



بنك المغرب  
BANK AL-MAGHRIB

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

Octobre 2012  
◆



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

Octobre 2012



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 5 octobre 2012

بنك المغرب  
بنك المغرب

## Table des matières

<b>Vue d'ensemble</b> .....	<b>5</b>
<b>I. Environnement international</b> .....	<b>9</b>
Croissance et inflation dans les principaux partenaires .....	12
Principales mesures de politique monétaire .....	14
Marchés mondiaux des matières premières .....	15
<b>II. Comptes extérieurs</b> .....	<b>16</b>
<b>III. Production, demande et marché du travail</b> .....	<b>19</b>
Comptes nationaux .....	21
Agriculture .....	23
Industrie .....	24
Mines ..	25
Energie .....	26
Principaux indicateurs des activités sectorielles .....	27
Marché du travail .....	28
<b>IV. Finances Publiques</b> .....	<b>29</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

## APERÇU GENERAL

Les dernières données relatives à l'évolution de **l'environnement international** confirment la poursuite de la dégradation de l'activité économique avec la persistance des incertitudes sur ses perspectives, aussi bien au niveau des pays avancés que ceux émergents et en développement. En effet, la croissance est revenue de 2,4% au premier trimestre à 2,1% au deuxième trimestre aux Etats-Unis et de 0% à -0,5% en zone euro, tandis qu'en Chine, elle s'est située à 7,6% au lieu de 8,1%. Sur le marché du travail, les dernières données indiquent le maintien du taux du chômage à un niveau élevé dans les pays avancés, en dépit du recul enregistré aux Etats-Unis à 7,8% en septembre. Chez nos principaux partenaires, ce taux s'est établi à 10,7% en Italie, à 10,6% en France, à 5,5% en Allemagne et a atteint 25,1% en Espagne.

Les indicateurs à haute fréquence dénotent pour leur part un ralentissement de l'activité dans les pays avancés. Ainsi, dans la zone euro, l'indice PMI composite a accusé une baisse mensuelle de 1,1% en septembre et de 6,3% d'une année à l'autre, tandis que l'indice PMI manufacturier demeure en repli de 4,8% en glissement annuel, en dépit de la hausse de 2,2% observée d'un mois à l'autre. Aux Etats-Unis, l'indice de confiance du consommateur (du Conference Board) est resté quasiment inchangé entre juillet et août, ressortant ainsi en accroissement annuel de 2%. Quant à l'indice ISM manufacturier, il est ressorti en repli de 1,9% en glissement annuel.

Pour ce qui est des **conditions financières**, les mesures récentes prises par les principales banques centrales des pays avancés ont contribué à l'atténuation des tensions sur les marchés. Ainsi, au niveau du **marché monétaire**, les taux et les spreads se sont inscrits en baisse, l'Euribor et le Libor à 3 mois étant revenus, respectivement, de 0,33% à 0,25% et de 0,43% à 0,39% entre août et septembre. Pour sa part, le Libor-OIS Euro s'est établi à 8 points de base contre 13,7 points le mois précédent, tandis que le Libor-OIS dollar a reculé à 25,3 points au lieu de 29,4 points.

Sur les **marchés obligataires**, notamment de la zone euro, les taux de rendement souverains ont globalement baissé. Les taux de rendement à 10 ans ont ainsi accusé un repli, entre août et septembre 2012, revenant de 24,3% à 21,0% pour la Grèce, de 6,6% à 5,9% pour l'Espagne et de 6,0% à 5,5% pour l'Italie.

Pour leur part, les principaux **indices boursiers** aussi bien des pays avancés qu'émergents ont enregistré des progressions, avec une poursuite de l'apaisement de leur volatilité. Ainsi, entre août et septembre, des hausses ont été observées, allant de 0,1% pour le NIKKEI225 à 4,6% pour le DAX30 et l'EUROSTOXX50, tandis que le MSCI EM s'est accru de 1,7%.

Au niveau du **marché de change**, l'euro a poursuivi son appréciation vis-à-vis des autres principales devises. Ainsi, la monnaie unique a atteint 1,29 dollar, en augmentation de 3,7% par rapport au mois précédent. Elle s'est également accrue de 1,3% vis-à-vis de la livre sterling et de 3,1% par rapport au yen japonais respectivement.

Sur le marché du crédit, l'encours des prêts accordés par les banques à fin août a accusé, pour le quatrième mois consécutif, un recul annuel de 0,6% dans la zone euro, en contraste avec l'évolution de celui des Etats-Unis où il est resté soutenu, avec un accroissement de 5,9%.

En parallèle, sur les **marchés mondiaux des matières premières**, les prix se sont accrus en septembre 2012, tel que cela ressort de la progression mensuelle de 3% enregistrée par l'indice Dow Jones UBS. Cette évolution reflète l'augmentation de 1,4% des prix des produits énergétiques et celle de 3,7% des prix des produits hors énergie. Pour leur part, les cours du phosphate et dérivés ont enregistré des évolutions divergentes entre août et septembre 2012, avec une hausse de l'urée et du DAP, à 384,5 dollars et à 573 dollars respectivement et une stabilisation du prix du phosphate brut et du TSP à respectivement 185 dollars et 485 dollars.

Dans ce contexte, **l'inflation mondiale** a poursuivi sa tendance haussière pour le troisième mois consécutif, s'établissant à 3,4% en août. Elle est passée de 1,4% à 1,7% aux États-Unis et de 2,4% à 2,6% dans la zone euro. Au niveau des pays partenaires, l'inflation s'est située à 2,2% en Allemagne, à 2,4% en France et à 2,7% en Espagne, alors qu'elle s'est repliée en Italie et au Royaume-Uni, revenant à 3,3% et à 2,5%, respectivement.

**Au plan national**, les **comptes extérieurs** ont enregistré à fin août 2012, un **déficit commercial** de 128,7 milliards de dirhams, en aggravation de 6,1% par rapport à la même période de 2011. Le taux de couverture s'est ainsi établi à 48,3% contre 48,9% une année auparavant. Les importations ont progressé de 4,9%, consécutivement à la hausse de 9,5% de la facture énergétique et de 3,4% des achats hors énergie. Parallèlement, les exportations ont augmenté de 3,7%, suite à l'accroissement de 4,5% des ventes de phosphates et dérivés, chiffrées à 32,2 milliards, et de 3,4% des autres exportations qui se sont établies à 88,2 milliards. Parallèlement, les recettes de voyage ont baissé de 4,8%, à 38,5 milliards de dirhams, contre une hausse de 7,1% un an auparavant. De même, les transferts des MRE ont connu une diminution de 1,7%, se situant à 38,1 milliards de dirhams, au lieu d'une progression de 7,7% en août 2011. Sur cette base, et compte tenu des autres éléments du compte capital, les réserves internationales nettes de Bank Al-Maghrib se sont contractés de 21,5% en variation annuelle, s'établissant à 4 mois et 5 jours d'importation de biens et services, contre 5 mois et 24 jours une année auparavant.

Dans ces conditions, la **croissance nationale** s'est située à 2,3 % au deuxième trimestre 2012, après 2,8% au premier trimestre, recouvrant une baisse de 9,6% de la valeur ajoutée agricole et une progression de 4,2% du PIB non agricole. Au niveau de la demande, la hausse de la consommation finale des ménages est revenue, en termes réels, à 4,4%, après 4,8% un trimestre auparavant et celle des administrations publiques a augmenté de 5,4% au lieu de 5,6%. Pour sa part, l'investissement a enregistré une croissance limitée à 0,8%, après 6,1% au premier trimestre, contribuant ainsi à hauteur de 0,7 point à la croissance. La demande extérieure a en revanche contribué négativement à hauteur de 1,8 point de pourcentage à la croissance.

Sur le plan sectoriel, le lancement de la **campagne agricole** a été caractérisé notamment par la mise à la disposition des agriculteurs de 1,5 million de quintaux de semences sélectionnées, l'extension de l'assurance agricole contre les principaux risques climatiques, ainsi que par l'accompagnement des projets lancés dans le cadre du Plan Maroc Vert. Parallèlement, la prolongation de la période de la protection douanière a permis de porter la collecte de la production céréalière locale à 15,3 millions de quintaux à fin août, constituée à 99,5% de blé tendre. De leur côté, les débarquements du secteur de la pêche côtière et artisanale ont marqué une progression de 33% à fin septembre, alors que la valeur globale de ces derniers, chiffrée à 3,8 milliards de dirhams, s'est accrue de 3%, sous l'effet de la baisse des prix des principales espèces.

S'agissant de **l'activité du secteur secondaire**, les résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie du mois d'août indiquent la poursuite de la baisse de la production industrielle pour le deuxième mois consécutif avec un solde d'opinion négatif de 17%. De même, le taux d'utilisation des capacités de production est revenu de 72% à 67% au niveau global et de 70% à 65% hors raffinage. Les industriels restent toutefois optimistes quant aux perspectives d'évolution de l'activité manufacturière pour les trois prochains mois. Au niveau du secteur du bâtiment et travaux publics, les principaux indicateurs indiquent un ralentissement de l'activité, avec une hausse limitée à 2,7% pour les ventes de ciment et à 7,4% des crédits immobiliers à fin août.

**Concernant le secteur minier**, la production marchande de phosphate et celle d'acide phosphorique ont accusé des baisses respectives de 5,1% et de 9,6% à fin juillet, alors que celle des engrais a marqué une hausse de 9,4%. Dans le **secteur énergétique**, la production locale d'électricité s'est accrue de 11,7% à fin août, recouvrant une augmentation de 17% de la production thermique et un repli de 30% de la production hydraulique. Parallèlement, la demande d'électricité a augmenté de 7,4%. Pour sa part, la production du **secteur de raffinage** a connu une progression de 8,5% à fin août, comparativement à la même période de l'année précédente, englobant une hausse de 4% de la production de gasoil et de 3% de celle de fuel.

Au niveau du **secteur touristique**, les indicateurs continuent d'afficher des évolutions défavorables avec une baisse des recettes voyages de 4,8% à fin août contre une hausse de 7,1% au cours de la même période de l'année dernière.

Sur le **marché de l'emploi**, les données disponibles demeurent celles relatives au deuxième trimestre 2012, indiquant une baisse de 0,6 point de pourcentage du taux de chômage en glissement annuel, à 8,1%. Cette évolution reflète une contraction du chômage urbain de 13,5% à 12,3% et une quasi-stagnation de celui rural à 3,5%.

Au niveau des **finances publiques**, les données à fin août 2012 font ressortir un déficit, hors privatisation, de 33,7 milliards de dirhams, au lieu de 24,6 milliards à fin juillet et près de 22 milliards un an auparavant. Cette aggravation du déficit s'explique par une évolution plus marquée des dépenses globales par rapport à la croissance des recettes ordinaires. En effet, ces dernières, chiffrées à 145 milliards, ont progressé de 5,4%, reflétant une hausse de 6,1% des recettes fiscales et de 1,7% de celles non fiscales, hors privatisation, comparativement à fin août 2011. L'augmentation des recettes fiscales est attribuable à une hausse des rentrées des impôts directs, indirects et des recettes relatives aux droits d'enregistrement et de timbre, les droits de douane ayant en revanche accusé un recul. En regard, les dépenses globales se sont élevées à 183 milliards de dirhams, en hausse de 10,5%. Cette évolution reflète une progression de 1,2% des dépenses d'investissement à 27,4 milliards et un accroissement de 12,3% des dépenses ordinaires à 155,6 milliards de dirhams dont 36,9 milliards au titre de la compensation. Dans ces conditions, le solde ordinaire ressort déficitaire à hauteur de 10,7 milliards au lieu de près de 1,1 milliard au terme du mois d'août 2011.

Au niveau de la **liquidité bancaire**, les facteurs autonomes de liquidité ont exercé un impact restrictif de l'ordre de 7,7 milliards de dirhams sur les trésoreries bancaires en septembre 2012, en liaison principalement avec la baisse des avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib et l'amélioration du compte du Trésor auprès de la banque centrale. Compte tenu de l'évolution des facteurs autonomes et de la diminution de 6 milliards du montant minimum de la réserve monétaire<sup>1</sup>, en relation avec la décision de la Banque de réduire le ratio  $\gamma$  afférent de 6% à 4%, le besoin de liquidité des banques s'est établi à 72,3 milliards de dirhams, après 70,6 milliards le mois précédent.

Dans ce contexte, le taux interbancaire s'est situé à 3,18% en septembre, soit une augmentation de 2 points de base par rapport au mois précédent. S'agissant des taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois a progressé de 3 points de base, s'établissant à 3,72% en août. Cette évolution recouvre une baisse de 7 points de base du taux sur les dépôts à 6 mois, revenant à 3,48% et une stabilité autour de 3,82% de celui assortissant les dépôts à 12 mois

**Les statistiques monétaires** du mois d'août 2012 indiquent un ralentissement des rythmes annuels de croissance de la masse monétaire et du crédit bancaire par rapport au mois précédent. En effet, le taux de progression annuel de M3 est revenu de 4,8% en juillet à 4,1%, avec une moyenne de 5,2% durant le premier semestre de l'année. Ce profil d'évolution reflète principalement, le ralentissement observé au niveau de la monnaie scripturale et des placements à vue, ainsi que la poursuite de la baisse des dépôts à terme. Concernant les sources de création monétaire, le crédit bancaire s'est accru de 6,3%, après 7,4% un mois auparavant. Ce mouvement est lié, en grande partie, à la décélération des rythmes annuels de progression des facilités de trésorerie, des crédits à la consommation et des prêts à l'immobilier, les concours à l'équipement ayant, en revanche, accusé une contraction pour le deuxième mois consécutif, moins prononcée toutefois que celle enregistrée le mois passé.

(1) L'impact en termes d'injection évalué à 6 milliards de dirhams est calculé sur la base d'un ratio moyen pondéré de 4,43% couvrant la période d'observance de la réserve monétaire, allant du 20 septembre au 17 octobre 2012, étant donné que le nouveau taux de 4% est entré en vigueur à partir du 26 septembre. Par la suite, le ratio appliqué sera de 4%, sauf autre décision du Conseil.



**S'agissant des autres sources de création monétaire**, les créances nettes sur l'administration centrale se sont accrues de 38,8% en glissement annuel, traduisant essentiellement la hausse des créances nettes des autres institutions de dépôts. Par ailleurs, les avoirs extérieurs nets ont connu un repli de 21,2%, en variation annuelle. Les chiffres les plus récents, datant du 27 septembre, indiquent que les avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib se sont établis à 133,2 milliards de dirhams, en baisse de 2,7% par rapport à leur niveau de fin août et de 22,2% en glissement annuel. En ce qui concerne les agrégats de placements liquides, leur rythme de progression annuel s'est établi à 4,1% en août, au lieu de 4,4% un mois auparavant, reflétant la décélération du taux de croissance des actifs inclus dans l'agrégat PL1 et de celui des titres des OPCVM actions et diversifiés.

Pour ce qui est des **indicateurs boursiers**, l'indice MASI s'est déprécié en septembre de 4,8% d'un mois à l'autre, portant sa contre-performance depuis le début de l'année à près de 14,2%. Aussi, la capitalisation boursière s'est-elle contractée de 13,8% par rapport à décembre 2011, s'établissant à 444,8 milliards de dirhams. Quant au volume des transactions, il est passé d'un mois à l'autre de 1,3 milliard à 5,5 milliards de dirhams, en raison notamment de l'accroissement des échanges sur le marché de blocs. Au niveau du marché de la gestion d'actifs, l'actif net des OPCVM, valorisé au 21 septembre, a accusé une baisse mensuelle de 1,2%, reflétant principalement les replis des fonds obligations court terme, actions et ceux diversifiés .

**L'inflation** s'est, pour sa part, maintenue à un niveau modéré en **variation mensuelle**, s'établissant à 0,7% en août, contre 0,3% un mois auparavant, en raison essentiellement de la hausse de 3,9% des prix des produits alimentaires volatils. Quant à **l'inflation sous-jacente**, elle s'est située à 0,1% au lieu 0,3%. **En glissement annuel**, l'inflation est revenue de 1,7% en juillet à 1% en août, ramenant sa moyenne depuis le début de l'année 2012 à 1%. Cette évolution s'explique principalement par la décélération de la hausse des prix des produits alimentaires volatils de 5,8% en juillet à 1,4% en août et, dans une moindre mesure, par le léger recul de l'inflation sous-jacente de 0,5% à 0,4%. Dans ces conditions, l'écart absolu entre l'inflation et l'inflation sous-jacente s'est contracté à 0,6 point de pourcentage, alors qu'il était à 1,1 point un mois auparavant.

Concernant les prix à **la production des industries manufacturières**, ils ont connu une progression mensuelle de 3,3% après les baisses successives observées au cours des trois derniers mois. Cette évolution reflète principalement la hausse des prix de la branche cokéfaction et raffinage qui, après avoir accusé un repli de 5% en juillet, ont connu une forte hausse de 10% en août s'établissant à 10%, contribuant à l'accroissement de l'indice général à hauteur de 3,4 points de pourcentage. Hors raffinage, l'indice des prix à la production a légèrement reculé de 0,1%, après avoir augmenté de 0,2% un mois auparavant. En glissement annuel, les prix à la production ont connu une légère accélération de leur rythme de progression, passant de 1,2% à 3,5% en un mois. Par ailleurs, les données du mois d'août relatives à l'indice des prix à l'import font ressortir une variation, en glissement mensuel, de 0,6% après -1,9% en juillet reflétant, recouvrant une progression des prix des produits alimentaires, qui a plus que compensé la baisse de ceux des produits miniers et des demi-produits.

## I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

---

En dépit de l'apaisement des tensions sur les marchés financiers, la conjoncture économique internationale demeure marquée par la dégradation de l'activité et de ses perspectives. En effet, les données des comptes nationaux du deuxième trimestre ainsi que les indicateurs de haute fréquence, font ressortir, comme souligné au niveau du Rapport sur la Politique Monétaire de septembre 2012, la poursuite de l'affaiblissement de la croissance, notamment dans la zone euro. Par ailleurs, le niveau élevé du chômage dans la plupart des pays avancés, constitue un facteur de risque persistant.

En effet, la croissance aux Etats-Unis s'est établie à 2,1% en glissement annuel, après 2,4% au trimestre précédent, reflétant principalement la décélération de la consommation des ménages et de l'investissement. Dans la zone euro, le PIB s'est contracté de 0,5% au deuxième trimestre en glissement annuel, après avoir stagné le trimestre précédent, impacté en cela par la récession dans les pays les plus touchés par la crise de la dette souveraine. Au niveau des pays partenaires du Maroc, la croissance en Allemagne a ralenti à 1%, contre 1,2% le trimestre précédent, et s'est décélérée à 0,3% en France, après 0,4% enregistrée au cours du premier trimestre. En Espagne et en Italie, le PIB a baissé de 1,3% et 2,6% respectivement, après 0,6% et 1,4% le trimestre précédent. Quant au Japon, la croissance s'est accélérée pour le deuxième trimestre consécutif, atteignant 3,6% au deuxième trimestre 2012 en glissement annuel, contre 2,8% au premier trimestre. Dans les pays émergents d'Asie, la croissance a ralenti en Chine de 8,1% à 7,6%, alors qu'elle s'est accélérée au Brésil et en Inde, atteignant respectivement 0,4% et 5,5% après 0,1% et 5,3% un trimestre auparavant.

Les marchés de l'emploi restent, quant à eux, caractérisés par des taux de chômage élevés. Aux Etats-Unis, il a reculé à 7,8% en septembre, après 8,1% en août, alors qu'il est demeuré inchangé en août à 11,4% dans la zone euro. Dans les pays partenaires, notamment en Espagne, le taux de chômage a connu une nouvelle hausse, à 25,1% en août contre 25% le mois précédent. En Allemagne, en France et en Italie, ce taux est resté inchangé à 5,5%, 10,6% et 10,7% respectivement d'un mois à l'autre.

Quant aux indicateurs à haute fréquence, ils dénotent la persistance des conditions défavorables. Aux Etats-Unis, l'indice de confiance du consommateur (Conference Board) est demeuré presque inchangé entre juillet et août, enregistrant ainsi une hausse de 2% en glissement annuel. Quant à l'indice ISM manufacturier, bien qu'il se soit accru de 3,8% d'un mois à l'autre en septembre, il reste en repli de 1,9% en glissement annuel. Dans la zone euro, l'indice PMI composite a accusé, en septembre, une baisse de 1,1% d'un mois à l'autre, soit une diminution annuelle de 6,3%, s'établissant ainsi à 46,1 points de base. Pour sa part, l'indice PMI manufacturier demeure en repli de 4,8% en glissement annuel, avec toutefois une hausse de 2,2% d'un mois à l'autre. Concernant l'indice du climat des affaires en Allemagne (IFO), il a marqué en septembre une contraction de 0,9 point en glissement mensuel et de 5,8% en glissement annuel, alors que l'indice Zew du sentiment économique s'est établi à -18,2 points après -25,5 points en août.

S'agissant des perspectives économiques, les dernières projections du FMI datant d'octobre 2012 font globalement ressortir des révisions à la baisse des prévisions de la croissance, notamment pour 2013 et ce, au niveau des principales économies avancées et émergentes. Ainsi, la croissance mondiale devrait atteindre 3,3% en 2012 et 3,6% en 2013, contre 3,5% et 3,9% prévues précédemment. Dans les économies avancées, la croissance devrait s'établir aux alentours de 1,3% en 2012 et est en recul à 1,5% en 2013. Dans les pays émergents et en développement, la croissance a été légèrement revue à la baisse à 5,3% et 5,6% respectivement en 2012 et 2013.

Par pays, les prévisions de la croissance dans la zone euro sont revues à la baisse à -0,4% et 0,2% respectivement en 2012 et 2013, tandis qu'aux Etats-Unis, la prévision de croissance a été revue à la hausse à 2,2% en 2012 avant de diminuer à 2,1% en 2013. Concernant les principaux pays partenaires, les nouvelles projections tablent sur un ralentissement de la croissance à 0,9% en Allemagne en 2012 et 2013, et à respectivement 0,1% et 0,4% en France. En Italie, le FMI prévoit une contraction du PIB de 2,3% et de 0,7% respectivement en 2012 et 2013, et de 1,5% et 1,3% en Espagne sur la même période.

Concernant les prévisions des banques centrales, celles de la Fed du mois de septembre, tablent sur une croissance aux États-Unis comprise entre 1,7% et 2% en 2012, et entre 2,5% et 3% en 2013. Celles de la BCE à la même date, prévoient un taux de croissance dans la zone euro entre -0,6% et -0,2% en 2012 et entre -0,4% et 1,4 % en 2013. Pour les pays partenaires, les prévisions à fin juin de la Banque de France font ressortir une croissance de 0,3% en 2012 et 1,2% en 2013, tandis que celles de la Bundesbank indiquent une croissance de 1% et de 1,6% au titre des mêmes périodes. Les prévisions à mi-juillet de la Banque centrale d'Italie tablent, quant à elles, sur une contraction de 2% et de 0,2% respectivement en 2012 et 2013.

Au niveau des conditions monétaires et financière, les mesures récentes prises par les principales banques centrales des pays avancés, en particulier la BCE et la FED, ont contribué à l'atténuation des tensions sur la plupart des compartiments des marchés financiers. En effet, les indicateurs du marché monétaire ont poursuivi leur amélioration, les taux de rendement obligataires surtout ceux des pays périphériques sont en baisse et les indices boursiers se sont inscrits en hausse.

Concernant les marchés obligataires des pays de la zone euro, ils ont poursuivi leur apaisement, notamment dans les pays périphériques. Ainsi, les taux de rendement à 10 ans de ces pays ont enregistré des baisses, entre août et septembre 2012, revenant de 24,3% à 21,0% pour la Grèce, de 6,6% à 5,9% pour l'Espagne et de 6,0% à 5,5% pour l'Italie. En revanche, les taux de rendement des obligations allemandes et françaises se sont appréciés de 11,7 points de base et 12,4 points respectivement. Pour sa part, le taux de rendement des Bons du Trésor américains est resté inchangé à 1,7%, entre août et septembre 2012.

Sur les marchés boursiers, les indices des économies avancées et émergentes se sont inscrits en hausse, pour le troisième mois consécutif. Ainsi, des hausses allant de 0,1% pour le NIKKEI225 à 4,6% pour le DAX30 et l'EUROSTOXX50 ont été observées, entre août et septembre 2012. Pour sa part, le MSCI EM s'est accru de 1,7%, sur la même période. La volatilité a, quant à elle, poursuivi son accalmie sur les marchés européens et américains, comme en atteste l'évolution des indices VSTOXX et VIX qui se sont établis respectivement, à 22,8 points de base et 15,3 points en septembre, contre 24,2 et 15,7 points, un mois auparavant.

Au niveau des marchés interbancaires, l'Euribor à 3 mois est revenu, entre août et septembre 2012, de 0,33% à 0,25% et le Libor à 3 mois de 0,43% à 0,39%. Pour leur part, les spreads de taux se sont une nouvelle fois resserrés, le Libor-OIS Euro s'étant établi à 8 points de base contre 13,7 points le mois précédent, tandis que le Libor-OIS dollar a reculé à 25,3 points au lieu de 29,4 points.

Pour sa part, la croissance du crédit au secteur privé reste plus vigoureuse aux États-Unis par rapport à la zone euro. En effet, le crédit y a progressé de 5,9% en août 2012, tandis que dans la zone euro il a diminué de 0,6%, enregistrant ainsi une baisse pour le quatrième mois consécutif.

Sur le marché de change, l'euro s'est une nouvelle fois apprécié par rapport aux autres principales monnaies. Ainsi, la monnaie unique a atteint 1,29 dollar soit une appréciation de 3,7% par rapport au mois précédent. Elle s'est également appréciée vis-à-vis de la livre sterling et du yen japonais de 1,3% et 3,1% respectivement, en glissement mensuel.

Concernant les décisions de politique monétaire, lors de leurs réunions d'octobre 2012, la BCE et la Banque d'Angleterre ont maintenu leur taux directeurs inchangés à respectivement, 0,75% et 0,5%, alors que la FED devrait maintenir son taux directeur à un niveau très bas au moins jusqu'à 2015. Au niveau des mesures non conventionnelles, la BCE a décidé de mettre en place le « Outright monetary transactions » (OMT), un nouveau programme de rachat d'obligations des Etats de la zone euro. Pour sa part, la FED s'est engagée dans un nouveau programme de rachat d'obligations, sans limite dans le temps et ce, pour un montant de 40 milliards de dollars par mois.

Sur les marchés mondiaux des matières premières, les prix se sont généralement orientés à la hausse au cours du mois de septembre 2012. L'indice Dow Jones UBS des matières premières a augmenté de près de 3% d'un mois à l'autre, reflétant ainsi la hausse marquée de l'ordre de 3,7% de l'indice des prix des produits hors énergie en glissement mensuel. En effet, l'indice des prix des métaux de base a connu un net accroissement de 9,1% entre août et septembre. Par produits, les prix du tin, de l'aluminium et du zinc se sont renchérissés de 10,1%, 11,8%, et 10,1%, respectivement, d'un mois à l'autre. L'indice des prix des produits agricoles s'est, quant à lui, légèrement replié de 0,4% après avoir augmenté les deux mois précédents. Par produits, le prix du sucre a accusé une baisse de 4,5%, tandis que les prix du coton et du blé ont connu des hausses respectives de 0,4% et 2,2% entre août et septembre. Pour sa part, l'indice des prix des produits énergétiques a poursuivi son mouvement haussier pour le troisième mois consécutif, augmentant ainsi de 1,4%. Le Brent a, en effet, marqué une légère progression entre août et septembre, soit 0,2%, passant ainsi de 113,8 à 114 dollars le baril en moyenne mensuelle.

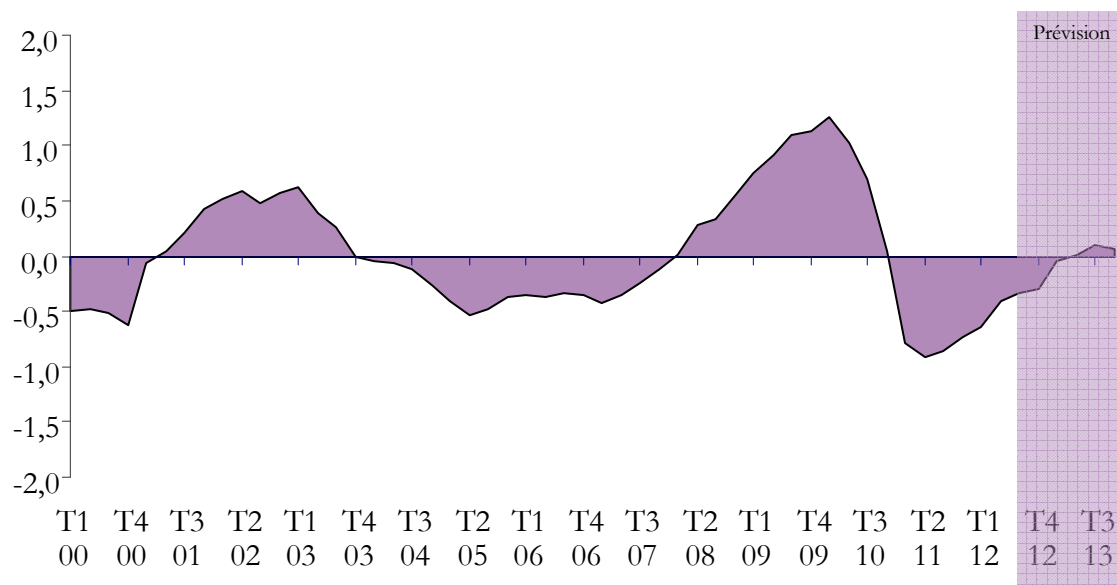
En glissement annuel, les prix des matières premières ont connu des évolutions différenciées. En effet, l'indice des prix des métaux de base a accusé une nette baisse de 7% alors que l'indice des prix des produits agricoles s'est accru de 4,9%, traduisant ainsi la légère baisse de l'ordre de 0,5% enregistrée par l'indice Dow Jones des prix des produits hors énergie. Le cours du Brent a, quant à lui, augmenté de 1,9% reflétant la légère hausse de 0,2% de l'indice Dow Jones UBS des prix des produits énergétiques.

Au niveau du marché des engrais, les prix ont enregistré en septembre des évolutions mensuelles différenciées selon les produits. Le cours du Chlorure de Potassium s'est légèrement replié de 0,7% d'un mois à l'autre, tandis que les prix du DAP et de l'Urée se sont renchérissés de, respectivement, 2,5% et 2,6% entre août et septembre. Le cours du Phosphate brut est, quant à lui, resté inchangé à 185 dollars la tonne. De même, le prix du TSP a marqué une stagnation pour le cinquième mois consécutif et s'est établi à 485 dollars la tonne. En glissement annuel, les prix de ces produits ont accusé des baisses de 18,2%, 13,4%, 10,8%, 7,8% et 6,3% respectivement pour l'Urée, le TSP, le DAP, le Chlorure de Potassium et le Phosphate brut.

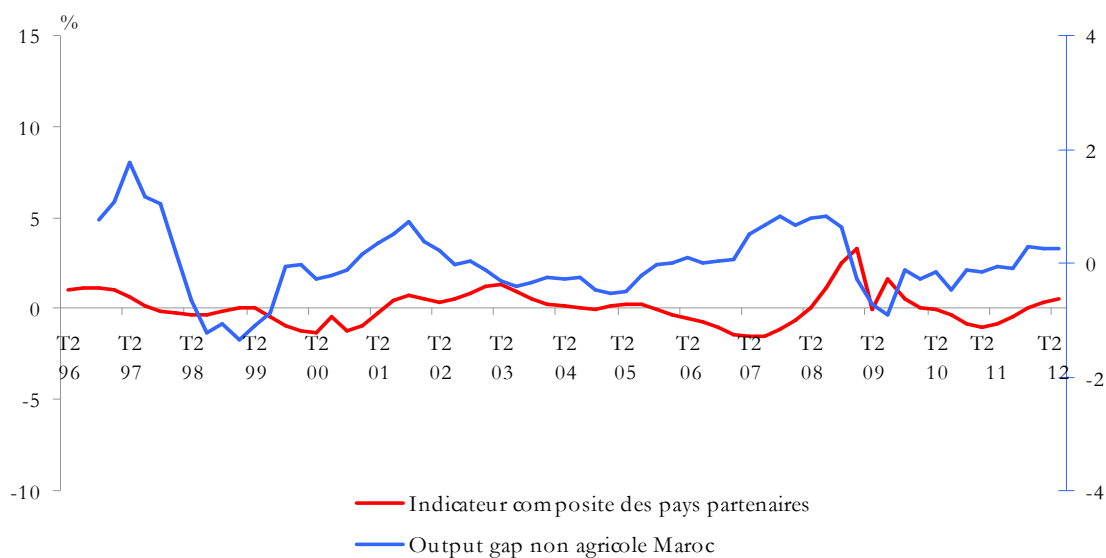
Dans ce contexte marqué par l'augmentation des prix des matières premières, l'inflation mondiale a poursuivi sa hausse pour le troisième mois consécutif, s'établissant à 3,4% en août 2012. Dans les pays avancés, l'inflation est en effet passée de 1,4% à 1,7% d'un mois à l'autre avec des progressions tant aux États-Unis que dans la zone euro, où elle s'est établie à 1,7% et 2,6% respectivement, après avoir enregistré 1,4% et 2,4% le mois précédent. S'agissant des principaux pays partenaires, l'inflation a ralenti en Italie et au Royaume-Uni passant de 3,6% à 3,3% et de 2,6% à 2,5% respectivement, alors qu'elle a connu une hausse en France, en Allemagne et en Espagne atteignant 2,4%, 2,2% et 2,7% respectivement, au lieu de 2,2%, 1,9% et 2,2% en juillet. Au niveau des pays émergents, l'inflation a légèrement augmenté à 5,9% en août après s'être établie à 5,8% le mois précédent. Par pays, elle a stagné au Brésil à 5,2% et a augmenté à 2% en Chine après avoir enregistré 1,8% le mois précédent.

# CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

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



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

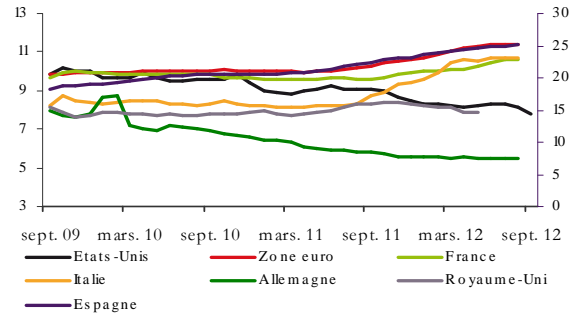


\* Voir encadré base suivante pour la méthodologie

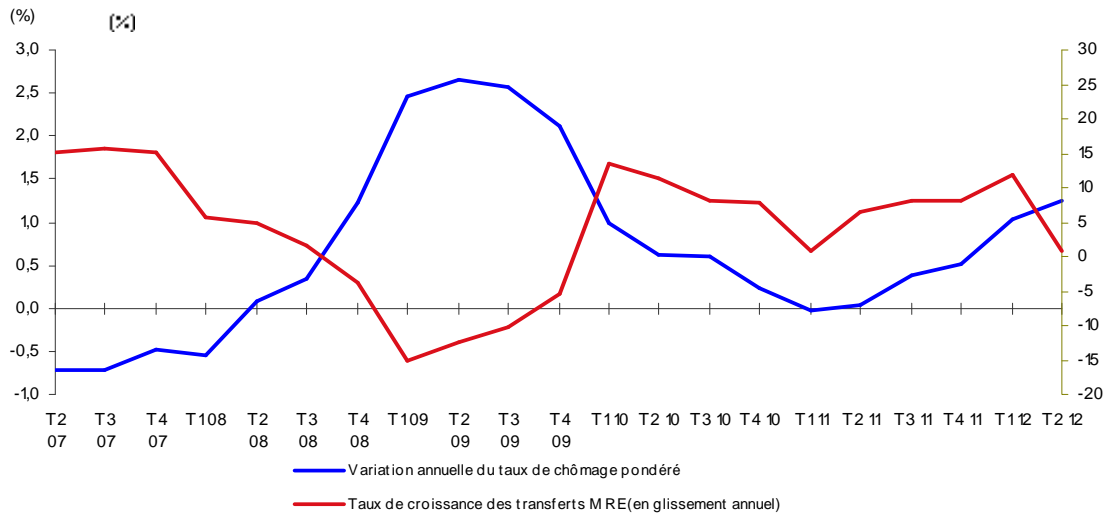
### Evolution du taux de chômage aux Etats-Unis, dans la zone euro et dans les pays partenaires

(en%)	2010	2011	M7 2012	M8 2012	M9 2012
Etats-Unis	9,6	9,0	8,3	8,1	7,8
Zone euro	10,1	10,2	11,4	11,4	N.D
France	9,7	9,6	10,6	10,6	N.D
Italie	8,4	8,4	10,7	10,7	N.D
Allemagne	7,1	6,0	5,5	5,5	N.D
Espagne	20,1	21,7	25,0	25,1	N.D
Royaume-Uni	7,8	8,0	N.D	N.D	N.D

Source : Eurostat

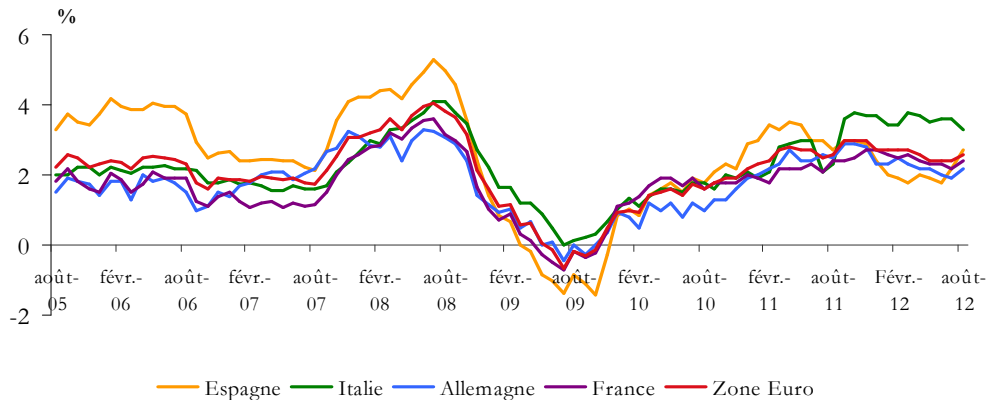


### Evolution du taux de variation annuel du chômage pondéré des pays partenaires et du taux de croissance des transferts MRE\*



Sources : - Datastream et Calculs BAM

### Inflation chez les principaux pays partenaires



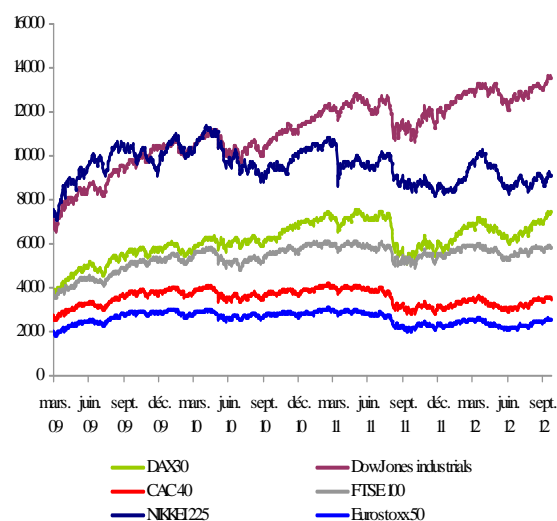
Sources : - FMI  
- Eurostat  
- Calculs BAM

## PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

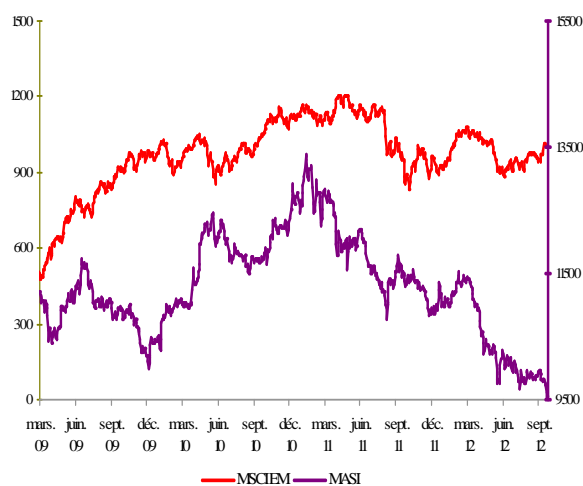
Banques Centrales	Taux directeurs		Commentaires
	Septembre 2012	Octobre 2012	
Banque Centrale Européenne	0,75	0,75	Statu quo le 4 octobre 2012
Banque d'Angleterre	0,50	0,50	Statu quo le 4 octobre 2012
Réserve Fédérale américaine	0-0,25	0-0,25	Statu quo le 13 septembre 2012

## CONDITIONS FINANCIERES

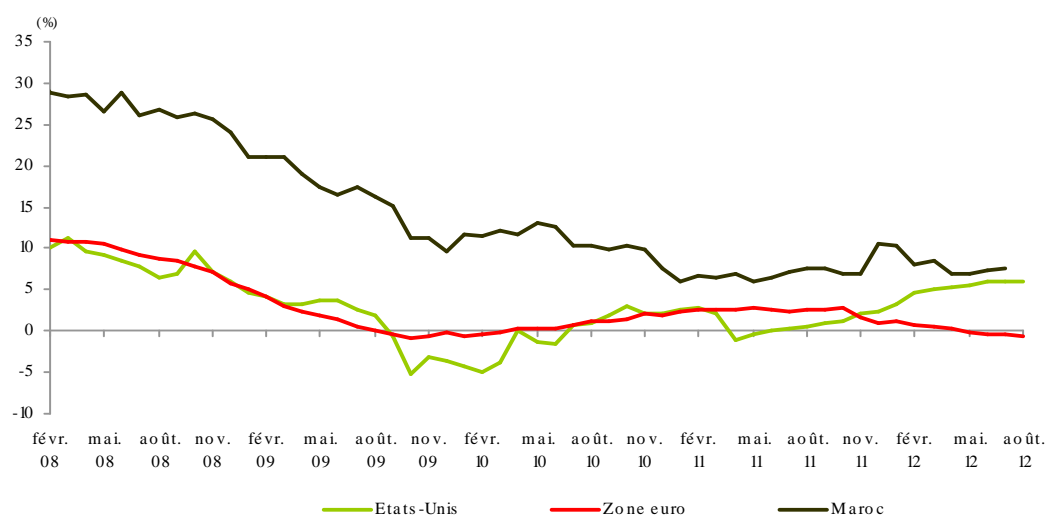
Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Evolution de l'indice EMSCI EM



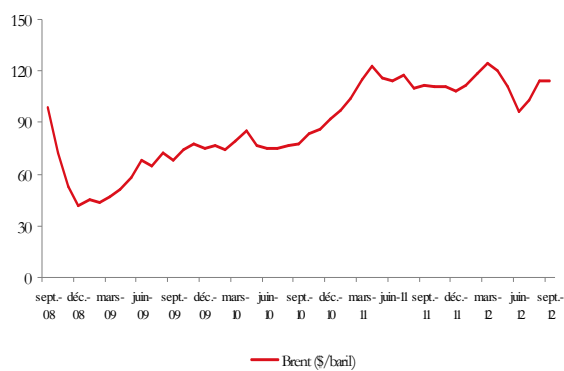
Evolution des crédits au secteur privé aux Etats-Unis, dans la zone euro et au Maroc, en glissement annuel





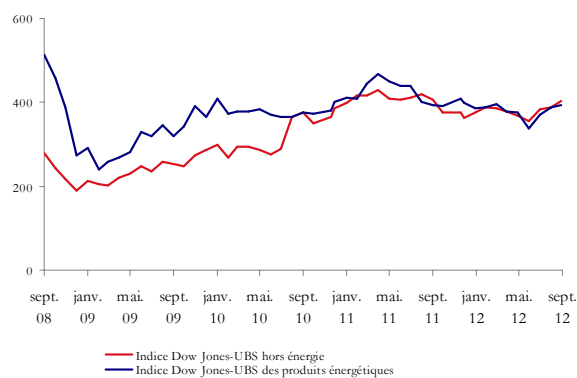
# MARCHES MONDIAUX DES MATIERES PREMIERES

Evolution du cours du pétrole Brent



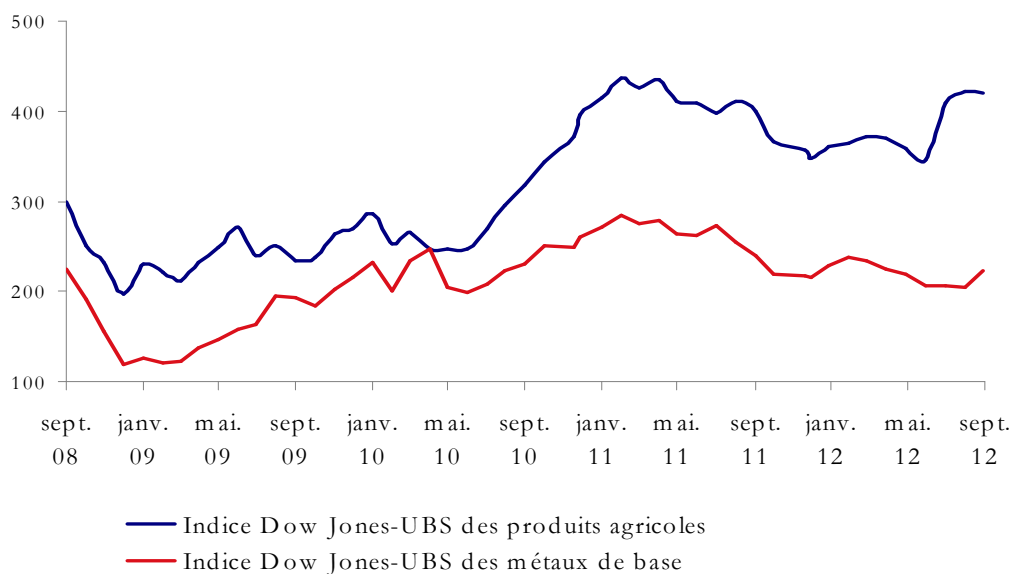
Source : Datastream

Evolution de l'indice Dow Jones-UBS



Source : Datastream

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



Source : Datastream



## II. COMPTES EXTERIEURS

Le déficit commercial s'est élevé à 128,7 milliards de dirhams à fin août 2012, en aggravation de 6,1% par rapport à la même période de 2011, au lieu de 21,7% une année auparavant. Cette évolution résulte de l'accroissement de 4,9% ou 11,7 milliards des importations, plus rapide que celui de 3,7% ou 4,3 milliards des exportations. Le taux de couverture s'est, ainsi, situé à 48,3%, après 48,9% l'an dernier.

La hausse de 4,9% des importations s'explique aussi bien par celle de 9,5% des achats de produits pétroliers, qui y ont contribué à hauteur de 2,5%, que par l'augmentation de 3,4% de la facture hors énergie. Ainsi, les achats de gasoil et fuel, de gaz de pétrole et de pétrole brut, chiffrés respectivement à 23,5 milliards, 12,1 milliards et 22 milliards de dirhams, se sont accrus de 14,2%, de 11,9% et de 7,2%. Participant à hauteur de 1,7% à la croissance des importations, les acquisitions de biens d'équipement, d'un montant de 48,8 milliards de dirhams, ont enregistré une augmentation de 9%, due notamment à une progression de 47,9% des acquisitions de voitures industrielles, d'un montant de 5,4 milliards de dirhams. Parallèlement, les importations de biens de consommation se sont accrues de 8,5%, s'élevant à 43,9 milliards de dirhams, en relation principalement avec la hausse de 17,7% des importations de voitures de tourisme. Pour leur part, les achats de produits alimentaires ont progressé de 2,4%, atteignant 26,8 milliards de dirhams, sous l'effet essentiellement des accroissements respectifs de 13,8% et de 1,5% des approvisionnements en sucre et en maïs. En revanche, les importations de produits bruts, se limitant à 13,5 milliards de dirhams, ont accusé une baisse de 10,5%. De même, les achats de demi-produits ont diminué de 1%, s'établissant à 50,3 milliards de dirhams.

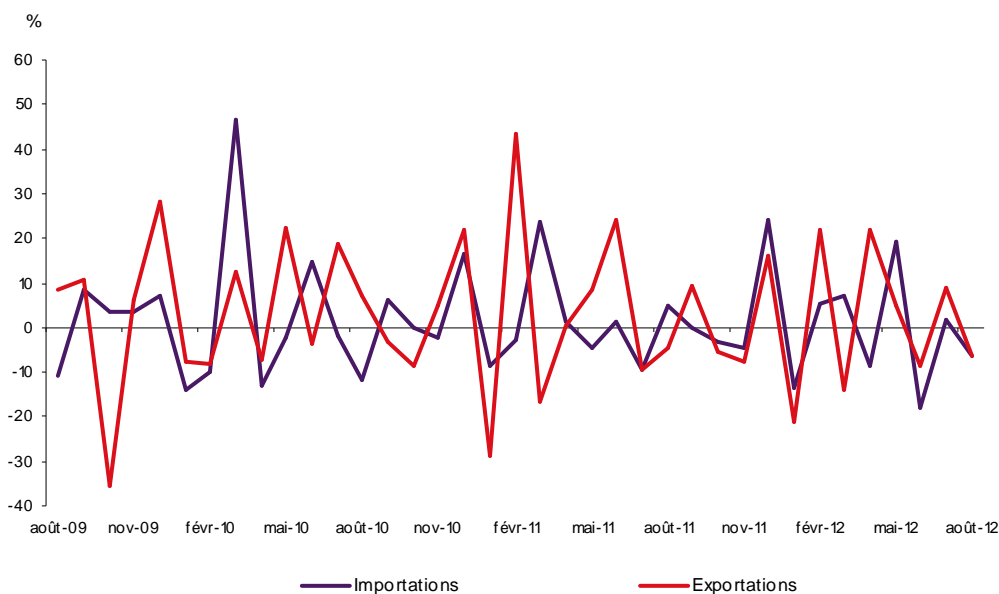
En regard, la progression des exportations résulte tant de l'accroissement de 4,5% des ventes de phosphates et dérivés qui ont totalisé 32,2 milliards de dirhams, que de celui de 3,4% des autres exportations, ressorties à 88,2 milliards de dirhams. Ainsi, les ventes de produits énergétiques ont quasiment doublé, s'élevant à 6,1 milliards, suite principalement à l'augmentation sensible des quantités vendues en gasoil et fuel et en huile de pétrole pour l'avitaillement du pavillon étranger. De même, les exportations de produits de la mer et de produits résiduels de pétrole ont crû respectivement de 16,5% et de 58,9%. Les ventes de voitures de tourisme ont, quant à elles, enregistré une expansion significative, passant de 662,2 millions à 3,3 milliards de dirhams. En revanche, les exportations de composants électroniques, de fils et câbles, d'agrumes, de vêtements confectionnés et d'articles de bonneterie ont enregistré des replis respectifs de 15%, de 3,8%, de 21,8%, de 2,6% et de 4%.

De leur côté, les recettes au titre des voyages, se sont chiffrées à 38,5 milliards de dirhams, accusant une baisse de 4,8%, contre une progression de 7,1% un an auparavant. De même, les transferts des marocains résidant à l'étranger, d'un montant de 38,1 milliards de dirhams, ont diminué de 1,7%, au lieu d'une augmentation de 7,7% observée à fin août 2011.

En parallèle, les recettes et les dépenses au titre des investissements et prêts privés étrangers se sont élevées respectivement à 19,4 milliards et à 6,4 milliards de dirhams, en hausse de 8,9% et de 7,1%, par rapport à fin août 2011, soit une entrée nette de près de 12,9 milliards de dirhams. Dans ces conditions, et compte tenu des autres éléments du compte capital, les réserves internationales nettes de Bank Al-Maghrib se sont contractés de 21,5% en variation annuelle, s'établissant à 4 mois et 5 jours d'importation de biens et services, contre 5 mois et 24 jours une année auparavant.

## BALANCE COMMERCIALE

Evolution mensuelle des transactions commerciales globales



Evolution des principales composantes des échanges commerciaux

Millions de dirhams	Janvier - Août 2011	Janvier - Août 2012 *	Glissement annuel en %
<b>Exportations de biens</b>	<b>116 133,5</b>	<b>120 427,8</b>	<b>+3,7</b>
Exportations de phosphates et dérivés	30 858,9	32 247,8	+4,5
Exportations hors phosphates et dérivés	85 274,6	88 180,0	+3,4
Produits énergétiques	3 181,2	6 059,9	+90,5
Conserves de poissons	2 530,7	3 451,4	+36,4
Composants électroniques	3 487,9	2 964,3	-15,0
Fils et câbles	10 754,9	10 343,8	-3,8
<b>Importations de biens</b>	<b>237 403,1</b>	<b>249 118,3</b>	<b>+4,9</b>
Importations de produits énergétiques	60 106,6	65 787,5	+9,5
Importations hors produits énergétiques	177 296,5	183 330,8	+3,4
Biens d'équipement	44 768,0	48 790,7	+9,0
Biens de consommation	40 507,2	43 936,2	+8,5
Produits alimentaires	26 136,3	26 770,8	+2,4
Demi-produits	50 830,1	50 336,5	-1,0

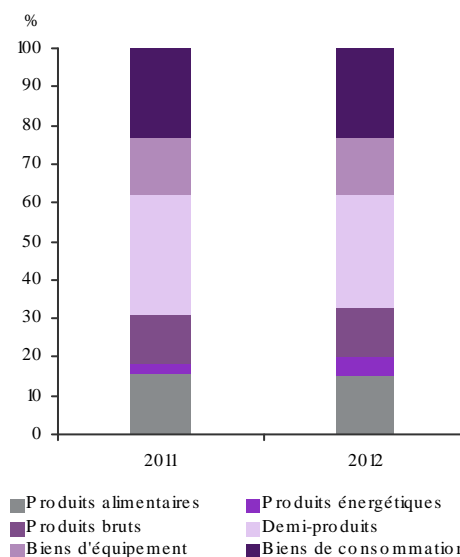
\* Données provisoires

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

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



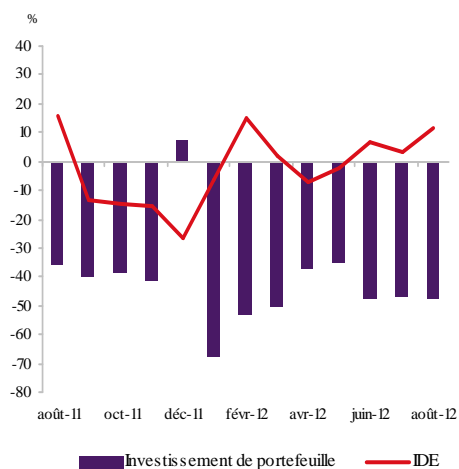
Part des principaux groupes de produits dans les exportations à fin août



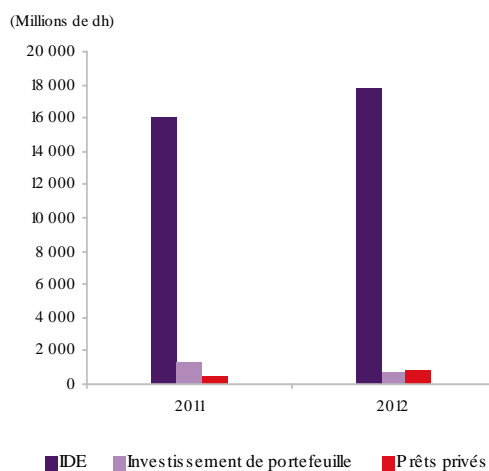
Source : Office des Changes

## INVESTISSEMENTS ETRANGERS DIRECTS ET DE PORTEFEUILLE

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



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



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

Au deuxième trimestre 2012, la croissance nationale a ralenti à 2,3% en glissement annuel, après 2,8% au premier trimestre et 5% sur l'ensemble de l'année 2011. Cette évolution reflète une baisse de 9,6% de la valeur ajoutée agricole et une progression de 4,2% du PIB non agricole après 4,4% le trimestre précédent.

Les activités secondaires ont connu une décélération de 2,5% au premier trimestre à 1,2%, imputable à la contraction des activités minières et au ralentissement des autres branches. Leur contribution à la croissance s'est ainsi limitée à 0,3 point de pourcentage au lieu de 0,6 point au premier trimestre. Au niveau des services, l'ensemble des branches ont connu une progression positive de leur valeur ajoutée, même pour celle des « hôtels et restaurants » qui a affiché des baisses successives depuis le deuxième trimestre 2011. Au total, la croissance du secteur tertiaire s'est située au même niveau que celui du premier trimestre, soit à près de 6%, contribuant ainsi de 3,2 points de pourcentage à la croissance globale.

Concernant l'évolution des composantes de la demande, en termes réels, la croissance de la consommation finale des ménages est revenue à 4,4% après 4,8% un trimestre auparavant. Sa contribution à la croissance s'est établie à 2,6 points de pourcentage. Par ailleurs, la consommation finale des administrations publiques a progressé de 5,4% au lieu de 5,6%. L'investissement, pour sa part, a connu une croissance limitée à 0,8% après 6,1% au premier trimestre, participant ainsi de 0,7 point à la croissance. S'agissant des échanges extérieurs, les exportations de biens et services se sont contractées pour le troisième trimestre consécutif, en baisse de 2,3% après de 3,1% le trimestre précédent et 6,2% au quatrième trimestre 2011, alors que les importations ont progressé de 2,8% au lieu de 2,7%. Dans ces conditions, la contribution de la demande extérieure nette à la croissance demeure négative de l'ordre de 1,8 point de pourcentage.

Par secteur, la prolongation de la période de protection douanière a permis de porter, à fin août, la collecte de la production céréalière locale à 15,3 millions de quintaux, constituée à 99,5% par le blé tendre. Parallèlement, les importations, composées principalement de maïs et de blé dur, ont atteint 6,8 millions de quintaux, soit une hausse de 51% par rapport à la campagne précédente. Au niveau des exportations du secteur, celles des agrumes ont accusé une baisse de 8%, alors que les exportations des primeurs ont progressé de 3%. Concernant les mesures prises dans le cadre du lancement de la nouvelle campagne, elles ont porté notamment sur la mise à la disposition des agriculteurs de 1,5 million de quintaux de semences sélectionnées, l'extension de l'assurance agricole contre les principaux risques climatiques ainsi que l'accompagnement des projets lancés dans le cadre du Plan Maroc Vert.

S'agissant de l'activité de la pêche côtière et artisanale, le volume des débarquements a enregistré une progression de 33% à fin septembre, reflétant principalement la hausse de 60% des prises de sardine, qui en représente 59%. En revanche, la valeur de ces débarquements n'a augmenté que de 3%, sous l'effet de la baisse des prix des principales espèces.

S'agissant du secteur secondaire, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie indiquent la poursuite en août de la baisse de la production industrielle, qui a coïncidé avec la période estivale avec un solde d'opinion négatif de 17%. Parallèlement, le taux d'utilisation des capacités de production est revenu de 72% à 67% au niveau global et de 70% à 65% hors raffinage. Le niveau actuel des commandes est jugé faible, tandis que celui des stocks est considéré supérieur à la normale. Les industriels restent toutefois optimistes quant aux perspectives d'évolution de l'activité manufacturière pour les trois prochains mois. Pour le secteur du bâtiment et travaux publics, les indicateurs disponibles attestent d'un ralentissement de l'activité, avec notamment une augmentation limitée des ventes de ciment de 2,7% à fin août en glissement annuel et un accroissement de

7,4% de l'encours du crédit immobilier, reflétant une évolution de 10,1% des crédits accordés à l'habitat et de 0,3% de ceux aux promoteurs immobiliers.

Au niveau du secteur énergétique, la demande d'électricité a augmenté de 7,4%, au terme des huit premiers mois de l'année, résultant de la hausse de 6,7% de la demande en haute tension et de 10,3% en basse tension. En regard, l'accroissement de la production locale d'électricité s'est élevé à 11,7%, attribuable à la progression de 17% de la production thermique, celle hydraulique ayant reculé de 30%. Pour sa part, la production du secteur de raffinage s'est accrue de 8,5% à fin août, sous l'effet notamment de l'augmentation de 4% de la production du gasoil et de 3% de celle de l'essence.

Concernant le secteur minier, la production marchande de phosphate s'est contractée de 5,1% à fin juillet 2012, englobant une diminution de 9,8% des livraisons aux unités locales de transformation qui a plus que compensé la hausse de 3,4% des exportations. La production des engrais a progressé de 9,4%, soutenue par une demande étrangère en augmentation de 17,4%, alors que la production d'acide phosphorique s'est repliée de 9,6%. Au total, le chiffre d'affaires à l'export du groupe OCP a progressé de 4,5% pour atteindre 32 milliards de dirhams à fin août.

Concernant le secteur touristique, les recettes voyages se sont établies à fin août à 38,5 milliards, en baisse de 4,8% contre une hausse de 7,1% un an auparavant. Pour les autres indicateurs, les derniers chiffres disponibles demeurent ceux du mois de juin, affichant des évolutions défavorables, le flux touristique ayant accusé une baisse de 1,6%, suite au recul aussi bien des touristes étrangers que des MRE, et les nuitées recensées par les établissements classés ayant également diminué de 1,6%, ramenant ainsi le taux d'occupation de 41% à 39% d'une année à l'autre.

Pour la branche des télécommunications, le parc de la téléphonie mobile a augmenté de 7% au premier semestre 2012, contre 8,6% le trimestre précédent, et celui d'Internet de 60,3% au lieu de 56,5%. En revanche, le marché de la téléphonie fixe s'est de nouveau contracté de 5,5% après une baisse de 3% au premier trimestre.

Sur le marché de l'emploi, les données demeurent celles relatives au deuxième trimestre 2012, indiquant un recul du taux de chômage de 0,6 point de pourcentage en glissement annuel à 8,1%. Cette évolution reflète un repli du chômage urbain de 13,5% à 12,3% et une quasi stagnation de celui rural à 3,5%.

# COMPTES NATIONAUX

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

Branches (*)	2010				2011				2012	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
Agriculture	-0,5	-3,7	-0,2	-3,0	5,9	6,1	6,0	4,3	-8,3	-9,6
<b>VA non agricole</b>	<b>5,6</b>	<b>3,9</b>	<b>4,5</b>	<b>2,0</b>	<b>5,8</b>	<b>4,3</b>	<b>5,0</b>	<b>5,4</b>	<b>4,6</b>	<b>4,3</b>
Pêche	-20,5	-29,9	3,1	9,4	7,4	-12,3	-12,1	9,2	-2,8	3,1
Industrie d'extraction	73,1	50,4	30,1	14,7	14,5	2,8	-1,7	8,2	-7,8	-5,4
Industrie de transformation	1,8	1,9	3,8	3,8	3,4	0,8	3,7	4,0	3,4	0,9
Electricité et eau	4,4	7,9	9,5	6,9	0,4	5,7	5,3	12,8	12,6	10,8
Bâtiment et travaux publics	6,3	4,9	0,9	-1,4	2,0	1,7	6,1	7,0	5,7	3,5
Commerce	2,8	-0,5	3,6	-7,0	3,8	4,1	4,7	4,7	2,8	1,7
Hôtels et restaurants	10,7	7,0	8,5	6,3	6,3	-2,9	-3,9	-7,0	-4,9	2,3
Transports	11,7	6,7	6,2	4,4	7,4	6,5	5,9	3,9	1,7	2,4
Postes et télécommunications	2,1	2,6	3,4	9,6	13,0	15,5	24,1	23,0	13,4	12,8
Activités financières et assurances	1,2	1,7	0,4	-1,3	6,5	6,7	7,2	9,9	5,2	6,2
Services rendus aux entreprises et services personnels	2,9	0,9	1,2	-1,0	4,2	3,5	4,1	4,4	5,6	5,0
Administration publique générale et sécurité sociale	3,6	2,6	2,4	2,9	6,5	6,4	5,7	4,5	11,7	11,7
Education, santé et action sociale	5,0	5,0	4,8	4,3	11,2	10,4	8,0	4,2	6,7	6,7
Impôts sur les produits nets des subventions	6,8	6,6	6,5	7,0	3,6	2,2	3,5	1,4	3,0	3,1
<b>Produit intérieur brut</b>	<b>4,8</b>	<b>3,1</b>	<b>4,0</b>	<b>1,9</b>	<b>5,6</b>	<b>4,5</b>	<b>5,0</b>	<b>4,9</b>	<b>2,8</b>	<b>2,3</b>
<b>Produit intérieur brut non agricole</b>	<b>5,7</b>	<b>4,3</b>	<b>4,7</b>	<b>2,6</b>	<b>5,6</b>	<b>4,1</b>	<b>4,8</b>	<b>5,0</b>	<b>4,4</b>	<b>4,2</b>

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

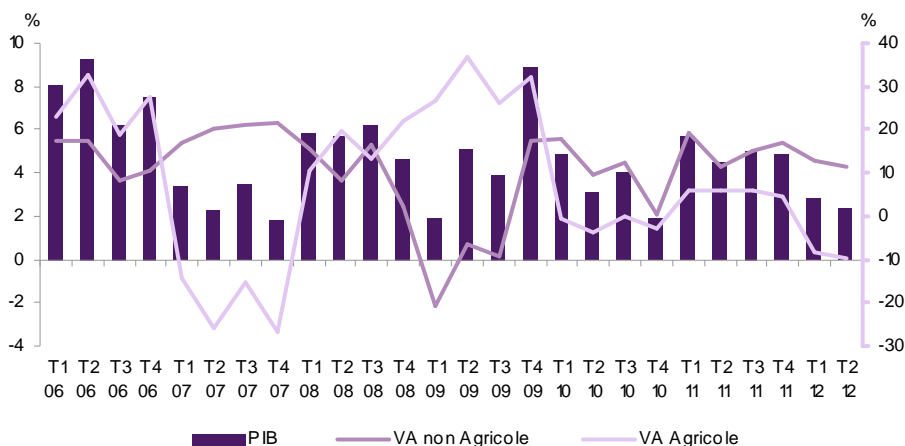
A prix courants	2010				2011				2012	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
<b>PIB</b>	<b>185 813</b>	<b>191 138</b>	<b>191 898</b>	<b>195 181</b>	<b>197 807</b>	<b>197 608</b>	<b>202 036</b>	<b>205 156</b>	<b>204 028</b>	<b>206 340</b>
(En %)	4,2	5,0	5,7	2,4	6,5	3,4	5,3	5,1	3,1	4,4
<b>Agriculture*</b>	<b>24 002</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>
(En %)	-7,5	-3,5	0,5	3,8	8,9	6,3	7,5	7,0	-9,0	-7,2
<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>
(En %)	8,5	7,7	6,1	4,1	8,9	7,2	8,8	7,7	6,1	5,5

A prix constants	2010				2011				2012	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
<b>PIB</b>	<b>153 579</b>	<b>158 514</b>	<b>159 747</b>	<b>163 224</b>	<b>162 227</b>	<b>165 593</b>	<b>167 712</b>	<b>171 193</b>	<b>166 750</b>	<b>169 481</b>
(En %)	4,8	3,1	4,0	1,9	5,6	4,5	5,0	4,9	2,8	2,3
<b>Agriculture*</b>	<b>24 624</b>	<b>25 164</b>	<b>25 262</b>	<b>26 452</b>	<b>26 084</b>	<b>26 696</b>	<b>26 783</b>	<b>27 596</b>	<b>23 925</b>	<b>24 126</b>
(En %)	-0,5	-3,7	-0,2	-3,0	5,9	6,1	6,0	4,3	-8,3	-9,6
<b>VA non agricole</b>	<b>110 094</b>	<b>113 018</b>	<b>114 966</b>	<b>117 347</b>	<b>116 526</b>	<b>117 897</b>	<b>120 717</b>	<b>123 708</b>	<b>121 865</b>	<b>122 944</b>
(En %)	5,6	3,9	4,5	2,0	5,8	4,3	5,0	5,4	4,6	4,3

(\*) Agriculture non compris la pêche.

Sources : HCP, calculs BAM

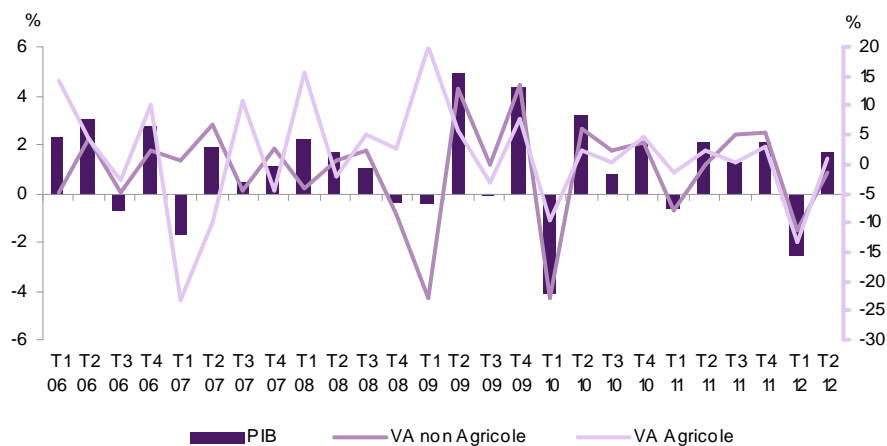
**Taux de croissance réel du PIB, de la VA non agricole et de la VA agricole  
En glissement annuel**



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

	2009				2010				2011				2012	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
<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
<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
<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
<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

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



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

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

Source: HCP et calcul BAM

## Indicateurs de la demande, en valeurs réelles %

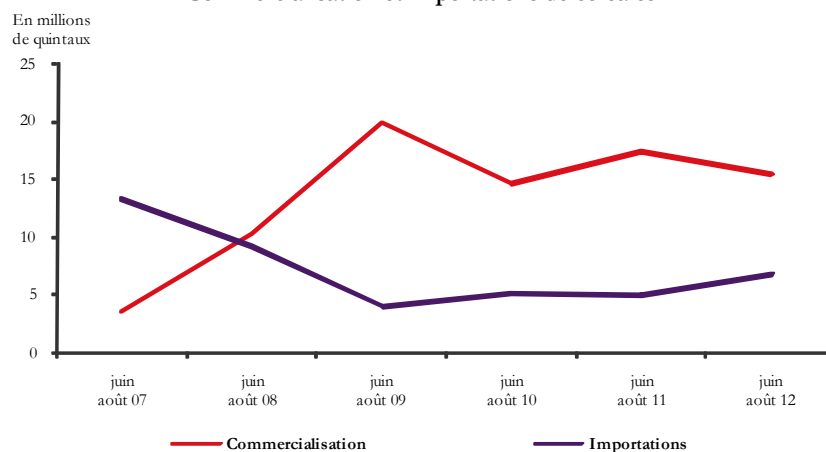
	2009				2010				2011				2012	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
Consommation finale des ménages	7,6	7,2	-0,1	3,9	1,3	1,0	4,7	2,1	5,0	7,0	9,6	8,0	7,0	4,4
Consommation finale des administrations publiques	12,9	13,2	12,2	10,0	-0,7	-1,1	-1,4	-0,4	4,2	4,7	4,8	4,7	5,6	5,4
Investissement	6,6	-4,1	-3,3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

## AGRICULTURE

### Campagne agricole 2011-2012 au 31 juillet 2012

	2010-2011 (1)	2011-2012 (2)	Variations en % (2)/(1)
<b>Indicateurs pluviométriques</b>			
Cumul pluviométrique (en mm)	488	229	-53
Taux de remplissage des barrages à usage agricole (en %)	77	60	---
<b>Exportations d'agrumes et de primeurs (au 31-07-2012)</b>			
<b>Cultures d'exportation</b> (en milliers de tonnes)			
Primeurs	726	745	3
Agrumes	487	529	-8

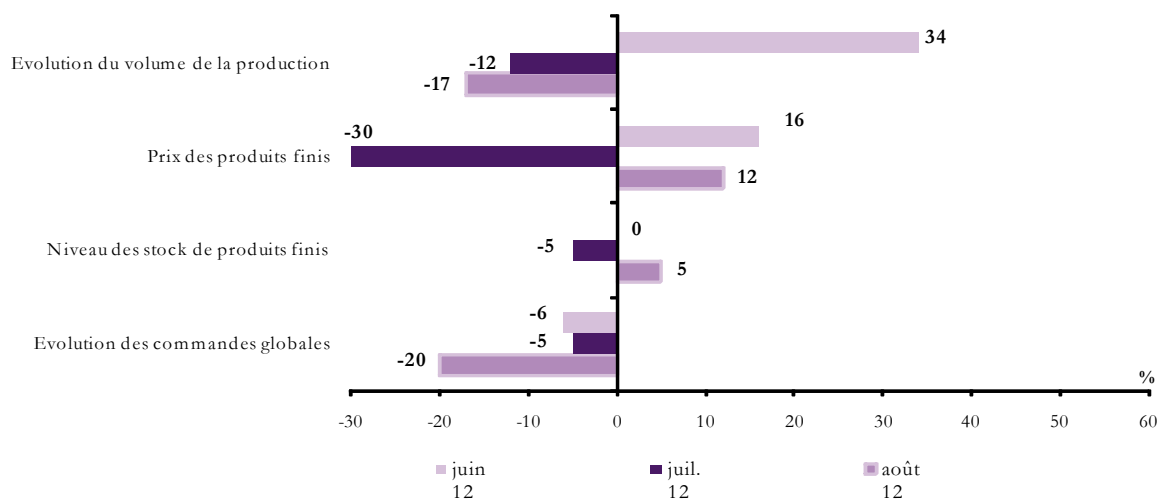
### Commercialisation et importations de céréales



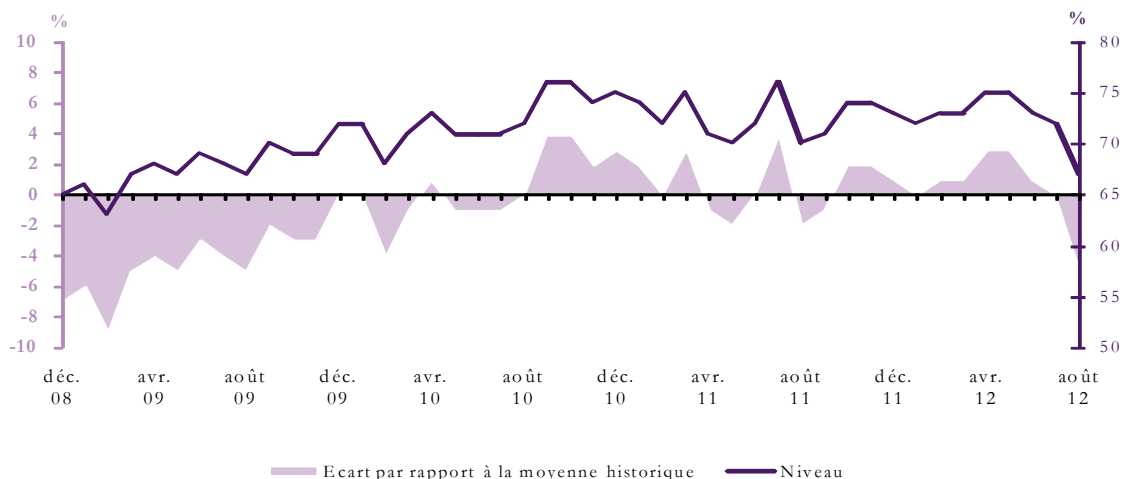
Sources : - Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses (ONICL)  
- Ministère de l'Agriculture, du Développement Rural et des Pêches Maritimes



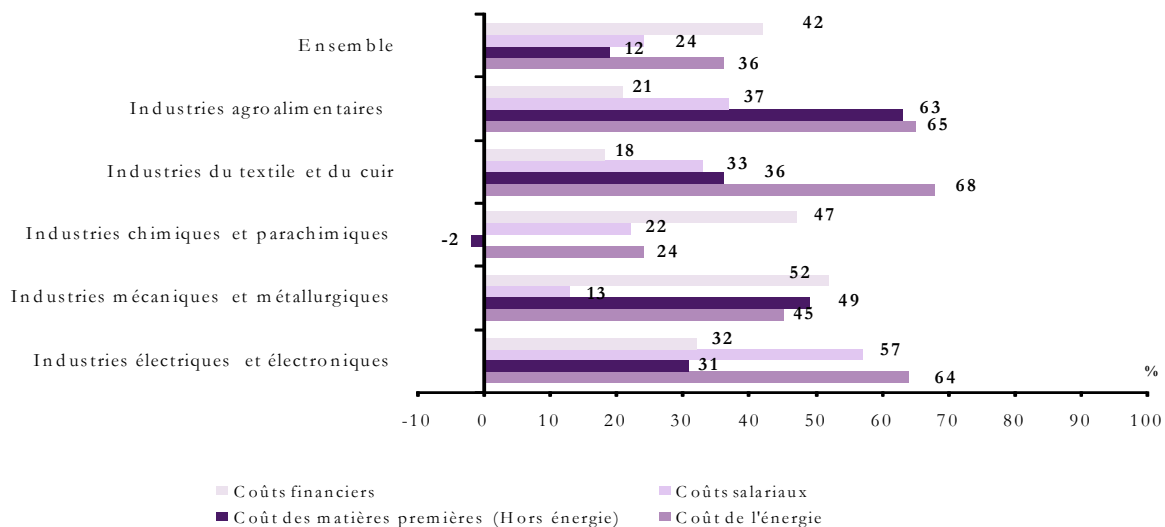
## Résultats de l'enquête BAM (soldes d'opinion)



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



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

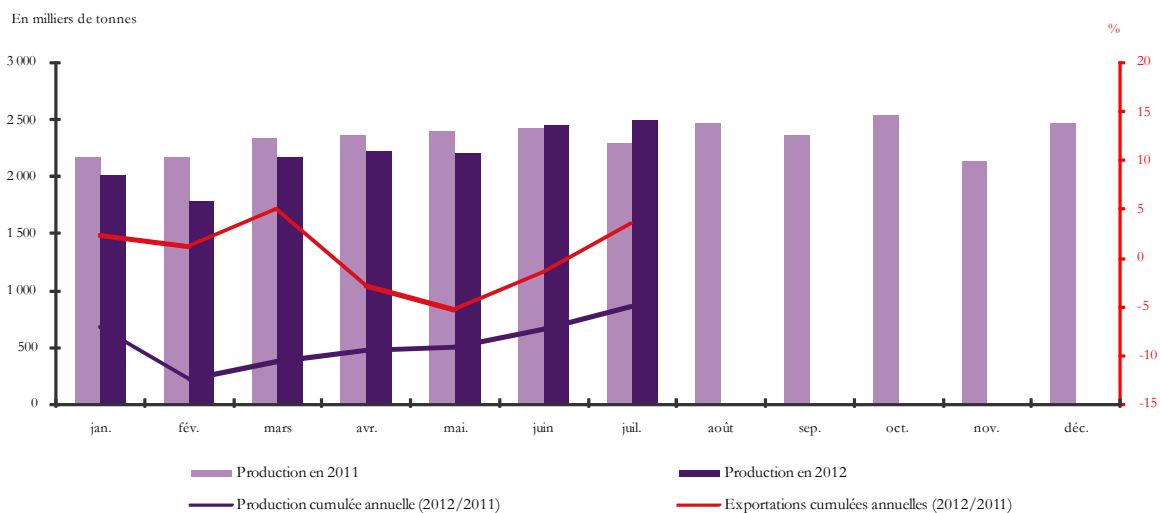


Source : Enquête Mensuelle de conjoncture dans l'industrie de BAM

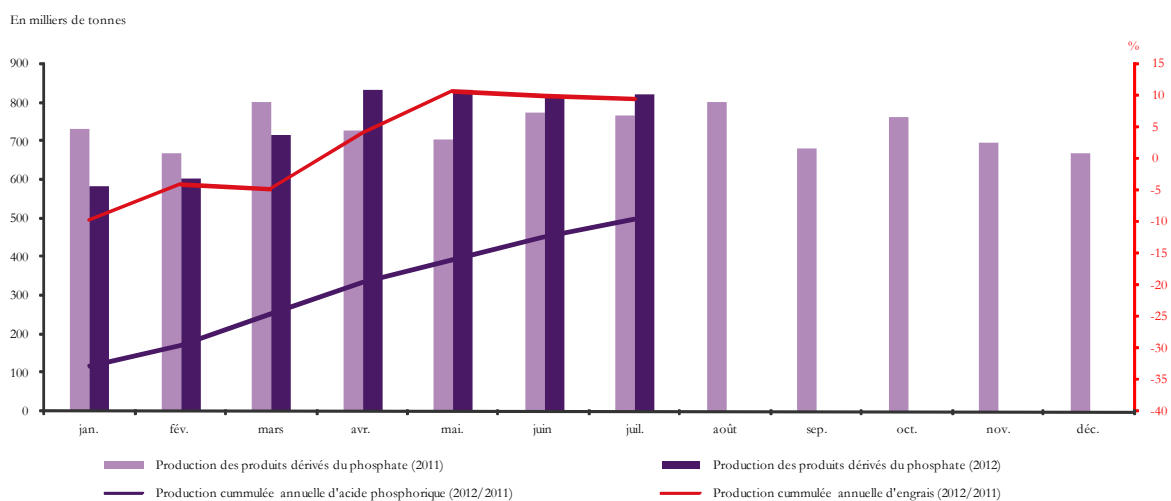
### Variation des indices de la production minière (base 100 : 1998)



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

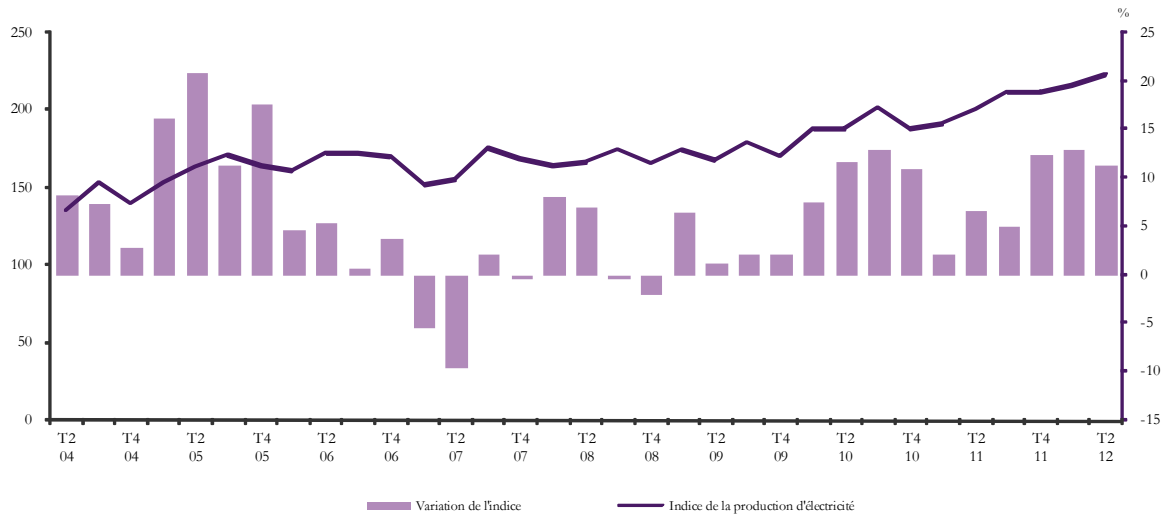


### Evolution de la production des produits phosphatés

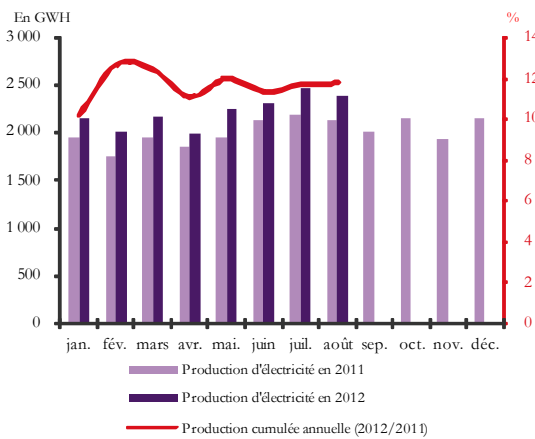


Sources : - HCP  
- Office Chérifien des Phosphates (O.C.P)

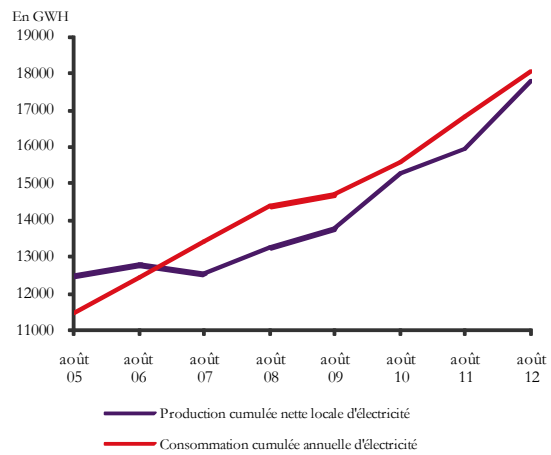
### Indice de la production d'électricité et sa variation (base 100 : 1998)



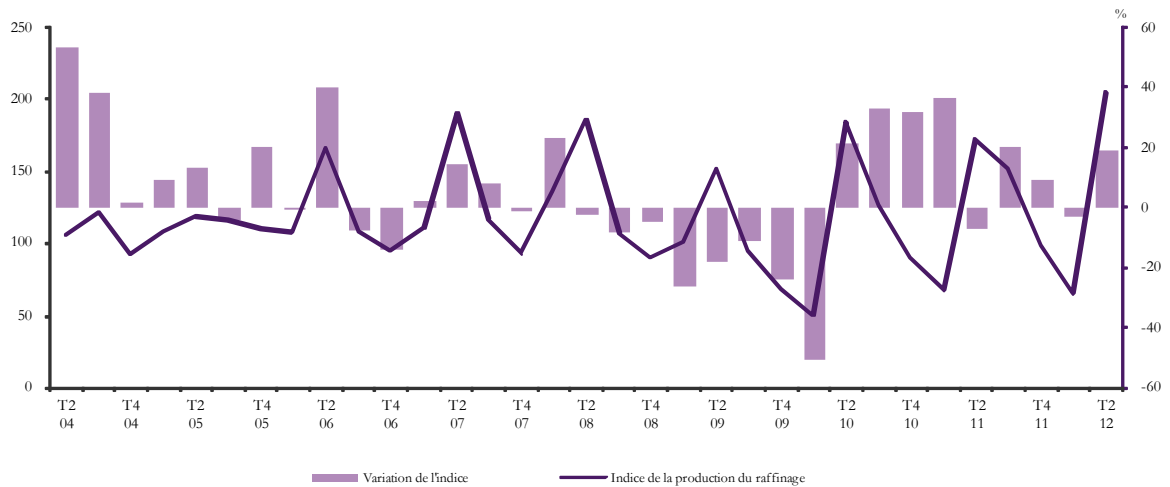
### Evolution de la production d'électricité



### Production et consommation d'électricité



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



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

## PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

### Pêche

(En milliers de tonnes)	A fin septembre		Variation en %
	2011	2012	
Pêche côtière	603	802	33

### Energie

Electricité (En millions de kWh)	A fin août		Variation en %
	2011	2012	
Production nette locale	15 908	17 769	11,7
Importations	3 209	3 233	0,8
Consommation	16 786	18 030	7,4

Raffinage (En milliers de tonnes)	A fin août		Variation en %
	2011	2012	
Pétrole mis en œuvre	3 403	3 691	8,5
Production	4 084	4 544	11,3
Ventes locales	4 198	4 124	-1,8

### Mines

Phosphate (En milliers de tonnes)	A fin juillet		Variation en %
	2011	2012	
Production du phosphate brut	16 100	15 279	-5,1
Production des engrais phosphatés	2 593	2 840	9,5
Production d'acide phosphorique	2 627	2 374	-22,4

### Tourisme

(En milliers)	A fin juin		Variation en % 2011
	2011	2012	
Flux touristique	4 202	4 134	-1,6
dont : MRE	1 758	1 726	-1,8
Nuitées dans les établissements classés	8 325	8 190	-1,6
Dont : Non résidents	6 306	5 906	-6,3
Taux d'occupation (en %)	41	39	-

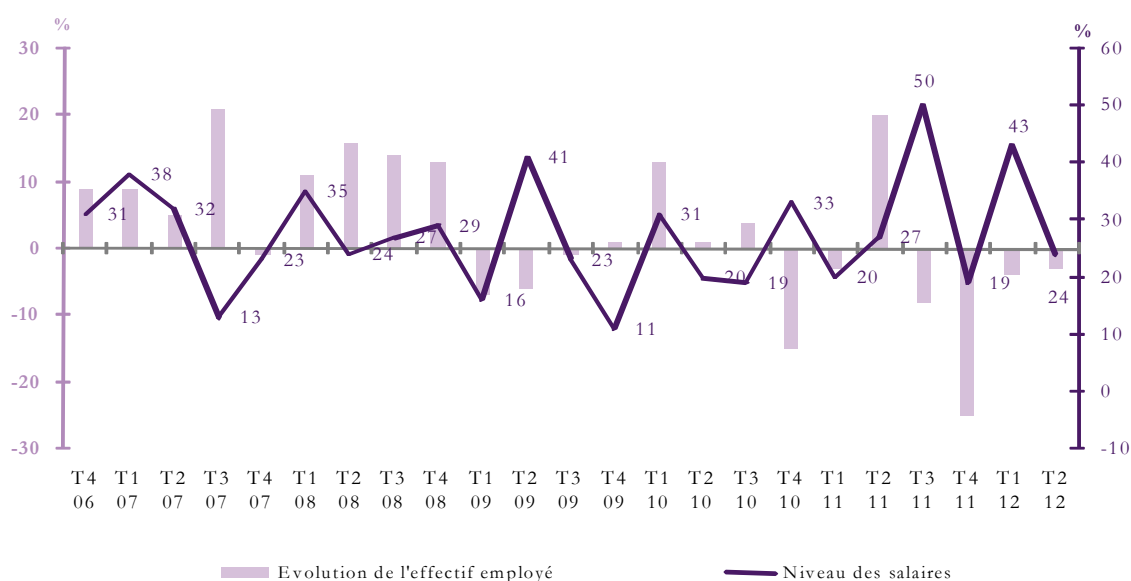
## MARCHE DU TRAVAIL

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

	Deuxième trimestre 2011			Deuxième trimestre 2012		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
<b>Activité et emploi (15ans et plus)</b>						
Population active (en milliers)	6055	5555	<b>11610</b>	6162	5494	<b>11656</b>
Taux d'activité (en%)	43,2	59,2	<b>49,6</b>	43,0	58,0	<b>49,0</b>
<b>. Selon le sexe (en%)</b>						
Hommes	69,6	80,8	<b>74,3</b>	69,9	79,6	<b>73,8</b>
Femmes	18,0	38,7	<b>26,3</b>	17,8	37,6	<b>25,7</b>
<b>. Selon le diplôme (en%)</b>						
Sans diplôme	38,5	61,1	<b>50,4</b>	38,3	60,2	<b>49,8</b>
Ayant un diplôme	47,5	51,6	<b>48,4</b>	47,2	49,9	<b>47,8</b>
<b>Population active occupée (en milliers)</b>						
Taux d'emploi (en%)	5239	5356	<b>10595</b>	5403	5304	<b>10707</b>
Part de l'emploi non rémunéré dans l'emploi total	37,3	57,0	<b>45,2</b>	37,7	56,0	<b>45,0</b>
	3,4	44	<b>23,9</b>	3,6	42,7	<b>22,9</b>
<b>Population active en chômage (en milliers)</b>						
Taux de chômage (en%)	816	199	<b>1015</b>	759	190	<b>949</b>
	13,5	3,6	<b>8,7</b>	12,3	3,5	<b>8,1</b>
<b>. Selon le sexe (en%)</b>						
Hommes	11,4	4,6	<b>8,4</b>	10,5	4,3	<b>7,8</b>
Femmes	21,1	1,7	<b>9,7</b>	19,2	1,7	<b>9,0</b>
<b>. Selon l'âge</b>						
15 - 24 ans	33,4	8,1	<b>17,4</b>	32,8	7,5	<b>17,1</b>
25 - 34 ans	19,5	3,7	<b>12,8</b>	18,4	4,1	<b>12,3</b>
35 - 44 ans	7,4	1,7	<b>5,1</b>	5,8	1,7	<b>4,1</b>
45 ans et plus	2,8	0,9	<b>1,9</b>	2,3	0,8	<b>1,6</b>
<b>. Selon le diplôme (en%)</b>						
Sans diplôme	7,2	2,3	<b>4,1</b>	6,4	1,8	<b>3,5</b>
Ayant un diplôme	18,2	9,5	<b>16,2</b>	16,7	10,9	<b>15,4</b>

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

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



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

PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

## IV. FINANCES PUBLIQUES

La situation des charges et ressources du Trésor à fin août 2012, telle que présentée par la Direction du Trésor et des Finances Extérieures, fait ressortir un **déficit hors privatisation de 33,7 milliards de dirhams, au lieu de 24,6 milliards à fin juillet et près de 22 milliards un an auparavant**. Cette aggravation du déficit s'explique par une évolution plus marquée des dépenses globales de 10,5%, face à une croissance des recettes ordinaires de 5,4%, attribuable principalement à la hausse de 6,1% des recettes fiscales. L'exécution à fin août a été aussi caractérisée par une évolution positive de 1,2% des dépenses d'investissement et ce, pour la première fois depuis le début de l'année, le dépassement du niveau programmé dans le cadre de la loi des finances en matière de dépenses de compensation et le recours exclusivement aux ressources intérieures nettes pour le financement net du Trésor.

Les **recettes ordinaires du Trésor, chiffrées à 145 milliards, se sont accrues de 5,4%**, recouvrant une hausse de 6,1% des recettes fiscales et de 1,7% de celles non fiscales, hors privatisation, à 13,2 milliards comparativement à fin août 2011. L'augmentation des recettes fiscales est attribuable à une hausse des rentrées des impôts directs, indirects et des recettes relatives aux droits d'enregistrement et de timbre, ainsi qu'une baisse des droits de douane.

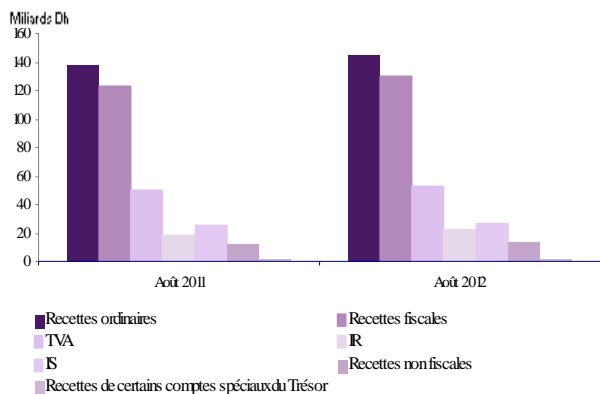
En effet, les recettes provenant **des impôts directs** ont augmenté de 9,9% à 49,1 milliards, traduisant essentiellement un accroissement de 18,8% des rentrées de l'impôt sur le revenu à 21,6 milliards et une amélioration de 4,4% des recettes de l'impôt sur les sociétés à 26,5 milliards. Quant aux recettes **des impôts indirects**, elles ont atteint 66,6 milliards de dirhams, en hausse de 4,9%, rythme toutefois en décélération par rapport à celui enregistré durant les sept premiers mois de l'année. Le produit de la TVA a progressé de 5,7% à 52,1 milliards, reflétant des hausses respectives de 7,3% et 3,5% des rentrées de la TVA sur les importations et à l'intérieur. Pour sa part, la taxe intérieure de consommation a généré 14,5 milliards, en amélioration de 1,9%. Par ailleurs, les recettes des droits de douane, d'un montant de 6,3 milliards, se sont de nouveau repliées de 8,1% à fin août 2012, les droits d'enregistrement et de timbre ayant progressé de 6,1% à 8 milliards. Compte non tenu des recettes de privatisation incorporées à partir de mai 2011, **les recettes non fiscales** ont enregistré un accroissement de 1,7% pour un total de 13,2 milliards. Les recettes de monopole et participations ont générées 9,2 milliards, soit une augmentation de 13,7% par rapport à fin août 2011.

**En hausse de 10,5%, les dépenses globales se sont élevées à 183 milliards de dirhams.** Cette évolution reflète une progression de 1,2% des dépenses d'investissement à 27,4 milliards et de 12,3% des dépenses ordinaires à 155,6 milliards de dirhams. En effet, les dépenses de biens et services se sont accrues de 12,7% à 89,5 milliards, reflétant un alourdissement de 12,6% des dépenses de personnel à 64,2 milliards et de 13% des autres dépenses de la rubrique à 25,4 milliards. Il en est de même des charges en intérêts de la dette qui ont augmenté de 8,6% à 13,4 milliards. Quant aux dépenses de compensation, elles se sont creusées alourdies de 15,8% par rapport à fin août 2011 à 36,9 milliards, dont un flux mensuel de 4,4 milliards au titre du seul mois d'août en ligne avec la moyenne des sept premiers mois de l'année après un pic de 6,3 milliards en juillet 2012.

Dans ces conditions, le **solde ordinaire ressort déficitaire à hauteur de 10,7 milliards**, au lieu de 1,1 milliard au terme du mois d'août 2011. Suite au remboursement d'arriérés de paiement pour un montant de 6,5 milliards, le stock des arriérés s'est établi à 18,7 milliards au lieu de 25,3 milliards en décembre 2011. Compte tenu de cette évolution des arriérés et du solde positif des comptes spéciaux du Trésor de 4,4 milliards, **le déficit de caisse a été de 40,2 milliards, au lieu de 31,5 milliards à fin juillet et 19,1 milliards au terme de la même période de l'année précédente**. Ce besoin de financement a été exclusivement assuré par des ressources intérieures d'un montant de 42,5 milliards, dont 29,4 milliards ont été levés par voie d'adjudication sur le marché des bons du Trésor. En revanche, le flux net extérieur a été négatif à hauteur de 2,3 milliards de dirhams.

## Charges et ressources du Trésor à fin août 2012

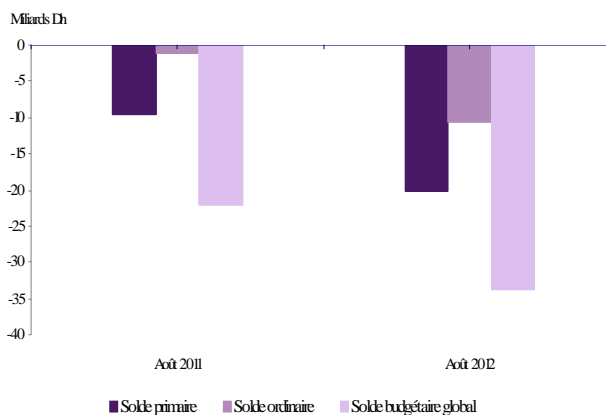
### Recettes ordinaires



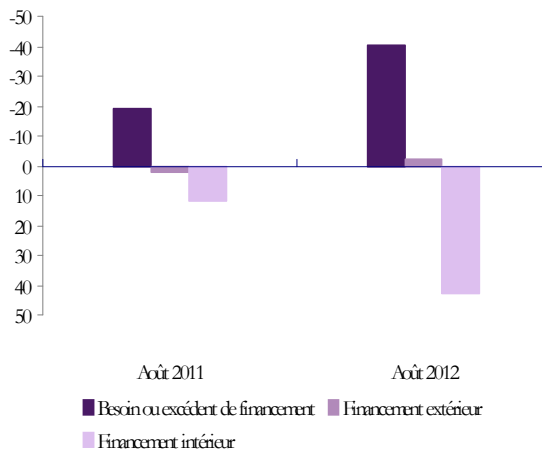
### Dépenses globales



### Solde



### Financement du Trésor



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

	Janvier - Août 2011	Janvier- Août 2012	Ecart en valeurs	Ecart en %
<b>Recettes ordinaires</b>	<b>137 530</b>	<b>144 925</b>	<b>7 395</b>	<b>5,4</b>
Recettes fiscales	122 604	130 063	7 459	6,1
Dont TVA	49 268	52 100	2 832	5,7
IR	18 157	21 570	3 413	18,8
IS	25 354	26 481	1 127	4,4
Recettes non fiscales	13 014	13 233	219	1,7
Recettes de certains CST	1 912	1 629	-283	-14,8
<b>Dépenses globales</b>	<b>165 644</b>	<b>183 022</b>	<b>17 379</b>	<b>10,5</b>
Dépenses globales (hors compensation)	133 776	146 122	12 347	9,2
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>138 580</b>	<b>155 630</b>	<b>17 051</b>	<b>12,3</b>
Dépenses ordinaires (hors compensation)	106 712	118 730	12 019	11,3
Dépenses de fonctionnement	79 444	89 541	10 097	12,7
Personnel	56 992	64 160	7 168	12,6
Autres biens et services	22 452	25 381	2 929	13,0
Compensation	31 868	36 900	5 032	15,8
Intérêts de la dette publique	12 487	13 559	1 072	8,6
Transferts aux collectivités locales	14 781	15 630	850	5,7
<b>Solde ordinaire</b>	<b>-1 050</b>	<b>-10 706</b>	<b>-9 656</b>	<b>919,9</b>
Dépenses d'investissement	27 064	27 392	328	1,2
Solde des CST	6 118	4 412	-1 706	-27,9
<b>Solde budgétaire global</b>	<b>-21 996</b>	<b>-33 686</b>		
<b>Solde primaire</b>	<b>-9 508</b>	<b>-20 126</b>		
Variation des arriérés	2 889	-6 520	-9 409	
<b>Besoin ou excédent de financement</b>	<b>-19 107</b>	<b>-40 206</b>		
Financement extérieur	1 818	-2 271	-4 089	
Tirages	5 919	2 987	-2 932	
Amortissements	-4 101	-5 258	-1 157	
Financement intérieur	11 969	42 476	30 507	
Privatisation	5 319	0		

- 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 septembre 2012, et comparativement au mois précédent, les facteurs autonomes de liquidité ont exercé un impact restrictif de l'ordre de 7,7 milliards de dirhams sur les trésoreries bancaires, en liaison principalement avec la baisse des avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib et l'amélioration du compte du Trésor auprès de la banque centrale. Compte tenu de l'évolution des facteurs autonomes et de la diminution de 6 milliards du montant minimum de la réserve monétaire<sup>1</sup>, en relation avec la décision de la Banque de réduire le ratio  $y$  afférent de 6% à 4%, le besoin de liquidité des banques s'est établi à 72,3 milliards de dirhams, après 70,6 milliards le mois précédent.

Dans ce contexte, le taux interbancaire s'est situé à 3,18% en septembre, soit une augmentation de 2 points de base par rapport au mois précédent. Pour leur part, les taux des bons du Trésor émis sur le marché primaire ont enregistré des hausses allant jusqu'à 37 points de base par rapport aux dernières émissions. S'agissant des taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois a progressé de 3 points de base, s'établissant à 3,72% en août. Cette évolution recouvre une baisse de 7 points de base du taux sur les dépôts à 6 mois, revenant à 3,48% et une stabilité autour de 3,82% de celui assortissant les dépôts à 12 mois.

S'agissant des conditions monétaires, les dernières données relatives au mois d'août 2012 font ressortir un ralentissement du rythme de progression de la masse monétaire et du crédit bancaire, revenant respectivement à 4,1% et à 6,3% en glissement annuel, après 4,8% et 7,4% en juillet, et 5,2% et 8% en moyenne durant le premier semestre de l'année.

Le profil d'évolution de M3 recouvre des évolutions différenciées de ses principales composantes. En effet, le rythme d'accroissement annuel de la monnaie fiduciaire a atteint 3,7%, après 3,5% le mois précédent, soit un niveau très modéré pour le deuxième mois consécutif, traduisant un ajustement à la baisse, après des périodes de croissance élevée durant l'année 2011. S'agissant du rythme de progression de la monnaie scripturale, il a décéléré de 6,8% en juillet à 5,8%. De même, les hausses annuelles des placements à vue et des dépôts en devises, sont revenues respectivement à 8,1% et à 20,4%, au lieu de 8,5% et 22,4% un mois auparavant. Pour ce qui est des dépôts à terme, ils ont accusé une baisse de 3,7% en août 2012, après celle de 2,5% au terme du mois précédent. Pour leur part, les titres des OPCVM monétaires ont enregistré une augmentation mensuelle de 6,4%, s'établissant ainsi, à un niveau supérieur de 19,8% par rapport à la même période de l'année passée.

Au niveau des sources de création monétaire, les données disponibles à fin août indiquent un ralentissement du taux de progression du crédit bancaire, avec une contribution de 4,5 points de pourcentage à la création monétaire, inférieure à celle de 5,3 points enregistrée un mois auparavant. Par principales composantes, les facilités de trésorerie et les crédits à la consommation se sont accrus respectivement de 6,3% et de 16,5%, au lieu de 7,4% et de 22,4% en juillet. De même, le taux de variation annuel des prêts à l'immobilier a décéléré de 7,9% le mois précédent à 7,4%, traduisant ainsi une décélération aussi bien au niveau des crédits à l'habitat que des prêts aux promoteurs. Pour leur part, et en dépit d'une hausse mensuelle de 0,8%, les crédits à l'équipement ont accusé une baisse de 2% en glissement annuel, après celle de 2,9% durant le mois de juillet. Pour ce qui est des créances diverses sur la clientèle et des créances en souffrance, elles ont augmenté respectivement de 5,7% et de 7,8%, au lieu de 4,1% et de 7,4% un mois auparavant.

(1) L'impact en termes d'injection évalué à 6 milliards de dirhams est calculé sur la base d'un ratio moyen pondéré de 4,43% couvrant la période d'observance de la réserve monétaire, allant du 20 septembre au 17 octobre 2012, étant donné que le nouveau taux de 4% est entré en vigueur à partir du 26 septembre. Par la suite, le ratio appliqué sera de 4%, sauf autre décision du Conseil.

Par agent économique, l'évolution du crédit bancaire reflète un ralentissement généralisé du rythme de croissance des concours au secteur privé, en particulier les sociétés non financières, et de celui des prêts destinés au secteur public. S'agissant des créances nettes sur l'Administration centrale, elles se sont accrues de 38,8%, en variation annuelle, contribuant ainsi à hauteur de 3,9 points de pourcentage à la création monétaire et reflétant à la fois l'augmentation des créances nettes de Bank Al-Maghrib et l'accroissement de celles des autres institutions de dépôts. Par ailleurs, les avoirs extérieurs nets se sont contractés de 21,2% en glissement annuel. Les chiffres les plus récents, datant du 4 octobre 2012, indiquent que les avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib se sont établis à 134 milliards de dirhams, soit une baisse de 21,4% en glissement annuel.

En ce qui concerne les agrégats de placements liquides, ils se sont accrues de 4,1%, en glissement annuel, après 4,4% un mois auparavant. Ainsi, suite à une stagnation mensuelle, les bons du Trésor négociables ont décéléré à 5,3% en glissement annuel, après 6,2% en juillet. En revanche, le taux de croissance des titres des OPCVM obligataires s'est établi à 3,5% contre 3,3% le mois précédent. Parallèlement, en dépit de la hausse mensuelle de 2,9% enregistrée en août, les titres des OPCVM actions et diversifiés ont accusé une baisse de 10,3%, en variation annuelle.

## 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	août-12 <sup>(1)</sup>	sept.-12 <sup>(1)</sup>	sept.-12/août-12	sept.-12/déc.-11
Billets et monnaies	166,3	172,6	170,3	-2,3	4,0
Position nette du Trésor <sup>(1)</sup>	-2,5	-1,2	-4,2	-3,0	-1,7
Avoirs nets de change de BAM	166,7	136,9	134,3	-2,6	-32,4
Autres facteurs	-13,1	-10,7	-15,1	-4,4	-2,0
<b>Position structurelle de liquidité <sup>(2)</sup></b>	<b>-15,1</b>	<b>-47,6</b>	<b>-55,3</b>	<b>-7,7</b>	<b>-40,1</b>
Réserve monétaire	21,5	23,0	17,0	-6,0	-4,5
<b>Excédent ou besoin de liquidité</b>	<b>-36,6</b>	<b>-70,6</b>	<b>-72,3</b>	<b>-1,7</b>	<b>-35,7</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

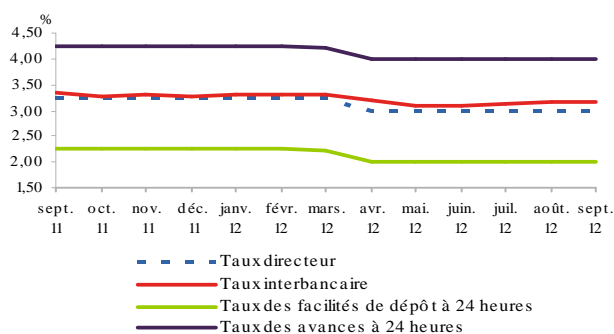
### Interventions de Bank Al-Maghrib sur le marché interbancaire (Données des fins de mois)

En milliards de DH	Encours			Variations	
	déc.-11	août-12 <sup>(1)</sup>	sept.-12 <sup>(1)</sup>	sept.-12/août-12	sept.-12/déc.-11
<b>Interventions de Bank Al-Maghrib</b>	<b>39,0</b>	<b>77,0</b>	<b>72,0</b>	<b>-5,0</b>	<b>33,0</b>
<b>Facilités à l'initiative de Bank Al-Maghrib</b>	<b>39,0</b>	<b>77,0</b>	<b>72,0</b>	<b>-5,0</b>	<b>33,0</b>
Avances à 7 jours sur appels d'offre	24,0	62,0	57,0	-5,0	33,0
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	<b>15,0</b>	<b>15,0</b>	<b>15,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Facilités à l'initiative des banques</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Avances à 24 heures	0	0	0	0	0
Facilité de dépôt à 24 heures	0	0	0	0	0

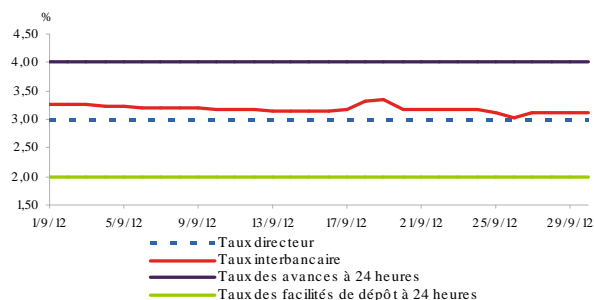
\* : Données provisoires

# Taux d'intérêt

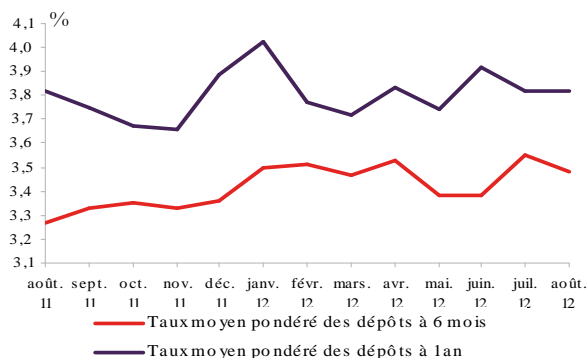
Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



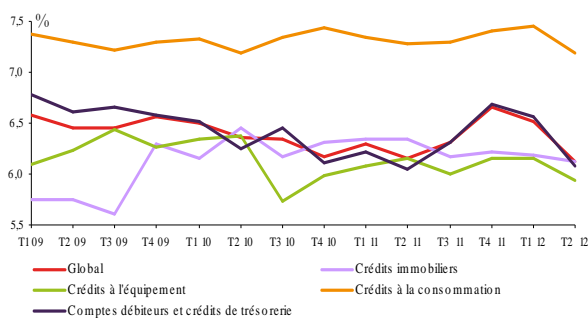
Evolution quotidienne du taux interbancaire en septembre 2012



Taux créditeurs



Taux débiteurs appliqués par les banques



Taux moyens pondérés des bons du Trésor émis par adjudication

	déc. 2011	août 2012	sept. 2012
21 jours	-	-	-
43 jours	-	3,48	-
44 jours	-	-	3,59
13 semaines	3,36	3,39	-
26 semaines	-	-	-
52 semaines	3,49	3,75	3,82
2 ans	3,75	3,95	4,08
5 ans	3,97	4,17	4,47
10 ans	4,22	4,47	4,7
15 ans	4,45	4,74	-
20 ans	-	5,01	-
30 ans	-	-	-

Taux de rémunération des comptes d'épargne

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

1 : Le taux des comptes sur carnets auprès des banques est indexé sur celui des bons du Trésor 52 semaines au cours du semestre précédent, diminué de 50 points de base.

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

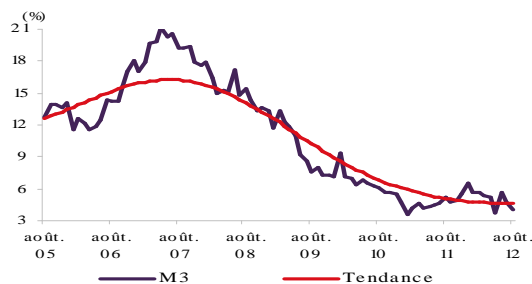
	avril 11-mars 12	avril 12-mars 13
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	14,14	14,19

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

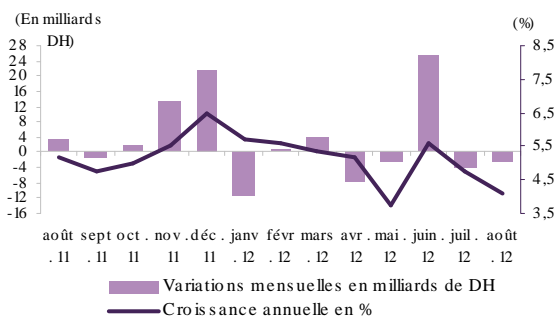
# Monnaie, Crédits et placements liquides

## M3 et ses composantes

Taux de croissance annuel de M3 et sa tendance



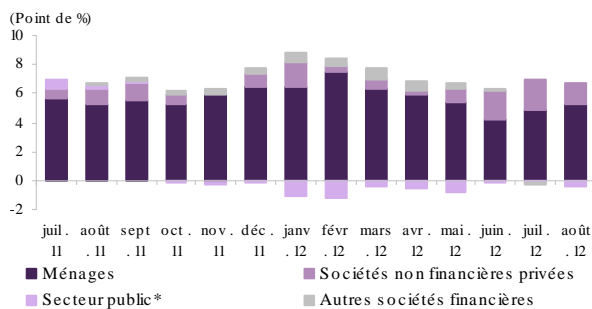
Evolution de M3



Encours en millions DH	Encours à fin août 12	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			T3 :11	T4 :11	T1 :12	T2 :12	juil. 12	août12
Monnaie fiduciaire	163,4	1,9	9,6	9,4	7,7	6,2	6,2	6,2
Monnaie scripturale	429,8	-1,4	5,0	5,1	5,3	4,8	4,4	5,0
<b>M1</b>	<b>593,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>6,2</b>	<b>6,3</b>	<b>5,9</b>	<b>5,2</b>	<b>4,9</b>	<b>5,3</b>
Placements à vue	108,1	0,8	9,4	9,5	9,8	6,6	9,4	8,8
<b>M2</b>	<b>701,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>6,7</b>	<b>6,7</b>	<b>6,5</b>	<b>5,4</b>	<b>5,6</b>	<b>5,8</b>
<b>Autres actifs monétaires<sup>1</sup></b>	<b>257,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0,4</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>3,4</b>	<b>0,7</b>	<b>5,3</b>
Dont : Dépôts à terme	142,0	-1,2	3,9	0,8	-3,9	-0,6	-4,6	-3,3
Titres des OPCVM monétaires	55,9	6,4	-20,7	-4,9	19,1	24,0	21,8	36,0
<b>M3</b>	<b>959,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>4,9</b>	<b>5,7</b>	<b>5,6</b>	<b>4,8</b>	<b>4,1</b>	<b>5,7</b>

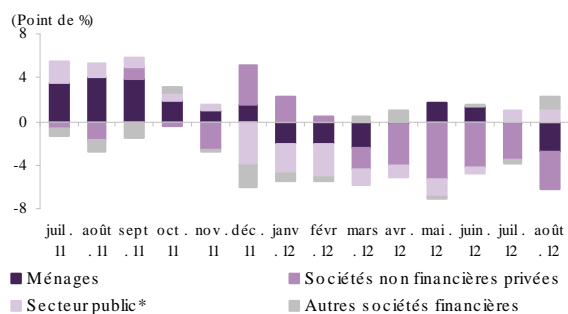
1 : Autres actifs monétaires= Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques+Titres OPCVM monétaires+Dépôts en devises+Valeurs données en Pension+Certificats de dépôt à durée résiduelle inférieure ou égale à 2 ans +Dépôts à terme auprès du Trésor+Autres dépôts.

Contribution des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à vue



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

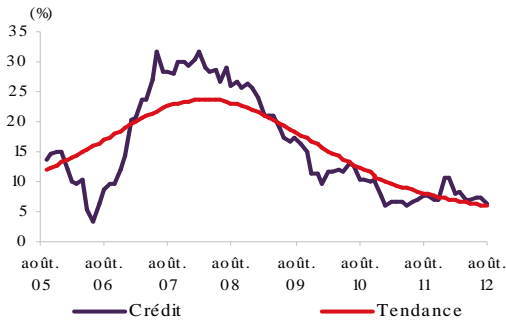
Contribution des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme



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

# Crédit

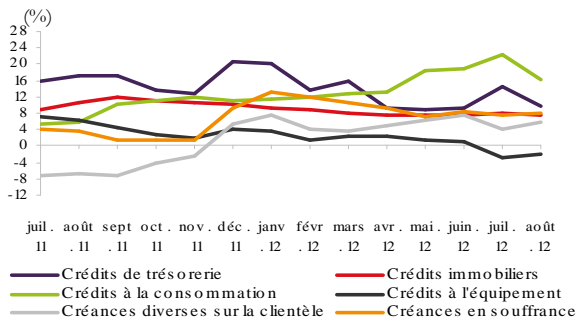
Taux de croissance annuel du crédit bancaire et sa tendance



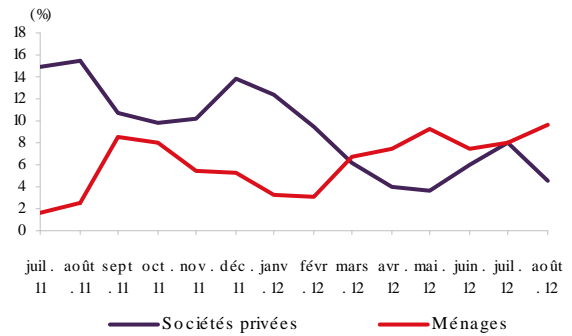
Composantes du crédit bancaire

Encours en milliards de DH	Encours août.12	Variations en %	
		août.12 / juil.12	août.12 / août.11
<b>Crédit bancaire</b>	<b>705,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>6,3</b>
. Facilités de trésorerie	180,3	16,6	9,8
. Crédits à l'équipement	134,7	6,0	-2,0
. Crédits immobiliers	218,2	10,3	7,4
. Crédits à la consommation	39,5	7,2	16,5
. Créances diverses sur la clientèle	97,0	-7,2	5,7
. Créances en souffrance	35,4	3,0	7,8

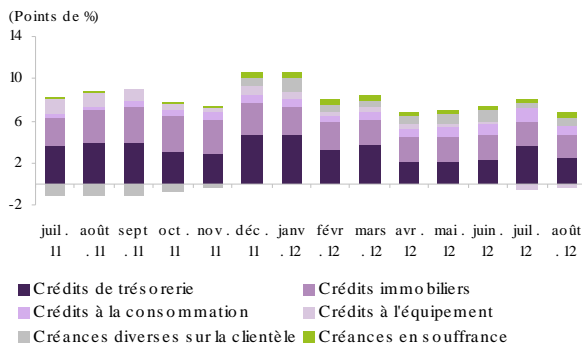
Croissance annuelle des principales catégories de crédits



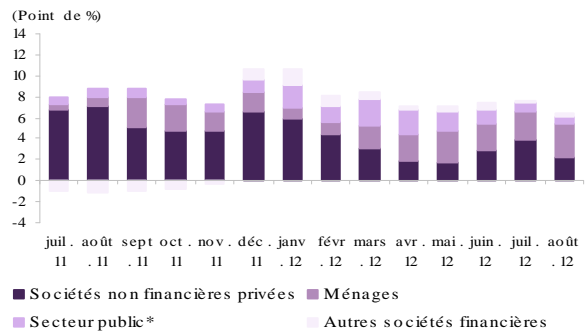
Evolution annuelle des crédits aux agents non financiers



Contribution des principales catégories du crédit à la croissance du crédit



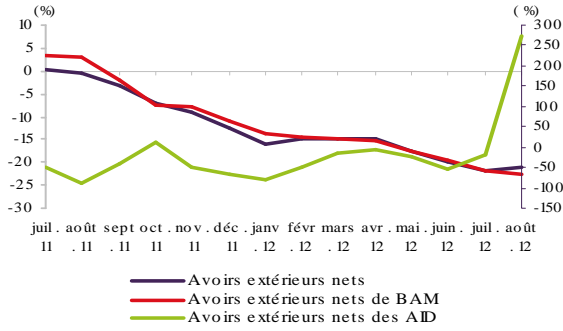
Contributions des agents à la croissance du crédit



\* Sociétés non financières publiques et administrations locales

## Autres sources de création monétaire

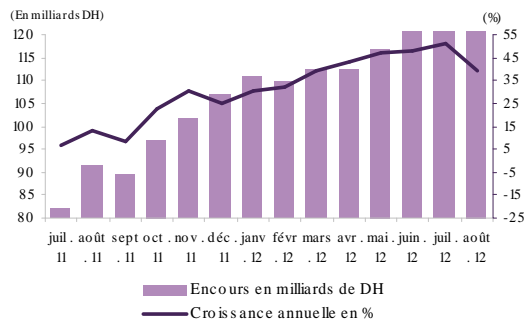
**Croissance annuelle des avoirs extérieurs nets**



**Structure des avoirs extérieurs nets**

Encours en milliards DH	Encours août12	Variations en %	
		août12 / juil12	août12 / août11
<b>Avoirs extérieurs nets</b>	<b>140,0</b>	<b>0,5</b>	<b>-21,2</b>
AEN de BAM	136,9	1,1	-22,5
AEN des autres institutions de dépôts	3,0	-21,5	273,8

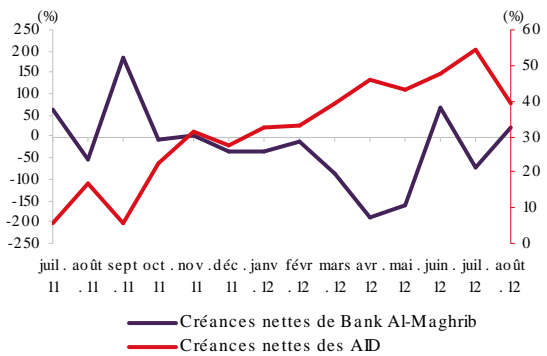
**Evolution des créances nettes sur l'administration centrale**



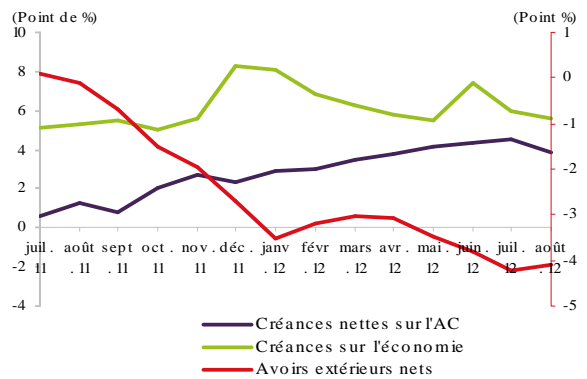
**Structure des créances nettes sur l'administration centrale (AC)**

Encours en milliards DH	Encours août12	Variations en %	
		août12 / juil12	août12 / août11
<b>Créances nettes sur l'AC</b>	<b>127,2</b>	<b>2,8</b>	<b>38,8</b>
Créances nettes de BAM	2,3	296,5	21,1
Créances nettes des autres institutions de dépôts	124,9	1,4	39,2

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

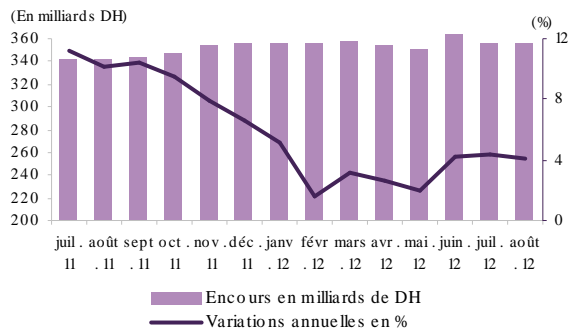


**Contribution des principales contreparties à la croissance de la masse monétaire M3**

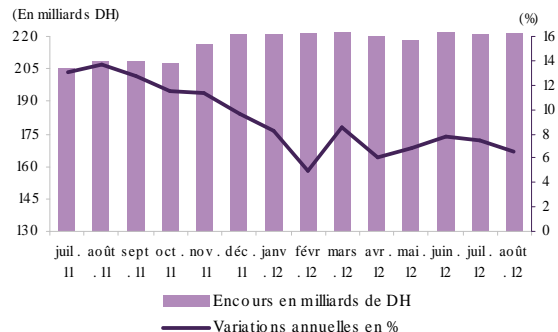


## Agrégats de placements liquides

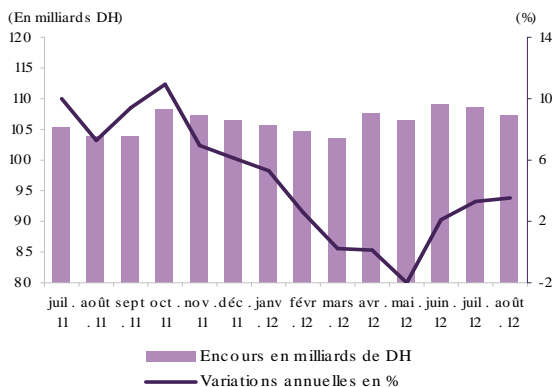
Evolution du total des agrégats de placements liquides



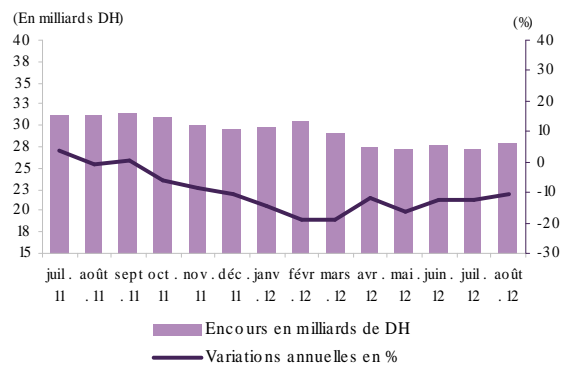
Evolution de l'agrégat PL1



Evolution des titres des OPCVM obligataires (PL2)



Evolution des titres des OPCVM actions et diversifiés (PL3)





## VI. MARCHE DES CHANGES

---

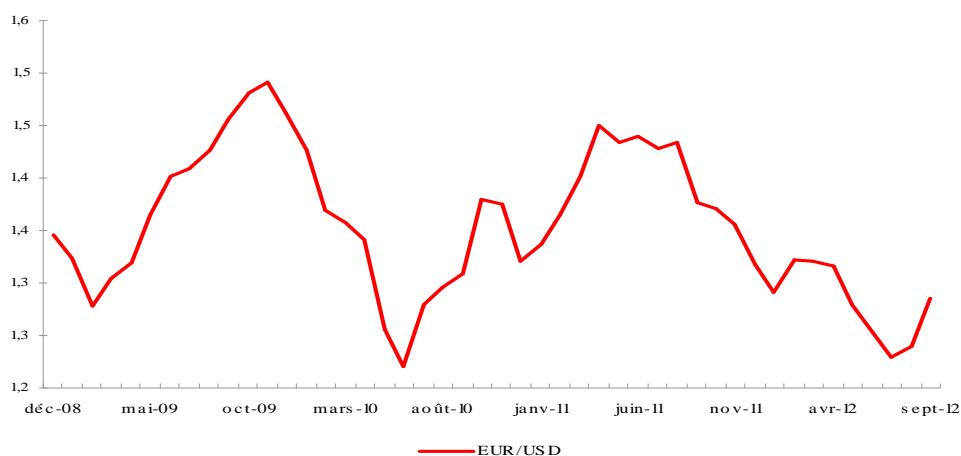
En septembre 2012, l'euro s'est une nouvelle fois apprécié par rapport aux autres principales monnaies. Il s'est, ainsi, établi à 1,29 dollar, soit une appréciation de 3,7% par rapport au mois précédent. De même, la monnaie unique s'est renforcée vis-à-vis de la livre sterling et du yen japonais de 1,3% et 3,1% respectivement, en glissement mensuel.

Au niveau du marché des changes national, le dirham a connu en septembre une dépréciation mensuelle moyenne de 0,68% par rapport à l'euro. En revanche, il s'est apprécié de 3% contre le dollar américain, de 2,41% face au yen japonais et de 0,48% vis-à-vis de la livre sterling. En glissement annuel, la monnaie nationale s'est appréciée, en moyenne, de 1,20% à l'égard de l'euro, alors qu'elle s'est dépréciée de 7,25%, de 5,24% et de 3,59% face, respectivement, à la livre sterling, au dollar et au yen japonais.

Par ailleurs, le volume moyen des opérations d'achat et de vente de devises contre dirhams, au niveau du compartiment interbancaire, a connu une diminution de 14,8% en août par rapport à la même période de l'année 2011, se situant ainsi à 9,1 milliards de dirhams. Quant au volume moyen des ventes de devises par Bank Al-Maghrib aux banques, il a augmenté, passant de près 4,3 milliards à 5 milliards de dirhams. S'agissant des opérations d'arbitrage, réalisées par les banques avec leurs correspondants étrangers, elles se sont accrues de 23,6%, s'établissant à 56 milliards de dirhams en moyenne.

## Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au dollar



Cours moyens mensuels des principales devises

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

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

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

## Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)*	Moyenne janvier-août 2011	Moyenne janvier-août 2012	Variation en volume	Variation en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	10 700	9 116	-1 585	-14,8
Achats de devises par BAM aux banques	0	0	0	0,0
Ventes de devises par BAM	4 287	5 024	736	17,2
Achats/ventes devises contre devises avec les correspondants étrangers	45 342	56 037	10 695	23,6

\* Données provisoires

## VII. MARCHE DES CAPITAUX

Au terme du mois de septembre 2012, les indices MASI et MADEX se sont dépréciés de 4,8%, situant ainsi leurs contre-performances depuis le début de l'année à 14,2%. Reflétant ces évolutions, la capitalisation boursière s'est contractée de 13,8% par rapport à décembre 2011, s'établissant à 444,8 milliards de dirhams. En revanche, le volume global des transactions s'est élevé à 5,5 milliards, après 1,3 milliard un mois auparavant, en relation principalement avec la hausse des échanges sur le marché des blocs.

Concernant les autres indicateurs de valorisation, le PER et le Price to Book Ratio\* de la place de Casablanca, évalués respectivement à 14,9 et à 2,5 à fin septembre, sont restés globalement élevés par rapport à ceux des autres pays de l'échantillon retenu\*\*. En termes de performance, hormis la place boursière de la Turquie où les cours des actions ont reculé de 1,4% en glissement mensuel, les indices boursiers des autres places de l'échantillon ont enregistré des augmentations allant de 0,1% pour la République Tchèque à 6,2% pour la Russie.

Les indices sectoriels ont, dans l'ensemble, accusé une baisse entre août et septembre. En effet, les dépréciations ont varié de 0,7% pour le secteur des sociétés de financement à 10% pour celui des transports. Des hausses ont été, toutefois, observées au niveau des secteurs des industries pharmaceutiques, des sociétés de portefeuille holding et des assurances, soit 2,4%, 1,9% et 0,3%, respectivement. Quant aux secteurs des mines et des boissons, les cours de leurs actions n'ont pas connu de variations significatives d'un mois à l'autre.

Pour ce qui est de l'évolution des cours, 49 valeurs cotées sur un total de 78 ont fléchi durant le mois de juin. S'agissant plus particulièrement des valeurs du secteur bancaire, elles ont enregistré des évolutions divergentes. En effet, les valeurs BMCE Bank, Attijari et BMCI se sont contractées respectivement de 7,1%, de 5,7% et de 3,4%, alors que celles de CDM et de BCP ont connu des appréciations respectives de 1,7% et de 0,8%. Quant au cours de l'action CIH, il est demeuré stable d'un mois à l'autre. De même, les valeurs des sociétés de financement ont évolué différemment en glissement mensuel, avec des replis allant de 15,7% pour Sofac à 0,5% pour Eqdom et des hausses comprises entre 0,9% pour Salafin et 6,1% pour Diac Salaf. Concernant les sociétés d'assurance, les cours des actions d'Atlanta et de Agma ont diminué de 8,3% et de 2,1% respectivement, alors que ceux des actions de Wafa Assurance et de CNIA Saada se sont appréciés de 2% et de 1,9%.

Par ailleurs, l'actif net des OPCVM, valorisé au 21 septembre, a accusé une baisse mensuelle de 1,2%, en liaison principalement avec les replis de 7,4%, de 3,4% et de 2%, des fonds obligations court terme, actions et ceux diversifiés, respectivement. Quant à la structure de l'encours de l'actif net des OPCVM, elle demeure dominée par les fonds obligataires, avec une part de près de 61%.

Au niveau du marché des bons du Trésor, les émissions réalisées en septembre se sont élevées à près de 13 milliards de dirhams, contre 10,6 milliards un mois auparavant. Compte tenu des remboursements, d'un montant de 7,6 milliards, l'encours des bons du Trésor émis par adjudication s'est établi à 349,1 milliards de dirhams.

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

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

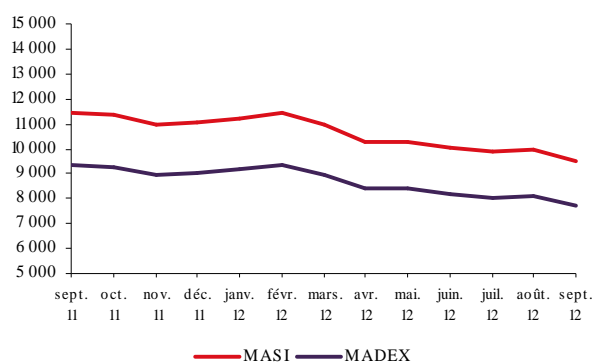
Sur le marché des titres de créances négociables, quatre banques ont effectué, en août, des émissions de certificats de dépôt d'un montant global de 958 millions de dirhams, tandis qu'une société de financement a émis des bons d'un montant de 299 millions. Pour ce qui est des billets de trésorerie, quatre émissions d'une valeur globale de 1,2 milliard de dirhams ont été réalisées durant ce mois. Les remboursements étant de 3,3 milliards, l'encours des titres de créances négociables s'est établi à 77,9 milliards de dirhams, contre 78,7 milliards le mois précédent.

Au niveau du marché obligataire privé, deux opérations ont été effectuées au cours du mois d'août. Ainsi, MANAGEM a émis un emprunt obligataire d'une durée deux ans et d'un montant de 600 millions de dirhams au taux de 4,66%. Pour sa part, ALLIANCES a levé un montant total d'un milliard de dirhams d'une échéance de 5 ans, dont 123 millions assorti d'un taux variable de 5,12%, et 877 millions au taux fixe de 5,77%.

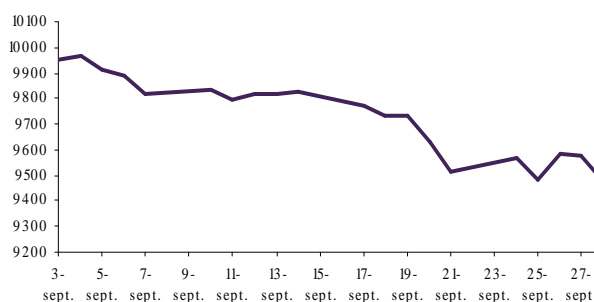
## INDICES BOURSIERS

Indices	déc-11	août-12	sept-12	sept-12/août-12 (en %)	sept-12/déc-11 (en %)
<b>MASI</b>	11 027,65	9 944,22	9 471,80	-4,75	-14,11
<b>MADEX</b>	9 011,57	8 119,11	7 728,77	-4,81	-14,23

Indices boursiers

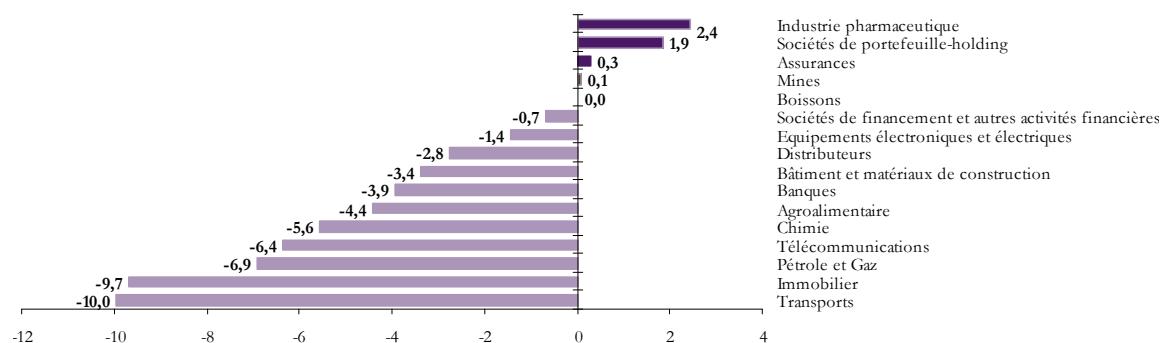


Evolution quotidienne du MASI en septembre 2012



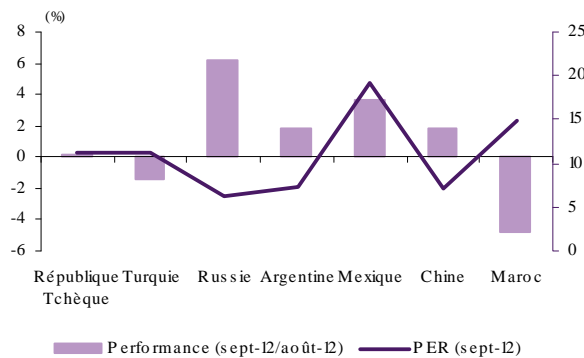
Indices sectoriels	déc-11	août-12	sept-12	sept-12/août-12 (en %)	sept-12/déc-11 (en %)
Industrie pharmaceutique	2 228,40	1 784	1 827	2,44	-17,99
Sociétés de portefeuille-holding	6 337,93	5 758	5 865	1,87	-7,46
Assurances	4 062,09	3 491	3 501	0,28	-13,82
Mines	30 057,55	25 652	25 674	0,09	-14,58
Boissons	11 155,78	9 295	9 297	0,03	-16,66
Sociétés de financement et autres activités financières	10 140,78	10 604	10 532	-0,67	3,86
Equipements électroniques et électriques	8 257,14	6 854	6 757	-1,42	-18,17
Distributeurs	18 517,45	18 230	17 727	-2,76	-4,27
Bâtiment et matériaux de construction	16 192,28	14 389	13 906	-3,36	-14,12
Banques	11 542,62	10 937	10 507	-3,94	-8,97
Agroalimentaire	14 982,48	14 733	14 084	-4,40	-5,99
Chimie	2 202,33	1 616	1 526	-5,55	-30,70
Télécommunications	1 988,94	1 613	1 510	-6,37	-24,09
Pétrole et Gaz	13 981,43	10 394	9 677	-6,90	-30,79
Immobilier	28 696,01	28 451	25 698	-9,68	-10,45
Transports	1 238,37	1 134	1 021	-9,96	-17,55

Performances mensuelles des principaux indices sectoriels en septembre 2012, en %

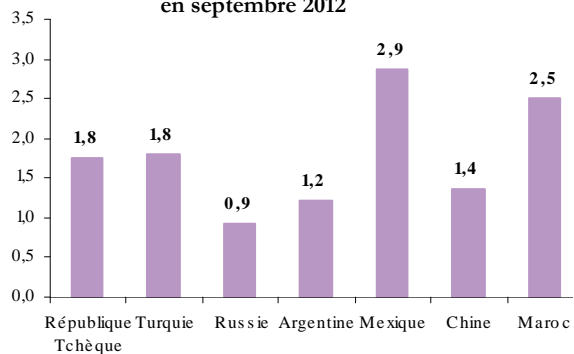


## Evolution des indicateurs boursiers des pays émergents

### Evolution des performances des bourses des économies émergentes



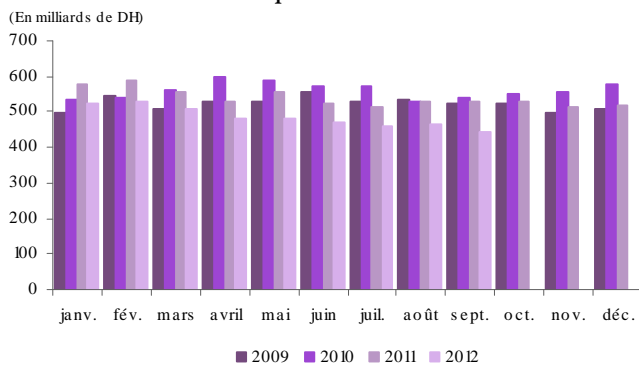
### Evolution du Price Book Ratio, en septembre 2012



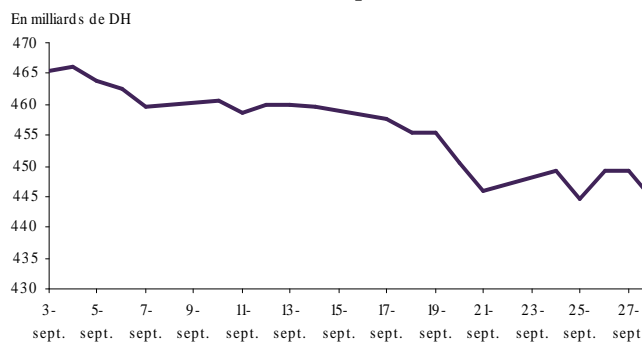
Source : Bourse de Casablanca, Datastream et CFG

## ACTIVITE

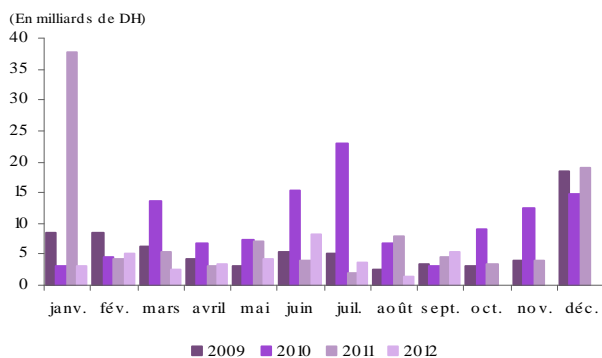
### Capitalisation boursière



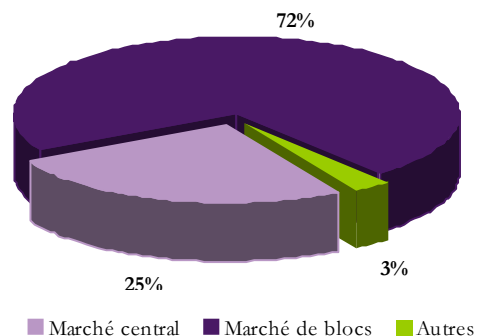
### Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en septembre 2012



### Volume de transactions



### Répartition du volume de transactions par marché en septembre 2012



Source : Bourse de Casablanca



## Volume de transactions

En millions de DH	déc-11	août-12	sept-12
<b>Volume actions</b>			
1-Marché central	8 229,79	897,58	1 400,24
2-Marché de blocs	6 124,68	9,45	3 920,09
<b>Total A = (1+2)</b>	<b>14 354,47</b>	<b>907,03</b>	<b>5 320,32</b>
3-Introductions	313,20	-	-
4-Apports de titres	10,05	0,64	-
5-Offres publiques	-	-	-
6-Transferts	252,10	13,84	150,51
7-Augmentations de capital	2 358,65	223,76	-
<b>Total B = (3+4+5+6+7)</b>	<b>2 934,00</b>	<b>238,24</b>	<b>150,51</b>
<b>I- Total volume actions</b>	<b>17 288,47</b>	<b>1 145,27</b>	<b>5470,83</b>
<b>II- Volume obligations</b>	<b>1 597,34</b>	<b>205,28</b>	<b>29,10</b>
<b>III- Total Général</b>	<b>18 885,82</b>	<b>1 350,56</b>	<b>5 499,93</b>

## COURS

### Plus fortes capitalisations

VALEURS	Capitalisation septembre-12 (en milliards de DH)	Part (en %)	déc-11	août-12	sept-12	sept-12/août-12 (en %)	sept-12/déc-11 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	90,46	20,34	135,60	109,90	102,90	-6,37	-24,12
ATIJJARIWAFI BANK	65,10	14,64	350,10	343,00	323,50	-5,69	-7,60
BCP	32,90	7,40	198,50	198,50	200,00	0,76	0,76
BMCE BANK	28,75	6,46	213,50	180,00	167,20	-7,11	-21,69
LAFARGE CEMENTS	24,46	5,50	1 550,00	1 400,00	1 400,00	0,00	-9,68
DOUJA PROM ADDOHA	20,16	4,53	69,90	71,98	64,00	-11,09	-8,44
CGI	14,19	3,19	1 001,00	810,00	771,00	-4,81	-22,98
MANAGEM	13,01	2,92	1 544,00	1 385,00	1 420,00	2,53	-8,03
CENTRALE LAITIERE	12,43	2,80	1 310,00	1 412,00	1 320,00	-6,52	0,76
CIMENTS DU MAROC	11,35	2,55	950,00	840,00	786,00	-6,43	-17,26

Source : Bourse de Casablanca

## Valeurs du secteur financier

Secteurs	déc-11	août-12	sept-12	sept-12/août-12 (en %)	sept-12/déc-11 (en %)
<b>Banques</b>					
CDM	770,00	606,00	616,00	1,65	-20,00
CIH	269,00	240,00	240,00	0,00	-10,78
BMCI	905,00	860,00	831,00	-3,37	-8,18
<b>Sociétés de financement</b>					
DIAC SALAF	33,50	56,52	59,94	6,05	78,93
TASLIF	31,00	30,90	32,00	3,56	3,23
MAROC LEASING	442,00	428,95	444,00	3,51	0,45
SALAFIN	593,00	545,00	550,00	0,92	-7,25
AXA CREDIT	410,00	360,00	360,00	0,00	-12,20
EQDOM	1 753,00	1 959,00	1 950,00	-0,46	11,24
MAGHREBAIL	849,00	834,00	754,00	-9,59	-11,19
SOFAC	291,65	275,10	232,00	-15,67	-20,45
<b>Assurances</b>					
Wafa ASSURANCE	3 700,00	3 089,00	3 150,00	1,97	-14,86
CNIA SAADA	1 250,00	1 140,00	1 162,00	1,93	-7,04
AGMA	2 650,00	2 508,00	2 456,00	-2,07	-7,32
ATLANTA	70,00	60,00	55,00	-8,33	-21,43

Source : Bourse de Casablanca

## GESTION D'ACTIFS

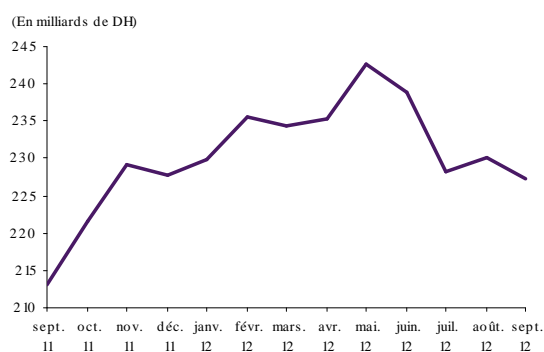
### Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM\*

Catégorie d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards de DH)	Structure (en %)	Var. mensuelle (en %)
Actions	84	21,01	9,24	- 3,43
Diversifiés	58	8,16	3,59	- 2,01
Monétaires	44	58,32	25,65	0,26
Obligations CT	28	23,90	10,51	-7,44
Obligations MLT	131	114,65	50,43	0,25
Contractuel	10	1,29	0,57	-20,19
<b>Total</b>	<b>355</b>	<b>227,33</b>	<b>100,00</b>	<b>-1,18</b>

\* Données arrêtées au 21 septembre 2012

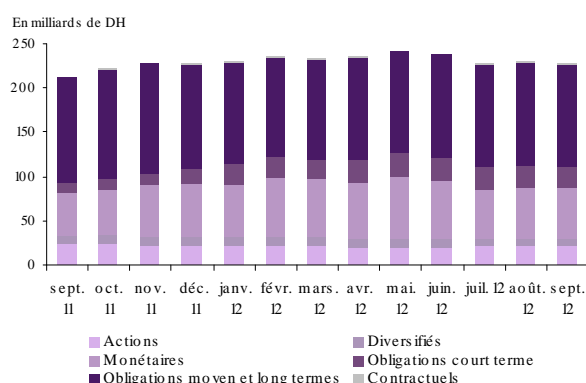
Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

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



\*Données arrêtées au 21 septembre 2012  
Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

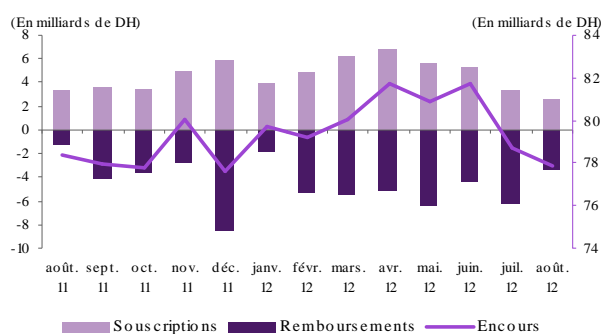
## Structure par catégorie d'OPCVM



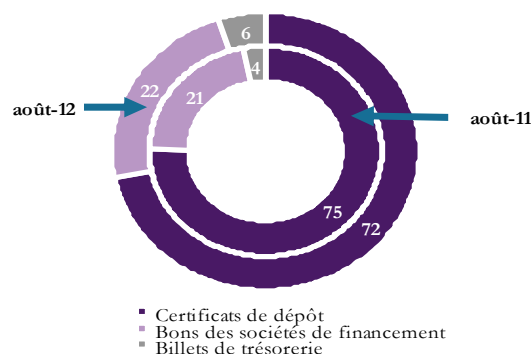
## AUTRES MARCHES

### Marché des titres de créances négociables

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



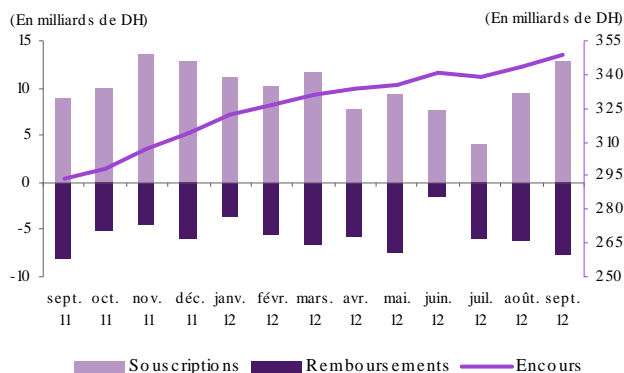
#### Structure par terme de l'encours des TCN, en %



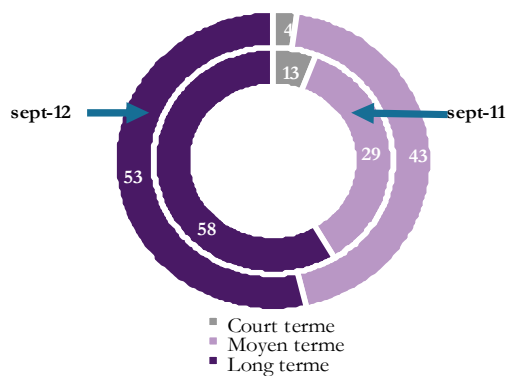
(En millions de DH)	août-11	déc-11	juil-12	août-12	Variations					
					août-12/juil-12		août-12/déc-11		août-12/août-11	
					en DH	en %	en DH	en %	en DH	en %
<b>Encours</b>	<b>78 362</b>	<b>77 584</b>	<b>78 734</b>	<b>77 877</b>	<b>-856</b>	<b>-1,1</b>	<b>294</b>	<b>0,4</b>	<b>-485</b>	<b>-0,6</b>
Certificats de dépôt	58 933	57 798	57 370	56 021	-1 350	-2,4	-1 778	-3,1	-2 913	-4,9
Bons des sociétés de financement	16 960	16 889	17 613	17 911	299	1,7	1 022	6,1	951	5,6
Billets de trésorerie	2 469	2 897	3 751	3 946	195	5,2	1 049	36,2	1 477	59,8
<b>Emissions</b>	<b>3 258</b>	<b>5 957</b>	<b>3 251</b>	<b>2 492</b>	<b>-759</b>	<b>-23,4</b>	<b>-3 465</b>	<b>-58,2</b>	<b>-767</b>	<b>-23,5</b>
Certificats de dépôt	1 580	5 697	2 184	958	-1 226	-56,1	-4 738	-83,2	-622	-39,4
Bons des sociétés de financement	928	250	442	299	-143	-32,4	49	19,4	-630	-67,8
Billets de trésorerie	750	10	625	1 235	610	97,6	1 225	-	485	-
<b>Remboursements</b>	<b>1 207</b>	<b>8 453</b>	<b>6 288</b>	<b>3 348</b>	<b>-2 940</b>	<b>-46,8</b>	<b>-5 105</b>	<b>-60,4</b>	<b>2 141</b>	<b>-</b>

## Marché des bons du Trésor émis par adjudication

### Evolution de l'encours des bons du Trésor



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



(En millions de DH)	sept-11	déc-11	août-12	sept -12	Variations					
					sept -12/ août -12		sept -12/déc-11		sept -12/ sept -11	
					en DH	en %	en DH	en %	en DH	en %
<b>Encours</b>	<b>293 346</b>	<b>314 211</b>	<b>343 658</b>	<b>349 051</b>	<b>5 393</b>	<b>1,6</b>	<b>34 840</b>	<b>11,1</b>	<b>55 705</b>	<b>19,0</b>
43 jours	-	-	1 070	1 070	-	-	1 070	-	1 070	-
44 jours	-	-	-	2 700	2 700	-	2 700	-	2 700	-
13 semaines	1 550	4 540	1 500	900	-600	-40,0	-3 640	-80,2	-650	-41,9
26 semaines	900	1 200	1 800	1 800	-	-	600	50,0	900	-
52 semaines	14 789	10 620	5 861	4 579	-1 282	-21,9	-6 041	-56,9	-10 210	-69,0
2 ans	52 842	62 581	76 169	74 109	-2 060	-2,7	11 528	18,4	21 267	40,2
5 ans	51 353	59 783	74 355	78 710	4 355	5,9	18 927	31,7	27 357	53,3
10 ans	75 660	78 610	82 291	84 721	2 430	3,0	6 111	7,8	9 061	12,0
15 ans	72 417	73 042	76 377	76 227	-150	-0,2	3 185	4,4	3 810	5,3
20 ans	21 261	21 261	21 461	21 461	-	-	200	0,9	200	0,9
30 ans	2 575	2 575	2 775	2 775	-	-	200	7,8	200	7,8
<b>Souscriptions</b>	<b>8 823</b>	<b>12 956</b>	<b>10 650</b>	<b>12 979</b>	<b>2 329</b>	<b>21,9</b>	<b>23</b>	<b>0,2</b>	<b>4 156</b>	<b>47,1</b>
43 jours	-	-	1 070	-	-1 070	-	-	-	-	-
44 jours	-	-	-	2 700	2 700	-	2 700	-	2 700	-
13 semaines	400	620	700	-	-700	-	-620	-	-400	-
26 semaines	600	-	-	-	-	-	-	-	-600	-
52 semaines	2 783	100	400	954	554	-	854	854,0	-1 829	-65,7
2 ans	3 545	4 156	1 400	2 540	1 140	81,4	-1 616	-38,9	-1 005	-28,3
5 ans	575	3 930	3 600	4 355	755	21,0	425	10,8	3 780	-
10 ans	920	2 200	1 680	2 430	750	44,6	230	10,5	1 510	-
15 ans	-	1 950	1 600	-	-1 600	-	-1 950	-100,0	-	-
20 ans	-	-	200	-	-200	-	-	-	-	-
30 ans	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Remboursements</b>	<b>8 031</b>	<b>5 982</b>	<b>6 198</b>	<b>7 586</b>	<b>1 388</b>	<b>22,4</b>	<b>1 604</b>	<b>26,8</b>	<b>-445</b>	<b>-5,5</b>

## VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

### Évolution à fin Août 2012

Les données relatives à l'indice des prix à la consommation (IPC) du mois d'août 2012 font état de la poursuite de la modération de l'inflation et de sa tendance fondamentale. D'un mois à l'autre, l'IPC a enregistré une hausse de 0,7% après 0,3% en juillet, tirée principalement par l'accroissement de 3,9% des prix des produits alimentaires volatils, particulièrement les poissons frais (+2,2% au lieu de +1,2%), les agrumes (+14,5% après +18,2%), les légumes frais (+0,7% contre -0,5%) et les fruits frais (+1,8% au lieu de -6,8%). Pour sa part, l'inflation sous-jacente est ressortie à 0,1% après 0,3% un mois auparavant.

En glissement annuel, l'inflation s'est établie à 1% en août après 1,7% en juillet, soit une moyenne de 1% sur les huit premiers mois de 2012. Cette évolution reflète essentiellement le ralentissement de 5,8% en juillet à 1,4% en août de la hausse des prix des produits alimentaires volatils. Abstraction faite de la section des « carburants et lubrifiants », les tarifs des produits réglementés ont connu une progression de 1% en août, en liaison avec l'augmentation des prix du transport routier de passagers. Pour sa part, l'inflation sous-jacente est ressortie à 0,4% en août, après 0,5% en juillet, son écart absolu par rapport à l'inflation s'étant rétréci, revenant de 1,3 point de pourcentage en juin à 1,1 point en juillet et à 0,6 point en août.

L'analyse détaillée de l'évolution des prix à la consommation par catégorie échangeable (IPCXE<sup>(1)</sup>) et non échangeable (IPCXNE<sup>(1)</sup>) indique que la tendance fondamentale des prix est tirée, dans une large mesure, par l'inflation des biens non échangeables. Les contributions des prix des biens échangeables et des biens non échangeables à l'inflation sous-jacente s'élèvent respectivement à 1,0 et à -0,6 point de pourcentage en août. L'inflation des biens échangeables (IPCXE) a, ainsi, atteint 2,2% en juillet et 1,8% en août 2012, affichant une moyenne de 2,3% sur les huit premiers mois de l'année. Parallèlement, l'indice des prix des biens non échangeables hors produits volatils et réglementés (IPCXNE) continue d'accuser des baisses annuelles de 1,3% en août, après celle de 1,2% le mois précédent.

La ventilation du panier de l'IPC en biens et services montre que la dynamique de court terme de l'inflation reste influencée, essentiellement, par l'évolution des prix des biens non transformés ainsi que celle des prix des services. En effet, l'évolution, en glissement annuel, de l'inflation en août est liée, d'une part, à celle des prix des produits non transformés qui ont augmenté de 0,9% au lieu de 3,4%, contribuant à hauteur de 0,2 point de pourcentage à l'inflation et, d'autre part, à la régression des tarifs des services de 0,8%, avec une contribution négative de 0,2 point. Pour leur part, les prix des biens transformés hors carburants et lubrifiants ont connu une légère décélération de leur rythme de progression annuelle, passant de 1,8% en juillet à 1,5% en août. La contribution de cette catégorie de biens à l'inflation globale est ressortie à 0,7 point de pourcentage en moyenne en juillet et août 2012.

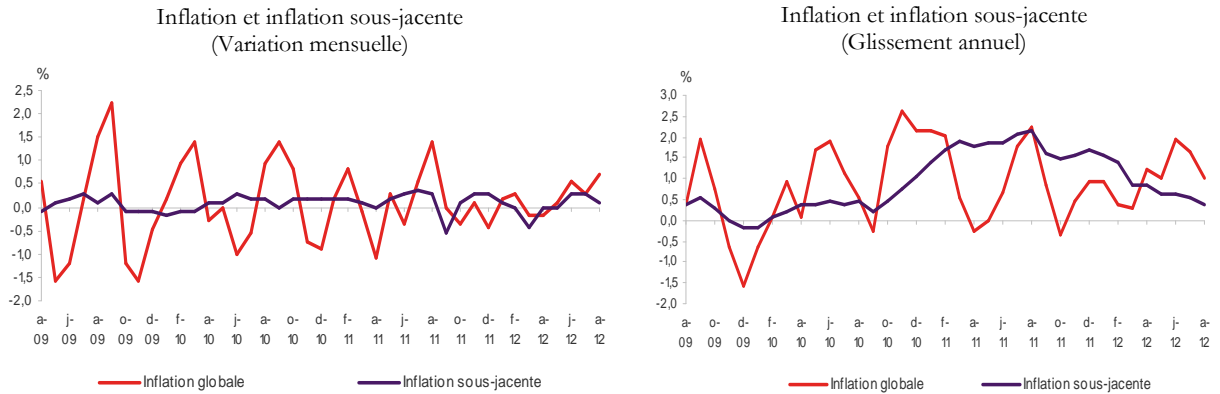
<sup>(1)</sup> IPCXE/IPCXNE correspondent à l'indice des prix des biens échangeables/non échangeables hors produits alimentaires volatils et réglementés. Cf. encadré 5.2 du rapport sur la politique monétaire de juin 2010.

En liaison avec les récentes augmentations des cours mondiaux des matières premières, les prix à la production ont connu une hausse mensuelle de 3,3% après les baisses successives, de 1,4% en mai, 2,3% en juin et 1,6% en juillet. Cette évolution reflète principalement l'accroissement des prix de la branche cokéfaction et raffinage qui, après avoir accusé un repli de 5% en juillet, ont connu une forte progression en août s'établissant à 10%, leur contribution à la hausse de l'indice général s'étant évaluée à 3,4 points de pourcentage. Hors raffinage, l'indice des prix à la production a légèrement reculé de 0,1% après avoir augmenté 0,2% un mois auparavant, traduisant le repli de 0,1% des prix de la branche « industries alimentaires » et de 1,4% de ceux de la branche « fabrication de machines et appareils électriques ». En glissement annuel, les prix à la production ont connu une légère accélération de leur rythme de progression passant de 1,2% à 3,5% en un mois, tirée essentiellement par la hausse de la progression des prix de la branche cokéfaction et raffinage qui s'est établie à 7,8% au lieu de 0,1%. Pour sa part, la progression annuelle de l'indice des prix hors raffinage poursuit son ralentissement, revenant de 2,1% et 1,7% en juin et en juillet respectivement à 1,3% en août.

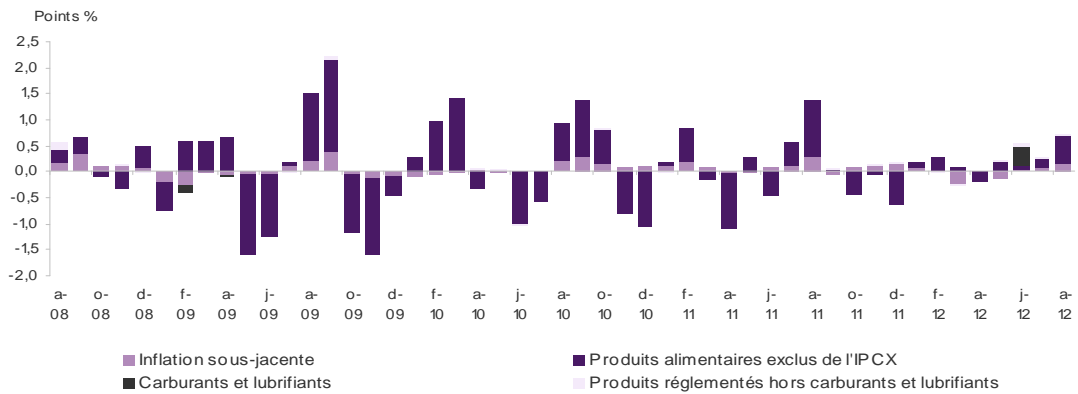
Les données du mois d'août relatives à l'indice des prix à l'import font ressortir une hausse mensuelle de 0,6% après -1,9% en juillet, recouvrant une progression des prix des produits alimentaires, qui a plus que compensé la baisse de ceux des produits miniers et des demi-produits. En effet, les denrées alimentaires importées ont vu leurs prix croître de 19,3% après 5,8% un mois auparavant, traduisant la dynamique des prix du blé, du thé et des huiles végétaux, en augmentation de 50%, 2,1% et 1,2% respectivement. A l'inverse, l'indice des prix à l'import des produits miniers a connu une baisse mensuelle de 0,9%, en liaison avec le recul des prix du soufre brut de 2% après 0,5% le mois précédent. De même, l'IPM des demi-produits a accusé une baisse mensuelle de 1,4% plus marquée que celle de 0,7% en juillet. En glissement annuel, l'IPM des matières premières hors énergie ressort en hausse de 5,7% en août au lieu de 6,3% un mois auparavant.

## Evolution de l'inflation

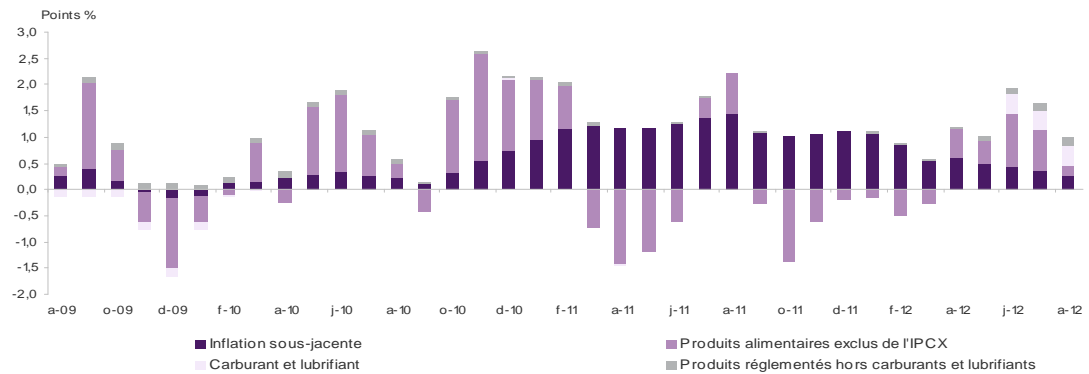
### Décompositions



#### 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 (%)
	juil.-12	août-12	juil.-12	août-12	août-12	août-12
<b>Inflation globale</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,0</b>	<b>0,7</b>	<b>1,0</b>
<b>dont:</b> Produits alimentaires exclus de l'inflation sous-jacente	1,4	3,9	5,8	1,4	0,5	0,2
Carburants et lubrifiants	0,0	0,0	16,8	16,8	0,0	0,4
Produits réglementés hors carburants et lubrifiants	0,2	0,1	0,9	1,0	0,0	0,2
<b>Inflation sous-jacente</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>
<b>dont :</b> Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	0,3	0,3	2,2	1,8	0,1	0,5
Articles d'habillement et chaussures	0,0	0,5	2,3	2,0	0,0	0,1
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles*	0,0	0,0	1,0	1,0	0,0	0,1
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0
Santé*	-0,2	0,0	2,3	2,3	0,0	0,0
Transport *	0,1	0,3	1,4	1,3	0,0	0,1
Communication	0,0	0,0	-26,5	-26,5	0,0	-0,8
Loisirs et cultures	-0,1	0,1	0,7	0,9	0,0	0,0
Enseignement	0,0	0,0	3,0	3,0	0,0	0,1
Restaurants et hôtels	-0,1	0,0	1,5	1,4	0,0	0,0
Biens et services divers	0,1	0,0	1,7	1,6	0,0	0,1

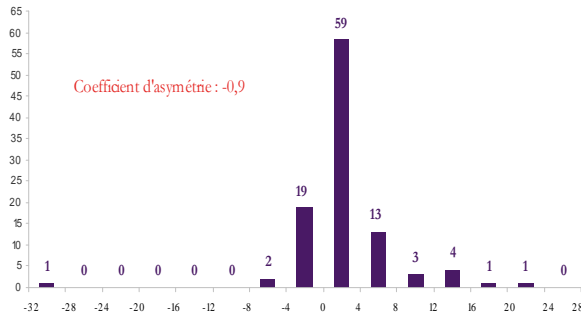
\*hors produits réglementés

Sources : HCP et Calculs BAM



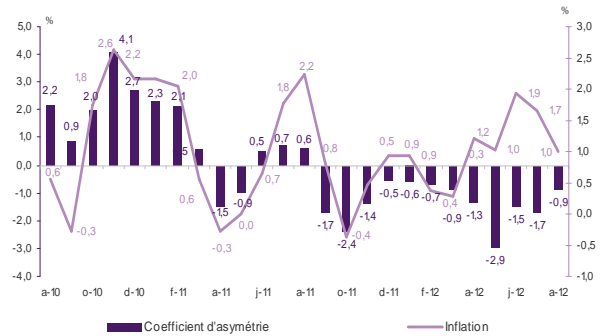
## Evolution des principales composantes de l'inflation

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



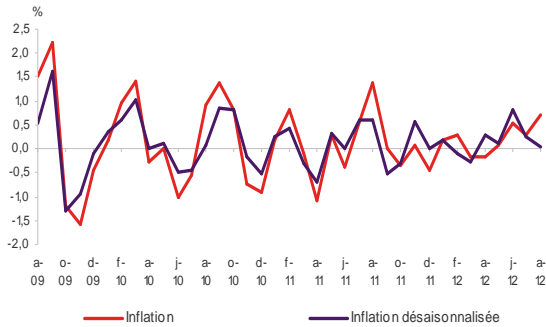
Sources : HCP et Calculs BAM

Niveau et asymétrie de l'inflation en glissement annuel

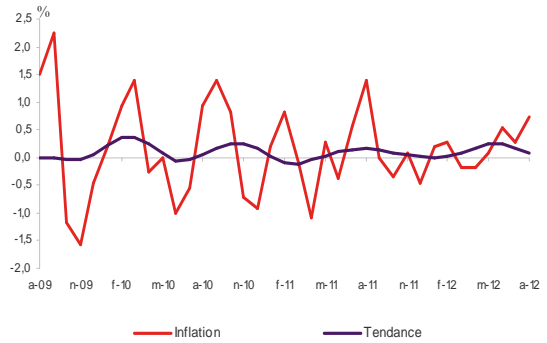


## Tendance et saisonnalité de l'inflation

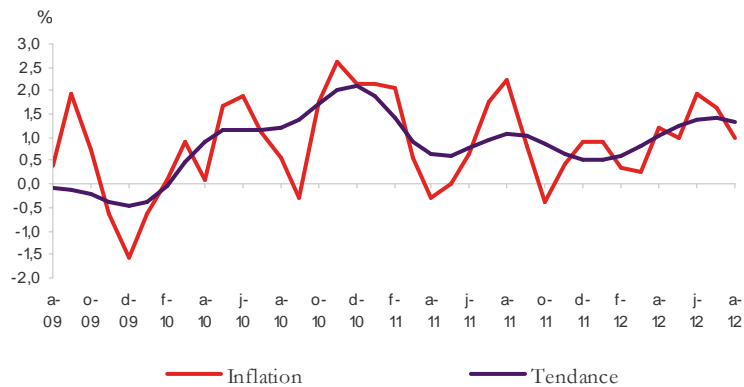
Inflation mensuelle désaisonnalisée (Variation mensuelle)



Inflation mensuelle et sa tendance



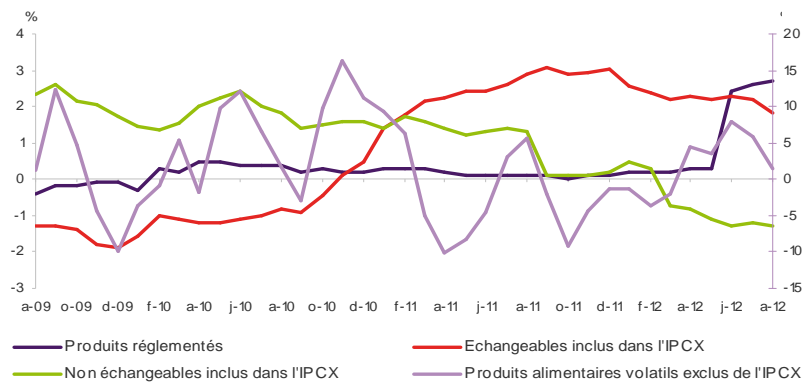
Inflation annuelle et tendance



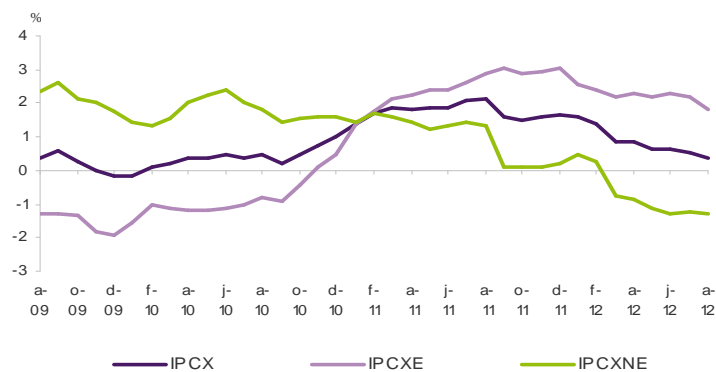
Sources : HCP et Calculs BAM

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

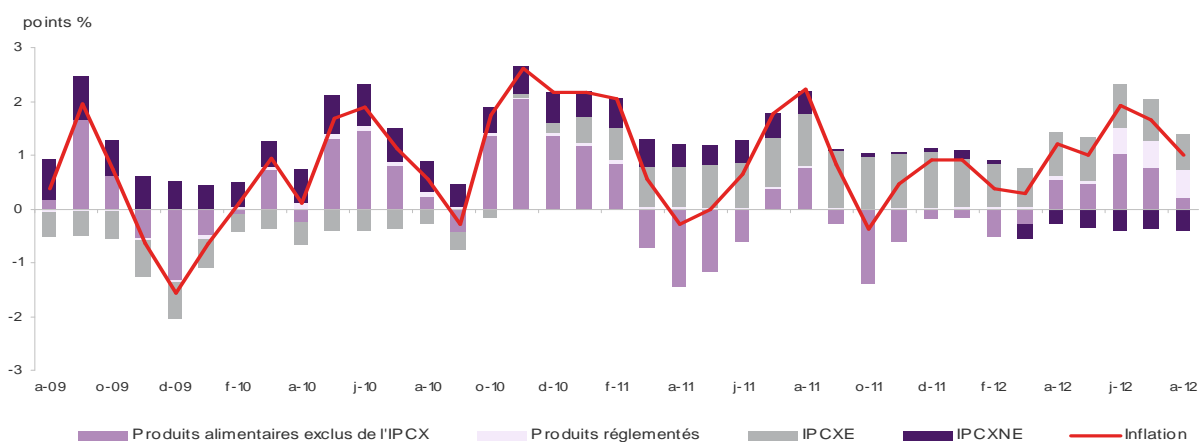
Evolution des prix des produits échangeables et non échangeables hors produits alimentaires volatils et réglementés (en glissement annuel)



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

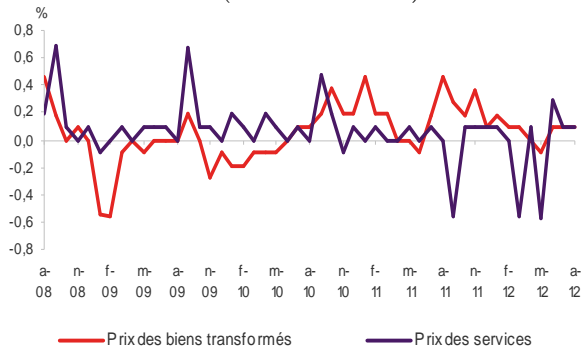


Contribution des prix des biens échangeables et non échangeables hors produits alimentaires volatils et réglementés à l'inflation en glissement annuel

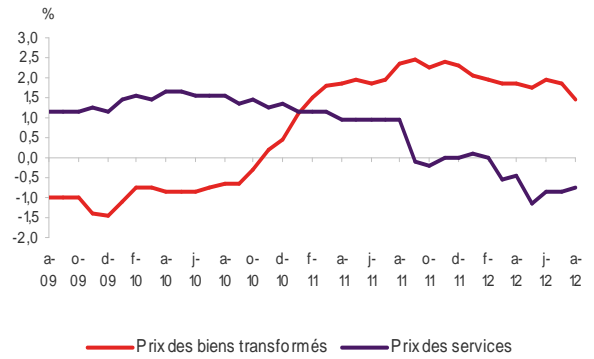


## Prix des biens et services

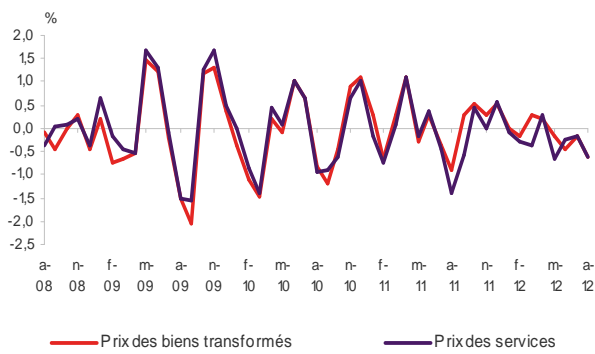
Prix des biens transformés et des services  
(Variation mensuelle)



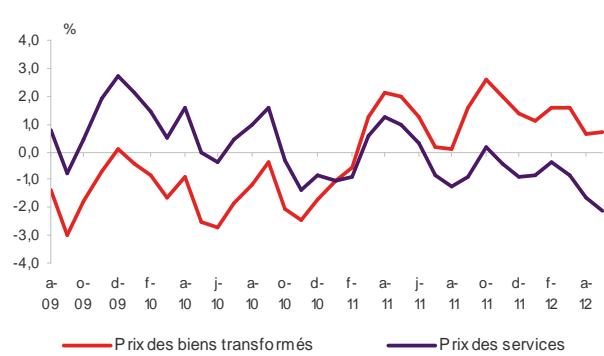
Prix des biens transformés et des services  
(Glissement annuel)



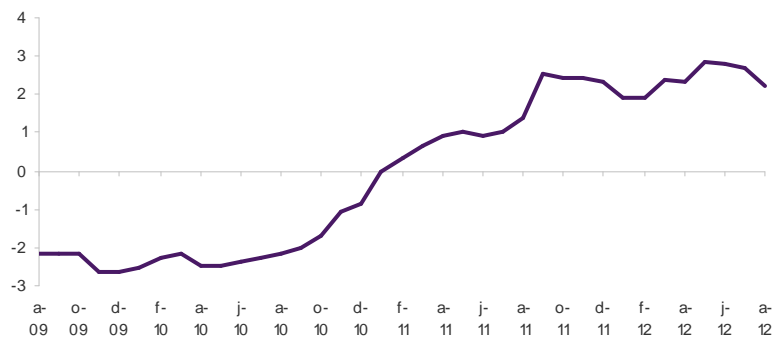
Prix relatifs des biens transformés et des services  
(Variation mensuelle)\*



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

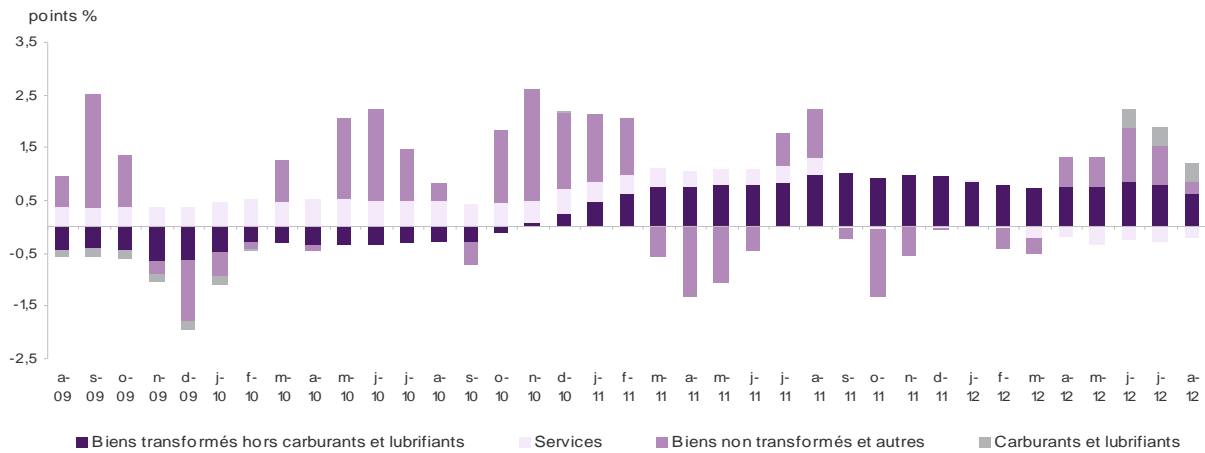


Ecart des taux d'inflation entre biens transformés  
et services (Glissement annuel)\*\*



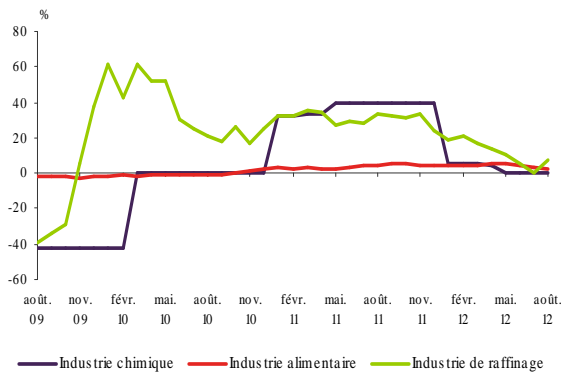
(\*) Il s'agit de l'écart entre le taux d'inflation des biens transformés/services et le taux d'inflation global  
(\*\*) Il s'agit de l'écart entre le taux d'inflation des biens transformés et celui des services

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

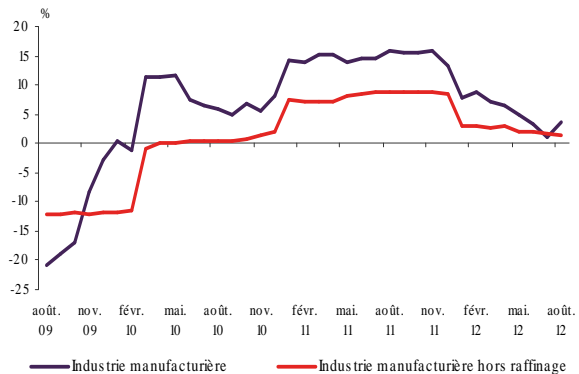


### Prix à la production industrielle et pronostics des chefs d'entreprises

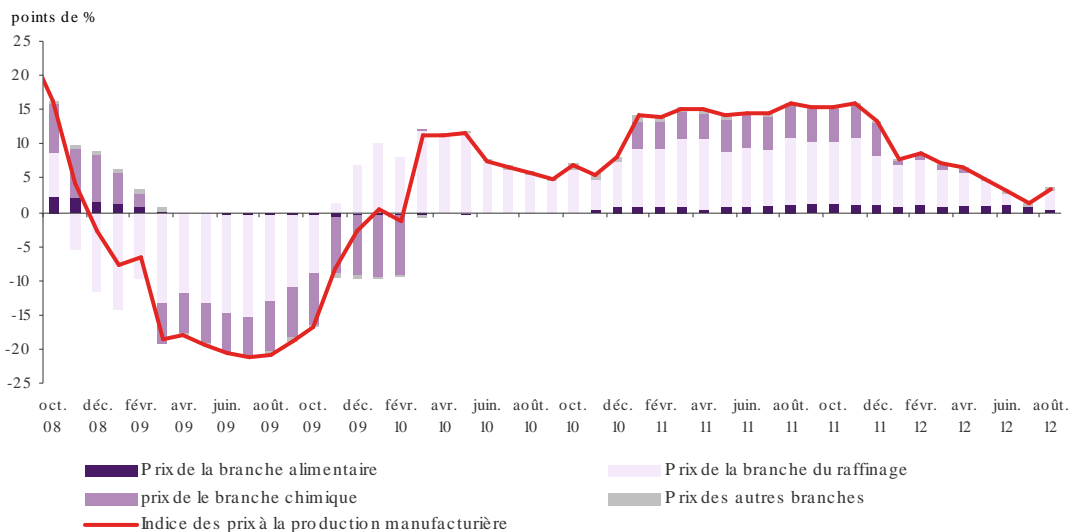
Indices des prix à la production manufacturière (glissement annuel)



Indices des prix à la production manufacturière (glissement annuel)

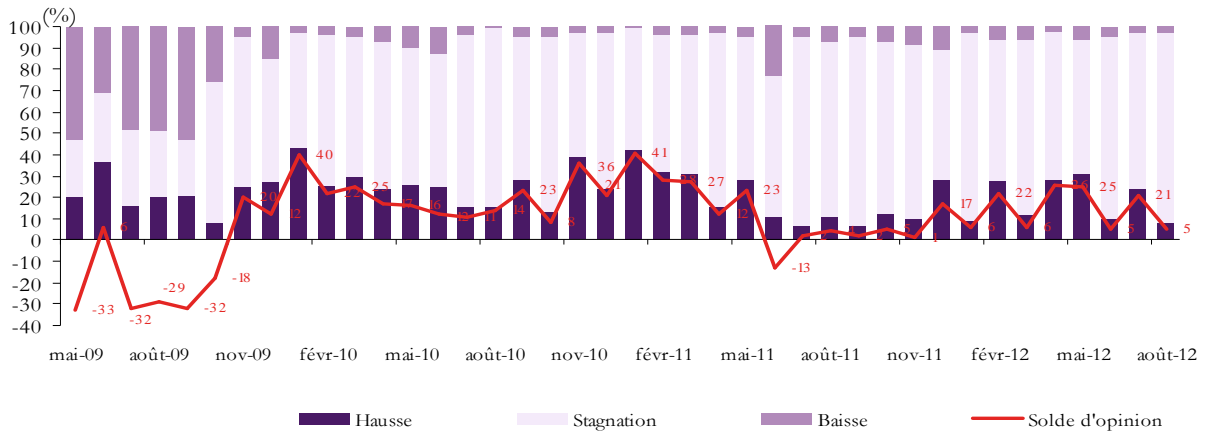


### Contributions des principales rubriques à l'indice des prix à la production manufacturière



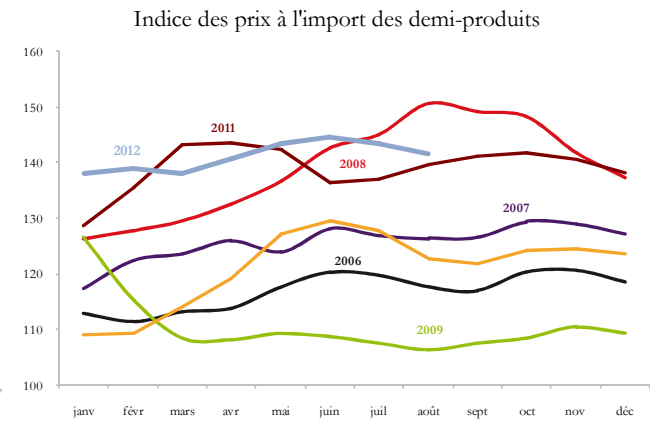
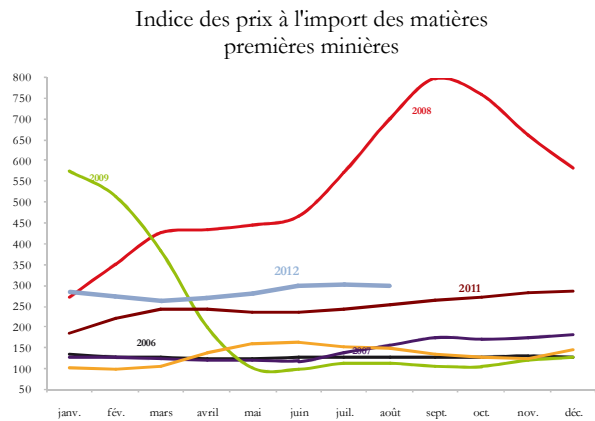
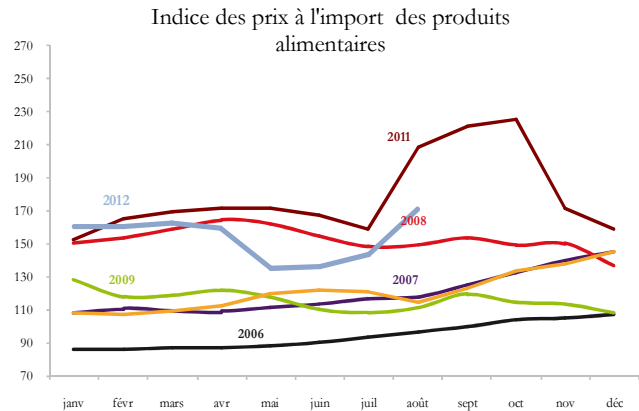
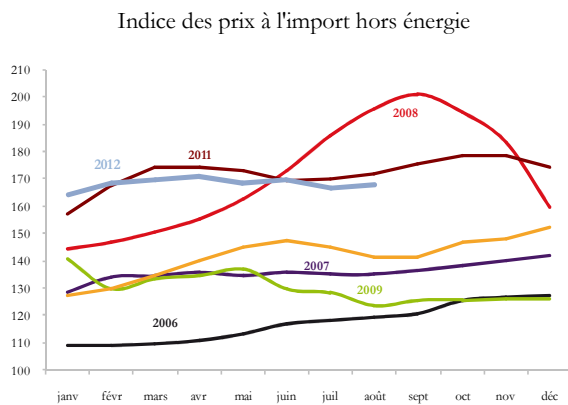
Sources : HCP et Calculs BAM

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



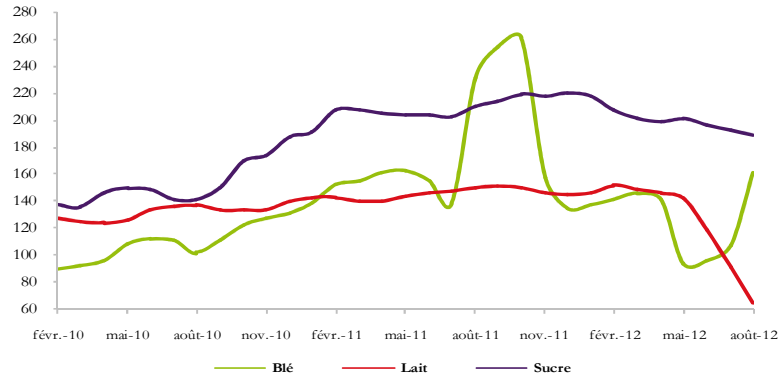
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM

Indices de valeurs unitaires à l'importation



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

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



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

Dépôt légal : 2008 PE0039

BANK AL-MAGHRIB

Direction des Etudes et des Relations Internationales

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

Téléphone: (212) 537-57-41-04 / 05

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

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

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

بنك المغرب  
بنك المغرب