



بنك المغرب
BANK AL-MAGHRIB

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

Février 2012





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

Février 2012



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 10 février 2012

بنك المغرب
بنك المغرب

Table des matières

Vue d'ensemble.....	5
I. Environnement international.....	9
Croissance et inflation dans les principaux partenaires	15
Principales mesures de politique monétaire	16
Marchés mondiaux des matières premières	17
II. Comptes extérieurs.....	18
III. Production, demande et marché du travail.....	23
Comptes nationaux	25
Agriculture	27
Industrie	28
Mines.....	29
Energie.....	30
Principaux indicateurs des activités sectorielles.....	31
Marché du travail	32
IV. Finances Publiques.....	33
Situation des charges et ressources du Trésor	34
V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité.....	36
Liquidités et interventions de Bank Al-Maghrib	38
Taux d'intérêt	39
Monnaie, crédits et placements liquides	40
VI. Marché des changes.....	48
Cotation des devises	50
Opérations sur le marché des changes	51
VII. Marchés des capitaux.....	48
Indices boursiers	50
Activité	51
Cours.....	52
Gestion d'actifs.....	54
VIII. Evolution de l'inflation.....	56
Décompositions.....	58
Tendance et saisonnalité de l'inflation	60
Prix à la production industrielle manufacturière et pronostics des chefs d'entreprises.....	63
Indices de valeurs unitaires à l'importation	64

بنك المغرب
بنك المغرب

VUE D'ENSEMBLE

Les données les plus récentes de la conjoncture internationale font ressortir une évolution relativement favorable aux Etats-Unis, avec notamment une légère accélération de la croissance à 1,6% au quatrième trimestre, en glissement annuel, après 1,5% le trimestre précédent, et un recul de 8,5% à 8,3% en janvier 2012, du taux de chômage. En revanche, la croissance demeure faible dans la zone euro, soit une baisse de 1% au quatrième trimestre en glissement annuel, en liaison principalement avec les contreperformances observées dans les pays les plus touchés par la crise. Dans le même temps, le taux de chômage a poursuivi sa hausse atteignant ainsi dans l'ensemble de la zone euro 10,4% en décembre 2011. L'activité économique mondiale reste soutenue par les pays émergents, malgré la décélération de la croissance dans ces pays au quatrième trimestre.

En ce qui concerne **les indicateurs avancés mensuels**, ils ont été globalement orientés à la hausse en janvier 2012, l'ISM manufacturier aux Etats-Unis ayant enregistré une augmentation de 1,1% d'un mois à l'autre, tandis que dans la zone euro, les indices PMI manufacturier et PMI composite se sont accrus de 4,1% par rapport au mois précédent. En revanche, l'indice de confiance du consommateur américain (du Conference Board) a diminué de 5,3% en janvier 2012.

Sur **les marchés financiers**, les tensions ont connu une certaine atténuation en janvier 2012, notamment au niveau de la zone euro, favorisée par l'intervention de la BCE via un prêt de 489 milliards d'euros d'une maturité de trois ans consenti aux banques européennes. Ainsi, sur les marchés obligataires, les taux de rendement souverains à 10 ans de la Grèce et de l'Irlande se sont inscrits en baisse, revenant respectivement de 36,6% et de 8,6% à 36,4% et à 7,8%, alors que les taux des obligations françaises à 10 ans sont restés inchangés à 3,2%, malgré la réduction, par l'Agence Standard and Poor's, de la notation de sa dette souveraine de triple A à « AA+ » avec perspectives négatives. Quant aux marchés interbancaires des pays avancés, ils ont été marqués principalement par la baisse de l'Euribor à 3 mois de 20 points de base à 1,22% et la stagnation du Libor à 3 mois à 0,6%. S'agissant du crédit au secteur privé, il a connu des évolutions divergentes entre la zone euro et les Etats-Unis. En effet, il a baissé de 0,7% dans la zone euro, entre novembre et décembre 2011 et a augmenté de 0,6% aux Etats-Unis de décembre 2011 à janvier 2012, soit des évolutions en glissement annuel de respectivement 1% et 3,2%. Au niveau des marchés boursiers, la tendance haussière entamée à fin 2011 s'est poursuivie en janvier 2012, avec une augmentation de 1% pour le NIKKEI, de 4,2% pour l'EUROSTOXX 50 et de 6,8% pour le DAX30. De même, le MSCI EM, reflétant le redressement des indices des marchés émergents, a augmenté de 4,7% d'un mois à l'autre. Au niveau des marchés de change internationaux, l'euro s'est déprécié de 2% par rapport au dollar, s'établissant en moyenne mensuelle à 1,29 dollar pour un euro, de 3% et de 1,5% vis-à-vis du yen japonais et de la livre sterling, respectivement.

Au plan de la **politique monétaire des principales banques centrales**, la BCE et la Banque d'Angleterre ont maintenu leur taux directeurs inchangés à 1% et à 0,5%, respectivement lors de leurs réunions de février 2012. En outre, la Banque d'Angleterre a annoncé une extension de 50 milliards de livres sterling sur une durée de trois mois de son programme de rachats d'actifs dans le but de maintenir l'inflation en ligne avec l'objectif des 2% à moyen terme. Pour sa part, la FED a maintenu, en janvier 2012, son taux directeur inchangé entre 0% et 0,25%.

Dans ce contexte, **les prix sur les marchés des matières premières** ont connu des évolutions différenciées selon les catégories. Globalement, l'indice Dow Jones-UBS des prix des matières premières a enregistré une augmentation de 1,4% en glissement mensuel, reflétant principalement la hausse des prix des produits hors énergie de 3,6%. Pour sa part, l'indice des prix des produits énergétiques a poursuivi son repli, accusant ainsi une baisse de 2,8% d'un mois à l'autre. L'accroissement des prix hors énergie s'explique par un renchérissement des métaux de base de 6,3%, en raison de la hausse des importations chinoises, et une hausse de l'indice des prix des produits agricoles de 3,6% suite à l'émergence de nouvelles inquiétudes quant à l'offre. En outre,

L'atténuation des effets de base a engendré un repli de l'indice Dow Jones-UBS des matières premières de 5,7% en glissement annuel. Concernant les prix du phosphate brut et du TSP, ils sont restés stables en janvier, d'un mois à l'autre, marquant ainsi des hausses annuelles de 31% et de 12% respectivement. Pour leur part, les prix du DAP et du chlorure de potassium ont diminué de 24% et de 22% par rapport au mois précédent, soit des variations annuelles de -27% et 0,2% respectivement.

Dans ce contexte, **l'inflation mondiale** a poursuivi son ralentissement entamé en septembre 2011, revenant en décembre à 2,5% pour les pays avancés, avec notamment une diminution à 2,7% dans la zone euro, et une stabilisation à 3,4% aux Etats-Unis. De même, elle s'est atténuée dans les pays émergents, se situant à 7,4% en Inde et à 4,1% en Chine.

A l'échelle nationale, les données disponibles au terme de l'année 2011 indiquent le creusement de 25% du **déficit commercial**, traduisant ainsi un accroissement des **importations**, plus important de celui des exportations. En effet, les achats ont enregistré une progression de 19,6%, attribuable à la hausse de 31,2% de la facture énergétique et de 16,2% des importations hors énergie. Parallèlement, les **exportations** ont enregistré une augmentation de 14,3%, liée à l'accroissement de 35% des ventes de phosphates et dérivés. Dans ces conditions, le taux de couverture s'est établi à 48% au lieu de 50,2% un an auparavant. Pour leur part, les **recettes au titre des voyages** et les **transferts MRE**, avec des montants respectifs de 58,7 et de 58,5 milliards de dirhams en 2011, se sont améliorés respectivement de 4% et de 7,6% par rapport à l'année précédente. Par ailleurs, les recettes et les dépenses au titre des investissements et prêts privés étrangers, se sont établies respectivement à 28,9 et à 8,1 milliards de dirhams, soit une entrée nette de 20,9 milliards de dirhams. S'agissant des investissements directs étrangers, leur solde est passé à un excédent de près de 11 milliards à fin septembre 2011, lié globalement à la baisse de 79,8% des opérations de désinvestissements.

Au niveau de la sphère réelle, **la croissance économique** s'est établie à 4,8% au troisième trimestre 2011, traduisant une progression des activités du secteur non agricole et de celles agricoles de 4,9% et 4,1%, respectivement. Au niveau de la demande, l'accélération de la croissance tient essentiellement à une progression plus rapide de l'investissement, soit 4,6%, et de la consommation, soit 7,3% pour celle des ménages et 5,2% pour celle des administrations publiques. En revanche, la demande extérieure a contribué négativement à la croissance à hauteur de 3,8 points de pourcentage.

Concernant **les activités agricoles**, les derniers indicateurs disponibles montrent que la campagne céréalière a été marquée par une baisse de 44% des volumes des précipitations à fin janvier par rapport à la campagne précédente, et par une période sèche qui s'est prolongée de fin novembre à la mi-janvier. Parallèlement, la collecte de la production locale a progressé de 25% à fin janvier par rapport à l'année précédente permettant un recul des importations de 10%. Pour sa part, le secteur de la pêche a accusé une baisse de 16% des débarquements de la branche côtière et artisanale, en liaison avec le recul de 22% de ceux des poissons pélagiques.

Au niveau du **secteur secondaire**, les résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie relatifs au mois de décembre, indiquent, après une diminution ponctuelle le mois précédent, une hausse de la production industrielle dans l'ensemble des branches. Parallèlement, le taux d'utilisation des capacités de production a légèrement reculé, s'établissant à 73% contre 74% en novembre, tandis que les perspectives d'évolution de l'activité manufacturière pour les trois prochains mois s'avèrent favorables dans l'ensemble des branches à l'exception des industries électriques et électroniques. Pour ce qui est du **secteur du bâtiment et travaux publics**, le taux de croissance des ventes de ciment a, de nouveau, accéléré, passant de 12,1% à 17% entre les deux derniers trimestres de 2011.

Dans le **secteur énergétique**, la demande d'électricité a augmenté de 7,9% en 2011, la production locale d'électricité s'est développée de 6,9% en 2011, et celle du secteur de raffinage s'est accrue de 11,5%. S'agissant du **secteur minier**, les taux de progression de la production marchande de phosphate, d'acide phosphorique et des engrais ont enregistré des hausses respectives de 5,3%, de 9,5% et de 17,2% en 2011.

Pour ce qui est des **activités touristiques**, les données disponibles à fin décembre indiquent une augmentation de 4% des recettes de voyages. Pour la **branche des télécommunications**, le parc de la téléphonie mobile a augmenté de 14,3% au quatrième trimestre 2011 et celui d'Internet de 70,5%, ramenant ainsi le taux de pénétration à 9,9% au quatrième trimestre 2011 au lieu de 5,9% à la même période un an auparavant.

Parallèlement, la situation du **marché de l'emploi** a été caractérisée sur l'ensemble de l'année 2011 par une légère diminution de 9,1% à 8,9% du taux de chômage, reflétant un léger recul en milieu urbain à 13,7% et une stagnation en milieu rural à 3,9%.

S'agissant des **finances publiques**, les données arrêtées à fin 2011 font ressortir un déficit budgétaire hors recettes de privatisation de 55,8 milliards de dirhams, soit 7,0% du PIB¹. Cette situation reflète une augmentation des dépenses de 36,4 milliards à 33,1% du PIB et une progression moins rapide des recettes ordinaires de 13,5 milliards à 25,9% du PIB. L'année budgétaire 2011 a été essentiellement marquée par une forte expansion des dépenses de compensation et, dans une moindre mesure de la masse salariale, les dépenses d'équipement ayant augmenté à un rythme de 6,1%. Au niveau des recettes, l'ensemble des rubriques est orienté à la hausse, à l'exception de celles des droits de douane qui ont marqué une baisse. Pour sa part, le financement du Trésor a été effectué à travers les ressources intérieures pour un total de l'ordre de 33,2 milliards, soit 4,1% du PIB, un financement extérieur de 7 milliards ou 0,9% du PIB, des recettes au titre des privatisations de 5,6 milliards (0,7% du PIB) et une constitution d'arriérés de 9,9 milliards à 1,2% du PIB.

Au niveau de **la liquidité bancaire**, les facteurs autonomes de liquidité ont exercé, en janvier 2012, un effet restrictif de 4,4 milliards de dirhams sur les trésoreries bancaires, en raison principalement de la baisse des avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib. Compte tenu de l'évolution des facteurs automnes et de la hausse du montant minimum au titre de la réserve monétaire de 1,2 milliard, le besoin de liquidité des banques s'est élevé à 43,6 milliards de dirhams, contre 38 milliards un mois auparavant. Aussi, Bank Al-Maghrib a-t-elle augmenté le volume de ses injections, le portant à 45 milliards, dont 30 milliards à travers les avances à 7 jours et 15 milliards par le biais des opérations de pension livrée à 3 mois.

Parallèlement, le **taux moyen pondéré du marché interbancaire** s'est établi en janvier, à 3,3%, en hausse de 2 points de base par rapport au mois précédent. Pour leur part, les **taux des bons du Trésor** à court terme émis sur le marché primaire ont augmenté par rapport aux dernières émissions, s'établissant respectivement, à 3,38% et à 3,39% pour les bons à 38 jours et à 13 semaines. Dans le même temps, les taux assortissant les bons du Trésor à 2 ans, à 5 ans et à 30 ans ont enregistré des hausses allant de 2 à 105 points de base par rapport aux dernières émissions, se situant respectivement à 3,80%, à 3,99% et à 5,02%. S'agissant des **taux créditeurs**, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois a connu un accroissement de 21 points de base, s'élevant à 3,73% en décembre, reflétant des hausses de 23 points de base du taux sur les dépôts à un an et de 3 points de base de celui appliqué aux dépôts à 6 mois. Au regard des **conditions débitrices**, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques pour le quatrième trimestre 2011, indiquent un accroissement de 34 points de base du taux moyen pondéré qui s'est établi à 6,65%, traduisant l'augmentation des taux appliqués à l'ensemble des catégories de crédit.

¹ Les ratios du PIB sont calculés sur la base du PIB nominal tel qu'estimé par Bank Al-Maghrib.

Sur le plan monétaire, les dernières données relatives au mois de décembre 2011 indiquent une accélération des rythmes de croissance des agrégats de monnaie et de crédit par rapport à novembre. En effet, la progression de l'agrégat M3 s'est élevée à 6,8%, après 5,6%, reflétant essentiellement un accroissement de la monnaie scripturale et de la circulation fiduciaire, et dans une moindre mesure, un redressement de la croissance des OPCVM monétaires. Concernant les sources de la création monétaire, le crédit bancaire s'est accru de 10,5% au lieu de 6,9% un mois auparavant. Cette évolution est liée, en grande partie, à l'accélération des rythmes de progression des facilités de trésorerie et des crédits à l'équipement, passant respectivement à 19,9% et à 5,1% contre 12,8% et 2% en novembre. Cependant, l'accélération du **crédit bancaire** en décembre, qui représente plus d'un tiers de l'augmentation cumulée observée au cours de l'année, ne reflète pas le rythme moyen observé durant 2011, étant donné qu'elle est attribuable essentiellement à des opérations de prêt ponctuelles et, dans une moindre mesure, à des effets de base.

Pour ce qui est des autres sources de création monétaire, les créances nettes sur l'administration centrale se sont renforcées de 25,1% en glissement annuel, traduisant principalement un accroissement des créances nettes des autres institutions de dépôts, alors que les avoirs extérieurs nets ont poursuivi leur tendance baissière observée depuis cinq mois, accusant une contraction de 12,4% en fin d'année. S'agissant des placements liquides, leur taux de progression annuel a poursuivi sa tendance baissière entamée depuis juillet 2011, revenant de 8% en novembre à 5,8% en décembre. Cette décélération reflète tant le ralentissement du rythme de croissance des actifs inclus dans l'agrégat PL1 qu'à la contraction des titres des OPCVM actions et diversifiés.

Au niveau du **marché financier**, les principaux indicateurs de la place de Casablanca se sont inscrits, dans l'ensemble, à la hausse durant le mois de janvier, avec une appréciation mensuelle de 1,7% du MASI et une augmentation de 1,4% de la capitalisation boursière, atteignant 523,5 milliards de dirhams. En revanche, le volume global des transactions est revenu d'un mois à l'autre de 18,9 milliards de dirhams à 3,15 milliards. Pour ce qui est du marché de la gestion d'actifs, l'actif net des OPCVM, valorisé au 20 janvier, s'est légèrement accru de 0,2%, se situant à 229,8 milliards de dirhams, suite principalement à l'accroissement des OPCVM obligataires à court terme. Quant à la structure des OPCVM, elle demeure caractérisée par la prédominance des fonds obligataires qui s'accaparent une part de marché de près de 59%.

Dans un contexte globalement marqué par la dégradation de la conjoncture internationale et de ses perspectives ainsi que par le renversement du mouvement haussier de plusieurs cours mondiaux des matières premières, **l'inflation au Maroc** est restée modérée. L'Indice des prix à la consommation (IPC) a accusé une baisse de 0,5% d'un mois à l'autre, tirée principalement par le repli des prix des produits alimentaires volatils de -4,6% au lieu de -0,3% un mois auparavant. Pour leur part, les prix des « produits réglementés » se sont inscrits en légère hausse de 0,1%. Compte non tenu de ces deux composantes, l'indicateur de l'inflation sous-jacente s'est accru de 0,2%, poursuivant son léger ajustement à la hausse observé sur les quatre derniers mois. En glissement annuel, l'inflation s'est établie à 0,9% en décembre, tandis que l'inflation sous-jacente s'est établie à 1,7% après 1,6% et 1,5% en novembre et octobre respectivement. Sur l'ensemble de l'année 2011, l'inflation ressort à 0,9%, rythme quasi-inchangé par rapport à 2010 et 2009.

Parallèlement, et en liaison avec les baisses récentes des cours mondiaux des matières premières, **l'indice des prix à la production des industries manufacturières** a reculé de 0,1% d'un mois à l'autre, après une hausse de 1,2% en novembre. Toutefois, hors cokéfaction et raffinage, les prix à la production ont de nouveau marqué une légère progression de 0,3% en décembre. En glissement annuel, l'indice global a connu un ralentissement de son rythme de progression de 15,9% en novembre à 13,4% en décembre, ramenant sa variation moyenne à 14,8% sur l'année 2011. Pour leur part, les données du mois de décembre relatives à **l'indice des prix à l'import** font ressortir une nouvelle baisse mensuelle de 0,5%, après 0,2% un mois auparavant.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Les indicateurs les plus récents ne laissent pas indiquer une amélioration notable de la conjoncture économique au niveau international, en dépit de l'évolution relativement favorable de l'économie américaine. Celle-ci a connu une légère accélération de la croissance au quatrième trimestre accompagnée d'une baisse du taux de chômage en janvier 2012, pour le cinquième mois consécutif. Quant à la zone euro, sa croissance est restée faible, tandis que le taux de chômage y demeure à des niveaux très élevés, en liaison avec les nouvelles contreperformances observées dans les pays les plus touchés par la crise, en particulier l'Espagne et les autres pays périphériques. Pour ce qui est de la croissance dans les pays émergents, bien qu'elle demeure largement plus vigoureuse comparativement aux pays avancés, elle a de nouveau connu une décélération au quatrième trimestre 2011.

Ainsi, le PIB aux Etats-Unis s'est accru de 1,6% en glissement annuel au quatrième trimestre 2011 au lieu de 1,5% le trimestre précédent, soit une hausse de 0,7% contre 0,5% en glissement trimestriel. Outre l'effet positif de la reconstitution des stocks par les entreprises, cette amélioration reflète, une augmentation de 2% des dépenses de consommation des ménages, alors que la formation brute du capital fixe, la consommation publique et la demande extérieure nette ont négativement contribué à la croissance. Dans la zone euro, selon les estimations préliminaires d'Eurostat, le PIB s'est contracté de 0,6% au quatrième trimestre, en variation trimestrielle, contre une hausse de 0,1% au trimestre précédent, soit une baisse de 1% en glissement annuel après celle de 0,6% au troisième trimestre. Sur l'ensemble de l'année 2011, le PIB de la zone euro a augmenté de 1,5% contre 1,8% une année auparavant. S'agissant des partenaires européens du Maroc, le Royaume-Uni a connu un léger redressement de la croissance de 0,5% à 0,8% entre le troisième et le quatrième trimestre 2011, alors que la croissance a décéléré en Espagne de 0,8% à 0,3% et en Allemagne de 2,5% à 1,9% au quatrième trimestre. En revanche, le PIB en France a progressé de 1,7% en glissement annuel au quatrième trimestre, contre 1,5% le trimestre précédent. Dans les pays émergents d'Asie, la croissance de la Chine a ralenti à 8,9% au quatrième trimestre 2011, après 9,1% le trimestre précédent.

Au niveau du marché de l'emploi dans les pays avancés, la situation reste caractérisée par la persistance de niveaux élevés du chômage avec, toutefois, un nouveau recul aux Etats-Unis de 8,5% en décembre 2011 à 8,3% en janvier 2012, soit le niveau de février 2009. Dans la zone euro, le taux de chômage est resté stable à 10,4% en décembre 2011 par rapport au mois précédent. Pour ce qui est des principaux pays partenaires du Maroc, le taux de chômage a augmenté en Italie et en France de 8,8% et 9,8% en décembre à, respectivement, 8,9% et 9,9% en décembre 2011, tandis qu'il est resté inchangé en Espagne à 22,9%. En ce qui concerne l'Allemagne, le taux de chômage a ralenti à 5,5%, demeurant à des niveaux globalement proches de ceux d'avant crise.

S'agissant des indicateurs avancés mensuels, ils se sont globalement inscrits en hausse en janvier 2012, à l'exception notable de l'indice de confiance du consommateur américain (du Conference Board) qui a enregistré une baisse mensuelle de 5,3% en janvier 2012. En effet, l'ISM manufacturier aux Etats-Unis a augmenté de 1,1%, d'un mois à l'autre, atteignant 54,1 points de base, un niveau qui demeure toutefois en baisse de 11% en glissement annuel. Dans la zone euro, les indices PMI manufacturier et PMI composite ont progressé de 4,1% d'un mois à l'autre. De même, l'indice du climat des affaires en Allemagne (IFO), a enregistré une hausse de 1% alors que l'indice Zew du sentiment économique du même pays a connu une atténuation de sa baisse, passant ainsi de -53,8 points à -21,6 points de base en janvier.

Au niveau des conditions financières, les tensions observées au cours des derniers mois de 2011 se sont atténuées en janvier 2012 tel que cela ressort de l'évolution des indicateurs de la quasi-totalité des compartiments des marchés financiers. Cet apaisement, favorisé principalement au niveau européen par l'intervention de la BCE, en particulier par le prêt de 489 milliards d'euros consenti aux banques européennes à une maturité de trois ans, pourrait toutefois être ponctuel, au regard de la fragilité persistante des finances publiques et des situations bilancielle de plusieurs Etats et institutions financières des pays avancés.

Sur les marchés obligataires, les taux de rendement ont ainsi rompu le mouvement haussier enregistré au terme des cinq derniers mois de 2011 marquant, selon les pays, des baisses ou des stagnations. Les taux de rendement souverains à 10 ans ont enregistré des baisses, entre décembre 2011 et janvier 2012, de 36,6% à 36,4% pour la Grèce, de 8,6% à 7,8% pour l'Irlande et de 5,5% à 5,4% pour l'Espagne. Le taux de rendement du Bund allemand, s'est également inscrit en baisse, en janvier 2012, s'établissant à 1,8% contre 2% en décembre 2011. Aux Etats-Unis, le taux de rendement des bons du Trésor s'est établi à 1,9% au mois de janvier 2012, après 2% au dernier mois de 2011.

Parallèlement, les taux des obligations françaises à 10 ans sont restés stables à 3,2% et ce, malgré l'abaissement, par l'Agence Standard and Poor's, de la notation de sa dette souveraine de triple A à « AA+ » avec perspective négative. L'insensibilité à court terme des marchés financiers à cette dégradation est attribuable à plusieurs facteurs, dont notamment le caractère anticipé de la révision et l'effet modérateur des mesures quantitatives prises récemment par la BCE.

Sur les marchés interbancaires l'Euribor à 3 mois a marqué en janvier 2012 une baisse de 20 points de base s'établissant à 1,22% après 1,43% en décembre 2011, ramenant ainsi le spread Libor-OIS euro de 90,1 points de base à 80,2 points. Quant au Libor à 3 mois, après une hausse observée depuis 3 mois, il a stagné à 0,6% d'un mois à l'autre, alors que le spread Libor-OIS dollar s'est légèrement accru à 48,3 points de base contre 47,5 points.

Pour sa part, le crédit au secteur privé a enregistré des évolutions divergentes entre la zone euro et les Etats-Unis. Il a, ainsi, baissé de 0,7% dans la zone euro, entre novembre et décembre 2011, soit une évolution en glissement annuel de 1%. Aux Etats-Unis, il a augmenté de 0,6%, de décembre 2011 à janvier 2012, soit un accroissement de 3,2% en glissement annuel. Le rythme de progression du crédit en 2011, a atteint, en moyenne, 1,1% et 2,4% respectivement pour les Etats-Unis et la zone euro, ce qui reste en-deçà du rythme d'avant crise mais au-dessus de celui observé en 2010 soit respectivement -0,4% et 0,7%.

S'agissant des marchés boursiers, l'orientation haussière enregistrée à fin 2011, s'est poursuivie en janvier 2012 avec, un nouvel apaisement de la volatilité des cours, l'indice VIX s'étant établi à 20,4 points de base en janvier 2012, contre 24,9 points en décembre 2011. Les principaux indices boursiers des économies avancées ont, ainsi, enregistré des hausses, allant de 1% pour le NIKKEI et 4,2% pour l'EUROSTOXX 50 à 6,8% pour le DAX30. Les indices des économies émergentes se sont également accrus, comme en atteste l'évolution du MSCI EM, qui a augmenté de 4,7% en rythme mensuel.

Sur le marché de change, l'euro a poursuivi sa dépréciation traduisant les inquiétudes quant à la persistance de la crise de la zone euro et la détérioration des perspectives économiques. Il s'est ainsi déprécié par rapport au dollar, s'établissant en moyenne mensuelle à 1,29 dollar pour un euro, contre 1,32 le mois précédent, soit un rythme de 2%. De même, la monnaie unique s'est dépréciée de 3% par rapport au yen japonais et de 1,5% vis-à-vis de la livre sterling.

Concernant les décisions de politique monétaire, lors de leurs réunions de février 2012, la BCE et la Banque d'Angleterre ont maintenu leur taux directeurs inchangés à 1% et à 0,5%, respectivement. En outre, la Banque d'Angleterre a annoncé une extension de 50 milliards de livres sterling sur une durée de trois mois de son programme de rachats d'actifs dans le but de maintenir l'inflation en ligne avec l'objectif des 2% à moyen terme. Ainsi, ce programme lancé en mars 2009, va atteindre un total de 325 milliards de livres avec cette nouvelle extension. Pour sa part, la FED a maintenu, en janvier 2012, son taux directeur inchangé entre 0% et 0,25%.

L'impact de l'évolution récente de l'activité et des conditions financières sur les marchés des matières premières reste différencié selon les produits. Globalement, l'indice Dow Jones-UBS des prix des matières premières s'est accru en janvier de 1,4% en glissement mensuel, contre un repli de 3,1% le mois précédent, reflétant notamment la hausse des prix des produits hors énergie de 3,6% après quatre mois de baisses consécutives. En revanche, l'indice des prix des produits énergétiques a poursuivi son repli, enregistrant ainsi une baisse de 2,8% d'un mois à l'autre, en dépit de la hausse de 2,8% du prix du pétrole à 111,4 dollars le baril, vraisemblablement soutenu par le redressement des marchés boursiers et de l'activité économique au Japon, troisième consommateur mondial. L'accroissement des prix hors énergie s'explique par un renchérissement des métaux de base et des produits agricoles, dont les indices se sont accrus de 6,3% et 3,6% en glissement mensuel. En effet, la hausse des importations chinoises a induit une augmentation des prix de l'étain, du cuivre et de l'aluminium de 10,6%, 6,2% et 6% respectivement contre des baisses de 9%, 0,2% et 2,2% enregistrées le mois précédent. De même, l'émergence de nouvelles inquiétudes quant à l'offre, s'est traduite par une hausse des prix du maïs, du coton et du blé de 6,3%, 5,5% et 4%, rompant ainsi la tendance baissière entamée depuis, en moyenne, 5 mois.

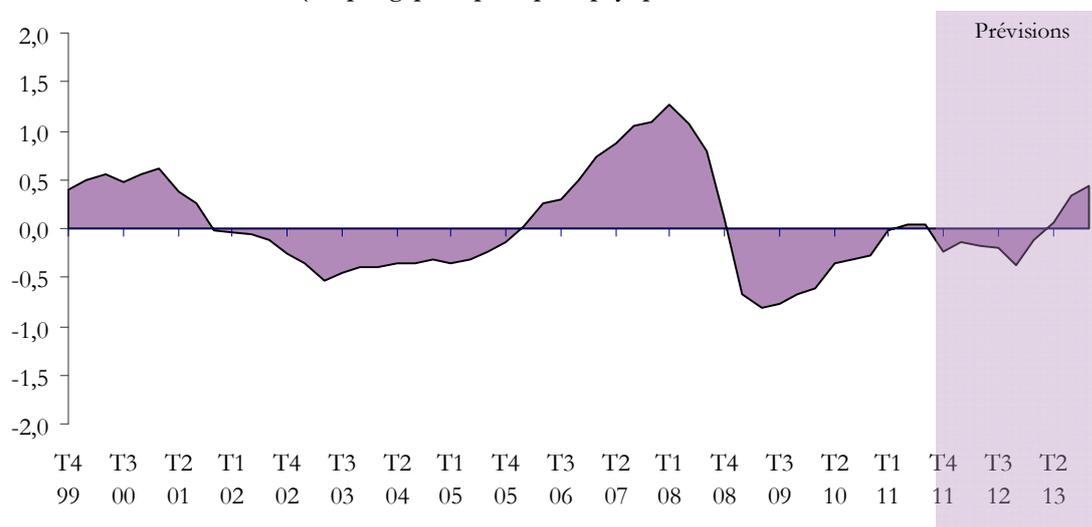
En glissement annuel, l'atténuation des effets de base a engendré un repli de l'indice Dow Jones-UBS des matières premières de 5,7% en glissement annuel, poursuivant ainsi la baisse entamée le mois précédent. Cette évolution traduit la diminution, pour le deuxième mois consécutif, de l'indice des prix des produits hors énergie de 2% et de 3,6% de l'indice des prix des produits énergétique et ce, pour la première fois depuis décembre 2010.

Sur le marché du phosphate et dérivés, le prix du phosphate brut est resté inchangé, en janvier, à 202,2 dollar la tonne pour le troisième mois consécutif, tout en enregistrant une hausse annuelle de 31%. De même, le prix du TSP s'est stabilisé en glissement mensuel après avoir diminué de 7% en décembre, marquant ainsi un renchérissement de 12% en glissement annuel. Par ailleurs, les prix du DAP et du chlorure de potassium ont enregistré des baisses mensuelles de 24% et 22%, suite à la baisse de la demande, soit des variations annuelles de -27% et 0,2%, respectivement.

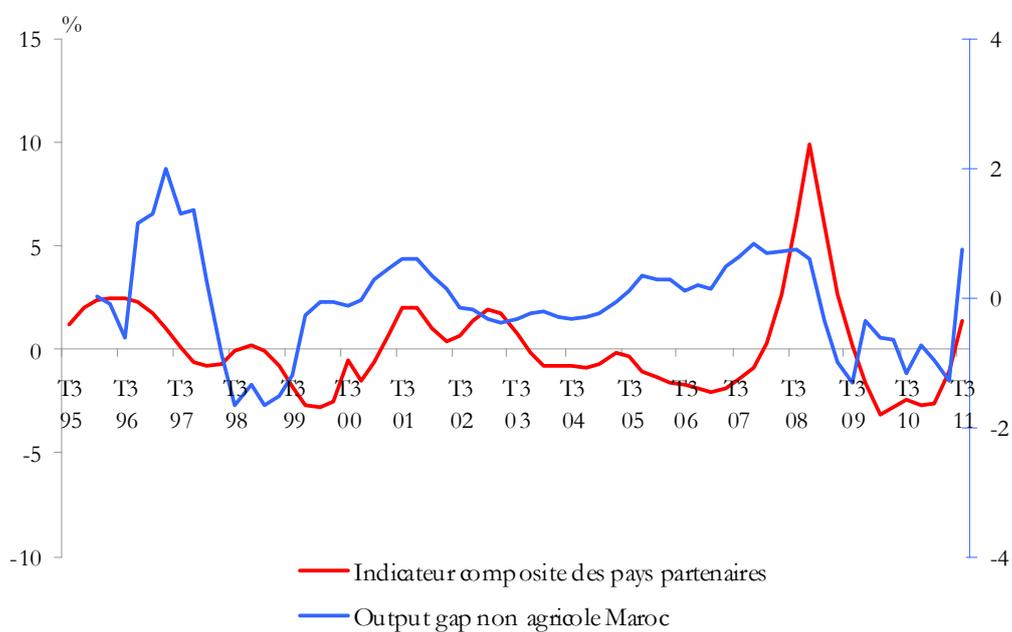
Dans ce contexte, l'inflation a poursuivi son ralentissement entamé en septembre, revenant à 2,5% en décembre dans les pays avancés avec notamment une diminution à 2,7% dans la zone euro et une stabilisation à 3,4% aux Etats-Unis pour le troisième mois consécutif. Concernant les pays partenaires, l'inflation a ralenti en Espagne et en Allemagne de 2,9% à 2,4% et de 2,8% à 2,3% respectivement, alors qu'elle est restée inchangée en France à 2,7% et en Italie à 3,7%. S'agissant des pays émergents, l'inflation en Inde est passée sous le seuil de 8% pour la première fois en 3 ans, atteignant 7,4% en décembre. En outre, l'IPC a augmenté en Chine de 4,1% en glissement annuel, contre 4,2% en novembre, alors qu'au Brésil l'inflation a légèrement augmenté de 5,7% à 5,8%.

CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

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



Evolution de l'indice composite avancé des pays partenaires *



* Voir encadré page suivante pour la méthodologie

Sources : - OCDE
- Calculs BAM

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

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

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

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

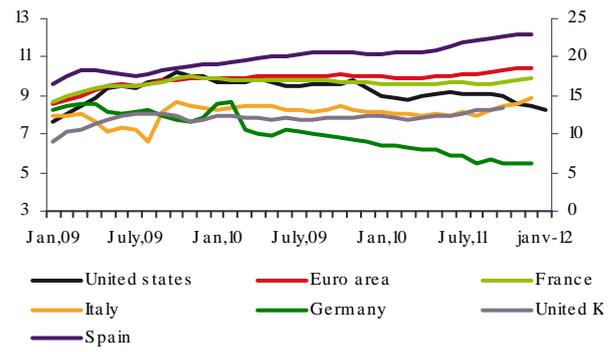
Pays	Séries de référence retenues
France	<ul style="list-style-type: none"> - Nombre d'immatriculations de voitures - Nombre de créations d'emplois - Indice de confiance des consommateurs - Taux EONIA (inversé) - Spread de taux d'intérêt - Tendance anticipée de la production manufacturière - Projections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

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

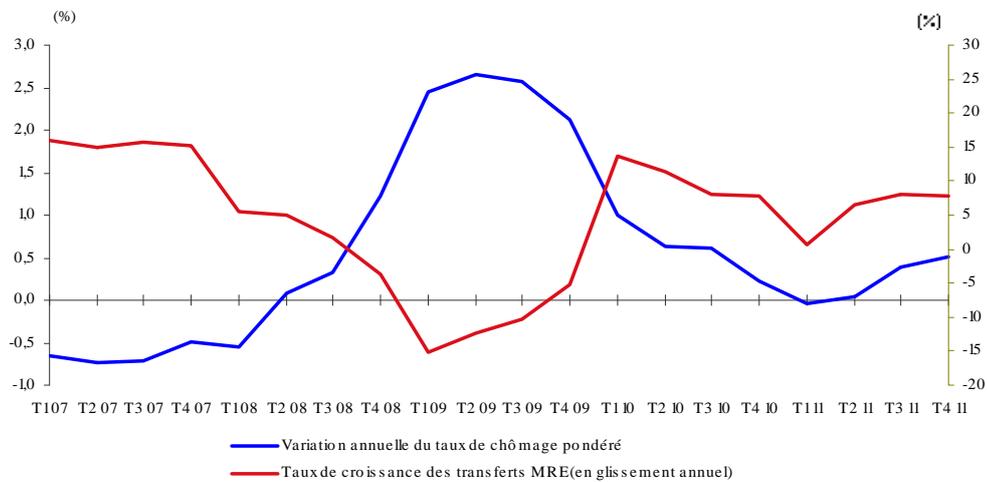
L'indicateur de chômage pondéré est construit à partir du taux de chômage dans les principaux pays partenaires du Maroc (France, Espagne, Allemagne, Italie, Benelux, Etats-Unis, Pays-Bas et Royaume Uni) qui constituent à eux seuls 90,1% des transferts MRE, pondéré par la part des pays en question dans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

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

(en%)	2010	2011	M11 2011	M12 2011	M1 2012
Etats-Unis	9,6	9,0	8,6	8,5	8,3
Zone euro	10,1	10,1	10,4	10,4	N.D
France	9,8	9,8	9,8	9,9	N.D
Italie	8,4	8,3	8,6	8,9	N.D
Allemagne	7,1	5,9	5,6	5,5	N.D
Espagne	20,1	21,6	22,9	22,9	N.D
Royaume-Uni	7,8	N.D	N.D	N.D	N.D

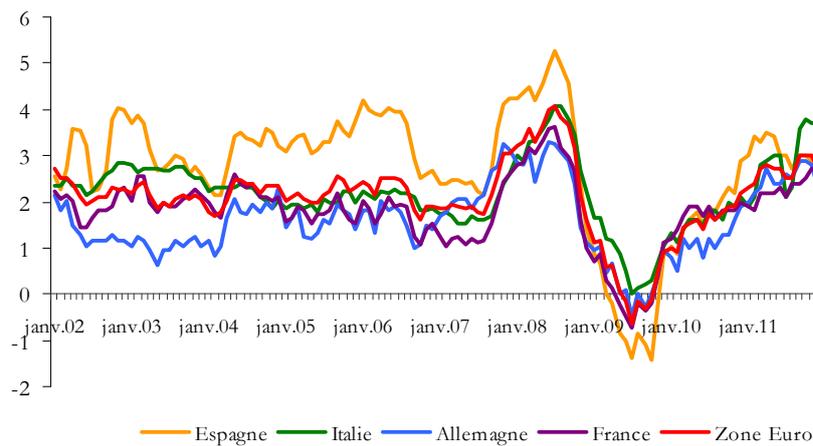


Evolution du taux de variation annuel du chômage pondéré des pays partenaires et du taux de croissance des transferts MRE*



Sources: - Datastream et Calculs BAM

Inflation chez les principaux pays partenaires



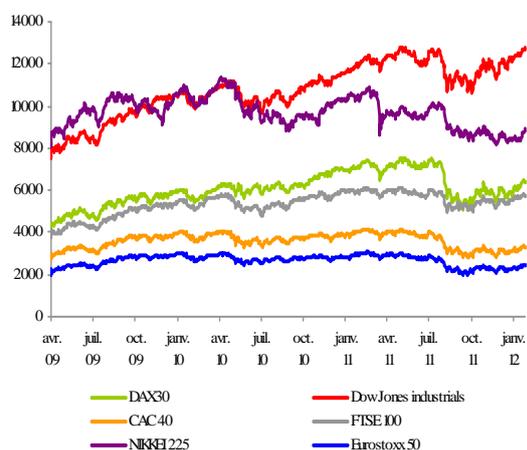
Sources : - FMI
- Eurostat
- Calculs BAM

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

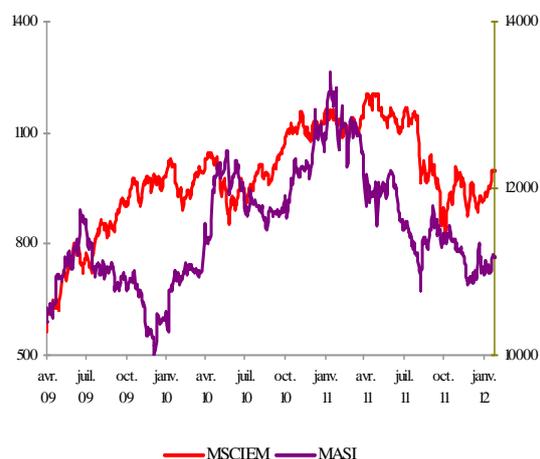
Banques Centrales	Taux directeurs		Commentaires
	Janvier 2012	Février 2012	
Banque Centrale Européenne	1,00	1,00	Statu quo le 09 février 2012
Banque d'Angleterre	0,50	0,50	Statu quo le 09 février 2012
Réserve Fédérale américaine	0-0,25	0-0,25	Statu quo le 25 janvier 2012

CONDITIONS FINANCIERES

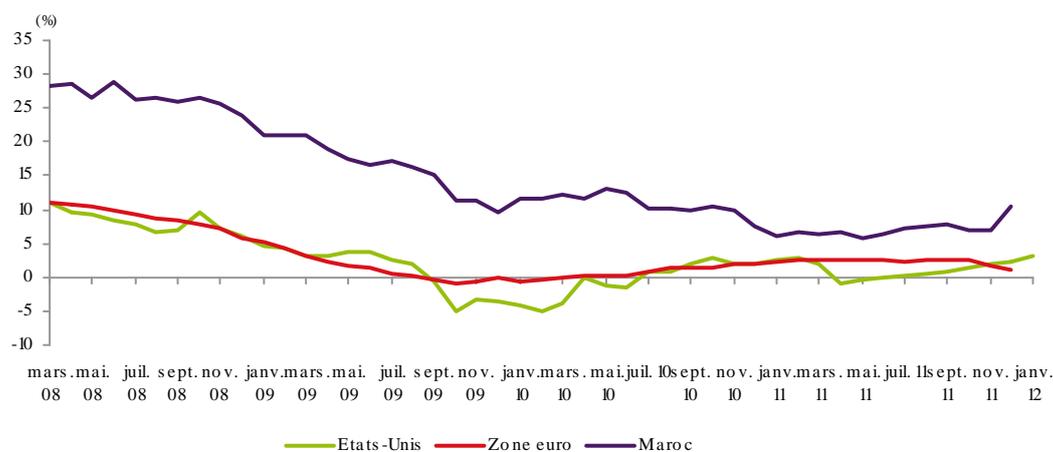
Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Evolution de l'indice EMSCI EM



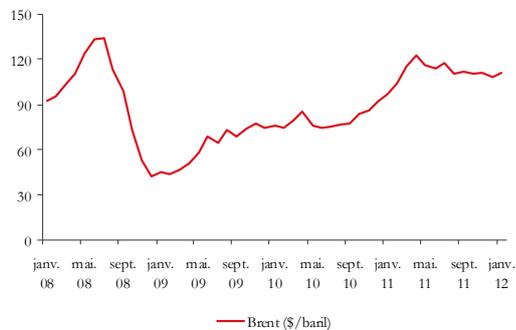
Evolution des crédits au secteur privé aux Etats-Unis, dans la zone euro et au Maroc, en glissement annuel



Source : Datastream, BCE

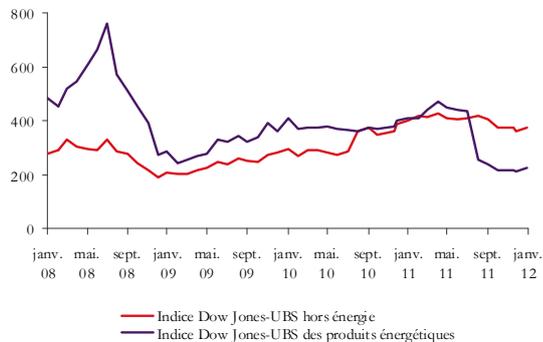
MARCHES MONDIAUX DES MATIERES PREMIERES

Evolution du cours du pétrole Brent



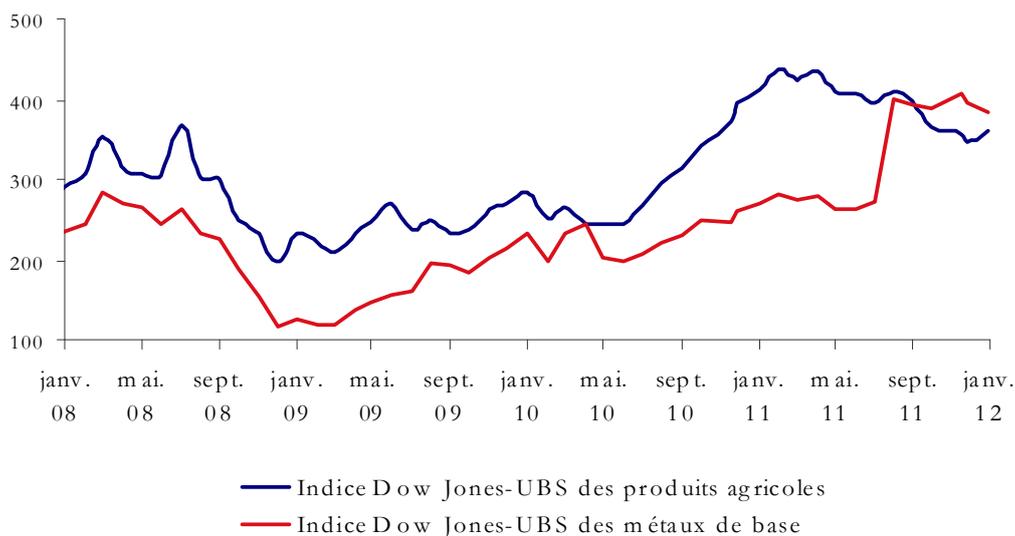
Source : Datastream

Evolution de l'indice Dow Jones-UBS



Source : Datastream

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



Source : Datastream

II. COMPTES EXTERIEURS

Les données relatives à l'année 2011 indiquent une augmentation de 25% du déficit commercial par rapport à la même période de l'année précédente, contre celle de 1,7% une année auparavant, s'établissant à 185,5 milliards de dirhams. Cette détérioration résulte de l'accroissement de 19,6% ou 58,5 milliards de dirhams des importations, plus rapide que celui de 14,3% ou 21,4 milliards de dirhams des exportations. Le taux de couverture s'est ainsi situé à 48% au lieu de 50,2% un an auparavant.

La hausse des importations s'explique aussi bien par la progression de 31,2% de la facture énergétique, que par celle de 16,2% des importations hors énergie. Les achats de produits énergétiques, qui ont contribué à hauteur de 7,2% à la croissance des importations, résultent de l'accroissement de 31,1% et de celui de 28,2% des prix moyens respectifs du pétrole brut et du gasoil et fuel. La quantité importée de ce dernier a crû de 27,4%, alors que celle du pétrole brut a accusé une baisse de 4,8%. Participant à concurrence de 4,5% à l'augmentation des importations, les achats de demi-produits se sont établis à 75,8 milliards de dirhams, en expansion de 21,7%, attribuable pour l'essentiel à la progression des importations de produits chimiques, de fer et acier et de matières plastiques, respectivement de 25,8%, de 13,6% et de 26,4%. De même, les acquisitions de produits alimentaires, qui ont contribué à hauteur de 3% à l'accroissement des importations, ont crû de 30,6%, atteignant 38 milliards de dirhams. Cette évolution est liée tant à la croissance de 48% des approvisionnements en blé, s'établissant à près de 11 milliards de dirhams, qu'à celle de 46% des achats du sucre, totalisant 4,8 milliards de dirhams.

Parallèlement, les acquisitions de biens de consommation, s'élevant à 61,1 milliards de dirhams, se sont accrues de 9,5%, en relation principalement avec l'augmentation de 7,6% des importations de médicaments. Pour leur part, les importations de biens d'équipement ont enregistré une progression de 4,4%, atteignant 69,4 milliards de dirhams.

En regard, l'amélioration des exportations résulte notamment de l'accroissement de 35% des ventes de phosphates et dérivés, lié pour l'essentiel à la hausse de 30% des prix des produits dérivés. A ce titre, les expéditions des dérivés de phosphates ont crû de 33,2% pour atteindre 35,8 milliards de dirhams, alors que celles de phosphates ont enregistré une progression de 40,4%, s'élevant à 12,7 milliards de dirhams. Les autres exportations ont connu une augmentation annuelle de 7,8%, au lieu de 19,8% en 2010. Ainsi, les ventes à l'étranger de fils et câbles pour l'électricité et celles des articles de bonneterie ont crû respectivement de 9,2% et de 6,2%. De même, les livraisons des vêtements confectionnés et celles des crustacés, mollusques et coquillages se sont accrues de 1,4% et de 5,5%, respectivement. En revanche, les ventes des composants électroniques et celles des poissons de conserve ont accusé une baisse de 2,2% et de 14,9% respectivement.

Dans le même temps, les recettes au titre des voyages, chiffrées à 58,7 milliards de dirhams à fin 2011, se sont améliorées de 4%, après une hausse de 6,8% un an auparavant. De leur côté, les transferts des marocains résidant à l'étranger ont totalisé 58,5 milliards de dirhams, en hausse de 7,6%, contre 8,3% en 2010.

En revanche, les recettes au titre des investissements et prêts privés étrangers se sont élevées à 28,9 milliards de dirhams, soit une contraction de 26,4% par rapport à fin 2010, et les dépenses de même nature sont revenues de 24,7 milliards de dirhams à 8,1 milliards, soit une entrée nette de 20,9 milliards de dirhams.

Selon les données provisoires de la balance des paiements au titre des neuf premiers mois de 2011, le compte des transactions courantes a marqué un déficit de 42,3 milliards de dirhams, en aggravation de 59,1% à l'issue de la même période de 2010. Le compte de capital et d'opérations financières s'est, quant à lui, soldé par un excédent de 43,6 milliards de dirhams, en accroissement de 60,7% par rapport aux neuf mois de 2010.

Le creusement du déficit du compte courant s'explique principalement par la dégradation de 24,2% du déficit commercial, liée pour l'essentiel à la progression de 21,1% ou 42,8 milliards de dirhams des importations exprimées en FOB, plus importante que celle des exportations de 18,4% ou 19,8 milliards de dirhams. Cette contre-performance a été, toutefois, atténuée par la hausse du solde des « Voyages » ainsi que celui des « Transferts courants » respectivement de 7,7% et de 7,1%.

Quant au solde négatif des « Revenus », il s'est stabilisé à 9,1 milliards de dirhams en liaison avec l'allègement de 1,6 milliard de dirhams du solde déficitaire des « Revenus des investissements privés », conjugué à la baisse du solde excédentaire des « Revenus des investissements et emprunts publics » de 1,5 milliard de dirhams.

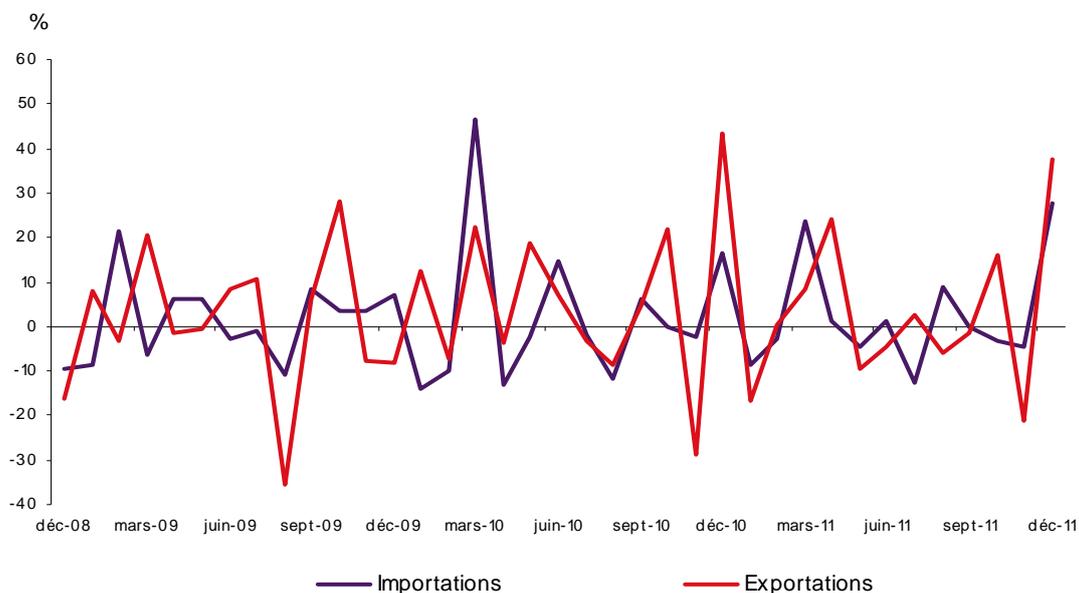
La progression de l'excédent du compte de capital et d'opérations financières est due pour l'essentiel à l'amélioration du solde des « Investissements directs », qui est passé d'un déficit de 126 millions de dirhams à fin septembre 2010 à un excédent de près de 11 milliards au titre de la même période de 2011. Cette évolution résulte en grande partie de la baisse des opérations de désinvestissements de 79,8% plus importante que celle des recettes au titre des investissements directs étrangers au Maroc, revenues de 20,8 milliards de dirhams en 2010 à 15,6 milliards en 2011.

En revanche, les investissements de portefeuille ont enregistré un déficit de 1,5 milliard de dirhams à fin septembre 2011, contre un excédent de 311,7 millions un an auparavant. Les recettes se sont élevées à 1,6 milliard de dirhams, en régression de 53,5%, alors que les dépenses sont demeurées pratiquement stables, se situant à 3,1 milliards de dirhams.

Pour sa part, le solde positif des « Autres investissements » s'est inscrit en baisse de 36,7% au titre de la période sous revue, se chiffrant à 15,6 milliards de dirhams.

BALANCE COMMERCIALE

Evolution mensuelle des transactions commerciales globales



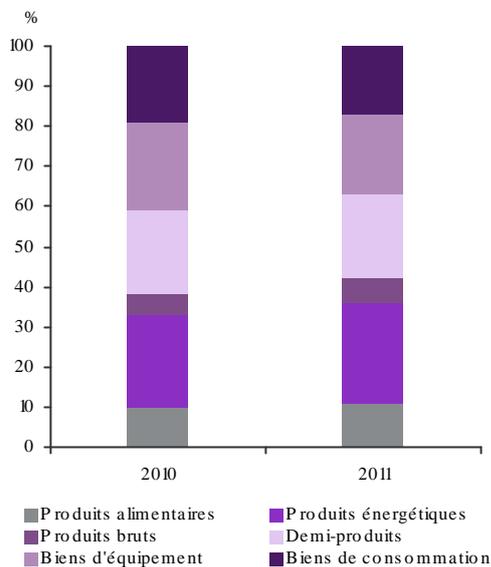
Evolution des principales composantes des échanges commerciaux

Millions de dirhams	2010	2011 *	Glissement annuel en %
Exportations de biens	149 583,4	170 942,5	+14,3
Exportations de phosphates et dérivés	35 888,3	48 434,5	+35,0
Exportations hors phosphates et dérivés	113 695,1	122 508,0	+7,8
Fils et câbles pour l'électricité	13 737,3	15 001,8	+9,2
Vêtements confectionnés	17 814,2	18 057,4	+1,4
Articles de bonneterie	6 973,5	7 407,4	+6,2
Composants électroniques	4 992,8	4 885,1	-2,2
Importations de biens	297 963,4	356 424,5	19,6
Importations de produits énergétiques	68 479,0	89 837,5	+31,2
Importations hors produits énergétiques	229 484,4	266 587,0	+16,2
Biens d'équipement	66 461,6	69 396,7	+4,4
Biens de consommation	55 736,4	61 051,2	+9,5
Produits alimentaires	29 100,4	38 017,6	+30,6
Demi-produits	62 266,3	75 750,8	+21,7

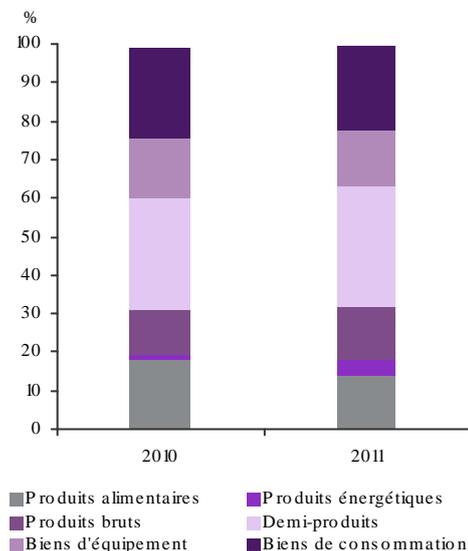
* Données préliminaires

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

Part des principaux groupes de produits dans l'importation



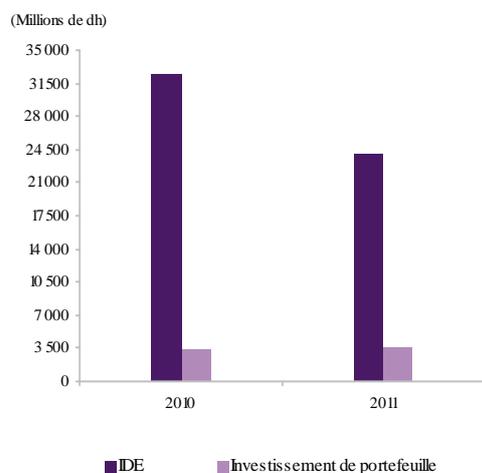
Part des principaux groupes de produits dans l'exportation



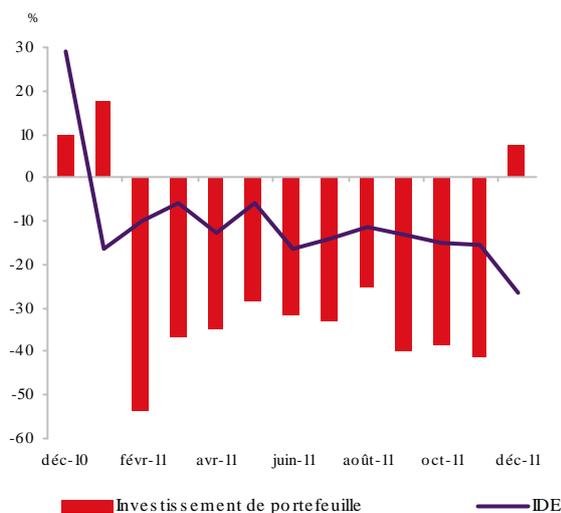
Source : Office des Change

INVESTISSEMENTS ETRANGERS DIRECTS ET DE PORTEFEUILLE

Evolution de l'encours des IDE et des investissements de portefeuille à fin 2011



Evolution des IDE et des investissements de portefeuille en glissement annuel



BALANCE DES PAIEMENTS

	Soldes (En millions de dirhams)		
	9 mois 09	9 mois 10	9 mois 11*
A- COMPTE DES TRANSACTIONS COURANTES	-21 697,4	-26 593,8	-42 298,8
BIENS	-94 359,9	-94 996,5	-117 961,7
Marchandises générales	-111 917,5	-109 625,1	-131 649,6
Biens importés sans paiement et réexportés après transformation	16 792,9	13 571,2	12 239,0
Achats de biens dans les ports	764,7	1 057,4	1 448,9
SERVICES	34 758,4	32 395,9	36 303,5
Transports	-603,9	-2 619,7	-3 267,2
Voyages	34 015,5	35 165,7	37 858,5
Services de communication	3 450,7	3 711,8	3 812,6
Services d'assurance	-230,9	-315,5	-60,0
Redevances et droits de licence	-201,3	-173,7	-191,8
Autres services aux entreprises	4 894,9	5 067,3	6 390,7
Services fournis ou reçus par les administrations publiques N.C.A	-6 566,6	-8 440,0	-8 239,3
REVENUS	-5 224,6	-9 206,0	-9 055,5
Administrations	-2 210,7	-1 894,1	-2 161,8
Autorités monétaires	5 632,4	5 069,1	3 941,2
Banques	146,5	-82,9	-116,3
Autres secteurs	-8 792,8	-12 298,4	-10 718,6
TRANSFERTS COURANTS	43 128,7	45 212,8	48 414,9
Publics	682,3	622,8	1 012,8
Privés	42 446,4	44 590,0	47 402,1
B- COMPTE DE CAPITAL ET D'OPERATIONS FINANCIERES	22 556,6	27 102,4	43 554,3
CAPITAL (Transferts des migrants)	-1,9	-0,2	-1,8
OPERATIONS FINANCIERES	22 558,5	27 102,6	43 556,1
Investissements directs	4 656,8	-126,0	10 939,0
A l'étranger	-2 729,5	-2 166,4	-896,9
Dans l'économie nationale	7 386,3	2 040,4	11 835,9
Investissements de portefeuille	87,2	311,7	-1 500,3
Avoirs	-108,2	-80,1	-1 592,4
Engagements	195,4	391,8	92,1
Autres investissements	17 195,1	24 706,6	15 646,6
Crédits commerciaux (Autres secteurs)	641,9	3 608,7	4 155,0
Prêts	11 248,9	10 817,7	7 979,3
- Administrations	3 260,4	4 827,9	3 829,0
- Banques	1 079,1	1 225,6	-221,0
- Autres secteurs	6 909,4	4 764,2	4 371,3
Monnaie fiduciaire et dépôts (Banques)	-539,7	10 280,2	3 512,3
Avoirs de réserve	619,4	2 210,3	18 470,8
C- ECART STATISTIQUE	-859,2	-508,6	-1 255,5

* Données préliminaires

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

L'économie nationale a enregistré une croissance de 4,8% au troisième trimestre 2011, reflétant une progression du secteur non agricole et des activités agricoles de 4,9% et 4,1% respectivement. Au niveau de la demande, l'accélération de la croissance au troisième trimestre tient à une progression plus rapide de l'investissement, de 4,6% au lieu de 3,2% un trimestre auparavant, et de la consommation, soit 7,3% pour celle des ménages et 5,2% pour celle des administrations publiques. La demande extérieure a en revanche de nouveau contribué négativement à la croissance, à hauteur de 3,8 points de pourcentage, le rythme d'accroissement des importations de biens et services s'étant établi à 14,8% contre 5,3% pour les exportations.

S'agissant des indicateurs les plus récents, ceux relatifs au secteur primaire montrent que le déroulement de la campagne céréalière se caractérise par des conditions climatiques marquées par une baisse des volumes des précipitations de 44% à fin janvier par rapport à la campagne précédente et de 40% par rapport à la moyenne des cinq dernières campagnes. Elle est également marquée par une période sèche qui s'est prolongée de fin novembre à la mi-janvier. Ces conditions climatiques ont affecté le couvert végétal (cultures non irriguées) qui se trouve, selon les observations établies par le Centre Royal de Télédétection Spatiale à fin janvier, dans des états similaires ou inférieurs à ceux observés durant la campagne précédente avec des degrés divers selon les régions, seules les régions de l'Oriental et d'Abda-Essaouira ayant connu une évolution positive comparativement à l'année précédente. Parallèlement, la collecte de la production locale a progressé de 25% à fin janvier par rapport à l'année précédente permettant un recul des importations de 10%. Le stock de blé tendre s'est, ainsi, établi à 15 millions de quintaux, représentant près de quatre mois des besoins des minoteries industrielles.

Au niveau du secteur de la pêche, malgré l'amélioration observée durant les derniers mois, les débarquements de la branche côtière et artisanale ont accusé un recul de 16% à fin 2011, en relation avec la baisse de 22% de ceux des poissons pélagiques. En revanche, la valeur globale des débarquements a progressé de 19%, en liaison avec la hausse des prix moyens des céphalopodes.

S'agissant du secteur secondaire, les résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie révèlent qu'après une baisse ponctuelle en novembre dernier, la production industrielle s'est améliorée en décembre dans l'ensemble des branches. Parallèlement, le taux d'utilisation des capacités de production n'a connu qu'une légère baisse, se situant à 73% au lieu de 74% un mois auparavant. Les perspectives d'évolution de l'activité manufacturière pour les trois prochains mois ressortent favorables dans l'ensemble des branches à l'exception des industries électriques et électroniques. Pour le secteur du bâtiment et travaux publics, il a connu une nouvelle accélération du rythme d'accroissement des ventes de ciment de 12,1% à 17% entre le 3^{ème} et le 4^{ème} trimestre 2011, portant le rythme de progression annuel à 10,7%, les crédits immobiliers ayant, également, augmenté de 10,1%.

Au niveau du secteur énergétique, la demande d'électricité s'est accrue de 7,9% en 2011 au lieu de 6,1% en 2010 et de 3,5% en 2009. Cette accélération résulte de la hausse de 7,7% de la demande en haute et moyenne tension et de 8,8% de celle en basse tension au lieu respectivement de 5,3% et de 9% en 2010. En regard, le rythme d'accroissement de la production locale d'électricité est passé à 6,9% en 2011 au lieu de 10,8% en 2010, suite à la baisse de 41% de la production hydraulique. Cette évolution a accéléré le recours aux importations d'électricité qui ont augmenté de 16,9%. Pour sa part, la production du secteur de raffinage s'est accrue de 11,5%, englobant un accroissement de 67% de la production de fuel et de 7% de celle de gasoil à fin décembre. Parallèlement, la demande de ces produits s'est améliorée de 10,1% et de 7,3% à fin novembre.

Dans le secteur minier, la production marchande de phosphate s'est accrue de 5,3% en 2011, en relation avec le dynamisme de l'activité de transformation qui a absorbé les deux tiers de la production du phosphate brut. Les productions d'acide phosphorique et des engrais ont ainsi augmenté respectivement de 9,5% et de 17,2%. En revanche, les exportations en volume du phosphate brut et de l'acide phosphorique ont reculé de 7,8% et de 6,8% au profit de celles des engrais qui se sont accrues de 9,7%. En valeur, les exportations de phosphate et des produits dérivés ont progressé respectivement de 39% et de 29%, en relation avec la bonne tenue des cours internationaux, qui a plus que compensé la baisse des volumes exportés de certains produits.

Concernant les activités touristiques, les recettes de voyages ont enregistré à fin décembre une augmentation de 4% au lieu de 6,8% une année auparavant. Pour les autres indicateurs, les derniers chiffres disponibles demeurent ceux du mois d'octobre, affichant des évolutions défavorables, le flux touristique ayant augmenté de 2% au lieu d'une hausse de 12% un an auparavant, tandis que les nuitées recensées par les établissements classés ont marqué une baisse de 6%, imputable pour l'essentiel au recul de 10% des nuitées des non résidents. De même, le taux d'occupation est revenu de 45% à 41% d'une année à l'autre.

Concernant la branche des télécommunications, le parc de la téléphonie mobile a augmenté de 14,3% au quatrième trimestre 2011 contre 26,4% un an auparavant et celui d'Internet de 70,5% au lieu 57,3%, ramenant ainsi le taux de pénétration à 9,9% au quatrième trimestre 2011 au lieu de 5,9% à la même période un an plus tôt. En revanche, le marché de la téléphonie fixe a poursuivi sa baisse au même rythme enregistré au troisième trimestre, soit 4,9%.

La situation du marché de l'emploi a été caractérisée sur l'ensemble de l'année 2011 par une légère baisse du taux de chômage de 9,1% à 8,9%. Cette évolution recouvre un léger recul en milieu urbain à 13,7% et une stagnation en milieu rural à 3,9%. Le taux de chômage des jeunes demeure, toutefois, élevé avec 17,9%. La création nette des nouveaux postes d'emploi a concerné principalement les secteurs du BTP et des services, tandis que l'industrie et l'agriculture ont connu des pertes respectives de 2,5% et 0,2%.

Globalement, sur l'ensemble de l'année 2011, les estimations de la croissance par BAM sont maintenues entre 4% et 5% pour le PIB global et celui non agricole. Pour 2012, les perspectives restent entourées de fortes incertitudes relatives aussi bien à l'environnement international qu'à la performance du secteur agricole au niveau national. Toutefois, l'ensemble des indicateurs récents et prévisions effectuées, dans le cadre de la mise à jour intérimaire de janvier 2012 des perspectives macroéconomiques à moyen terme, laisse anticiper un ralentissement de la croissance à un rythme inférieur à 3%.

COMPTES NATIONAUX

Production - comptes nationaux trimestriels base 1998, en glissement annuel

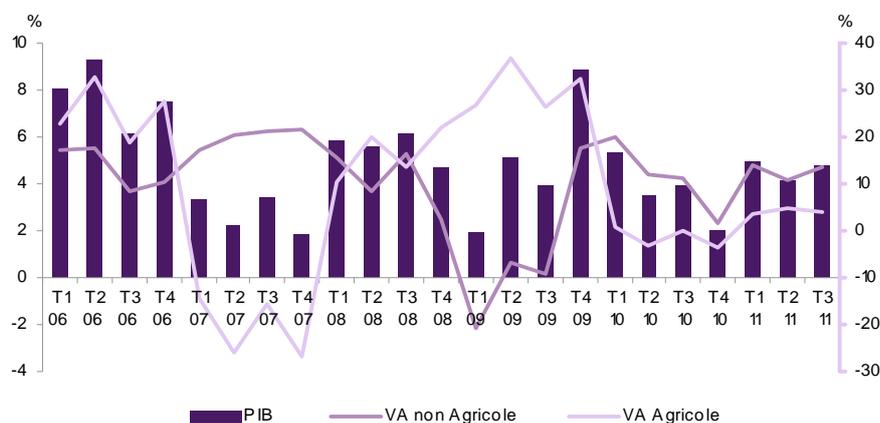
A prix courants	2009				2010				2011		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
PIB	178 307	182 066	181 561	190 515	186 913	190 115	190 285	196 990	198 043	196 431	200 053
(En %)	6,7	7,4	2,6	8,7	4,8	4,4	4,8	3,4	6,0	3,3	5,1
Agriculture*	25 945	25 884	23 922	25 006	24 142	24 806	24 255	26 059	25 570	25 984	25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

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

(*) Agriculture non compris la pêche.

Sources : HCP, calculs BAM

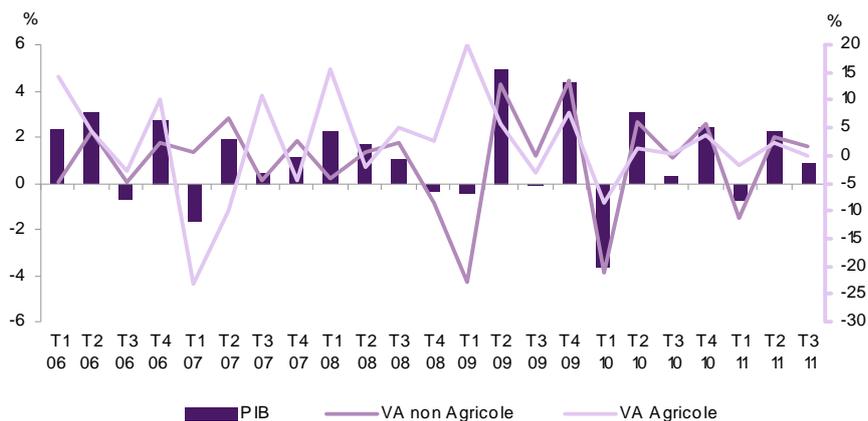
Taux de croissance réel du PIB, de la VA non agricole et de la VA agricole En glissement annuel



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

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

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



Taux de croissance, en variation trimestrielle, en %

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

Source: HCP et calcul BAM

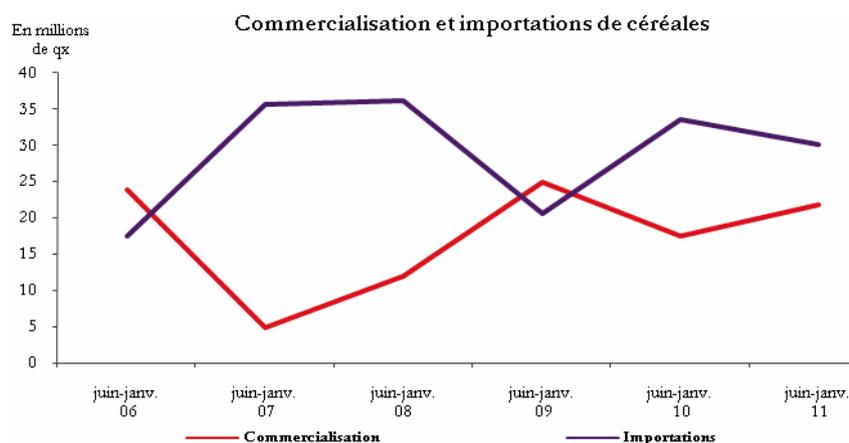
Indicateurs de la demande, en valeurs réelles %

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

Source: HCP et calcul BAM

Campagne agricole 2011-2012 au 17 janvier 2012

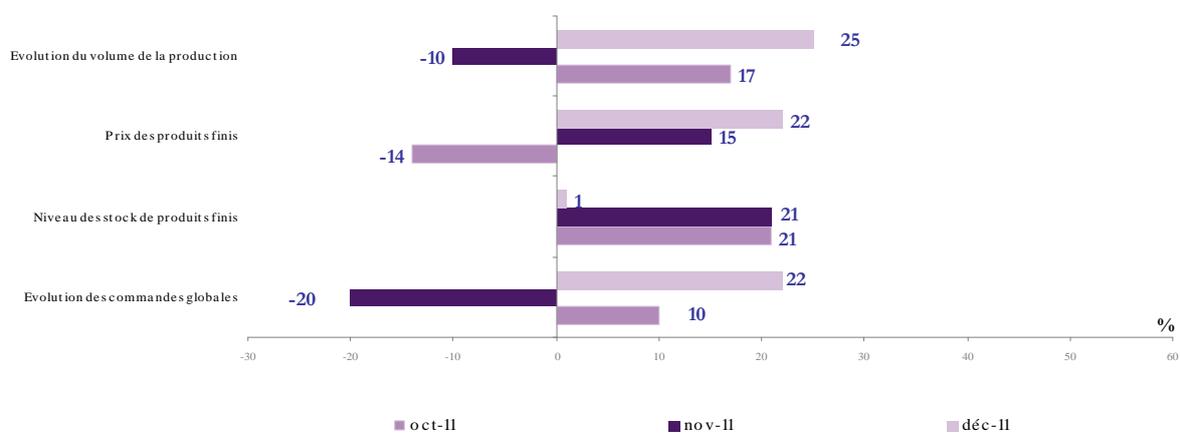
	2010-2011 (1)	2011-2012 (2)	Variations en % (2)/(1)
Indicateurs pluviométriques			
Cumul pluviométrique (en mm)	235	144	-39
Taux de remplissage des barrages à usage agricole (en %)	75	69	----
Superficies semées (en milliers d'Ha)			
céréales d'automne	2160	3000	28
Intrants agricoles (en milliers de qx)			
Semences	-	1000	-
Engrais	-	250	-
Exportations d'agrumes et de primeurs (au 29-01-2012)			
Cultures d'exportation (en milliers de tonnes)			
Primeurs	312	321	3
Agrumes	353	297	-16



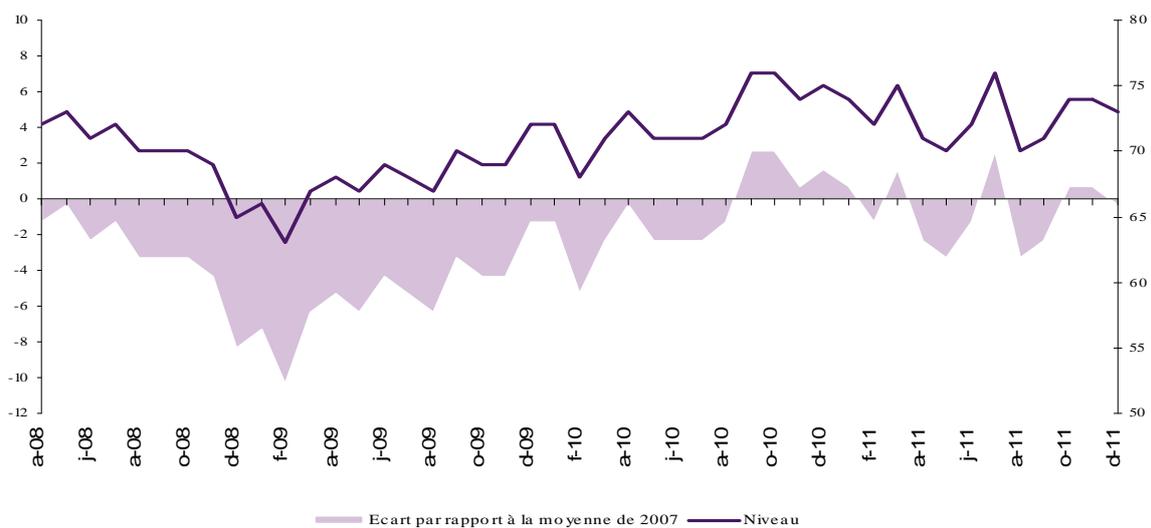
Sources : - Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses (ONICL)
- Ministère de l'Agriculture, du Développement Rural et des Pêches Maritimes

INDUSTRIE

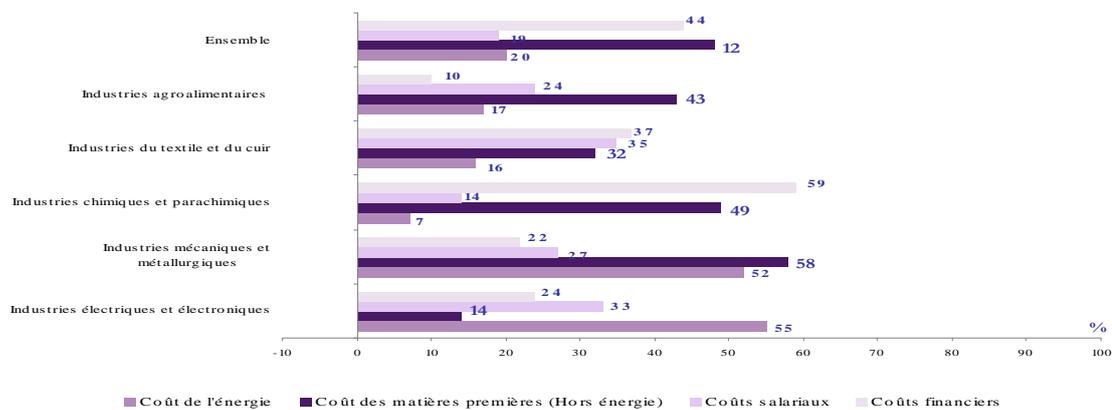
Résultats de l'enquête BAM (soldes d'opinion)



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



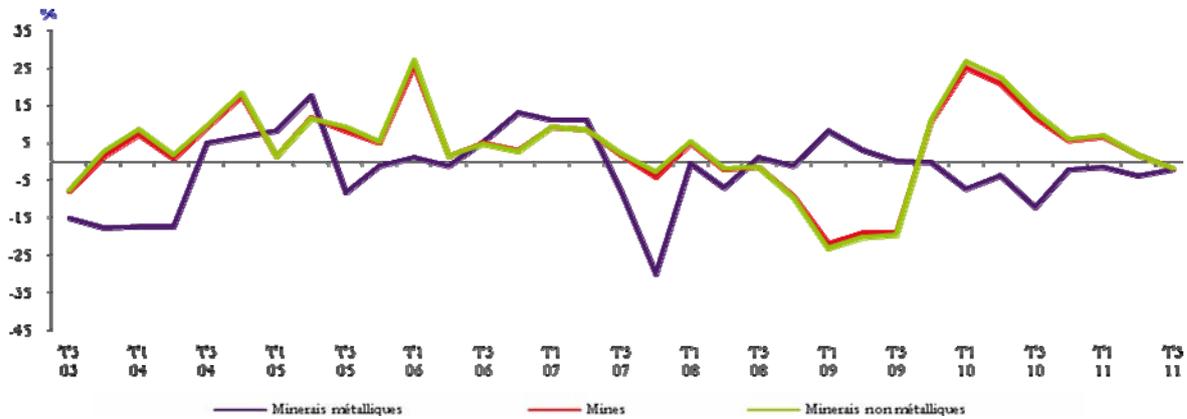
Evolution des composantes du coût unitaire de production par secteur (Soldes d'opinion au troisième trimestre 2011)



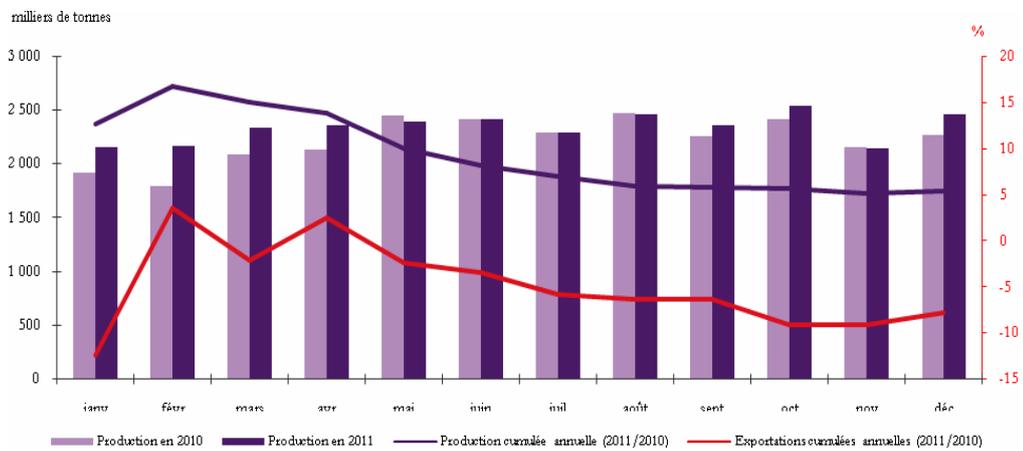
Source : Enquête Mensuelle de BAM

MINES

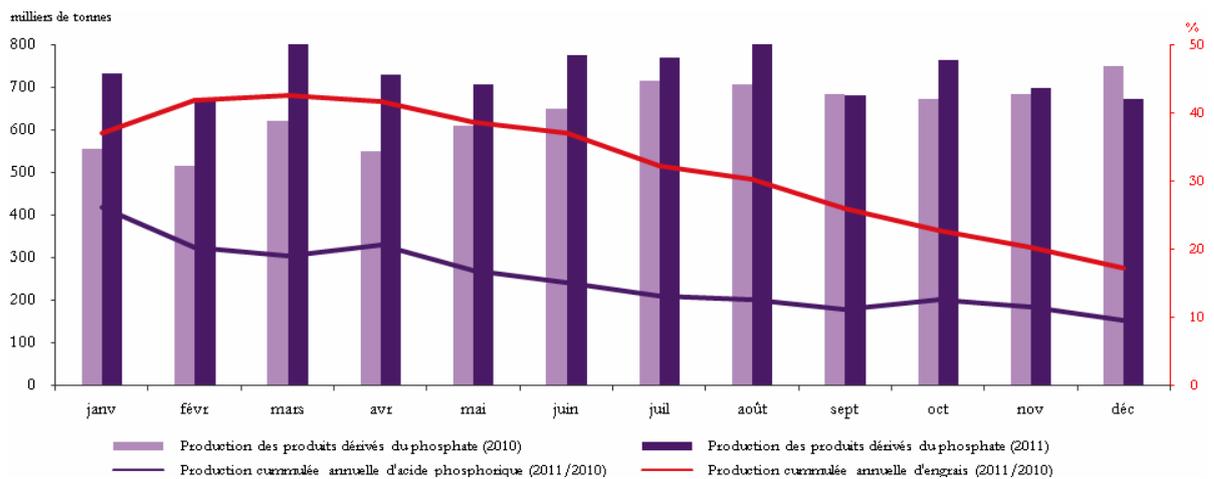
Variation des indices de la production minière (base 100 : 1998)



Evolution de la production et des exportations de phosphate brut

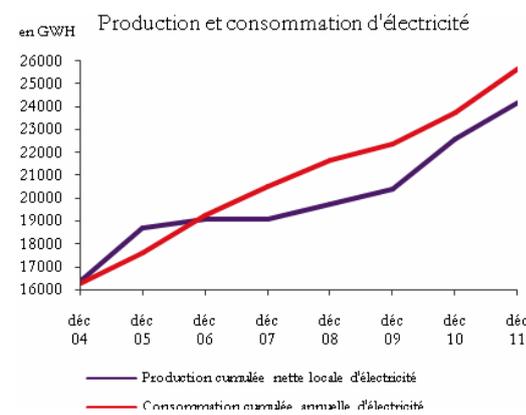
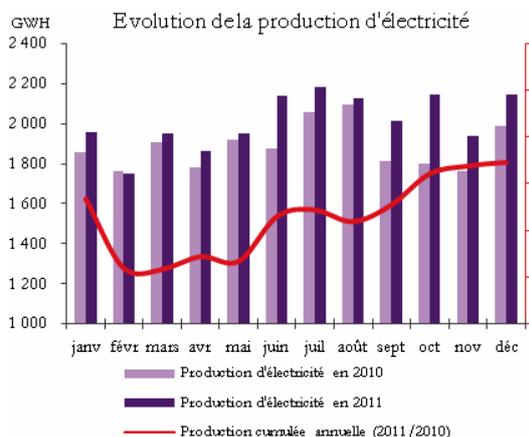
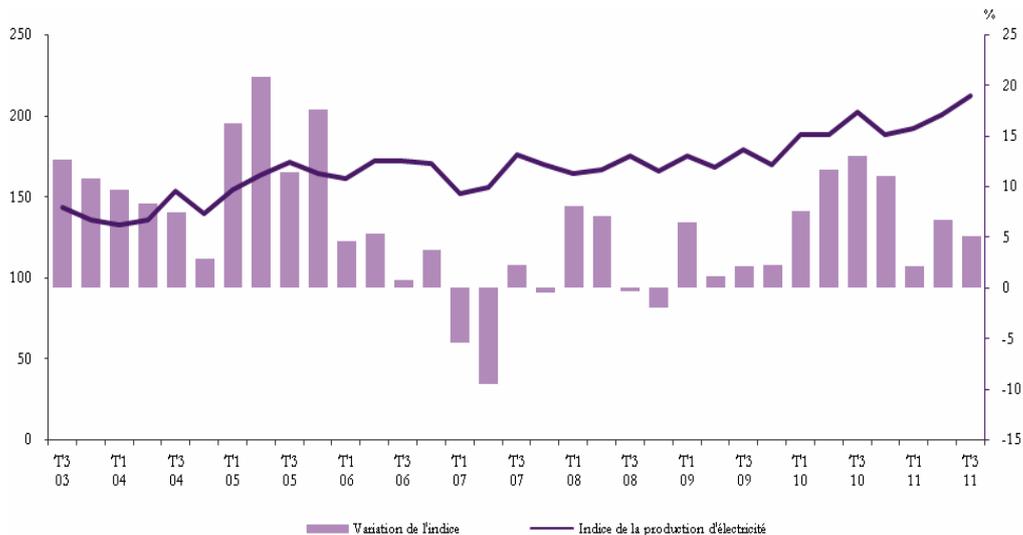


Evolution de la production des produits phosphatés

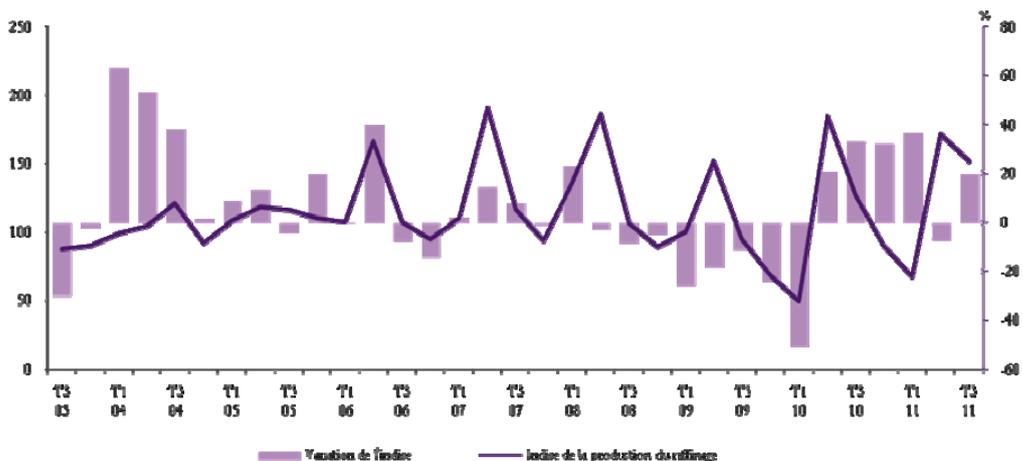


Sources : - HCP
- Office Chérifien des Phosphates (O.C.P)

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



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



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

PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITES SECTORIELLES

Pêche

(En milliers de tonnes)	A fin décembre		Variation en %
	2010	2011	
Pêche côtière	1086	908	-16

Energie

Electricité (En millions de kWh)	A fin décembre		Variation en %
	2010	2011	
Production nette locale	22 591	24 145	6,9
Importations	3 940	4 607	16,9
Consommation	23 749	25 634	7,9

Raffinage (En milliers de tonnes)	A fin décembre		Variation en %
	2010	2011	
Pétrole mis en œuvre	5 335	5 120	-4,0
Production	5 768	6 412	11,2
Ventes locales	6 080	6 317	3,9

Mines

Phosphate (En milliers de tonnes)	A fin décembre		Variation en %
	2010	2011	
Production du phosphate brut	26 628	28 052	5,3
Production des engrais phosphatés	3 713	4350	17,2
Production d'acide phosphorique	4 100	4 488	9,5

Tourisme

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

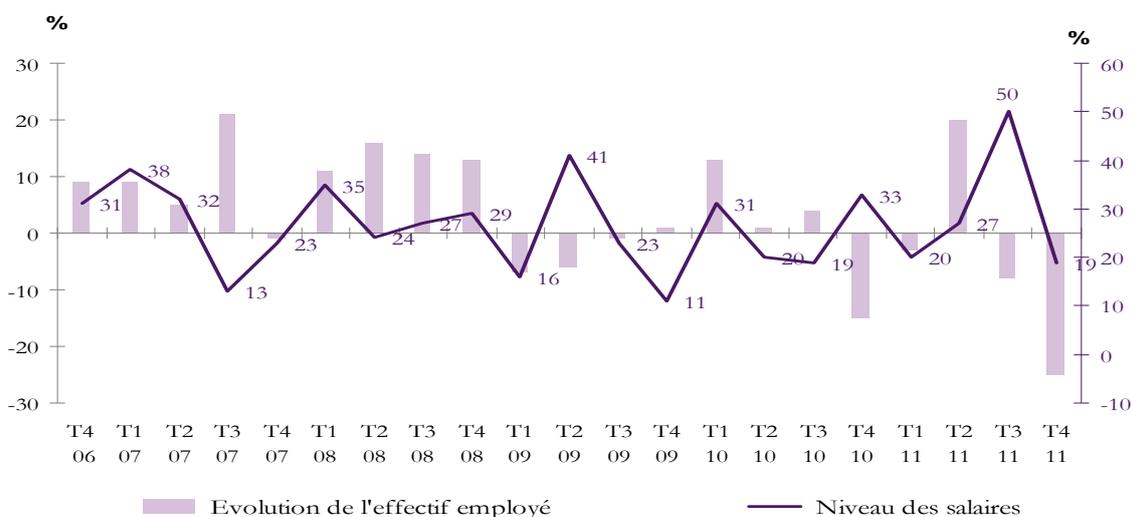
MARCHE DU TRAVAIL

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

	Année 2010			Année 2011		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
Activité et emploi (15ans et plus)						
Population active (en milliers)	5993	5449	11442	6090	5448	11538
Taux d'activité (en%)	43,6	58,4	49,6	43,3	58	49,2
. Selon le sexe (en%)						
Hommes	70,3	81,1	74,7	70,1	80,5	74,3
Femmes	18,4	36,9	25,9	18,1	36,6	25,5
. Selon le diplôme (en%)						
Sans diplôme	38,5	60,1	49,9	38,3	59,8	49,6
Ayant un diplôme	48,4	51,6	49,1	48	50,8	48,6
Population active occupée (en milliers)	5170	5235	10405	5273	5237	10510
Taux d'emploi (en%)	37,6	56,2	45,1	37,5	55,7	44,8
Part de l'emploi non rémunéré dans l'emploi total						
Population active en chômage (en milliers)	823	214	1037	817	211	1028
Taux de chômage (en%)	13,7	3,9	9,1	13,4	3,9	8,9
. Selon le sexe (en%)						
Hommes	12,1	4,8	8,9	11,3	4,7	8,4
Femmes	19,8	2	9,6	21,2	2,1	10,2
. Selon l'âge						
15 - 24 ans	31,3	8,4	17,6	32,2	8,7	17,9
25 - 34 ans	19,1	4,4	12,8	19,1	4,4	12,9
35 - 44 ans	7,9	2	5,5	7,4	1,8	5,2
44 ans et plus	3,2	1	2,1	2,7	0,8	1,8
. Selon le diplôme (en%)						
Sans diplôme	8,1	2,4	4,5	7	2,3	4
Ayant un diplôme	18,1	11,4	16,7	18,3	11,2	16,7

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

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



IV. FINANCES PUBLIQUES

L'exécution budgétaire au titre de l'année 2011, fait ressortir un déficit, hors recettes de privatisation, de 55,8 milliards de dirhams ou 7% du PIB*, en aggravation de près de 20 milliards comparativement à celui observé en l'année 2010 lequel s'est établi à 4,7% du PIB. Cette situation reflète une augmentation des dépenses de 36,4 milliards et une progression moins rapide des recettes ordinaires, hors rentrées des opérations de privatisation, de 13,5 milliards de dirhams à 25,9% du PIB. L'année budgétaire 2011 a été essentiellement marquée par une forte expansion des dépenses de compensation et, dans une moindre mesure de la masse salariale, les dépenses d'équipement ayant également augmenté. Au niveau des recettes, l'ensemble des rubriques se sont orientées à la hausse, à l'exception des droits de douane qui ont marqué une baisse.

Les recettes ordinaires, compte tenu de la part de la TVA transférée aux collectivités locales, ont augmenté de 7% à 207,2 milliards, reflétant une progression de 6,2% des recettes fiscales et de 21,1% de celles non fiscales. La hausse des recettes fiscales recouvre une amélioration des rentrées des impôts directs et indirects et une baisse des droits de douane. En effet, le produit des impôts directs a progressé de 7,4% à 69,8 milliards de dirhams, représentant 8,7% du PIB, tiré par une augmentation de 14,6% à 40,3 milliards des recettes au titre de l'impôt sur les sociétés et de 2,2% à 27,5 milliards de celles de l'impôt sur le revenu.

Pour leur part, les recettes des impôts indirects se sont accrues de 8,6%, pour atteindre 93,7 milliards ou 11,7% du PIB. Le produit de la TVA s'est amélioré de 10,2% à 71,9 milliards ou 9% du PIB, avec une hausse de 14,8% de la TVA à l'importation et de 3,6% de celle intérieure. Quant à la Taxe intérieure de consommation, elle a généré des recettes d'un montant de 21,9 milliards, en hausse de 3,4% d'une année à l'autre, tandis que les droits d'enregistrement et de timbre ont drainé un montant de 10,6 milliards, en accroissement de 5,8%. En revanche, les recettes de droits de douane ont baissé, revenant en une année de 12,2 milliards à 10,3 milliards.

Les dépenses globales, en hausse de 15,9% à 265 milliards de dirhams, soit 33,1% du PIB au lieu de 29,9% du PIB en 2010, ont été principalement alourdies par les charges de compensation, d'un montant de 48,8 milliards, soit 6,2% du PIB, contre 27,2 milliards à fin 2010. Pour leur part, les dépenses de fonctionnement se sont chiffrées à 126,5 milliards, en hausse de 7,9%, recouvrant un recul de 1,5% des charges au titre des autres biens et services à 37,9 milliards ou 4,7% du PIB et une hausse de la masse salariale de 12,4% à 88,6 milliards ou 11,1% du PIB.

Le solde ordinaire ressort déficitaire à hauteur de 7,9 milliards, contre un excédent de 12,1 milliards à fin 2010. Concernant les dépenses d'équipement, elles ont augmenté de 6,1% pour s'établir à 49,9 milliards ou 6,2% du PIB. Il est à noter que le flux mensuel du mois de décembre a été de 12,7 milliards, au lieu d'une moyenne mensuelle de 3,5 milliards. Outre l'accélération globale des dépenses en décembre, la hausse ainsi constatée tient en partie au versement par le Trésor de 2 milliards au profit du Fonds Hassan II pour le développement économique et social.

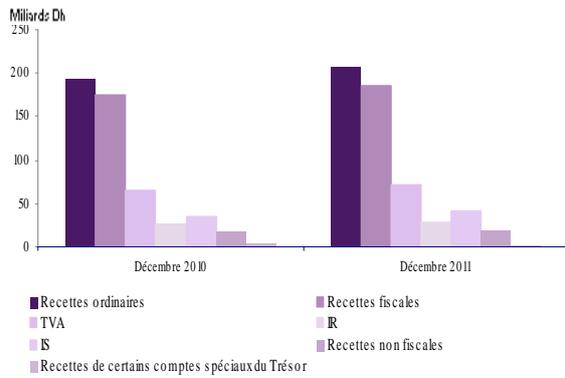
Compte tenu d'une constitution d'arriérés de paiement à hauteur de 9,9 milliards et du solde positif des comptes spéciaux du Trésor de 2 milliards, le déficit de caisse s'est établi à 45,9 milliards ou 5,7% du PIB, au lieu de 28,9 milliards ou 3,8% du PIB un an auparavant.

Outre les ressources issues des opérations de privatisation, chiffrées à 5,6 milliards, le financement du besoin du Trésor a été assuré par un flux net d'endettement intérieur de 33,2 milliards et extérieur à hauteur de 7,1 milliards de dirhams.

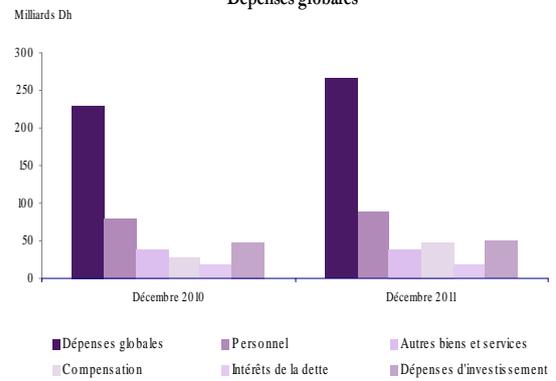
* Les ratios du PIB sont calculés sur la base du PIB nominal tel qu'estimé par Bank Al-Maghrib.

Charges et ressources du Trésor à fin décembre 2011

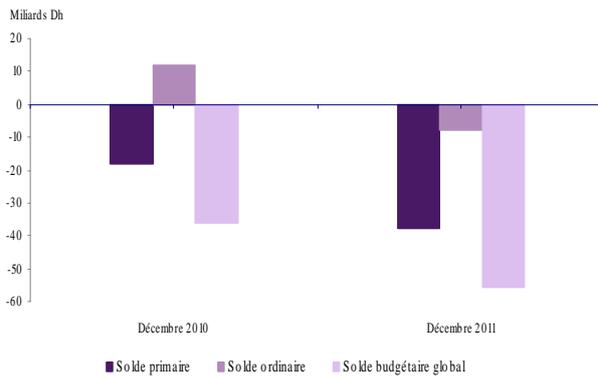
Recettes ordinaires



Dépenses globales



Soldes



Financement du Trésor

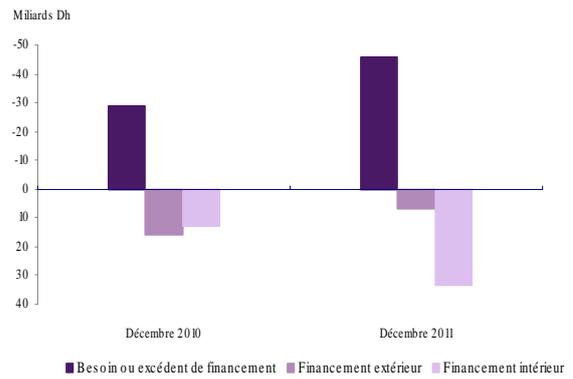


Tableau des charges et ressources du Trésor à fin décembre 2011

	Décembre 2010	Décembre 2011	Ecart en valeurs	Ecart en %
Recettes ordinaires	193 668	207 207	13 540	7,0
Recettes fiscales	173 562	184 356	10 794	6,2
Dont TVA	65 193	71 857	6 664	10,2
IR	26 928	27 525	597	2,2
IS	35 114	40 250	5 136	14,6
Recettes non fiscales	16 215	19 635	3 420	21,1
Recettes de certains CST	3 890	2 888	-1 002	-25,8
Dépenses globales	228 609	265 004	36 395	15,9
Dépenses globales (hors compensation)	201 414	216 174	14 760	7,3
Dépenses ordinaires	181 578	215 086	33 508	18,5
Dépenses ordinaires (hors compensation)	154 383	166 256	11 873	7,7
Dépenses de fonctionnement	117 251	126 465	9 214	7,9
Personnel	78 768	88 562	9 794	12,4
Autres biens et services	38 483	37 903	-580	-1,5
Compensation	27 195	48 830	21 635	79,6
Intérêts de la dette publique	17 574	18 234	660	3,8
Transferts des collectivités locales	19 558	21 557	1 999	10,2
Solde ordinaire	12 090	-7 879	-19 969	
Dépenses d'investissement	47 031	49 918	2 887	6,1
Solde des CST	-858	2 048		
Solde budgétaire global	-35 799	-55 750		
Solde primaire	-18 225	-37 516		
Variation des arriérés	6 886	9 851		
Besoin ou excédent de financement	-28 913	-45 899		
Financement extérieur	15 837	7 063		
Tirages	21 533	13 738		
Amortissements	-5 696	-6 675		
Financement intérieur	13 041	33 189		
Privatisation	35	5 647		

- Les recettes ordinaires incluent la TVA des Collectivités locales.

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

V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

En janvier 2012, et comparativement au mois précédent, les facteurs autonomes de liquidité ont exercé un effet restrictif de 4,4 milliards de dirhams sur les trésoreries bancaires, en raison principalement de la baisse des avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib. Compte tenu de l'évolution des facteurs automnes et de la hausse du montant minimum au titre de la réserve monétaire de 1,2 milliard, le besoin de liquidité des banques s'est élevé à 43,6 milliards de dirhams, contre 38 milliards un mois auparavant. Aussi, Bank Al-Maghrib a-t-elle augmenté le volume de ses injections, le portant à 45 milliards, dont 30 milliards à travers les avances à 7 jours et 15 milliards par le biais des opérations de pension livrée à 3 mois.

Parallèlement, le taux moyen pondéré du marché interbancaire s'est établi en janvier, à 3,3%, en hausse de 2 points de base par rapport au mois précédent. Pour leur part, les taux des bons du Trésor à court terme, émis sur le marché primaire, ont augmenté par rapport aux dernières émissions, s'établissant respectivement, à 3,38% et à 3,39% pour les bons à 38 jours et à 13 semaines. Dans le même temps, les taux assortissant les bons du Trésor à 2 ans, à 5 ans et à 30 ans ont enregistré des hausses allant de 2 à 105 points de base par rapport aux dernières émissions, se situant respectivement à 3,80%, à 3,99% et à 5,02%. S'agissant des taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois a connu un accroissement de 21 points de base, s'élevant à 3,73% en décembre, reflétant des augmentations de 23 points de base du taux sur les dépôts à un an et de 3 points de base de celui appliqué aux dépôts à 6 mois. S'agissant des conditions débitrices, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques pour le quatrième trimestre 2011, indiquent un accroissement de 34 points de base du taux moyen pondéré, s'établissant à 6,65%, et traduisant l'augmentation des taux appliqués à l'ensemble des catégories de crédit.

Les données relatives au mois de décembre 2011, indiquent une accélération du rythme de progression des agrégats de la monnaie et du crédit par rapport au mois de novembre. En effet, la hausse annuelle de l'agrégat M3 s'est élevée à 6,8% après 5,6%, tandis que celle du crédit bancaire est passée de 6,9% à 10,5%. L'évolution du crédit bancaire au mois de décembre 2011, qui représente plus d'un tiers de l'augmentation cumulée observée au cours de l'année, ne reflète cependant pas son rythme de croissance observé en moyenne tout au long de l'année. Cette accélération serait plutôt attribuable à des opérations de prêts à caractère ponctuel et, dans une moindre mesure, à des effets de base.

La croissance de M3 reflète principalement l'augmentation de la contribution des encaisses les plus liquides recensées dans l'agrégat M1 et la poursuite du redressement de la croissance des titres des OPCVM monétaires. Ainsi, la monnaie scripturale, en hausse mensuelle de 5,7% en raison de la progression des dépôts à vue des sociétés non financières privées et des ménages, a marqué une expansion annuelle de 6,8% après 4,2% le mois précédent. De même, la monnaie fiduciaire, bien qu'en quasi stagnation d'un mois à l'autre, s'est accrue en une année de 9,3%, au lieu de 8,8%. Pour leur part, les titres des OPCVM monétaires ont enregistré un nouvel accroissement mensuel et leur rythme annuel de baisse s'est atténué graduellement, se situant à 6,6% en fin d'année, traduisant un effet de base. Parallèlement, les placements à vue ont continué de croître à un rythme annuel globalement comparable à ceux observés durant les derniers mois, soit 9,4%, alors que les dépôts à terme auprès des banques se sont établis à un niveau légèrement inférieur à celui de décembre 2010.

Au niveau des sources de création monétaire, l'expansion du crédit recouvre des évolutions différenciées selon ses principales composantes. Les facilités de trésorerie et les crédits à l'équipement ont enregistré des hausses respectives de 19,9% et de 5,1%, contre 12,8% et 2% en novembre, tandis que les créances diverses sur la clientèle ont augmenté de 4,1%, après plusieurs mois de diminution.

Dans le même temps, les crédits immobiliers se sont accrus à un rythme proche de celui du mois passé, soit 10,1% au lieu de 10,7%, alors que les crédits à la consommation ont crû de 10,5% contre 12%. Concernant les créances en souffrance, leur variation annuelle, chiffrée à près de 12%, est due en grande partie à un effet de base lié au net fléchissement observé au titre de la même période de l'année précédente. Par secteur institutionnel, l'évolution du crédit bancaire traduit une accélération du rythme de progression des prêts destinés au secteur privé, plus marquée pour les sociétés non financières, tandis que la hausse des concours au secteur public est principalement due à un effet de base. Les prêts aux agents financiers se sont également renforcés en glissement annuel, après plusieurs mois de baisse. En ce qui concerne les créances nettes sur l'administration centrale, elles se sont renforcées de 25,1% en glissement annuel, traduisant principalement un accroissement des créances nettes des autres institutions de dépôts. En revanche, les avoirs extérieurs nets ont poursuivi leur tendance baissière observée depuis cinq mois, accusant une contraction de 12,4% en fin d'année.

S'agissant des placements liquides, leur taux de progression annuel a poursuivi sa tendance baissière entamée depuis juillet 2011, revenant de 8% en novembre à 5,8% en décembre. Ce ralentissement reflète tant la décélération du rythme de croissance des actifs inclus dans l'agrégat PL1, revenu de 9,9% à 5,8%, que la contraction de 10,2% des titres des OPCVM actions et diversifiés, les titres des OPCVM obligataires ayant en revanche augmenté de 8% après 7% 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.-10	déc.-11 ⁽¹⁾	janv.-12 ⁽¹⁾	déc.-11/déc.-10	janv.-12/déc.-11
Billets et monnaies	152,1	166,3	165,9	14,2	-0,4
Position nette du Trésor ⁽¹⁾	-3,1	-2,6	-1,6	0,5	0,9
Avoirs nets de change de BAM	187,7	166,4	162,3	-21,3	-4,1
Autres facteurs	-11,8	-14,1	-15,7	-2,3	-1,6
Position structurelle de liquidité⁽²⁾	20,7	-16,5	-20,9	-37,3	-4,4
Réserve monétaire	25,0	21,5	22,7	-3,5	1,2
Excédent ou besoin de liquidité	-4,2	-38,0	-43,6	-33,8	-5,6

* : Données provisoires

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

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

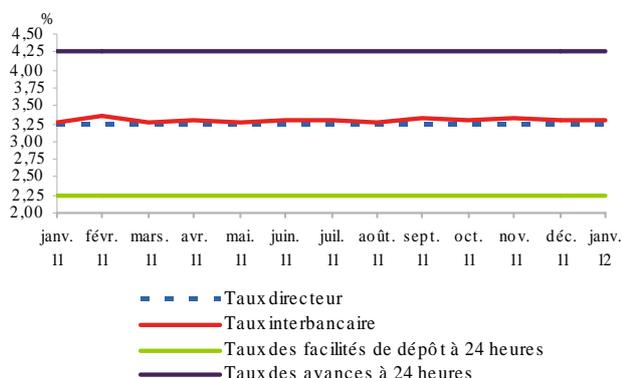
Interventions de Bank Al-Maghrib sur le marché interbancaire (Données des fins de mois)

En milliards de DH	Encours			Variations	
	déc.-10	déc.-11 ⁽¹⁾	janv.-12 ⁽¹⁾	déc.-11/déc.-10	janv.-12/déc.-11
Interventions de Bank Al-Maghrib	7,0	39,0	45,0	32,0	6,0
Facilités à l'initiative de Bank Al-Maghrib	7,0	39,0	45,0	32,0	6,0
Avances à 7 jours sur appels d'offre	7,0	24,0	30,0	17,0	6,0
Reprises de liquidité à 7 jours sur appels d'offre	0	0	0	0	0
Opérations d'open market	0	0	0	0	0
Swap de change	0	0	0	0	0
Pension livrée	0	15,0	15,0	15,0	0,0
Facilités à l'initiative des banques	0	0	0	0	0
Avances à 24 heures	0	0	0	0	0
Facilité de dépôt à 24 heures	0	0	0	0	0

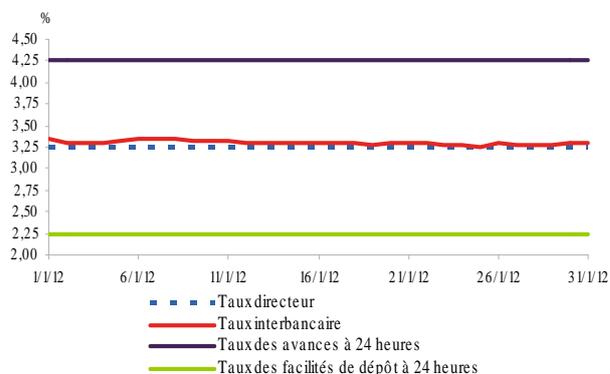
* : Données provisoires

Taux d'intérêt

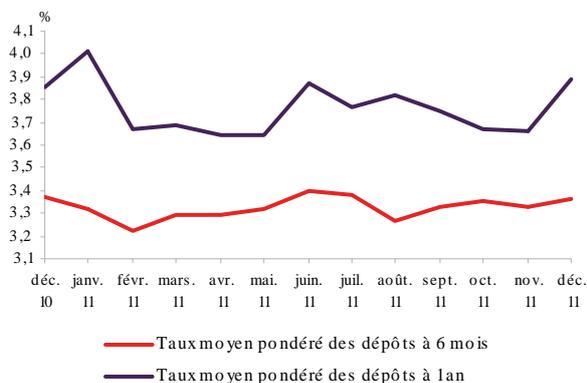
Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



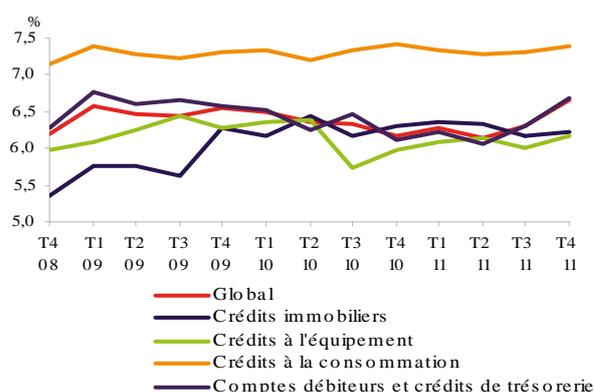
Evolution quotidienne du taux interbancaire en janvier 2012



Taux créditeurs



Taux débiteurs appliqués par les banques



Taux moyens pondérés des bons du Trésor émis par adjudication

	déc. 2010	déc. 2011	janv. 2012
21 jours	-	-	-
39 jours	-	-	3,38
13 semaines	3,28	3,36	3,39
26 semaines	3,33	-	-
52 semaines	3,49	3,49	-
2 ans	3,63	3,75	3,80
5 ans	3,85	3,97	3,99
10 ans	4,14	4,22	-
15 ans	4,34	4,45	4,44
20 ans	-	-	-
30 ans	-	-	5,02

Taux de rémunération des comptes d'épargne

	2 ^{ème} semestre 2011	1 ^{er} semestre 2012
Comptes sur carnets auprès des banques ¹	2,96	2,97
Comptes sur livrets auprès de la Caisse d'épargne nationale ²	1,85	-

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

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

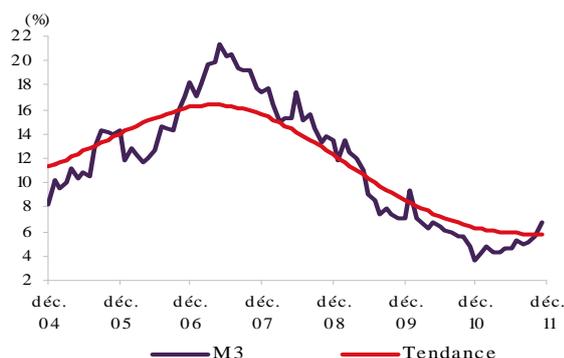
	avril 10-mars 11	avril 11-mars 12
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	14,26	14,14

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

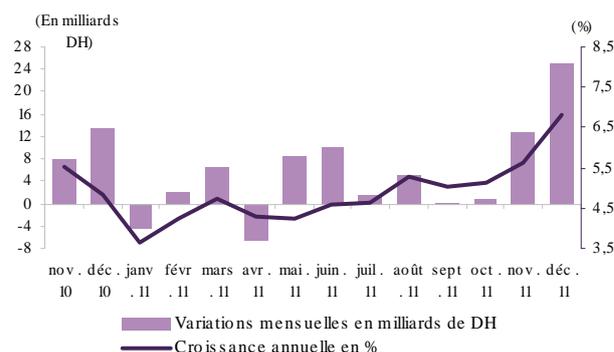
Monnaie, crédit et placements liquides

M3 et ses composantes

Taux de croissance annuel de M3 et sa tendance



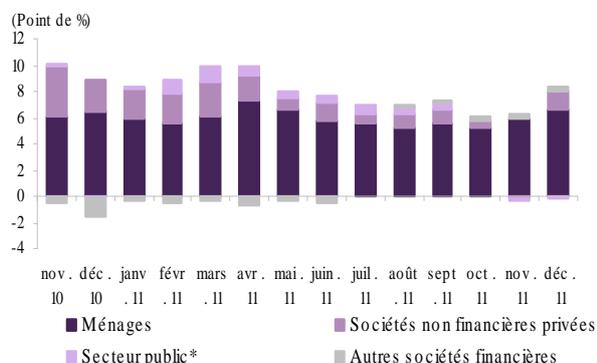
Evolution de M3



Encours en millions DH	Encours à fin déc. 11	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			T1 :11	T2 :11	T3 :11	T4 :11	nov. 11	déc. 11
Monnaie fiduciaire	158 127	-0,2	7,3	8,9	9,6	9,4	8,8	9,3
Monnaie scripturale	435 576	5,7	4,4	4,2	4,8	5,2	4,2	6,8
M1	593 703	4,1	5,1	5,4	6,1	6,3	5,4	7,5
Placements à vue	102 842	0,6	7,4	8,3	9,4	9,5	9,8	9,4
M2	696 546	3,6	5,5	5,9	6,6	6,8	6,1	7,8
Autres actifs monétaires¹	269 785	0,4	1,2	0,8	1,1	3,6	4,6	4,5
Dont : Dépôts à terme	150 607	2,1	5,0	3,8	4,9	1,3	0,1	-0,6
Titres des OPCVM monétaires	58 671	2,7	-9,9	-10,5	-20,7	-5,1	-3,9	6,6
M3	966 330	2,7	4,2	4,4	5,0	5,9	5,6	6,8

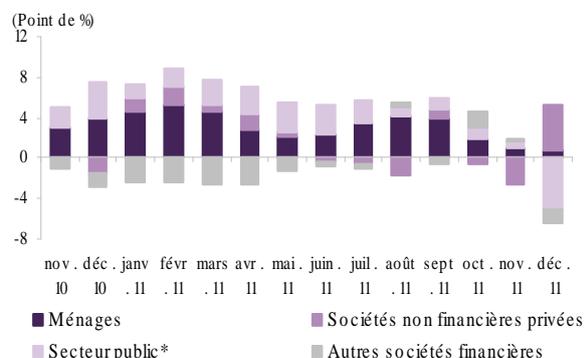
1 : Autres actifs monétaires= Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques+Titres OPCVM monétaires+Dépôts en devises+Valeurs données en Pension+Certificats de dépôt à durée résiduelle inférieure ou égale à 2 ans +Dépôts à terme auprès du Trésor+Autres dépôts.

Contribution des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à vue



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

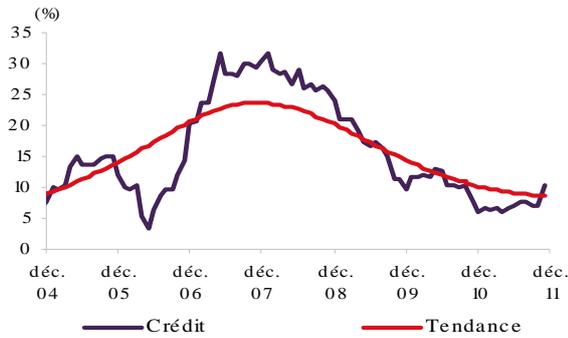
Contribution des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme



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

Crédit

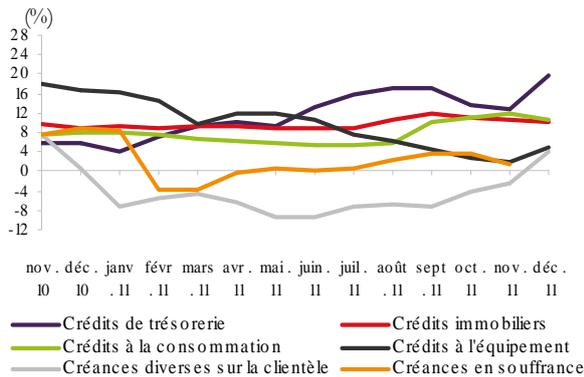
Taux de croissance annuel du crédit bancaire et sa tendance



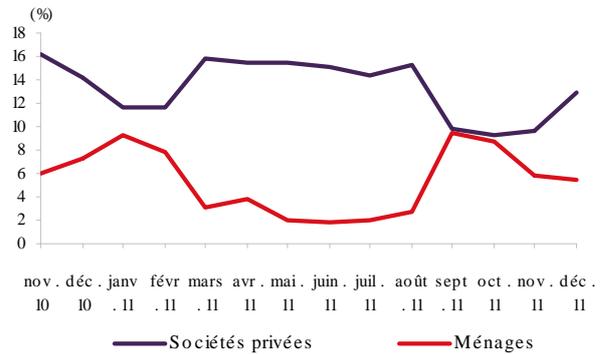
Composantes du crédit bancaire

Encours en milliards de DH	Encours déc.11	Variations en %	
		déc.11 / nov.11	déc.11 / déc.10
Crédit bancaire	686,4	2,9	-10,5
. Facilités de trésorerie	171,4	6,4	19,9
. Crédits à l'équipement	142,2	3,9	5,1
. Crédits immobiliers	207,1	-0,5	10,1
. Crédits à la consommation	35,8	-0,6	10,5
. Créances diverses sur la clientèle	96,6	6,6	4,1
. Créances en souffrance	33,3	-2,0	11,9

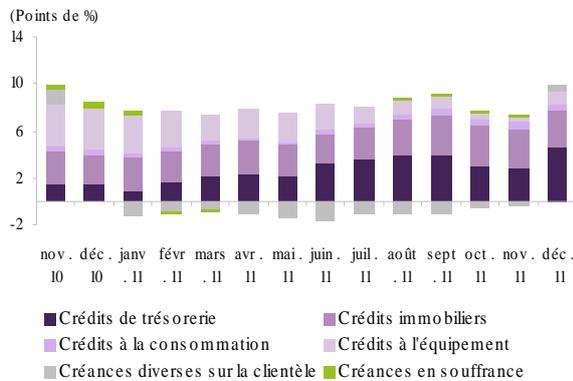
Croissance annuelle des principales catégories de crédits



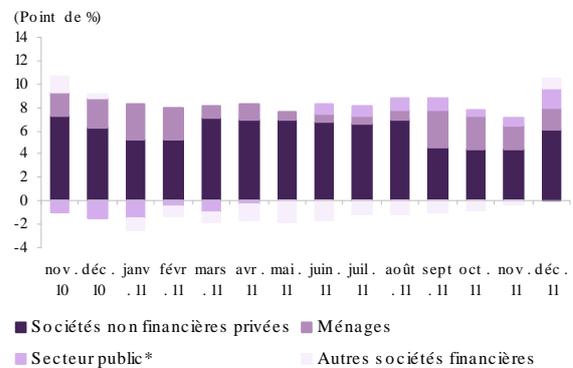
Evolution annuelle des crédits aux agents non financiers



Contribution des principales catégories du crédit à la croissance du crédit



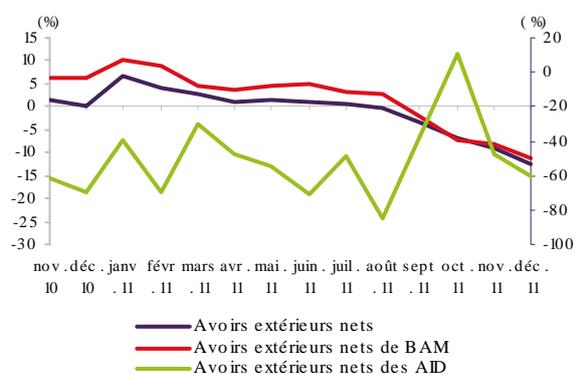
Contributions des agents à la croissance du crédit



* Sociétés non financières publiques et administrations locales

Autres sources de création monétaire

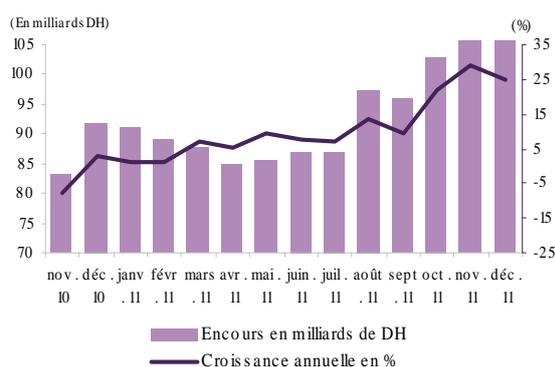
Croissance annuelle des avoirs extérieurs nets



Structure des avoirs extérieurs nets

Encours en milliards DH	Encours déc.11	Variations en %	
		déc.11 / nov.11	déc.11 / déc.10
Avoirs extérieurs nets	168,8	-3,0	-12,4
AEN de BAM	166,8	-2,6	-11,1
AEN des autres institutions de dépôts	2,0	-26,6	-59,9

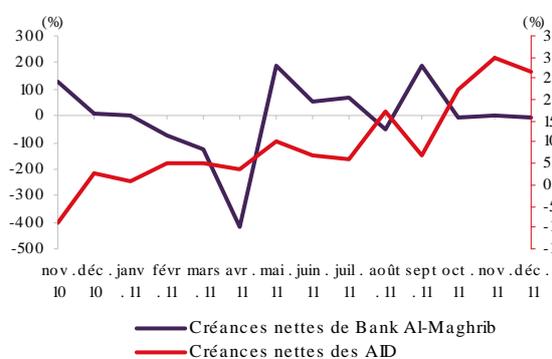
Evolution des créances nettes sur l'administration centrale



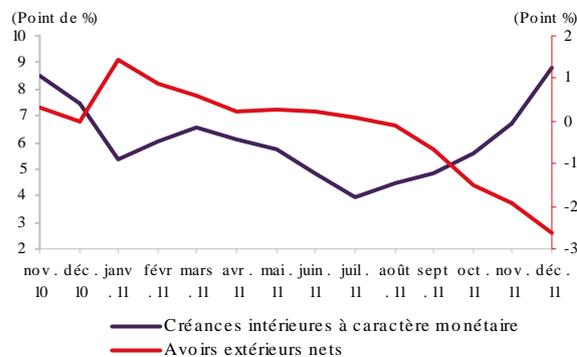
Structure des créances nettes sur l'administration centrale (AC)

Encours en milliards DH	Encours déc.11	Variations en %	
		déc.11 / nov.11	déc.11 / déc.10
Créances nettes sur l'AC	115,0	7,3	25,1
Créances nettes de BAM	3,2	92,5	-10,0
Créances nettes des autres institutions de dépôts	111,9	6,0	26,5

Croissance annuelle des créances nettes sur l'administration centrale

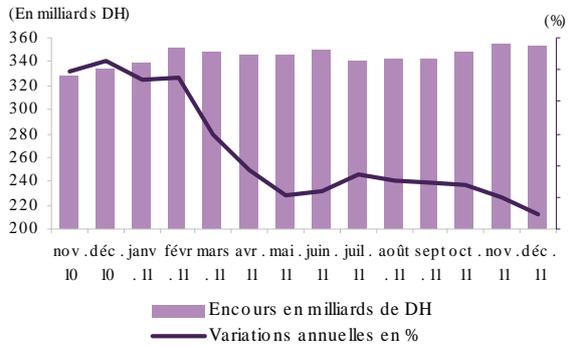


Contribution des principales contreparties à la croissance de la masse monétaire M3

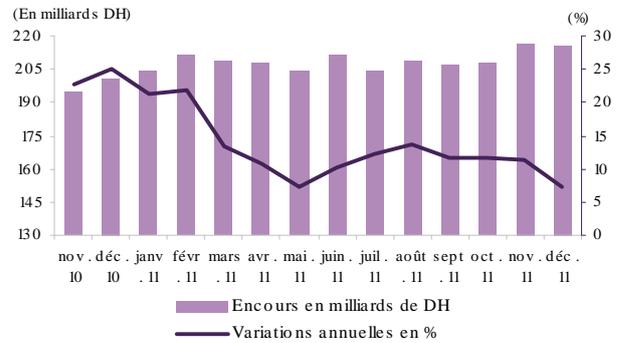


Agrégats de placements liquides

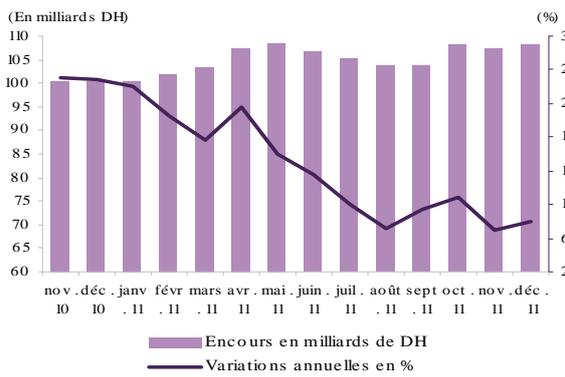
Evolution du total des agrégats de placements liquides



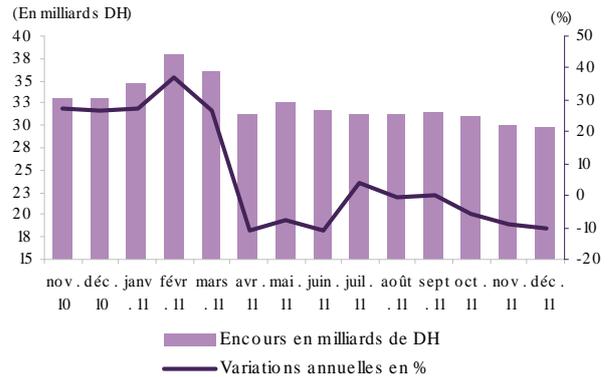
Evolution de l'agrégat PL1



Evolution des titres des OPCVM obligataires (PL2)



Evolution des titres des OPCVM actions et diversifiés (PL3)



VI. MARCHE DES CHANGES

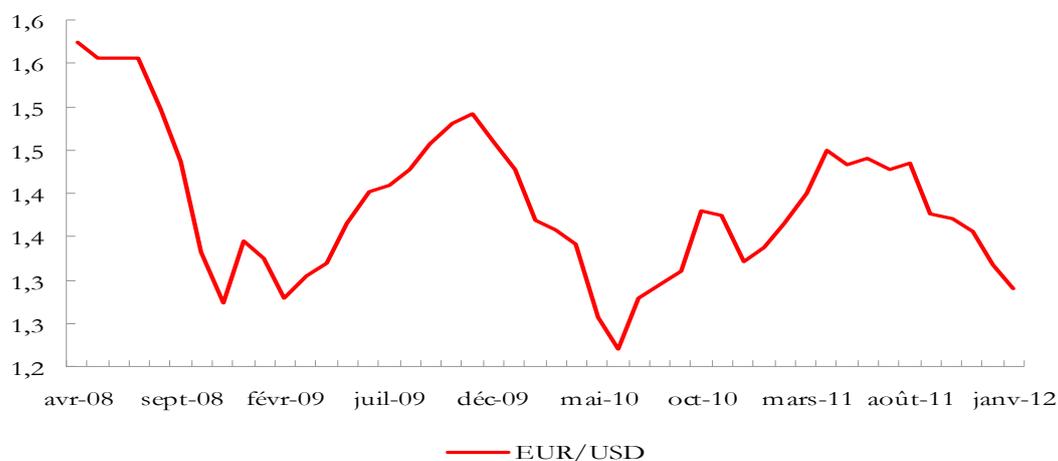
En janvier, l'euro a poursuivi sa dépréciation, traduisant les inquiétudes quant à la persistance de la crise dans la zone euro et la détérioration des perspectives économiques. Il s'est, en effet, déprécié par rapport au dollar, s'établissant en moyenne mensuelle à 1,29 dollar pour un euro, contre 1,32 le mois précédent, soit un rythme de 2%. De même, la monnaie unique s'est dépréciée de 3% par rapport au yen japonais et de 1,5% vis-à-vis de la livre sterling.

Sur le marché des changes national, la monnaie nationale a enregistré en janvier 2012 une appréciation mensuelle de 0,37% en moyenne par rapport à l'euro. En revanche, elle s'est dépréciée de 1,62% contre le dollar américain, de 2,7% vis-à-vis au yen japonais et de 0,95% face à la livre sterling. En variation annuelle, le dirham s'est inscrit, en moyenne, en augmentation de 0,67% à l'égard de l'euro. En revanche, il s'est déprécié de 2,95% par rapport au dollar, de 1,22% contre la livre sterling et de 9,57% face au yen japonais.

En décembre 2011, le volume moyen des opérations d'achat et de vente de devises contre dirhams, au niveau du compartiment interbancaire a connu une diminution de 7,4% par rapport à la même période de l'année 2010, se situant ainsi à 10,3 milliards de dirhams. Pour sa part, le volume moyen des ventes de devises par Bank Al-Maghrib aux banques a enregistré une hausse, passant de près 1,8 milliard à 4,8 milliards de dirhams. S'agissant des opérations d'arbitrage, réalisées par les banques avec leurs correspondants étrangers, elles se sont accrues de 26,4%, s'établissant à 145 milliards de dirhams en moyenne.

Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au dollar



Cours moyens mensuels des principales devises

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

Cours moyens mensuels des principales devises (Suite)

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

Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)*	Moyenne janvier-décembre 2010	Moyenne janvier-décembre 2011	Variation en volume	Variation en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	11 122	10 296	-826	-7,4
Achats de devises par BAM aux banques	0	5 148	5 148	-
Ventes de devises par BAM	1 824	4 802	2 978	163,3
Achats/ventes devises contre devises avec les correspondants étrangers	114 685	144 967	30 282	26,4

* Données provisoires

VII. MARCHÉ DES CAPITAUX

Après la baisse observée durant le deuxième semestre 2011, les indicateurs de l'activité boursière ont marqué des hausses au terme du mois de janvier, soit 1,7% pour l'indice MASI, 1,8% pour le MADEX et 1,4% pour la capitalisation boursière. Durant les premières séances de février, ces indicateurs ont poursuivi leur progression. Par ailleurs, le mois de janvier a connu l'introduction de la société AFRIC INDUSTRIES.

Le PER de la place de Casablanca, estimé à 17,3 à fin janvier, demeure le plus élevé comparativement à ceux des autres pays de l'échantillon retenu*. Excepté la place boursière du Mexique dont la performance demeure inférieure à celle du MASI, les autres marchés ont réalisé des hausses plus importantes, allant de 4,2% pour la Chine à 14,1% pour la Russie. Pour sa part, le Price to Book Ratio**, chiffré à 3,2, reste globalement supérieur à ceux observés dans les autres pays de l'échantillon.

Quant aux indices sectoriels, ils ont enregistré des variations divergentes en glissement mensuel. Les augmentations ont varié de 0,5% pour le secteur bancaire à 11,9% pour celui des sociétés de portefeuilles-holding, alors que les indices des autres secteurs ont accusé des baisses allant de 0,2% pour le secteur agroalimentaire à 17,3% pour celui de la pharmacie, l'indice du secteur de la chimie étant resté quasiment inchangé.

Pour ce qui est de l'évolution des cours, 35 valeurs cotées, sur un total de 79, se sont appréciées en janvier. S'agissant des valeurs du secteur bancaire, hormis Attijariwafa bank dont l'indice s'est accru de 3,4%, les autres indices ont enregistré des diminutions variant de 0,7% pour la BCP à 6,3% pour la BMCI. Les valeurs des sociétés de financement ont connu, en revanche, une évolution positive dans l'ensemble. En effet, à l'exception des titres Taslif et Acred qui se sont repliés respectivement de 6,4% et de 6% et celui d'Eqdom dont le cours est resté quasiment inchangé, les autres valeurs ont marqué des progressions allant de 0,2% pour Sofac à 95% pour Diac salaf. Concernant les sociétés d'assurance, elles ont enregistré des évolutions disparates d'un mois à l'autre. Les valeurs Atlanta et Cnia Saada se sont dépréciées respectivement de 4,6% et de 2,5%, alors que le titre Agma a augmenté de 5,7%, la valeur Wafa assurance étant restée inchangée.

Pour sa part, le volume global de transactions est revenu de 18,9 milliards de dirhams en décembre 2011 à 3,15 milliards en janvier 2012.

Par ailleurs, l'actif net des OPCVM, valorisé au 20 janvier, s'est légèrement accru de 0,2% en glissement mensuel, se situant à 229,8 milliards de dirhams, suite principalement à l'accroissement de 5,6% des OPCVM obligataires à court terme. Quant à la structure des OPCVM, elle continue d'être marquée par la prédominance des fonds obligataires, avec une part de marché de près de 59%.

Au niveau du marché des bons du Trésor, les émissions effectuées en janvier 2012 sont revenues à 11,1 milliards de dirhams, en repli de 1,8 milliard par rapport au mois précédent. Les remboursements étant de 3,6 milliards, l'encours de ces titres s'est établi à 321,7 milliards de dirhams.

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

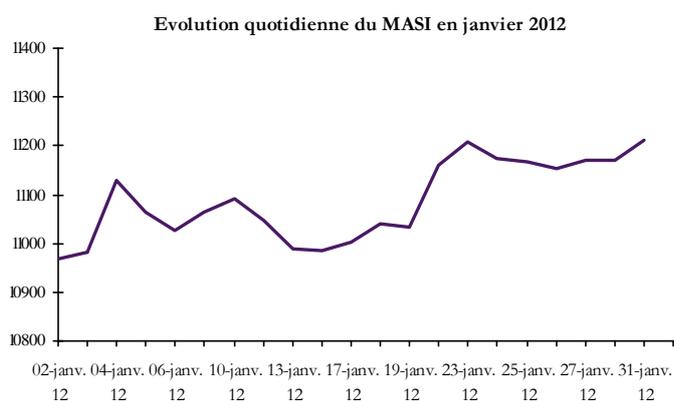
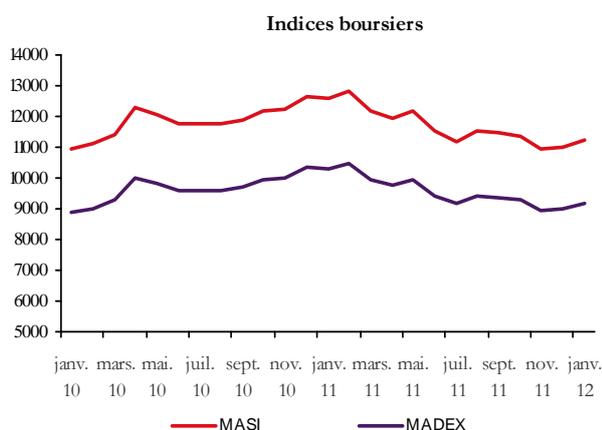
(**) Price to Book Ratio est le rapport entre la valeur de marché des capitaux propres (la capitalisation boursière) et leur valeur comptable.

Sur le marché des titres de créances négociables, cinq banques ont procédé, en janvier 2012, à l'émission de certificats de dépôt pour un montant global de 2,7 milliards de dirhams, tandis que quatre sociétés ont émis des billets de trésorerie d'un montant de 1,1 milliard. Pour ce qui est des bons des sociétés de financement, une seule émission, d'une valeur de 300 millions de dirhams, a été effectuée durant ce mois. Compte tenu des remboursements, chiffrés à 1,8 milliard de dirhams, l'encours des titres de créances négociables a atteint 79,7 milliards de dirhams au lieu de 77,6 milliards le mois précédent.

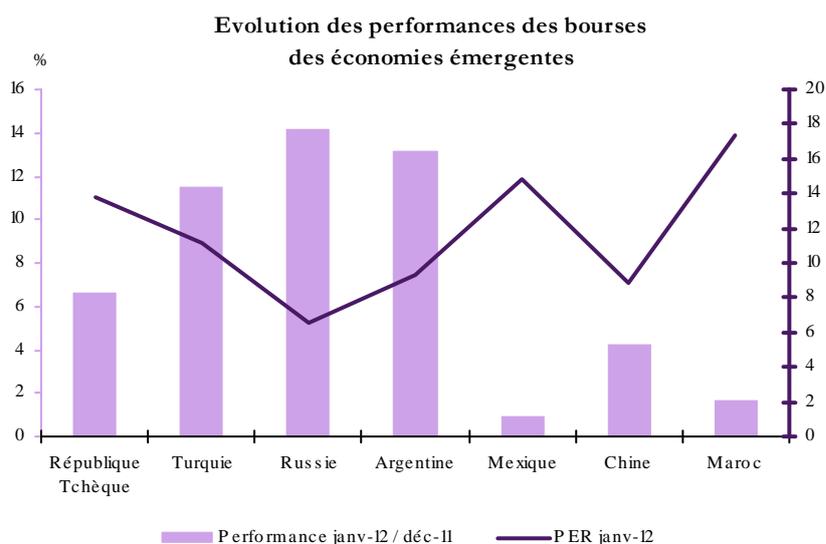
Concernant le marché obligataire privé, quatre émissions ont été effectuées en janvier. Le FEC a émis un emprunt d'une valeur globale d'un milliard de dirhams, avec une maturité de 15 ans au taux de 5,30%. Pour sa part, IMMOLOG a réalisé une émission d'une maturité de 5 ans et d'un montant global de 700 millions de dirhams, dont 407,8 millions au taux de 4,79% révisable annuellement et 292,2 millions au taux de 5,38%. De même, LABEL VIE a procédé à l'émission d'un emprunt d'un montant de 400 millions de dirhams, d'une maturité de 5 ans et assorti d'un taux de 5,39%. Enfin, la SNI a réalisé une émission à 26 semaines, pour une valeur de 1,2 milliard et au taux de 3,90%.

INDICES BOURSIERS

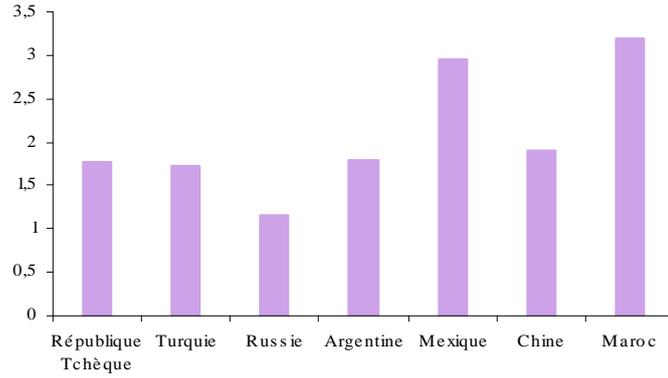
Indices	déc-10	déc-11	jan-12	$\frac{\text{jan-12}}{\text{déc-11}}$ (en %)	$\frac{\text{jan-12}}{\text{déc-10}}$ (en %)
MASI	12 655,20	11 027,65	11 211,71	1,67	-11,41
MADEX	10 335,25	9 011,57	9 172,59	1,79	-11,25



Evolution des indicateurs boursiers des pays émergents



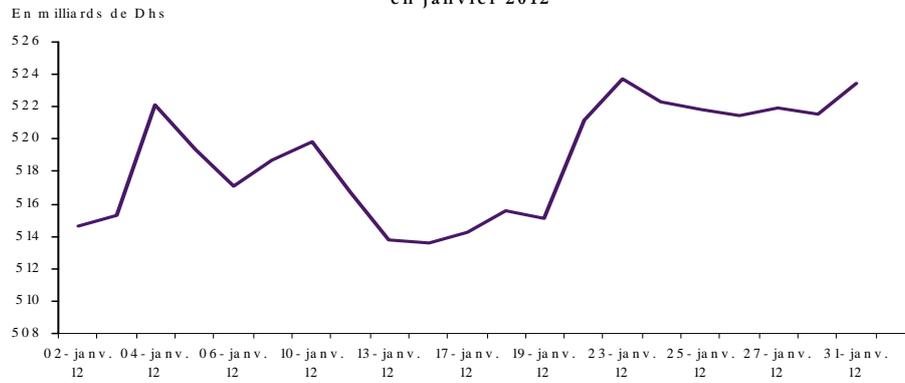
Price Book Ratio en janvier



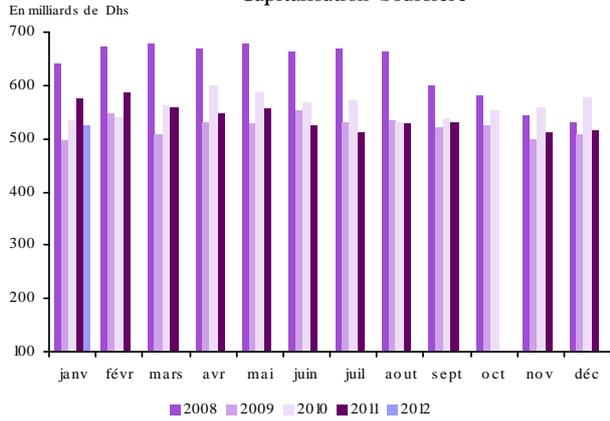
Source : Bourse Casablanca, Datastream et CFG Groupe

ACTIVITE

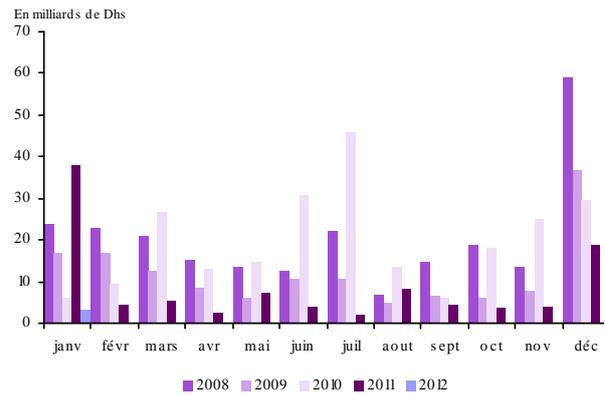
Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en janvier 2012



Capitalisation boursière



Volume des transactions



Volume total des transactions

En millions de DH	déc-11	Jan-12
Volume actions		
1-marché central	8 229,79	1 594,68
2-marché de blocs	6 124,68	581,38
Total A = (1+2)	14 354,47	2 176,06
3-introductions	313,20	26,58
4-apports de titres	10,05	-
5-offres publiques	-	15,95
6-transferts	252,10	116,97
7-augmentations de capital	2 358,65	-
Total B = (3+4+5+6+7)	2934,00	159,50
I- Total volume actions	17 288,47	2 335,56
II- Volume obligations	1 597,34	816,47
III- Total Général	18 885,82	3 152,03

COURS

Plus fortes capitalisations

VALEURS	CAPITALISATION jan-12 (en milliards de DH)	PART (en %)	déc-10	déc-11	jan-12	jan-12 déc-11 (en %)	jan-12 déc-10 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	123,03	23,50	150,00	135,60	139,95	3,21	-6,70
ATTIJARIWABA BANK	69,86	13,35	407,00	350,10	362,00	3,40	-11,06
BMCE BANK	36,46	6,96	261,00	213,50	212,00	-0,70	-18,77
BCP	30,79	5,88	420,00	198,50	197,05	-0,73	-53,08
LAFARGE CEMENTS	26,29	5,02	2120,00	1550,00	1 505,00	-2,90	-29,01
DOUJA PROM ADDOHA	22,68	4,33	104,00	69,90	72,00	3,00	-30,77
CGI	18,50	3,53	1780,00	1001,00	1 005,00	0,40	-43,54
MANAGEM	15,42	2,95	681,00	1544,00	1 813,00	17,42	166,23
CIMENTS DU MAROC	13,86	2,65	1200,00	950,00	960,00	1,05	-20,00
WABA ASSURANCE	12,95	2,47	2839,00	3700,00	3 700,00	0,00	30,33

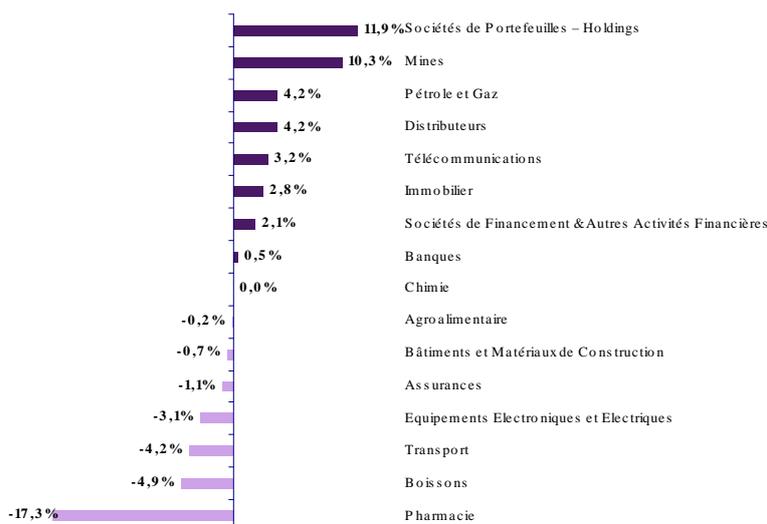
Valeurs du secteur financier

Secteurs	déc-10	déc-11	jan-12	jan-12 déc-11 (en %)	jan-12 déc.10 (en %)
Banques					
BMCI	1030,00	905,00	848,00	-6,30	-17,67
CIH	330,00	269,00	257,00	-4,46	-22,12
CDM	905,00	770,00	739,00	-4,03	-18,34
Sociétés de financement					
TASLIF	710,00	31,00	29,00	-6,45	2,11
ACRED	800,00	410,00	385,40	-6,00	-51,83
EQDOM	1620,00	1753,00	1751,00	-0,11	8,09
SOFAC	300,00	291,65	292,20	0,19	-2,60
MAROC LEASING	540,00	442,00	448,35	1,44	-16,97
SALAFIN	708,00	593,00	617,00	4,05	-12,85
MAGHREBAIL	730,00	849,00	890,00	4,83	21,92
DIAC SALAF	109,55	33,50	65,32	94,99	-40,37
Assurances					
ATLANTA	74,00	70,00	66,80	-4,57	-9,73
CNIA SAADA	1284,00	1250,00	1219,00	-2,48	-5,06
AGMA	2880,00	2650,00	2800,00	5,66	-2,78

Indices sectoriels

Indices	déc-10	déc-11	jan-12	jan-12 déc-11 (en %)	jan-12 déc.10 (en %)
Pharmacie	2 030,72	2 228,40	1 842,31	-17,33	-9,28
Boissons	13 383,38	11 155,78	10 606,93	-4,92	-20,75
Transport	1 242,07	1 238,37	1 186,30	-4,20	-4,49
Équipements Electroniques et Electriques	8 051,43	8 257,14	8 000,00	-3,11	-0,64
Assurances	3 545,65	4 062,09	4 016,93	-1,11	13,29
Bâtiments et Matériaux de Construction	20 626,55	16 192,28	16 087,31	-0,65	-22,01
Agroalimentaire	16 405,34	14 982,48	14 955,16	-0,18	-8,84
Chimie	2 836,84	2 202,33	2 201,71	-0,03	-22,39
Banques	13 328,60	11 542,62	11 596,82	0,47	-12,99
Sociétés de Financement & Autres Activités Financières	10 682,58	10 140,78	10 356,57	2,13	-3,05
Immobilier	42 638,72	28 696,01	29 498,37	2,80	-30,82
Télécommunications	2 199,87	1 988,94	2 052,75	3,21	-6,69
Distributeurs	22 121,58	18 517,45	19 288,74	4,17	-12,81
Pétrole et Gaz	12 024,88	13 981,43	14 566,17	4,18	21,13
Mines	15 378,14	30 057,55	33 153,57	10,30	115,59
Sociétés de Portefeuilles – Holdings	7 301,38	6 337,93	7 092,78	11,91	-2,86

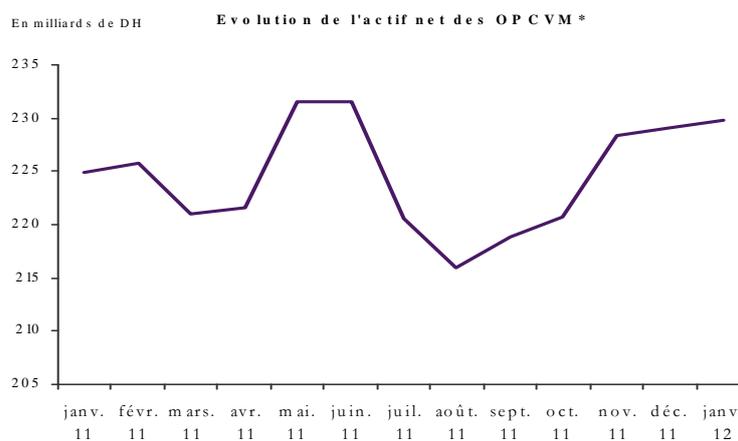
Performance mensuelle des indices sectoriels en janvier 2012



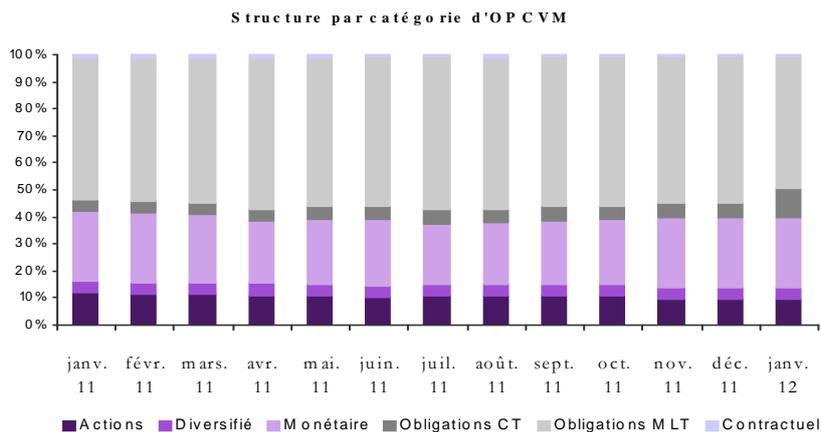
GESTION D'ACTIFS

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

Catégorie d'OPCVM *	Nombre	Montant (en milliards de DH)	Structure (en %)	Var. mensuelle (en %)
Actions	80	22,40	9,70	0,80
Diversifiés	56	9,40	4,10	0,10
Monétaires	41	59,90	26,10	-1,20
Obligations CT	25	24,00	10,40	5,60
Obligations MLT	128	112,50	48,90	-0,50
Contractuel	5	1,60	0,70	9,30
Total	335,00	229,80	100,00	0,20



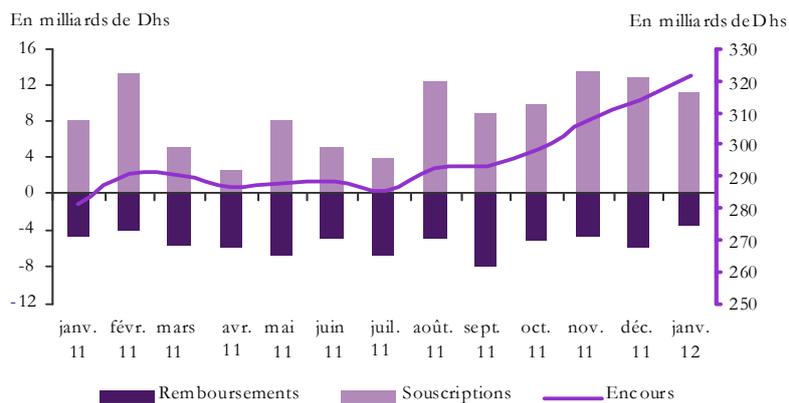
* Données arrêtées au 20 janvier 2012



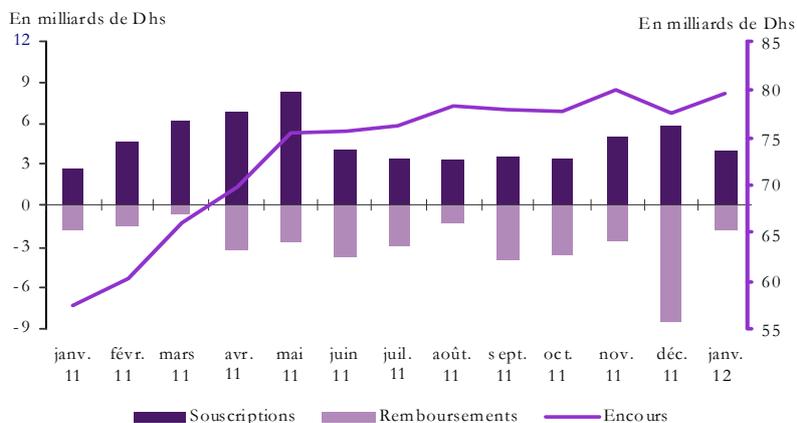
Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

Autres marchés

Bons du Trésor émis par adjudication



Titres de créances négociables



VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

Évolution à fin décembre 2011

Dans un contexte globalement marqué par la dégradation de la conjoncture internationale et de ses perspectives ainsi que par le renversement du mouvement haussier de plusieurs cours mondiaux des matières premières, les tensions sur les prix continuent d'être modérées.

En liaison avec la baisse plus marquée des prix des produits alimentaires volatils de -4,6% au lieu de -0,3%, l'IPC a même accusé une baisse mensuelle de 0,5%, après avoir progressé de 0,1% en novembre. La baisse des prix des « produits alimentaires volatils » tient au recul des agrumes de 35,6%, des volailles et lapins de 6,0% et des poissons de 7,2%. Pour leur part, les prix des « produits réglementés » se sont inscrits en légère hausse de 0,1% en relation avec l'augmentation des prix des services médicaux et dentaires de 1,1% et 0,4% respectivement ainsi qu'avec celle du sucre de 0,1%. Compte non tenu de ces deux composantes, l'indicateur de l'inflation sous-jacente s'est accru de 0,2%, après 0,3% le mois précédent, poursuivant son léger ajustement à la hausse observé sur les quatre derniers mois.

En glissement annuel, l'inflation est passée de 0,5% à 0,9%, reflétant l'effet de base lié au niveau bas des prix des produits alimentaires volatils une année auparavant, le rythme de progression de ces derniers étant revenu de -4,3% en novembre à -1,4% en décembre, alors que l'inflation sous-jacente continue de tendre progressivement vers sa moyenne de long terme⁽¹⁾, s'établissant à 1,7% après 1,6% et 1,5% en novembre et octobre respectivement. Globalement, ces évolutions se sont traduites par une réduction de l'écart entre l'inflation et sa tendance fondamentale, à 0,8 point de pourcentage, au lieu de 1,2 point en novembre et 1,9 en octobre.

Sur l'ensemble de l'année 2011, l'inflation ressort à 0,9%, rythme quasi-inchangé par rapport à 2010 et 2009, avec toutefois des profils de contribution nettement contrastés. La stagnation de l'inflation entre 2009 et 2010 reflétait le ralentissement de l'inflation sous-jacente de 0,7% à 0,4% et l'accélération du rythme de hausse des prix des produits alimentaires volatils de 3,1% à 5,1%. Cependant entre 2010 et 2011, l'inflation sous-jacente s'est accélérée de 0,4% à 1,8%, alors que les prix des produits alimentaires volatils ont accusé un recul de 2% après avoir augmenté de 5,1%.

L'analyse des prix selon la ventilation échangeables (IPCXE⁽²⁾) et non échangeables (IPCXNE⁽²⁾) montre que l'évolution de l'inflation sous-jacente continue de refléter les effets divergents d'une nette modération de l'inflation des non échangeables et du maintien de l'inflation des échangeables à un rythme relativement plus élevé, en relation avec les évolutions des prix à l'échelle internationale. En effet, l'inflation des biens non échangeables inclus dans l'IPCX (IPCXNE) est restée limitée à 0,2% après 0,1% un mois auparavant, soit une moyenne de 1% au titre de l'année 2011, contre 1,7% en 2010, dénotant ainsi de l'absence de tensions notables d'origine interne. En revanche, les prix des biens échangeables se sont inscrits en hausse de 3% en décembre, rythme quasiment inchangé par rapport au mois précédent, portant leur progression moyenne à 2,5% sur l'ensemble de l'année 2011, au lieu de -0,8% l'année précédente. Globalement, et à l'inverse de ce qui a été observé en 2010, notamment la décélération généralisée de l'inflation des échangeables et des non échangeables, l'année 2011 a été marquée par une accélération du rythme de progression des prix des échangeables de -0,8% à 2,5%, dont l'effet sur l'inflation sous-jacente a été atténué par le ralentissement du rythme de progression des prix des biens non échangeables de 1,7% à 0,9%.

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

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

La ventilation de l'IPC en biens et services montre que l'évolution, en glissement annuel, des prix à la consommation recouvre une hausse des prix des biens transformés de 2,3% en décembre après 2,4% en novembre, atténuée par le repli des prix des biens non transformés et autres. Pour leur part, les prix des services et des carburants et lubrifiants n'ont pas connu de variations significatives par rapport au même mois de l'année dernière.

En liaison avec les baisses récentes des cours mondiaux des matières premières, notamment énergétiques, les prix à la production ont accusé une baisse mensuelle de 0,1% en décembre après avoir progressé de 1,2% en novembre. Cette évolution traduit essentiellement le repli des prix de la branche cokéfaction et raffinage de 0,7%, contre une hausse de 3,2% un mois auparavant, soit une contribution négative à la variation de l'indice global évaluée à 0,2 point de pourcentage. Par ailleurs, les dernières baisses des cours mondiaux des matières premières non énergétiques ne se sont pas encore ressenties au niveau des prix à la production hors cokéfaction et raffinage qui ont de nouveau marqué une légère progression de 0,3% en décembre. Celle-ci reflète essentiellement l'augmentation des prix de la branche « industries alimentaires » et « travail du bois et fabrication d'articles en bois » de 0,2% et 10,1% respectivement. En comparaison annuelle, la progression de l'indice global s'est atténuée de 15,9% en novembre à 13,4% en décembre, tirée par la décélération du rythme de progression des prix de la branche cokéfaction et raffinage de 33,3% à 24,3%. Pour sa part, l'indice hors raffinage a évolué au même rythme annuel observé au cours des six derniers mois, soit 8,6%.

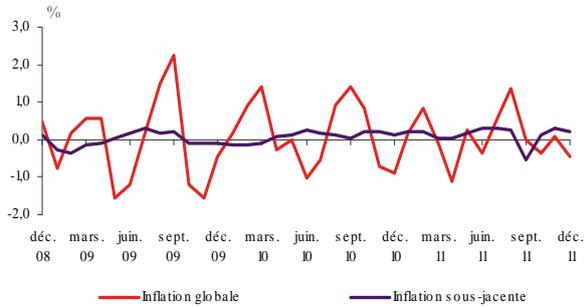
Sur l'ensemble de l'année, dans un contexte globalement marqué par un renchérissement plus marqué des prix des matières premières d'une année à l'autre, le rythme de hausse de l'indice des prix à la production industrielle est passé de 6,4% en 2010 à 14,8% en 2011. A l'instar de ce qui a été observé en 2008, cette accélération reflète une hausse généralisée des prix de l'ensemble des branches, à des rythmes toutefois différenciés, les prix à la production s'étant accrus de 31,1% (32,2% en 2008) pour la cokéfaction et raffinage et de 8,2% (13,2% en 2008) pour les autres branches.

Reflétant les baisses récentes des cours mondiaux des matières premières, les données relatives aux prix à l'import indiquent un nouveau repli mensuel de 0,5% en décembre, après 0,2% un mois auparavant, en dépit de la hausse des prix des produits miniers de 0,9%. En effet, les denrées alimentaires importées ont vu leur prix baisser de 6,6% en décembre traduisant le recul des prix des principaux produits, notamment le blé, les huiles et le maïs de 13,6%, 3,8% et 0,4% respectivement. Pour sa part, l'IPM des demi-produits a diminué de 0,8% par rapport à son niveau de novembre, en liaison avec la poursuite de la baisse des prix des matières en plastique et des profiles en fer et acier. Toutefois, en glissement annuel, l'IPM des matières premières hors énergie demeure en hausse de 16,6% par rapport à décembre 2010. De même, sur l'ensemble de l'année 2011, en raison des fortes hausses observées sur les dix premiers mois, la progression moyenne ressort à 21,7%, largement plus rapide que celle de 9% enregistré en 2010.

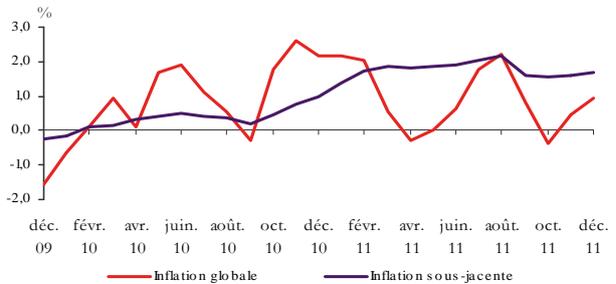
Evolution de l'inflation

Décompositions

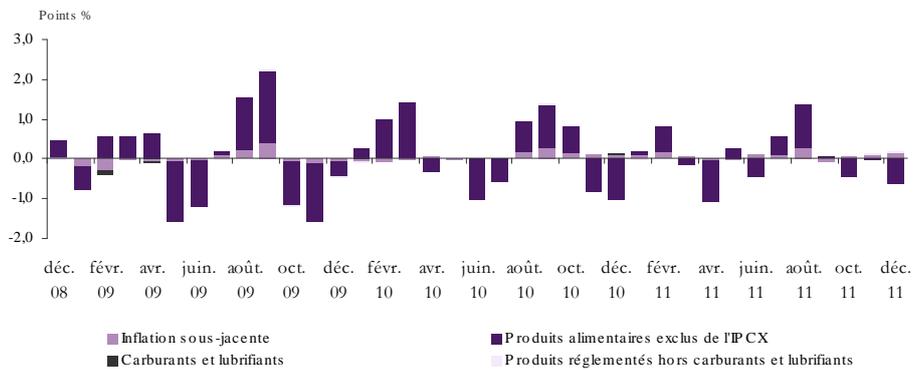
Inflation et inflation sous-jacente
(Variation mensuelle)



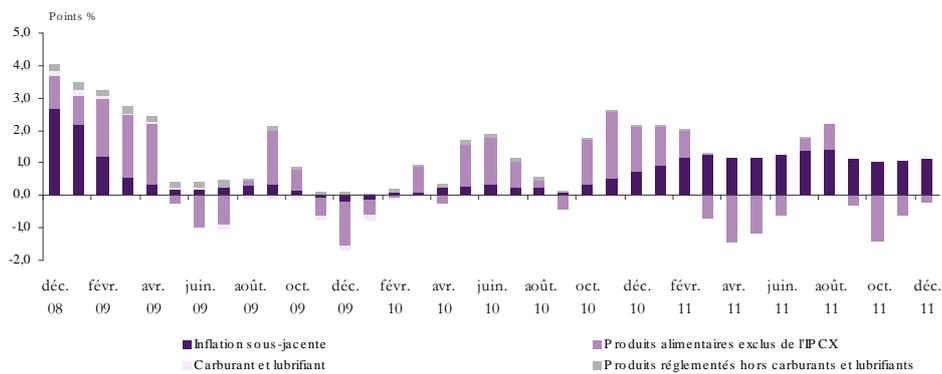
Inflation et inflation sous-jacente
(Glissement annuel)



Contributions des principales composantes à l'inflation en variation mensuelle



Contributions des principales composantes à l'inflation en glissement annuel



Sources : HCP et Calculs BAM

Evolution des principales composantes de l'inflation

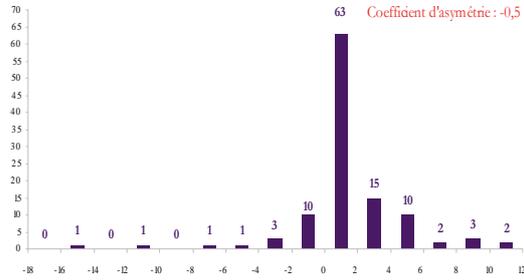
	Evolution glissement mensuel (%)		Evolution glissement annuel (%)		Contribution à l'inflation variation mensuelle (%)	Contribution à l'inflation glissement annuel (%)
	Nov. 11	Déc. 11	Nov. 11	Déc. 11	Déc. 11	Déc. 11
Inflation globale	0,1	-0,5	0,5	0,9	-0,5	0,9
dont :						
Produits alimentaires exclus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

*hors produits réglementés

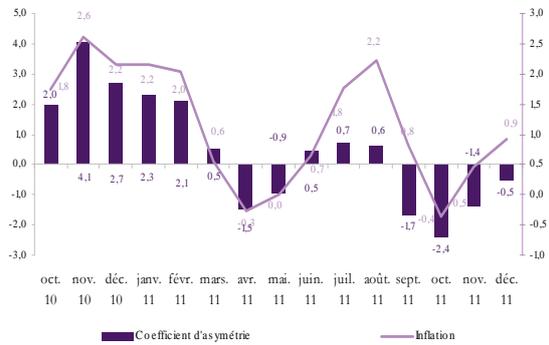
Sources : HCP et Calculs BAM

Evolution des principales composantes de l'inflation

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



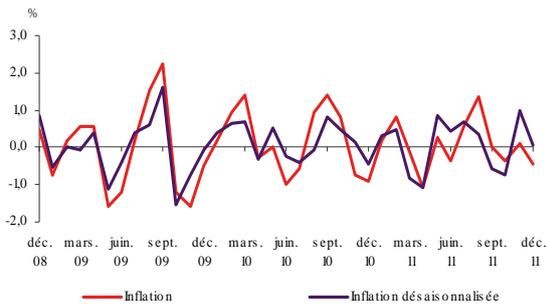
Niveau et asymétrie de l'inflation en glissement annuel



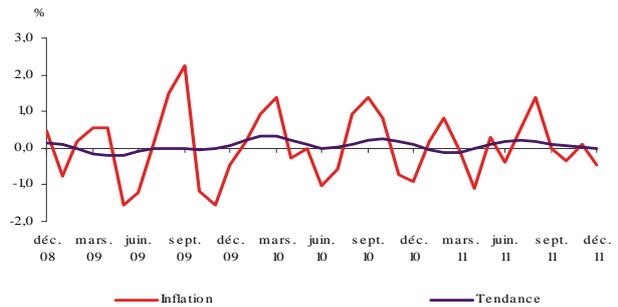
Sources : HCP et Calculs BAM

Tendance et saisonnalité de l'inflation

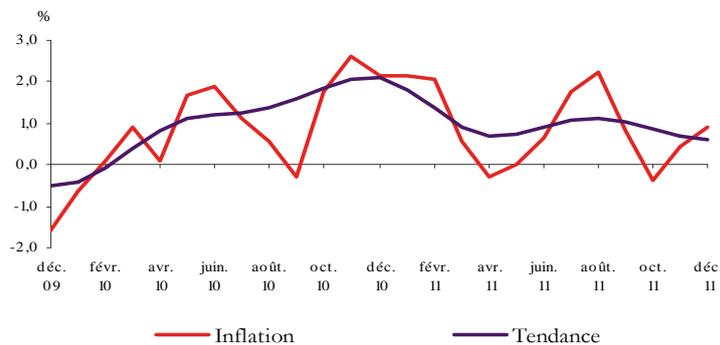
Inflation mensuelle désaisonnalisée (Variation mensuelle)



Inflation mensuelle et sa tendance



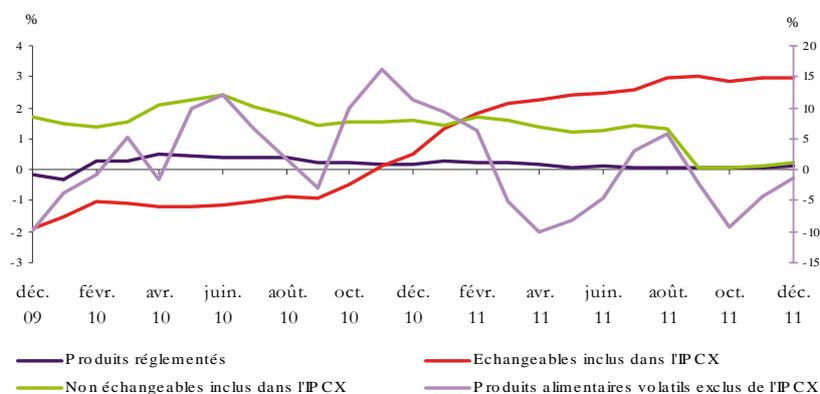
Inflation annuelle et tendance



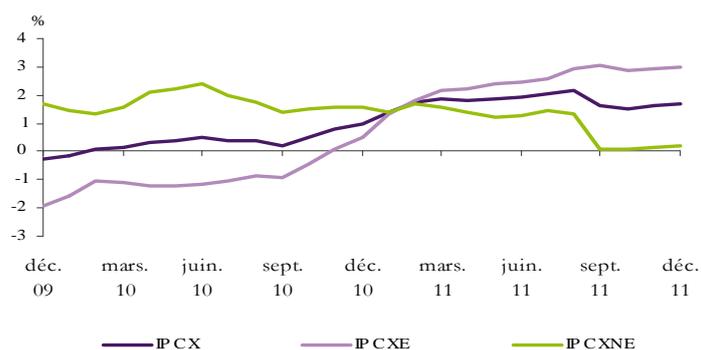
Sources : HCP et Calculs BAM

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

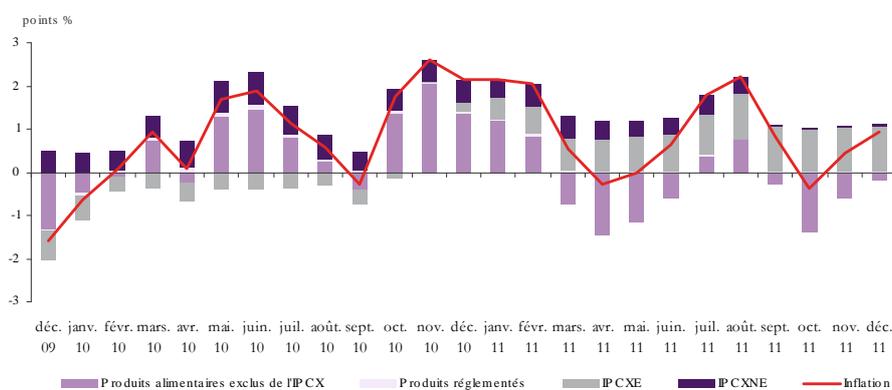
Evolution des prix des produits échangeables et non échangeables hors produits alimentaires volatils et réglementés (en glissement annuel)



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

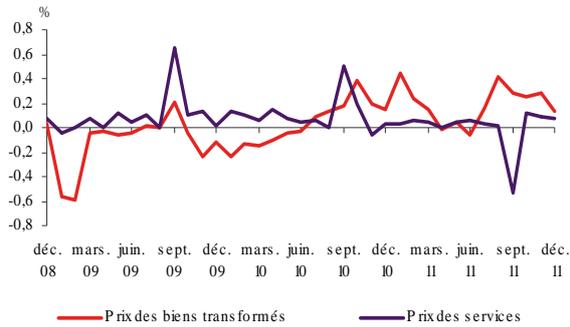


Contribution des prix des biens échangeables et non échangeables hors produits volatils et réglementés à l'inflation en glissement annuel

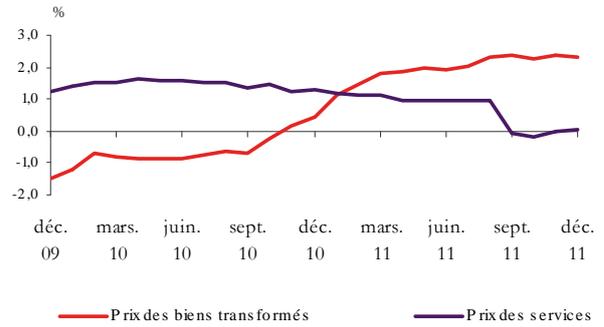


Prix des biens et services

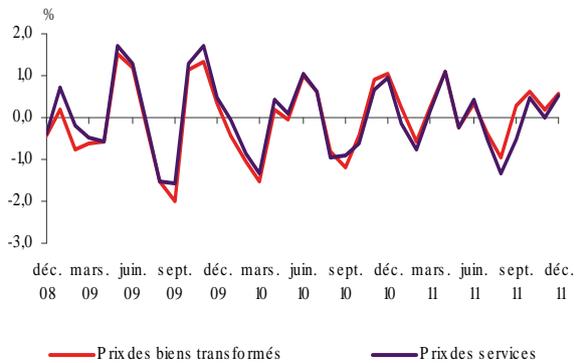
Prix des biens transformés et des services
(Variation mensuelle)



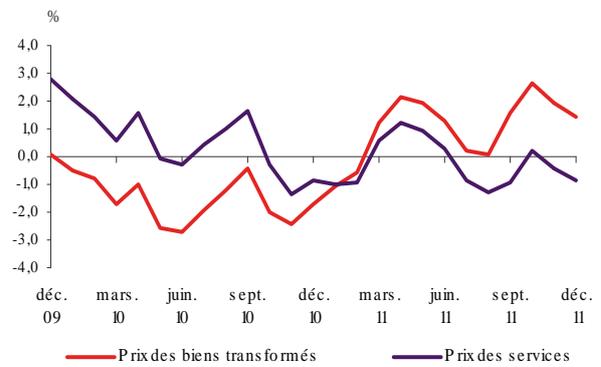
Prix des biens transformés et des services
(Glissement annuel)



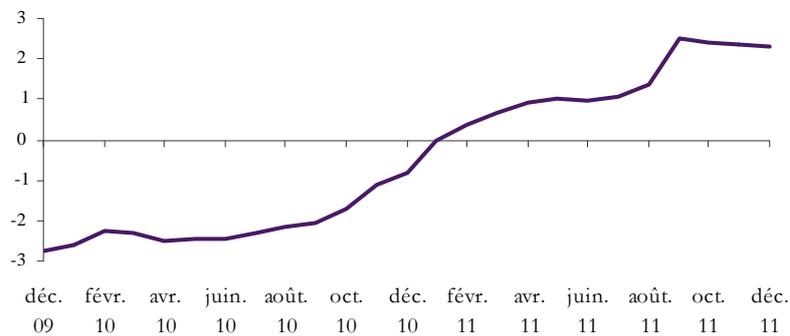
Prix des biens transformés et des services
(Variation mensuelle)*



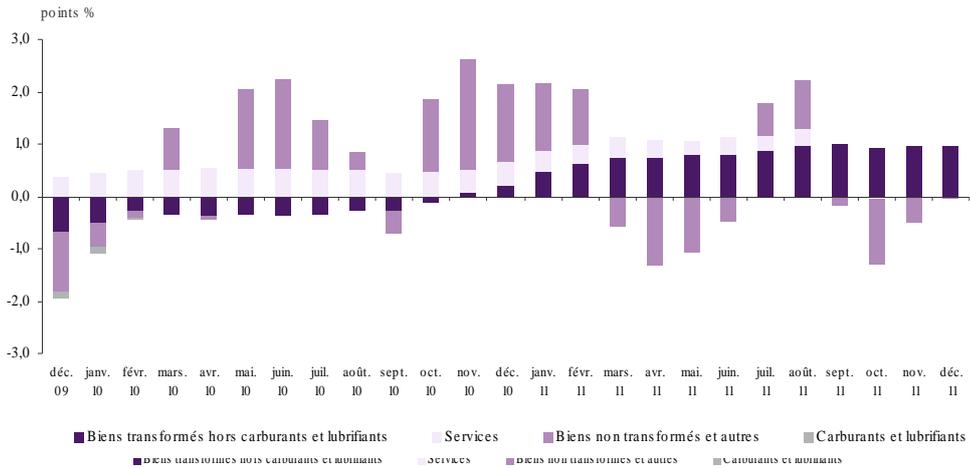
Prix des biens transformés et des services
(Glissement annuel)*



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

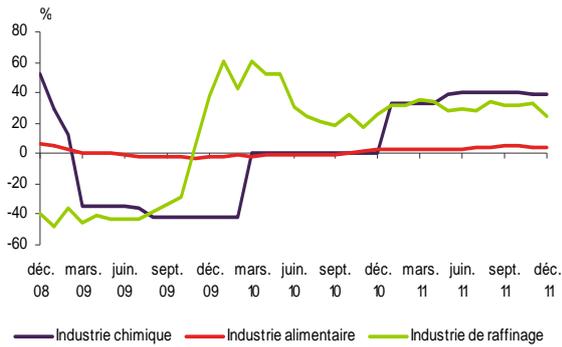


Contributions des biens et services à l'inflation, en glissement annuel



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

Indices des prix à la production manufacturière (glissement annuel)



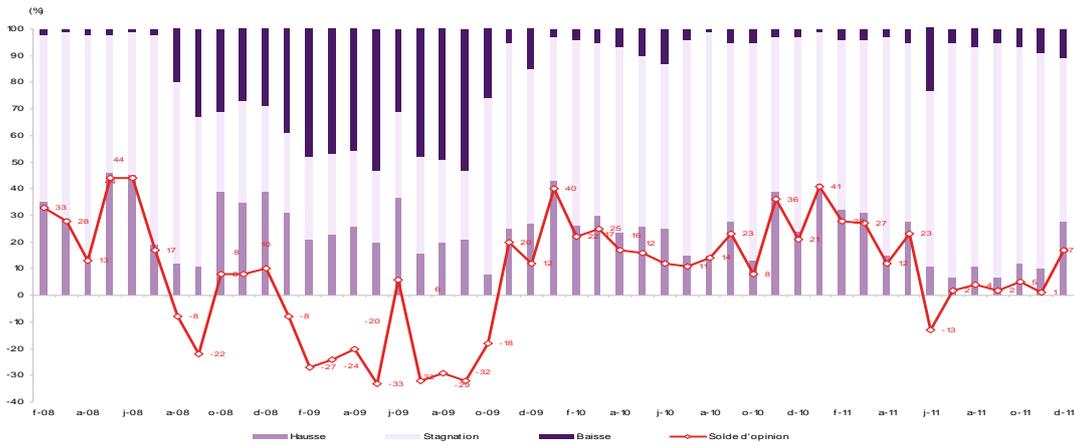
Indices des prix à la production manufacturière (glissement annuel)



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



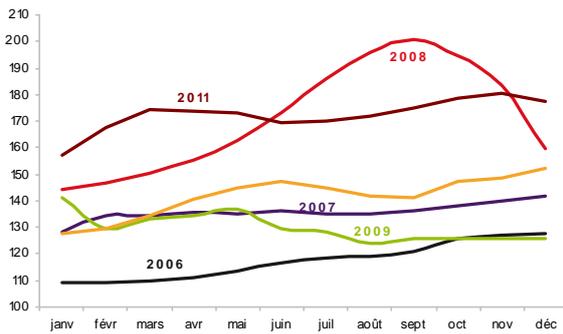
Evolution des prix des produits industriels pour les trois prochains mois
(Soldes d'opinion* de l'enquête BAM)



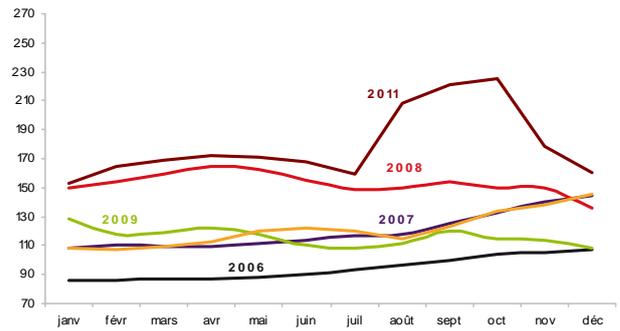
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM

Indices de valeurs unitaires à l'importation

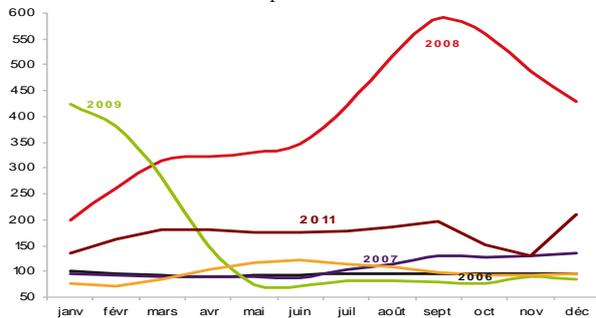
Indice des prix à l'import hors énergie



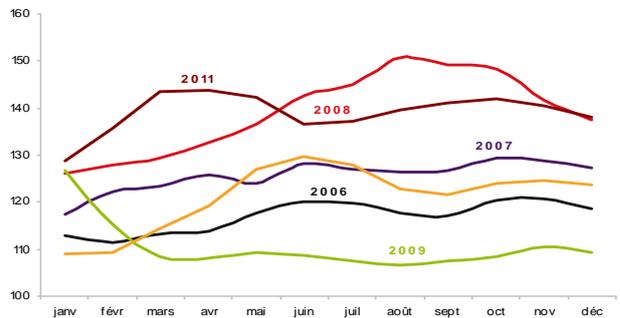
Indice des prix à l'import des produits alimentaires



Indice des prix à l'import des matières premières minières

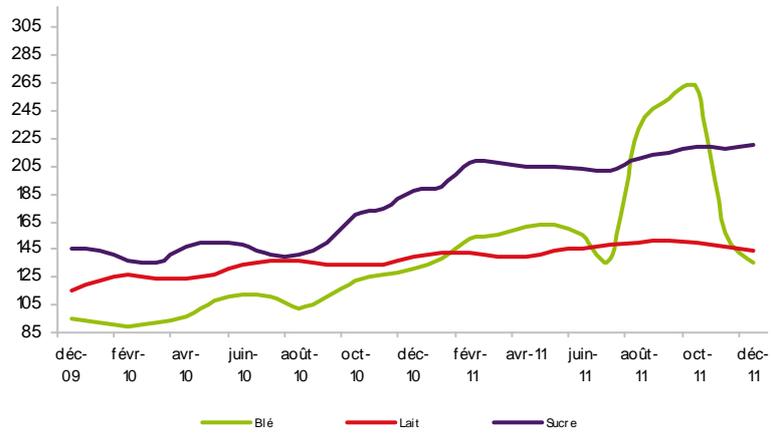


Indice des prix à l'import des demi-produits



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

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



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

بنك المغرب
بنك المغرب

Dépôt légal : 2008 PE0039

BANK AL-MAGHRIB

Direction des Etudes et des Relations Internationales

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

Téléphone : (212) 537-57-41-04/05

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

Email : deri@bkam.ma

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

بنك المغرب
بنك المغرب