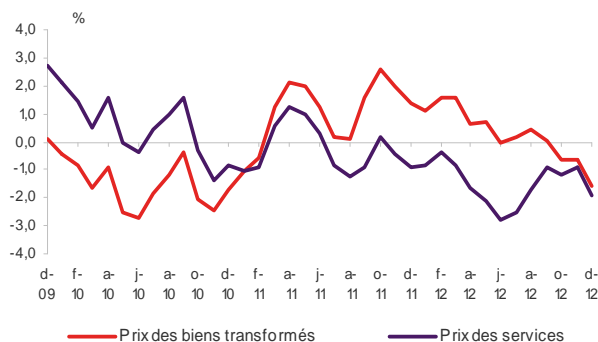
Prix des biens transformés et des services  
(Glissement annuel)



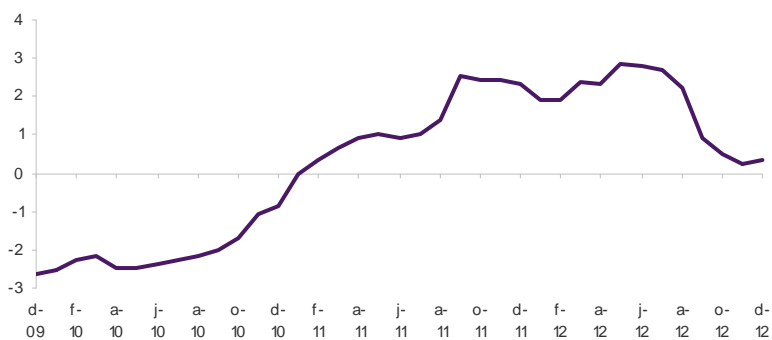
Prix relatifs\* des biens transformés et des services  
(Variation mensuelle)



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

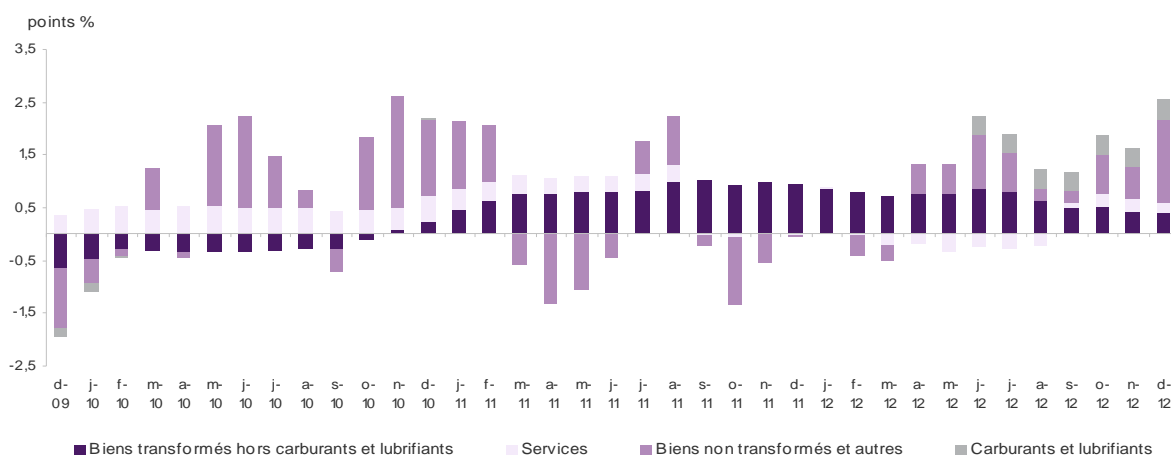


Ecart\*\* des taux d'inflation entre biens transformés  
et services (Glissement annuel)

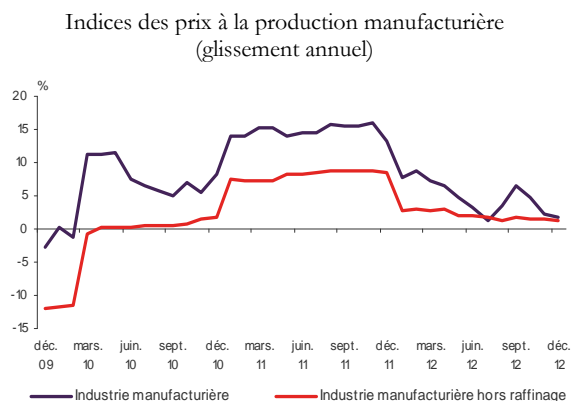
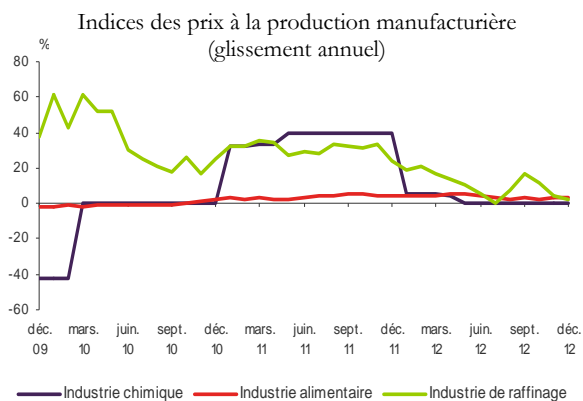


(\*) Prix relatif : c'est l'écart entre le taux d'inflation des biens transformés/services et le taux d'inflation global.  
(\*\*) Il s'agit de l'écart entre le taux d'inflation des biens transformés et celui des services.

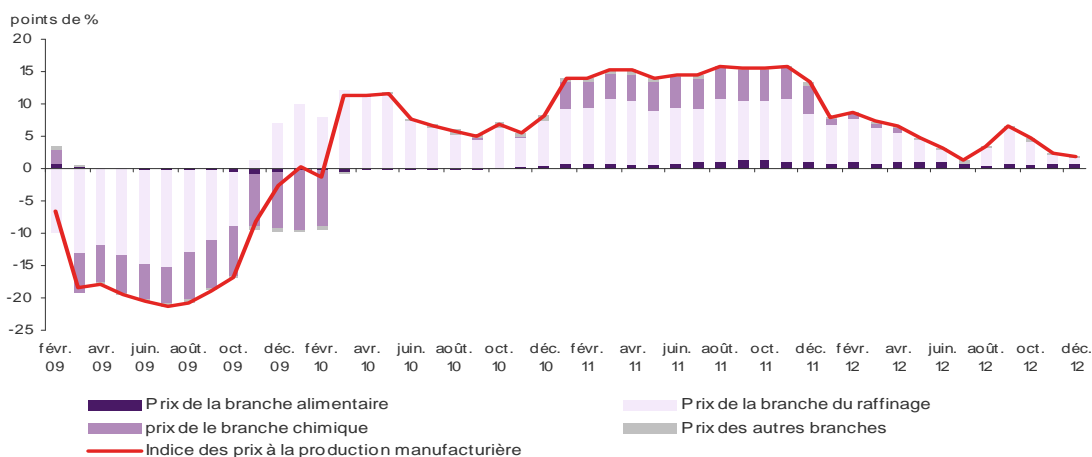
### Contributions des prix biens et services à l'inflation, en glissement annuel



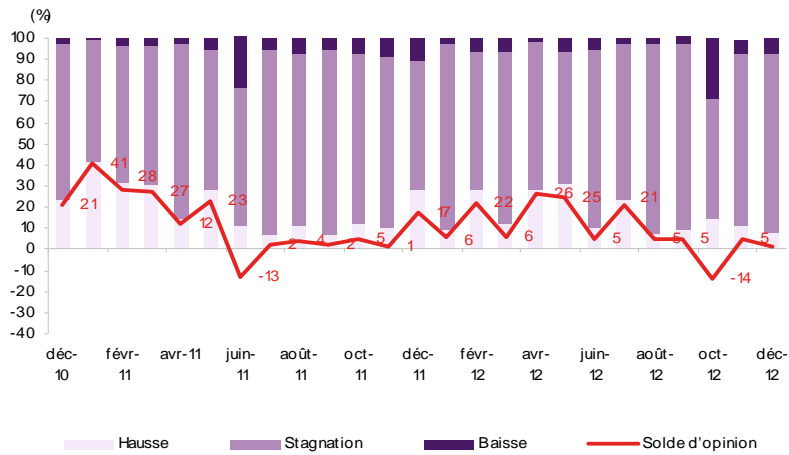
## Prix à la production industrielle et pronostics des chefs d'entreprises



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

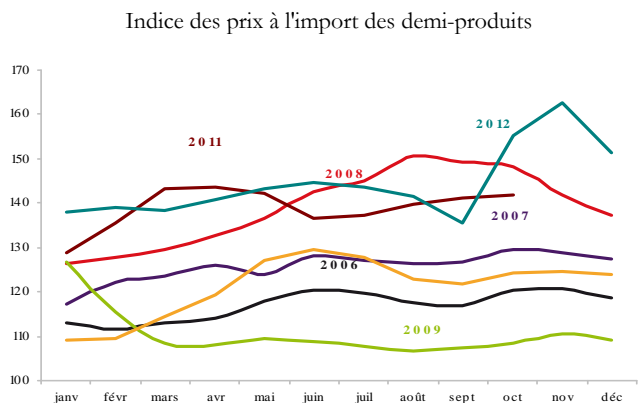
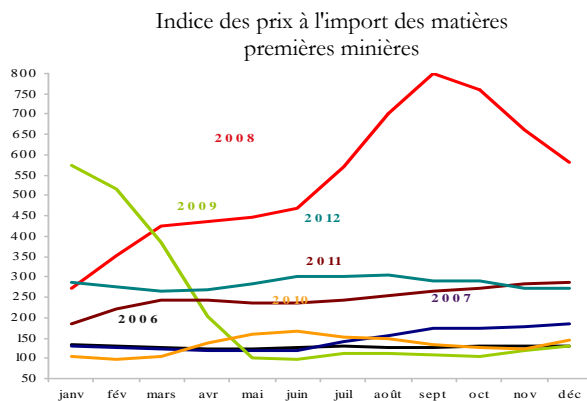
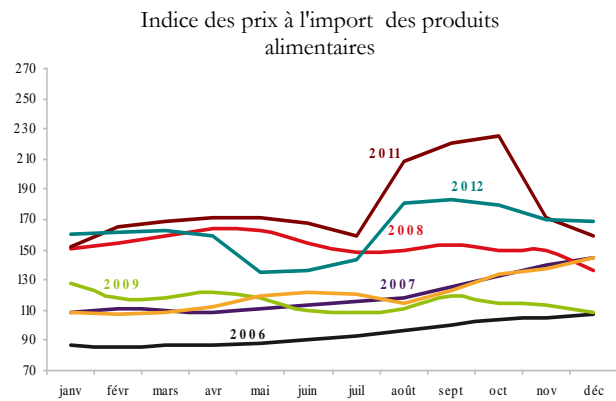
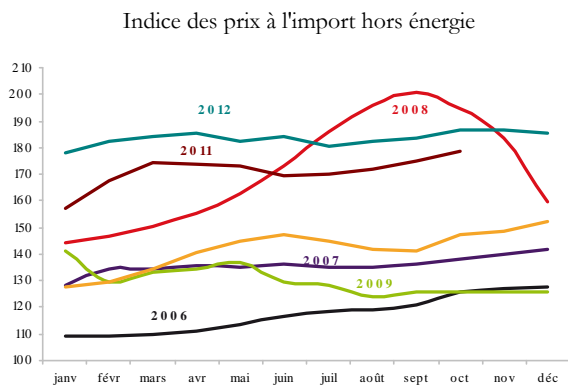


Evolution des prix des produits industriels pour les trois prochains mois  
(Soldes d'opinion\* de l'enquête BAM)



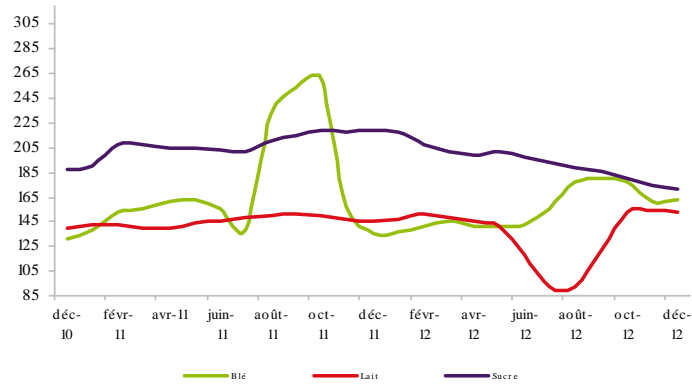
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM.

## Indices de valeurs unitaires à l'importation



(\*) Un solde d'opinion est la différence entre le pourcentage de réponses "Hausse" ou "Supérieur à la Normale" et le pourcentage de réponses "Baisse" ou "Inférieur à la Normale". A titre d'exemple, le solde d'opinion de 1 relatif aux prix des produits industriels du mois de décembre 2012 signifie que le pourcentage d'entreprises indiquant une augmentation des prix est supérieur de 1 point à celui des entreprises indiquant une baisse.

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



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

Dépôt légal : 2008 PE0039

BANK AL-MAGHRIB

Direction des Etudes et des Relations Internationales

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

Téléphone: (212) 537-57-41-04 / 05

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

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

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

بنك المغرب  
بنك المغرب