



بنك المغرب
BANK AL-MAGHRIB

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

Mai 2013
◆



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

Mai 2013



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 02 Mai 2013

بنك المغرب
بنك المغرب

Table des matières

Vue d'ensemble	5
I. Environnement international	9
Croissance et inflation dans les principaux partenaires	12
Principales mesures de politique monétaire	14
Marchés mondiaux des matières premières	15
II. Comptes extérieurs	16
III. Production, demande et marché du travail	19
Comptes nationaux	21
Agriculture	23
Industrie	24
Mines ..	25
Energie	26
Principaux indicateurs des activités sectorielles	27
Marché du travail	28
IV. Finances Publiques	29
Charges et ressources du Trésor à fin mars 2013.....	30
V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité	32
Liquidités et interventions de Bank Al-Maghrib	34
Taux d'intérêt	35
Monnaie, crédits et placements liquides	36
VI. Marché des changes	40
Cotation des devises	41
Opérations sur le marché des changes	43
VII. Marché des capitaux	44
Indices boursiers	45
Activité	46
Cours.....	47
Gestion d'actifs	48
VIII. Evolution de l'inflation	51
Décompositions	53
Tendance et saisonnalité de l'inflation	55
Prix à la production industrielle et pronostics des chefs d'entreprises	58
Indices de valeurs unitaires à l'importation	59

بنك المغرب
بنك المغرب

APERCU GENERAL

Les derniers chiffres disponibles des comptes nationaux montrent la poursuite de la faiblesse de **l'activité économique** dans les pays avancés et de sa décélération dans les pays émergents. En effet, la croissance au premier trimestre 2013 s'est établie à 1,8%, après 1,6% le trimestre précédent aux Etats-Unis et à 0,5% contre 0,2% au Royaume-Uni. Dans la zone euro, les données des comptes nationaux relatives au quatrième trimestre indiquent une contraction de 0,9% du PIB en glissement annuel après 0,6% le trimestre précédent. Au niveau des pays émergents, la croissance du PIB a ralenti en Chine à 7,7% au premier trimestre 2013, après 7,9%. La faiblesse de l'activité continue de peser sur le **marché de l'emploi**, avec une persistance des taux de chômage à des niveaux élevés dans la majorité des pays avancés.

Les **indicateurs à haute fréquence** continuent de faire ressortir un affaiblissement de l'activité dans la zone euro, l'indice PMI composite étant resté inchangé à 46,9 points en avril, alors qu'aux Etats-Unis l'indice ISM manufacturier, chiffré à 50,7 points, demeure légèrement au dessus du seuil de « stagnation de l'activité », pour le cinquième mois consécutif.

S'agissant des **conditions financières**, l'atténuation des tensions s'est confirmée, notamment sur les marchés obligataires et monétaires. En revanche, les principaux indices boursiers des économies avancées et émergentes se sont globalement inscrits à la baisse. En outre, le crédit bancaire a poursuivi sa décélération aux Etats-Unis et sa contraction dans la zone euro.

Sur les marchés obligataires, les taux souverains se sont détendus, reflétant la poursuite de l'accalmie sur ce compartiment. Ainsi, au niveau des pays périphériques de la zone euro, les taux de rendement à 10 ans de l'Espagne et de l'Italie, qui connaît un dénouement de sa crise politique, ont diminué, pour s'établir respectivement à 4,7% et à 4,4% en avril au lieu de 4,9% et de 4,7% un mois auparavant. Par ailleurs, le taux souverain du Portugal a quasiment stagné à 6,2%, alors que celui de la Grèce a augmenté à 11,7% après 11,4% entre mars et avril. Pour ce qui est des marchés interbancaires, les taux se sont stabilisés, l'Euribor et le Libor dollar à 3 mois se sont situés à 0,21% et à 0,28% respectivement. Parallèlement, le rythme d'évolution du crédit aux Etats-Unis a continué sa décélération entamée en janvier, s'établissant à 4,1%, en glissement annuel, au lieu de 4,4% un mois auparavant, tandis que dans la zone euro, il s'est inscrit en repli pour le onzième mois consécutif, avec un taux de 0,8% en mars.

Sur les marchés boursiers, les principaux indices des pays avancés ont, dans l'ensemble, accusé une baisse entre mars et avril. En effet, l'EUROSTOXX50 a diminué de 2,1%, le CAC40 de 1,9%, le FTSE de 1,4% et le DAX30 de 2,7%. En revanche, le NIKKEI225 et le Dow Jones ont enregistré des progressions respectives de 7% et 1,6%. Concernant le marché de change, l'euro s'est légèrement apprécié de 0,5% par rapport à la monnaie américaine, s'établissant à 1,30 dollar, et de 3,6% contre le yen japonais, tandis qu'il s'est déprécié de 0,8% vis-à-vis de la livre sterling.

Au niveau des **marchés mondiaux des matières premières**, les prix ont connu globalement un reflux mensuel en avril, tels qu'il ressort de l'évolution de l'indice Dow Jones-UBS global qui a diminué de 3,1%. Le prix du Brent, en particulier, a régressé à 103 dollars le baril, après avoir atteint 109,6 dollars en mars. En liaison avec ces évolutions, ainsi qu'avec l'affaiblissement de la demande, **l'inflation mondiale** s'est établie à 3,1% en mars au lieu de 3,6% le mois précédent. Elle est ainsi passée de 1,6% à 1,3% dans les pays avancés et de 6,6% à 5,8% dans les pays émergents et en développement.

En matière de politique monétaire, la Banque d'Angleterre et la Federal Reserve ont maintenu leurs taux directeurs inchangés, respectivement à 0,50% et dans une fourchette de 0% à 0,25%, lors de leurs dernières réunions. En revanche, la BCE a procédé, lors de sa réunion du 2 mai, à la réduction de 25 points de base de son taux directeur à 0,5%, soit le plus bas niveau historique.

Dans ces conditions, la croissance nationale s'est située à 2% au quatrième trimestre 2012, après 2,7% au troisième trimestre. Cette évolution recouvre un repli de 9% de la valeur ajoutée agricole et un ralentissement de 4,4% à 3,7% du PIB non agricole. Au niveau de la demande intérieure, les comptes nationaux trimestriels font ressortir une poursuite de la décélération du rythme de progression de la consommation finale des ménages, revenant à 2% au quatrième trimestre 2012 après 2,4% un trimestre auparavant et 4,8% au premier semestre 2012. La consommation finale des administrations publiques s'est, quant à elle, accrue de 6,9%, soit un rythme comparable à celui des trois premiers trimestres. Pour sa part, l'investissement a fléchi de 0,7%, après une légère hausse de 0,4% un trimestre auparavant et de 1,5% au premier semestre, contribuant ainsi négativement à hauteur de 0,2 point de pourcentage à la croissance. Par ailleurs, la contribution de la demande extérieure à la croissance ressort positive à hauteur de 0,4 point de pourcentage.

S'agissant des évolutions sectorielles, et selon les estimations du Ministère de l'Agriculture, la production céréalière devrait atteindre 97 millions de quintaux, en hausse de 91% par rapport à la campagne précédente. Pour sa part, l'activité de la pêche côtière et artisanale a enregistré un accroissement de 33% des volumes débarqués à fin mars 2013. Concernant le secteur secondaire, les résultats de l'enquête de conjoncture de mars de Bank Al-Maghrib dans l'industrie, font ressortir une amélioration de l'activité, après quatre mois successifs de détérioration. Le taux d'utilisation des capacités de production demeure inférieur à sa moyenne historique, en dépit d'une progression d'un point de pourcentage à 68%. Dans le secteur du bâtiment et travaux publics, les derniers chiffres disponibles à fin avril indiquent une baisse de 16,5% des ventes de ciments et un ralentissement du crédit immobilier à fin mars. Pour ce qui est du secteur minier, la production marchande de phosphate s'est accrue de 3,7% à fin février 2013, après une baisse 12,5% pendant la même période un an auparavant. Au niveau du secteur énergétique, la production locale d'électricité a affiché une baisse de 4% à fin mars, recouvrant un recul de 15% de la production thermique et une hausse de 160% de la production hydraulique et de 31% de celle éolienne. Quant aux indicateurs de l'activité touristique, ils indiquent des progressions annuelles respectives de 3,3% et de 10,6% à fin mars, des flux touristiques et des nuitées recensées par les établissements classés.

Dans ces conditions, le taux de chômage a enregistré une baisse de 0,5 point de pourcentage, revenant de 9,9% au premier trimestre 2012 à 9,4% au premier trimestre 2013, reflétant un recul de 14,4% à 13,7% en milieu urbain et de 4,8% à 4,4% en zones rurales.

Pour ce qui est des comptes extérieurs, les données à fin mars montrent que le déficit commercial s'est réduit de 4,9% par rapport à la même période de l'année dernière, se chiffrant à 44,9 milliards de dirhams. Cette évolution traduit une baisse de 5,1% des importations, liée notamment au recul de 12,6% des achats de produits énergétiques, et de 5,2% des exportations, en liaison principalement avec la diminution de 19,5% des ventes de phosphates et dérivés. Pour ce qui est des recettes touristiques, elles ont diminué de 0,7%, pour s'établir à 11,8 milliards de dirhams. De même, les transferts des marocains résidant à l'étranger ont fléchi de 3,5%, totalisant 13 milliards de dirhams. Quant aux recettes au titre des investissements directs, elles ont augmenté de 33,9% par rapport à la même période de l'année dernière, pour atteindre 12 milliards de dirhams. Au total, compte tenu des autres éléments de la balance des paiements, les avoirs extérieurs ont accusé une baisse de 11,8%, représentant 3 mois et 29 jours d'importations de biens et services contre 4 mois et 19 jours pendant la même période de l'année précédente. Par ailleurs, les chiffres les plus récents, datant du 2 mai 2013, indiquent que les avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib se sont établis à 137,6 milliards de dirhams, en repli de 8% d'une année à l'autre.

Sur le plan des finances publiques, la situation budgétaire s'est soldée par un déficit de 17,5 milliards de dirhams à fin mars au lieu de 6,6 milliards un an auparavant. Ce résultat reflète un alourdissement de 6,2% des dépenses globales, en dépit de l'allègement de la charge de compensation, et une baisse de 3,3% des recettes ordinaires, imputable à la régression de 5,1% des recettes fiscales notamment les rentrées de l'IS. L'évolution des dépenses recouvre principalement une hausse de 12,2% des charges de fonctionnement et de 47,5% de celles d'investissement, ainsi qu'une baisse de 25,2% des dépenses de compensation. Compte tenu d'un solde ordinaire déficitaire de 6,2 milliards, d'un solde positif des comptes spéciaux du Trésor de 1,1 milliard et du remboursement d'arriérés de paiement, pour un montant de 10,5 milliards, le déficit de caisse s'est établi à 28,1 milliards, au lieu de 10,7 milliards l'année dernière. Le financement de ce déficit a été assuré exclusivement par des ressources intérieures, à hauteur de 29,8 milliards, le flux extérieur ayant été négatif de 1,3 milliard.

Les facteurs autonomes de liquidité ont exercé en avril un effet restrictif de 2,5 milliards de dirhams sur les trésoreries bancaires, en relation notamment avec l'amélioration du compte du Trésor auprès de la Banque, et dans une moindre mesure, avec la hausse de la circulation fiduciaire. Compte tenu de l'évolution de ces facteurs et de la légère diminution du montant minimum de la réserve monétaire, le besoin de liquidité des banques s'est établi à près de 66,8 milliards de dirhams au lieu de 64,4 milliards un mois auparavant. Dans ces conditions, le montant des injections de Bank Al-Maghrib a atteint 68 milliards, dont 49 milliards à travers les avances à 7 jours, 15 milliards par le biais des opérations de pension livrée à 3 mois et 4 milliards véhiculés par l'opération des prêts garantis.

Parallèlement, **le taux interbancaire** s'est situé à 3,10% en avril, soit une augmentation de 5 points de base par rapport au mois précédent. Pour leur part, les taux des bons du Trésor à court et à moyen termes, émis sur le marché primaire, ont enregistré des hausses allant de 1 à 4 points de base par rapport aux dernières émissions, à l'exception du taux des bons à 52 semaines qui, en revanche, a diminué de 2 points de base. S'agissant des taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois s'est contracté en mars de 23 points de base, revenant à 3,72%.

Les données monétaires relatives au mois de mars indiquent la poursuite de la décélération des rythmes de progression de la masse monétaire et du crédit bancaire, qui se sont situés à 2,6% et à 2,1% respectivement. L'évolution de l'agrégat M3 recouvre un repli des taux d'accroissement annuels de la monnaie scripturale et des dépôts à terme, une légère accélération de ceux des placements à vue et de la circulation fiduciaire, ainsi qu'une poursuite de la contraction des titres des OPCVM monétaires.

S'agissant **du crédit bancaire**, son ralentissement serait attribuable aux effets d'une conjoncture défavorable et des incertitudes entourant les perspectives de croissance de l'activité économique. Il reflète notamment la contraction de 1,3% des crédits à l'équipement et la décélération de 5,1% à 0,9% des facilités de trésorerie et de 2,3% à 0,9% des prêts immobiliers. Par ailleurs, les créances en souffrance ont enregistré une hausse de 9,2% en mars, après 5,7% un mois auparavant.

Sur **le marché boursier**, l'activité continue de montrer des signes de redressement, avec l'appréciation des cours et l'augmentation de volume des transactions en avril. En effet, l'indice MASI s'est apprécié de 1,2% d'un mois à l'autre, ramenant ainsi sa contre-performance à 2,3% depuis le début de l'année, tandis que la capitalisation boursière s'est accrue de 1,7% par rapport à mars 2013, totalisant 439 milliards de dirhams. De même, le volume de transactions est passé à 5,1 milliards de dirhams, en augmentation de 2,6 milliards par rapport au volume du mois précédent. Au niveau du marché de la gestion d'actifs, l'encours des OPCVM, valorisé au 19 avril, s'est renforcé de 7,8% en glissement mensuel, en faveur de l'augmentation des fonds monétaires de 17,1 milliards.

Dans ce contexte, l'inflation demeure modérée, **l'indice des prix à la consommation** ayant accusé une baisse mensuelle de 0,2%, après celle de 0,1% en février. Ce recul recouvre d'une part, le repli de 3,2% des prix des produits alimentaires à prix volatils et d'autre part, la hausse de 0,1% de l'inflation sous-jacente et de 0,7% des tarifs des produits réglementés, sous l'effet de la progression de 6,6% des prix du tabac. En glissement annuel, l'inflation est restée inchangée à 2,2% par rapport au mois précédent, alors que l'inflation sous-jacente s'est accélérée de 0,9% à 1,5%, en liaison avec la dissipation de l'effet de la baisse des prix des « services de téléphonie et télécopie » intervenue en mars 2012.

Par ailleurs, **les prix à la production** ont connu une hausse mensuelle de 0,7% en mars après celle de 0,9% un mois auparavant. En glissement annuel, ils ont enregistré une régression de 1% en mars après celle de 0,2% en février, en liaison principalement avec l'accentuation de la baisse des prix de la branche cokéfaction et raffinage de 7,1% après celle de 3,7%. En revanche, la progression annuelle de l'indice des prix hors raffinage s'est accélérée passant à 2,4% en mars après 1,6% en février. L'indice des prix à l'import des matières premières hors énergie ressort en hausse annuelle de 4,8% en mars au lieu de 3% un mois auparavant.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

L'activité économique demeure faible dans les pays avancés et en décélération dans les pays émergents et en développement. En outre, les dernières données sur le marché de l'emploi indiquent la persistance du chômage à des niveaux élevés dans la plupart des pays avancés, et notamment chez les principaux partenaires du Maroc.

Aux Etats-Unis, la croissance s'est améliorée au premier trimestre de 2013 à 1,8% après 1,6% un trimestre auparavant, portée principalement par la vigueur de la consommation des ménages et le rebond des exportations. De même, elle a marqué une légère hausse au Royaume-Uni passant à 0,5% après 0,2% au quatrième trimestre 2012, soutenue en particulier par le secteur des services. Concernant la zone euro, les données des comptes nationaux restent celles du quatrième trimestre et dénotent de la poursuite de la contraction du PIB de 0,9% en glissement annuel après celle de 0,6% le trimestre précédent. Au niveau des pays émergents, en particulier en Chine, la croissance du PIB a ralenti au premier trimestre 2013 à 7,7% contre 7,9% en raison notamment du faible dynamisme de la production industrielle.

Par ailleurs, le marché de l'emploi demeure caractérisé par la persistance des taux de chômage à des niveaux élevés dans la majorité des pays avancés. Aux Etats-Unis, les données de l'emploi pour le mois d'avril 2013 indiquent un léger recul du taux de chômage à 7,5% après s'être établi à 7,6% un mois auparavant. Dans la zone euro, le taux de chômage a connu une hausse en mars s'établissant à 12,1% après 12% le mois précédent. Au niveau des pays partenaires, il a progressé en France et en Espagne atteignant des taux respectifs de 11% et 26,7% contre 10,9% et 26,5% le mois précédent. En revanche, en Allemagne et en Italie, le taux de chômage est demeuré stable à 5,4% et 11,5% respectivement d'un mois à l'autre.

Quant aux autres indicateurs à haute fréquence, ils montrent la poursuite de contraction de l'activité dans la zone euro, l'indice PMI composite s'étant établi à 46,9 points en avril 2013. En particulier dans le secteur manufacturier, l'indice PMI a reculé à 46,7 points contre 46,8 en mars, en baisse de 7% par rapport à la barre de 50 points. En revanche, l'indice ISM manufacturier des Etats-Unis reste légèrement au dessus du seuil de « stagnation de l'activité » pour le cinquième mois consécutif, s'établissant à 50,7 points

Au niveau des conditions financières, l'atténuation des tensions s'est une nouvelle fois confirmée notamment sur les marchés obligataire et monétaire. En revanche, les principaux indices boursiers des économies avancées et émergentes sont ressortis en majorité en baisse et le crédit a poursuivi sa décélération aux Etats-Unis et sa contraction dans la zone euro.

Sur les marchés obligataires, les taux souverains se sont globalement détendus reflétant la poursuite de l'atténuation des tensions sur ces marchés. Ainsi, au niveau des pays périphériques de la zone euro, les taux de rendement à 10 ans de l'Espagne et de l'Italie ont diminué, pour s'établir respectivement, à 4,7% et 4,4% en avril au lieu de 4,9% et 4,7%, un mois auparavant. Par ailleurs, le taux souverain du Portugal a quasiment stagné à 6,2%, alors que celui de la Grèce a augmenté à 11,7% contre 11,4%, entre mars et avril. Pour leur part, les taux français et allemand ont reculé pour s'établir respectivement à 1,8% et 1,3% au lieu de 2,1% et 1,4%, sur la même période. Le taux des Bons du Trésor américain a également baissé passant de 1,9% à 1,7%.

Pour ce qui est des marchés interbancaires, les taux ont stagné tandis que les spread ont évolué différemment entre la zone euro et les Etats-Unis. L'Euribor et le Libor dollar à 3 mois sont restés inchangés à 0,21% et 0,28% respectivement, de mars à avril. Le spread Libor-OIS euro a atteint 4,9 points de base au lieu de 5,1 points un mois auparavant, alors que le spread Libor-OIS dollar s'est légèrement accru à 14,6 points contre 14,2 points de base. Parallèlement, le rythme d'évolution du crédit aux Etats-Unis a continué sa décélération entamée en janvier, s'établissant à 4,1% en mars, en glissement annuel, au lieu de 4,4% en février, tandis que dans la zone euro, il s'est contracté de 0,8%, soit le 11^{ème} mois de contractions consécutives.

Sur les marchés boursiers, les principaux indices des pays avancés sont pour la plupart ressortis en baisse entre mars et avril. L'EUROSTOXX50 a diminué de 2,1%, le CAC40 de 1,9%, le FTSE de 1,4% et le DAX30 de 2,7%. En revanche, le Dow Jones a marqué une progression de 1,6%, en glissement mensuel. Profitant, depuis la fin de 2012, d'une politique monétaire accommodante et de mesures de soutien à l'économie, le NIKKEI225 a enregistré une hausse de 7%, d'un mois à l'autre. Au niveau des économies émergentes, le MSCI EM a accusé un recul de 2,5% en avril, en glissement mensuel. Parallèlement, la volatilité sur les marchés boursiers européens et américains était en hausse, le VSTOXX étant passé de 19,4 points à 20,5 points de base et le VIX de 13 points à 14 points, de mars à avril 2013.

Concernant le marché de change, l'euro s'est légèrement apprécié de 0,5% par rapport au dollar, pour s'établir à 1,30 dollar en avril, et de 3,6% contre le yen japonais, tandis qu'il s'est déprécié de 0,8% vis-à-vis de la livre sterling.

S'agissant des décisions de politique monétaire, il est à noter que la Banque d'Angleterre et la Federal Reserve ont maintenu leurs taux directeurs inchangés lors de leurs dernières réunions respectivement à 0,50% et dans une fourchette de 0% à 0,25%. En revanche, la BCE a procédé lors de sa réunion du 2 mai à l'abaissement de 25 points de base de son taux directeur à 0,5%, soit le plus bas niveau historique. Cette baisse qui intervient, après celle du 12 juillet 2012 s'explique notamment par la diminution de l'inflation et par les incertitudes entourant la reprise économique dans la zone euro.

Quant aux marchés mondiaux des matières premières, les prix se sont généralement orientés à la baisse au cours du mois d'avril. L'indice Dow Jones-UBS des prix des matières premières a poursuivi son repli observé depuis le mois dernier. Il a régressé de 3,1% d'un mois à l'autre, reflétant ainsi la forte diminution de 5,2% de l'indice des prix des produits hors énergie en glissement mensuel. Par produits, les prix du blé, du coton et du sucre se sont repliés de 3%, 2,6% et 2,2%, respectivement, d'un mois à l'autre. De même, l'indice des prix métaux de base a diminué de 4,2% en avril, comme en attestent les baisses respectives de 20,3%, 6,5% et 6,1% des cours de l'acier, du plomb et de l'étain. Pour sa part, l'indice Dow Jones des prix des produits énergétiques a enregistré une légère hausse de 0,7%, d'un mois à l'autre. En revanche, le Brent a accusé un recul marqué de l'ordre de 6% entre mars et avril, passant ainsi de 109,6 à 103 dollars le baril en moyenne mensuelle, soit son niveau le plus bas depuis juillet 2012.

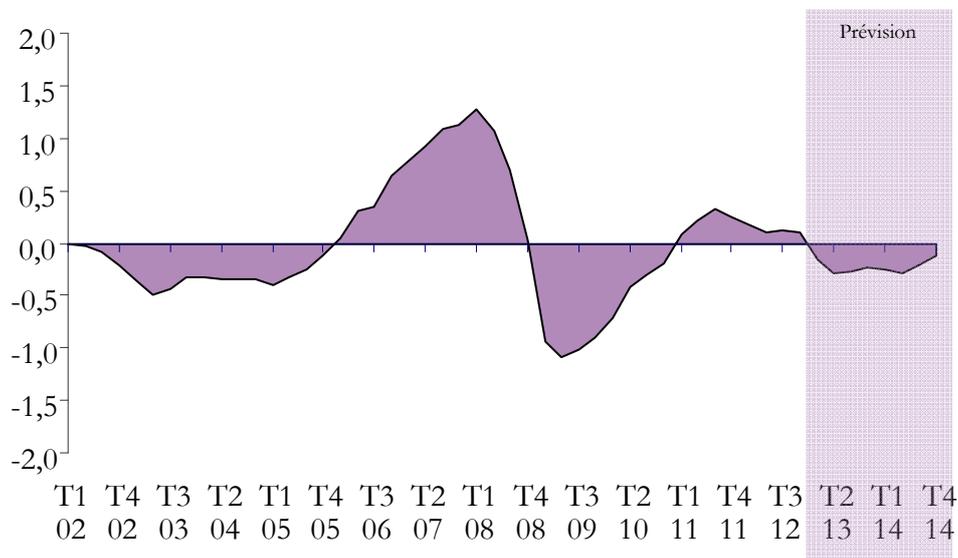
En glissement annuel, les prix des matières premières ont connu des évolutions différenciées. En effet, l'indice des prix des métaux de base et celui des produits agricoles ont accusé un net repli de 10,1% et 5,6% respectivement, traduisant ainsi la baisse marquée de l'ordre de 7,5% enregistrée par l'indice Dow Jones des prix des produits hors énergie. L'indice des prix des produits énergétiques a, quant à lui, augmenté de 13,1% d'une année à l'autre, tandis que le cours du Brent s'est contracté de 14,6%.

Le prix du phosphate brut s'est replié de 1,5% d'un mois à l'autre, pour s'établir à 167,5 dollars la tonne en avril. Pour sa part, le cours du TSP s'est stabilisé à 435 dollars la tonne pour le cinquième mois consécutif. Quant aux prix du DAP et du Chlorure de Potassium, ils ont connu des hausses respectives de 0,1% et 0,4%. A l'inverse, le prix de l'Urée a accusé un recul de l'ordre de 6,1% en avril. En glissement annuel, les prix de l'Urée, du Chlorure de Potassium, du Phosphate brut, du DAP et du TSP ont enregistré des baisses respectives de 26,7%, 16,5%, 11%, 1,9% et 1,4%.

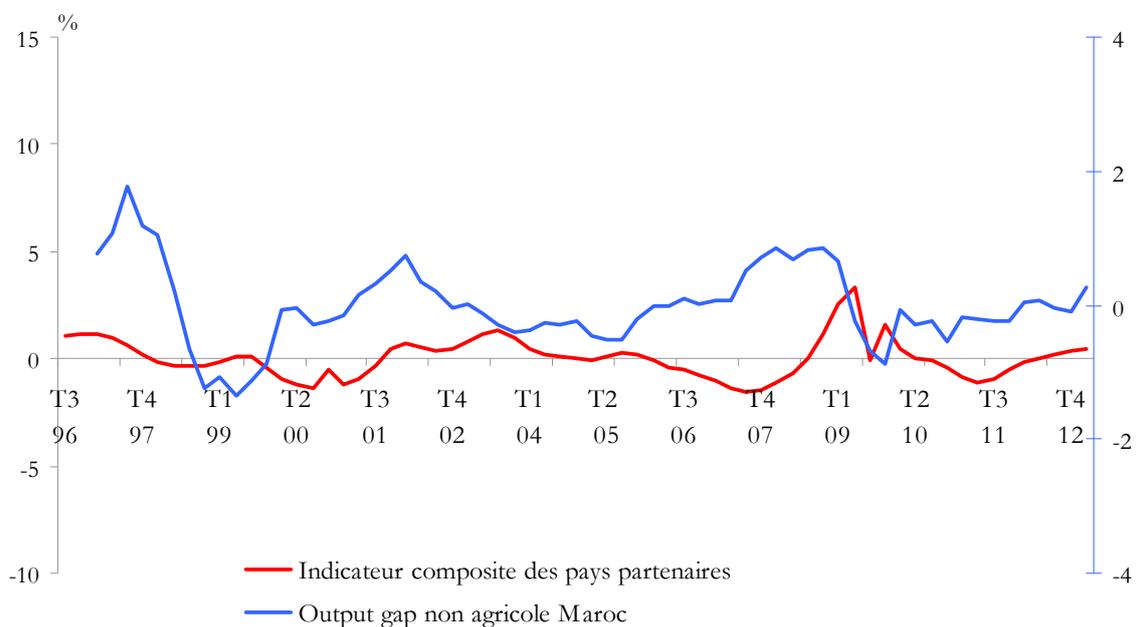
Dans ce contexte marqué par le repli des prix des matières premières, l'inflation mondiale a poursuivi sa baisse pour s'établir à 3,1% en mars au lieu de 3,6% un mois auparavant. Dans les pays avancés, l'inflation est revenue de 1,6% à 1,3% d'un mois à l'autre, avec un recul de 2% à 1,5% aux États-Unis. Dans la zone euro, elle a enregistré, selon une première estimation d'Eurostat, une baisse marquée à 1,2% en avril après s'être établie à 1,7% en mars, recouvrant les nets replis enregistrés en Espagne, en Italie et en Allemagne, où l'inflation est revenue, respectivement, de 2,4%, 1,8% et 1,8% à 1,4%, 1,3% et 1,1% en avril. Concernant les autres pays partenaires du Maroc, les données restent celles de mars et laissent indiquer une stagnation de l'inflation à 2,8% au Royaume-Uni et un ralentissement de 1,2% à 1,1% en France, soit son niveau le plus bas depuis décembre 2009 et son septième mois consécutif de baisse. Au niveau des pays émergents et en développement, l'inflation a connu un reflux à 5,8% en mars après s'être établie à 6,6% le mois précédent. Par pays, elle a nettement décéléré en Chine passant de 3,2% à 2,1% tandis qu'elle a augmenté de 6,3% à 6,6% au Brésil.

CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRE

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



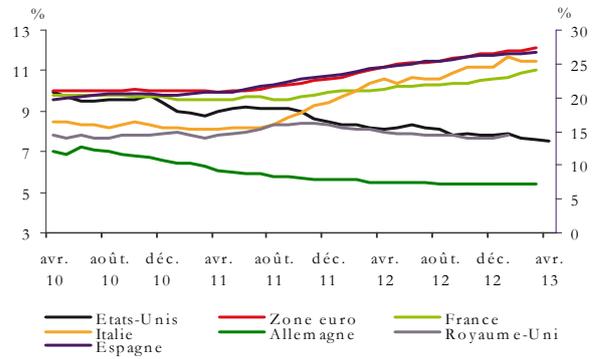
Evolution de l'indice composite avancé des pays partenaires



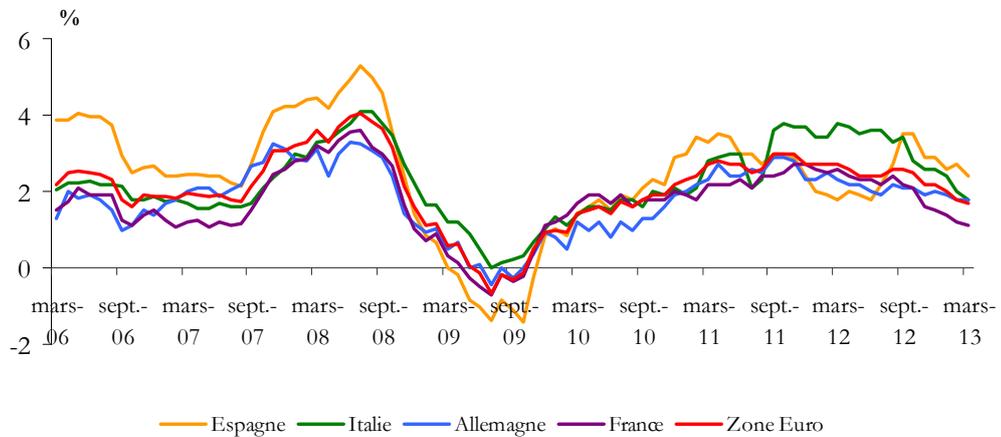
Sources : - OCDE
- Calculs BAM

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

(en%)	2011	2012	M2 2013	M03 2013	M04 2013
États-Unis	9,0	8,1	7,7	7,6	7,5
Zone euro	10,2	11,4	12,0	12,1	N.D
France	9,6	10,2	10,9	11,0	N.D
Italie	8,4	10,6	11,5	11,5	N.D
Allemagne	6,0	5,5	5,4	5,4	N.D
Espagne	21,7	25,0	26,5	26,7	N.D
Royaume-Uni	8,0	7,9	N.D	N.D	N.D



Inflation chez les principaux pays partenaires



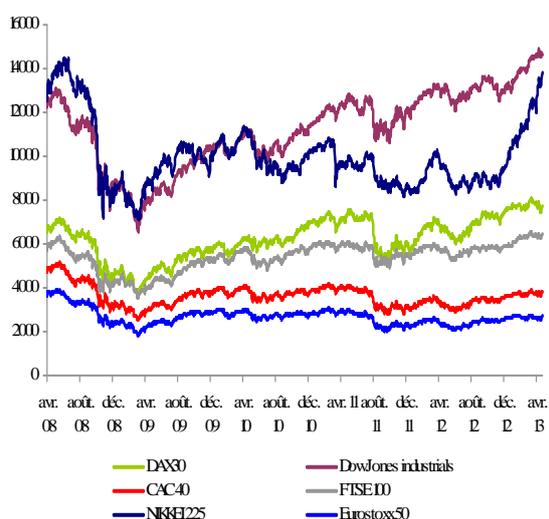
Sources : - FMI
 - Eurostat
 - Calculs BAM

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

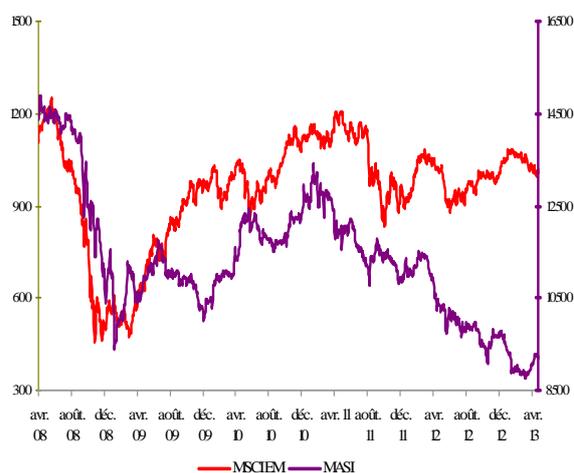
Banques Centrales	Taux directeurs		Commentaires
	Avril 2013	Mai 2013	
Banque Centrale Européenne	0,75	0,50	Baisse du taux directeur de 25 points de base le 02 mai 2013
Banque d'Angleterre	0,50	0,50	Statu quo le 09 mai 2013
Réserve Fédérale américaine	0-0,25	0-0,25	Statu quo le 30 avril-1 ^{er} mai 2013

CONDITIONS FINANCIÈRES

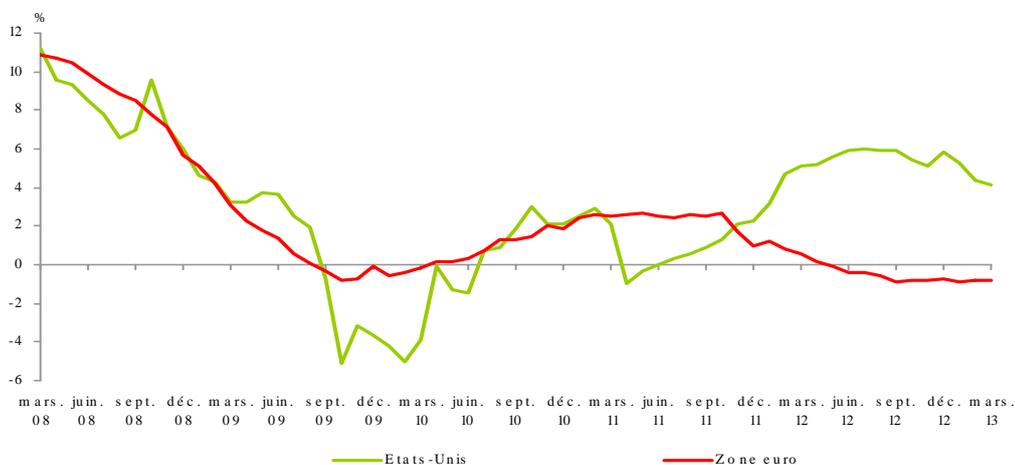
Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Evolution de l'indice MSCI EM



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



Source : Datastream, BCE

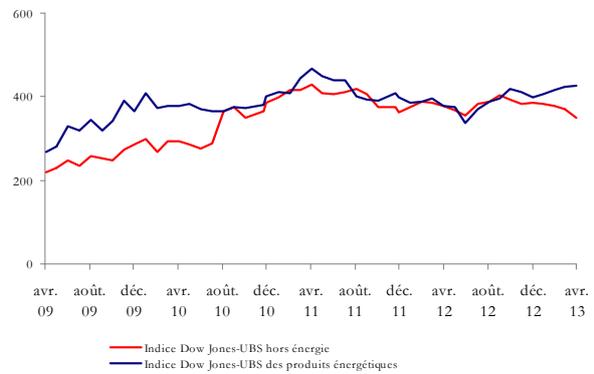
MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Evolution du cours du pétrole Brent



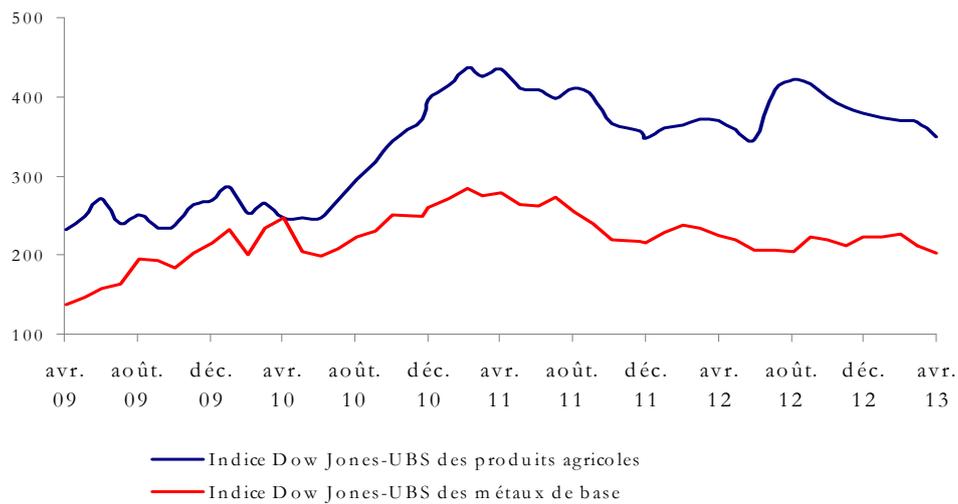
Source : Datastream

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

A fin mars 2013, le déficit commercial s'est réduit de 4,9%, s'établissant à 44,9 milliards de dirhams, après un creusement de 10,4% un an auparavant. Cette évolution recouvre un recul de 5,1% des importations à 89 milliards de dirhams et de 5,2% des exportations à 44,1 milliards de dirhams. Le taux de couverture s'étant ainsi maintenu à 49,6%.

La baisse des importations résulte du repli de 12,6% des achats de produits énergétiques, qui y ont contribué à hauteur de -3,3 points de pourcentage, et de 2,4% de ceux des produits hors énergie. Ainsi, les achats ont régressé de 41,3% à 4,7 milliards pour le pétrole brut, de 9,1% à 4,9 milliards pour le gaz de pétrole et de 25,4% à 1,2 milliards de dirhams pour les houilles et coques. Pour leur part, les acquisitions de produits alimentaires ont accusé une baisse de 18,1%, s'établissant à 8,2 milliards de dirhams, sous l'effet notamment des diminutions respectives de 35,8% et de 20,3% des achats de maïs et de blé. Parallèlement, les acquisitions de biens de consommation ont régressé de 5,4% à 15,2 milliards de dirhams, en relation avec le recul de 12,3% des achats de voitures de tourisme et de 12,6% des pièces détachées. En revanche, les acquisitions de biens d'équipement ont augmenté de 8% à 20 milliards et celles de demi-produits de 3,6% à 19,8 milliards de dirhams.

En regard, le repli des exportations découle de la baisse de 19,5% des ventes de phosphates et dérivés qui ont totalisé 8,5 milliards de dirhams et de 1% de celles hors phosphates à 3,6 milliards de dirhams. Ainsi, les ventes du secteur textile et cuir sont demeurées quasi inchangées à 8,4 milliards de dirhams. Cette évolution recouvre des replis respectifs de 9% et de 3,8% des exportations des articles de bonneterie et de chaussures, et une hausse de 2,2% de celles des vêtements confectionnés. A l'inverse, les ventes du secteur de l'automobile ont progressé de 11,3%, en liaison principalement avec celles des voitures de tourisme qui se sont accrues de 72,3%, celles de câblage s'étant stabilisées à 4,1 milliards de dirhams. En parallèle, les expéditions du secteur agricole ont augmenté de 1% à 9,3 milliards de dirhams, suite principalement à l'accroissement de 16,2% des exportations de l'industrie alimentaire, celles des agrumes et de la pêche ayant accusé des baisses respectives de 14,3% et de 6,7%. Quant aux ventes des secteurs de l'aéronautique et de l'électronique, elles se sont pratiquement maintenues à leur niveau de l'année précédente, se situant respectivement à 1,6 milliard et à 1,8 milliard de dirhams.

Pour ce qui est des recettes touristiques, elles ont reculé de 0,7%, par rapport à fin mars 2012, pour s'établir à 11,8 milliards de dirhams. De même, les transferts des marocains résidant à l'étranger ont fléchi de 3,5% totalisant 13 milliards de dirhams.

Quant aux recettes au titre des investissements directs étrangers, elles ont augmenté de 33,9%, atteignant 12 milliards de dirhams. En revanche, les dépenses ont régressé de 12,8%, se situant à 1,4 milliard de dirhams, soit une entrée nette de 10,6 milliards de dirhams.

BALANCE COMMERCIALE

Evolution mensuelle des transactions commerciales



* Source : Office des Changes

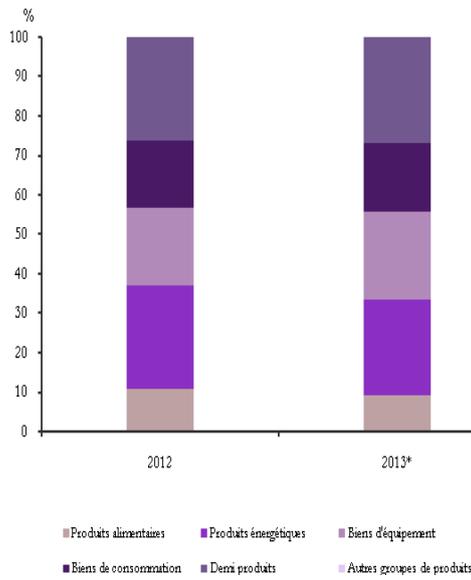
Evolution des principales composantes des échanges commerciaux

Millions de dirhams	Janvier-Mars 2012	Janvier-Mars 2013*	Variation en %
Exportations de biens	46 565	44 133	-5,2
Phosphates et dérivés	10 615	8 544	-19,5
Hors phosphates et dérivés	35 950	35 589	-1,0
Agrumes et primeurs	3 445	2 952	-14,3
Articles de bonneterie	2 040	1 856	-9,0
Câblage	4 141	4 124	-0,4
Construction automobile	1 245	2 145	+72,3
Industrie alimentaire	4 223	4 909	+16,2
Vêtements confectionnés	5 015	5 123	+2,2
Composantes électroniques	1 077	1 061	-1,5
Importations de biens	93 805	89 037	-5,1
Produits énergétiques	24 580	21 473	-12,6
Hors énergie	69 225	67 564	-2,4
Biens d'équipement	18 552	20 029	+8,0
Biens de consommation	16 119	15 242	-5,4
Produits alimentaires	10 035	8 219	-18,1
Demi-produits	19 079	19 761	+3,6
Autres groupes de produits	5 440	4 313	-20,7
Déficit commercial	47 240	44 904	-4,9

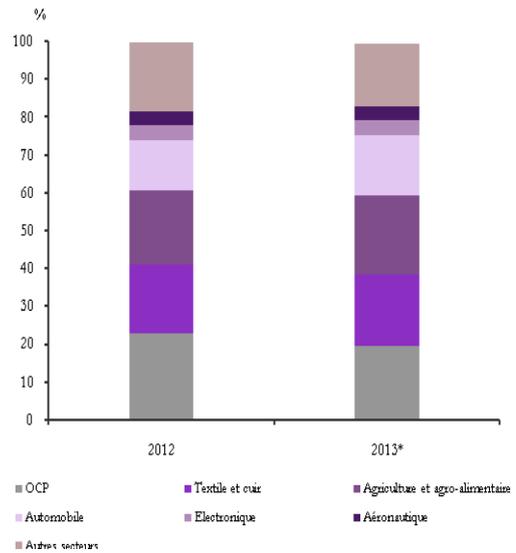
* Données provisoires
Source : Office des Changes

Evolution des parts des principaux groupes de produits et secteurs dans le total des importations et des exportations à fin mars

Parts des principaux groupes de produits dans les importations



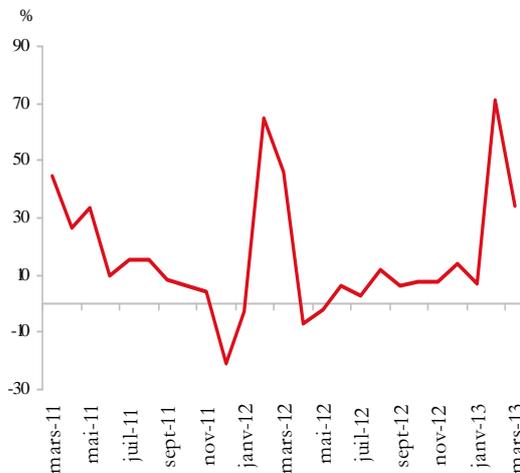
Parts des principaux groupes de produits dans les exportations



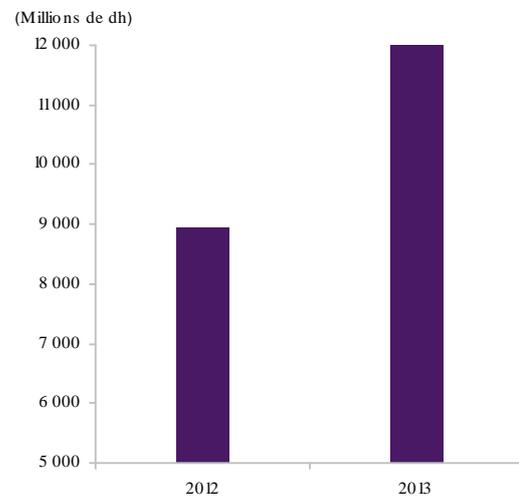
Source : Office des Changes.

INVESTISSEMENTS DIRECTS ETRANGERS

Evolution en glissement annuel des recettes au titre des IDE



Evolution de l'encours des recettes au titre des IDE à fin mars



* Source : Office des Changes

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

Les données des comptes nationaux les plus récentes, qui demeurent celles du quatrième trimestre 2012, font état d'une croissance de 2%. Ce résultat est imputable au repli de 9% de la valeur ajoutée agricole et au ralentissement à 3,7% du PIB non agricole après 4,4% au troisième trimestre et 4,2% au premier semestre 2012. Tenant compte de ces données, le taux de croissance pour 2012 devrait se situer, selon le HCP, à 2,4%.

Au niveau du secteur primaire, la production céréalière de l'actuelle campagne agricole devrait atteindre, selon les estimations du Ministère de l'agriculture, 97 millions de quintaux, en hausse de 91% par rapport à la campagne précédente et de 33% par rapport à la moyenne des cinq dernières campagnes. Cette performance, qui correspond à un rendement de 18,6 quintaux par hectare, contre 10,1 un an auparavant, est attribuable aux conditions climatiques favorables caractérisées par des précipitations régulières et quasi-généralisées à l'ensemble du territoire. Le cumul pluviométrique au 20 avril s'est élevé à 375 mm, en amélioration de 71% par rapport à la même période de l'année dernière. Dans ces conditions, le taux de remplissage des barrages est passé en une année de 66% à 92%.

Pour sa part, l'activité de la pêche côtière et artisanale a marqué une augmentation de 33% des volumes débarqués à fin mars 2013, englobant des progressions des captures de l'ensemble des espèces à l'exception des crustacés. La valeur de ces débarquements ne s'est, en revanche, accrue que de 17% à 1,4 milliard de dirhams, en liaison principalement avec le recul des prix de vente moyen des céphalopodes.

Au niveau du secteur secondaire, le rythme d'accroissement de l'indice de la production industrielle a enregistré un fort ralentissement, revenant de 3,3% au quatrième trimestre 2011 à 0,2% au quatrième trimestre 2012. Les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib au titre du mois de mars 2013 font, toutefois, ressortir une amélioration de l'activité industrielle après quatre mois successifs de détérioration. Cette évolution a été accompagnée par une légère progression du taux d'utilisation des capacités de production d'un point de pourcentage à 68%. Le carnet actuel des commandes reste inférieur à la normale alors que les stocks des produits finis sont toujours jugés supérieurs à la normale.

Quant au secteur du bâtiment et travaux publics, les ventes de ciment ont affiché un recul de 16,5% à fin avril contre une augmentation de 14,7% un an auparavant. En parallèle, le rythme d'accroissement du crédit immobilier à fin mars est revenu de 8,0% à 7,1% en un an, reflétant une décélération du taux de croissance des crédits accordés aux promoteurs immobiliers de 2,3% à 0,9% et une stabilisation à 10% de celui des crédits à l'habitat.

Pour ce qui est du secteur énergétique, l'indice de la production de l'électricité a connu un net ralentissement, avec un rythme de progression revenant de 12,4% au quatrième trimestre 2011 à 0,9% au quatrième trimestre 2012, tendance qui devrait se poursuivre au cours du premier trimestre 2013. En effet, la production locale d'électricité a affiché à fin mars une baisse de 4%, imputable au recul de 15% de la production thermique qui représente 67% du total, les productions hydraulique et éolienne ayant enregistré en revanche des hausses respectives de 160% et de 31%. En regard, la demande s'est repliée de 2,2%, sous l'effet de la diminution de 3,8% de la demande en haute et moyenne tension, celle en basse tension s'étant améliorée de 4,3%. Dans ces conditions, les importations se sont accrues de 24% contre 15% un an auparavant. Parallèlement, la production du secteur de raffinage s'est contractée de 36% durant les deux premiers mois de l'année et la demande des produits pétroliers a reculé de 1,7%, recouvrant une progression de 27% pour le fuel, une quasi-stagnation pour le butane et des baisses de 8,1% pour gasoil et de 13,4% pour l'essence.

S'agissant du secteur minier, l'indice de la production minière a accusé un repli de 2,5% au quatrième trimestre 2012 après une hausse de 7,9% une année auparavant. Au cours du premier trimestre 2013, les données à fin février indiquent une augmentation de 3,7% en glissement annuel de la production marchande de phosphate brut à 3,9 millions de tonnes et une diminution de 18% des exportations.

Pour le secteur touristique, les flux touristiques ont progressé de 3,3% en glissement annuel à fin mars, reflétant une hausse de 5,1% de l'effectif des touristes étrangers et de 0,7% de celui des MRE. Les nuitées recensées par les établissements classés ont également augmenté de 10,6%, portant ainsi le taux d'occupation de 35% à 39%. En revanche, les recettes voyages ont reculé de 0,7%.

Concernant la branche des télécommunications, le parc de la téléphonie mobile a augmenté de 9% au premier trimestre 2013 au lieu de 8,6% un an auparavant et celui d'Internet de 17,9% contre 58,5%. En revanche, celui de la téléphonie fixe s'est de nouveau replié de 11,3% après une baisse de 3% un an auparavant.

Au niveau de la demande intérieure, les comptes nationaux trimestriels font ressortir une poursuite de la décélération du rythme de progression de la consommation finale des ménages, revenant à 2% au quatrième trimestre 2012 après 2,4% un trimestre auparavant et 4,8% au premier semestre 2012. Sa contribution à la croissance s'est ainsi limitée à 0,9 point de pourcentage contre 3,6 points au cours de la même période de l'année précédente. La consommation finale des administrations publiques, quant à elle, s'est accrue de 6,9%, soit un rythme comparable à celui des trois premiers trimestres. Par ailleurs, l'investissement a fléchi de 0,7%, après une croissance de 0,4% un trimestre auparavant et 1,5% au premier semestre 2012, contribuant ainsi négativement à hauteur de 0,2 point de pourcentage à la croissance, contre une contribution positive de 0,9 point à la même période une année auparavant. Du côté des échanges extérieurs, les importations de biens et services ont progressé de 0,6%, en termes réels, contre une baisse de 1,1% au troisième trimestre. En outre, les exportations en volume se sont redressées de 2,2%, après un recul de 2% au cours des trois premiers trimestres. Dans ces conditions, la contribution de la demande extérieure à la croissance ressort positive, pour le deuxième trimestre consécutif, à hauteur de 0,4 point de pourcentage.

Pour ce qui est de l'emploi, le taux de chômage a baissé au premier trimestre 2013 de 0,5 point de pourcentage en glissement annuel à 9,4%, reflétant un recul de 14,4% à 13,7% en milieu urbain et de 4,8% à 4,4% en zones rurales. Les créations d'emploi, au nombre de 99.000 postes, ont concerné les services avec 243.000, dont 100.000 dans le commerce, et l'industrie avec 56.000 postes. En revanche, le BTP a perdu 56.000 postes et l'agriculture 100.000 postes. Ces évolutions ont été enregistrées dans un marché caractérisé par la baisse du taux d'activité, revenant de 48,2% à 47,6%.

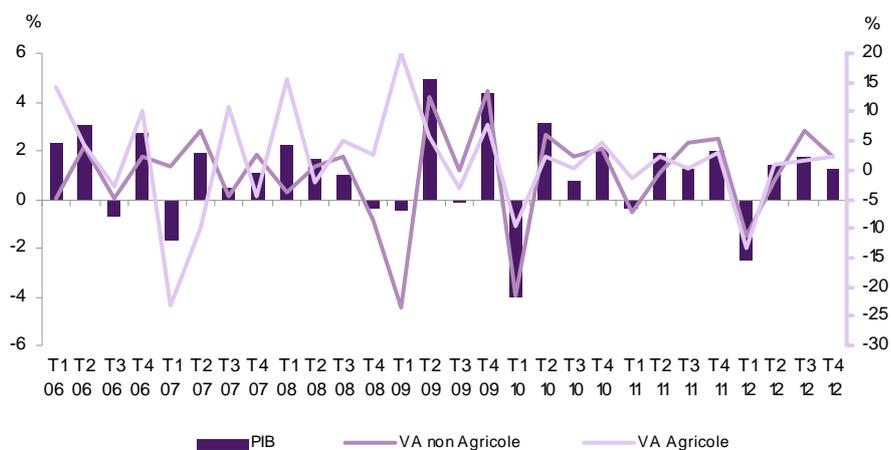
COMPTES NATIONAUX

Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix courants

	2010				2011				2012			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB	185 813	191 138	191 898	195 181	197 807	197 608	202 036	205 156	205 249	207 264	208 831	211 755
(En %)	4,2	5,0	5,7	2,4	6,5	3,4	5,3	5,1	3,8	4,9	3,4	3,2
Agriculture*	24 002	24 982	24 049	25 958	26 147	26 561	25 861	27 772	25 232	25 897	26 353	28 078
(En %)	-7,5	-3,5	0,5	3,8	8,9	6,3	7,5	7,0	-3,5	-2,5	1,9	1,1
VA non agricole	143 617	146 902	146 318	149 507	156 449	157 476	159 266	162 887	166 474	165 772	167 285	169 336
(En %)	8,1	7,7	6,1	4,1	8,9	7,2	8,8	8,9	6,4	5,3	5,0	4,0

(*) Agriculture non compris la pêche.

Evolution de la croissance en glissement trimestriel



Sources : HCP, calculs BAM.

Evolution de la croissance en glissement annuel



Contributions sectorielles, en points de pourcentage, à la croissance globale

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

Indicateurs de la demande, en termes réels %

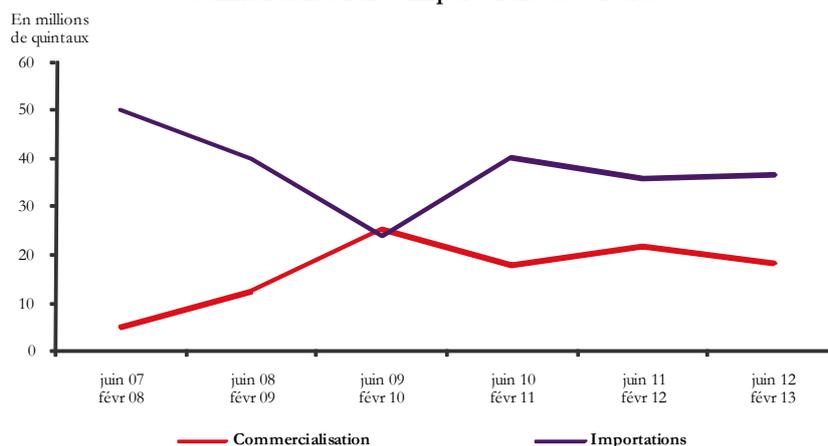
	2009				2010				2011				2012			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Consommation finale des ménages	6,8	7,3	-0,1	4,5	0,6	1,0	4,7	2,7	5,8	6,7	9,0	8,0	6,1	3,6	2,4	2,0
Consommation finale des administrations publiques	12,9	13,2	12,2	10,0	-0,7	-1,1	-1,4	-0,4	4,2	4,7	4,8	4,7	6,6	6,7	6,8	6,9
Investissement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

Sources : HCP, calculs B.A.M.

Campagne agricole 2012-2013 : données arrêtées au 20 avril 2013

	2011-2012 (1)	2012-2013 (2)	Variations en % (2)/(1)
Production et rendement			
Production céréalière (en millions de quintaux)	50,8	97	91
Rendement des céréales d'automne (qx/ha)	10,1	18,6	84
Indicateurs pluviométrique			
Cumul pluviométrique (en mm)	219	375	61
Taux de remplissage des barrages à usage agricole (en %)	66	92	---
Exportations d'agrumes et de primeurs (au 17-03-2013)			
Cultures d'exportation (en milliers de tonnes)			
Primeurs	493	481	-2,5
Agrumes	406	337	-17,1

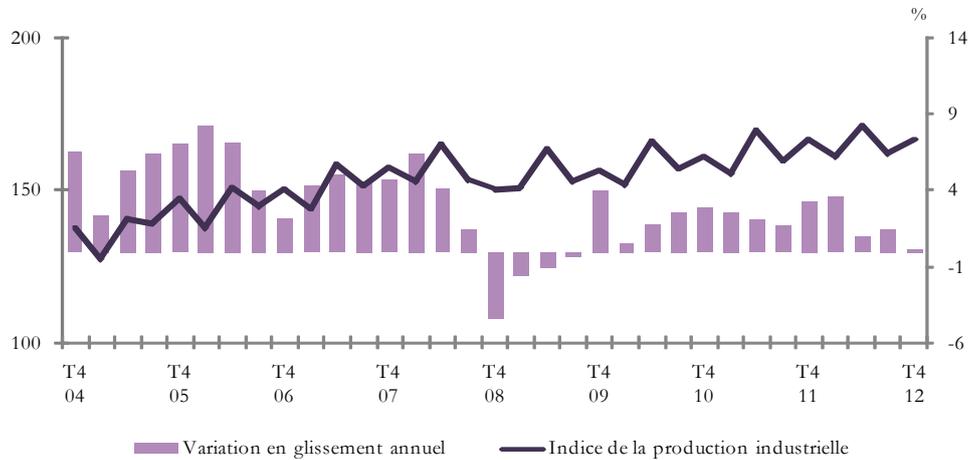
Commercialisation et importations de céréales



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

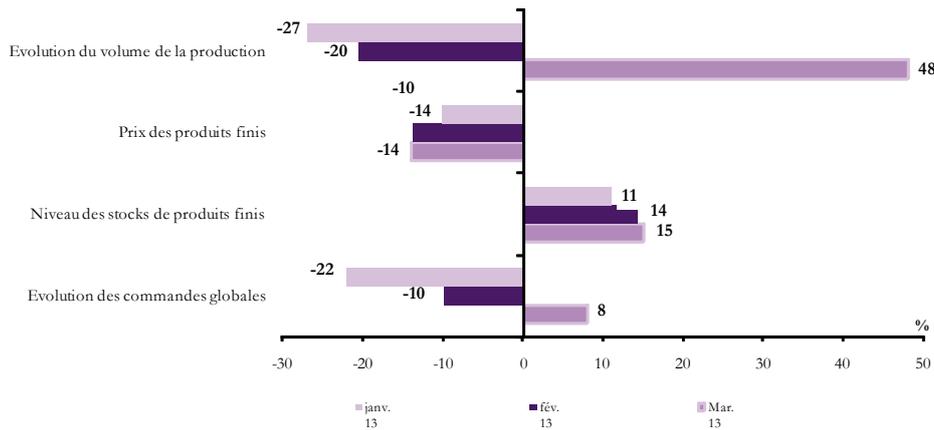
INDUSTRIE

Indice de la production industrielle (base 100 : 1998)

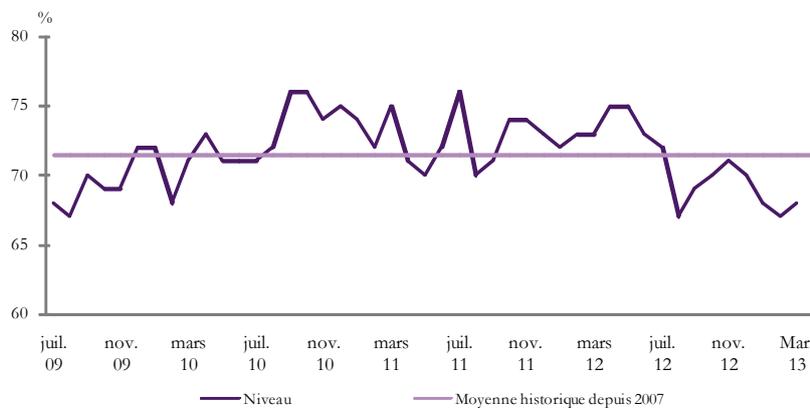


Source : HCP

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

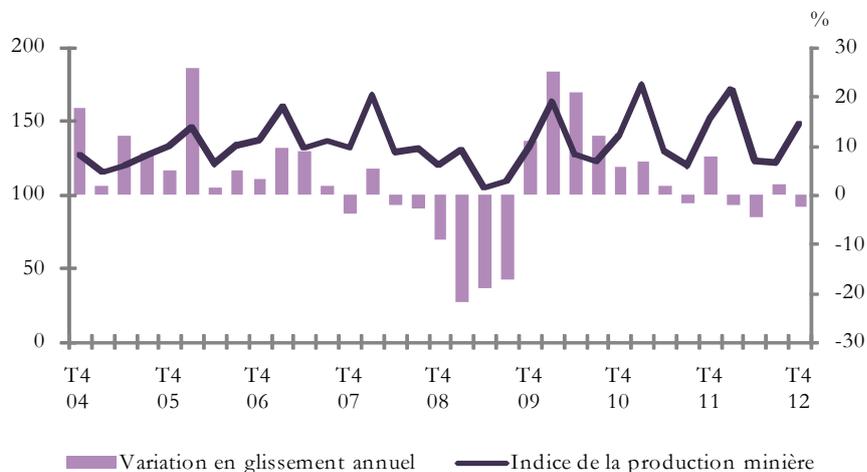


Taux d'utilisation de la capacité de production dans l'industrie

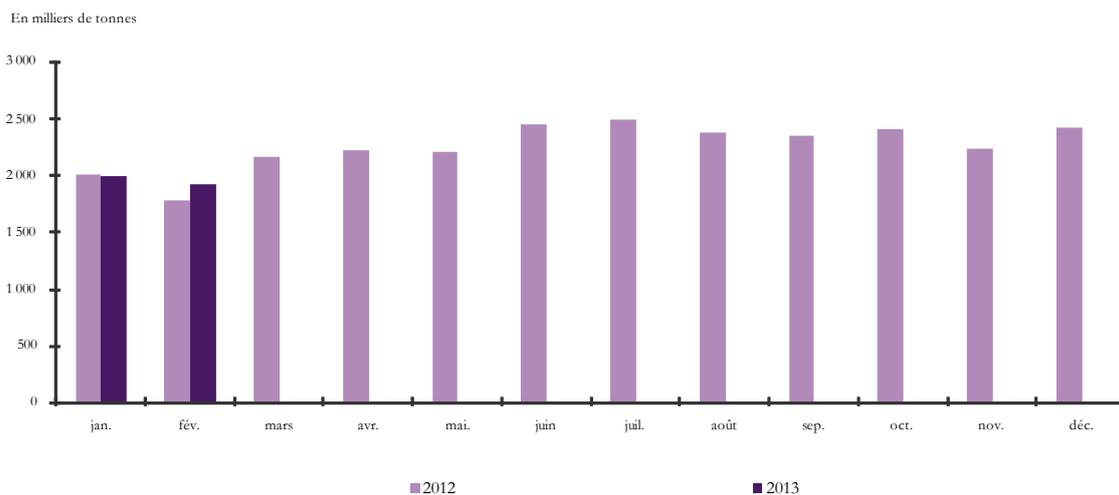


Source : Enquête Mensuelle de conjoncture dans l'industrie de B.A.M.

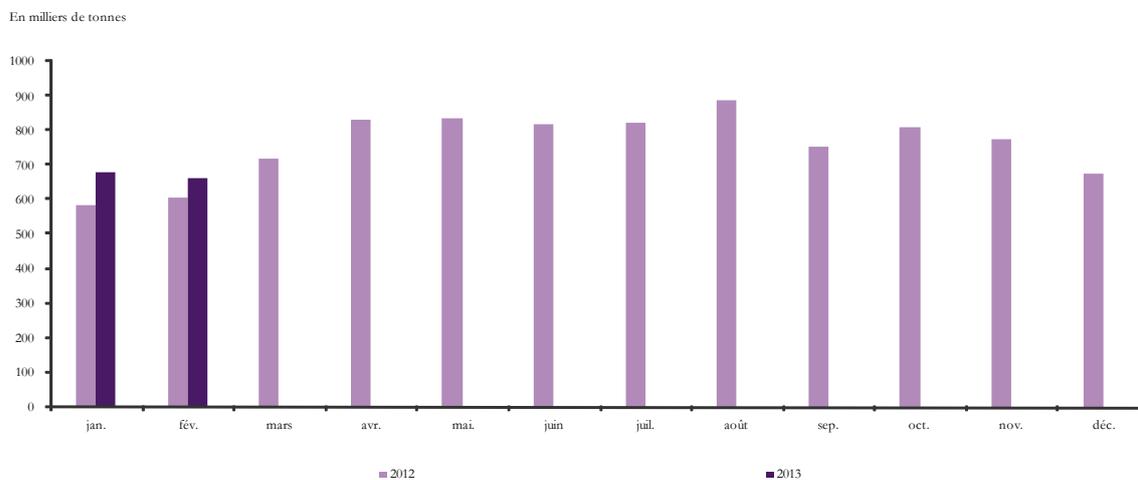
Indice de la production minière (base 100 : 1998)



Evolution de la production et des exportations de phosphate brut

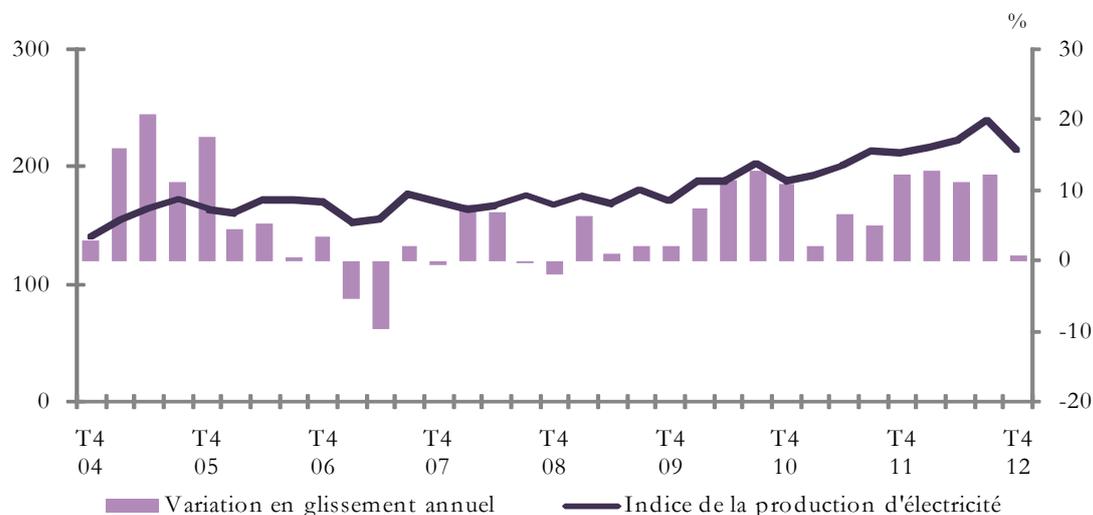


Evolution de la production des dérivés du phosphate

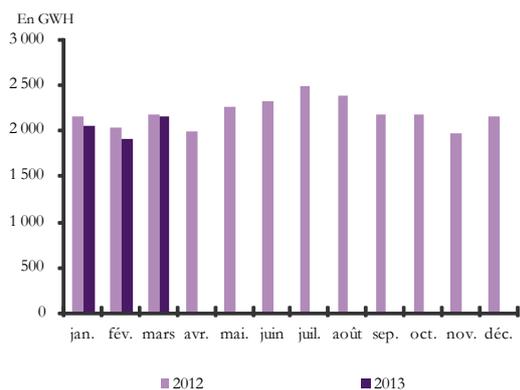


ENERGIE

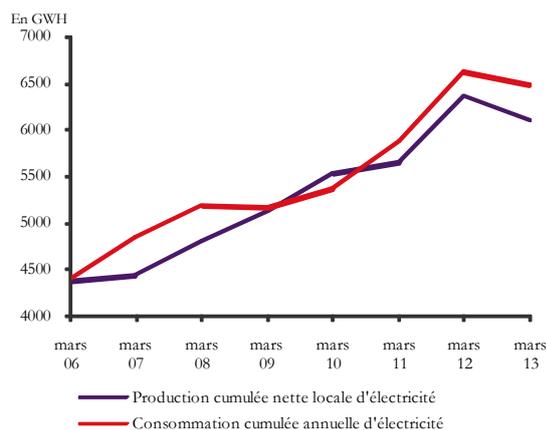
Indice de la production d'électricité (base 100 : 1998)



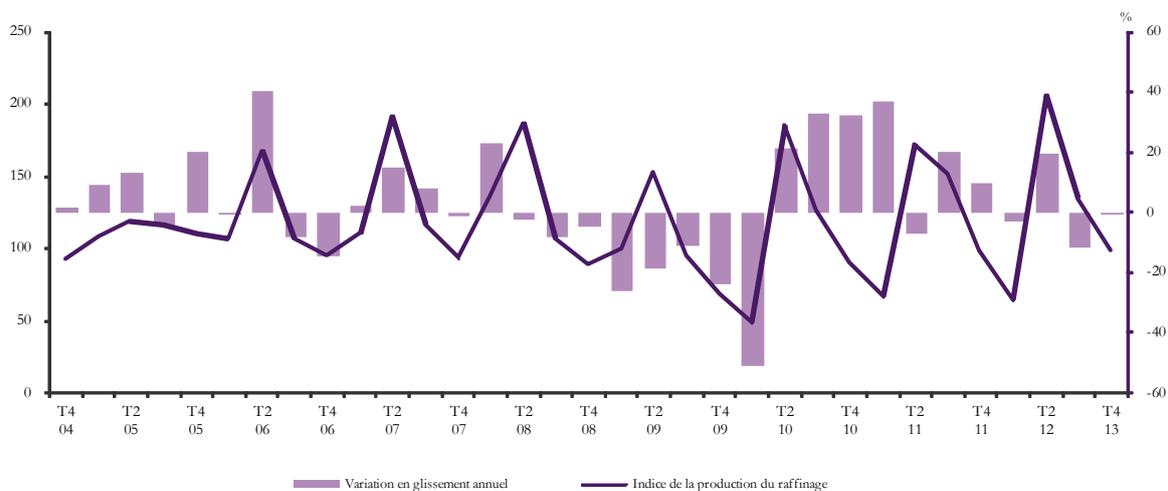
Evolution de la production d'électricité



Production et consommation d'électricité



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



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

PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

Pêche

(En milliers de tonnes)	A fin mars		Variation en %
	2012	2013	
Pêche côtière	188	249	33

Energie

Electricité (En millions de kWh)	A fin mars		Variation en %
	2012	2013	
Production nette locale	6 350	6 094	-4,0
Importations	1 025	1 274	24,4
Consommation	6 622	6 478	-2,2

Raffinage (En milliers de tonnes)	A fin février		Variation en %
	2012	2013	
Pétrole mis en œuvre	897	798	-11
Production	1 060	801	-24,4
Ventes locales	978	761	-22,2

Mines

Phosphate (En milliers de tonnes)	A fin février		Variation en %
	2012	2013	
Production du phosphate brut	3 778	3 917	3,7
Production des engrais phosphatés	706	721	2,1
Production d'acide phosphorique	482	623	29,2

Tourisme

(En milliers)	A fin mars		Variation en %
	2012	2013	
Flux touristique	1 745	1 804	3,3
dont : MRE	693	698	0,7
Nuitées dans les établissements classés	3 578	3 956	10,6
dont : Non résidents	2 632	2 946	11,9
Taux d'occupation (en %)	35	39	-

MARCHE DU TRAVAIL

Indicateurs annuels d'activités et de chômage

	Premier trimestre 2012			Premier trimestre 2013		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
Activité et emploi (15ans et plus)						
Population active (en milliers)	6.075	5.353	11.428	6.145	5.329	11.474
Taux d'activité (en%)	42,6	56,6	48,2	42,2	55,9	47,6
. Selon le sexe (en%)						
Hommes	69,5	79,5	73,5	68,5	79,5	72,8
Femmes	17,4	35,0	24,4	17,6	33,7	24,0
. Selon le diplôme (en%)						
Sans diplôme	37,4	57,7	47,9	37,3	57,8	47,7
Ayant un diplôme	47,6	52,4	48,6	46,9	49,6	47,5
Population active occupée (en milliers)	5 202	5 096	10 298	5 303	5 094	10 397
Taux d'emploi (en%)	36,5	53,9	43,4	36,4	53,5	43,2
Part de l'emploi non rémunéré dans l'emploi total	3,9	39,6	21,6	4,2	38,6	21,1
Population active en chômage (en milliers)						
Population active en chômage (en milliers)	873	257	1.130	842	235	1.077
Taux de chômage (en%)	14,4	4,8	9,9	13,7	4,4	9,4
. Selon le sexe (en%)						
Hommes	12,3	6,1	9,6	11,7	5,6	9,1
Femmes	22,1	1,9	10,6	20,9	1,8	10,3
. Selon l'âge						
15 - 24 ans	32,8	10,3	19,2	35,6	9,2	19,5
25 - 34 ans	20,9	5,6	14,5	19,6	5,2	13,5
35 - 44 ans	8,2	2,5	5,9	7,3	2,7	5,5
45 ans et plus	3,5	1,2	2,4	3,3	1,2	2,3
. Selon le diplôme (en%)						
Sans diplôme	7,7	3,3	5,0	7,8	2,8	4,7
Ayant un diplôme	19,4	10,7	17,4	18,2	10,9	16,5

Source : HCP.

IV. FINANCES PUBLIQUES

L'exécution budgétaire des trois premiers mois de l'année 2013 s'est soldée par un déficit de 17,5 milliards de dirhams, contre 6,6 milliards une année auparavant¹. Cette aggravation résulte à la fois d'un alourdissement de 6,2% des dépenses globales, en dépit de l'allègement de la charge de compensation, et d'une contraction de 3,3% des recettes ordinaires liée en particulier à celle des recettes de l'IS.

Les recettes ordinaires du Trésor ont marqué une baisse de 3,3% à 55,2 milliards, imputable principalement à la contraction de 5,1% des rentrées fiscales à 51,9 milliards, les recettes non fiscales ayant augmenté de 631 millions de dirhams. Le recul des recettes fiscales découle du repli de 12,1% des rentrées des impôts directs à 21,3 milliards, de la quasi-stabilité des rentrées des impôts indirects à 24,2 milliards de dirhams et de la baisse des droits de douane de 21,6% à 1,9 milliard, le produit des droits d'enregistrement et de timbre s'étant accru de 19,7%. L'évolution des impôts directs recouvre principalement une diminution de 21,5% à 12 milliards des recettes au titre de l'IS et une hausse de 3,6% à 8,9 milliards de celles de l'IR. Par ailleurs, la stagnation du niveau des impôts indirects résulte de la stabilité du produit total de la TVA à 19,1 milliards et de la baisse de 1,9% de celui de la taxe intérieure de consommation à 5,2 milliards.

En parallèle, les dépenses globales, en augmentation de 6,2%, se sont élevées à 73,9 milliards de dirhams, recouvrant une quasi-stabilité des dépenses ordinaires à 61,5 milliards de dirhams et une hausse de 47,5% des investissements à 12,5 milliards. Les charges de la masse salariale se sont alourdies de 4,5% à 26,1 milliards, tandis que celles des autres biens et services ont été en augmentation de 32,3% à 12,6 milliards. Les dépenses de compensation ont été en baisse de 25,2% à 11,2 milliards et les intérêts de la dette publique se sont inscrits en baisse de 2,2% à 5,9 milliards de dirhams.

Compte tenu d'un solde ordinaire déficitaire de 6,2 milliards, au lieu de 4 milliards une année auparavant, d'un solde positif des comptes spéciaux du Trésor de 1,1 milliard et du remboursement d'arriérés de paiement pour un montant de 10,5 milliards, le déficit de caisse s'est établi à 28,1 milliards, au lieu de 10,7 milliards une année auparavant. Le financement de ce besoin a été assuré par des ressources intérieures à hauteur de 29,8 milliards, le flux extérieur ayant été négatif de 1,3 milliard.

¹ Les données présentées dans ce chapitre sont celles publiées par la Direction du Trésor et des Finances Extérieures (DTFE).

Charges et ressources du Trésor à fin mars 2013

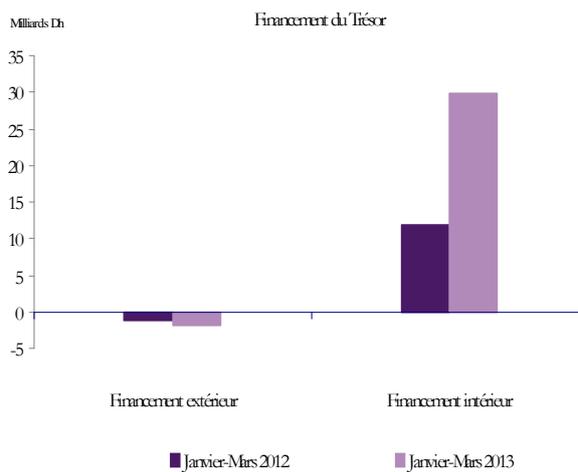
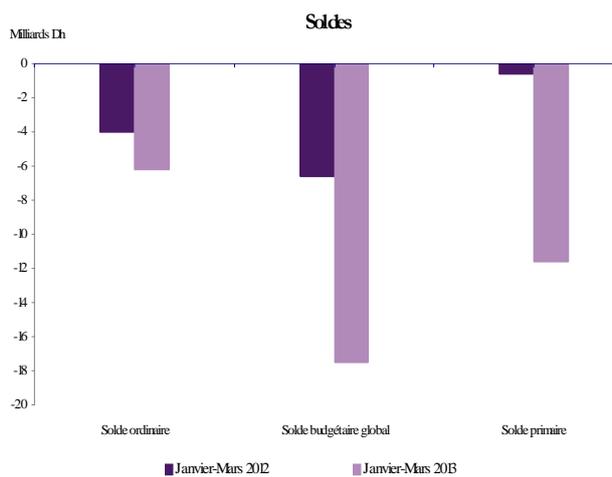
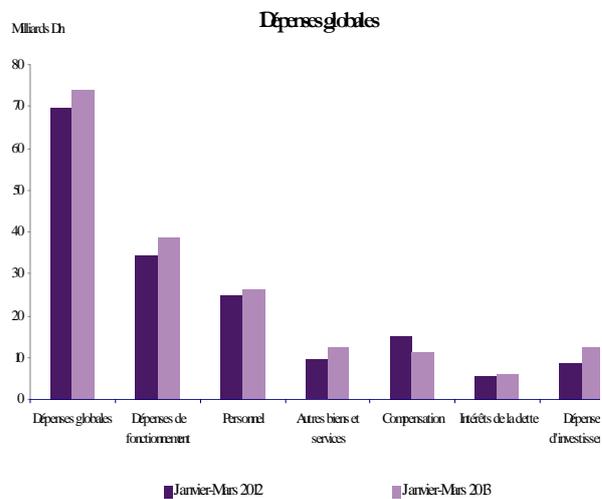
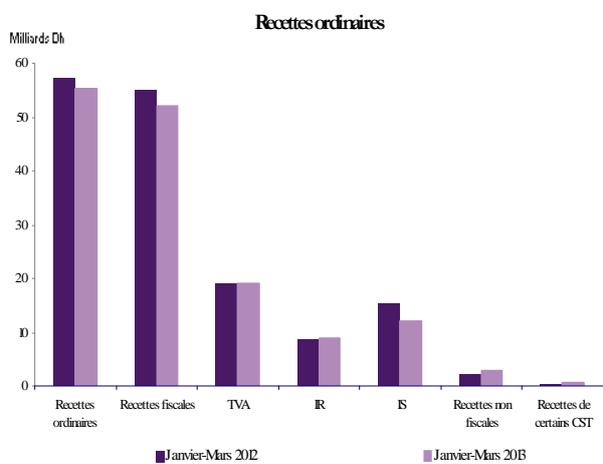


Tableau des charges et ressources du Trésor à fin mars 2013

	Janvier - Mars 2012	Janvier - Mars 2013	Ecart en valeurs	Ecart en %
Recettes ordinaires	57 126	55 246	-1 880	-3,3
Recettes fiscales	54 770	51 980	-2 790	-5,1
Dont TVA	19 051	19 073	22	0,1
IR	8 549	8 860	311	3,6
IS	15 276	11 992	-3 284	-21,5
Recettes non fiscales	2 075	2 706	631	30,4
Recettes de certains CST	281	560	279	99,3
Dépenses globales	69 584	73 915	4 331	6,2
Dépenses globales (hors compensation)	54 684	62 765	8 081	14,8
Dépenses ordinaires	61 144	61 464	320	0,5
Dépenses ordinaires (hors compensation)	46 244	50 314	4 070	8,8
Dépenses de fonctionnement	34 456	38 652	4 196	12,2
Personnel	24 945	26 072	1 127	4,5
Autres biens et services	9 511	12 580	3 069	32,3
Compensation	14 900	11 150	-3 750	-25,2
Intérêts de la dette publique	6 072	5 940	-133	-2,2
Transferts aux collectivités locales	5 715	5 722	7	0,1
Solde ordinaire	-4 018	-6 218	-2 200	
Dépenses d'investissement	8 440	12 451	4 011	47,5
Solde des CST	5 826	1 134	-4 692	
Solde budgétaire global	-6 632	-17 535		
Solde primaire	-560	-11 595		
Variation des arriérés	-4 100	-10 528	-6 428	
Besoin ou excédent de financement	-10 732	-28 063		
Financement extérieur	-1 138	-1 764	-626	
Tirages	770	360	-411	
Amortissements	-1 908	-2 124	-215	
Financement intérieur	11 870	29 827	17 957	
Privatisation	0	0	0	

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

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

V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

En avril 2013, et comparativement au mois précédent, les facteurs autonomes de liquidité ont exercé un impact restrictif de 2,5 milliards de dirhams sur les trésoreries bancaires, en liaison notamment avec l'amélioration du compte du Trésor auprès de la Banque, et dans une moindre mesure, avec la hausse de la circulation fiduciaire. Compte tenu de l'évolution de ces facteurs ainsi que de la légère baisse du montant minimum de la réserve monétaire, le besoin de liquidité des banques s'est situé à 66,8 milliards de dirhams au lieu de 64,4 milliards un mois auparavant. Par conséquent, le montant des injections de Bank Al-Maghrib a atteint 68 milliards dont 49 milliards à travers les avances à 7 jours, 15 milliards par le biais des opérations de pension livrée à 3 mois et 4 milliards véhiculés par l'opération des prêts garantis.

Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est établi à 3,10% en avril, soit une augmentation de 5 points de base par rapport au mois précédent. Pour leur part, les taux des bons du Trésor à court et à moyen termes, émis sur le marché primaire, ont enregistré des hausses allant de 1 à 4 points de base par rapport aux dernières émissions, à l'exception du taux des bons à 52 semaines qui a diminué de 2 points de base. S'agissant des taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois s'est contracté de 23 points de base, revenant à 3,72% en mars, avec une diminution de 32 points de base du taux sur les dépôts à 12 mois et une progression de 8 points de base de celui appliqué aux dépôts à 6 mois.

Les rythmes de croissance de la masse monétaire et du crédit bancaire ont poursuivi leur décélération en mars 2013 pour se situer à des niveaux historiquement bas, soit respectivement 2,6% et 2,1% en variation annuelle, après 3,4% et 4,1% un mois auparavant.

L'évolution de la masse monétaire recouvre un ralentissement des taux d'accroissements de la monnaie scripturale et des dépôts à terme, une légère accélération de ceux des placements à vue et de la circulation fiduciaire, ainsi qu'une poursuite de la contraction des titres des OPCVM monétaires. En effet, le rythme de progression de la monnaie scripturale est revenu de 3,7% en février à 1,7% en mars, reflétant notamment le ralentissement de 3% à 1,5% des dépôts à vue auprès des banques. La décélération a été toutefois moins importante pour les placements à terme, qui ont augmenté de 3,2% au lieu de 3,4%, alors que le taux de croissance des placements à vue est resté quasiment inchangé à 8,3%. Parallèlement, la circulation fiduciaire a enregistré une augmentation annuelle de 3,8%, contre 3,4% le mois précédent. Quant aux titres des OPCVM monétaires, ils se sont contractés de 12,5% en glissement annuel, après un repli de 11,5% en février, poursuivant leur tendance baissière observée depuis décembre 2012.

S'agissant des sources de création monétaire, la décélération du crédit bancaire s'est poursuivie avec un rythme de 2,1%, après 4,1% un mois auparavant, traduisant notamment, les effets d'une conjoncture défavorable et des incertitudes entourant les perspectives de croissance de l'activité économique. Le mouvement de ralentissement du crédit a concerné l'ensemble de ses composantes. Il a toutefois été plus prononcé pour les crédits de trésorerie et ceux aux promoteurs immobiliers, dont les taux de progression sont revenus de 5,1% et 2,3% respectivement en février, à 0,9% en mars. Les crédits à l'équipement se sont, pour leur part, contractés de 1,3%, après une légère hausse de 0,8%. Par agent économique, l'évolution du crédit bancaire montre que la décélération a caractérisé particulièrement les sociétés non financières privées et le secteur public, dont les emprunts bancaires se sont accrus de 0,7% et 2,2%, après 4,5% et 15,1%, respectivement. Par ailleurs, les créances en souffrance ont enregistré une hausse de 9,2% en mars, au lieu de 5,7% un mois auparavant.

Pour ce qui est des créances nettes sur l'administration centrale, elles ont progressé de 26,5%, sous l'effet notamment de la hausse de 25% des créances des autres institutions de dépôts. En parallèle, les avoirs extérieurs nets ont accusé une baisse comparable à celle du mois de février, soit 11,8% en glissement annuel. Les chiffres les plus récents, datant du 2 mai 2013, indiquent, par ailleurs, que les avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib se sont établis à 137,6 milliards de dirhams, soit un repli de 8% d'une année à l'autre.

En ce qui concerne les agrégats de placements liquides, leur rythme de croissance annuel est resté quasiment inchangé à 4,8%. Cette évolution recouvre un ralentissement de 7,9% à 5,9% du taux de progression annuel des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1, ainsi qu'une accélération de 4,4% à 5,6% de celui des titres des OPCVM obligataires. Les titres des OPCVM actions et diversifiés ont, pour leur part, reculé de 13,1%, après une diminution de 22,1% le mois précédent.

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.-12	mars.-13	avril-13*	avril-13/mars-13	avril-13/déc.-12
Billets et monnaies	172,5	171,4	171,5	0,1	-1,0
Position nette du Trésor ⁽¹⁾	-3,5	-1,7	-2,6	-0,9	0,9
Avoirs nets de change de BAM	137,7	136,4	137,5	1,2	-0,2
Autres facteurs	-10,8	-12,0	-14,8	-2,8	-4,0
Position structurelle de liquidité ⁽²⁾	-49,1	-48,8	-51,3	-2,5	-2,2
Réserve monétaire	15,4	15,7	15,5	-0,1	0,1
Excédent ou besoin de liquidité	-64,5	-64,4	-66,8	-2,4	-2,3

*: Chiffres provisoires correspondants à la saturation comptable de B.A.M du 26 avril 2013.

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

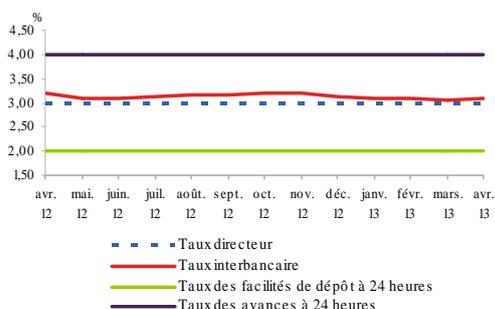
⁽²⁾ La position structurelle de liquidité des banques (PSLB) correspond à l'effet net des facteurs autonomes sur les trésoreries bancaires. Elle est calculée comme suit: PSLB= Avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib + Position nette du Trésor + Autres facteurs nets- Circulation fiduciaire

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

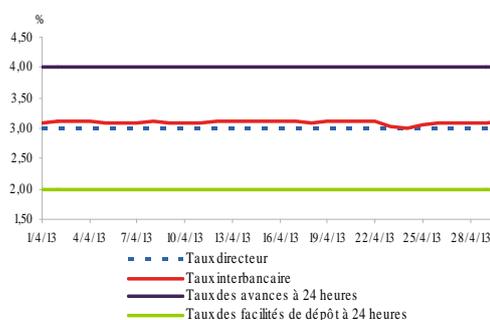
En milliards de DH	Encours			Variations	
	déc.-12	mars-13	avril-13	avril-13/mars-13	avril-13/déc.-12
Interventions de Bank Al-Maghrib	69,2	69,0	68,0	-1,0	-1,2
Facilités à l'initiative de Bank Al-Maghrib	68,4	69,0	68,0	-1,0	-0,4
Avances à 7 jours sur appels d'offre	51,0	50,0	49,0	-1,0	-2,0
Reprises de liquidité à 7 jours sur appels d'offre	0	0	0	0	0
Opérations d'open market	0	0	0	0	0
Swap de change	0	0	0	0	0
Pension livrée	15,0	15,0	15,0	0	0
Prêts garantis	2,4	4,0	4,0	0	1,6
Facilités à l'initiative des banques	0,8	0	0	0	-0,8
Avances à 24 heures	0,8	0	0	0	-0,8
Facilité de dépôt à 24 heures	0	0	0	0	0

Taux d'intérêt

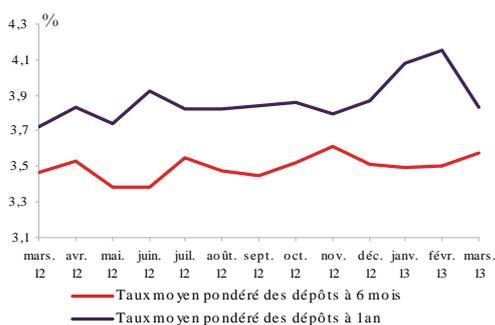
Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



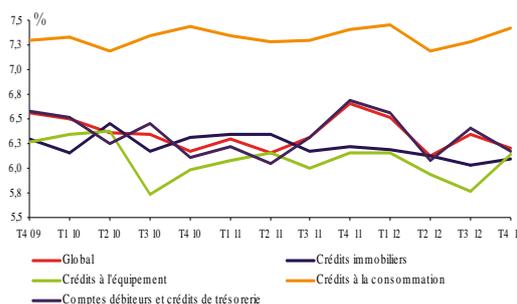
Evolution quotidienne du taux interbancaire en avril 2013



Taux créditeurs



Taux débiteurs appliqués par les banques



Taux moyens pondérés des bons du Trésor émis par adjudication

	déc. 2012	mars 2013	avril 2013
24 jours	-	-	-
35 jours	-	-	-
45 jours	3,97	-	-
13 semaines	-	3,95	3,96
26 semaines	3,59	4,07	4,10
52 semaines	3,88	4,25	4,23
2 ans	4,38	4,61	4,65
5 ans	-	4,75	-
10 ans	-	-	-
15 ans	-	5,66	-
20 ans	-	-	-
30 ans	-	-	-

Taux de rémunération des comptes d'épargne

	2 ^{ème} semestre 2012	1 ^{er} semestre 2013
Comptes sur carnets auprès des banques ¹	3,04	3,28
Comptes sur livrets auprès de la Caisse d'épargne nationale ²	2,13	2,30

	avril 12-mars 13	avril 13-mars 14
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	14,19	14,30

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

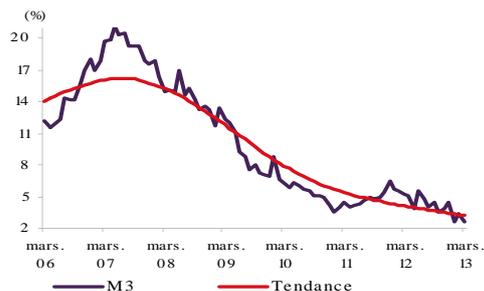
2 : Le taux des comptes sur livrets auprès de la CEN est indexé sur celui des bons du Trésor à 5 ans au cours du semestre précédent, diminué de 200 points de base.

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

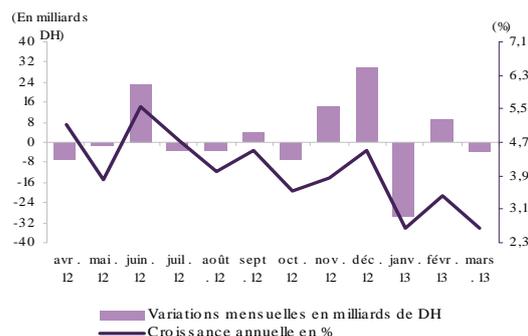
MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



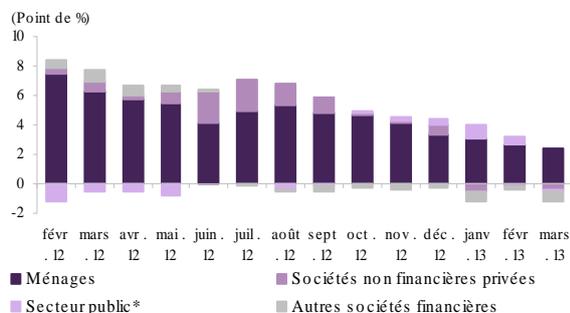
Evolution de l'agrégat M3



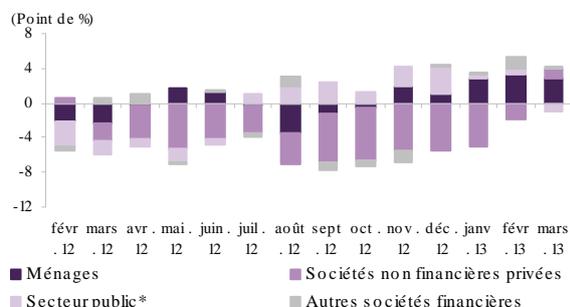
Encours en millions DH	Encours à fin mars 13	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			T1 :12	T2 :12	T3 :12	T4 :12	févr.13	mars13
Monnaie fiduciaire	163,1	0,7	7,7	6,2	3,8	4,5	3,4	3,8
Monnaie scripturale	432,2	-0,5	5,3	4,5	6,3	4,6	3,7	1,7
M1	595,3	-0,1	5,9	5,0	5,6	4,5	3,6	2,3
Placements à vue	114,2	1,0	9,8	9,3	8,2	8,4	8,2	8,3
M2	709,5	0,0	6,5	5,6	6,0	5,1	4,3	3,2
Autres actifs monétaires¹	258,6	-1,5	2,9	2,8	0,2	1,0	1,0	1,1
Dont : Dépôts à terme	148,3	-0,8	-3,9	-3,4	-3,8	-3,1	3,4	3,2
Titres des OPCVM monétaires	53,4	-6,9	19,3	24,9	19,0	5,1	-11,5	-12,5
M3	968,2	-0,4	5,5	4,8	4,4	4,0	3,4	2,6

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 principaux secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à vue en glissement annuel



Contribution des principaux secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme en glissement annuel

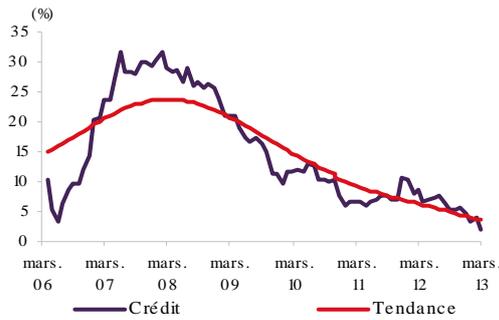


* Sociétés non financières publiques, administrations de sécurité sociale et administrations locales

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

Crédit

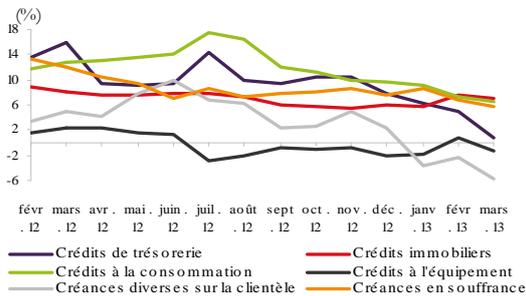
Croissance du crédit bancaire en glissement annuel



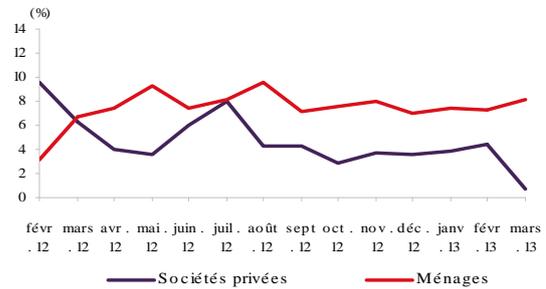
Composantes du crédit bancaire

Encours en milliards de DH	Encours mars 13	Variations en %	
		mars 13 / févr. 13	mars 13 / mars 12
Crédit bancaire	699,6	-0,4	2,1
. Facilités de trésorerie	171,5	-0,7	0,9
. Crédits à l'équipement	134,8	-1,6	-1,3
. Crédits immobiliers	224,6	-0,2	7,1
. Crédits à la consommation	39,5	0,4	6,6
. Créances diverses sur la clientèle	92,2	-0,8	-5,8
. Créances en souffrance	37,4	4,8	9,2

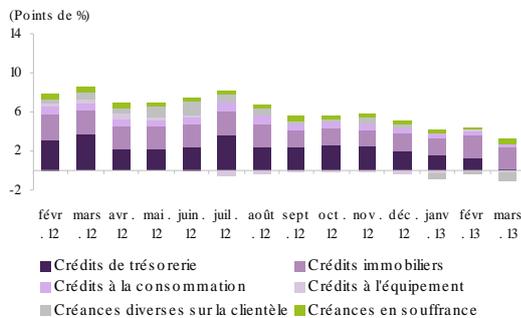
Croissance des principales catégories de crédits en glissement annuel



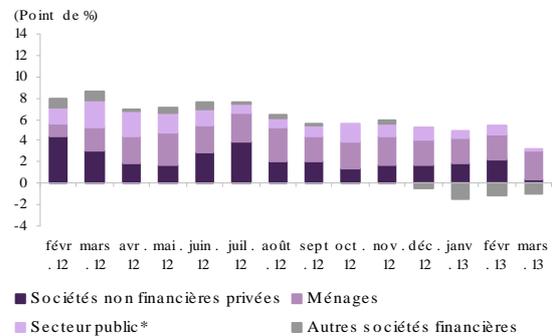
Croissance des crédits aux agents non financiers privés en glissement annuel



Contribution des catégories du crédit à la croissance du crédit en glissement annuel



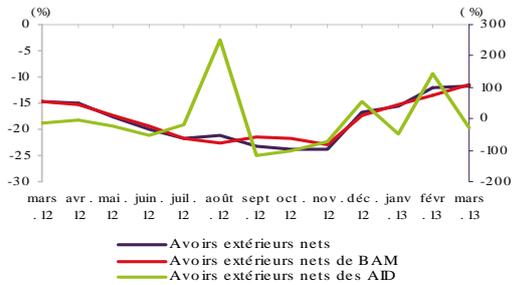
Contribution des principaux secteurs institutionnels à la croissance du crédit en glissement annuel



* Sociétés non financières publiques et administrations locales

Autres sources de création monétaire

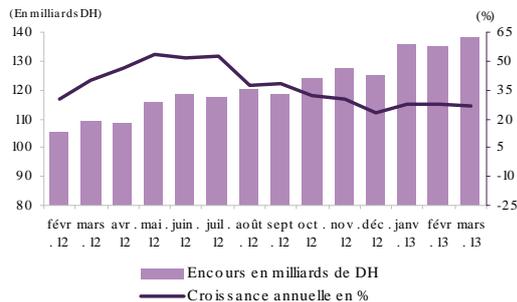
Croissance des avoirs extérieurs nets en glissement annuel



Structure des avoirs extérieurs nets

Encours en milliards DH	Encours mars 13	Variations en %	
		mars 13 / févr. 13	mars 13 / mars 12
Avoirs extérieurs nets	139,8	-1,5	-11,8
AEN de BAM	136,3	-1,1	-11,4
AEN des autres institutions de dépôts	3,4	-15,3	-26,1

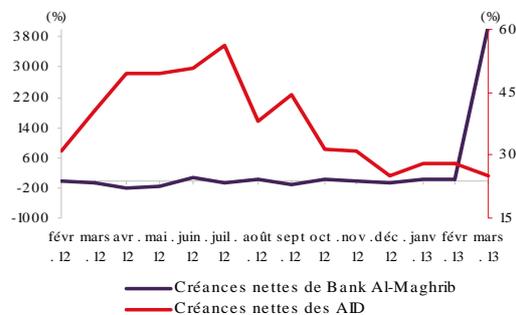
Evolution des créances nettes sur l'administration centrale



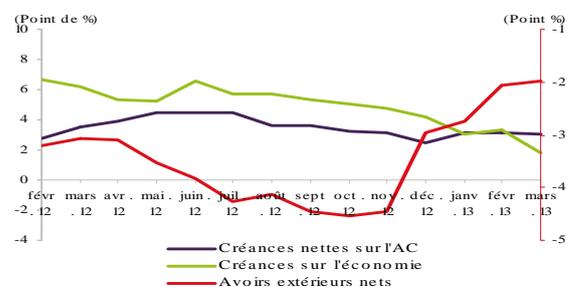
Structure des créances nettes sur l'administration centrale (AC)

Encours en milliards DH	Encours mars 13	Variations en %	
		mars 13 / févr. 13	mars 13 / mars 12
Créances nettes sur l'AC	138,3	2,3	26,5
Créances nettes de BAM	1,8	56,6	4094,2
Créances nettes des autres institutions de dépôts	136,6	1,8	25,0

Croissance des créances nettes sur l'administration centrale en glissement annuel

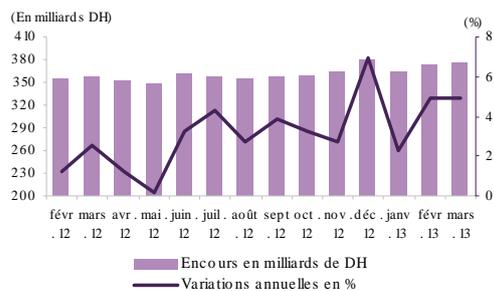


Contribution des principales contreparties à la croissance de la masse monétaire M3 en glissement annuel

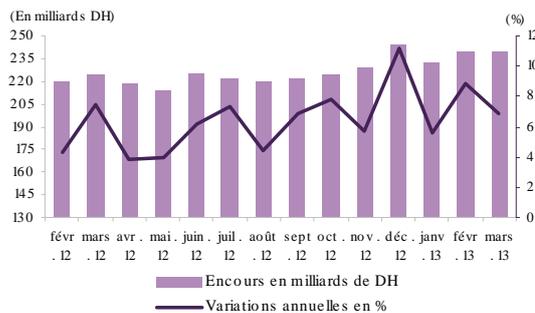


Agrégats de placements liquides

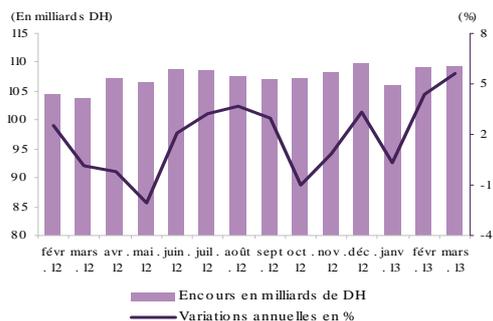
Evolution du total des agrégats de placements liquides



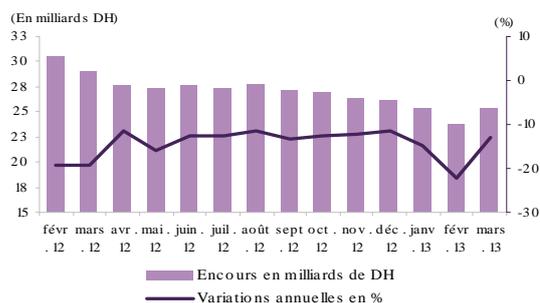
Evolution de l'agrégat PL1



Evolution des titres des OPCVM obligataires inclus dans l'agrégat PL2



Evolution des titres des OPCVM actions et diversifiés inclus dans l'agrégat PL3



VI. MARCHE DES CHANGES

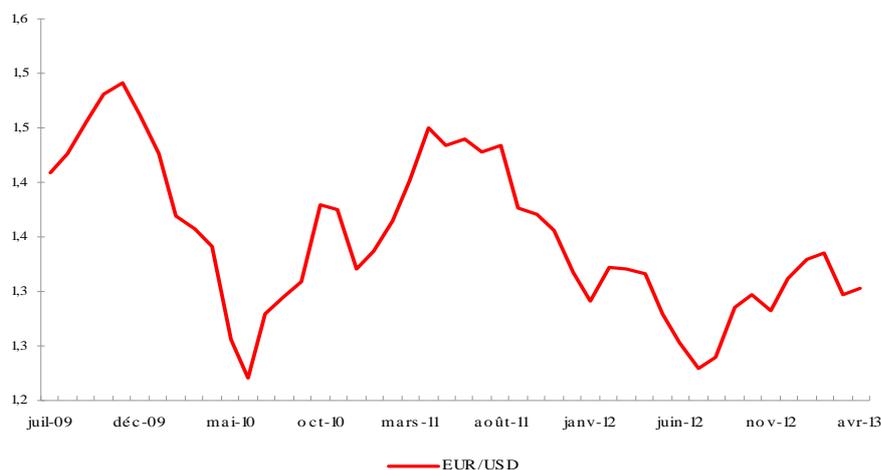
En avril 2013, l'euro s'est apprécié de 0,5% par rapport à la monnaie américaine, pour s'établir à 1,30 dollar, et de 3,6% contre le yen japonais, alors qu'il s'est déprécié de 0,8% vis-à-vis de la livre sterling.

Au niveau du marché des changes national, le dirham s'est déprécié de 0,08% en avril 2013, en rythme mensuel par rapport à l'euro et de 1,12% vis-à-vis de la livre sterling. En revanche, il s'est apprécié de 0,39% face au dollar américain et de 3,46% à l'égard du yen japonais. En variation annuelle, la monnaie nationale s'est appréciée de 19,09%, de 3,62% et de 0,20%, respectivement, par rapport au yen japonais, à la livre sterling et à l'euro, alors qu'elle s'est dépréciée, en moyenne, de 0,87% contre le dollar.

Par ailleurs, le volume moyen des opérations d'achat et de vente de devises contre dirham, au niveau du compartiment interbancaire, a augmenté de 27% en mars comparativement à la même période de l'année 2012, se situant ainsi à 10,7 milliards de dirhams. Quant au volume moyen des ventes de devises par Bank Al-Maghrib aux banques, il a accusé une baisse de 86,1%, revenant à 778 millions de dirhams. S'agissant des opérations d'arbitrage, réalisées par les banques avec leurs correspondants étrangers, elles se sont accrues de 70,8 %, pour atteindre en moyenne 95,8 milliards de dirhams.

Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au dollar



Cours moyens mensuels des principales devises

	Année 2010	Année 2011	Année 2012	Année 2013	2011/2010 en %	2012/2011 en %	2013/2012 en %	
Janvier	Euro	11,298	11,173	11,099	11,157	1,12	0,67	-0,52
	Dollar E.U	7,9196	8,3474	8,6013	8,4014	-5,12	-2,95	2,38
	Livre sterling	12,805	13,177	13,340	13,417	-2,82	-1,22	-0,57
	Franc suisse	7,6520	8,7307	9,1681	9,0834	-12,36	-4,77	0,93
	Yen japonais	9,6951	10,106	11,176	9,4520	-14,0	-9,57	18,24
Février	Euro	11,216	11,213	11,150	11,168	0,03	0,57	-0,16
	Dollar E.U	8,1995	8,2113	8,4261	8,3637	-0,14	-2,55	0,75
	Livre sterling	12,800	13,244	13,311	12,949	-3,35	-0,50	2,80
	Franc suisse	7,6453	8,6494	9,2361	9,0836	-11,61	-6,35	1,68
	Yen japonais	9,090	9,9548	10,733	8,9844	-8,69	-7,25	19,46
Mars	Euro	11,201	11,263	11,145	11,107	-0,55	1,06	0,34
	Dollar E.U	8,2523	8,0422	8,4426	8,5740	2,61	-4,74	-1,53
	Livre sterling	12,424	12,993	13,356	12,927	-4,38	-2,72	3,32
	Franc suisse	7,7363	8,7494	9,2417	9,0589	-11,58	-5,33	2,02
	Yen japonais	9,099	9,8414	10,233	9,0425	-7,54	-3,83	13,17
Avril	Euro	11,177	11,323	11,138	11,116	-1,29	1,66	0,20
	Dollar E.U	8,3330	7,8361	8,4668	8,5408	6,34	-7,45	-0,87
	Livre sterling	12,765	12,835	13,547	13,074	-0,55	-5,26	3,62
	Franc suisse	7,7974	8,7375	9,2650	9,1136	-10,76	-5,69	1,66
	Yen japonais	8,906	9,4138	10,409	8,7401	-5,39	-9,56	19,09
Mai	Euro	11,042	11,308	11,080		-2,35	2,06	
	Dollar E.U	8,7962	7,8859	8,6662		11,54	-9,00	
	Livre sterling	12,889	12,884	13,784		0,04	-6,53	
	Franc suisse	7,7816	9,0251	9,2231		-13,78	-2,15	
	Yen japonais	9,5581	9,7158	10,872		-1,62	-10,63	

Cours moyens mensuels des principales devises (Suite)

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

Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)*	Moyenne janvier-mars 2012	Moyenne janvier-mars 2013	Variation en volume	Variation en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	8 427	10 704	2 278	27,0
Achats de devises par BAM aux banques	0	0	0	0,0
Ventes de devises par BAM	5 581	778	-4 804	-86,1
Achats/ventes devises contre devises avec les correspondants étrangers	56 091	95 784	39 693	70,8

* Données provisoires

VII. MARCHE DES CAPITAUX

Les données du mois d'avril 2013 indiquent la poursuite du redressement des cours boursiers et des principaux indicateurs de valorisation. En effet, les indices MASI et MADEX se sont accrus de 1,2% en glissement mensuel, ramenant ainsi leurs contre-performances respectives à 2,3% et 2,1% depuis le début de l'année. De même, la capitalisation boursière a progressé de 1,7% d'un mois à l'autre, atteignant 439 milliards de dirhams. Parallèlement, le volume des transactions a augmenté de 2,6 milliards de dirhams, totalisant 5,1 milliards. Durant ce mois, la société « Wilmar Sugar Holdings » a acquis sur le marché des blocs 27,5% du capital de Cosumar, pour un montant de près de 2 milliards de dirhams.

S'agissant des autres indicateurs de valorisation, le Price Earnings Ratio et le Price to Book Ratio*, sont passés respectivement à 15,6 et 2,23 après 15,2 et 2,19 en mars, des niveaux qui continuent d'être relativement élevés par rapport à ceux de certains pays émergents**. Concernant les places boursières de ces pays, les indices ont évolué différemment, avec des baisses allant de 2,6% pour la Chine à 4,1% pour le Mexique et des hausses comprises entre 0,2% pour la Turquie et 13,8% pour l'Argentine.

L'analyse de l'évolution des indices sectoriels indique des accroissements allant de 1,5% pour les distributeurs à 7,4% pour les sociétés de portefeuilles-holding et des diminutions variant de 1% pour l'industrie pharmaceutique à 22,8% pour les équipements électroniques et électriques. Les indices des secteurs des transports, chimie, assurances et boissons sont restés quasiment inchangés d'un mois à l'autre.

En ce qui concerne l'évolution des valeurs du secteur bancaire, elles ont connu, à l'exception de la BCP qui a régressé de 2,6%, des hausses comprises entre 0,6% pour BMCI et 14,1% pour BMCE Bank. Pour ce qui est des sociétés de financement, les cours de Taslif et Eqdom ont diminué respectivement de 2,7%, et 9,1%, alors que ceux de Maghrebail, Axa crédit et Maroc leasing se sont accrus de 28,2%, 6% et 2,5%. Les valeurs de Salafin et Sofac n'ont pas connu de variations significatives. En outre, les valeurs d'Atlanta, Agma et CNIA Saada se sont appréciées respectivement de 10,7%, 3,9% et 1,27%, celle de Wafa Assurance ayant, en revanche, accusé un repli de 3,2%.

Par ailleurs, l'actif net des OPCVM, valorisé au 19 avril, a augmenté de 7,8% par rapport au mois précédent, se chiffrant à 248,6 milliards de dirhams, en liaison principalement avec l'accroissement de 29,1% de l'encours des fonds monétaires. Sa structure continue d'être dominée par les fonds obligataires, avec une part de marché située à 57,8%.

Les émissions de bons du Trésor par adjudication se sont établies à 13,3 milliards de dirhams, en quasi-stagnation par rapport au mois précédent et en accroissement de 70,1% en glissement annuel. Compte tenu des remboursements d'un montant global de 7,4 milliards, l'encours de ces titres s'est situé à 381,6 milliards, contre 333,2 milliards une année auparavant.

Pour ce qui est des titres de créances négociables, six banques ont effectué en avril des émissions des certificats de dépôt, pour un montant global de 6,6 milliards de dirhams, en augmentation de 190,6% comparativement au mois précédent, alors que les émissions des bons de sociétés de financement se sont chiffrées à 40 millions de dirhams. Concernant les billets de trésorerie, cinq sociétés ont levé un montant supérieur de 24,1% par rapport à celui du mois précédent, se situant à 1,8 milliard. Les remboursements étant de 6,5 milliards, l'encours s'est établi à 74,4 milliards, en hausse mensuelle de 1,4%.

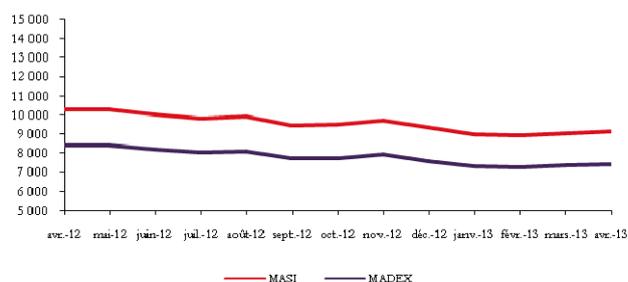
(*) Le Price Earnings Ratio est le rapport entre le cours d'une action et le bénéfice net par action. Le Price to Book Ratio est le rapport entre la valeur de marché des capitaux propres (la capitalisation boursière) et leur valeur comptable.

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

INDICES BOURSIERS

Indices	déc-12	mar-13	avr-13	avr-13 / mar-13 (en %)	avr-13 / déc-12 (en %)
MASI	9 359,19	9 040,96	9 145,51	1,16	-2,28
MADEX	7 614,04	7 364,14	7 450,16	1,17	-2,15

Evolution mensuelle des indices boursiers



Evolution quotidienne du MASI en avril 2013



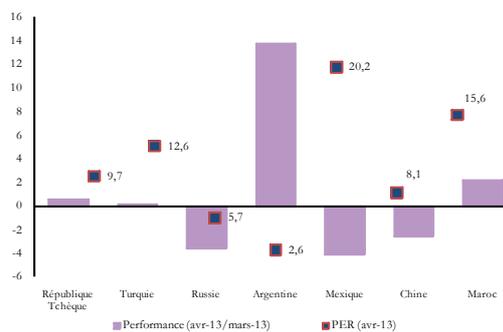
Indices sectoriels	déc-12	mar-13	avr-13	avr-13 / mar-13 (en %)	avr-13 / déc-12 (en %)
Sociétés de portefeuille-holding	5 232,64	4 424,00	4 751,38	7,40	-9,20
Télécommunications	1 555,28	1 561,15	1 639,65	5,03	5,42
Agroalimentaire	14 564,79	15 070,52	15 825,90	5,01	8,66
Banques	10 199,31	10 257,53	10 701,46	4,33	4,92
Distributeurs	16 578,23	16 622,36	16 863,46	1,45	1,72
Transports	900,34	1 095,56	1 098,28	0,25	21,99
Chimie	1 421,07	1 456,33	1 459,79	0,24	2,72
Assurances	3 651,04	3 301,97	3 307,13	0,16	-9,42
Boissons	11 776,83	12 830,26	12 825,13	-0,04	8,90
Industrie pharmaceutique	2 041,24	2 011,01	1 993,83	-0,85	-2,32
Pétrole et Gaz	8 767,75	8 078,93	7 903,00	-2,18	-9,86
Sociétés de financement et autres activités financières	10 807,09	9 758,98	9 538,29	-2,26	-11,74
Bâtiment et matériaux de construction	13 292,31	10 900,70	10 302,88	-5,48	-22,49
Mines	27 224,33	30 125,94	28 370,40	-5,83	4,21
Immobilier	25 038,89	22 557,79	21 213,24	-5,96	-15,28
Equipements électroniques et électriques	5 641,43	5 031,43	3 885,71	-22,77	-31,12

Variations mensuelles des principaux indices sectoriels en avril 2013, (en %)

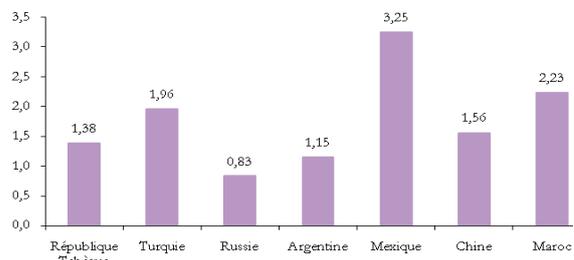


Evolution des indicateurs boursiers des pays émergents

Evolution des performances des bourses des économies émergentes



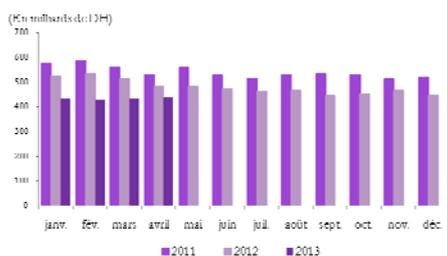
Evolution du Price to Book Ratio, en avril 2013



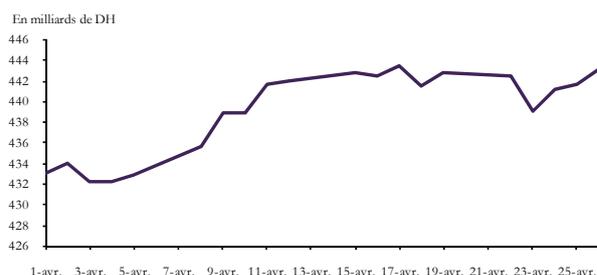
Source : Bourse de Casablanca et Datastream.

ACTIVITE

Capitalisation boursière mensuelle



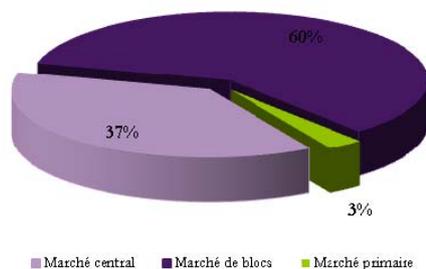
Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en avril 2013



Volume de transactions



Répartition du volume de transactions par marché en avril 2013



Source : Bourse de Casablanca.

Volume de transactions

En millions de DH	déc-12	mars-13	avril-13
Volume actions			
1-Marché central	8 300,34	1 332,82	1 892,31
2-Marché de blocs	4 165,89	0,00	2 397,65
Total A = (1+2)	12 466,23	1 332,82	4 289,95
3-Introductions	-	-	-
4-Apports de titres	288,97	68,34	67,19
5-Offres publiques	5,65	-	1,42
6-Transferts	43,54	42,63	84,30
7-Augmentations de capital	1 752,00	-	-
Total B = (3+4+5+6+7)	2 090,16	110,97	152,91
I- Total volume actions	14 556,39	1 443,79	4 442,86
II- Volume obligations	1 657,44	1 168,20	731,40
III- Total Général	16 213,83	2 611,99	5 174,26

COURS

Plus fortes capitalisations

Valeurs	Capitalisation avr-13 (en milliards de DH)	Part (en %)	déc-12	mars-13	avr-13	avr-13 / mars-13 (en %)	avr-13 / déc-12 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	98,24	22,46	106,00	106,40	111,75	5,03	5,42
ATTJARIWAFI BANK	67,42	15,25	313,00	320,00	335,00	4,69	7,03
BMCE BANK	34,82	7,82	160,00	170,00	194,00	14,12	21,25
BCP	32,38	7,38	196,90	192,00	187,00	-2,60	-5,03
LAFARGE CEMENTS	17,64	4,14	1 255,00	1 150,00	1 010,00	-12,17	-19,52
DOUJA PROM ADDOHA	17,34	4,07	63,00	59,20	55,04	-7,03	-12,63
CENTRALE LAITIERE MANAGEM	14,13	3,19	1 378,00	1 495,00	1 500,00	0,33	8,85
MANAGEM	12,59	2,91	1 500,00	1 539,00	1 375,00	-10,66	-8,33
BMCI	10,49	2,39	831,00	784,90	790,00	0,65	-4,93
CGI	10,31	2,41	790,00	588,90	560,10	-4,89	-29,10

Source : Bourse de Casablanca.

Valeurs du secteur financier

Secteurs	déc-12	mar-13	avr-13	avr-13/mars-13 (en %)	avr-13/déc-12 (en %)
Banques					
BMCE BANK	160,00	170,00	194,00	14,12	21,25
CDM	575,00	471,00	500,00	6,16	-13,04
ATTIJARIWAFABANK	313,00	320,00	335,00	4,69	7,03
CIH	230,00	223,00	229,95	3,12	-0,02
BMCI	831,00	784,90	790,00	0,65	-4,93
BCP	196,90	192,00	187,00	-2,60	-5,03
Sociétés de financement					
MAGHREBAIL	655,00	545,90	700,00	28,23	6,87
AXA CREDIT	340,00	310,20	328,80	6,00	-3,29
MAROC LEASING	418,70	400,00	410,00	2,50	-2,08
SALAFIN	580,00	585,00	585,00	0,00	0,86
SOFAC	259,50	350,00	350,00	0,00	34,87
TASLIF	44,40	37,00	36,00	-2,70	-18,92
EQDOM	1 994,00	1 740,00	1 581,00	-9,14	-20,71
Assurances					
ATLANTA	69,90	56,00	62,00	10,71	-11,30
AGMA LAHLOU-TAZI	2 171,00	2 280,00	2 370,00	3,95	9,17
CNIA SAADA	1 140,00	1 025,00	1 038,00	1,27	-8,95
WAFABANK ASSURANCE	3 219,00	3 000,00	2 905,00	-3,17	-9,75

Source : Bourse de Casablanca.

GESTION D'ACTIFS

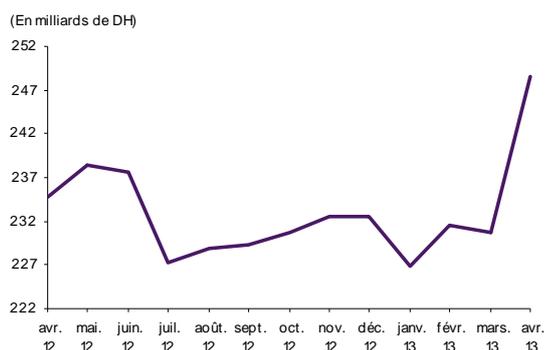
Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM*

Catégorie d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards de DH)	Structure (en %)	Var. mensuelle	Var. annuelle
Actions	86	19,79	8	1,37	-2,81
Diversifiés	59	7,73	3,1	0,33	-4,35
Monétaires	45	76,06	30,6	29,07	6,27
Obligations CT	28	23,58	9,5	-3,69	-5,99
Obligations MLT	133	120,15	48,3	1,14	4,00
Contractuel	11	1,30	0,5	3,95	5,56
Total	362	248,60	100	7,77	2,79

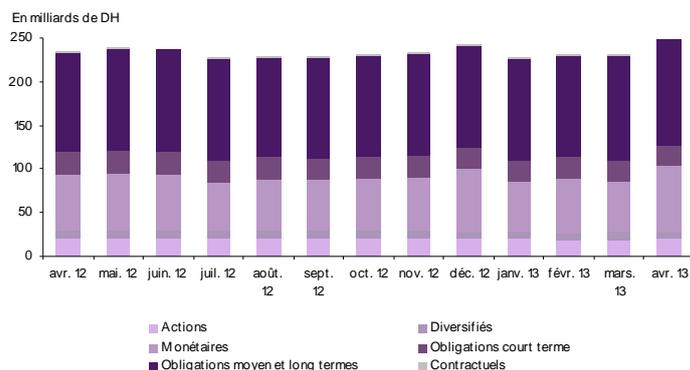
* Données arrêtées au 19 avril 2013.

Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

Evolution de l'actif net des OPCVM*



Structure par catégorie d'OPCVM



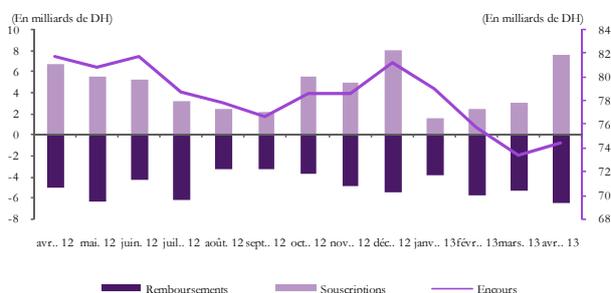
*Données arrêtées au 19 avril 2013

Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

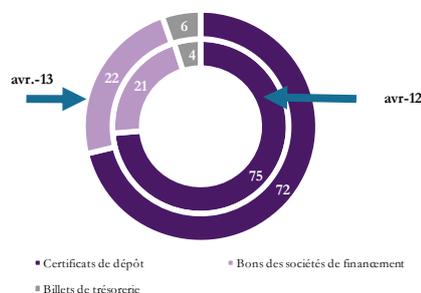
AUTRES MARCHES

Marché des titres de créances négociables

Evolution de l'encours des titres de créances négociables



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

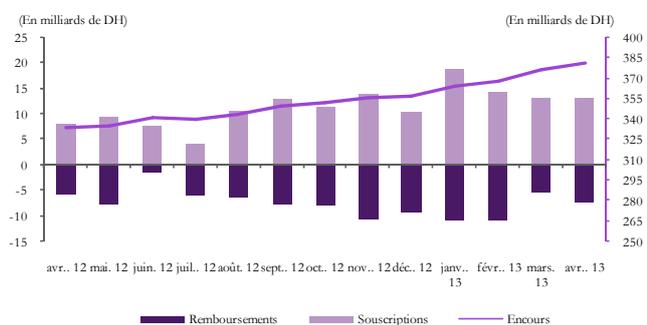


(En millions de DH)	déc.-11	avr-12	mars-13	avr-13	Variations					
					avr-13/ mar-13		avr-13/ avr-12		avr-13/ déc.-11	
					en DH	en %	en DH	en %	en DH	en %
Encours	77 584	81 739	73 379	74 424	1 046	1,4	-7 315	-8,9	-3 159	-4,1
Certificats de dépôt	57798	60 257	52 337	52 984	648	1,2	-7 273	-12,1	-4 814	-8,3
Bons des sociétés de financement	16889,2	17 536	17 659	17 499	-160	-0,9	-37	-0,2	610	3,6
Billets de trésorerie	2896,5	3 946	3 383	3 941	558	16,5	-5	-0,1	1 045	36,1
Emissions	5956,5	6 775	3 042	7 631	4 589	150,9	856	12,6	1 674	28,1
Certificats de dépôt	5696,5	6 219	2 292	6 660	4 369	190,6	441	7,1	964	16,9
Bons des sociétés de financement	250	405	0	40	40	-	-365	-90,1	-210	-84,0
Billets de trésorerie	10	151	750	931	181	24,1	780	-	921	-
Remboursements	8 453	5 113	5 376	6 585	1 208	22,5	1 472	28,8	-1 868	-22,1

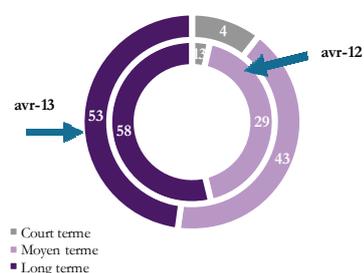
Source : BAM

Marché des bons du Trésor émis par adjudication

Evolution de l'encours des bons du Trésor



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



(En millions de DH)	déc.-11	avr-12	mars-13	avr-13	Variations					
					avr-13/ mar-13		avr-13/ avr-12		avr-13/ déc.-11	
					en DH	en %	en DH	en %	en DH	en %
Encours	314 211	333 257	375 695	381 617	5 923	1,6	48 360	14,5	67 407	21,5
13 semaines	4 540	2 810	12 151	12 694	543	4,5	9 884	351,7	8 154	179,6
26 semaines	1 200	400	11 973	17 324	5 351	44,7	16 924	4230,9	16 124	1343,6
52 semaines	10 620	8 485	6 777	9 804	3 028	44,7	1 319	15,5	-816	-7,7
2 ans	62 581	75 012	76 819	73 820	-2 999	-3,9	-1 192	-1,6	11 240	18,0
5 ans	59 783	67 553	85 180	85 180	0	0,0	17 627	26,1	25 397	42,5
10 ans	78 610	81 071	80 006	80 006	0	0,0	-1 065	-1,3	1 395	1,8
15 ans	73 042	73 892	78 555	78 555	0	0,0	4 663	6,3	5 513	7,5
20 ans	21 261	21 261	21 461	21 461	0	0,0	200	0,9	200	0,9
30 ans	2 575	2 775	2 775	2 775	0	0,0	0	0,0	200	7,8
Souscriptions	12 956	7 830	13 315	13 319	4	0,0	5 489	70,1	363	2,8
13 semaines	620	760	2 795	3 509	714	25,5	2 749	361,7	2 889	466,0
26 semaines	0	100	4 120	5 351	1 231	29,9	5 251	5251,0	5 351	-
52 semaines	100	315	448	3 027	2 579	576,4	2 712	860,9	2 927	2926,7
2 ans	4 156	2 000	4 802	1 432	-3 370	-70,2	-568	-28,4	-2 724	-65,5
5 ans	3 930	3 355	50	0	-50	-100,0	-3 355	-100,0	-3 930	-100,0
10 ans	2 200	1 000	0	0	0	-	-1 000	-100,0	-2 200	-100,0
15 ans	1 950	300	1 100	0	-1 100	-100,0	-300	-100,0	-1 950	-100,0
20 ans	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
30 ans	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
Remboursements	5 982	5 713	5 299	7 417	2 118	40,0	1 704	29,8	1 435	24,0

Source : B.AM

VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

Évolution à fin mars 2013

L'inflation, mesurée par la variation de l'indice des prix à la consommation (IPC), continue d'évoluer à un rythme modéré. L'IPC du mois de mars a accusé une baisse mensuelle de 0,2% après celle de 0,1% en février. Cette évolution reflète principalement le repli de 3,2% des prix des produits alimentaires à prix volatils, avec notamment une baisse des prix de 8,6% pour les « légumes frais » et de 2,4% pour les « volailles et lapins », qui ont plus que compensé la hausse de 5% des prix des « agrumes ». Pour leur part, les prix des produits réglementés ont enregistré une progression de 0,7% en liaison avec la hausse de 6,6% des prix du tabac. Abstraction faite des produits alimentaires à prix volatils et des produits réglementés, l'inflation sous-jacente ressort à 0,1% après une stagnation un mois auparavant.

En glissement annuel, l'inflation a évolué au même rythme que celui enregistré un mois auparavant, soit 2,2%. Ce taux recouvre une nette décélération du rythme de progression des prix des produits alimentaires volatils passé de 7,6% à 3,6% et une accélération des prix des produits réglementés de 1% à 1,9%. Quant aux tarifs des carburants et lubrifiants, ils continuent de traduire l'effet de base lié à leur hausse ponctuelle intervenue en juin 2012, avec une augmentation de 17,1%. S'agissant de l'inflation sous-jacente, elle s'est établie à 1,5% contre 0,9% observée en février. Cette évolution traduit essentiellement la hausse de l'inflation des produits non échangeables (IPCXNE⁽¹⁾) de 1,8%. L'évolution de l'inflation sous-jacente reflète également la stagnation de l'inflation des biens échangeables (IPCXE⁽¹⁾) à un rythme inchangé de 1,2% au cours des trois premiers mois de l'année, contribuant à hauteur de 0,7 point de pourcentage à l'évolution de l'IPCX.

La ventilation du panier de l'IPC en biens et services montre que la hausse de 2,2% en mars recouvre d'une part, l'accélération de 0,9% à 1,1% des prix des biens transformés hors carburants et lubrifiants et de 0,8% à 1,6% de ceux des services et d'autre part, le ralentissement des prix des biens non transformés de 5,3% à 3,4%. Les tarifs des carburants et lubrifiants ayant enregistré un rythme de progression quasi-semblable à celui observé un mois auparavant, soit 17,1%.

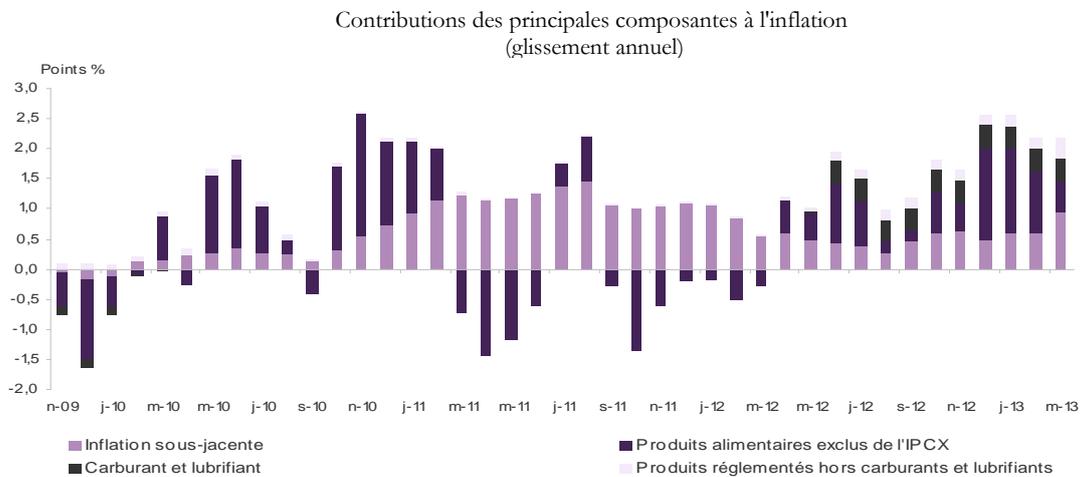
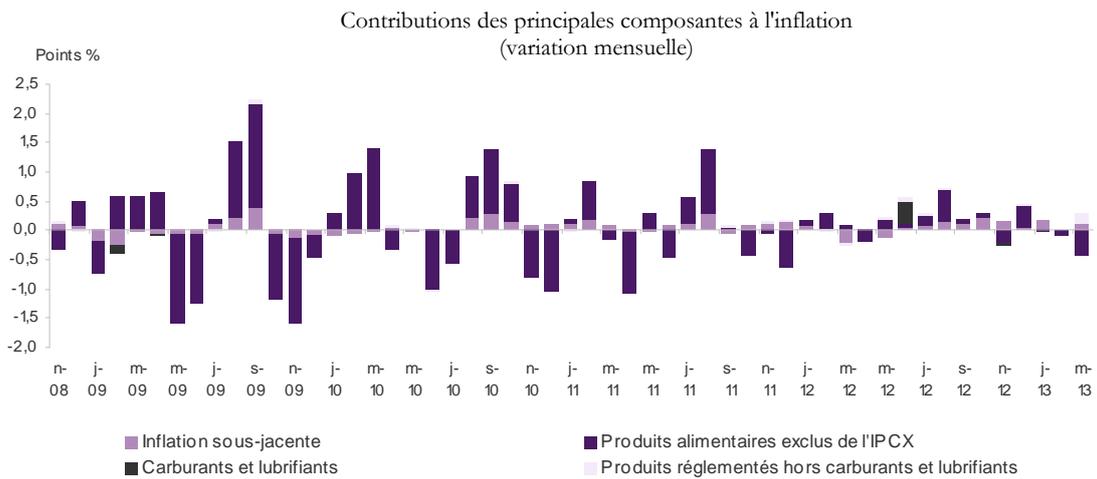
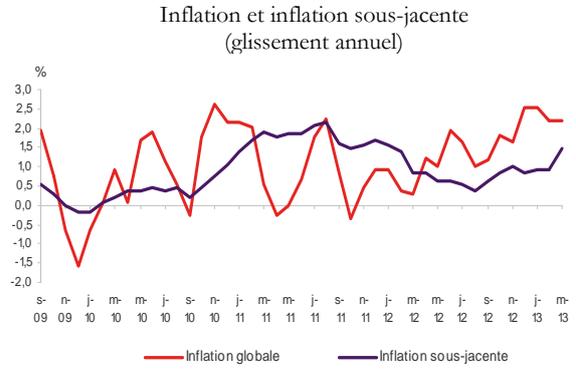
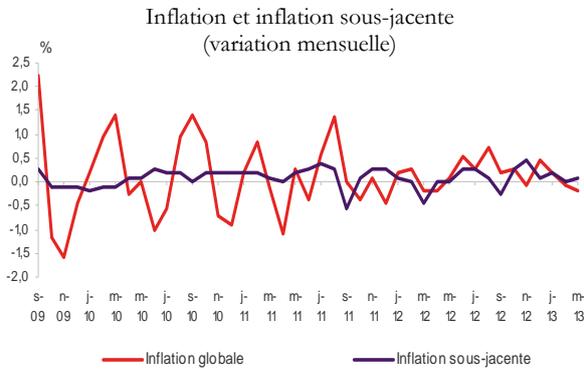
La hausse récente des prix mondiaux des produits énergétiques s'est légèrement diffusée aux prix à la production qui ont connu une hausse mensuelle de 0,7% en mars après 0,9% un mois auparavant. Cette évolution a été identique pour les prix de la branche cokéfaction et raffinage et pour les prix des produits hors cette branche. En glissement annuel, les prix à la production enregistrent leur deuxième régression consécutive avec 1% en mars après 0,2% en février, en liaison principalement avec l'accentuation de la baisse des prix de la branche cokéfaction et raffinage de 7,1% après -3,7%. En revanche, la progression annuelle de l'indice des prix hors raffinage s'est accélérée passant à 2,4% en mars après 1,6% en février.

⁽¹⁾ IPCXE (IPCXNE) correspond 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.

Les données du mois de mars relatives à l'indice des prix à l'import font ressortir une hausse mensuelle de 2,6% après celle de 1,6% en février, recouvrant une progression des prix des produits alimentaires, ainsi qu'un recul de ceux des produits miniers et des demi-produits. En effet, les denrées alimentaires importées ont vu leurs prix croître de 0,6% après 0,4% un mois auparavant, traduisant la dynamique des prix du maïs et des huiles végétaux, en augmentation de 5,4% et 2,2% respectivement. A l'inverse, l'indice des prix à l'import des produits miniers a connu une baisse mensuelle de 0,8%, en liaison avec le recul des prix du soufre brut de 2% après -1,1% le mois précédent. De même, l'IPM des demi-produits a accusé un repli mensuel de 0,2%, moins marqué que celui de 1,7% en février. En glissement annuel, l'IPM des matières premières hors énergie ressort en hausse de 4,8% en mars au lieu de 3% un mois auparavant.

Evolution de l'inflation

Décompositions



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 (%)
	Févr.13	Mars.13	Févr.13	Mars.13	Mars.13	Mars.13
Inflation globale	-0,1	-0,2	2,2	2,2		
dont: Produits alimentaires exclus de l'inflation sous-jacente	-0,6	-3,2	7,6	3,6	-0,40	0,50
Carburants et lubrifiants	0,0	0,0	17,2	17,1	0,00	0,37
Produits réglementés hors carburants et lubrifiants	0,0	0,8	1,0	1,9	0,20	0,35
Inflation sous-jacente	0,0	0,1	0,9	1,5	0,10	0,96
dont : Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	0,0	0,0	1,5	1,8	0,01	0,53
Articles d'habillement et chaussures	-0,3	0,1	1,0	1,2	0,01	0,05
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles*	0,0	0,4	1,3	1,7	0,03	0,12
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,00	0,00
Santé*	0,0	0,0	-0,2	-0,2	0,00	0,00
Transport *	0,1	0,3	1,0	1,4	0,02	0,10
Communication	-0,2	0,0	-16,2	-8,7	0,00	-0,20
Loisirs et cultures	0,1	0,0	1,1	1,0	0,00	0,02
Enseignement	0,0	0,0	6,1	6,1	0,00	0,27
Restaurants et hôtels	0,0	-0,1	2,3	2,2	0,00	0,07
Biens et services divers	0,1	0,5	0,9	1,4	0,03	0,08

*hors produits réglementés

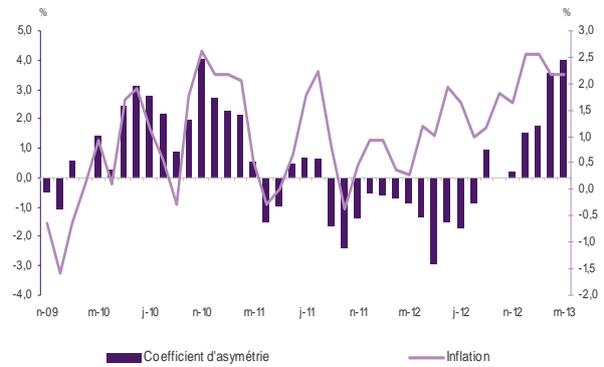
Sources : HCP et Calculs BAM.

Evolution des principales composantes de l'inflation

Distribution des taux de variations en glissement annuel des prix des 112 sections de l'IPC en mars 2013 (en %)

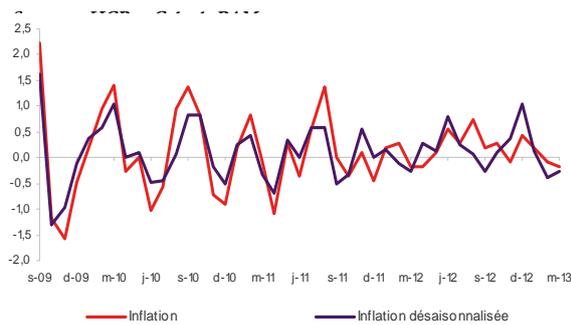


Niveau et asymétrie de l'inflation en glissement annuel

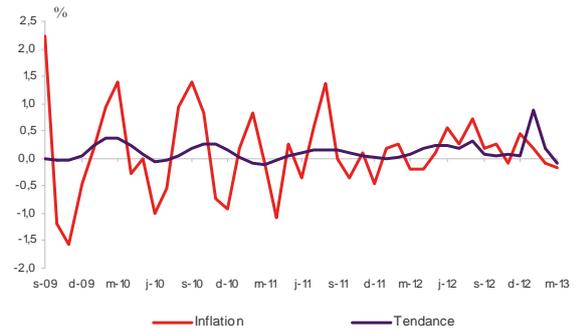


Tendance et saisonnalité de l'inflation

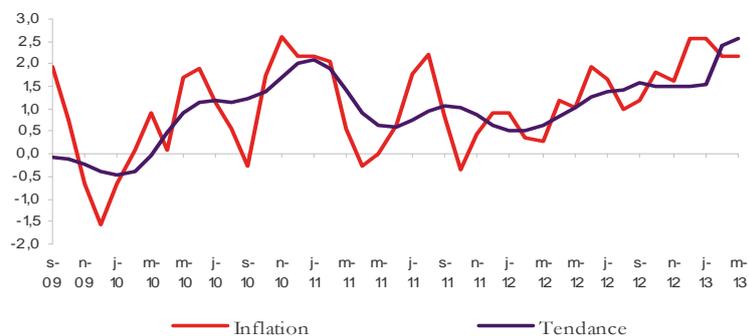
Inflation désaisonnalisée (variation mensuelle)



Inflation en glissement mensuel et sa tendance

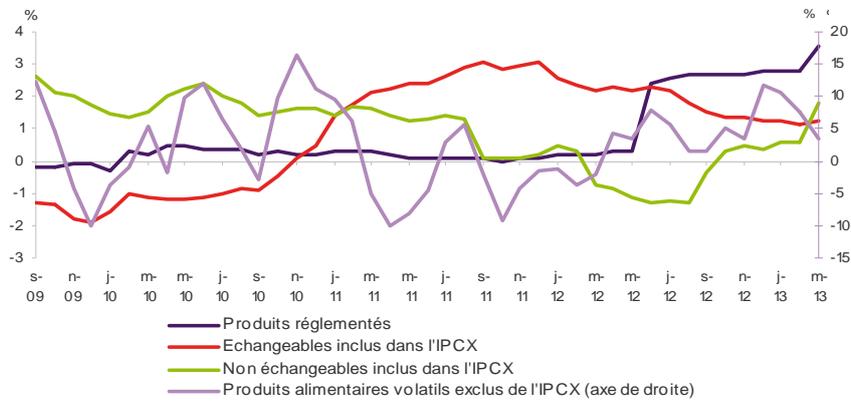


Inflation en glissement annuel et sa tendance

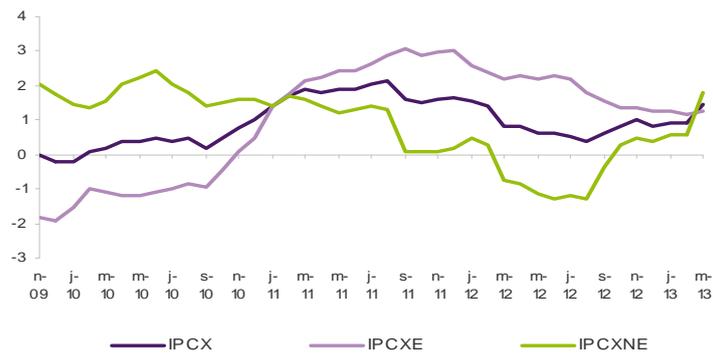


Prix des biens échangeables et non échangeables (IPCXE/IPCXNE)*

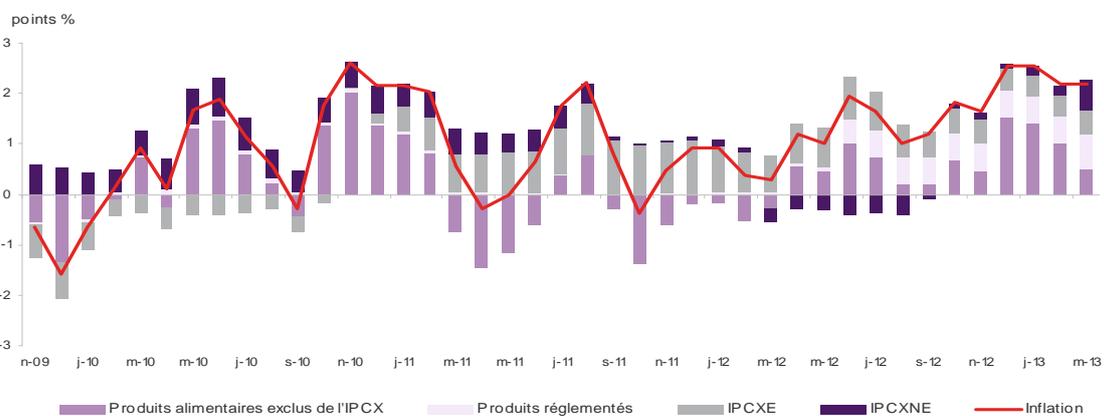
Evolutions des prix des composantes de l'IPC
(glissement annuel)



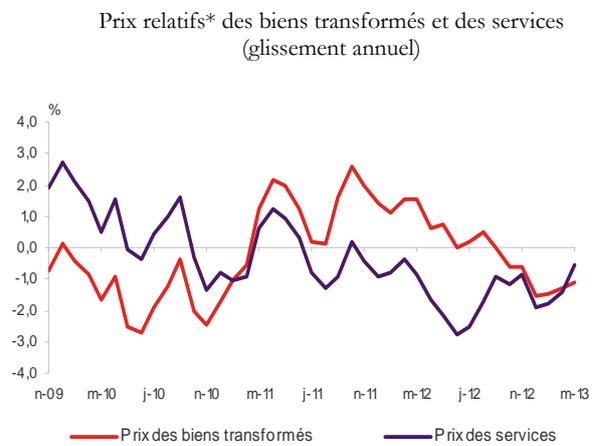
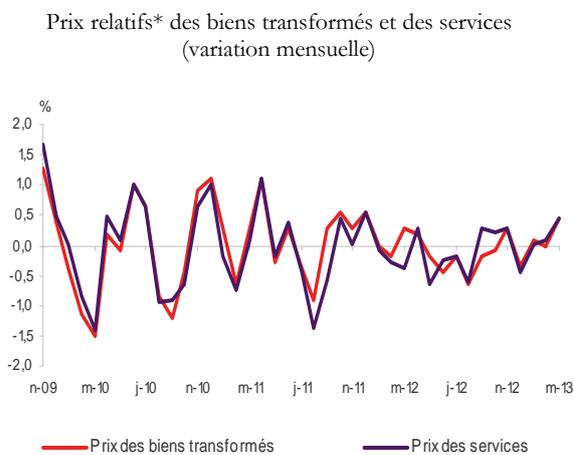
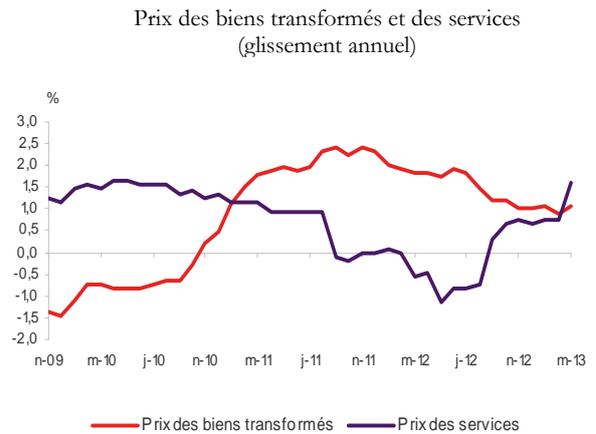
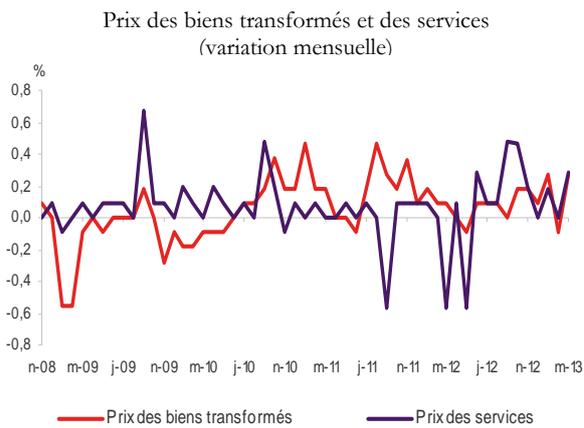
Inflation sous-jacente, IPCXE et IPCXNE
(glissement annuel)



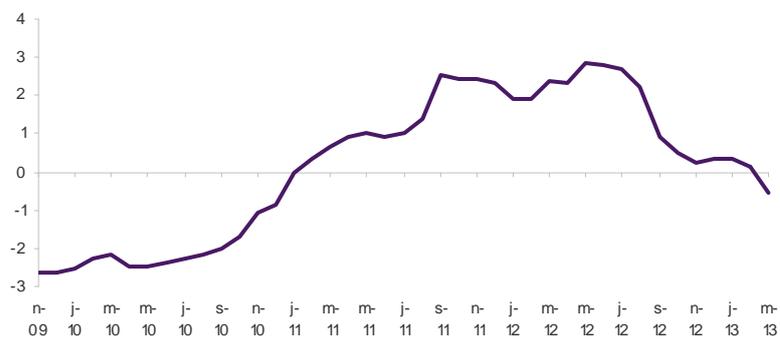
Contribution des prix des biens échangeables et non échangeables hors produits
volatils et réglementés à l'inflation
(glissement annuel)



Evolution des prix entre biens et services



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



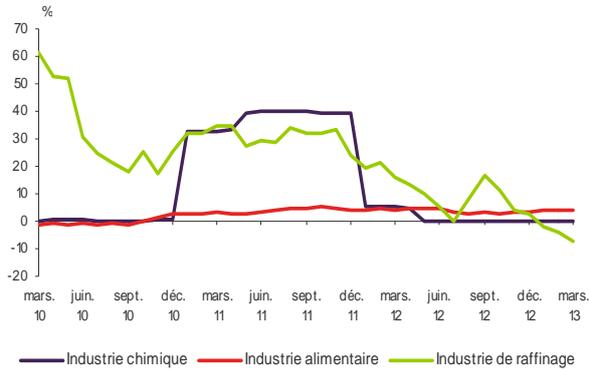
(*) Prix relatif : c'est l'écart entre le taux d'inflation des biens transformés/services et le taux d'inflation global.
(**) Il s'agit de l'écart entre le taux d'inflation des biens transformés et celui des services.

Contributions des biens et services à l'inflation (glissement annuel)

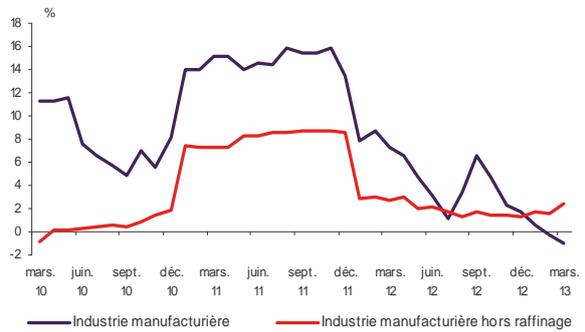


Prix à la production industrielle et pronostics des chefs d'entreprises

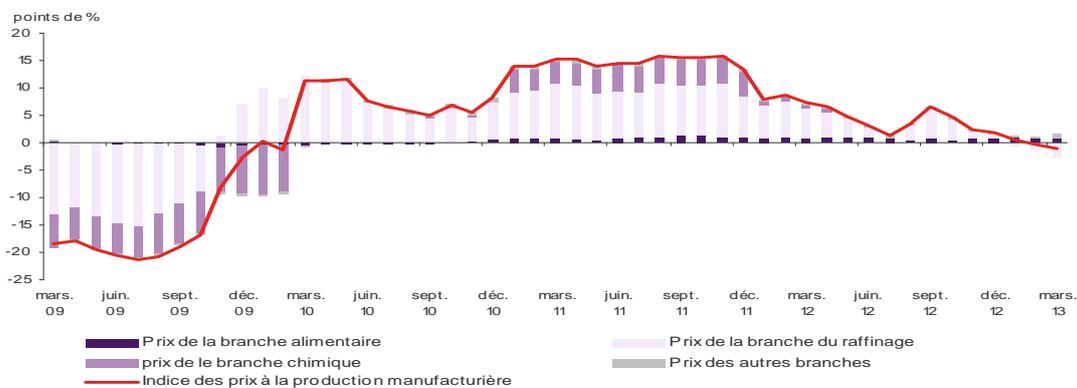
Indices des prix à la production manufacturière (glissement annuel)



Indices des prix à la production manufacturière (glissement annuel)



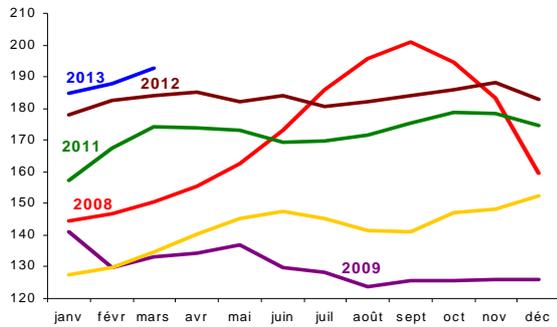
Contributions des principales rubriques à l'indice des prix à la production manufacturière



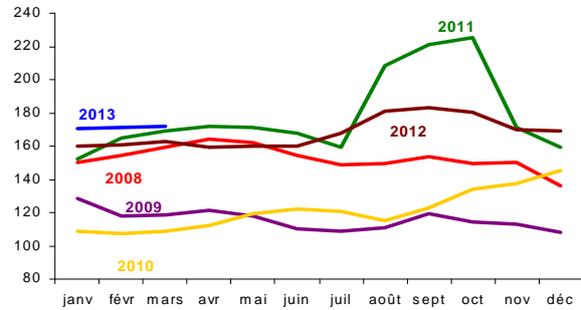
Sources : HCP et Calculs BAM

Indices de valeurs unitaires à l'importation

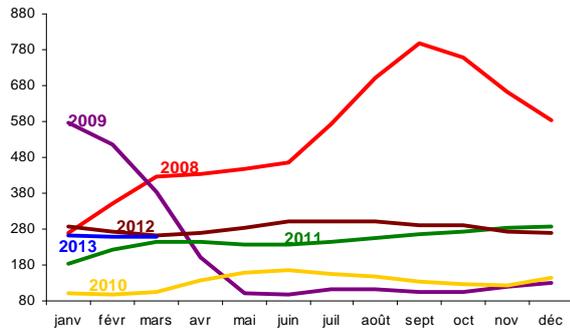
Indice des prix à l'import hors énergie



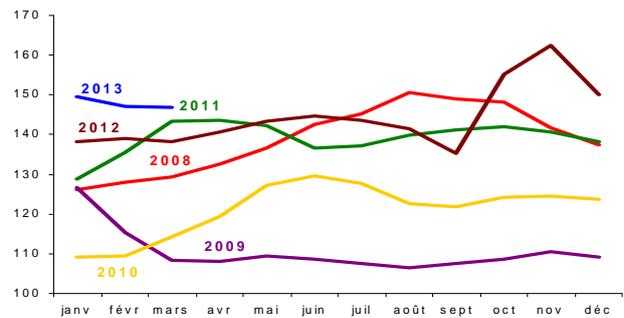
Indice des prix à l'import des produits alimentaires



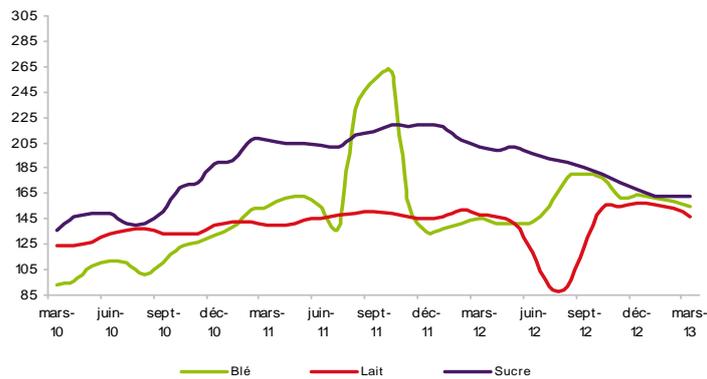
Indice des prix à l'import des matières premières minières



Indice des prix à l'import des demi-produits



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



Sources : Calculs BAM, HCP et Office des changes.

Dépôt légal : 2008 PE0039

BANK AL-MAGHRIB

Direction des Etudes et des Relations Internationales

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

Téléphone: (212) 537-57-41-04 / 05

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

Email : deri@bkam.ma

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

بنك المغرب
بنك المغرب