



بنك المغرب
BANK AL-MAGHRIB

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

Mai 2012
◆



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

Mai 2012



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 06 mai 2012

بنك المغرب
بنك المغرب

Table des matières

Vue d'ensemble	5
I. Environnement international	9
Croissance et inflation dans les principaux partenaires	12
Principales mesures de politique monétaire	15
Marchés mondiaux des matières premières	16
II. Comptes extérieurs	17
III. Production, demande et marché du travail	20
Comptes nationaux	22
Agriculture	24
Industrie	25
Mines ..	26
Energie	27
Principaux indicateurs des activités sectorielles	28
Marché du travail	29
IV. Finances Publiques	30
Charges et ressources du Trésor	31
V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité	33
Liquidités et interventions de Bank Al-Maghrib	35
Taux d'intérêt	36
Monnaie, crédits et placements liquides	37
VI. Marché des changes	41
Cotation des devises	42
Opérations sur le marché des changes	44
VII. Marché des capitaux	45
Indices boursiers	46
Activité	47
Cours... ..	48
Gestion d'actifs	49
VIII. Evolution de l'inflation	53
Décompositions	55
Tendance et saisonnalité de l'inflation	57
Prix à la production industrielle et pronostics des chefs d'entreprises	60
Indices de valeurs unitaires à l'importation	61

بنك المغرب
بنك المغرب

APERÇU GENERAL

Les derniers développements de la conjoncture économique internationale confirment la détérioration de l'activité dans la plupart des économies avancées, alors que dans les pays émergents et en développement, la croissance demeure relativement vigoureuse. Entre le quatrième trimestre 2011 et le premier trimestre 2012, la croissance est revenue aux Etats-Unis de 0,7% à 0,5% en variation trimestrielle, tandis que le PIB dans la zone euro a diminué de 0,3%. Dans le même temps, le taux de chômage s'est maintenu à des niveaux élevés dans la majorité des pays avancés, soit 8,1% aux Etats-Unis en avril et 10,9% dans la zone euro en mars. Pour les principaux pays partenaires du Maroc, le taux de chômage s'est établi en mars à 10% en France, 9,8% en Italie, 5,6% en Allemagne et 24,1% en Espagne.

De même, **les autres indicateurs mensuels** disponibles à fin avril font ressortir de nouveaux signes de ralentissement de l'activité. En effet, aux Etats-Unis, l'indice de confiance du consommateur américain (du Conference Board) a accusé une baisse mensuelle de 1% à 69,2 points de base, enregistrant toutefois une hausse de 4,8% en glissement annuel. Dans la zone euro, les indices PMI manufacturier et PMI composite ont connu des baisses respectives de 3,6% et de 3,5%, d'un mois à l'autre et de 20,7% et de 18% en glissement annuel.

S'agissant des **conditions financières**, la dégradation de deux crans de « A » à « BBB+ » de la note souveraine de l'Espagne par l'agence de notation Standard & Poor's n'a pas manqué de raviver les tensions sur les marchés financiers, en particulier ceux de la zone euro. Alors que **les taux de rendement obligataire à 10 ans** de l'Allemagne, du Portugal et de la Grèce ont enregistré, en avril, des baisses respectives mensuelles, revenant de 1,9%, de 12,9% et de 45% à 1,7%, à 12,1% et à 21,4%, ceux de la France, d'Espagne et d'Italie ont, toutefois, légèrement augmenté passant respectivement de 2,8%, de 5,2% et de 5% à 3%, à 5,8% et à 5,5%. Par ailleurs, aux Etats-Unis, le taux de rendement des bons du Trésor s'est situé à 2% en avril, après 2,2% un mois auparavant. Sur les **marchés boursiers**, la tendance haussière des indices des économies avancées observée depuis le début de l'année a été interrompue en avril, laissant place à des baisses de 7,6% pour l'EUROSTOXX et de 0,6% pour le Dow Jones Industriels. Parallèlement, les indices boursiers des pays émergents se sont inscrits en repli, le MSCI EM ayant régressé de 2,6% en avril, en glissement mensuel. Pour leur part, **les marchés interbancaires** ont été marqués, en avril, par la baisse de l'Euribor à 3 mois, s'établissant à 0,75% et une stagnation du Libor à 3 mois à 0,47%. Concernant **le crédit au secteur privé**, il a connu des évolutions divergentes entre la zone euro et les Etats-Unis. Il a ainsi diminué de 0,1% dans la zone euro, entre février et mars 2012 et a augmenté de 0,2% aux Etats-Unis sur la même période. En glissement annuel, sa croissance s'est établie à 0,6% dans la zone euro et à 5,1% aux Etats-Unis. Au niveau des **marchés de change internationaux**, l'euro s'est déprécié, d'un mois à l'autre, de 0,5% à l'égard du dollar, de 1,3% face à la livre sterling et de 1,7% vis-à-vis du yen.

Sur **les marchés mondiaux des matières premières**, les prix ont été globalement orientés à la baisse en avril, comme en atteste le repli mensuel de 2,8% de l'indice Dow Jones UBS, suite au recul de l'indice des prix énergétiques de 4,8% et à celui des produits hors énergie de 1,8%.

En liaison avec ces évolutions, ainsi qu'avec l'affaiblissement globalement observé de la demande, **l'inflation mondiale** a enregistré une légère modération revenant de 3,9% en février à 3,7% en mars. Ainsi, l'inflation s'est établie à 2,7% aux Etats-Unis et dans la zone euro. Tandis qu'en Chine, la hausse des prix s'est établie à 3,6%, après 3,2% en février. Au niveau des principaux pays partenaires, l'inflation a légèrement reculé en Allemagne de 2,5% à 2,3% et en Espagne de 1,9% à 1,8%, alors qu'elle a marqué une hausse en France et en Italie, passant respectivement de 3,4% à 3,8% et de 2,5% à 2,6% d'un mois à l'autre. Par ailleurs, l'Office Statistique de l'Union Européenne (Eurostat) a estimé que le taux d'inflation de la zone euro s'établirait à 2,6% en avril 2012.

Dans ce contexte, lors de leurs réunions d'avril et de mai 2012, la BCE, la FED et la Banque d'Angleterre ont maintenu **leurs taux directeurs inchangés** à 1%, entre 0% et 0,25% et à 0,5%, respectivement.

A l'échelle nationale, les données disponibles à fin mars 2012 révèlent un nouveau creusement de 14% du **déficit commercial**, par rapport à la même période de 2011. Cette évolution résulte de l'augmentation de 9,9% des importations, plus rapide que celle de 5,8% observée au niveau des exportations. Le taux de couverture s'est ainsi établi à 48%, après 49,9% une année auparavant. En parallèle, les recettes des voyages, chiffrées à 12,1 milliards de dirhams, sont restées stables par rapport à l'année précédente, contre une hausse de 17,1% en mars 2011. Quant aux transferts des MRE, ils ont totalisé 13,5 milliards de dirhams, en progression de 5,5%, contre 6,9% enregistrée l'année antérieure. Par ailleurs, les investissements et prêts privés étrangers nets se sont établis à 4,1 milliards, contre 4,8 milliards de dirhams.

Au niveau de la sphère réelle, **la croissance nationale** s'est établie à 5,3% au quatrième trimestre 2011, après 4,9% un trimestre auparavant. Cette performance résulte de l'augmentation de la valeur ajoutée agricole de 4,5% et non agricole de 5,6%.

Pour leur part, les **indicateurs mensuels** laissent entrevoir des évolutions différenciées, selon les secteurs. **Au niveau du secteur agricole**, la dernière estimation du Ministère de l'Agriculture indique que la production céréalière de la campagne agricole 2011-2012 devrait atteindre 48 millions de quintaux, en baisse de 43% par rapport à celle de l'année précédente, eu égard aux conditions défavorables qui l'ont marqué. Pour sa part, l'activité de la pêche côtière et artisanale a enregistré à fin mars 2012 une hausse de 13% des volumes débarqués, en relation principalement avec l'augmentation de 20% des captures des poissons pélagiques.

S'agissant de **l'activité du secteur secondaire**, les résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie révèlent une évolution favorable de la production industrielle pour le deuxième mois consécutif. De même, le taux d'utilisation des capacités de production s'est maintenu à 73% au niveau global et s'est situé à 72% hors raffinage. Au niveau du secteur des bâtiments et travaux publics, les principaux indicateurs laissent entrevoir des évolutions globalement favorables, avec une hausse des ventes de ciments de 21,7% à fin mars en glissement annuel et une progression de l'encours du crédit immobilier de 8%.

Au niveau du secteur minier, la production marchande de phosphate, d'acide phosphorique et des engrais ont accusé des régressions respectives de 10,7%, de 24,5% et de 4,8% à fin mars, alors que le chiffre d'affaires à l'export, estimé à 10,4 milliards de dirhams, a progressé de 2,4%. Pour sa part, **le secteur de raffinage** a observé une augmentation de 16,7% de sa production au terme du premier trimestre 2012, la demande de produits pétroliers ayant augmenté de 7,3% à fin février 2012. Dans **le secteur énergétique**, la production d'électricité a progressé de 12,4%, recouvrant une hausse de 19,3% de la production thermique et de 12% de celle éolienne, ainsi qu'une baisse de 38% de la production hydraulique. Parallèlement, la demande d'électricité a augmenté de 12%.

Au niveau **du secteur tertiaire**, les indicateurs ont de nouveau connu une orientation relativement défavorable. Les recettes de voyages, d'un montant de 12,1 milliards de dirhams à fin mars, se sont stabilisées à leur niveau de l'année précédente. Pour leur part, les flux touristiques et les nuitées recensées par les établissements classés ont reculé respectivement de 5% et de 11%.

Sur le marché de l'emploi, les données font ressortir un **taux de chômage**, le plus élevé depuis le premier trimestre 2010, de 9,9% au premier trimestre 2012, en progression de 0,8 point de pourcentage en glissement annuel. Cette évolution a concerné tant le milieu urbain que rural avec des augmentations respectives de 13,3% à 14,4% et de 4,3% à 4,4%.

La situation budgétaire à fin mars 2012 s'est soldée par un déficit budgétaire de **5,8 milliards de dirhams**, en atténuation de 3,2 milliards et de 5,5 milliards respectivement par rapport à fin mars 2011 et fin février 2012. Ce résultat reflète un accroissement plus rapide de 8% des recettes ordinaires, tiré essentiellement par les rentrées fiscales en hausse de 7,9%, comparativement à celui des dépenses de 4,2%. Compte tenu d'une réduction du stock des arriérés de 4,1 milliards, le déficit de caisse s'est établi à 9,9 milliards, au lieu de 10,5 milliards au terme de la même période de l'année précédente. Le financement de ce besoin a été assuré exclusivement par des ressources intérieures, avec un flux net de 10,8 milliards, celui du financement extérieur net ayant été négatif de 925 millions.

En avril 2012, et comparativement au mois précédent, **les facteurs autonomes de liquidité** ont exercé un effet restrictif de 4,2 milliards de dirhams sur les trésoreries bancaires, en relation essentiellement avec la baisse des avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib. Compte tenu de l'évolution des facteurs autonomes et de la quasi-stabilité du montant minimum au titre de la réserve monétaire, le besoin de liquidité des banques s'est situé à 55,3 milliards de dirhams, après 51,1 milliards le mois précédent. Dans ces conditions, Bank Al-Maghrib a augmenté le volume de **ses injections** le portant à 57 milliards de dirhams, dont 42 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 interbancaire** s'est situé à 3,18% en avril, soit un repli de 13 points de base par rapport au mois précédent. Pour ce qui est des taux des bons du Trésor, émis sur le marché primaire, ils ont accusé des baisses allant de 7 à 26 points de base par rapport aux dernières émissions, à l'exception du taux des bons à 15 ans qui a, en revanche, enregistré une hausse de 3 points de base. S'agissant des **taux créditeurs**, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois a diminué de 3 points de base, pour s'établir à 3,60% en mars, reflétant ainsi les baisses des taux sur les dépôts à 6 mois et à un an.

Sur le plan monétaire, les données relatives au mois de mars 2012 indiquent le maintien du rythme de progression de la masse monétaire à 5,3% et une légère accélération de celui du crédit bancaire. Ainsi, le taux d'accroissement annuel de l'agrégat M3 s'est établi à 5,3%, inchangé par rapport au mois précédent, recouvrant une légère accélération des rythmes de progression de la monnaie scripturale et des placements à vue, une stabilité de celui de la monnaie fiduciaire et un ralentissement de celui des autres actifs monétaires. S'agissant du crédit bancaire, son rythme de croissance s'est situé à 8,5%, après 8% en février. Cette évolution reflète, essentiellement, l'accélération des taux de progression des facilités de trésorerie et des crédits à l'équipement, et dans une moindre mesure, la hausse des crédits à la consommation. En revanche, le taux de progression des crédits immobiliers a marqué une décélération, revenant de 8,8% à 8% en mars.

Au niveau des **autres sources de création monétaire**, les créances nettes sur l'administration centrale se sont accrues de 34,6%, en variation annuelle, traduisant principalement l'augmentation des créances nettes des autres institutions de dépôts. Les chiffres les plus récents, datant du 4 mai 2012, indiquent que les avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib se sont établis à 149,1 milliards de dirhams, au lieu de 151 milliards le 30 avril 2012. Pour ce qui est des agrégats de placements liquides, leur taux de progression annuel s'est élevé à 2,9% en mars, s'inscrivant en rupture par rapport à leur tendance baissière observée depuis août 2011.

S'agissant du **marché boursier**, les indices **MASI** et **MADEX** ont baissé en avril respectivement de 5,9% et de 6,2%, ramenant ainsi leurs contre-performances, depuis le début de l'année, à 6,6% et à 6,7%, respectivement. Parallèlement, la capitalisation boursière a diminué de 5,4%, s'établissant à près de 483 milliards de dirhams. Pour ce qui est **du marché de la gestion d'actifs**, les OPCVM ont vu leur actif net s'inscrire en hausse de 1,8% pour atteindre 237,9 milliards de dirhams.

Pour ce qui est de **l'inflation**, elle s'est maintenue à un niveau modéré dans un contexte marqué par l'absence de pressions inflationnistes significatives. **En glissement mensuel**, l'inflation s'est établie à -0,2% en mars, au lieu de 0,3% un mois auparavant, tirée principalement par le recul des tarifs des services de téléphonie et télécopie de 9,5%. L'évolution de ces derniers s'est reflétée également au niveau de l'inflation sous-jacente, revenue de 0% en février à -0,5% en mars. **En glissement annuel**, l'inflation a décéléré à 0,3% contre 0,4% en février, ramenant sa variation moyenne à 0,5% au premier trimestre 2012. Cette tendance traduit la baisse de 2% des prix de la composante « produits alimentaires volatils », ainsi que le ralentissement de l'inflation sous-jacente à 0,8%. L'écart absolu entre l'inflation et l'inflation sous-jacente s'est réduit à 0,5 point de pourcentage après 1 point un mois auparavant.

Quant aux prix à **la production des industries manufacturières**, ils ont de nouveau augmenté de 1,4% en mars, après 1,7% en février. Cette évolution reflète principalement la progression des prix de la **branche cokéfaction et raffinage** de 4,4%, contre 4,7% un mois auparavant, soit une contribution de 1,5 point de pourcentage à la variation de l'indice général. Pour sa part, l'indice des prix à la production hors raffinage a accusé un léger recul de 0,1% en mars, après avoir augmenté de 0,1% en février. En comparaison annuelle, la hausse de l'indice global est revenue en un mois de 8,7% à 7,2%, tirée par la décélération du rythme d'accroissement des prix de **la branche cokéfaction et raffinage** de 21,1% à 16,2%. Par ailleurs, les données du mois de mars relatives à l'indice des prix à l'import font ressortir une progression mensuelle de 2,3%, quasi-identique à celle enregistrée en février.

II. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

A l'exception des Etats-Unis où un léger redressement a été observé depuis le début de l'année, les indicateurs les plus récents de la conjoncture internationale indiquent une certaine matérialisation des risques de dégradation de l'activité économique dans la plupart des pays avancés. Cette tendance au ralentissement de l'activité a été observée au niveau des comptes nationaux du quatrième trimestre 2011 dans les principaux pays partenaires et semble se confirmer au premier trimestre 2012, comme le montre l'évolution globalement défavorable des indicateurs à haute fréquence disponibles à fin avril 2012. Dans les pays émergents et en développement, l'activité serait restée quant à elle relativement vigoureuse, en dépit de nouveaux signes de ralentissement observés dans certains pays émergents d'Asie au premier trimestre 2012, en particulier en Chine.

S'agissant des données préliminaires des comptes nationaux disponibles pour le premier trimestre 2012, la croissance aux Etats-Unis a ralenti de 0,7% à 0,5%, en variation trimestrielle. En glissement annuel, le PIB ressort toutefois en hausse de 2,1% en glissement annuel contre 1,6% le trimestre précédent, attribuable pour l'essentiel à l'augmentation de la consommation des ménages, ainsi qu'à l'accélération du rythme de reconstitution des stocks.

Dans la zone euro, le PIB a, en revanche, connu une contraction de 0,3% au premier trimestre de 2012. Dans les pays partenaires, la croissance a diminué en Espagne de 0,4% en glissement annuel, après une hausse limitée de 0,3% le trimestre précédent. Au Royaume-Uni, le PIB a stagné au premier trimestre en glissement annuel, après une hausse de 0,5% au quatrième trimestre 2011. Dans les pays émergents d'Asie, la croissance en Chine est revenue à 8,1% en glissement annuel, après 8,9% le trimestre précédent, en liaison principalement avec le ralentissement des investissements dans le secteur de l'immobilier.

Le marché de l'emploi des pays avancés demeure caractérisé par la persistance de niveaux élevés du chômage. Aux Etats-Unis, il a toutefois ralenti à 8,1% en avril 2012, après 8,2% le mois précédent. Dans la zone euro, les dernières données du chômage indiquent une nouvelle hausse en mars à 10,9%. Pour ce qui est des principaux pays partenaires du Maroc, le taux de chômage a atteint durant le même mois 10% et 9,8%, respectivement, en France et en Italie, tandis qu'en Allemagne, il est resté inchangé à 5,6% d'un mois à l'autre. De nouvelles données en Espagne, indiquent une nouvelle progression du chômage à 24,1% en mars 2012 après 23,8% en février.

Au niveau des autres indicateurs à haute fréquence, les dernières données tendent à indiquer de nouveaux signes de ralentissement de l'activité d'un mois à l'autre, tant aux Etats-Unis que dans la zone euro. En effet, l'indice de confiance du consommateur américain (du Conference Board) a enregistré en avril 2012 une baisse mensuelle de 1% à 69,2 points de base, un niveau qui demeure en revanche en hausse de 4,8% en glissement annuel.

De même, dans la zone euro, les indices PMI manufacturier et PMI composite ont enregistré en avril 2012, des baisses respectives de 3,6% et 3,5% et de 20,7% et 18% respectivement en comparaison annuelle. Quant à l'indice du climat des affaires en Allemagne (IFO), il est resté quasiment stable par rapport au mois précédent, à 109,9 points. Le seul indice important ayant connu une progression sensible reste l'indice Zew du sentiment économique qui a atteint 23,3 points de base en avril, en hausse de 4,5% d'un mois à l'autre.

En avril 2012, les conditions financières font ressortir des évolutions divergentes entre les différents compartiments. Alors que depuis le début de l'année, les indicateurs des marchés obligataire et boursier reflétaient une certaine amélioration, les taux de rendements d'un certain nombre de pays ont renoué, en avril, avec la hausse, tandis que les indices boursiers ont accusé des baisses pour la majorité des économies avancées. Concernant le crédit, son taux de croissance a marqué une augmentation aux Etats-Unis, s'inscrivant dans le mouvement haussier entamé depuis mai 2011, alors qu'il continue d'accuser des baisses depuis septembre 2011 dans la zone euro.

Les marchés obligataires des pays de la zone euro ont, ainsi, connu des évolutions différenciées, reflétant la fragilité du processus de normalisation observé en début d'année. En effet, alors que le taux de rendement à 10 ans de l'Allemagne a baissé de 1,9% à 1,7%, celui de la France s'est, légèrement apprécié, de 2,8% à 3,0%, entre mars et avril 2012. Concernant les pays périphériques, les taux pour le Portugal et la Grèce ont connu un repli passant en moyenne de 12,9% et 45% à 12,1% et 21,4%. En revanche, les taux de rendement souverains de l'Espagne et de l'Italie ont marqué des hausses, atteignant 5,8% et 5,5% en avril, contre 5,2% et 5% un mois auparavant. Concernant l'Espagne, la notation de sa dette souveraine a été dégradée par l'agence Standard & Poor's de deux crans, passant de « A » à « BBB+ ». Cette décision a été motivée, par les faiblesses persistantes du secteur bancaire et les perspectives négatives qui pèsent sur l'économie espagnole. Par ailleurs, aux Etats-Unis, le taux de rendement des bons du Trésor a connu une baisse revenant à 2 % en avril 2012, après 2,2%.

Sur les marchés boursiers, les indices sont ressortis en baisse, rompant ainsi avec le mouvement haussier enregistré depuis le début de l'année. Ainsi, les indices des économies avancées ont marqué des régressions allant de 7,6% pour l'EUROSTOXX à 0,6% pour le Dow Jones Industrials, en glissement mensuel. Pour sa part, la volatilité aussi bien sur les marchés américains qu'européens s'est inscrite en hausse pour la première fois depuis le début de l'année, le VIX et le VSTOXX ayant atteint respectivement 18 points de base et 27,7 points en avril 2012 au lieu de 16,1 points et 22,4 points de base, en mars. De même, après la stagnation observée en mars, les indices boursiers des pays émergents ont accusé un recul, le MSCI EM ayant diminué de 2,6% en avril 2012.

Concernant les marchés interbancaires, l'Euribor à 3 mois est revenu, d'un mois à l'autre, de 0,87% à 0,75%, tandis que le Libor à 3 mois est resté inchangé à 0,47%. Dans ces conditions, les spread de taux se sont une nouvelle fois resserrés, le Libor-OIS Euro ayant atteint 31 points de base en avril 2012 contre 41 points le mois précédent, tandis que le Libor-OIS dollar s'est établi à 33 points de base au lieu de 34,6 points.

Pour sa part, le crédit au secteur privé a de nouveau baissé de 0,1% dans la zone euro entre février et mars 2012 et de 0,6%, en glissement annuel. En revanche, aux Etats-Unis il a connu une hausse mensuelle de 0,2%, portant, ainsi, son augmentation annuelle à 5,1% en mars, après 4,8% le mois précédent.

Sur le marché de change, l'euro s'est déprécié par rapport aux autres principales monnaies. Il s'est, ainsi, établi à 1,31 dollar pour un euro, contre 1,32 le mois précédent. De même, la monnaie unique s'est dépréciée respectivement de 1,3% et 1,7% par rapport à la livre sterling et au yen japonais.

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

Tout en demeurant à des niveaux élevés, les cours des matières premières ont connu une certaine baisse en avril 2012. En effet, l'indice Dow Jones UBS des matières premières a reculé de 2,8% d'un mois à l'autre, poursuivant ainsi la baisse entamée le mois dernier. Cette diminution reflète le recul de l'indice des prix des produits énergétiques de 4,8% et celui des produits hors énergie de 1,8%. Concernant particulièrement le prix du Brent, il a diminué de 3,3% en glissement mensuel, s'établissant à 120 dollars le baril. Pour sa part, l'indice des métaux de base a régressé de 3,9% d'un mois à l'autre, traduisant particulièrement le repli des prix de l'aluminium, du nickel et du cuivre de respectivement 6,1%, 3,6% et 2,6%. Quant à l'indice des prix des produits agricoles, il est resté inchangé, recouvrant notamment une baisse des prix du sucre de 7,1% et du blé de 3,5%, ainsi qu'une hausse des cours de l'huile de soja et du coton à des rythmes respectifs de 3,2% et 1,3%.

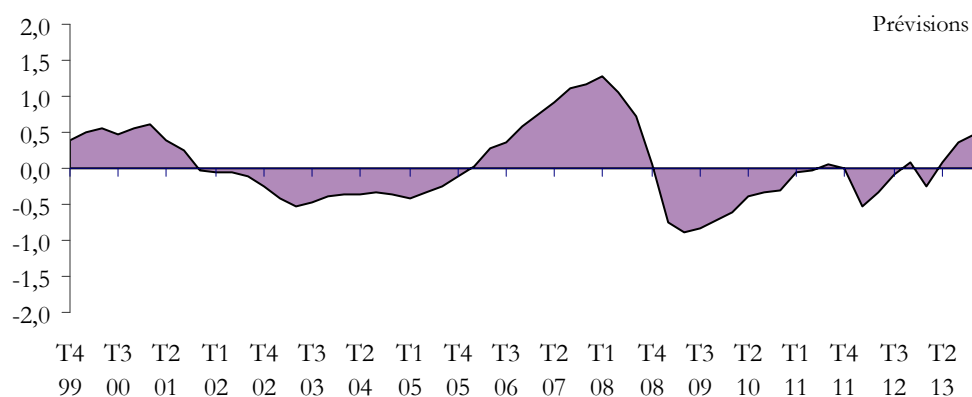
En comparaison annuelle, l'indice global des prix des matières premières a également enregistré un repli de 14,4%, reflétant le recul de l'indice des produits énergétiques de 20% et celui des produits hors énergie de 11,5%.

Sur les marchés des engrais, les cours ont enregistré des évolutions mensuelles divergentes selon les produits en avril 2012. En effet, le cours du phosphate brut a une nouvelle fois baissé, s'établissant à 188,1 dollars la tonne. Pour leur part, les prix du DAP ont enregistré une hausse de 3,1%, ceux du TSP sont restés inchangés à 441,3 dollars la tonne, tandis que le cours du chlorure de potassium a diminué de 2,3%, d'un mois à l'autre. L'urée a, quant à lui, poursuivi son mouvement haussier entamé à la fin de l'année 2011, et a marqué un accroissement de 20%, en avril.

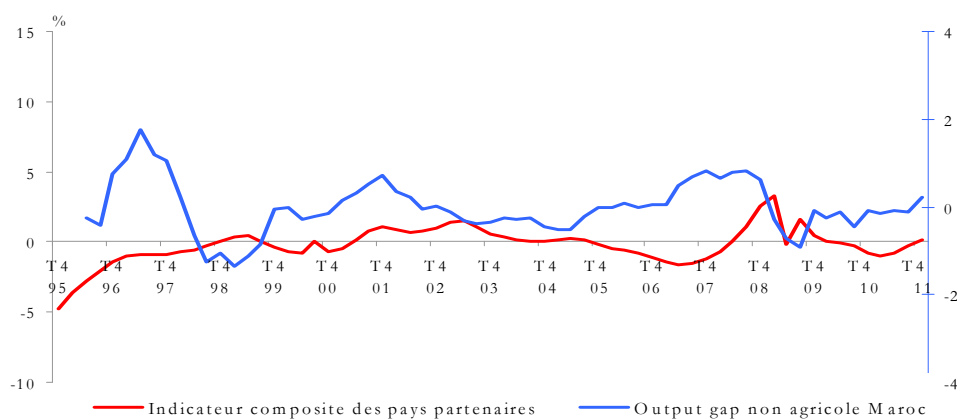
Dans un contexte d'affaiblissement de la demande et de rupture du mouvement haussier des matières premières, l'inflation a marqué un léger repli au niveau mondial, passant de 3,9% à 3,7% en mars, avec notamment une baisse de 2,5% à 2,3% dans les pays avancés. L'inflation s'est ainsi établie à 2,7% aussi bien aux Etats-Unis qu'en zone euro, contre 2,9% et 2,7% un mois auparavant. S'agissant des principaux pays partenaires, l'inflation s'est repliée en Allemagne de 2,5% à 2,3% et en Espagne de 1,9% à 1,8%. En revanche, elle a marqué une hausse en Italie de 3,4% à 3,8% et en France de 2,5% à 2,6%. Dans les pays émergents, son évolution a été plus différenciée, accusant ainsi une baisse au Brésil et en Chili, passant de 5,8% et 4,4% à 5,2% et 3,7% respectivement, alors qu'elle a enregistré un rebond en Chine, passant de 3,2% à 3,6%. Par ailleurs, l'office statistique de l'Union européenne a estimé que le taux d'inflation de la zone euro s'établirait à 2,6% en avril 2012.

CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

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



Evolution de l'indice composite avancé des pays partenaires *



* Voir encadré page suivante pour la méthodologie

Sources : - OCDE
- Calculs BAM

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

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

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

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

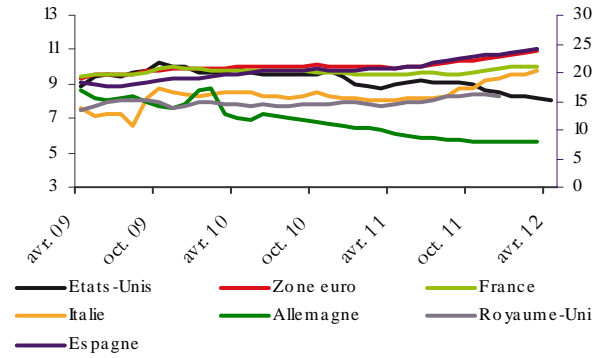
Pays	Séries de référence retenues
France	<ul style="list-style-type: none"> - Nombre d'immatriculations de voitures - Nombre de créations d'emplois - Indice de confiance des consommateurs - Taux EONIA (inversé) - Spread de taux d'intérêt - Tendance anticipée de la production manufacturière - Projections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

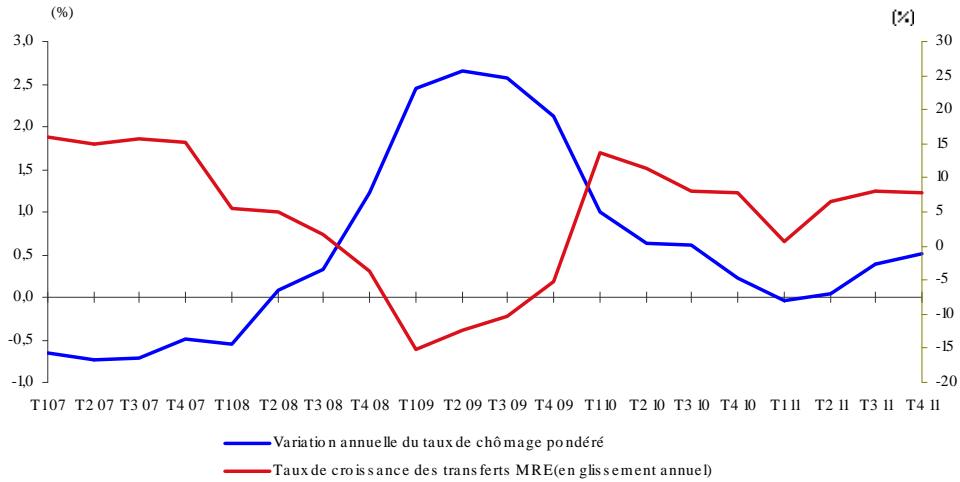
L'indicateur de chômage pondéré est construit à partir du taux de chômage dans les principaux pays partenaires du Maroc (France, Espagne, Allemagne, Italie, Benelux, Etats-Unis, Pays-Bas et Royaume Uni) qui constituent à eux seuls 90,1% des transferts MRE, pondéré par la part des pays en question dans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

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

(en%)	2010	2011	M2 2011	M 3 2012	M4 2012
Etats-Unis	9,6	9,0	8,3	8,2	8,1
Zone euro	10,1	10,2	10,8	10,9	N.D
France	9,8	9,7	10,0	10,0	N.D
Italie	8,4	8,4	9,6	9,8	N.D
Allemagne	7,1	5,9	5,6	5,6	N.D
Espagne	20,1	21,6	23,5	23,8	24,1
Royaume-Uni	7,8	8,1	N.D	N.D	N.D

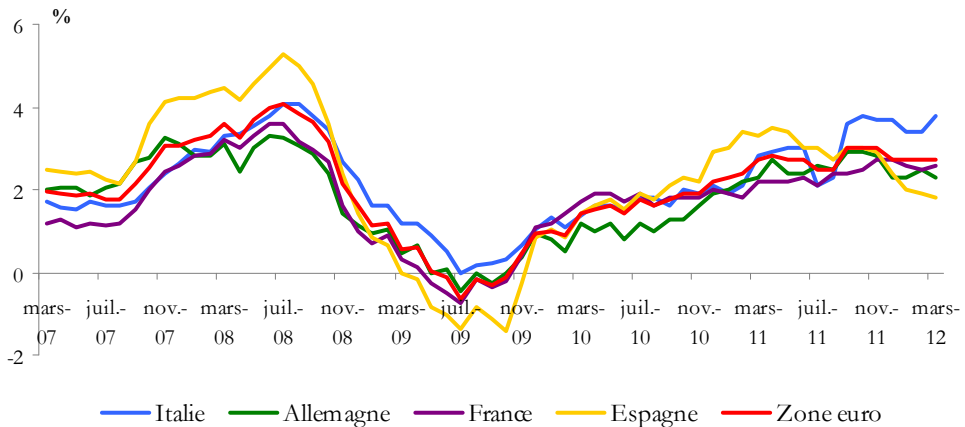


Evolution du taux de variation annuel du chômage pondéré des pays partenaires et du taux de croissance des transferts MRE*



Sources: - Datastream et Calculs BAM

Inflation chez les principaux pays partenaires



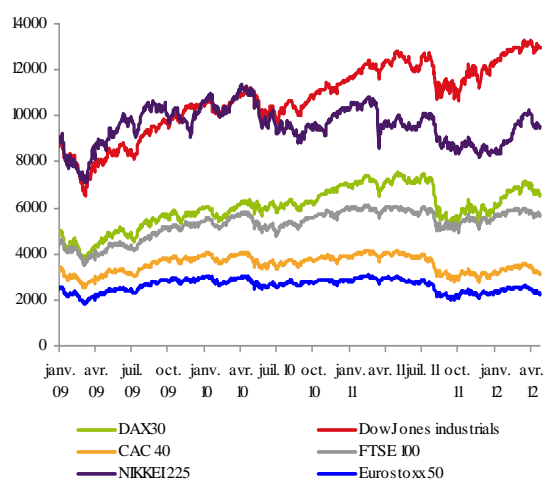
Sources: - FMI
- Eurostat
- Calculs BAM

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

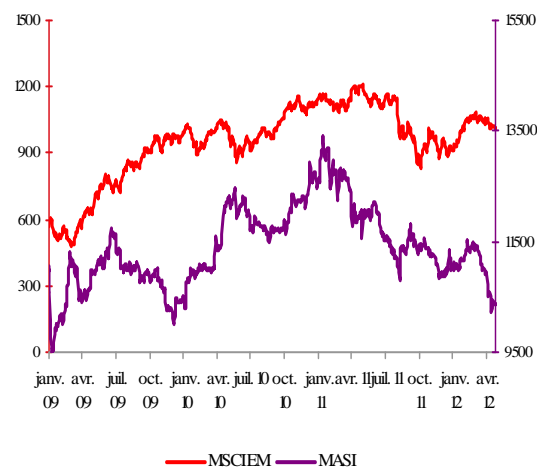
Banques Centrales	Taux directeurs		Commentaires
	Mars 2012	Avril- Mai 2012	
Banque Centrale Européenne	1,00	1,00	Statu quo le 3 mai 2012
Banque d'Angleterre	0,50	0,50	Statu quo le 5 avril 2012
Réserve Fédérale américaine	0-0,25	0-0,25	Statu quo le 25 avril 2012

CONDITIONS FINANCIERES

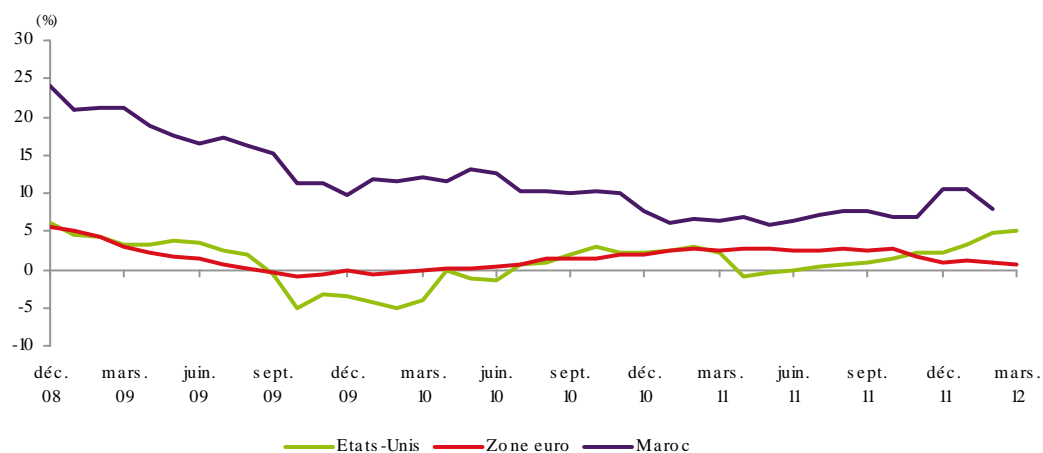
Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Evolution de l'indice EMSCI EM



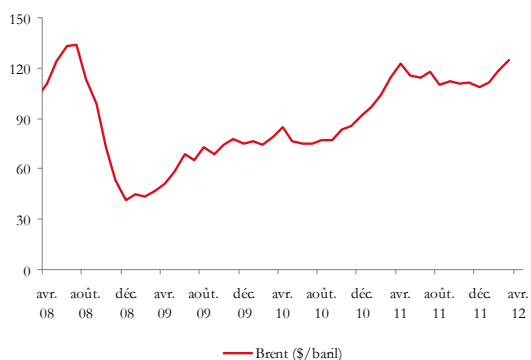
Evolution des crédits au secteur privé aux Etats-Unis, dans la zone euro et au Maroc, en glissement annuel



Source : Datastream, BCE

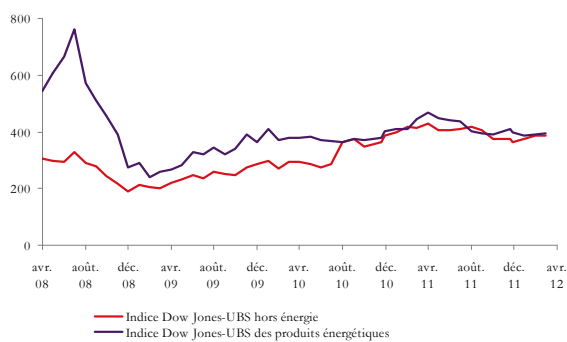
MARCHES MONDIAUX DES MATIERES PREMIERES

Evolution du cours du pétrole Brent



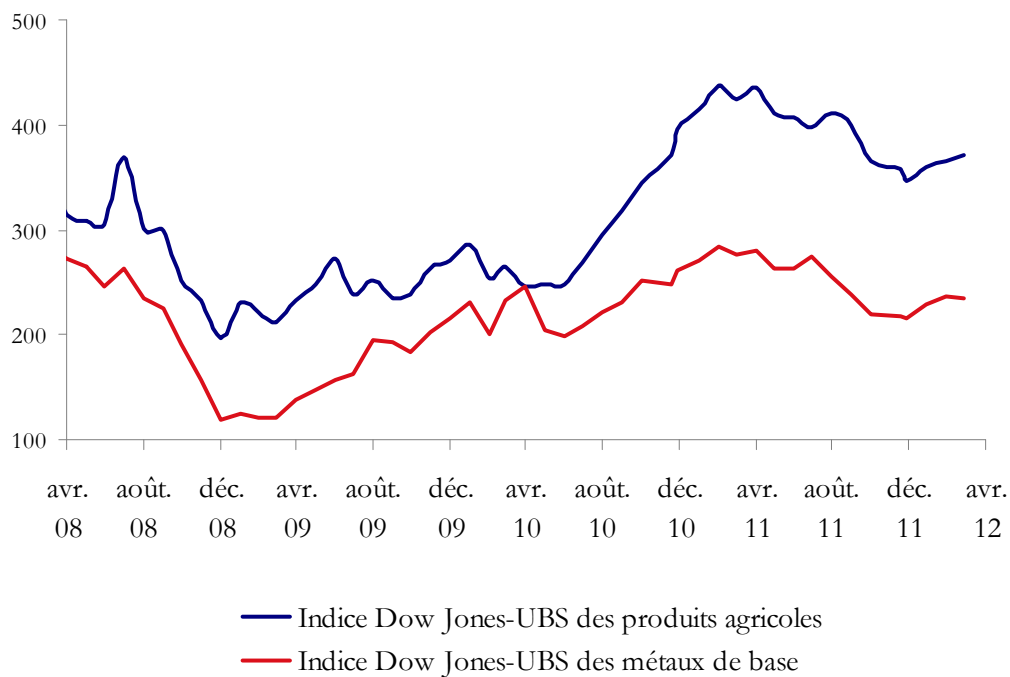
Source : Datastream

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

Au terme du premier trimestre de l'année 2012, le déficit commercial s'est élevé à 48,8 milliards de dirhams, en creusement de 14,1% par rapport à la même période de 2011, après 24,3% une année auparavant. Cette évolution résulte de l'accroissement de 9,9% ou 8,5 milliards des importations, plus rapide que celui de 5,8% ou 2,5 milliards des exportations. Le taux de couverture s'est ainsi situé à 48%, après 49,9% observé un an auparavant.

L'augmentation des importations s'explique aussi bien par la hausse de 24% de la facture énergétique, qui y a contribué à hauteur de 5,4%, que par celle de 5,8% des importations hors énergie. C'est ainsi que les achats de gazoil et fuel, de gaz de pétrole et de pétrole brut ont crû respectivement de 24,3%, de 34,1% et de 19,2%, atteignant 8,1 milliards, 5,2 milliards et 7,8 milliards de dirhams. Participant à concurrence de 1,6% à l'augmentation des importations, les achats de demi-produits ont augmenté de 7,4%, se chiffrant à 19,4 milliards de dirhams, en liaison notamment avec la progression de 24,7% des importations de matières plastiques. Parallèlement, les importations de biens d'équipement ont augmenté de 14,5%, atteignant 18,7 milliards de dirhams, suite notamment à la hausse de 41% des achats de voitures industrielles. Pour leur part, les acquisitions de biens de consommation, s'élevant à 16,3 milliards de dirhams, se sont accrues de 12,8%, en relation principalement avec l'augmentation de 18,8% des importations de voitures de tourisme. En revanche, celles de produits alimentaires ont accusé une baisse de 15%, revenant à 10,1 milliards de dirhams, consécutivement à la diminution de 41,8% des approvisionnements en blé, qui se sont établis à 2,9 milliards de dirhams.

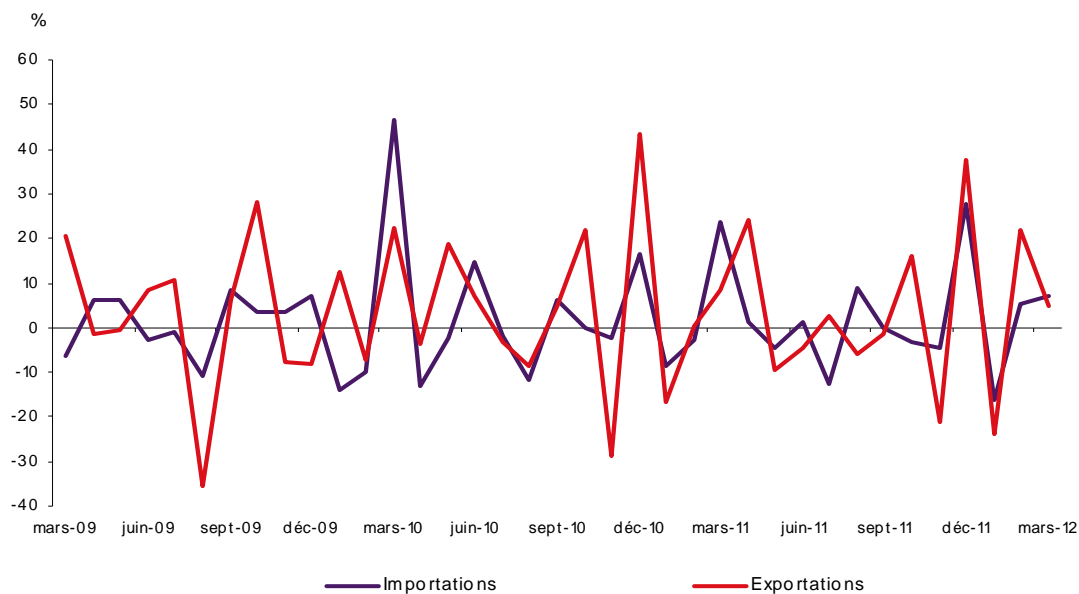
En regard, la progression des exportations résulte tant de l'accroissement de 7,1% des ventes de phosphates et dérivés qui ont totalisé 10,9 milliards de dirhams, qu'à celui de 5,4% des autres exportations. Ainsi, les ventes de produits énergétiques se sont élevées à 2,8 milliards, après 703,4 millions de dirhams. Cette hausse est due, pour l'essentiel, à l'amélioration de l'avitaillement du pavillon étranger, en gazoil et fuel et en huile de pétrole, dont les ventes se sont sensiblement accrues passant respectivement de 239,2 millions et de 462,6 millions à 1,5 milliard et à 1,3 milliard de dirhams. De même, les livraisons de produits résiduels de pétrole, de conserves de poissons et celles d'articles de bonneterie ont enregistré des progressions respectives de 67,1%, de 25,4% et de 7,9%. En revanche, les exportations d'agrumes et des composants électroniques ont accusé des baisses de 25,6% et de 22% respectivement, tandis que celles des vêtements confectionnés sont demeurées quasiment stables, comparativement à leur niveau d'il y a un an, se chiffrant à 4,8 milliards de dirhams.

De leur côté, les recettes au titre des voyages, de l'ordre de 12,1 milliards de dirhams, soit un montant quasi identique à celui de l'année précédente, contre une hausse de 17,1% un an auparavant. Pour leur part, les transferts des marocains résidant à l'étranger ont totalisé 13,5 milliards de dirhams, soit une progression annuelle de 5,5%, contre celle de 6,9% observée en mars 2011.

En parallèle, les recettes au titre des investissements et prêts privés étrangers se sont élevées à 7 milliards de dirhams, en amélioration de près de 2% par rapport à fin mars 2011, et les dépenses de même nature se sont accrues de 36,1%, s'établissant à 2,9 milliards, soit une entrée nette de 4,1 milliards de dirhams.

BALANCE COMMERCIALE

Evolution mensuelle des transactions commerciales globales



Evolution des principales composantes des échanges commerciaux

Millions de dirhams	Janvier - Mars 2011	Janvier - Mars 2012 *	Glissement annuel en %
Exportations de biens	42 532,2	44 998,9	+5,8
Exportations de phosphates et dérivés	10 167,4	10 884,4	+7,1
Exportations hors phosphates et dérivés	32 364,8	34 114,5	+5,4
Huiles de pétrole	462,6	1 251,5	-
Conserves de poissons	960,3	1 204,6	+25,4
Vêtements confectionnés	4 850,9	4 817,0	-0,7
Agrumes	1 324,3	985,5	-25,6
Importations de biens	85 311,8	93 792,7	+9,9
Importations de produits énergétiques	19 455,7	24 116,1	+24,0
Importations hors produits énergétiques	65 856,1	69 676,6	+5,8
Demi-produits	18 084,9	19 422,8	+7,4
Biens d'équipement	16 327,7	18 690,4	+14,5
Biens de consommation	14 436,8	16 285,3	+12,8
Produits alimentaires	11 843,9	10 067,3	-15,0

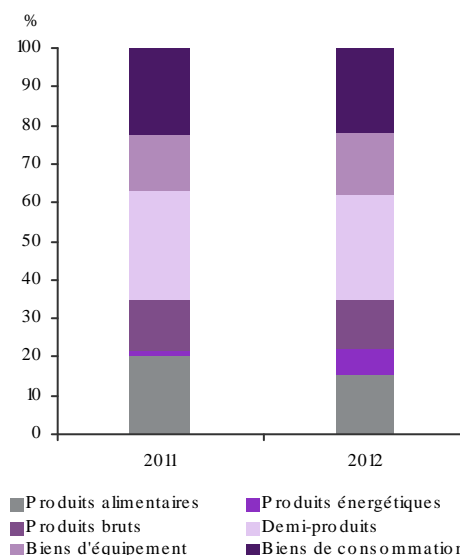
* Données préliminaires

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

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



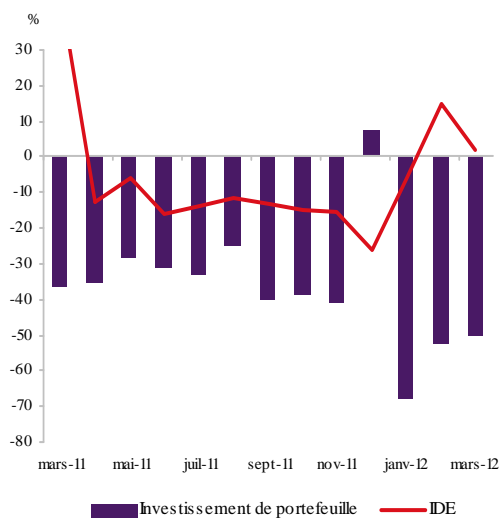
Part des principaux groupes de produits dans les exportations à fin mars



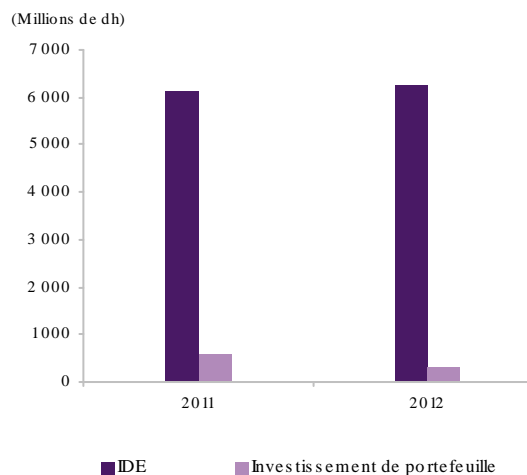
Source : Office des Changes

INVESTISSEMENTS ETRANGERS DIRECTS ET DE PORTEFEUILLE

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



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



III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

La croissance nationale s'est établie, en glissement annuel, à 5,3% au quatrième trimestre 2011 contre 4,9% un trimestre auparavant, reflétant une amélioration notable des activités non agricoles dont le taux de croissance est passé de 4,8% au troisième trimestre à 5,6% et de celles agricoles de 4,1% à 4,5%.

Du côté de la demande, l'augmentation du PIB a été tirée par la demande intérieure, qui a progressé de 9,3% en termes réels, avec une contribution à la croissance de 11,9 points de pourcentage. Cette évolution est attribuable à une hausse de 12,6% de l'investissement, de 8,4% de la consommation finale des ménages et de 6,1% de celle des administrations publiques. La demande extérieure, par contre, a contribué négativement à hauteur de 6,6 points de pourcentage à la croissance nationale.

Sur la base des comptes trimestriels, la progression du PIB global pour l'ensemble de l'année 2011 ressort ainsi à 4,9%, à 5% pour celui non agricole et à 4,2% pour la valeur ajoutée agricole.

S'agissant des évolutions sectorielles, la production céréalière de l'actuelle campagne devrait s'établir, selon les premières estimations du Ministère de l'Agriculture, à 48 millions de quintaux, soit une baisse de 43% par rapport à la campagne précédente. Cette évolution est imputable aux conditions climatiques défavorables avec notamment un cumul pluviométrique en recul de 45% à fin avril en glissement annuel. De même, selon les observations établies par le Centre Royal de Télédétection Spatiale au 10 avril, le repli de l'activité chlorophyllienne du couvert végétal s'est fortement accéléré dans les principales zones céréalières. En revanche, la collecte des céréales de la récolte précédente a atteint 22,4 millions de quintaux à fin avril, en accroissement de 23%, engendrant une diminution de 9% des importations à 52,5 millions de quintaux.

Pour sa part, l'activité de la pêche côtière et artisanale a été marquée par la hausse des volumes débarqués de 13% à fin mars, en relation principalement avec la progression de 20% des captures des poissons pélagiques. En revanche, la valeur de ces débarquements a reculé de 5,8% s'établissant à 1,2 milliard de dirhams, suite à la baisse de la contribution habituellement importante des prises des céphalopodes.

S'agissant des principaux indicateurs du secteur secondaire, ils ont marqué des évolutions contrastées. Ainsi, les résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie font ressortir une hausse de la production industrielle pour le deuxième mois consécutif avec un solde d'opinion de 17%. Parallèlement, le taux d'utilisation des capacités de production s'est maintenu à 73% au niveau global, et est passé de 70% à 72% hors raffinage. Les perspectives d'évolution de l'activité manufacturière pour les trois prochains mois sont globalement favorables. Pour le secteur du bâtiment et travaux publics, les indicateurs disponibles attestent de la bonne tenue de l'activité, avec notamment une augmentation des ventes de ciments de 21,7% à fin mars en glissement annuel et une croissance de 8% de l'encours du crédit immobilier, avec une hausse de 10% des crédits accordés à l'habitat et de 3,7% aux promoteurs immobiliers.

En revanche, au niveau du secteur minier, la production marchande de phosphate, établie à 5,9 millions de tonnes à fin mars, s'est repliée de 10,7%, en relation essentiellement avec la diminution de 18,7% des quantités destinées à l'activité de transformation, les exportations de phosphate brut ayant progressé de 4,8%. Les productions d'engrais et d'acide phosphorique ont également régressé de 4,8% et 24,5%. En revanche, le chiffre d'affaires à l'export du secteur, estimé à 10,4 milliards de dirhams, s'est accru de 2,4%, englobant une hausse de 20% de la valeur des exportations de phosphate et une baisse de 3,7% de celle des dérivés.

Pour sa part, la production du secteur de raffinage a marqué une progression de 16,7% à fin mars comparativement à la même période de l'année dernière. Parallèlement, la demande de produits pétroliers a augmenté de 7,3% à fin février, reflétant des hausses de celle du butane et du gasoil respectivement de 11,7% et de 10,8%.

Les indicateurs liés au secteur énergétique montrent une augmentation de 12,4% de la production locale d'électricité, recouvrant une progression de 19,3% de la production thermique et de 12% de celle éolienne, ainsi qu'une baisse de 38% de la production hydraulique, en lien avec le recul du taux de remplissage des barrages. En regard, la demande d'électricité a connu un accroissement de 12%.

Concernant le secteur touristique, les différents indicateurs indiquent une certaine dégradation des performances à fin mars. En effet, les flux touristiques ont accusé une baisse de 5%, suite notamment au repli de l'effectif de touristes étrangers. Les nuitées recensées par les établissements classés ont également reculé de 11%, ramenant ainsi le taux d'occupation de 41% à 35%. En conséquence, les recettes voyages se sont contractées de 0,7% au lieu d'une hausse de 4,8% sur l'ensemble de l'année 2011.

Sur le marché de l'emploi, les données relatives au premier trimestre 2012 indiquent une hausse du taux de chômage de 0,8 point de pourcentage en glissement annuel à 9,9%. Cette évolution reflète une progression du chômage urbain de 13,3% à 14,4% et de celui rural de 4,3% à 4,8%. Les créations d'emploi, au nombre de 90.000 postes, ont essentiellement concerné les activités des services et de l'industrie y compris l'artisanat avec des parts respectives de 52% et 43%, tandis que les pertes d'emploi, de l'ordre de 199.000 postes, ont porté principalement sur les secteurs du bâtiment et travaux publics (21%) et l'agriculture (79%).

COMPTES NATIONAUX

Production - comptes nationaux trimestriels base 1998, en glissement annuel

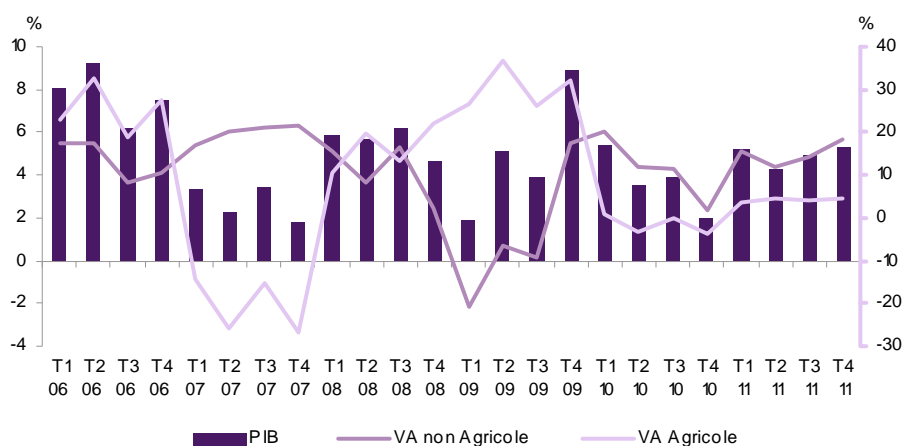
A prix courants	2009				2010				2011			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB	178 307	182 066	181 561	190 515	186 913	190 115	190 285	196 990	198 052	196 132	201 947	208 628
(En %)	6,7	7,4	2,6	8,7	4,8	4,4	4,8	3,4	6,0	3,2	6,1	5,9
Agriculture*	25 945	25 884	23 922	25 006	24 142	24 806	24 255	26 059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

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

(*) Agriculture non compris la pêche.

Sources : HCP, calculs B-AM

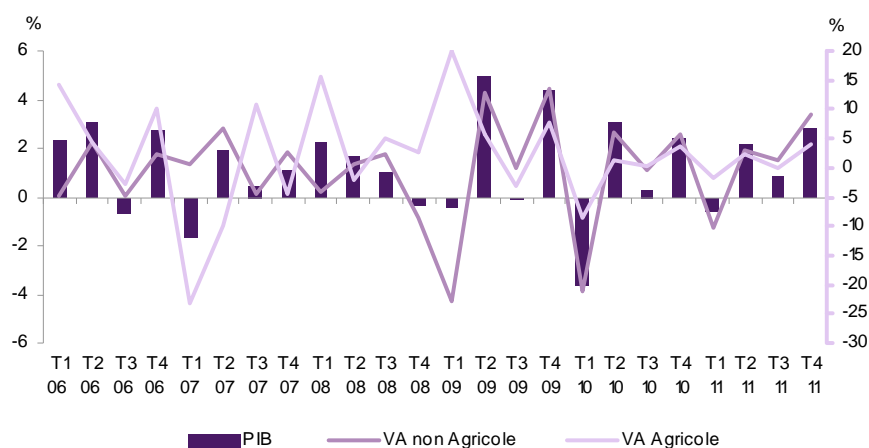
Taux de croissance réel du PIB, de la VA non agricole et de la VA agricole En glissement annuel



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

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

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



Taux de croissance, en variation trimestrielle, en %

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

Source: HCP et calcul BAM

Indicateurs de la demande, en valeurs réelles %

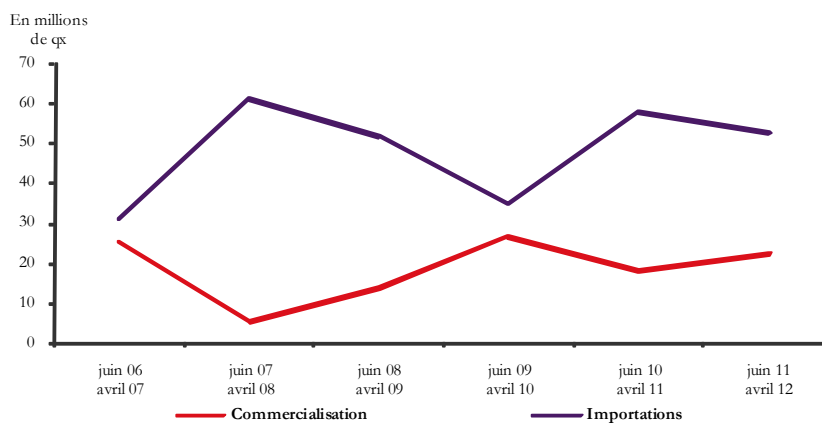
	2009				2010				2011			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Consommation finale des ménages	6,5	7,1	0,4	4,3	1,3	-0,2	4,4	3,2	8,1	5,0	6,3	8,4
Consommation finale des administrations publiques	12,9	13,2	12,2	10,0	0,5	-1,2	-1,8	-1,2	6,0	6,1	6,1	6,1
Investissement	5,1	-3,9	-2,6	19,3	0,7	6,5	5,4	15,6	4,2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

Source: HCP et calcul BAM

Campagne agricole 2011-2012 au 30 avril 2012

	2010-2011 (1)	2011-2012 (2)	Variations en % (2)/(1)
Indicateurs pluviométriques			
Cumul pluviométrique (en mm)	412	205	-45
Taux de remplissage des barrages à usage agricole (en %)	78	70	----
Exportations d'agrumes et de primeurs (au 30-04-2012)			
Cultures d'exportation (en milliers de tonnes)			
Primeurs	615	612	-1
Agrumes	494	443	-10

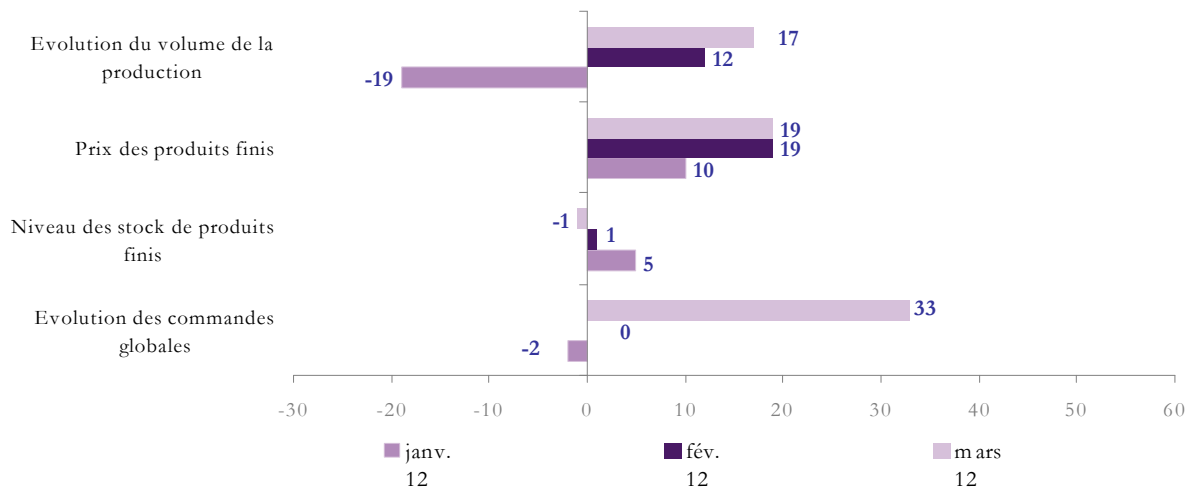
Commercialisation et importations de céréales



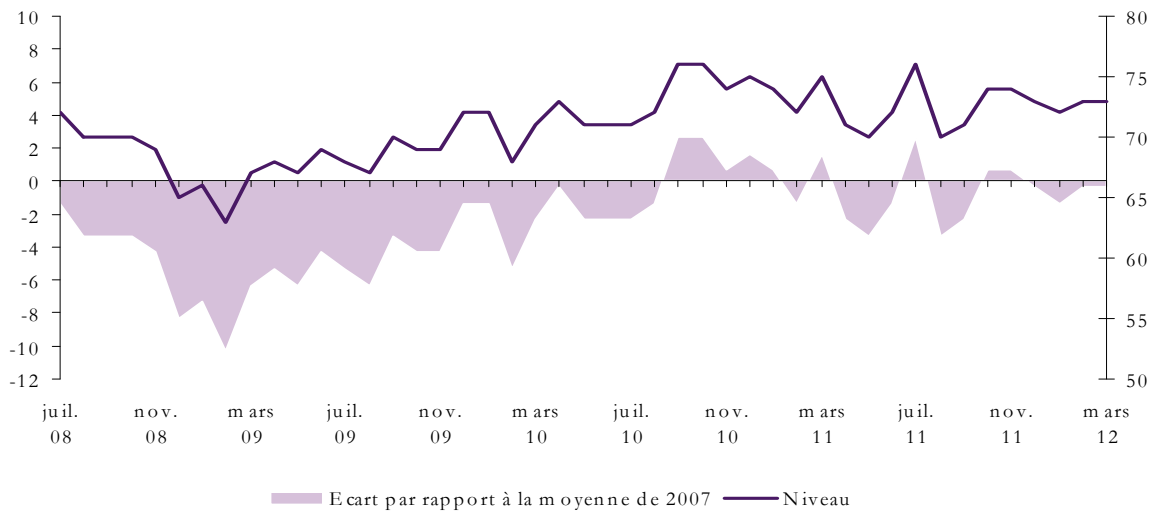
Sources : - Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses (ONICL)
- Ministère de l'Agriculture, du Développement Rural et des Pêches Maritimes

INDUSTRIE

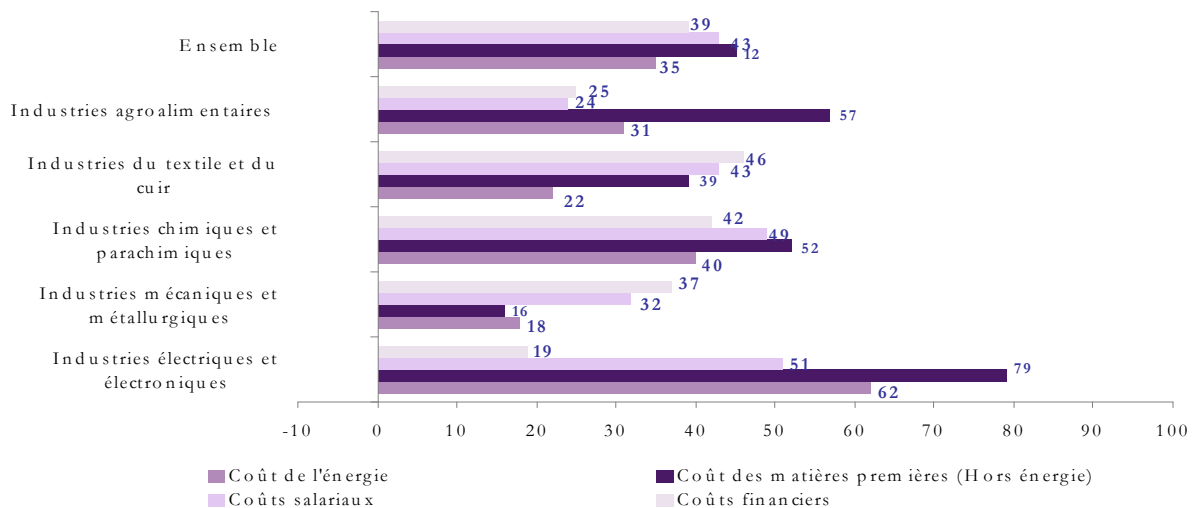
Résultats de l'enquête BAM (soldes d'opinion)



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



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

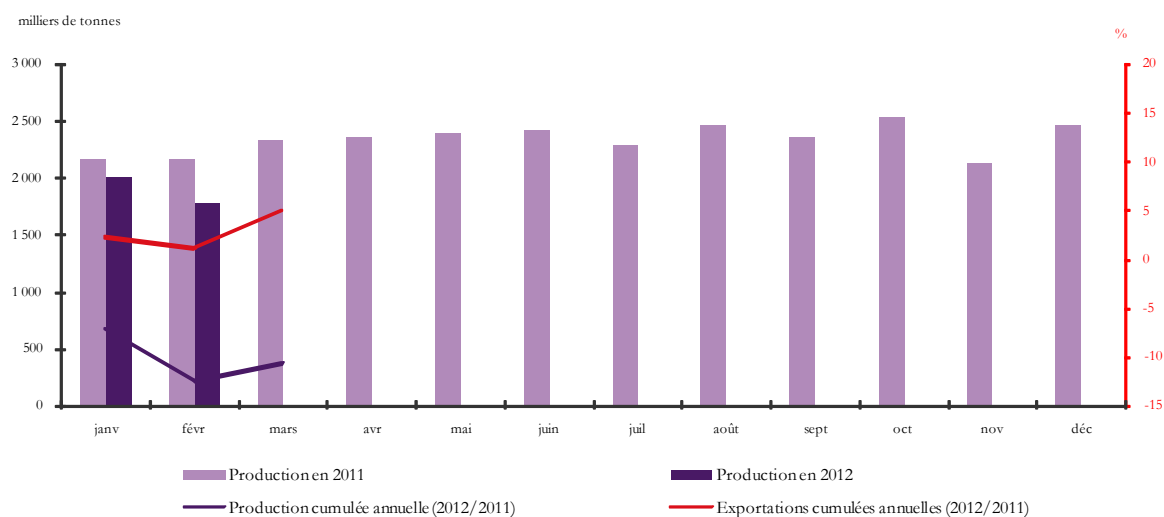


Source : Enquête Mensuelle de BAM

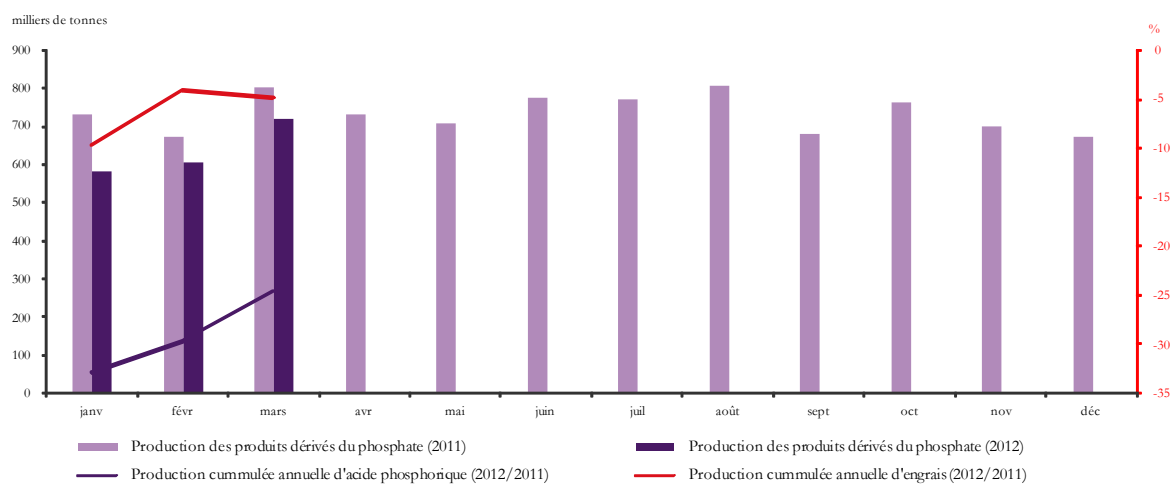
Variation des indices de la production minière (base 100 : 1998)



Evolution de la production et des exportations de phosphate brut

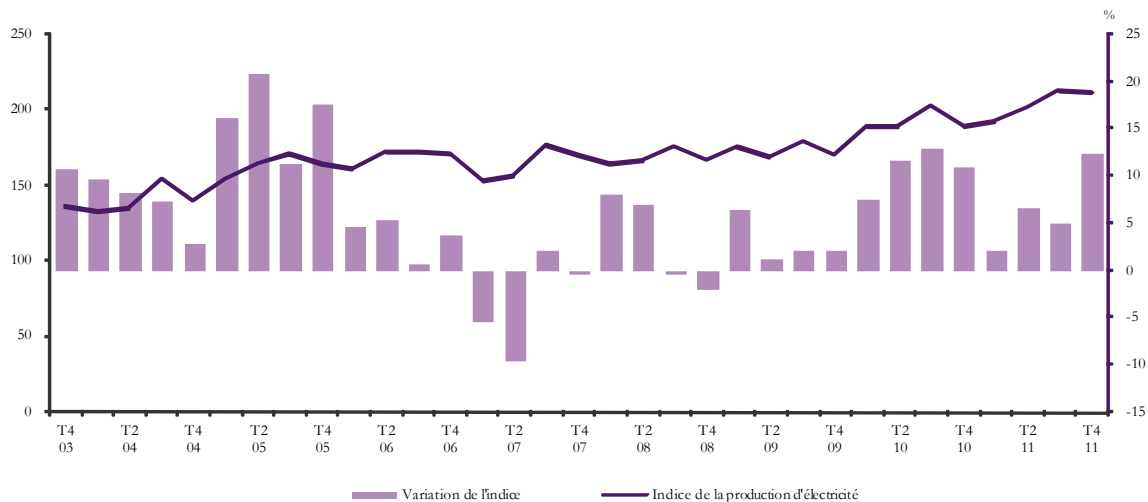


Evolution de la production des produits phosphatés

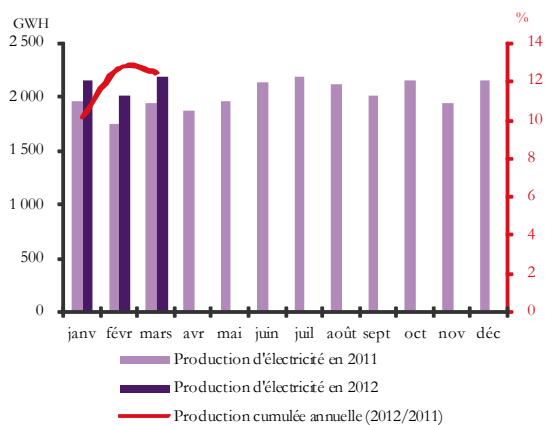


Sources : - HCP
- Office Chérifien des Phosphates (O.C.P)

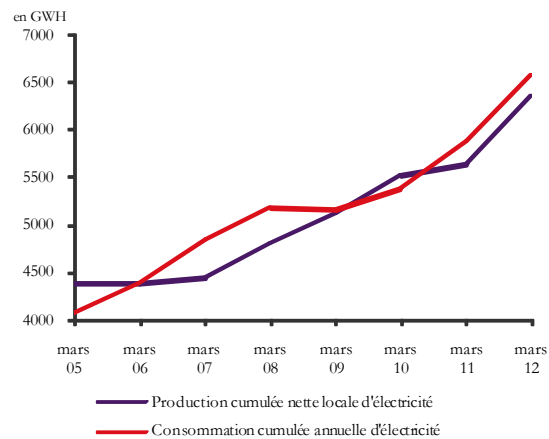
Indice de la production d'électricité et sa variation (base 100 : 1998)



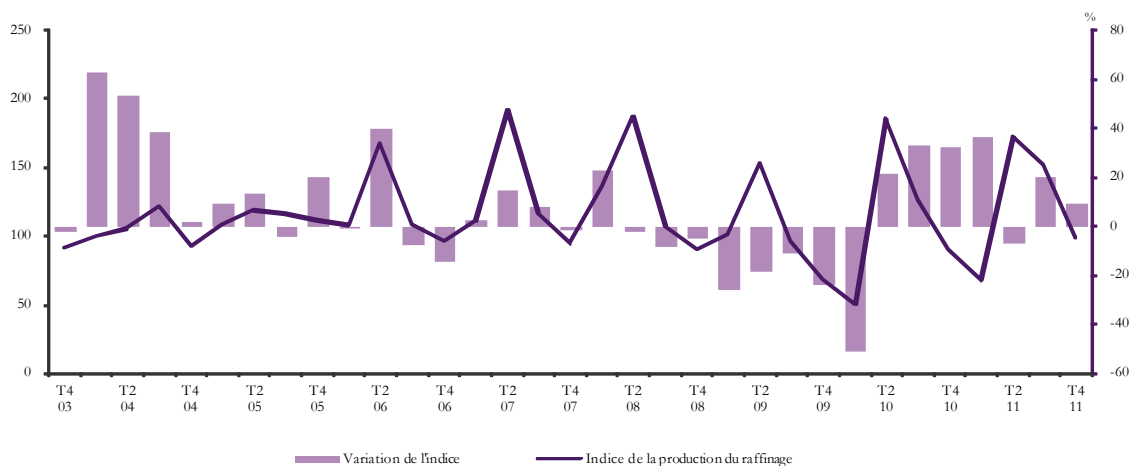
Evolution de la production d'électricité



Production et consommation d'électricité



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



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

PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

Pêche

(En milliers de tonnes)	À fin mars		Variation en %
	2011	2012	
Pêche côtière	167	188	13

Energie

Electricité (En millions de kWh)	À fin mars		Variation en %
	2011	2012	
Production nette locale	5 649	6 350	12,4
Importations	894	1 040	16,3
Consommation	5 884	6 587	12

Raffinage (En milliers de tonnes)	À fin mars		Variation en %
	2011	2012	
Pétrole mis en œuvre	1371	1306	-4,7
Production	1378	1608	16,7
Ventes locales	1478	1478	0,0

Mines

Phosphate (En milliers de tonnes)	À fin mars		Variation en %
	2011	2012	
Production du phosphate brut	6 653	5 939	-10,7
Production des engrais phosphatés	1 114	1 089	-4,8
Production d'acide phosphorique	1 084	818	-24,5

Tourisme

(En milliers)	À fin mars		Variation en %
	2011	2012	
Flux touristique	1 833	1 745	-5
dont : MRE	696	693	0
Nuitées dans les établissements classés	4 011	3 578	-11
Dont : Non résidents	3 127	2 632	-16
Taux d'occupation (en %)	41	35	-

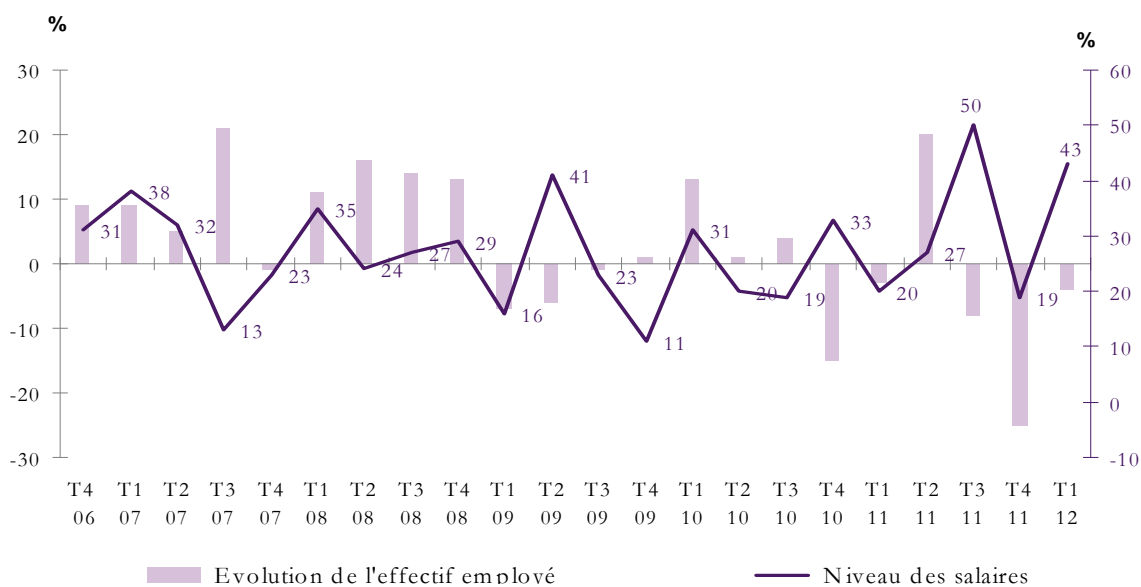
MARCHE DU TRAVAIL

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

	Premier trimestre 2011			Premier trimestre 2012		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
Activité et emploi (15ans et plus)						
Population active (en milliers)	6 093	5 351	11 444	6 075	5 353	11 428
Taux d'activité (en%)	43,7	57,1	49,1	42,6	56,6	48,2
. Selon le sexe (en%)						
Hommes	70,4	79,9	74,2	69,5	79,5	73,5
Femmes	18,5	35,5	25,3	17,4	35	24,4
. Selon le diplôme (en%)						
Sans diplôme	39,1	58,5	49,2	37,4	57,7	47,9
Ayant un diplôme	48,4	51,4	49,0	47,6	52,4	48,6
Population active occupée (en milliers)						
Taux d'emploi (en%)	37,9	54,7	44,6	36,5	53,9	43,4
Part de l'emploi non rémunéré dans l'emploi total	4,9	42,3	23,3	3,9	39,6	21,6
Population active en chômage (en milliers)						
Taux de chômage (en%)	809	228	1 037	873	257	1 130
. Selon le sexe (en%)						
Hommes	11,5	5,3	8,8	12,3	6,1	9,6
Femmes	19,7	2,1	9,8	22,1	1,9	10,6
. Selon l'âge						
15 - 24 ans	29,3	8,9	17,4	32,8	10,3	19,2
25 - 34 ans	18,9	5,0	13,1	20,9	5,6	14,5
35 - 44 ans	7,5	2,5	5,5	8,2	2,5	5,9
45 ans et plus	3,1	0,8	2,0	3,5	1,2	2,4
. Selon le diplôme (en%)						
Sans diplôme	7,8	2,3	4,4	7,7	3,3	5,0
Ayant un diplôme	17,8	13,6	16,8	19,4	10,7	17,4

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

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



IV. FINANCES PUBLIQUES

L'exécution du budget **au titre du premier trimestre de 2012** s'est soldée **par un déficit budgétaire de 5,8 milliards de dirhams**, en amélioration de 3,2 milliards et de 5,5 milliards respectivement par rapport à fin mars 2011 et fin février 2012. Ce résultat reflète un accroissement plus rapide des recettes ordinaires, tiré essentiellement par les rentrées fiscales, comparativement à celui des dépenses.

Chiffrés à 57 milliards de dirhams, les recettes ordinaires du Trésor*, ont en effet, **enregistré une hausse de 8%**, recouvrant une progression de 7,9% des recettes fiscales à 54,5 milliards et une baisse de 33 millions de celles non fiscales comparativement à fin mars 2011. L'augmentation des recettes fiscales reflète une amélioration de 9,9% des rentrées des impôts directs et indirects, celles relatives aux droits de douane et celles d'enregistrements et de timbre ayant baissé respectivement de 8,1% et 4%. Par catégorie, les recettes au titre de l'impôt sur les sociétés, d'un montant de 15,3 milliards, ont progressé de 4,1% par rapport à fin mars 2011 alors que celles de l'impôt sur le revenu, chiffrées à 8,4 milliards ont connu une hausse plus importante de 24,5%. En outre, les recettes de la taxe sur la valeur ajoutée se sont accrues de 12,3% à 19,2 milliards, avec une augmentation plus rapide de 14,1% de la TVA intérieure à 7,9 milliards que celle de la TVA à l'importation, évaluée à 11%, soit un total de 11,2 milliards. S'agissant des recettes non fiscales, en baisse de 1,6%, elles sont revenues à 2,1 milliards, en dépit de la croissance de 621 millions des revenus de monopole, les autres recettes ayant reculé de 654 millions.

Les dépenses globales ont progressé de 4,2% à près de 70 milliards. Cette évolution traduit une hausse des dépenses ordinaires, d'un montant de 61,2 milliards, de 13,9% et un recul, pour le deuxième mois consécutif, des dépenses d'investissement de 34,5%, à 8,8 milliards, soit un flux mensuel de 1,8 milliard après ceux de 0,6 et 6,3 milliards, respectivement en février et janvier de la même année. L'évolution des dépenses de fonctionnement, en hausse de 8,5%, recouvre une augmentation de 17,1% de la masse salariale, ainsi que des économies à hauteur de 949 millions réalisées sur les dépenses des autres biens et services comparativement à l'année précédente. Pour leur part, les charges de compensation, d'un montant de 14,9 milliards, marquent une hausse mensuelle de près de 5 milliards.

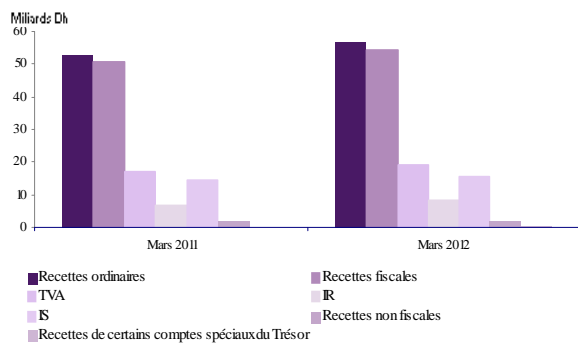
Le solde ordinaire a été déficitaire de 4,1 milliards de dirhams, en aggravation de 3,2 milliards par rapport au niveau observé à fin mars 2011. En outre et compte tenu de la réduction du stock des arriérés de 4,1 milliards à 21,3 milliards, ainsi que du solde positif des comptes spéciaux du Trésor de 7,1 milliards, le déficit de caisse s'est établi à 9,9 milliards, au lieu de 10,5 milliards au terme de la même période de l'année précédente. Particulièrement, après un règlement des arriérés de 3,7 milliards en janvier, le flux net de ces règlements entre février et mars n'a pas dépassé en somme 500 millions de dirhams.

Le financement du besoin du Trésor a été assuré principalement par des ressources intérieures, avec un flux net de 10,8 milliards, celui du financement extérieur net ayant été négatif de 925 millions.

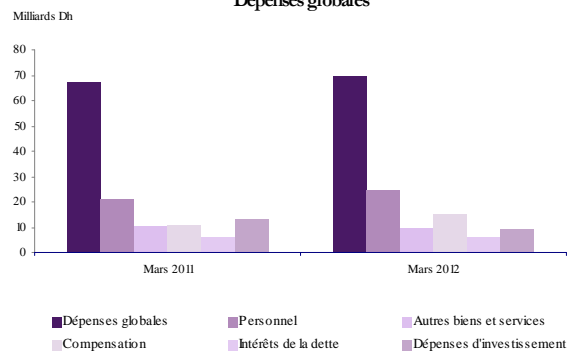
* compte tenu de la part de la TVA transférée aux collectivités locales.

Charges et ressources du Trésor à fin mars 2012

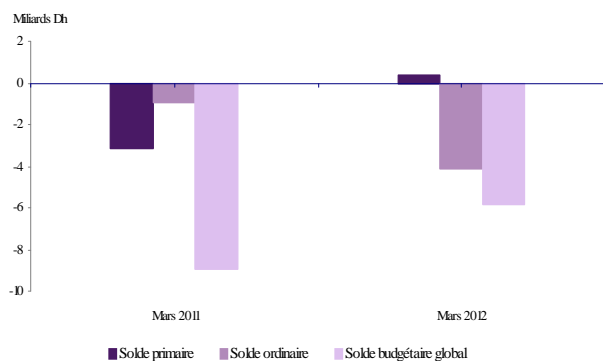
Recettes ordinaires



Dépenses globales



Soldes



Financement du Trésor

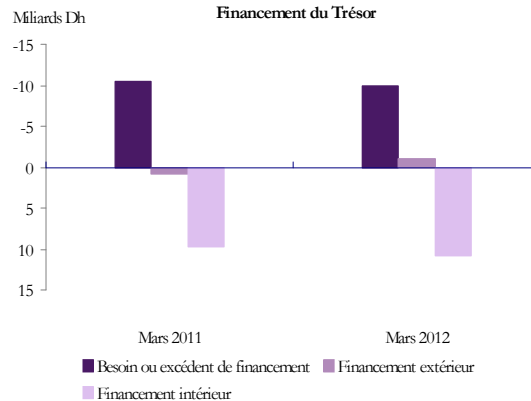


Tableau des charges et ressources du Trésor à fin mars 2012

	Janvier - Mars 2011	Janvier- Mars 2012	Ecart en valeurs	Ecart en %
Recettes ordinaires	52 786	57 017	4 232	8,0
Recettes fiscales	50 549	54 549	4 001	7,9
Dont TVA	17 089	19 187	2 099	12,3
IR	6 785	8 447	1 662	24,5
IS	14 678	15 276	598	4,1
Recettes non fiscales	2 100	2 067	-33	-1,6
Recettes de certains CST	137	401	264	192,7
Dépenses globales	67 150	69 971	2 821	4,2
Dépenses globales (hors compensation)	56 015	55 071	-944	-1,7
Dépenses ordinaires	53 692	61 155	7 463	13,9
Dépenses ordinaires (hors compensation)	42 557	46 255	3 698	8,7
Dépenses de fonctionnement	31 628	34 317	2 689	8,5
Personnel	21 244	24 882	3 638	17,1
Autres biens et services	10 384	9 435	-949	-9,1
Compensation	11 135	14 900	3 765	33,8
Intérêts de la dette publique	5 803	6 182	380	6,5
Transferts aux collectivités locales	5 127	5 756	630	12,3
Solde ordinaire	-907	-4 138	-3 232	356,5
Dépenses d'investissement	13 458	8 816	-4 642	-34,5
Solde des CST	5 387	7 148	1 761	32,7
Solde budgétaire global	-8 978	-5 806		
Solde primaire	-3 175	376		
Variation des arriérés	-1 535	-4 100		
Besoin ou excédent de financement	-10 513	-9 906		
Financement extérieur	812	-925		
Tirages	2 491	1 243		
Amortissements	-1 680	-2 168		
Financement intérieur	9 701	10 831		
Privatisation	0	0		

- Les recettes ordinaires incluent la TVA des Collectivités locales.

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

V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

En avril 2012, et comparativement au mois précédent, les facteurs autonomes de liquidité ont exercé un effet restrictif de 4,2 milliards de dirhams sur les trésoreries bancaires, en relation essentiellement avec la baisse des avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib. Compte tenu de l'évolution des facteurs autonomes et de la quasi-stabilité du montant minimum au titre de la réserve monétaire, le besoin de liquidité des banques s'est situé à 55,3 milliards de dirhams, après 51,1 milliards le mois précédent. Dans ces conditions, Bank Al-Maghrib a augmenté le volume de ses injections le portant à 57 milliards de dirhams, dont 42 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 interbancaire s'est situé à 3,18% en avril, soit un repli de 13 points de base par rapport au mois précédent. Pour ce qui est des taux des bons du Trésor, émis sur le marché primaire, ils ont accusé des baisses allant de 7 à 26 points de base par rapport aux dernières émissions, à l'exception du taux des bons à 15 ans qui a, en revanche, enregistré une hausse de 3 points de base. S'agissant des taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois a diminué de 3 points de base pour s'établir à 3,60% en mars, reflétant ainsi les baisses des taux sur les dépôts à 6 mois et à un an. En ce qui concerne le taux de rémunération des comptes sur livrets auprès de la Caisse d'épargne nationale, indexé sur le taux moyen pondéré des bons du Trésor à 5 ans au cours du semestre précédent minoré de 200 points de base, il a été fixé à 1,88% pour le deuxième semestre de l'année 2012.

Les données relatives au mois de mars 2012 indiquent un maintien du rythme de progression de la masse monétaire à 5,3% et une légère accélération de celui du crédit bancaire à 8,5% en glissement annuel, après 8% en février 2012.

L'évolution de la masse monétaire en mars recouvre une légère accélération des rythmes de progression de la monnaie scripturale et des placements à vue, une stabilité de celui de la monnaie fiduciaire et un ralentissement de celui des autres actifs monétaires. En effet, la hausse en glissement annuel de la monnaie fiduciaire s'est située, comme en février, à 7,2%, alors que celle de la monnaie scripturale s'est établie à 5,4%, après 4,5% observée un mois auparavant. Dans le même temps, les placements à vue ont augmenté de 10,1%, après 9,9% enregistré en février. En revanche, les autres actifs monétaires ont vu leur progression en glissement annuel revenir de 3,7% à 2,4% en mars, en liaison principalement avec la contraction de 4,9% des dépôts à terme et avec la décélération, de 29,3% à 19,3%, du rythme d'accroissement des titres des OPCVM monétaires. Parallèlement, les dépôts en devises ont enregistré une hausse annuelle de 5,2% contre 2,5% un mois auparavant.

S'agissant des sources de création monétaire, les données à fin mars font ressortir une légère accélération du taux de progression du crédit bancaire. Ainsi, les facilités de trésorerie et les crédits à l'équipement se sont accrus respectivement de 16,1% et de 2,3%, en variation annuelle, au lieu de 13,8% et de 1,5% en février. De même, les crédits à la consommation ont enregistré une légère hausse de 12,8% contre 11,8% le mois précédent. En revanche, le taux de progression des crédits immobiliers a marqué une décélération, revenant de 8,8% à 8% en mars, traduisant essentiellement, le ralentissement du rythme de hausse des prêts aux promoteurs, de 5,4% à 3,7%, celui des crédits à l'habitat étant resté quasiment stable à 10%. Le taux de variation annuel des créances en souffrance est pour sa part revenu à 10,6%, après 11,6% observé le mois précédent. Par agent économique, l'évolution du crédit bancaire recouvre, principalement, l'accélération du rythme de progression annuel des prêts destinés au secteur public, et dans une moindre mesure, la décélération de celui des concours au secteur

privé. Par ailleurs, les créances nettes sur l'administration centrale se sont accrues de 34,6%, en variation annuelle, reflétant essentiellement, l'augmentation des créances nettes des autres institutions de dépôts. Enfin, les avoirs extérieurs nets ont diminué de près de 14,7% en glissement annuel. Les chiffres les plus récents, datant du 4 mai 2012, indiquent que les avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib se sont établis à 149,1 milliards de dirhams, au lieu de 151 milliards le 30 avril 2012.

Pour ce qui est des agrégats de placements liquides, leur taux de progression annuel s'est élevé à 2,9% en mars, marquant ainsi une rupture de sa tendance baissière entamée au mois d'août 2011. Cette évolution traduit principalement la hausse des actifs inclus dans l'agrégat PL1, qui s'est établie à 6,2% au lieu de 5,1% le mois précédent. Dans le même temps, en dépit de leur augmentation mensuelle de 0,7%, le rythme d'accroissement des titres des OPCVM obligataires a décéléré à 3,7%, en glissement annuel, après 4,4% un mois auparavant. Parallèlement, les titres des OPCVM actions et diversifiés se sont contractés de 3% d'un mois à l'autre, et de 18,9% en variation annuelle.

Liquidité et interventions de Bank Al-Maghrib

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

En milliards de DH	Encours			Variations	
	déc.-11	mars-12 ⁽¹⁾	avril-12 ⁽¹⁾	avril-12/mars-12	avril-12/déc.-11
Billets et monnaies	166,3	164,8	165,4	0,6	-0,9
Position nette du Trésor ⁽¹⁾	-2,5	-3,5	-4,4	-0,9	-1,9
Avoirs nets de change de BAM	166,7	154,7	152,3	-2,4	-14,4
Autres facteurs	-13,1	-15,0	-15,4	-0,4	-2,3
Position structurelle de liquidité ⁽²⁾	-15,1	-28,6	-32,9	-4,2	-17,7
Réserve monétaire	21,5	22,5	22,4	-0,1	0,9
Excédent ou besoin de liquidité	-36,6	-51,1	-55,3	-4,2	-18,7

* : Données provisoires

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

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

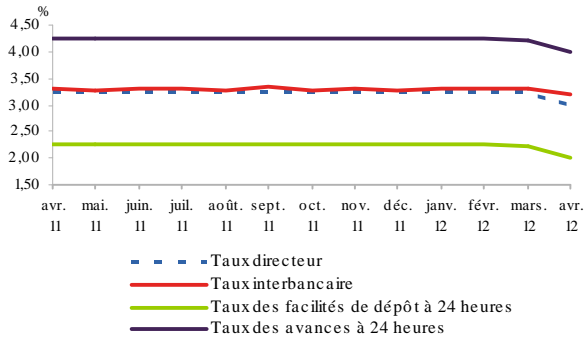
Interventions de Bank Al-Maghrib sur le marché interbancaire (Données des fins de mois)

En milliards de DH	Encours			Variations	
	déc.-11	mars.-12 ⁽¹⁾	avril.-12 ⁽¹⁾	avril.-12/mars.-12	avril.-12/déc.-11
Interventions de Bank Al-Maghrib	39,0	53,0	57,0	4,0	18,0
Facilités à l'initiative de Bank Al-Maghrib	39,0	53,0	57,0	4,0	18,0
Avances à 7 jours sur appels d'offre	24,0	38,0	42,0	4,0	18,0
Reprises de liquidité à 7 jours sur appels d'offre	0	0	0	0	0
Opérations d'open market	0	0	0	0	0
Swap de change	0	0	0	0	0
Pension livrée	15,0	15,0	15,0	0,0	0,0
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

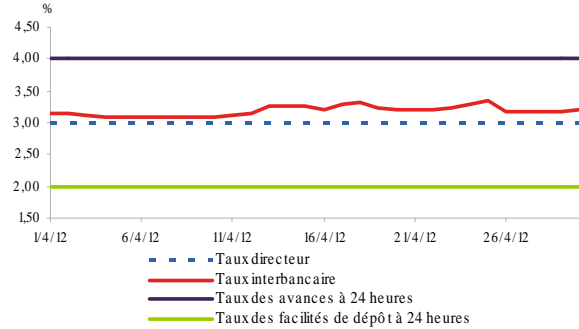
* : Données provisoires

Taux d'intérêt

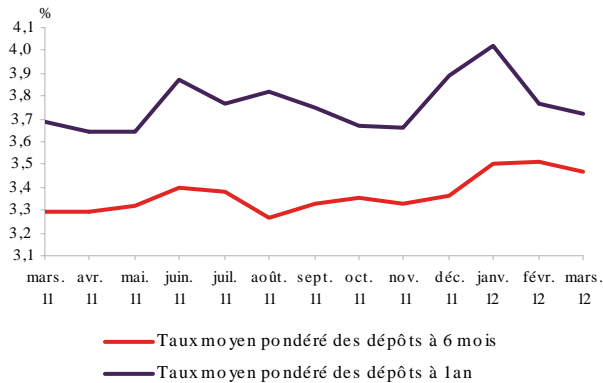
Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



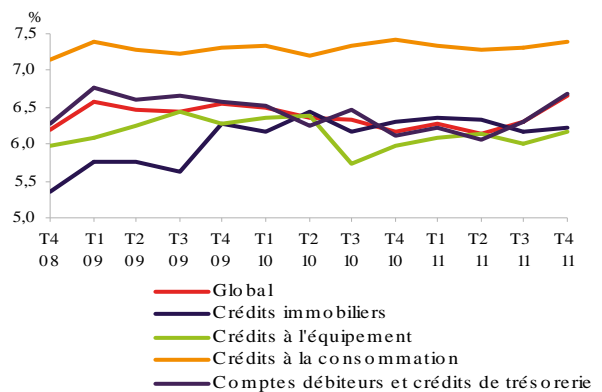
Evolution quotidienne du taux interbancaire en avril 2012



Taux créditeurs



Taux débiteurs appliqués par les banques



Taux moyens pondérés des bons du Trésor émis par adjudication

	déc. 2011	mars. 2012	avril. 2012
21 jours	-	-	-
39 jours	-	-	-
13 semaines	3,36	3,45	3,20
26 semaines	-	-	3,38
52 semaines	3,49	-	3,51
2 ans	3,75	3,96	3,70
5 ans	3,97	4,11	3,98
10 ans	4,22	4,35	4,28
15 ans	4,45	-	4,50
20 ans	-	-	-
30 ans	-	-	-

Taux de rémunération des comptes d'épargne

	2 ^{ème} semestre 2011	1 ^{er} semestre 2012
Comptes sur carnets auprès des banques ¹	2,96	2,97
Comptes sur livrets auprès de la Caisse d'épargne nationale ²	1,85	1,88

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

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

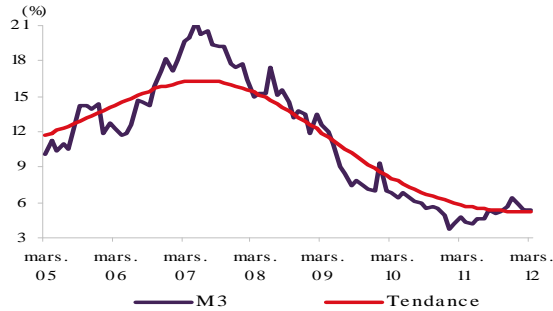
	avril 11-mars 12	avril 12-mars 13
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	14,14	14,19

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

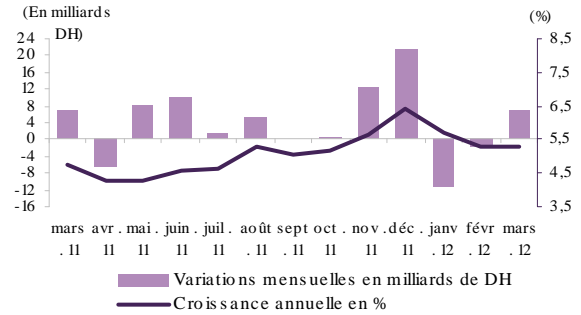
Monnaie, crédit et placements liquides

M3 et ses composantes

Taux de croissance annuel de M3 et sa tendance



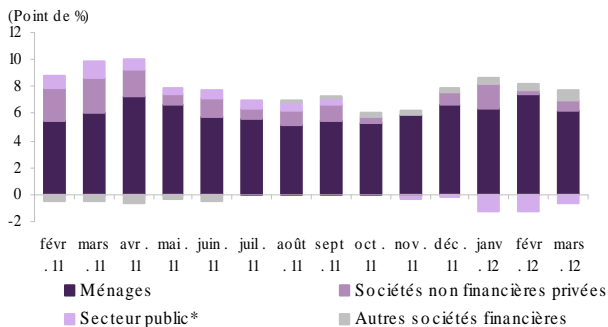
Evolution de M3



Encours en millions DH	Encours à fin mars 12	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			T1 :11	T2 :11	T3 :11	T4 :11	fév. 12	mars 12
Monnaie fiduciaire	157,1	0,3	7,3	8,9	9,6	9,4	7,2	7,2
Monnaie scripturale	427,8	1,5	4,4	4,2	4,8	5,2	4,5	5,4
M1	584,9	1,2	5,1	5,4	6,1	6,3	5,2	5,8
Placements à vue	105,5	0,9	7,4	8,3	9,4	9,5	9,9	10,1
M2	690,4	1,2	5,5	5,9	6,6	6,8	5,9	6,5
Autres actifs monétaires¹	266,5	-0,3	1,2	0,8	1,1	3,6	3,7	2,4
Dont : Dépôts à terme	146,1	-1,0	5,0	3,8	4,9	1,3	-4,2	-4,9
Titres des OPCVM monétaires	63,3	0,8	-9,9	-10,5	-20,7	-5,1	29,3	19,3
M3	956,9	0,7	4,2	4,4	5,0	5,9	5,3	5,3

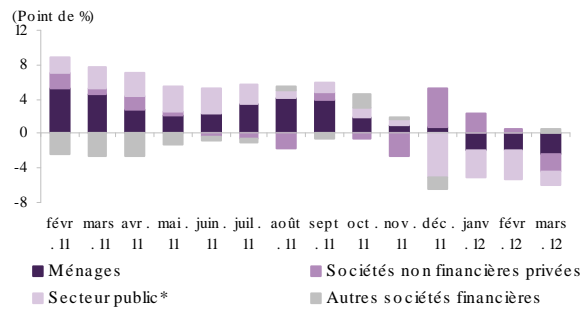
1 : Autres actifs monétaires= Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques+Titres OPCVM monétaires+Dépôts en devises+Valeurs données en Pension+Certificats de dépôt à durée résiduelle inférieure ou égale à 2 ans +Dépôts à terme auprès du Trésor+Autres dépôts.

Contribution des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à vue



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

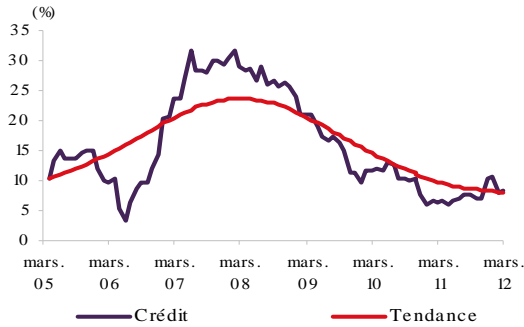
Contribution des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme



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

Crédit

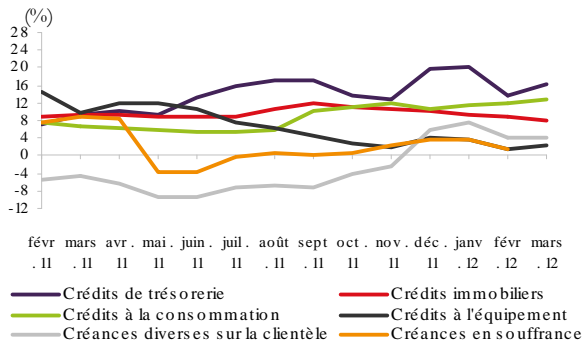
Taux de croissance annuel du crédit bancaire et sa tendance



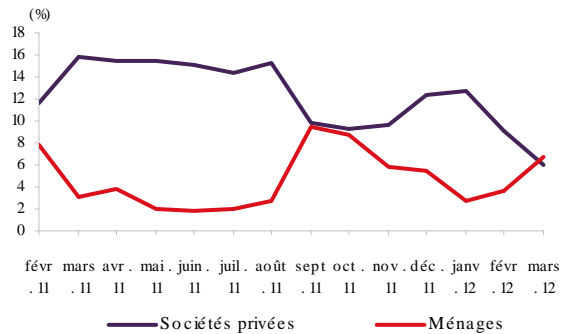
Composantes du crédit bancaire

Encours en milliards de DH	Encours mars.12	Variations en %	
		mars.12 / fév.12	mars.12 / mars.11
Crédit bancaire	684,3	1,3	8,5
. Facilités de trésorerie	170,1	3,4	16,1
. Crédits à l'équipement	136,7	0,6	2,3
. Crédits immobiliers	209,4	0,2	8,0
. Crédits à la consommation	37,0	1,1	12,8
. Créances diverses sur la clientèle	97,0	1,1	3,9
. Créances en souffrance	34,3	1,5	10,6

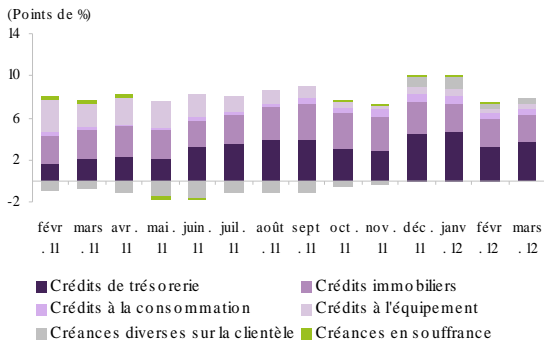
Croissance annuelle des principales catégories de crédits



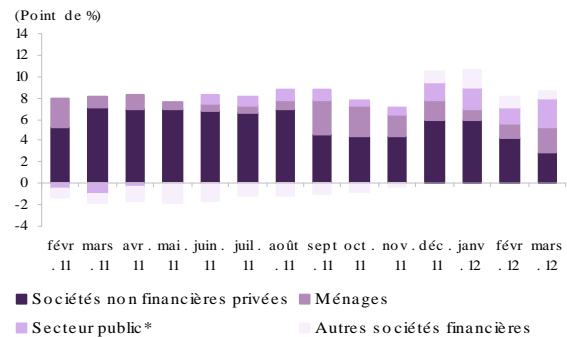
Evolution annuelle des crédits aux agents non financiers



Contribution des principales catégories du crédit à la croissance du crédit



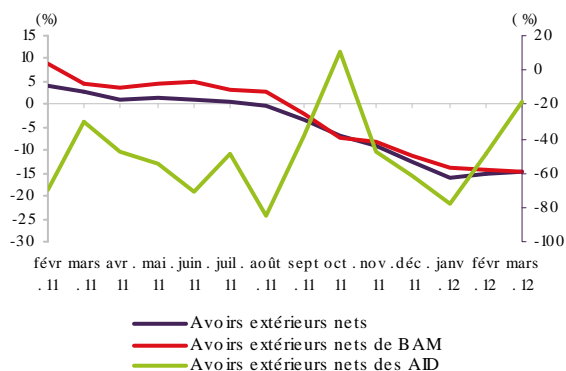
Contributions des agents à la croissance du crédit



* Sociétés non financières publiques et administrations locales

Autres sources de création monétaire

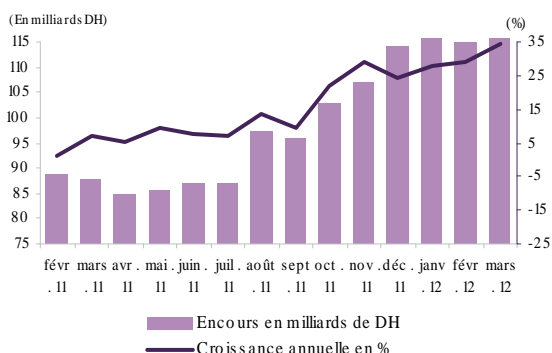
Croissance annuelle des avoirs extérieurs nets



Structure des avoirs extérieurs nets

Encours en milliards DH	Encours mars.12	Variations en %	
		mars.12 / fév.12	mars.12 / mars.11
Avoirs extérieurs nets	158,4	-1,8	-14,9
AEN de BAM	153,8	-3,6	-14,7
AEN des autres institutions de dépôts	4,6	163,7	-18,7

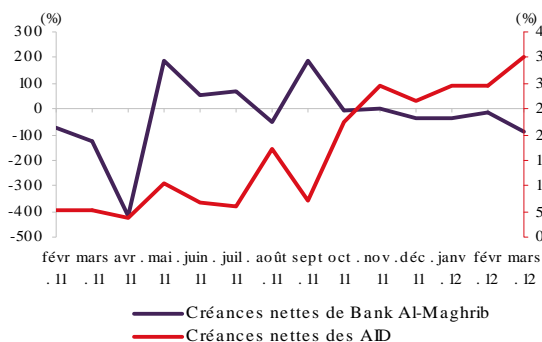
Evolution des créances nettes sur l'administration centrale



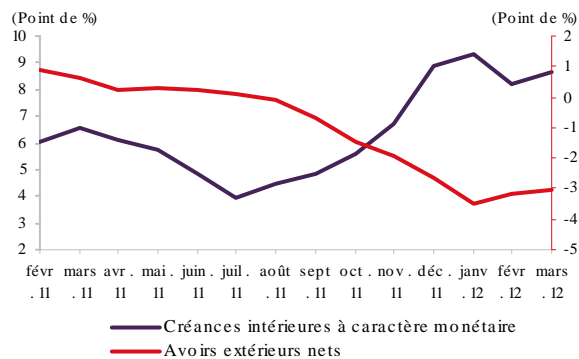
Structure des créances nettes sur l'administration centrale (AC)

Encours en milliards DH	Encours mars.12	Variations en %	
		mars.12 / fév.12	mars.12 / mars.11
Créances nettes sur l'AC	117,9	2,7	34,6
Créances nettes de BAM	0,0	-96,0	85,3
Créances nettes des autres institutions de dépôts	117,9	3,6	35,0

Croissance annuelle des créances nettes sur l'administration centrale

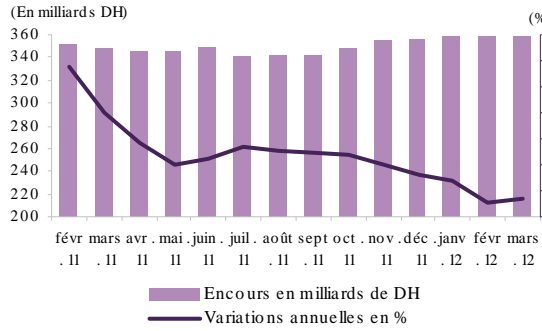


Contribution des principales contreparties à la croissance de la masse monétaire M3

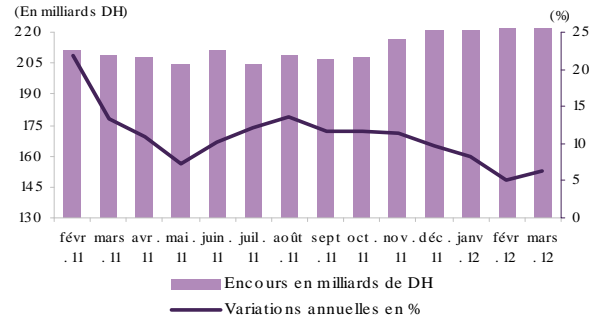


Agrégats de placements liquides

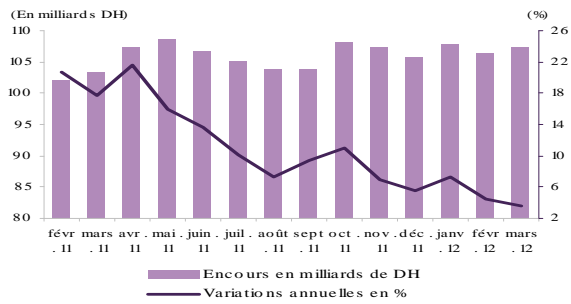
Evolution du total des agrégats de placements liquides



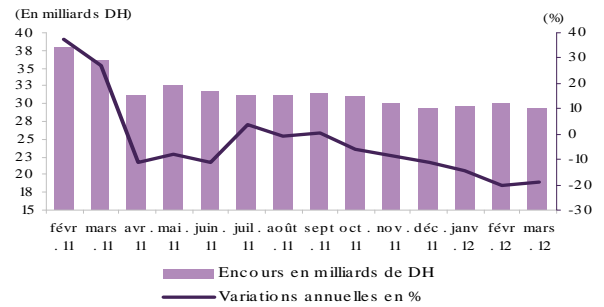
Evolution de l'agrégat PL1



Evolution des titres des OPCVM obligataires (PL2)



Evolution des titres des OPCVM actions et diversifiés (PL3)



VI. MARCHE DES CHANGES

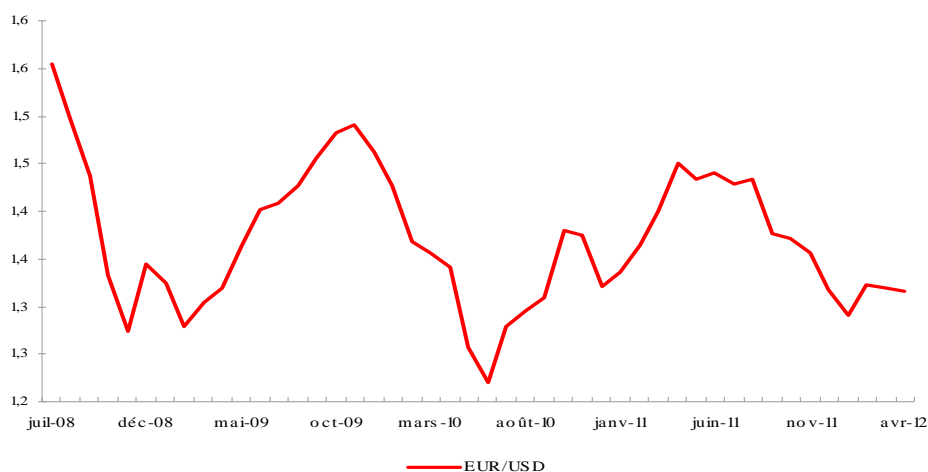
En avril 2012, l'euro s'est déprécié par rapport aux principales monnaies du marché de change international. Il s'est, ainsi, établi à 1,31 dollar pour un euro, contre 1,32 le mois précédent. De même, la monnaie unique s'est dépréciée respectivement de 1,3% et 1,7% par rapport à la livre sterling et au yen japonais.

Sur le marché de change national, le dirham a enregistré en avril une légère appréciation mensuelle de 0,06% en moyenne par rapport à l'euro. A l'inverse, il s'est déprécié de 1,69% contre le yen japonais, de 1,41% vis-à-vis de la livre sterling et de 0,29% face au dollar américain. En variation annuelle, le dirham s'est inscrit, en moyenne, en augmentation de 1,66% à l'égard de l'euro. En revanche, il s'est déprécié de 9,56% face au yen japonais, de 7,45% contre le dollar et de 5,26% par rapport à la livre sterling.

En mars 2012, le volume moyen des opérations d'achat et de vente de devises contre dirhams, au niveau du compartiment interbancaire, a connu une diminution de 16,2% par rapport à la même période de l'année 2011, se situant ainsi à 8,4 milliards de dirhams. De même, le volume moyen des ventes de devises par Bank Al-Maghrib aux banques a accusé une légère baisse, revenant à 5,1 milliards de dirhams. S'agissant des opérations d'arbitrage, réalisées par les banques avec leurs correspondants étrangers, elles se sont inscrites en repli de 67%, s'établissant à 59 milliards de dirhams en moyenne.

Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au dollar



Cours moyens mensuels des principales devises

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

Cours moyens mensuels des principales devises (Suite)

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

Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)*	Moyenne février-mars 2011	Moyenne février-mars 2012	Variation en volume	Variation en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	9 971	8 358	-1 614	-16,2
Achats de devises par BAM aux banques	0	4 179	4 179	-
Ventes de devises par BAM	5 236	5 128	-108	-2,1
Achats/ventes devises contre devises avec les correspondants étrangers	178 348	58 909	-119 439	-67,0

* Données provisoires

VII. MARCHE DES CAPITAUX

En avril 2012, l'indice MASI a diminué de 6% par rapport à fin mars, portant sa contre-performance depuis le début de l'année à 6,7%. De même, la capitalisation boursière a fléchi de 5,4%, alors que le volume de transactions a atteint 3,3 milliards de dirhams, après 2,6 milliards réalisé un mois auparavant.

Concernant les autres indicateurs de valorisation, le PER et le Price to Book Ratio* de la place de Casablanca, estimés respectivement à 14,5 et à 2,7 à fin avril, demeurent élevés comparativement à ceux des autres pays de l'échantillon retenu**. Au niveau de certaines places boursières émergentes, excepté la Chine où les cours ont augmenté de 5,9% d'un mois à l'autre, les indices boursiers des autres places de l'échantillon ont enregistré des contreperformances mensuelles allant de 15,4% pour l'Argentine à 0,1% pour le Mexique.

Au plan sectoriel, les indices relatifs aux secteurs des sociétés de financement et autres activités financières, des équipements électroniques et électriques, et de l'industrie pharmaceutique ont enregistré des hausses respectives de 0,1%, de 1,5% et de 7,2%. Les valeurs des autres secteurs ont accusé des baisses allant de 1,6% pour l'agroalimentaire à 13,1% pour la chimie.

Pour ce qui est de l'évolution des cours, 59 valeurs cotées sur un total de 78 ont fléchi entre mars et avril. S'agissant des valeurs du secteur bancaire, elles ont accusé des contractions allant de 1,6% pour la BCP à 6,5% pour le CDM. En revanche, les valeurs des sociétés de financement se sont appréciées dans l'ensemble. À l'exception de Maghrebail et Sofac qui se sont dépréciées respectivement de 6,3% et de 4,5%, et de Taslif et Salafin dont les cours sont restés inchangés, les autres valeurs ont enregistré des accroissements variant de 0,6% pour Eqdom à 12,1 pour Acred. Concernant les sociétés d'assurance, la valeur Agma a augmenté de 2,5%, alors que celles d'Atlanta et de Cnia Saada se sont repliées de 1,9% et de 1,5%.

Par ailleurs, l'actif net des OPCVM, valorisé au 20 avril, s'est accru de 1,8% en glissement mensuel, atteignant 237,9 milliards de dirhams. Par catégorie de fonds, hormis ceux actions et diversifiés, dont les encours ont accusé des baisses respectives de 4,1% et de 3,4%, les autres catégories ont marqué des augmentations allant de 0,9% pour les fonds obligataires à moyen et long termes à 9,1% pour ceux obligataires à court terme. Quant à la structure de l'encours de l'actif net des OPCVM, elle demeure dominée par les fonds obligataires, avec une part de 59%.

Les émissions des bons du Trésor par adjudication se sont, quant à elles, établies à 7,8 milliards de dirhams en avril, en accroissement de 1,2 milliard par rapport à la même période de l'année précédente. Compte tenu des remboursements, d'un montant de 5,7 milliards, l'encours de ces titres a atteint 333,3 milliards de dirham, soit une augmentation annuelle de 16,4%. Sa structure continue d'être prédominée par les titres à long terme, dont la part s'est établie à 53%, suivie de celle des titres à moyen terme, chiffrée à 43%.

Pour ce qui est des titres de créances négociables, sept banques ont procédé à des émissions de certificats de dépôt en mars pour un montant global de 4,3 milliards de dirhams et des maturités allant de 3 mois à 6 ans, tandis que trois émissions de bons des sociétés de financement et trois de billets de trésorerie ont été effectuées, pour des montants respectifs de 728 millions de dirhams et de 1,2 milliard. Les remboursements étant de 5,4 milliards de dirhams, l'encours des titres de créances négociables s'est établi à 80,1 milliards de dirhams contre 79,2 milliards le mois précédent. Au plan de la composition, l'encours des certificats de dépôts demeure prépondérant, avec une part dans l'encours global chiffrée à 73,1%.

Par ailleurs, le marché obligataire privé n'a enregistré aucune émission durant le mois d'avril.

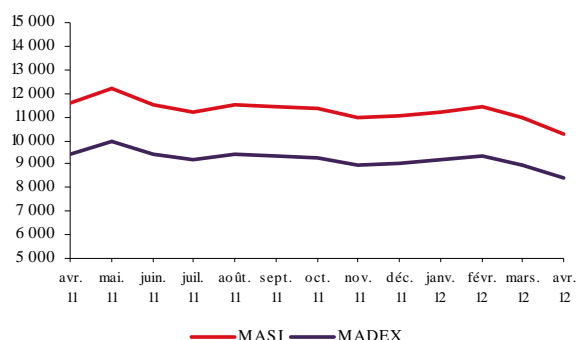
(*) Price to Book Ratio est le rapport entre la valeur de marché des capitaux propres (la capitalisation boursière) et leur valeur comptable.

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

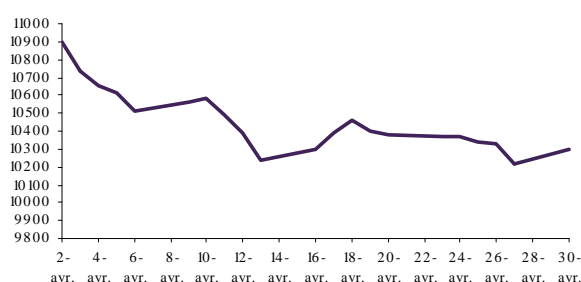
INDICES BOURSIERS

Indices	déc-11	mars-12	avril-12	avr-12/mars-12 (en %)	avr-12/déc-11 (en %)
MASI	11 027,65	10 948,45	10 293,90	-5,98	-6,65
MADEX	9 011,57	8 957,45	8 400,34	-6,22	-6,78

Indices boursiers

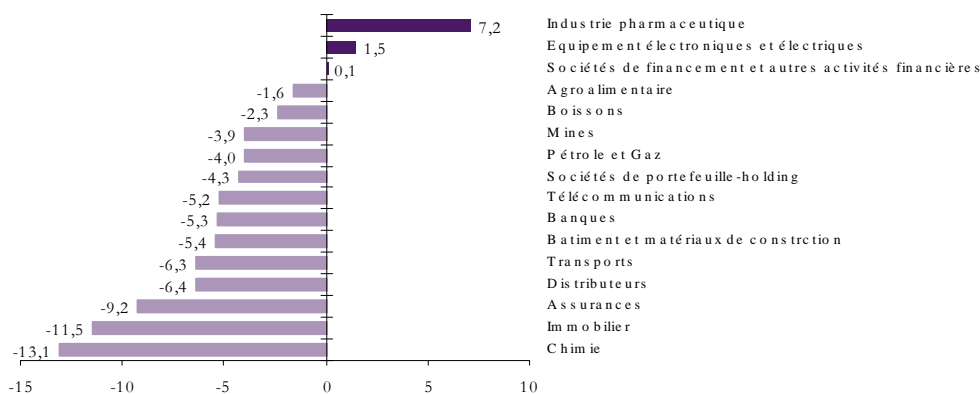


Evolution quotidienne du MASI en avril 2012



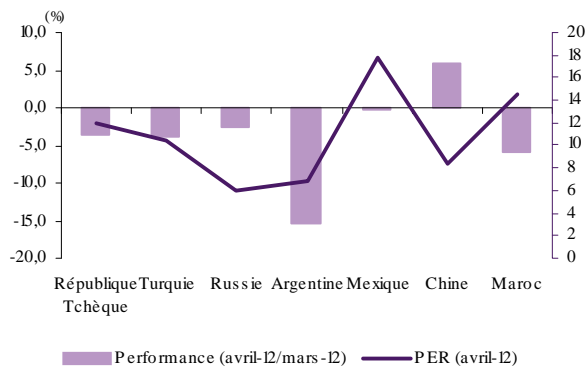
Indices sectoriels	déc-11	mars-12	avril-12	avr-12/mars-12 (en %)	avr-12/déc-11 (en %)
Chimie	2 202,33	1 953,32	1 697,60	-13,09	-22,92
Immobilier	28 696,01	28 935,70	25 613,06	-11,48	-10,74
Assurances	4 062,09	4 006,03	3 637,26	-9,21	-10,46
Distributeurs	18 517,45	18 934,84	17 719,59	-6,42	-4,31
Transports	1 238,37	1 271,31	1 190,76	-6,34	-3,84
Bâtiment et matériaux de construction	16 192,28	16 529,98	15 629,85	-5,45	-3,47
Banques	11 542,62	11 475,49	10 865,47	-5,32	-5,87
Télécommunications	1 988,94	1 994,81	1 890,67	-5,22	-4,94
Sociétés de portefeuille-holding	6 337,93	6 637,79	6 354,16	-4,27	0,26
Pétrole et Gaz	13 981,43	11 379,05	10 924,58	-3,99	-21,86
Mines	30 057,55	30 071,23	28 885,33	-3,94	-3,90
Boissons	11 155,78	9 643,29	9 420,01	-2,32	-15,56
Agroalimentaire	14 982,48	14 987,67	14 754,31	-1,56	-1,52
Sociétés de financement et autres activités financières	10 140,78	10 072,73	10 086,36	0,14	-0,54
Equipements électroniques et électriques	8 257,14	7 828,57	7 942,86	1,46	-3,81
Industrie pharmaceutique	2 228,40	1 774,33	1 901,47	7,17	-14,67

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



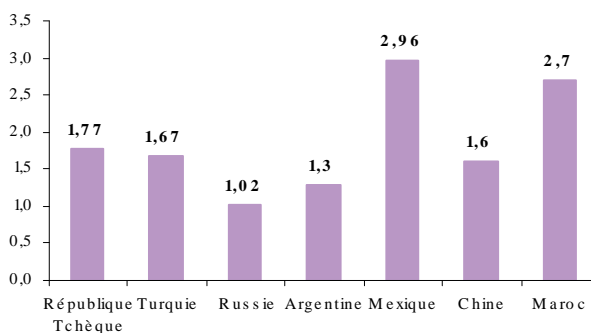
Evolution des indicateurs boursiers des pays émergents

Evolution des performances des bourses des économies émergentes



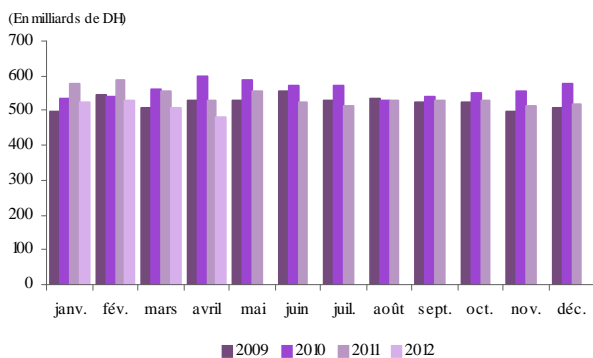
Source : Bourse de Casablanca, Datastream et CFG

Evolution du Price Book Ratio, en avril 2012

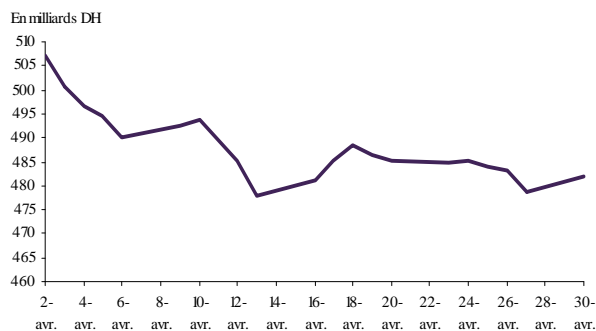


ACTIVITE

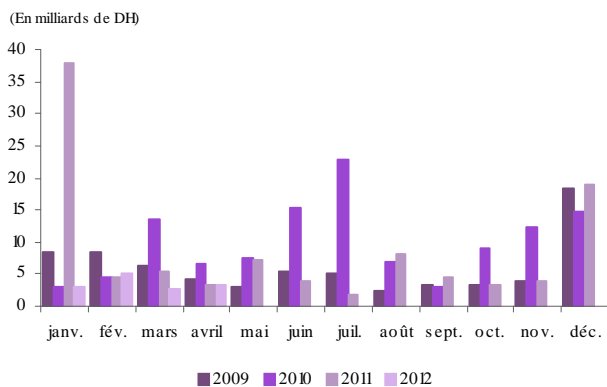
Capitalisation boursière



Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en avril 2012

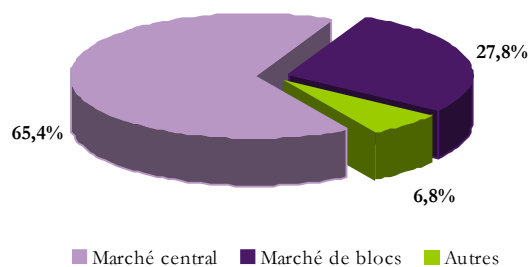


Volume de transactions



Source : Bourse de Casablanca

Répartition du volume de transactions par marché en avril 2012



Volume de transactions

En millions de DH	déc-11	mars-12	avril-12
Volume actions			
1-Marché central	8 229,79	1 743,78	2 119,20
2-Marché de blocs	6 124,68	-	168,91
Total A = (1+2)	14 354,47	1 743,78	2 288,11
3-Introductions	313,20	-	-
4-Apports de titres	10,05	-	41,76
5-Offres publiques	-	-	155,89
6-Transferts	252,10	143,97	30,57
7-Augmentations de capital	2 358,65	-	-
Total B = (3+4+5+6+7)	2934,00	143,79	228,22
I- Total volume actions	17 288,47	1 887,75	2 516,33
II- Volume obligations	1 597,34	709,42	822,11
III- Total Général	18 885,82	2 597,17	3 338,44

COURS

Plus fortes capitalisations

VALEURS	Capitalisation mars-12 (en milliards de DH)	Part (en %)	déc-11	mars-12	avril-12	avr-12 mars-12 (en %)	avr-12 déc-11 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	113,32	23,50	135,60	136,0	128,90	-5,2	-4,9
ATTIJARIWafa BANK	64,07	13,29	350,10	360,0	332,00	-7,8	-5,2
BMCE BANK	33,88	7,03	213,50	205,5	197,00	-4,1	-7,7
BCP	30,31	6,29	198,50	199,0	194,00	-2,5	-2,3
LAFARGE CIMENTS	26,38	5,47	1550,00	1604,0	1510,0	-5,9	-2,6
DOUJA PROM ADDOHA MANAGEM	19,66	4,08	69,90	73,0	62,40	-14,5	-10,7
CGI	13,74	2,85	1 544,00	1620,0	1615	-0,3	4,6
CENTRALE LAITIERE	13,71	2,84	1001,00	845,0	745,00	-11,8	-25,6
	12,25	2,54	1 310,00	1325,00	1300,00	-1,9	-0,8

Source : Bourse de Casablanca

Valeurs du secteur financier

Secteurs	déc-11	mars-12	avril-12	avr-12 mars-12 (en %)	avr-12 déc-11 (en %)
Banques					
CDM	770	750	701	-6,53	-8,96
CIH	269	261,05	250	-4,23	-7,06
BMCI	905	765	753	-1,57	-16,80
Sociétés de financement					
MAGHREBAIL	849	854	800	-6,32	-5,77
SOFAC	291,65	268,15	256	-4,53	-12,22
TASLIF	31	29,5	29,5	0,00	-4,84
SALAFIN	593	550	550	0,00	-7,25
EQDOM	1753	1770	1780	0,56	1,54
DIAC SALAF	33,5	61	62	1,64	85,07
MAROC LEASING	442	433	450	3,93	1,81
ACRED	410	366	410,1	12,05	0,02
Assurances					
ATLANTA	70	61,1	59,96	-1,87	-14,34
CNIA SAADA	1250	1239	1220	-1,53	-2,40
AGMA	2650	2770	2839	2,49	7,13

Source : Bourse de Casablanca

GESTION D'ACTIFS

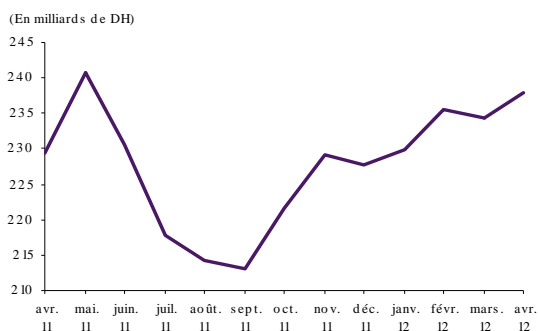
Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM*

Catégorie d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards de DH)	Structure (en %)	Var. mensuelle (en %)
Actions	83	20,94	8,80	-4,14
Diversifiés	57	8,95	3,76	-3,37
Monétaires	43	66,24	27,84	3,72
Obligations CT	27	25,53	10,73	9,11
Obligations MLT	128	114,78	48,25	0,86
Contractuel	7	1,47	0,62	2,51
Total	345	237,90	100,00	1,84

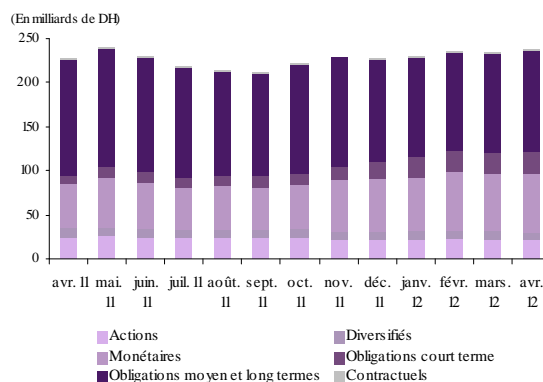
* Données arrêtées au 20 avril 2012

Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

Evolution de l'actif net des OPCVM*



Structure par catégorie d'OPCVM



Souscriptions et rachats

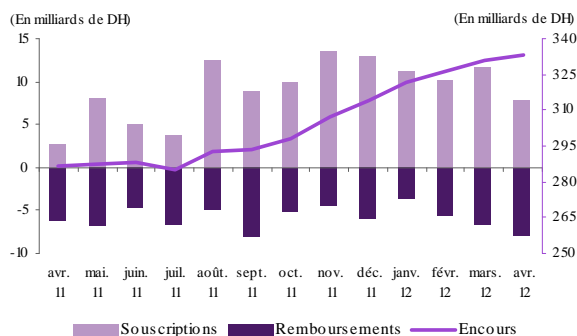
Indicateurs*	Nombre	Var. mensuelle (en %)	Var. annuelle (en %)
Nombre de parts ou d'actions en circulation	342 932 738,31	0,70	4,01
Nombre total de porteurs de parts ou d'actions	22 387,00	0,84	-2,40
Personnes physiques résidentes	17 565,00	0,76	-3,72
Personnes physiques non résidentes	1 748,00	0,40	-0,57
Personnes morales résidentes	3 046,00	1,57	4,64
Personnes morales non résidentes	28,00	-	12,00

* Données arrêtées au 20 avril 2012
Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

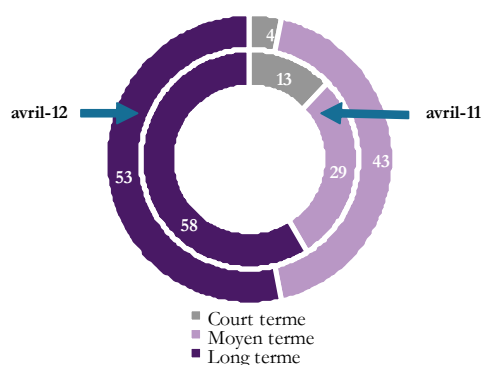
AUTRES MARCHES

Marché des bons du Trésor émis par adjudication

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



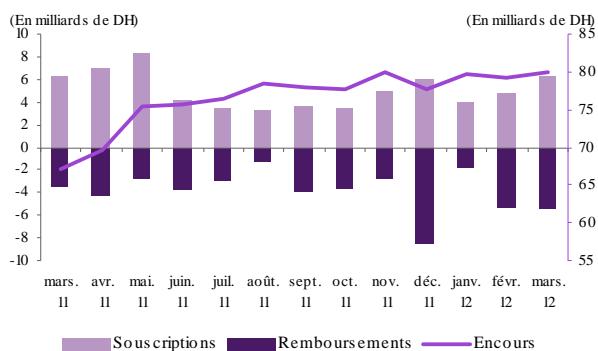
Structure par terme de l'encours des bons du Trésor, en %



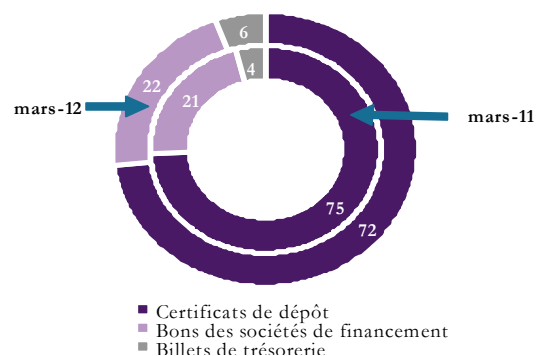
(En millions de DH)	avril-11	déc-11	mars-12	avril-12	Variations					
					avr-12/ mars-12		avr-12/déc-11		avr-12/ avr-11	
					en DH	en %	en DH	en %	en DH	en %
Encours	286 400	314 211	331 140	333 257	2 117	0,6	19 047	6,1	46 858	16,4
13 semaines	1 700	4 540	3 000	2 810	-190	-6,3	-1 730	-38,1	1 110	65,3
26 semaines	2 500	1 200	600	400	-200	-33,3	-800	-66,7	-2 100	-84,0
52 semaines	32 093	10 620	8 170	8 485	315	3,9	-2 135	-20,1	-23 608	-73,6
2 ans	35 846	62 581	76 812	75 012	-1 800	-2,3	12 431	19,9	39 166	-
5 ans	45 641	59 783	64 198	67 553	3 355	5,2	7 770	13,0	21 912	48,0
10 ans	72 425	78 610	80 071	81 071	1 000	1,2	2 460	3,1	8 645	11,9
15 ans	72 360	73 042	74 255	73 892	-363	-0,5	850	1,2	1 532	2,1
20 ans	21 261	21 261	21 261	21 261	-	-	-	0,0	0	0,0
30 ans	2 575	2 575	2 775	2 775	-	-	200	7,8	200	7,8
Souscriptions	2 710	12 956	11 570	7 830	-3 740	-32,3	-5 126	-39,6	5 120	-
13 semaines	100	620	1 200	760	-440	-36,7	140	22,6	660	-
26 semaines				100	100	-	100	-	100	-
52 semaines		100		315	315	-	215	-	315	-
2 ans	100	4 156	6 720	2 000	-4 720	-70,2	-2 156	-51,9	1 900	-
5 ans	1 000	3 930	1 650	3 355	1 705	-	-575	-14,6	2 355	-
10 ans	1 010	2 200	2 000	1 000	-1 000	-50,0	-1 200	-54,5	-10	-1,0
15 ans	100	1 950		300	300	-	-1 650	-84,6	200	-
20 ans	400				-	-	-	-	-400	-
30 ans					-	-	-	-	-	-
Remboursements	6 090	5 982	6 685	5 713	-972	-14,5	-269	-4,5	-377	-6,2

Marché des titres de créances négociables

Evolution de l'encours des titres de créances négociables



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



(En millions de DH)	mars-11	déc-11	fév -12	mars-12	Variations					
					mars12/ fév -12		mars-12/déc-11		mars-12/mars-11	
					en DH	en %	en DH	en %	en DH	en %
Encours	69 746	77 584	79 228	80 077	849	1,1	2 493	3,2	10 330	14,8
Certificats de dépôt	53 291	57 798	57 543	58 544	1 002	1,7	746	1,3	5 253	9,9
Bons des sociétés de financement	14 790	16 889	17 239	17 381	142	0,8	492	2,9	2 591	17,5
Billets de trésorerie	1 665	2 897	4 447	4 152	-295	-6,6	1 255	43,3	2 487	-
Emissions	6 915	5 957	4 799	6 244	1 445	30,1	287	4,8	-671	-9,7
Certificats de dépôt	6 360	5 697	3 432	4 316	884	25,8	-1 381	-24,2	-2 044	-32,1
Bons des sociétés de financement	400	250	300	728	428	142,7	478	191,2	328	82,0
Billets de trésorerie	155	10	1 067	1 200	133	12,5	1 190	-	1 045	-
Remboursements	3 386	8 453	5 276	5 395	119	2,3	-3 057	-36,2	2 010	59,4

VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

Évolution à fin mars 2012

En ligne avec l'appréciation faite par le Conseil de la Banque à la dernière réunion, les tensions sur les prix continuent d'être modérées en mars, dans un contexte marqué par l'absence de pressions de la demande d'origine interne, conjuguée à la modération de la hausse globalement observée au niveau des cours mondiaux des matières premières.

Après une hausse de 0,3% en février, l'indice des prix à la consommation (IPC) a marqué une baisse mensuelle de 0,2% en mars 2012. Cette évolution recouvre une augmentation de 0,6% des prix des produits alimentaires volatils et un recul de 8,2% des prix des services de communication, en particulier ceux de la composante « services de téléphonie et de télécopie » qui ont diminué de 9,5%. Inscrit dans le cadre de la fixation des marges des tarifs d'interconnexion entre les opérateurs de téléphonie fixe et mobile, durant la période allant de 2010 à 2013, ce recul a particulièrement impacté l'indice de l'inflation sous-jacente, dont la variation s'est établie à -0,5%, après 0% un mois auparavant. Le net reflux de l'inflation sous-jacente a été également favorisé par le recul de 0,2% des prix des produits alimentaires qui y sont inclus. Enfin, les prix des produits réglementés ont connu une stagnation par rapport au mois précédent.

En glissement annuel, l'inflation est revenue de 0,4% en février à 0,3% en mars, ramenant sa moyenne à 0,5% au premier trimestre. Cette décélération recouvre une atténuation de la baisse des prix de la composante « produits alimentaires volatils » de -3,7% à -2%, et un net ralentissement de l'inflation sous-jacente de 1,4% à 0,8%, elle-même attribuable à l'accentuation de la baisse des tarifs des « services de téléphonie et de télécopie » de -14,2% à -22,3%. Globalement, ces évolutions se sont traduites par une réduction de l'écart entre l'inflation et sa tendance fondamentale, soit 0,5 point de pourcentage, au lieu de 1 point un mois auparavant.

Bien qu'elle reflète la décélération des prix de l'ensemble de ses composantes, l'évolution de l'inflation sous-jacente a été notablement influencée en mars par les prix des biens non échangeables (IPCXNE⁽¹⁾) dont le rythme de variation est revenu en un mois de 0,3% à -0,7% en glissement annuel. Leur contribution à l'inflation sous-jacente, qui était en moyenne de l'ordre de 0,2 point de pourcentage au cours des deux premiers mois, est passée à -0,3 point en mars. Pour sa part, l'inflation des échangeables (IPCXE⁽¹⁾) s'est établie à 2,2% après 2,3% en février et 2,6% en janvier, ramenant sa contribution à l'inflation sous-jacente à 1,1 point de pourcentage.

L'examen de la répartition de l'IPC en biens et services montre que le ralentissement de l'inflation s'explique pour l'essentiel par la baisse des tarifs des services (-0,6% au lieu de 0%) ainsi que celle des prix des biens non transformés (-1,1% au lieu de -1,7%). Pour sa part, l'inflation des biens transformés a connu une évolution comparable à celle du mois précédent, soit 1,8%. Le prix des carburants et lubrifiants ressort, de son côté, en progression de 0,1%, soit la première depuis mai 2010.

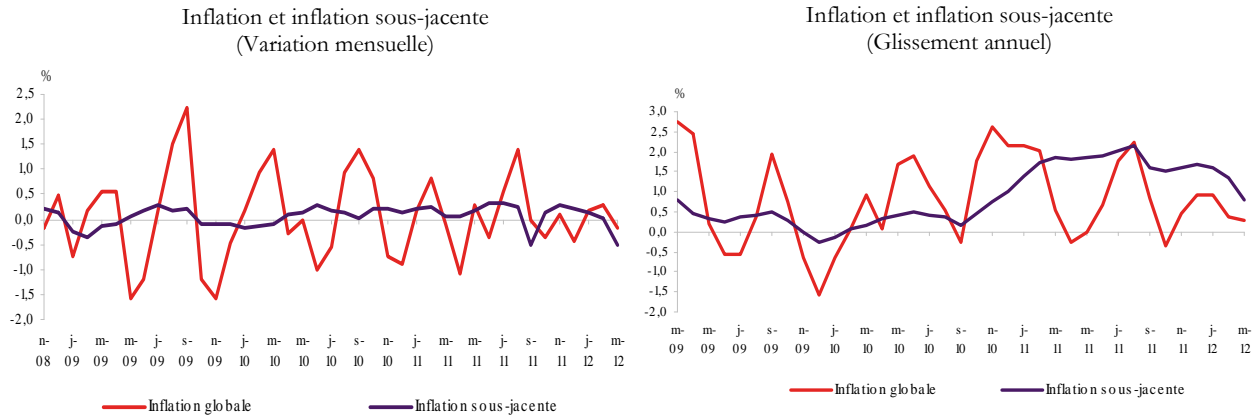
⁽¹⁾ IPCXE/IPCXNE correspondent à l'indice des prix des biens échangeables/non échangeables hors produits alimentaires volatils et réglementés. Cf. encadré 5.2 du rapport sur la politique monétaire de juin 2010.

S'agissant des prix à la production industrielle, ils continuent de refléter les hausses récentes des cours mondiaux des matières premières et, en particulier celles énergétiques. Ainsi, après s'être inscrit en hausse de 0,4% et 1,7% en janvier et février respectivement, l'indice des prix à la production a progressé de 1,4% en mars, tiré par la progression des prix de la branche cokéfaction et raffinage de 4,4%, contre 4,7% un mois auparavant, soit une contribution de 1,5 point de pourcentage à la variation de l'indice général. Par ailleurs, les baisses des prix des matières premières non énergétiques observées au dernier trimestre 2011 se sont ressenties au niveau des prix à la production hors raffinage, leur indice des prix a accusé un léger repli de 0,1% en mars après avoir progressé de 0,1% en février, reflétant principalement le recul des prix de la section « Industrie textile » et « Industrie du papier et du carton » de -1,5% et -0,6% respectivement. En comparaison annuelle, la progression de l'indice global est revenue en un mois de 8,7% à 7,2%, tirée par la décélération du rythme de progression des prix de la branche cokéfaction et raffinage de 21,1% à 16,2%. Pour sa part, l'indice hors raffinage a connu une légère décélération de sa hausse passant de 3% à 2,7%.

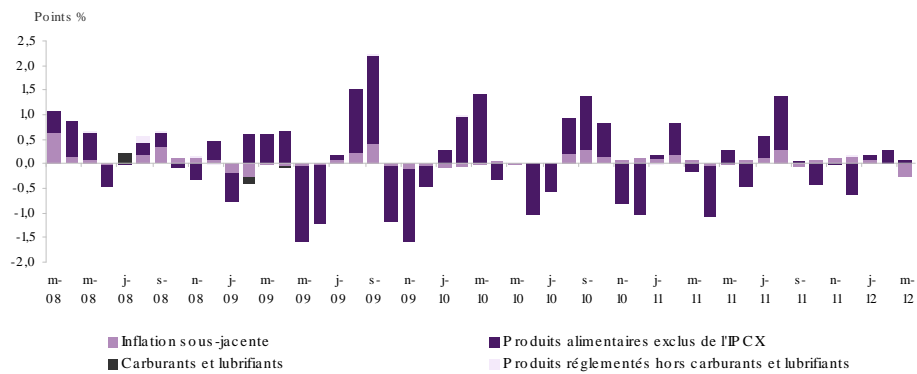
Les données du mois de mars relatives à l'indice des prix à l'import font ressortir une hausse mensuelle de 2,3%, quasi-identique à celle du mois précédent, en dépit de la baisse des prix des produits miniers et des demi-produits de 2,9% et de 1,1% respectivement. En effet, l'accroissement des prix à l'import a été tiré par la hausse des prix des denrées alimentaires importées de 1,1% en mars après 0,5% un mois auparavant, elle-même traduisant l'augmentation des prix du blé, du maïs et des huiles végétaux, de 2,9%, 0,8% et 0,6% respectivement. En glissement annuel, la hausse de l'IPM des matières premières hors énergie s'est établie à 7,1% en décélération par rapport au mois précédent, soit 8,9% en février.

Evolution de l'inflation

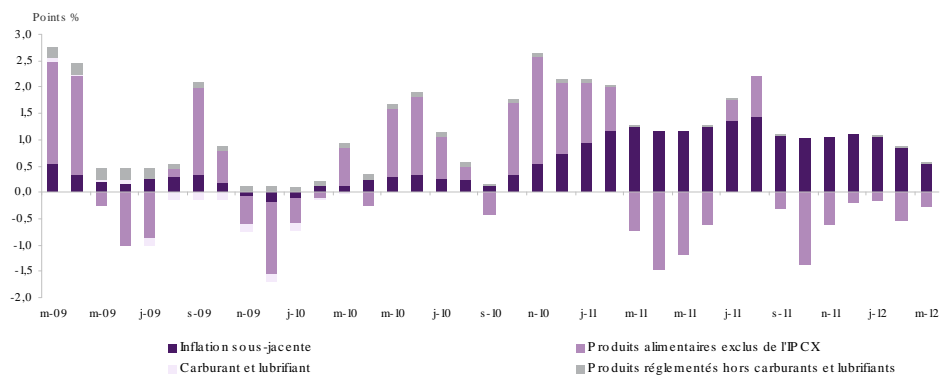
Décompositions



Contributions des principales composantes à l'inflation en variation mensuelle



Contributions des principales composantes à l'inflation en glissement annuel



Sources : HCP et Calculs BAM

Evolution des principales composantes de l'inflation

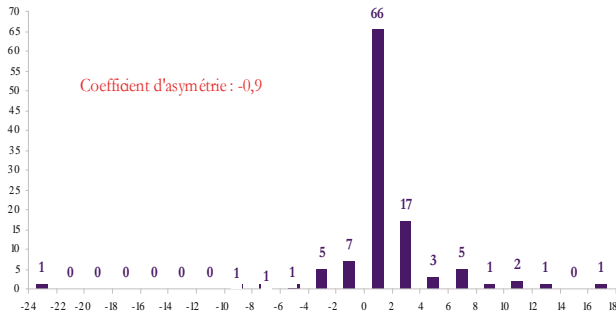
	Evolution glissement mensuel (%)		Evolution glissement annuel (%)		Contribution à l'inflation variation mensuelle (%)	Contribution à l'inflation glissement annuel (%)
	févr.-12	mars-12	févr.-12	mars-12	mars-12	mars-12
Inflation globale	0,3	-0,2	0,4	0,3	-0,2	0,3
dont : Produits alimentaires exclus de l'inflation sous-jacente	2,1	0,6	-3,7	-2,0	0,1	-0,3
Carburants et lubrifiants	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0
Produits réglementés hors carburants et lubrifiants	0,0	0,0	0,2	0,2	0,0	0,0
Inflation sous-jacente	0,0	-0,5	1,4	0,8	-0,3	0,5
dont : Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	0,1	-0,2	2,7	2,3	-0,1	0,6
Articles d'habillement et chaussures	-0,2	-0,1	2,5	2,5	0,0	0,1
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles*	0,0	0,1	1,0	1,0	0,0	0,1
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,0	0,0	0,7	0,6	0,0	0,0
Santé*	-0,1	0,0	2,2	2,2	0,0	0,0
Transport *	-0,1	-0,2	0,9	0,5	0,0	0,0
Communication	0,0	-8,2	-12,6	-19,7	-0,2	-0,6
Loisirs et cultures	-0,2	0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0
Enseignement	0,0	0,0	3,0	3,0	0,0	0,1
Restaurants et hôtels	0,1	0,0	2,2	2,0	0,0	0,1
Biens et services divers	0,1	0,1	1,7	1,7	0,0	0,1

*hors produits réglementés

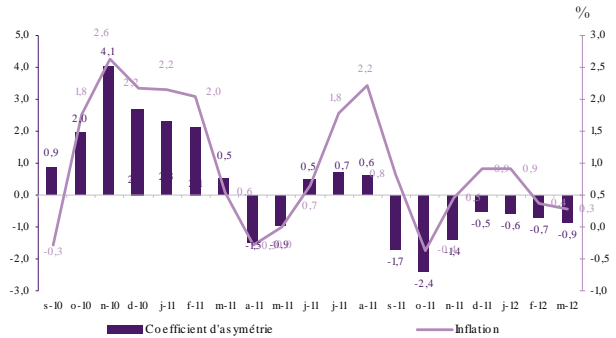
Sources : HCP et Calculs BAM

Evolution des principales composantes de l'inflation

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



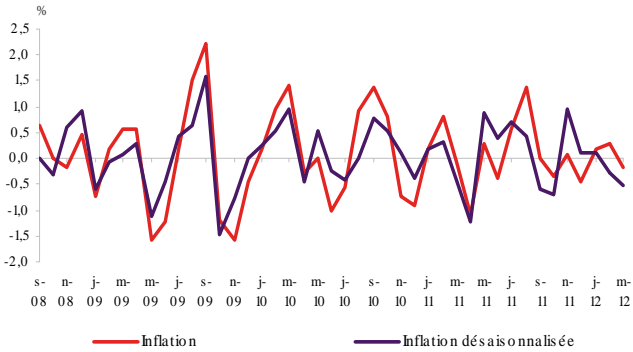
Niveau et asymétrie de l'inflation en glissement annuel



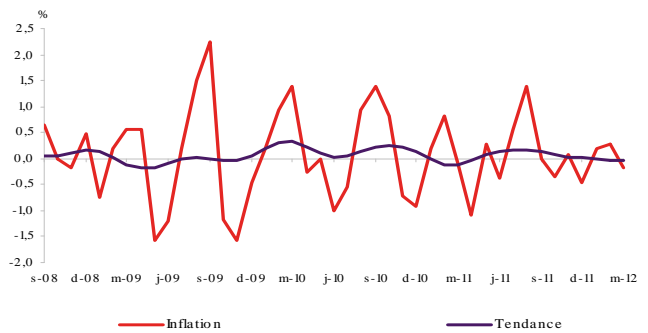
Sources : HCP et Calculs BAM

Tendance et saisonnalité de l'inflation

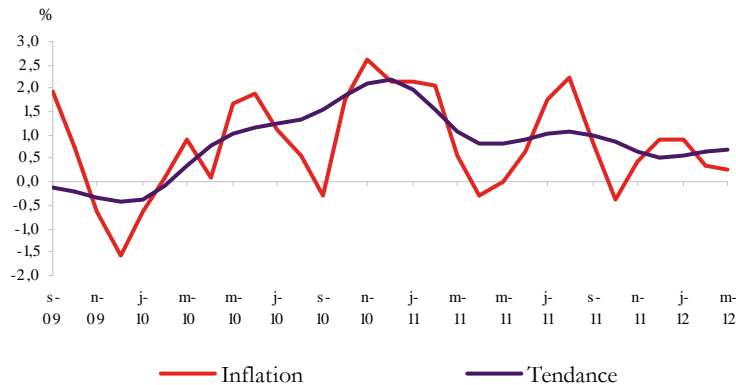
Inflation mensuelle désaisonnalisée (Variation mensuelle)



Inflation mensuelle et sa tendance



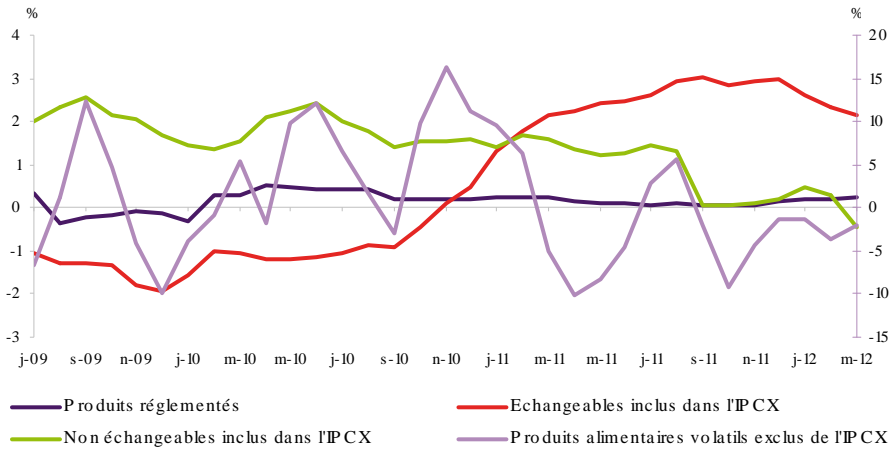
Inflation annuelle et tendance



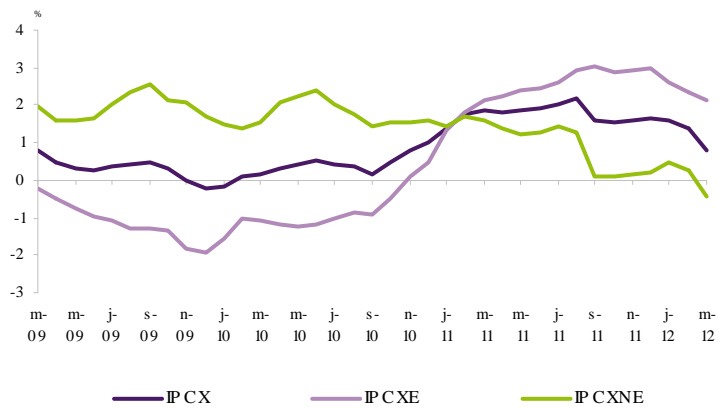
Sources : HCP et Calculs BAM

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

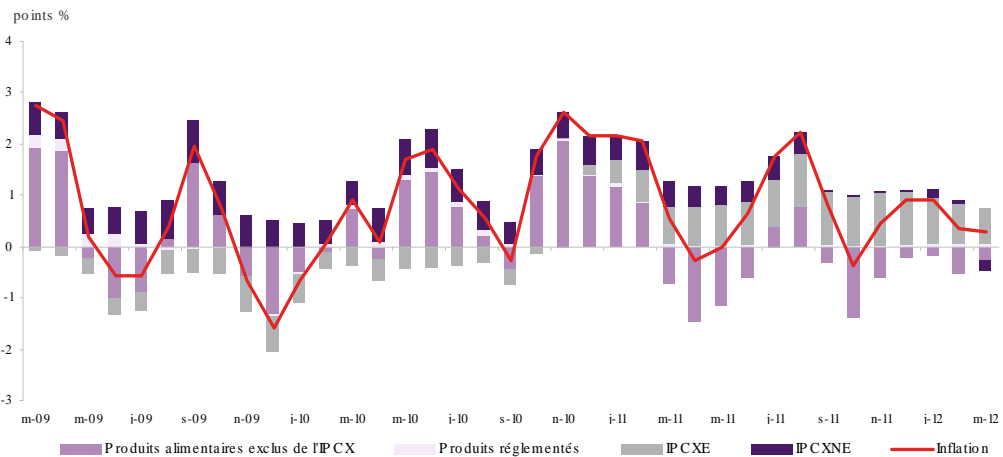
Evolution des prix des produits échangeables et non échangeables hors produits alimentaires volatils et réglementés (en glissement annuel)



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

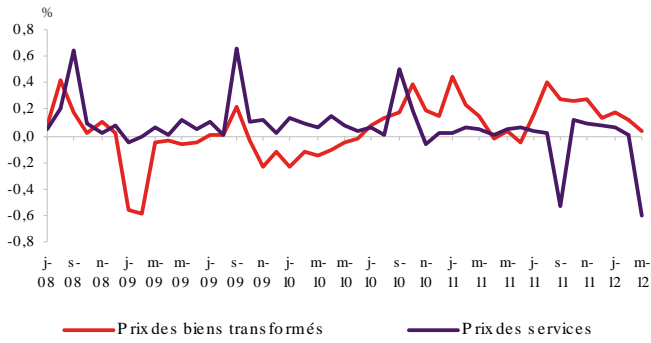


Contribution des prix des biens échangeables et non échangeables hors produits volatils et réglementés à l'inflation en glissement annuel

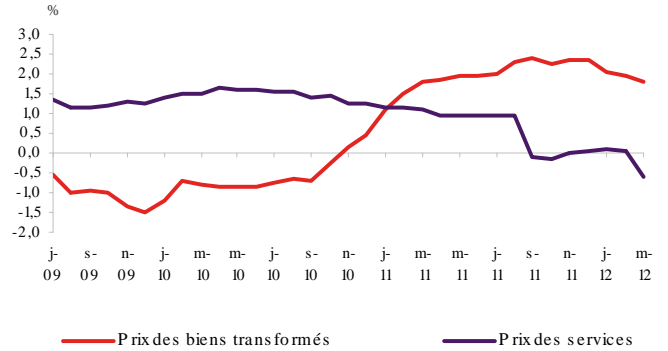


Prix des biens et services

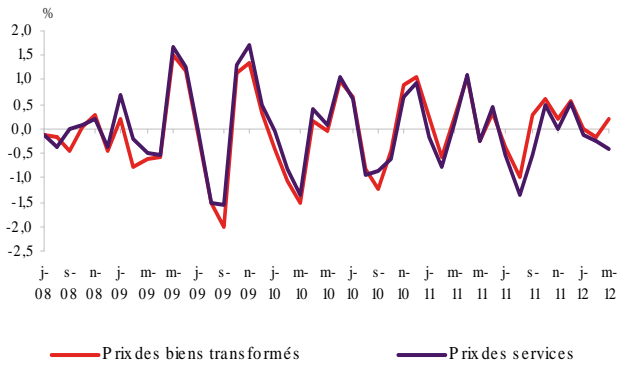
Prix des biens transformés et des services
(Variation mensuelle)



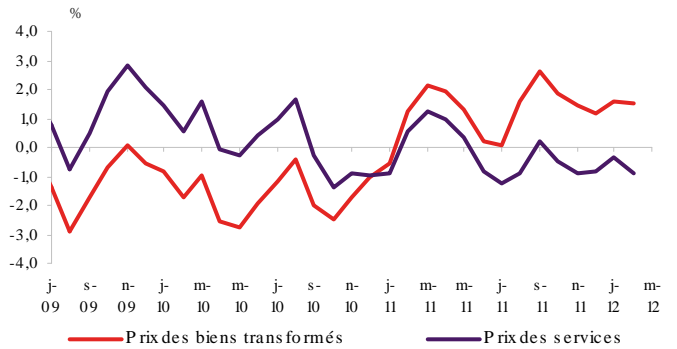
Prix des biens transformés et des services
(Glissement annuel)



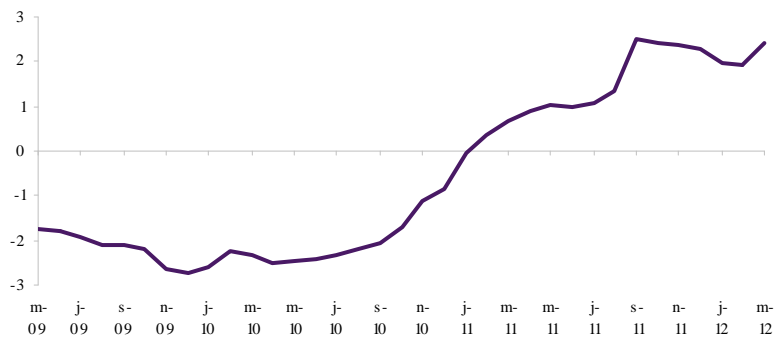
Prix relatifs des biens transformés et des services
(Variation mensuelle)*



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

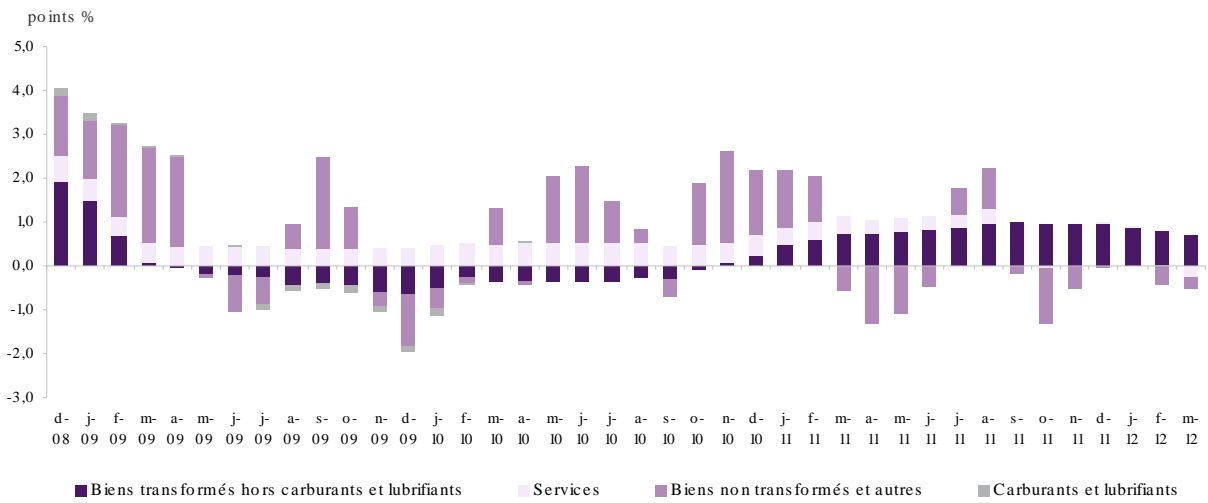


Ecart des taux d'inflation entre biens transformés
et services (Glissement annuel)**



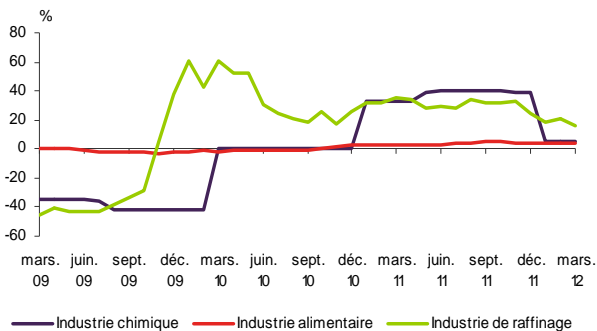
(*) Il s'agit de l'écart entre le taux d'inflation des biens transformés/services et le taux d'inflation global
(**) Il s'agit de l'écart entre le taux d'inflation des biens transformés et celui des services

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

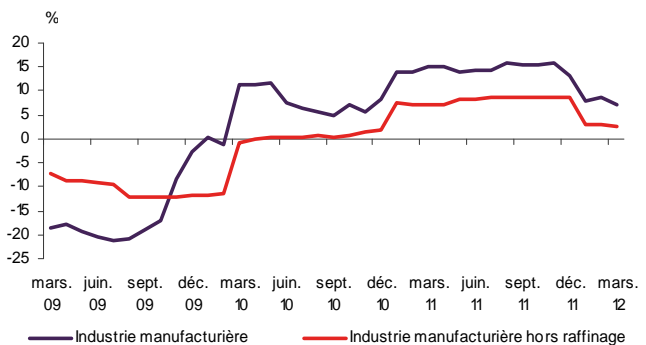


Prix à la production industrielle et pronostics des chefs d'entreprises

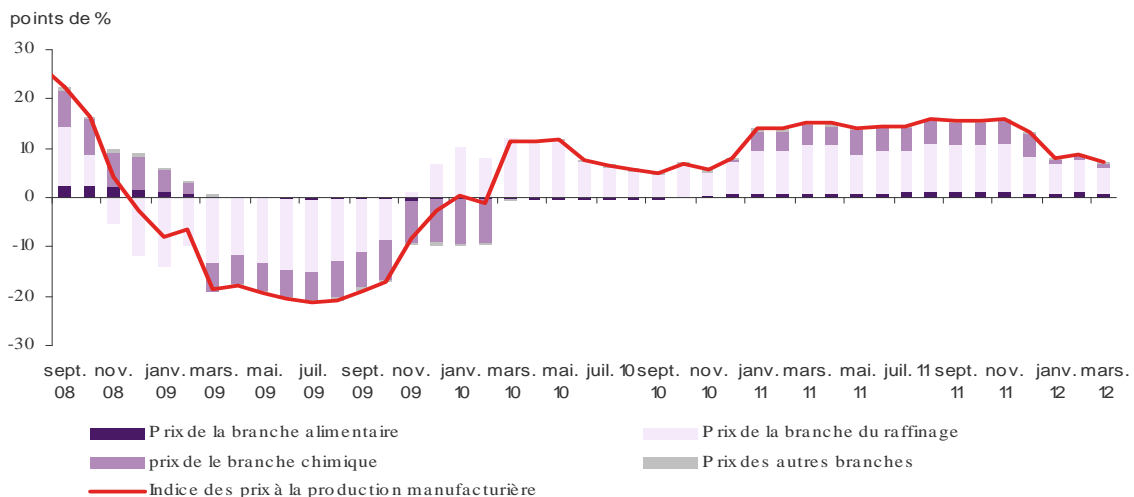
Indices des prix à la production manufacturière (glissement annuel)



Indices des prix à la production manufacturière (glissement annuel)

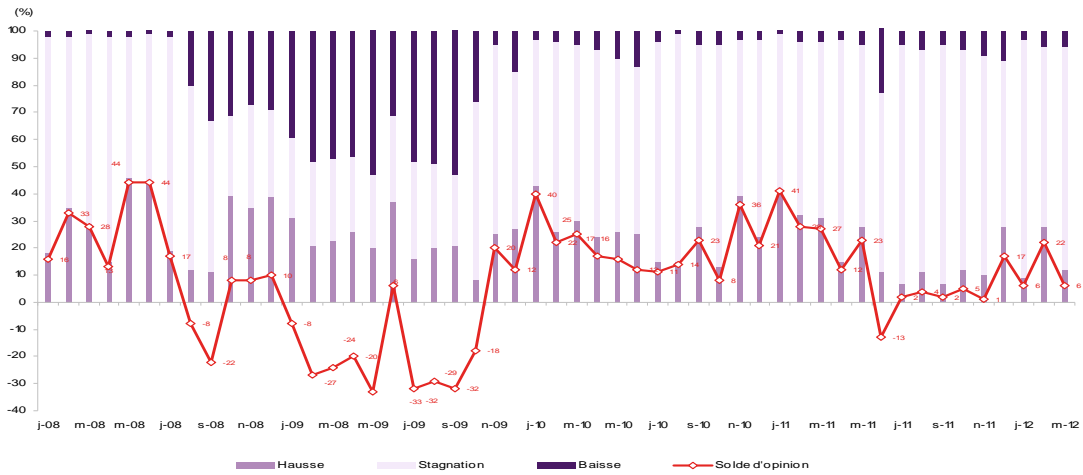


Contributions des principales rubriques à l'indice des prix à la production manufacturière



Sources : HCP et Calculs BAM

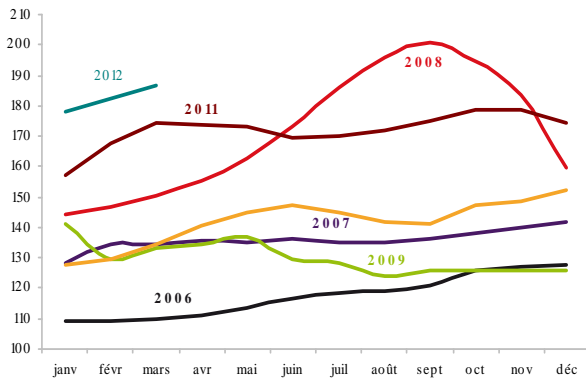
Evolution des prix des produits industriels pour les trois prochains mois
(Soldes d'opinion* de l'enquête BAM)



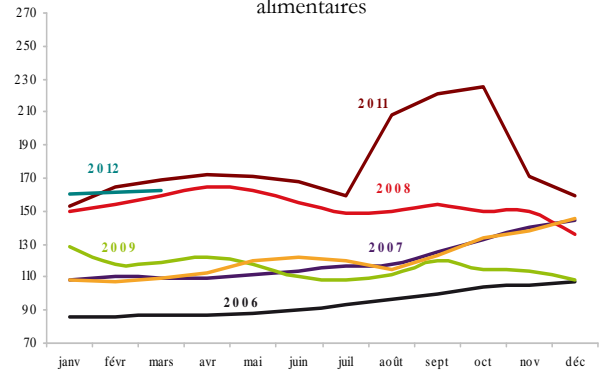
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de B.A.M

Indices de valeurs unitaires à l'importation

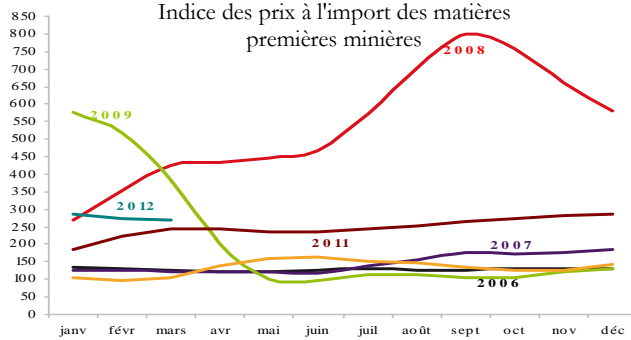
Indice des prix à l'import hors énergie



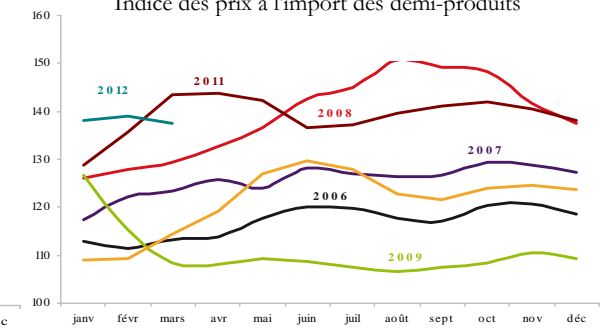
Indice des prix à l'import des produits alimentaires



Indice des prix à l'import des matières premières minières

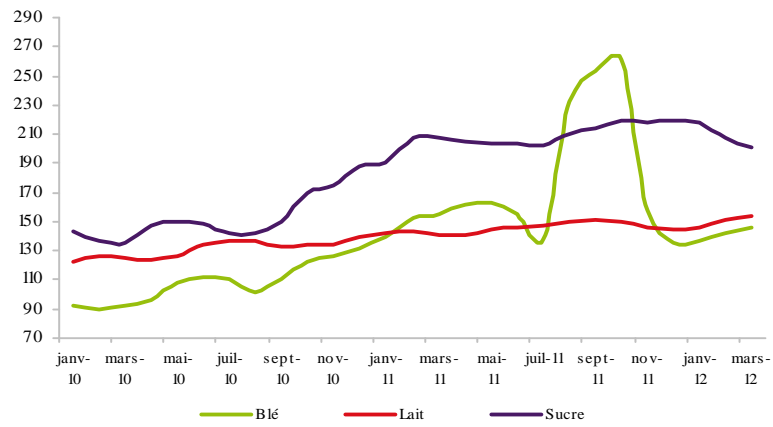


Indice des prix à l'import des demi-produits



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

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



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

Dépôt légal : 2008 PE0039

BANK AL-MAGHRIB

Direction des Etudes et des Relations Internationales

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

Téléphone: (212) 537-57-41-04 / 05

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

Email : deri@bkam.ma

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

بنك المغرب
بنك المغرب