



بنك المغرب  
BANK AL-MAGHRIB

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

Juillet 2012  
◆



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

Juillet 2012



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

بنك المغرب  
بنك المغرب

## Table des matières

<b>Vue d'ensemble</b> .....	<b>5</b>
<b>I. Environnement international</b> .....	<b>9</b>
Croissance et inflation dans les principaux partenaires .....	13
Principales mesures de politique monétaire .....	16
Marchés mondiaux des matières premières .....	17
<b>II. Comptes extérieurs</b> .....	<b>18</b>
<b>III. Production, demande et marché du travail</b> .....	<b>21</b>
Comptes nationaux .....	23
Agriculture .....	25
Industrie .....	26
Mines ..	27
Energie .....	28
Principaux indicateurs des activités sectorielles .....	29
Marché du travail .....	30
<b>IV. Finances Publiques</b> .....	<b>31</b>
Charges et ressources du Trésor .....	32
<b>V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité</b> .....	<b>34</b>
Liquidités et interventions de Bank Al-Maghrib .....	36
Taux d'intérêt .....	37
Monnaie, crédits et placements liquides .....	38
<b>VI. Marché des changes</b> .....	<b>42</b>
Cotation des devises .....	43
Opérations sur le marché des changes .....	45
<b>VII. Marché des capitaux</b> .....	<b>46</b>
Indices boursiers .....	48
Activité .....	49
Cours.....	50
Gestion d'actifs .....	51
<b>VIII. Evolution de l'inflation</b> .....	<b>55</b>
Décompositions .....	57
Tendance et saisonnalité de l'inflation .....	59
Prix à la production industrielle et pronostics des chefs d'entreprises .....	62
Indices de valeurs unitaires à l'importation .....	63

بنك المغرب  
بنك المغرب

## VUE D'ENSEMBLE

Les évolutions récentes de la conjoncture économique internationale indiquent globalement la poursuite de la dégradation de l'activité, aussi bien dans les pays avancés que dans les pays émergents et en développement. En effet, à l'exception des Etats-Unis où la croissance est passée de 1,6% à 2% au premier trimestre, le PIB s'est contracté de 0,1% dans la zone euro, et a ralenti en Chine, revenant à 8,1%, après 8,9% le trimestre précédent. Parallèlement, les dernières données font apparaître le maintien du chômage à un niveau élevé dans les pays avancés. Aux Etats-Unis le taux de chômage s'est stabilisé à 8,2% en juin, tandis qu'il a augmenté dans la zone euro à 11,1% en mai. Pour les principaux pays partenaires du Maroc, ce taux s'est établi à 10,1% en France et en Italie, à 5,6% en Allemagne, alors qu'en Espagne il a atteint 24,6% en juin.

Les **indicateurs mensuels** disponibles à fin juin confirment le ralentissement de l'activité dans les pays avancés. En effet, dans la zone euro, l'indice PMI manufacturier et l'indice PMI composite, demeurant inchangés d'un mois à l'autre, ont diminué, respectivement, de 13,3% et de 13,7% en glissement annuel. Aux Etats-Unis, l'indice de confiance du consommateur américain (du Conference Board) et l'ISM manufacturier ont enregistré des replis mensuels respectifs de 3,7% et 7,1%, soit des variations annuelles de 7,6% et -10,1%.

Concernant les **conditions financières**, la dégradation plus marquée des finances publiques et les perturbations observées au niveau des systèmes bancaires dans certains pays de la zone euro, notamment l'Espagne, se sont traduites par une accentuation des tensions dans tous les compartiments, à l'exception du marché interbancaire. Ainsi, **les taux de rendement obligataire à 10 ans** de l'Allemagne et de la France ont diminué en juin, revenant de 1,38% à 1,32% et de 2,76% à 2,55%, respectivement. En revanche, ceux de la Grèce, de l'Irlande et de l'Espagne ont augmenté, passant respectivement de 26,2%, 7,1% et 6% à 28%, 7,3% et 6,6%, d'un mois à l'autre. Aux Etats-Unis, le taux de rendement des bons du Trésor s'est établi à 1,6% contre 1,8% un mois auparavant. Sur les **marchés boursiers**, la tendance baissière, entamée le mois dernier, s'est poursuivie en juin, les indices FTSE et EUROSTOXX50 ayant régressé de 0,4% et 2,4%, respectivement. Les indices boursiers des pays émergents se sont également repliés en juin, le MSCI EM ayant reculé de 3,3%, d'un mois à l'autre. Au niveau des marchés interbancaires, l'Euribor à 3 mois est revenu de 0,69% à 0,66% en juin, tandis que le Libor à 3 mois s'est stabilisé, pour le quatrième mois consécutif à 0,47%. Parallèlement, **le crédit au secteur privé** a augmenté de 0,4% aux Etats-Unis, entre avril et mai 2012, alors qu'il s'est contracté de 0,1% dans la zone euro. Sur les **marchés de change internationaux**, l'euro s'est déprécié de 2%, d'un mois à l'autre, à l'égard du dollar et de 2,5% vis-à-vis du yen, alors qu'il s'est légèrement apprécié face à la livre sterling.

Sur les **marchés mondiaux des matières premières**, les prix ont nettement baissé en juin, tel que cela ressort de la variation mensuelle de -4,7% de l'indice Dow Jones UBS, traduisant notamment la diminution de 10,3% de l'indice des prix des produits énergétiques et de 3,7% de celui des autres produits.

Compte tenu de ces évolutions, **l'inflation mondiale** a poursuivi la tendance baissière entamée depuis la deuxième moitié de 2011, s'établissant à 3,3% en mai, après 3,7% un mois auparavant. Aux Etats-Unis, l'inflation a nettement reculé, se situant à 1,7% au lieu de 2,3%. Dans la zone euro, elle est revenue à 2,4% après 2,6%, tandis qu'en Chine, elle s'est établie à 2,2% en juin, après 3% le mois précédent. Concernant les principaux partenaires du Maroc, l'inflation est restée quasiment stable, se situant à 2,3% en France, à 3,6% en Italie, à 1,9% en Espagne et à 2,2% en Allemagne.

Concernant les décisions de politique monétaire, à l'issue de sa réunion de juillet 2012, la BCE a baissé son taux directeur de 1% à 0,75%, le ramenant à son plus bas niveau historique, soit en deçà de 1%. En outre, la Banque d'Angleterre a décidé de maintenir son taux directeur inchangé lors de

sa dernière réunion de juillet 2012, et d'augmenter son programme de « quantitative easing » de 50 milliards de livres sterling à 375 milliards. La Fed a, quant à elle, maintenu son taux directeur inchangé entre 0% et 0,25%, lors de sa réunion de juin 2012.

**Au plan national**, les données disponibles à fin mai 2012 relatives aux échanges extérieurs, montrent une aggravation de 9,8% du **déficit commercial** par rapport à la même période de 2011, s'élevant à 84,2 milliards de dirhams. Les importations ont progressé de 8,2%, avec la hausse de 17,9% de la facture énergétique et de 5% des importations hors énergie. Parallèlement, les **exportations** ont augmenté de 6,5%, avec un accroissement de 5,6% des ventes de phosphates et dérivés et de 6,8% des autres exportations. Par ailleurs, les recettes des voyages, chiffrées à 20,8 milliards de dirhams, sont restées quasi-stables par rapport à l'année précédente. Quant aux transferts des MRE, ils ont totalisé 22,4 milliards de dirhams, soit une amélioration de 2,1%, contre 8,2% enregistrée en mai. Par ailleurs, les investissements et prêts privés étrangers nets se sont établis à 11,3 milliards, en baisse de 1,2% par rapport à fin mai. Sur cette base, et compte tenu des autres éléments du compte capital, les avoirs extérieurs nets se sont contractés de 17,3% en variation annuelle, s'établissant à 4 mois et 10 jours d'importation de biens et services, au lieu de 5 mois et 27 jours une année auparavant.

Dans ces conditions, les données relatives aux comptes nationaux ont fait ressortir une nette décélération de la **croissance nationale** au premier trimestre 2012, revenant de 4,9% le trimestre précédent à 2,8%, avec un accroissement du PIB non agricole de 4,4% au lieu de 5%. Au cours de ce trimestre, la demande intérieure a contribué à hauteur de 4,8 points de pourcentage à la croissance, tandis que la demande extérieure y a négativement participé, à hauteur de 2 points de pourcentage.

**Au niveau du secteur agricole**, les données définitives du Ministère de l'agriculture montrent que la production céréalière de la campagne 2011-2012 a atteint 51 millions de quintaux, en baisse de 39% par rapport à l'année précédente. De même, le rendement moyen s'est contracté de 38%, à 10,1 quintaux par hectare. Pour sa part, l'activité de la pêche côtière et artisanale a connu une progression de 52% des volumes débarqués à fin mai 2012, en relation principalement avec l'augmentation de 69% 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 du mois de mai indiquent une amélioration de la production industrielle avec un solde d'opinion de 26%. Le taux d'utilisation des capacités de production s'est, quant à lui, maintenu à 75% au niveau global pour le deuxième mois consécutif et s'est situé à 72% hors raffinage. Au niveau du secteur du bâtiment et travaux publics, les principaux indicateurs confirment la poursuite du dynamisme du secteur, avec une hausse de 12,3% des ventes de ciments et de 7,5% des crédits immobiliers.

**Concernant le secteur minier**, la production marchande de phosphate et celle d'acide phosphorique ont accusé des baisses respectives de 9,1% et de 16% à fin mai, alors que celle des engrais a marqué un accroissement de 10,6%. Dans **le secteur énergétique**, la production locale d'électricité a progressé de 12%, avec une augmentation de 17,9% de la production thermique et un repli de 35,1% de la production hydraulique. Parallèlement, la demande d'électricité a augmenté de 10,2%. Dans **le secteur de raffinage**, la production s'est accrue de 24% à fin mai comparativement à la même période de l'année précédente, avec une amélioration de 15% de la production de gasoil et un recul de 14% de celle du fuel.

Au niveau **du secteur touristique**, les indicateurs disponibles affichent des évolutions défavorables. Outre la baisse des arrivées de touristes de 2% à fin mai, les nuitées recensées par les établissements classés ont diminué de 4%, ramenant ainsi le taux d'occupation de 42% à 39%, en une année.

Sur le **marché de l'emploi**, les données disponibles au premier trimestre 2012 révèlent une hausse de 0,8 point de pourcentage du taux de chômage, s'établissant à 9,9%. Ce taux s'est situé à 14,4% dans le milieu urbain et 4,8% dans la zone rurale, après 13,3% et 4,3% le trimestre précédent.

L'exécution de la **loi de finance** au titre des cinq premiers mois de l'exercice a fait ressortir un déficit budgétaire de 20,4 milliards, après celui de 17,5 milliards une année auparavant. Les recettes ordinaires ont marqué une progression de 7,4%, imputable à l'augmentation de 8,6% des recettes fiscales, les recettes non fiscales ayant diminué de 8,4%. Quant aux dépenses, elles se sont accrues de 8,6%, couvrant ainsi une hausse de 16,7% des dépenses de personnel et de 21,7% des charges de compensation, tandis que les dépenses d'investissement ont accusé une baisse de 18,8%. Au total, le déficit ordinaire s'est aggravé, atteignant 11,1 milliards au lieu de 4,5 milliards à fin mai 2011.

Pour ce qui est de la **liquidité bancaire**, les facteurs autonomes ont exercé, entre mai et juin 2012, un effet restrictif de 5,1 milliards de dirhams sur les trésoreries bancaires, en liaison 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 élevé à 60,4 milliards de dirhams, contre 55,3 milliards le mois précédent. Aussi, Bank Al-Maghrib a-t-elle augmenté le volume de **ses injections**, le portant à 69 milliards de dirhams, dont 54 milliards à travers les avances à 7 jours et 15 milliards par le biais des opérations de pension livrée à 3 mois.

Dans ces conditions, le **taux interbancaire** s'est situé à 3,08% en juin, demeurant inchangé d'un mois à l'autre. En ce qui concerne les taux des bons du Trésor, émis sur le marché primaire, ils ont enregistré des hausses allant à 5 points de base par rapport aux dernières émissions, à l'exception du taux des bons à 26 semaines, qui s'est établi à 3,4%, soit le même niveau de mai. S'agissant des **taux créditeurs**, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois a reculé de 6 points de base, revenant à 3,62% en mai, reflétant ainsi les baisses des taux sur les dépôts à 6 mois et à un an.

Pour ce qui est des **conditions monétaires**, les données disponibles à fin mai 2012 indiquent une décélération du rythme de progression de la masse monétaire et une quasi-stagnation de celui du crédit bancaire. L'agrégat M3 s'est en effet accru de 4,6% en glissement annuel, après 5,2% en avril. Cette évolution reflète, en grande partie, la décélération des placements à vue et des titres des OPCVM monétaires ainsi que la contraction des dépôts à terme. S'agissant du crédit bancaire, son rythme de progression est resté quasiment inchangé à 7%, recouvrant le repli du taux d'accroissement des facilités de trésorerie et des crédits à l'équipement à 9,1% et à 1,5% respectivement, la quasi-stabilité de celui des prêts à l'immobilier à 7,5% et l'accélération des crédits à la consommation de 18,5%.

En ce qui concerne les **autres sources de création monétaire**, les créances nettes sur l'administration centrale se sont renforcées en mai de 43%, en glissement annuel, reflétant l'augmentation de celles de Bank Al-Maghrib. Par ailleurs, les avoirs extérieurs nets se sont contractés de 17,3% en variation annuelle. S'agissant des placements liquides, leur rythme de progression annuel a enregistré une hausse de 3,8% en mai au lieu de 3,2% le mois précédent, traduisant globalement l'accroissement de celui des actifs inclus dans l'agrégat PL1 et des titres des OPCVM obligataires.

Au niveau du **marché boursier**, la décre des cours des actions s'est poursuivie en juin, l'indice MASI ayant accusé une baisse mensuelle de 2,3% et de 8,8% depuis le début de l'année. Aussi, la capitalisation boursière est-elle revenue à 472,2 milliards de dirhams, soit une diminution de 8,5% par rapport à décembre 2011. Quant au volume des transactions, il a presque doublé, s'élevant à 8,2 milliards, en relation principalement avec l'accroissement des échanges sur le marché central. Sur le

marché de la gestion d'actifs, l'actif net des OPCVM, valorisé au 29 juin, a diminué de 1,6% d'un mois à l'autre, sous l'effet de la contraction des fonds monétaires, à court terme, diversifiés et contractuels.

Pour sa part, **l'inflation** s'est maintenue à un niveau modéré. **D'un mois à l'autre**, elle s'est établie à 0,1% en mai, contre -0,2% un mois auparavant, reflétant essentiellement la hausse de 1,3% des prix des produits alimentaires volatils. Quant à l'indicateur de l'inflation sous-jacente, il est demeuré inchangé pour le deuxième mois consécutif. **En glissement annuel**, l'inflation est revenue de 1,2% en avril à 1% en mai, ramenant sa moyenne depuis le début de l'année 2012 à 0,8%. Cette évolution s'explique principalement par la décélération de l'inflation sous-jacente de 0,8% à 0,6%, et de celle des produits exclus de 1,9% à 1,5%. Dans ces conditions, l'écart absolu entre l'inflation et l'inflation sous-jacente s'est stabilisé à 0,4 point de pourcentage pour le deuxième mois consécutif.

Concernant les prix à **la production des industries manufacturières**, ils ont accusé une baisse mensuelle de 1,4% en mai, après avoir progressé de 1% en moyenne sur les quatre premiers mois de l'année 2012. Cette évolution traduit principalement le repli de 3,9% de l'indice des prix de la branche cokéfaction et raffinage, soit une contribution de -1,4 point de pourcentage à la variation de l'indice général. Hormis la branche cokéfaction et raffinage, les prix à la production ont légèrement progressé de 0,1% en mai. En glissement annuel, la progression de l'indice global est revenue en un mois de 6,5% à 4,8%. Par ailleurs, les données du mois de mai relatives aux prix à l'import font ressortir une baisse mensuelle de 0,5% après la hausse de 0,8% un mois auparavant.

## II. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

La conjoncture économique internationale demeure marquée par l'ampleur du ralentissement de l'activité et les incertitudes sur les perspectives d'évolution. Les données des comptes nationaux dans les principaux pays avancés restent celles du premier trimestre 2012, et ne laissent pas indiquer d'amélioration de l'activité économique, à l'exception des Etats-Unis où un léger redressement du PIB a été observé en glissement annuel. Dans la zone euro et les pays partenaires, la décélération de la croissance reste plus prononcée depuis le début de l'année, une tendance qui se confirme à travers l'évolution globalement défavorable des indicateurs à haute fréquence disponibles à fin juin 2012. Quant aux pays émergents et en développement, bien que la croissance demeure à un rythme relativement vigoureux, de nouveaux signes d'essoufflement ont été observés au premier trimestre, en particulier en Chine et en Inde.

Ainsi, aux Etats-Unis, le PIB s'est accru au premier trimestre 2012 de 2% en glissement annuel, contre 1,6% le trimestre précédent, traduisant principalement le dynamisme de la consommation des ménages, qui reste le principal moteur de la croissance, et dans une moindre mesure, la progression des exportations et l'accélération du rythme de reconstitution des stocks par les entreprises.

Selon une deuxième estimation d'Eurostat, la croissance dans la zone euro s'est contractée de 0,1% au premier trimestre en glissement annuel, contre une croissance nulle en première estimation et ce, après une progression de 0,7% au trimestre précédent. Cette évolution reflète principalement le net repli de la consommation des ménages. Dans les pays partenaires, le PIB s'est accru de 0,3% en France en glissement annuel et de 1,2% en Allemagne, et s'est contracté de 1,4% en Italie, de 0,4% en Espagne et de 0,1% au Royaume-Uni.

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 essentiellement avec le ralentissement des investissements dans le secteur de l'immobilier. En Inde, la croissance s'est élevée à 5,3% au lieu de 6,1% d'un trimestre à l'autre, en raison de la contraction de la production dans le secteur industriel. De même, au Brésil, la croissance a fortement reculé, revenant de 1,4% à 0,8% en glissement annuel, reflétant principalement la nette décélération de la production industrielle affectée en partie par l'appréciation du réal par rapport au dollar.

Au niveau du marché de l'emploi, il reste caractérisé par la persistance de niveaux élevés du chômage dans les pays avancés. Le taux de chômage est demeuré inchangé à 8,2% aux Etats-Unis en juin, alors que dans la zone euro il a atteint un nouveau record en mai, soit 11,1% après 11% en avril. Concernant les principaux pays partenaires du Maroc, le taux de chômage est passé durant la même période de 10% à 10,1% en France, de 24,3% à 24,6% en Espagne et est revenu de 10,2% à 10,1% en Italie. En Allemagne, le taux de chômage est demeuré pour sa part inchangé à 5,6% d'un mois à l'autre, tandis qu'il a enregistré une nouvelle hausse en Espagne, soit 24,6% en juin 2012 après 24,3% le mois précédent.

Quant aux indicateurs avancés mensuels, ils font globalement ressortir 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, aux Etats-Unis, l'ISM manufacturier a accusé en juin 2012 un repli de 7,1% d'un mois à l'autre et de 10,1% en glissement annuel. De même, l'indice de confiance du consommateur américain (du Conference Board) est ressorti en baisse de 3,7% d'un mois à l'autre, un niveau qui demeure en revanche en hausse de 7,6% en glissement annuel. Dans la zone euro, les indices PMI manufacturier et composite sont demeurés stables en juin 2012, d'un mois à l'autre, et ressortent en baisse de 13,3% et 13,7% respectivement en glissement annuel.

S'agissant de l'indice du climat des affaires en Allemagne (IFO), il est ressorti en repli de 1,6% par rapport au mois précédent, à 105,3 points. L'indice Zew du sentiment économique qui avait enregistré des valeurs positives au cours des quatre derniers mois, a fortement diminué en juin 2012 à -16,9 points.

Au niveau des conditions financières, hormis les marchés interbancaires, les autres compartiments des marchés financiers des pays avancés ont continué de montrer des signes de tensions. En effet, les taux de rendement souverains des pays périphériques se sont de nouveau tendus et les indices boursiers ont poursuivi leur baisse. Ces évolutions reflètent un contexte marqué par l'affaiblissement de l'activité économique, la détérioration des perspectives mais aussi la dégradation encore plus marquée de la situation des finances publiques et du système bancaire d'un certain nombre de pays de la zone euro, notamment l'Espagne.

Les marchés obligataires des pays de la zone euro se sont caractérisés par l'accroissement du différentiel entre les taux longs souverains des pays périphériques et ceux des autres pays. En effet, les taux de rendement à 10 ans de la Grèce et de l'Irlande ont augmenté, passant respectivement de 26,2% et 7,1% à 28% et 7,3%, de mai à juin 2012. De même, le taux de rendement souverain de l'Espagne s'est élevé à 6,6% contre 6% et a atteint un maximum de 7% le 18 juin 2012 et ce, en liaison avec les inquiétudes des opérateurs financiers quant à la situation des banques, des finances publiques et de la croissance de l'Espagne. En revanche, les taux de rendement du Bund allemand et des obligations françaises ont baissé à 1,32% et 2,55% en juin 2012 au lieu de 1,38% et 2,76%, le mois précédent. Par ailleurs, aux Etats-Unis, le taux de rendement des bons du Trésor a enregistré une diminution revenant à 1,6% en juin 2012, après 1,8%, un mois auparavant.

Concernant les marchés boursiers, à l'instar du mois précédent, les principaux indices se sont inscrits en baisse. Ainsi, les indices des économies avancées ont enregistré, en juin, des régressions allant de 0,4% pour le FTSE à 2,4% pour l'EUROSTOXX 50, en glissement mensuel. Les baisses les plus marquées ont été enregistrées par le DAX30 et le NIKKEI qui ont reculé de 4,1% et 3,3% respectivement. De même, les indices boursiers des pays émergents ont poursuivi leur repli, le MSCI EM ayant diminué de 3,3% en juin 2012. Par ailleurs, les marchés boursiers sont restés très peu volatils en juin, au regard de l'évolution de l'indice VIX qui a stagné à 21 points de base et du VSTOXX qui a légèrement diminué à 30,9 points, après 31,1 points le mois précédent.

Dans ces conditions, l'euro a poursuivi sa dépréciation par rapport aux autres principales monnaies. Il s'est, ainsi, établi en juin à 1,25 dollar pour un euro, en baisse de 2%, par rapport au mois précédent. De même, la monnaie unique s'est dépréciée de 2,5% contre le yen japonais, alors qu'elle s'est légèrement appréciée vis-à-vis de la livre sterling.

En revanche, l'apaisement des tensions s'est poursuivi sur les marchés interbancaires, l'Euribor à 3 mois étant revenu, de mai à juin 2012, de 0,69% à 0,66%, tandis que le Libor à 3 mois s'est stabilisé pour le quatrième mois consécutif à 0,47%. Les spread de taux ont enregistré une quasi stagnation en juin, le Libor-OIS Euro et le Libor-OIS dollar sont restés inchangés à environ 31 points de base.

Pour sa part, le crédit au secteur privé aux Etats-Unis a poursuivi son redressement entamé au cours de la deuxième moitié de l'année 2011, marquant une augmentation de 0,4% entre avril et mai, soit un rythme de 5,6% en glissement annuel. Après avoir marqué une décélération depuis février 2012, le crédit dans la zone euro a accusé une contraction de 0,1% en mai, en glissement annuel.

Concernant les décisions de politique monétaire, à l'issue de sa réunion de juillet 2012, la BCE a baissé son taux directeur de 1% à 0,75%, le ramenant à son plus bas niveau historique, soit en deçà de 1%. Cette décision vise notamment à redynamiser le crédit et soutenir les économies de la zone euro. En outre, la Banque d'Angleterre a décidé de maintenir son taux directeur inchangé lors de sa dernière réunion de juillet 2012, et d'augmenter son programme de « quantitative easing » de 50 milliards de livres sterling, passant de 325 milliards de livres sterling à 375 milliards. La Fed a, quant à elle, maintenu son taux directeur inchangé entre 0% et 0,25%, lors de sa réunion de juin 2012.

Sur les marchés mondiaux des matières premières, les prix ont globalement régressé en juin 2012. L'indice Dow Jones-UBS des prix des matières premières a ainsi poursuivi son mouvement baissier entamé en mars 2012 en se repliant de 4,7% d'un mois à l'autre, reflétant notamment le net recul des prix des produits énergétiques de 10,3% entre mai et juin. Le Brent s'est ainsi établi à 96,2 dollars le baril en juin contre 110,8 dollars le mois précédent, soit une nette diminution de l'ordre de 13,2%, il a ainsi enregistré en moyenne mensuelle son plus bas niveau depuis janvier 2011. En outre, l'indice des prix des produits hors énergie s'est replié de 3,7% en glissement mensuel, cette évolution s'explique principalement par les baisses observées au niveau des prix des produits agricoles et ceux des métaux de base qui ont diminué respectivement de 4,8% et 6% entre mai et juin. Par produits, le blé et le sucre ont accusé des reculs respectifs de 4,8% et 2,3%, alors que les cours du cuivre et de l'étain se sont contractés de 6,2% et 5,3%, respectivement entre mai et juin.

En glissement annuel, l'indice Dow Jones-UBS des prix des matières premières a connu une importante baisse de l'ordre de 16,2% en juin, traduisant la nette diminution de l'indice des prix des produits énergétiques de 23,6%. L'indice des prix des produits hors énergie a également accusé une baisse de 12,8% d'une année à l'autre, les indices des prix des produits agricoles et des métaux de base s'étant repliés respectivement de 16,4% et 21,5%.

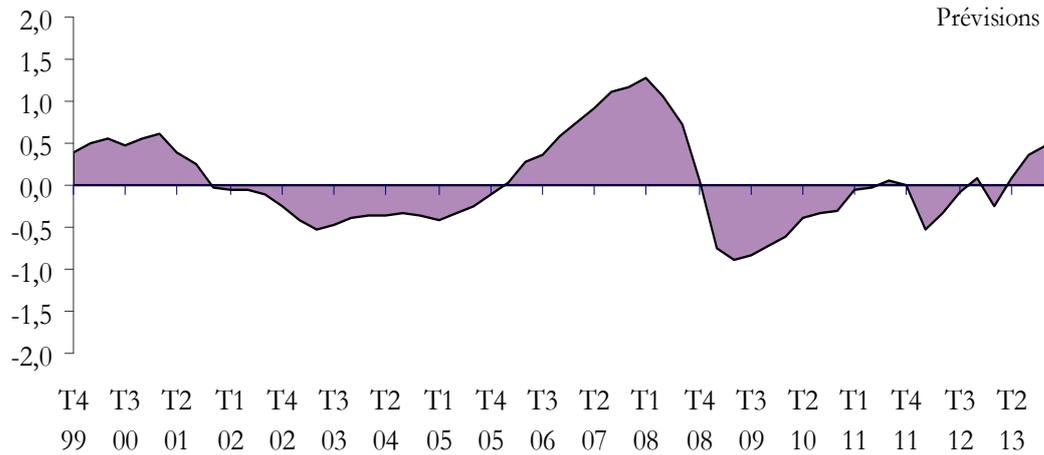
Sur le marché des engrais, les cours ont enregistré des évolutions mensuelles différenciées selon les produits en juin 2012. Le prix du phosphate brut a ainsi stagné à 175 dollars la tonne en juin. Les cours du TSP et du Chlorure de Potassium ont également connu une stagnation entre mai et juin. Le prix de l'Urée a, quant à lui, nettement baissé de 15,4% d'un mois à l'autre. En revanche, le prix du DAP a marqué une hausse de l'ordre de 2,1% entre mai et juin. En glissement annuel, les cours des produits ont accusé des baisses respectives de 16,7%, 13,6%, 11,7%, 9,7% et 4,1% pour le Chlorure de Potassium, l'Urée, le TSP, le DAP et le Phosphate brut.

Dans ce contexte caractérisé par la baisse généralisée des prix des matières premières, l'inflation mondiale a poursuivi son ralentissement entamé en août 2011 et s'est ainsi établie à 3,3% au mois de mai après 3,7% le mois précédent. Cette évolution a concerné aussi bien les pays avancés que les pays émergents et en développement, avec une inflation à 1,7% et 5,6% respectivement, au lieu de 2,1% et 6,2% en avril. Ainsi, l'inflation aux Etats-Unis a enregistré une nette baisse en mai, pour s'établir à 1,7% contre 2,3% un mois auparavant. Pour sa part, l'inflation dans la zone euro a atteint son plus bas niveau depuis février 2011, elle s'est ainsi située à 2,4% en mai au lieu de 2,6% le mois précédent. S'agissant des principaux pays partenaires, l'inflation a marqué un ralentissement en France, en Italie et en Espagne passant ainsi respectivement de 2,4%, 3,7% et 2% en avril, à 2,3%, 3,5% et 1,9% en mai, alors qu'elle

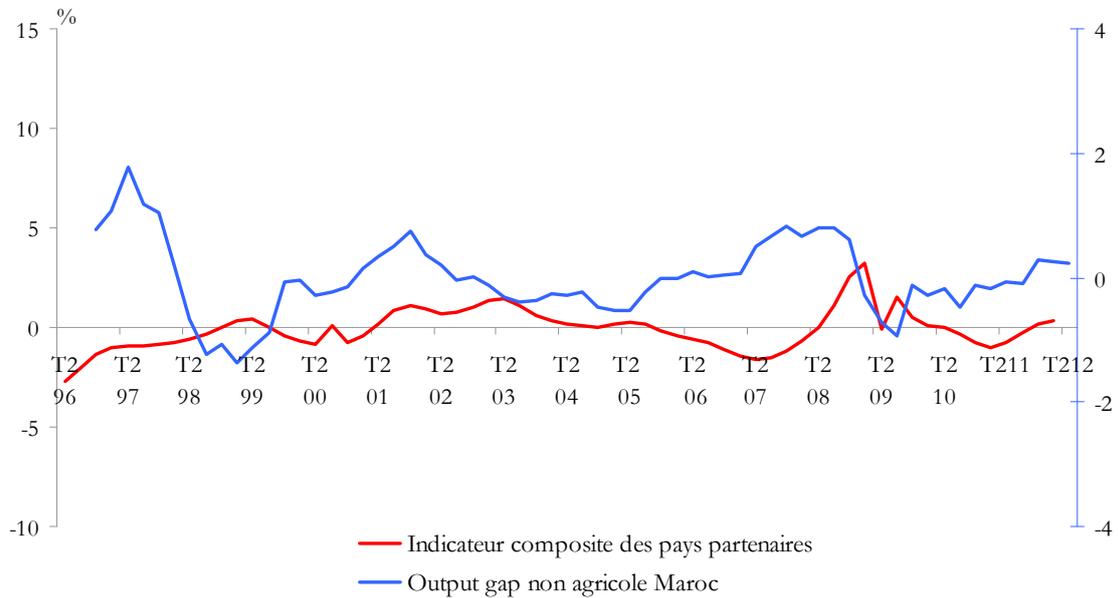
a stagné à 2,2% en Allemagne. Par ailleurs, le Brésil a connu une légère décélération de son inflation d'un mois à l'autre, s'établissant ainsi à 5% en mai, au lieu de 5,1% le mois précédent. L'inflation en Chine a, quant à elle, connu un net recul au mois de juin, revenant de 3% à 2,2% en juin.

## 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

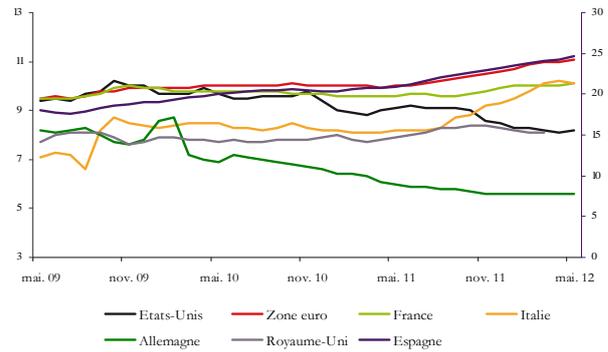
Il est à noter que l'indicateur OCDE pour les différents pays est calculé comme une moyenne arithmétique de plusieurs séries de référence, celles-ci étant financières et réelles à la fois, mais aussi différentes pour chaque pays comme le montre le tableau ci-dessous :

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

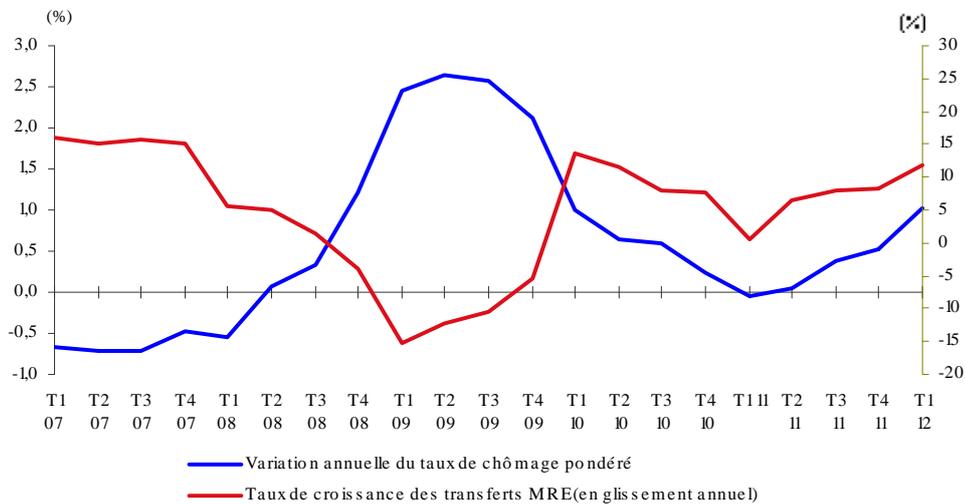
L'indice composite avancé des pays partenaires obtenu présente une avance d'un semestre sur l'output gap pondéré des pays partenaires et de trois trimestres sur l'output gap non agricole du Maroc.

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

(en%)	2010	2011	M3 2012	M4 2012	M5 2012
Etats-Unis	9,6	9,0	8,2	8,1	8,2
Zone euro	10,1	10,2	11,0	11,0	11,1
France	9,8	9,7	10,1	10,0	10,1
Italie	8,4	8,4	10,1	10,2	10,1
Allemagne	7,1	6,0	5,6	5,6	5,6
Espagne	20,1	21,7	24,1	24,3	24,6
Royaume-Uni	7,8	8,0	8,1	N.D	N.D

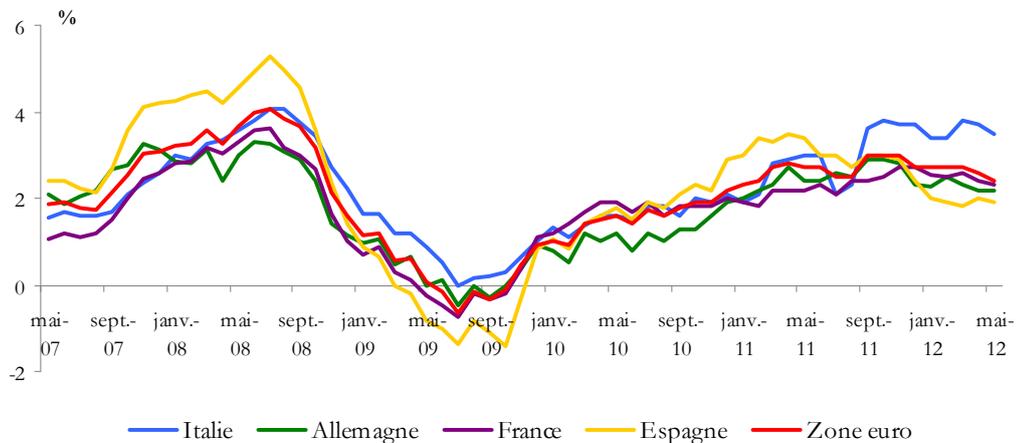


### Evolution du taux de variation annuel du chômage pondéré des pays partenaires et du taux de croissance des transferts MRE\*



Sources: - Datastream et Calculs BAM

### Inflation chez les principaux pays partenaires



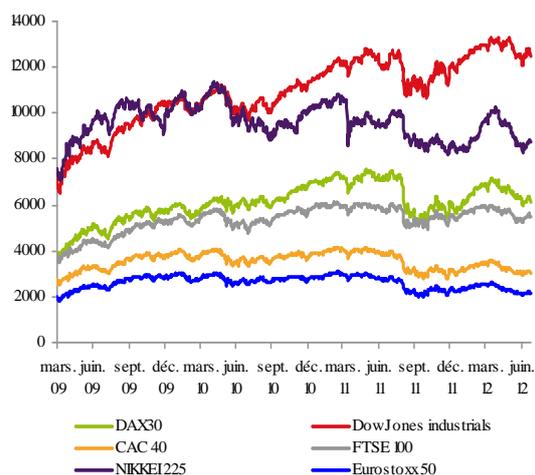
Sources : - FMI  
- Eurostat  
- Calculs BAM

## PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

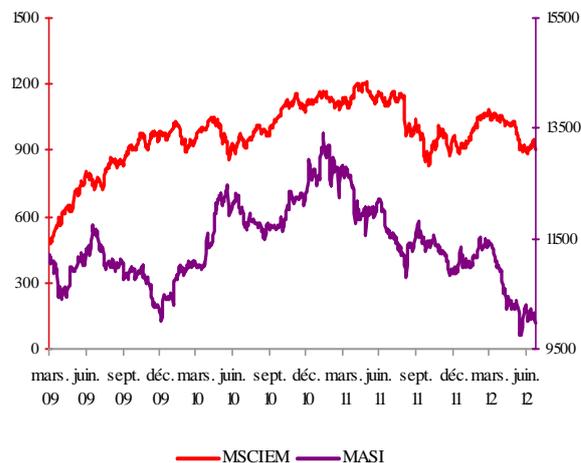
Banques Centrales	Taux directeurs		Commentaires
	juin 2012	Juillet 2012	
Banque Centrale Européenne	1,00	0,75	Baisse de 25 points de base le 5 juillet 2012
Banque d'Angleterre	0,50	0,50	Statu quo le 5 juillet 2012
Réserve Fédérale américaine	0-0,25	0-0,25	Statu quo le 20 juin 2012

## CONDITIONS FINANCIERES

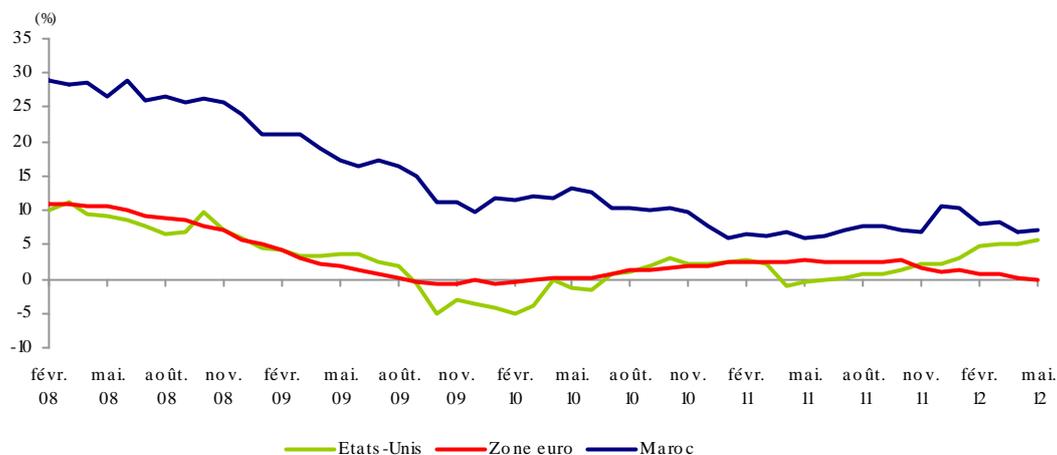
Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



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

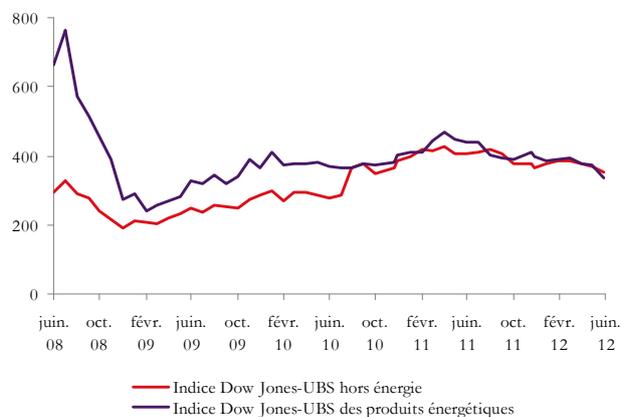
# MARCHES MONDIAUX DES MATIERES PREMIERES

Evolution du cours du pétrole Brent



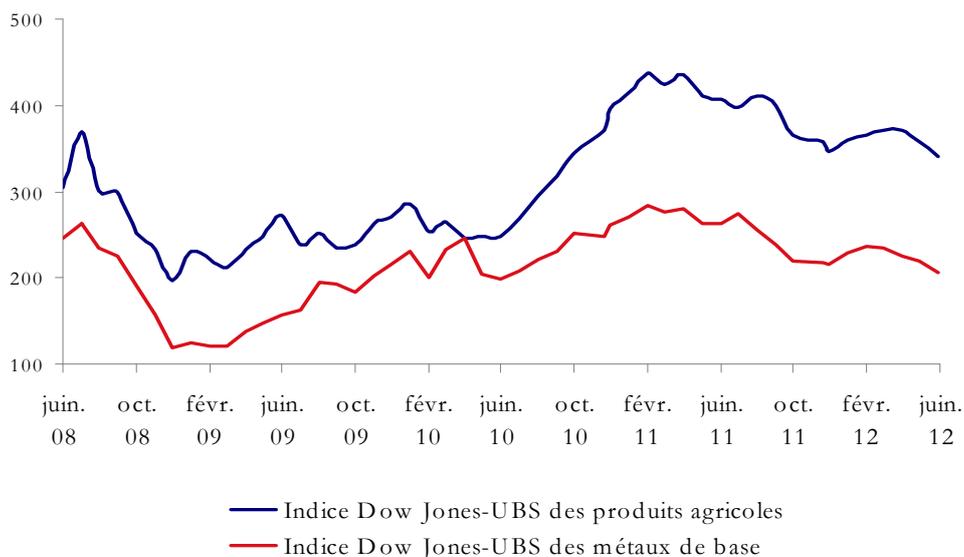
Source : Datastream

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

Le déficit commercial s'est élevé à 84,2 milliards de dirhams, à fin mai 2012, en aggravation de 9,8% par rapport à la même période de 2011, après 25,3% une année auparavant. Cette évolution résulte de l'accroissement de 8,2% ou 12,2 milliards des importations, plus rapide que celui de 6,5% ou 4,6 milliards des exportations. Le taux de couverture s'est ainsi établi à 47,5%, après 48,3% observé un an auparavant.

La hausse des importations s'explique principalement par celle de 17,9% de la facture énergétique, qui y a contribué à hauteur de 4,4%, les importations hors énergie ayant augmenté, pour leur part, de 5%. Ainsi, les achats de gasoil et fuel, de gaz de pétrole et de pétrole brut ont crû respectivement de 20,2%, de 31,2% et de 13%, atteignant 15,8 milliards, 8,7 milliards et 13,5 milliards de dirhams. Participant à hauteur de 1,8% à la hausse des importations, les acquisitions de biens de consommation se sont accrues de 11%, s'élevant à 27,6 milliards de dirhams, en relation principalement avec la progression de 21,3% des importations de voitures de tourisme. Parallèlement, les importations de biens d'équipement, chiffrées à 30,4 milliards de dirhams, ont enregistré une augmentation de 7,5%, qui recouvre une progression de 48,7% des achats de voitures industrielles, et une baisse de 3,3% de ceux de machines et appareils divers. Pour leur part, les achats de demi-produits ont crû de 3,2%, atteignant 32 milliards de dirhams, en liaison notamment avec la progression de 9,7% des importations de matières plastiques. En revanche, celles de produits alimentaires ont accusé une baisse de 1,7%, revenant à 18,5 milliards de dirhams, consécutivement à la diminution de 15,6% des approvisionnements en blé, qui se sont établis à 6 milliards de dirhams.

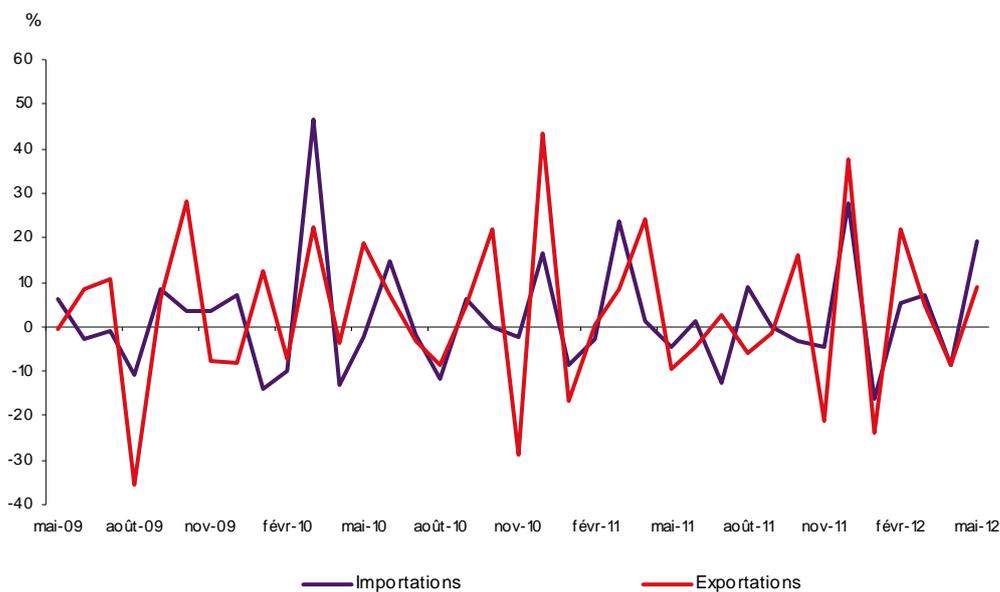
En regard, la progression des exportations résulte tant de l'accroissement de 5,6% des ventes de phosphates et dérivés qui ont totalisé 19,2 milliards de dirhams, que de celui de 6,8% des autres exportations, ressorties à 57,1 milliards de dirhams. Ainsi, les ventes de produits énergétiques se sont élevées à 5,2 milliards, après 1,4 milliard de dirhams. Cette hausse est due à l'amélioration de l'avitaillement du pavillon étranger en gasoil et fuel et en huile de pétrole dont les ventes se sont accrues significativement, passant respectivement de 242,8 millions et de 1,1 milliard de dirhams à 2,1 milliards et à 2,9 milliards 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 plus du double, de 33,9% et de 4,1%. En revanche, les exportations de fils et câbles et de vêtements confectionnés ont marqué des replis respectifs de 9,7% et de 2,1% et celles de composants électroniques et d'agrumes ont accusé la même diminution de 18,1%.

De leur côté, les recettes au titre des voyages, se sont élevées à 20,8 milliards de dirhams, soit un montant quasi identique à celui de l'année précédente, contre une hausse de près de 13% un an auparavant. Pour leur part, les transferts des marocains résidant à l'étranger ont totalisé 22,4 milliards de dirhams, soit une amélioration annuelle de 2,1%, après 8,2% observée en mai 2011.

En parallèle, les recettes au titre des investissements et prêts privés étrangers se sont élevées à 11,3 milliards de dirhams, en recul de 1,2% par rapport à fin mai 2011, et les dépenses de même nature se sont accrues de 24%, s'établissant à 3,6 milliards, soit une entrée nette de 7,6 milliards de dirhams. Sur cette base, et compte tenu des autres éléments du compte capital, les avoirs extérieurs nets se sont contractés de 17,3% en variation annuelle, s'établissant à 4 mois et 10 jours d'importation de biens et services, au lieu de 5 mois et 27 jours une année auparavant.

## BALANCE COMMERCIALE

Evolution mensuelle des transactions commerciales globales



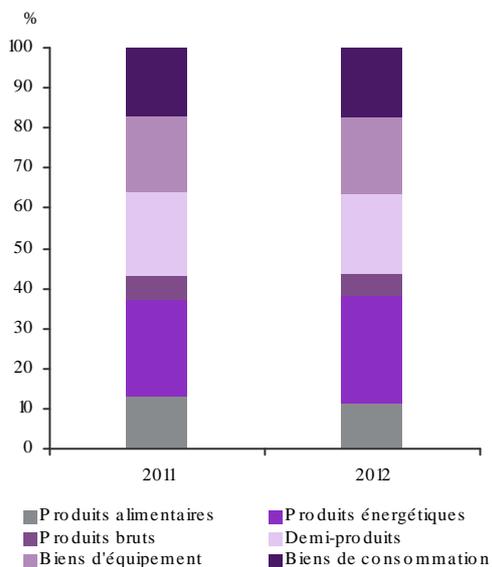
Evolution des principales composantes des échanges commerciaux

Millions de dirhams	Janvier - Mai 2011	Janvier - Mai 2012 *	Glissement annuel en %
<b>Exportations de biens</b>	<b>71 689,4</b>	<b>76 322,3</b>	<b>+6,5</b>
Exportations de phosphates et dérivés	18 188,5	19 207,0	+5,6
Exportations hors phosphates et dérivés	53 500,9	57 115,3	+6,8
Produits énergétiques	1 391,3	5 187,2	-
Conserves de poissons	1 510,6	2 022,6	+33,9
Vêtements confectionnés	8 231,6	8 058,1	-2,1
Composants électroniques	2 233,9	1 829,8	-18,1
<b>Importations de biens</b>	<b>148 382,9</b>	<b>160 560,9</b>	<b>+8,2</b>
Importations de produits énergétiques	36 437,5	42 966,6	+17,9
Importations hors produits énergétiques	111 945,4	117 594,3	+5,0
Demi-produits	30 995,7	31 997,3	+3,2
Biens d'équipement	28 270,9	30 383,0	+7,5
Biens de consommation	24 879,9	27 627,2	+11,0
Produits alimentaires	18 786,9	18 476,6	-1,7

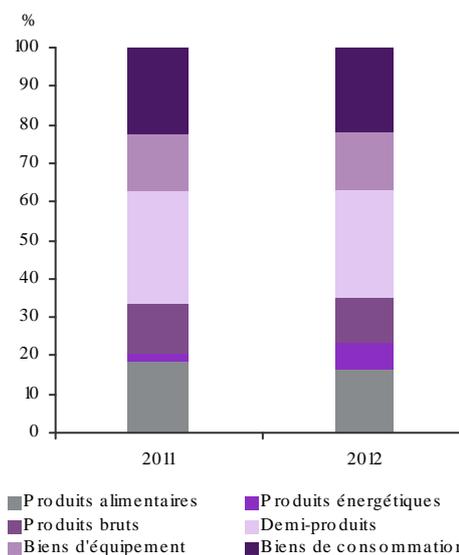
\* Données préliminaires

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

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



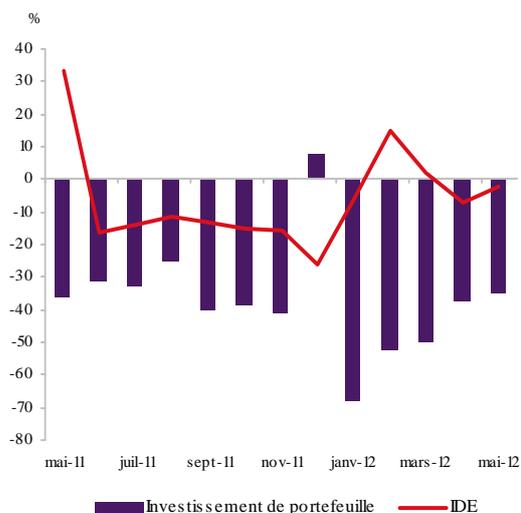
Part des principaux groupes de produits dans les exportations à fin mai



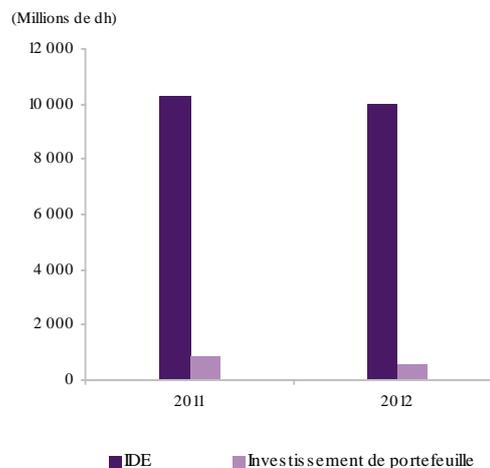
Source : Office des Changes

## INVESTISSEMENTS ETRANGERS DIRECTS ET DE PORTEFEUILLE

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



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



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

La croissance nationale s'est établie à 2,8% au premier trimestre 2012, contre 4,9% un trimestre auparavant. Cette nette décélération reflète une baisse de 8,3% de la valeur ajoutée agricole et un ralentissement du PIB non agricole, revenant à 4,4% après 5% au quatrième trimestre 2011.

La progression du PIB global a été tirée essentiellement par la demande intérieure, qui y a contribué à hauteur de 4,8 points de pourcentage. La consommation finale des ménages et celle des administrations publiques ont augmenté, en termes réels, de 4,8% et 5,6% respectivement après 9,7% et 4,7% un trimestre auparavant. L'investissement a progressé de 6,1%, recouvrant une croissance de 1,5% de la FBCF. La demande extérieure a, pour sa part, contribué négativement à la croissance, avec 2 points de pourcentage, en liaison avec la baisse de 3,1% des exportations de biens et services et l'augmentation de 2,7% des importations de biens et services.

S'agissant des évolutions sectorielles les plus récentes, la production céréalière au titre de la campagne actuelle s'est élevée, selon les données définitives du Ministère de l'agriculture, à 51 millions de quintaux, en diminution de 39% par rapport à la campagne précédente. De même, le rendement moyen s'est contracté de 38%, à 10,1 quintaux par hectare. Cette évolution résulte notamment des conditions climatiques défavorables observées depuis le début de la campagne avec un cumul pluviométrique en recul de 56% à fin mai, à 209 mm. Parallèlement, afin d'assurer un bon déroulement de la commercialisation de la récolte nationale au titre de l'année 2012, les pouvoirs publics ont maintenu le prix référentiel du blé tendre à 290 dirhams le quintal. Dans ces conditions, le niveau de collecte des céréales déclaré a atteint 9,8 millions de quintaux au 30 juin 2012, en hausse de 8% par rapport à la campagne 2011 à la même période. Pour leur part, les exportations des produits agricoles et des agrumes ont accusé une baisse de 9%, tandis que celles des primeurs ont reculé de 1% au 10 juin 2012.

Parallèlement, l'activité de la pêche côtière et artisanale a marqué une hausse de 52% des volumes débarqués à fin mai par rapport à la même période de l'année précédente, attribuable principalement à la progression de 69% des captures des poissons pélagiques. En revanche, la valeur globale des débarquements a été maintenue à 1,9 milliard de dirhams, en raison notamment du repli de 27% des débarquements des céphalopodes, qui a plus que compensé la hausse des prix moyens.

S'agissant des principaux indicateurs du secteur secondaire, ils ont enregistré des évolutions contrastées. Ainsi, les résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie indiquent une progression de la production industrielle en mai avec un solde d'opinion de 26%. Le taux d'utilisation des capacités de production s'est maintenu pour sa part à 75% au niveau global, et est revenu de 73% à 72% hors raffinage. Les perspectives d'évolution de l'activité manufacturière pour les trois prochains mois ressortent globalement favorables. Pour le secteur du bâtiment et travaux publics, les indicateurs disponibles attestent de la poursuite du dynamisme de l'activité, avec notamment une augmentation de 12,3% des ventes de ciments à fin mai en glissement annuel et un accroissement de 7,5% de l'encours du crédit immobilier, reflétant une évolution de 10,4% des crédits accordés à l'habitat et de 1,9% de ceux aux promoteurs immobiliers.

Pour sa part, la production du secteur de raffinage a marqué une progression de 24% à fin mai comparativement à la même période de l'année dernière, recouvrant une hausse de 15% de la production de gasoil et une baisse de 14% de celle du fuel. Au niveau du secteur énergétique, la production locale d'électricité a augmenté de 12%, sous l'effet de l'amélioration de 17,9% de la production thermique, celle hydraulique ayant reculé de 35,1%.

En regard, la demande d'électricité s'est accrue de 10,2% à fin mai, traduisant ainsi une hausse de 10,1% de la demande en haute et moyenne tension et de 10,5% de celle en basse tension.

En revanche, les indicateurs liés au secteur minier font ressortir une diminution de 9,1% de la production marchande de phosphate à fin mai à 10,3 millions de tonnes, en liaison avec la baisse de 14,3% de la demande des unités locales de transformation et, dans une moindre mesure, de 5,5% des exportations. Parallèlement, la production d'acide phosphorique s'est repliée de 16%, alors que celle des engrais a augmenté de 10,6%. Pour sa part, le chiffre d'affaires à l'export du secteur, estimé à 19,2 milliards de dirhams, a progressé de 5,6%, recouvrant une hausse de 6% de la valeur des exportations de phosphate et de 5,4% de celle des dérivés.

Concernant le secteur touristique, les différents indicateurs, arrêtés à fin mai, continuent d'afficher une évolution négative. En effet, les flux touristiques ont accusé une baisse de 2%, sous l'effet du recul de l'effectif de touristes étrangers. De même, les nuitées recensées par les établissements classés se sont contractées de 4%, ramenant ainsi le taux d'occupation de 42% à 39%. S'agissant des recettes voyages, elles se sont élevées à 20,8 milliards, soit un montant quasi-identique à celui de l'année précédente.

Pour la branche des télécommunications, le parc de la téléphonie mobile a augmenté de 8,6% au premier trimestre 2012, contre 14,3% un trimestre auparavant, et celui d'Internet de 56,5% au lieu de 70,4%. En revanche, le marché de la téléphonie fixe s'est contracté de 3% et ce, pour le quatrième trimestre consécutif.

Sur le marché de l'emploi, les données demeurent celles relatives au premier trimestre 2012, indiquant 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 du rural de 4,3% à 4,8%.

# COMPTES NATIONAUX

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

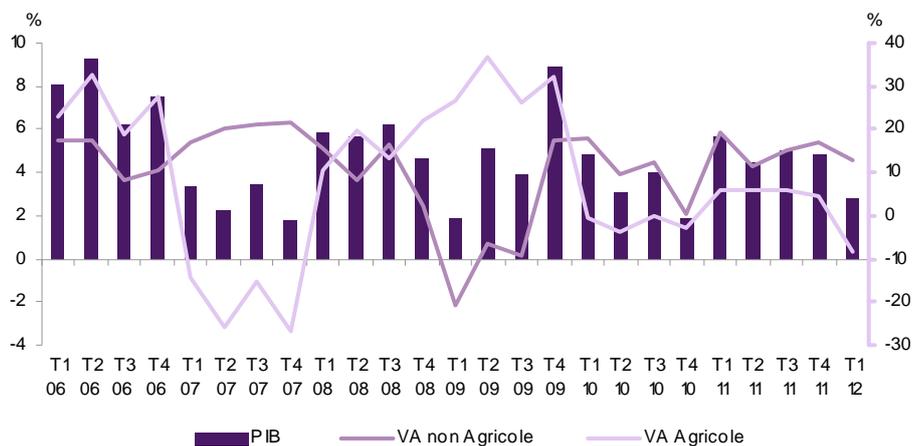
A prix courants	2010				2011				2012
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
<b>PIB</b>	<b>185 813</b>	<b>191 138</b>	<b>191 898</b>	<b>195 181</b>	<b>197 807</b>	<b>197 608</b>	<b>202 036</b>	<b>205 156</b>	<b>204 028</b>
(En %)	4,2	5,0	5,7	2,4	6,5	3,4	5,3	5,1	3,1
<b>Agriculture*</b>	<b>24 002</b>	<b>24 982</b>	<b>24 049</b>	<b>25 958</b>	<b>26 147</b>	<b>26 561</b>	<b>25 861</b>	<b>27 772</b>	<b>23 794</b>
(En %)	-7,5	-3,5	0,5	3,8	8,9	6,3	7,5	7,0	-9,0
<b>VA non agricole</b>	<b>144 184</b>	<b>146 902</b>	<b>146 318</b>	<b>151 215</b>	<b>157 066</b>	<b>156 655</b>	<b>159 555</b>	<b>164 655</b>	<b>166 692</b>
(En %)	8,5	7,7	6,1	4,1	8,9	6,6	9,0	8,9	6,1

A prix constants	2010				2011				2012
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
<b>PIB</b>	<b>153 579</b>	<b>158 514</b>	<b>159 747</b>	<b>163 224</b>	<b>162 227</b>	<b>165 593</b>	<b>167 712</b>	<b>171 193</b>	<b>166 751</b>
(En %)	4,8	3,1	4,0	1,9	5,6	4,5	5,0	4,9	2,8
<b>Agriculture*</b>	<b>24 624</b>	<b>25 164</b>	<b>25 262</b>	<b>26 452</b>	<b>26 084</b>	<b>26 696</b>	<b>26 783</b>	<b>27 596</b>	<b>23 925</b>
(En %)	-0,5	-3,7	-0,2	-3,0	5,9	6,1	6,0	4,3	-8,3
<b>VA non agricole</b>	<b>110 094</b>	<b>113 018</b>	<b>114 966</b>	<b>117 347</b>	<b>116 526</b>	<b>117 897</b>	<b>120 717</b>	<b>123 708</b>	<b>121 866</b>
(En %)	5,6	3,9	4,5	2,0	5,8	4,3	5,0	5,4	4,6

(\*) Agriculture non compris la pêche.

Sources : HCP, calculs BAM

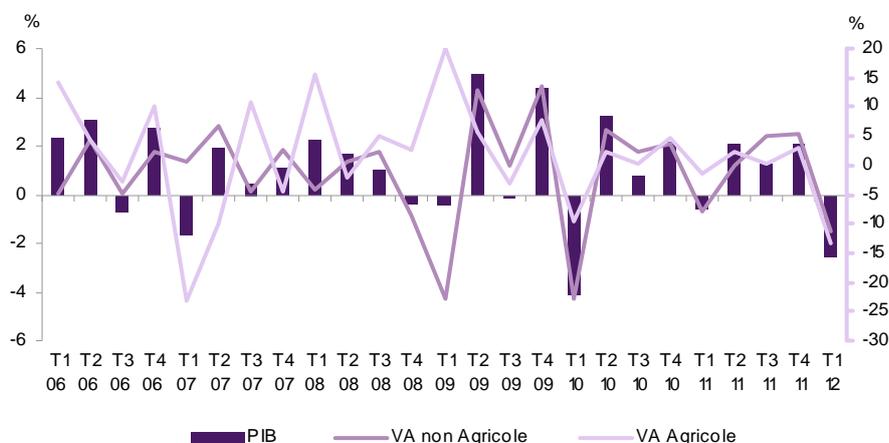
## Taux de croissance réel du PIB, de la VA non agricole et de la VA agricole En glissement annuel



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

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

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



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

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

Source: HCP et calcul BAM

Indicateurs de la demande, en valeurs réelles %

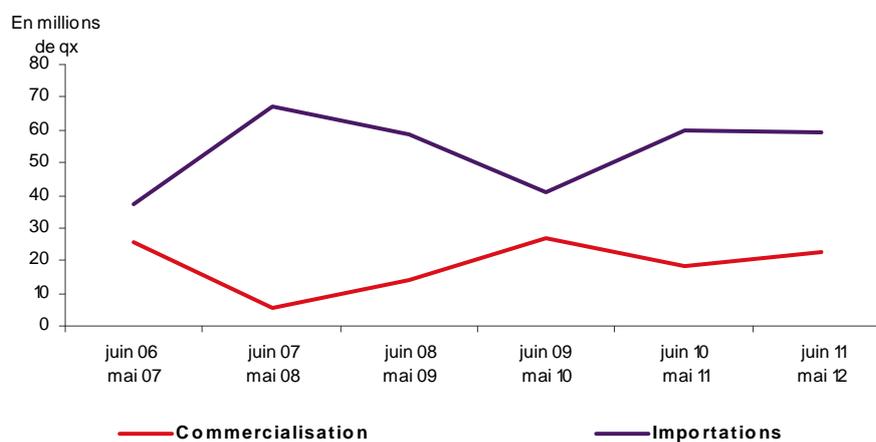
	2009				2010				2011				2012
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
Consommation finale des ménages	6,5	7,1	0,4	4,3	2,2	1,4	5,1	0,3	4,5	5,6	9,8	9,7	4,8
Consommation finale des administrations publiques	12,9	13,2	12,2	10,0	-0,7	-1,1	-1,4	-0,4	4,2	4,7	4,8	4,7	5,6
Investissement	5,1	-3,9	-2,6	19,3	2,2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

## AGRICULTURE

### Campagne agricole 2011-2012 au 10 juin 2012

	2010-2011 (1)	2011-2012 (2)	Variations en % (2)/(1)
<b>Indicateurs pluviométriques</b>			
Cumul pluviométrique (en mm)	472	209	-56
Taux de remplissage des barrages à usage agricole (en %)	75	69	----
<b>Exportations d'agrumes et de primeurs (au 10-06-2012)</b>			
<b>Cultures d'exportation (en milliers de tonnes)</b>			
Primeurs	703	697	-1
Agrumes	520	472	-9

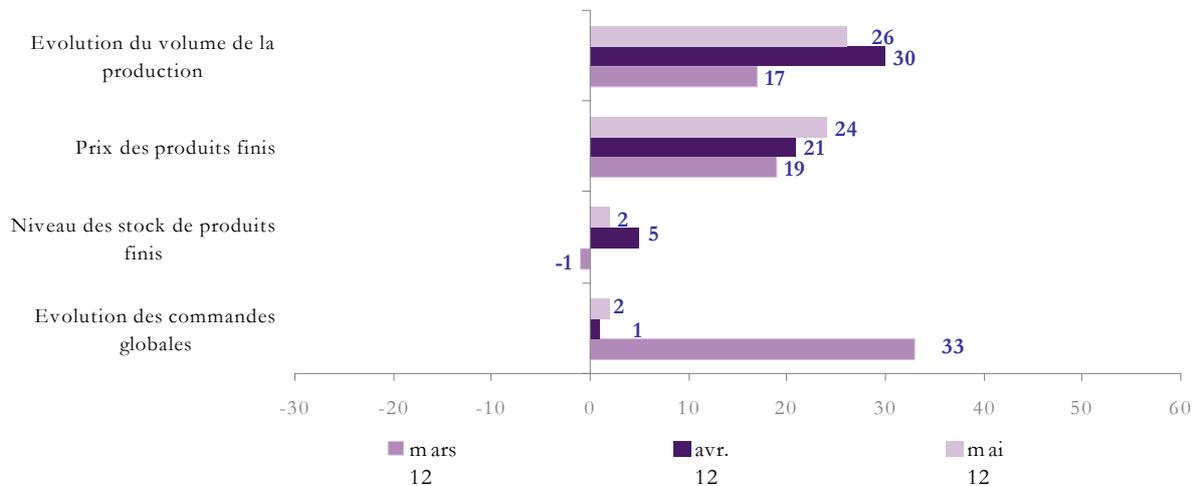
### Commercialisation et importations de céréales



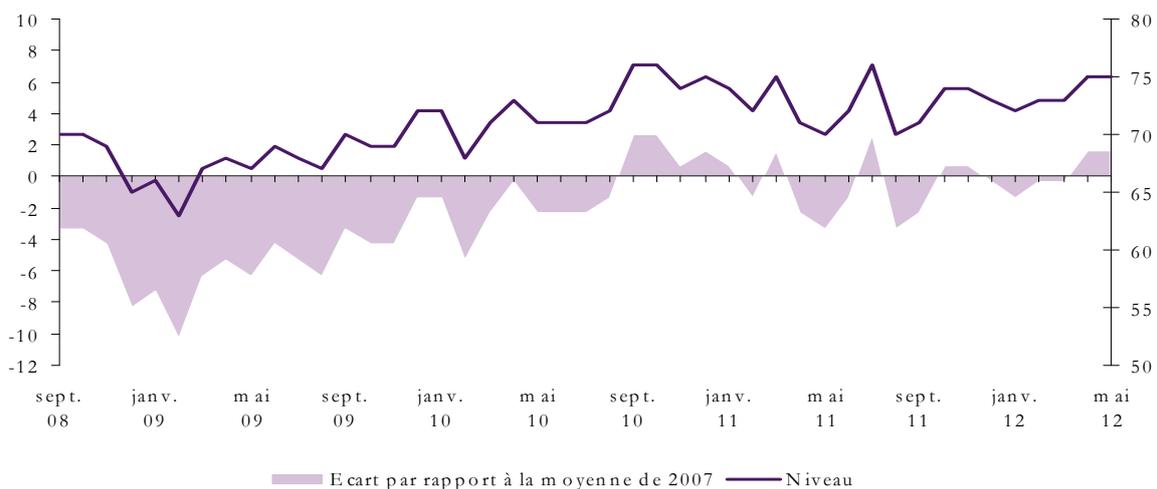
Sources : - Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses (ONICL)  
- Ministère de l'Agriculture, du Développement Rural et des Pêches Maritimes

# INDUSTRIE

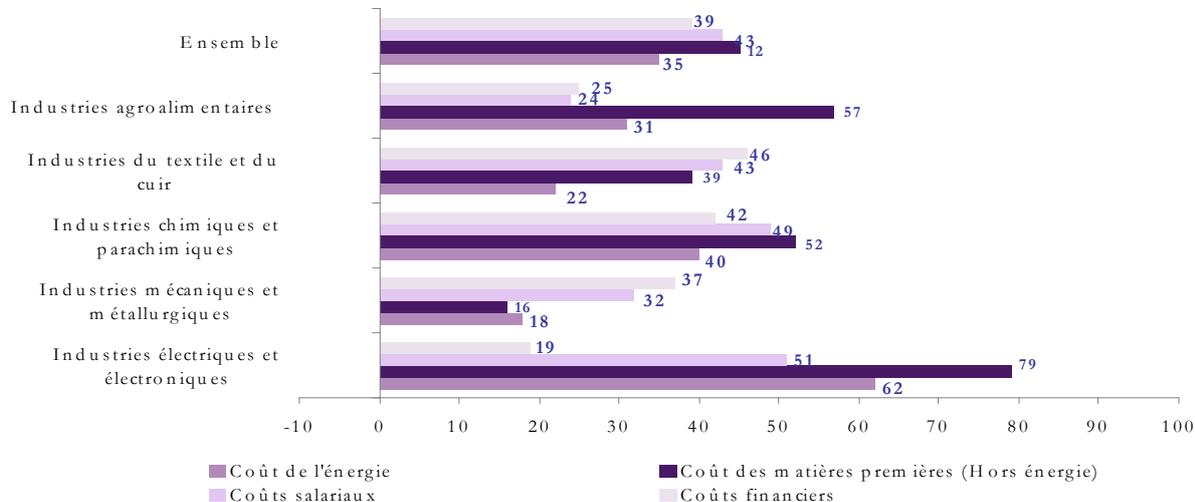
## Résultats de l'enquête BAM (soldes d'opinion)



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

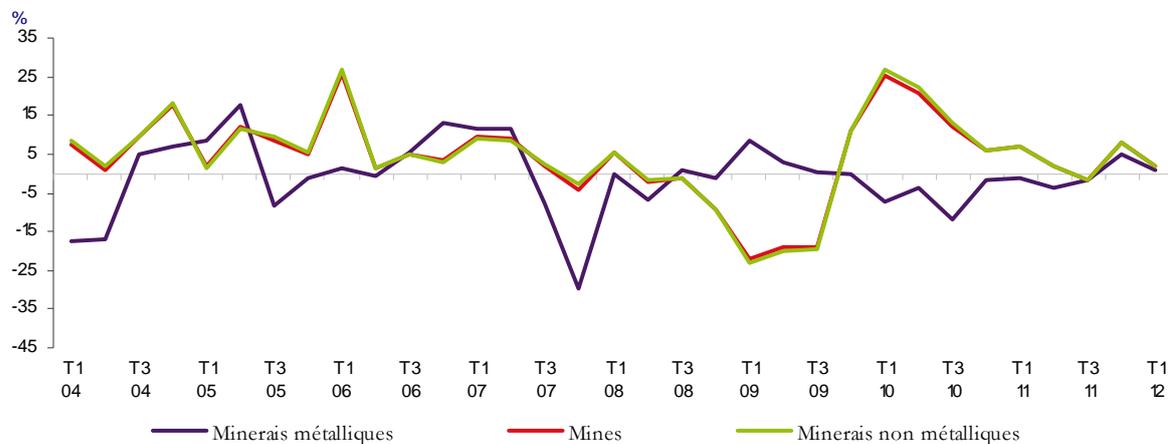


## Evolution des composantes du coût unitaire de production par secteur (Soldes d'opinion au premier trimestre 2012)

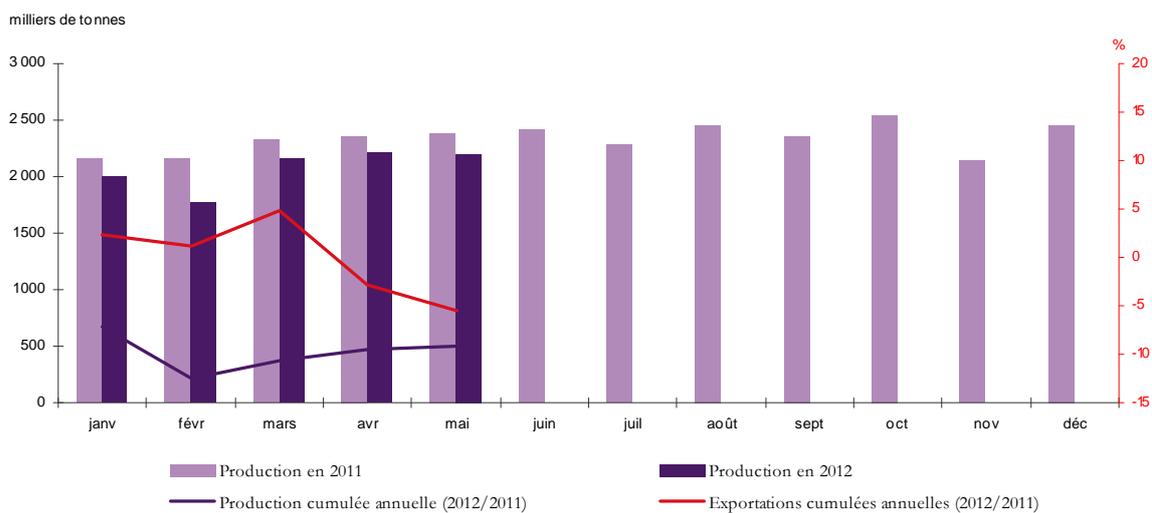


Source : Enquête Mensuelle de BAM

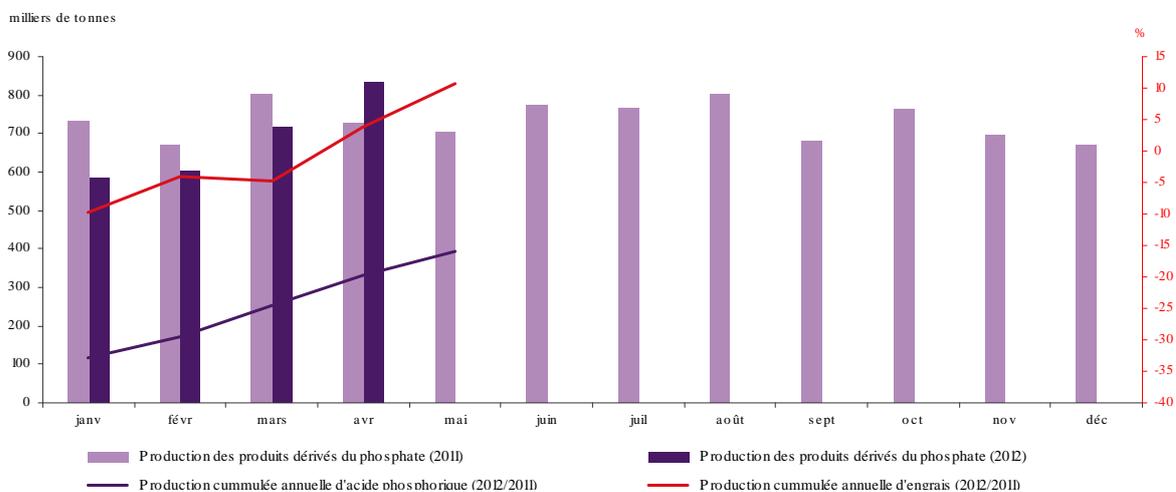
### Variation des indices de la production minière (base 100 : 1998)



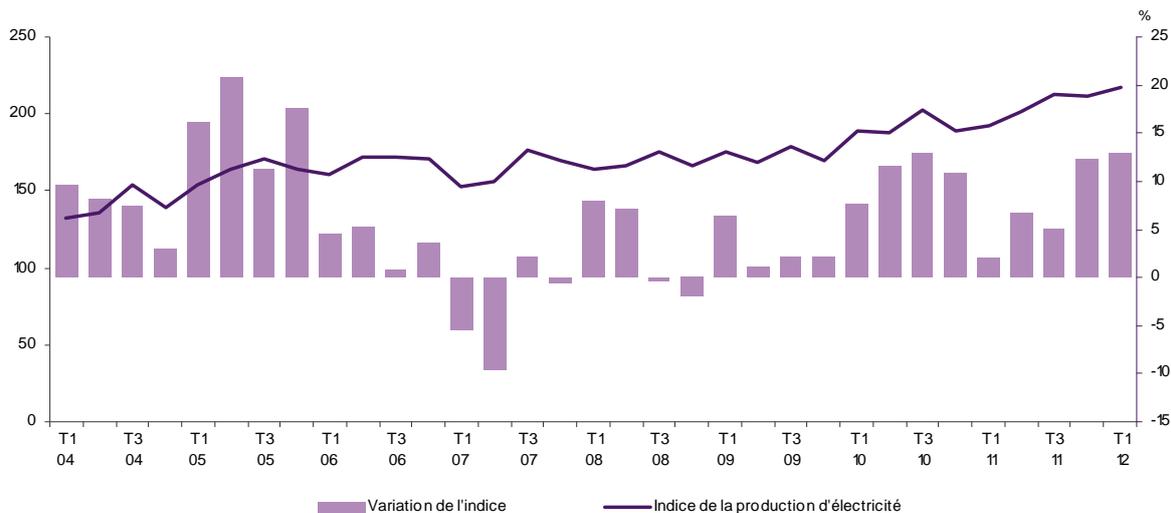
### Evolution de la production et des exportations de phosphate brut



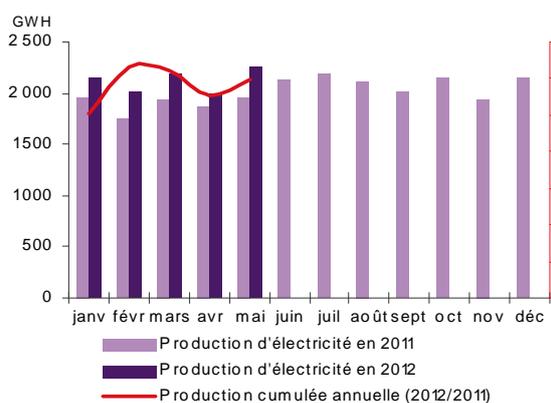
### Evolution de la production des produits phosphatés



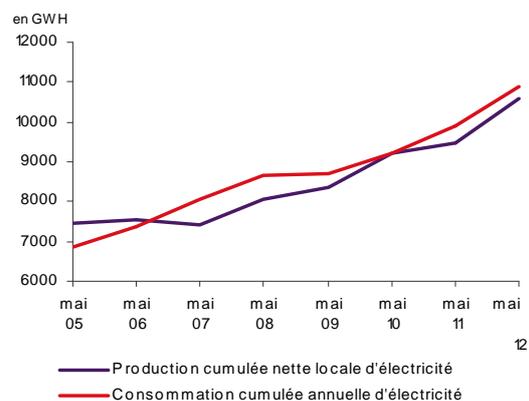
### Indice de la production d'électricité et sa variation (base 100 : 1998)



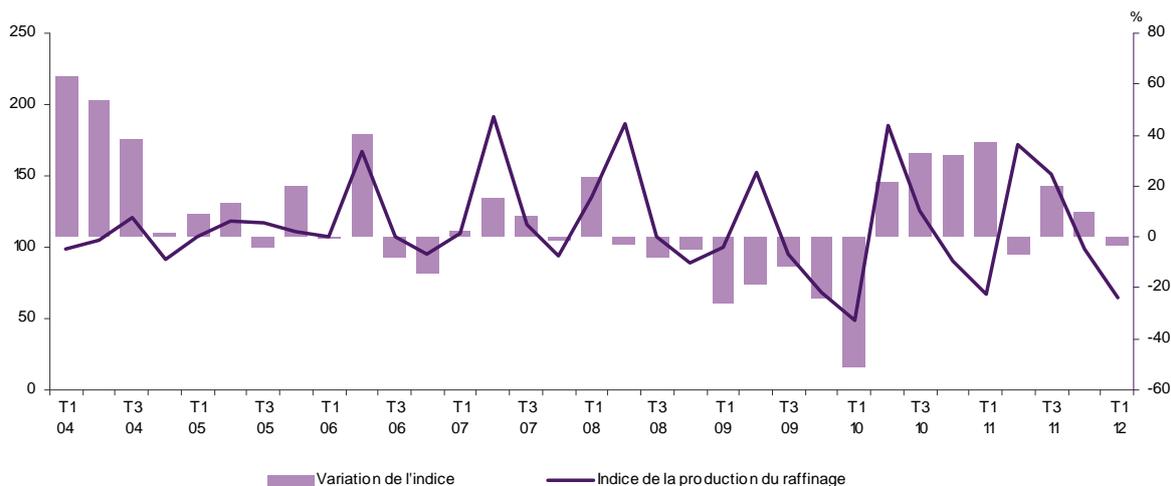
### Evolution de la production d'électricité



### 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)	A fin mai		Variation en %
	2011	2012	
Pêche côtière	249	379	52

### Energie

Electricité (En millions de kWh)	A fin mai		Variation en %
	2011	2012	
Production nette locale	9463	10595	12,0
Importations	1718	1852	7,8
Consommation	9894	10899	10,2

Raffinage (En milliers de tonnes)	A fin mai		Variation en %
	2011	2012	
Pétrole mis en œuvre	1944	2117	8,9
Production	2224	2757	24,0
Ventes locales	2452	2588	5,5

### Mines

Phosphate (En milliers de tonnes)	A fin mai		Variation en %
	2011	2012	
Production du phosphate brut	11396	10357	-9,1
Production des engrais phosphatés	1828	2022	10,6
Production d'acide phosphorique	1847	1552	-16

### Tourisme

(En milliers)	A fin mai		Variation en %
	2011	2012	
Flux touristique	3261	3180	-2
dont : MRE	1241	1239	0
Nuitées dans les établissements classés	7030	6724	-4
Dont : Non résidents	5365	4870	-9
Taux d'occupation (en %)	42	39	-

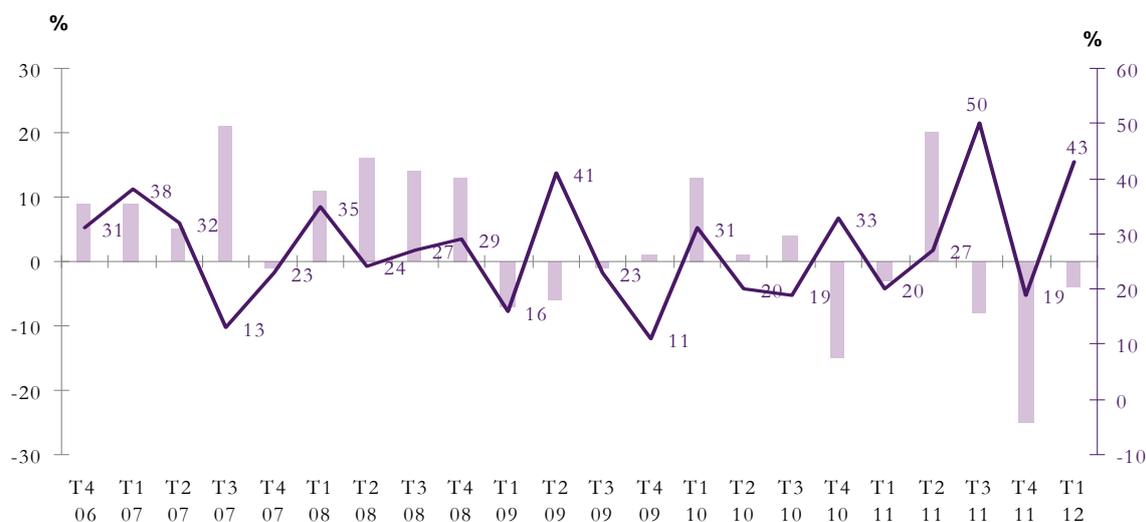
## MARCHE DU TRAVAIL

### 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
<b>Activité et emploi (15ans et plus)</b>						
Population active (en milliers)	6 093	5 351	<b>11 444</b>	6 075	5 353	<b>11 428</b>
Taux d'activité (en%)	43,7	57,1	<b>49,1</b>	42,6	56,6	<b>48,2</b>
<b>. Selon le sexe (en%)</b>						
Hommes	70,4	79,9	<b>74,2</b>	69,5	79,5	<b>73,5</b>
Femmes	18,5	35,5	<b>25,3</b>	17,4	35	<b>24,4</b>
<b>. Selon le diplôme (en%)</b>						
Sans diplôme	39,1	58,5	<b>49,2</b>	37,4	57,7	<b>47,9</b>
Ayant un diplôme	48,4	51,4	<b>49,0</b>	47,6	52,4	<b>48,6</b>
Population active occupée (en milliers)	5 284	5 123	<b>10 407</b>	5 202	5 096	<b>10 298</b>
Taux d'emploi (en%)	37,9	54,7	<b>44,6</b>	36,5	53,9	<b>43,4</b>
Part de l'emploi non rémunéré dans l'emploi total	4,9	42,3	<b>23,3</b>	3,9	39,6	<b>21,6</b>
<b>Population active en chômage (en milliers)</b>						
Population active en chômage (en milliers)	809	228	<b>1 037</b>	873	257	<b>1 130</b>
Taux de chômage (en%)	13,3	4,3	<b>9,1</b>	14,4	4,8	<b>9,9</b>
<b>. Selon le sexe (en%)</b>						
Hommes	11,5	5,3	<b>8,8</b>	12,3	6,1	<b>9,6</b>
Femmes	19,7	2,1	<b>9,8</b>	22,1	1,9	<b>10,6</b>
<b>. Selon l'âge</b>						
15 - 24 ans	29,3	8,9	<b>17,4</b>	32,8	10,3	<b>19,2</b>
25 - 34 ans	18,9	5,0	<b>13,1</b>	20,9	5,6	<b>14,5</b>
35 - 44 ans	7,5	2,5	<b>5,5</b>	8,2	2,5	<b>5,9</b>
45 ans et plus	3,1	0,8	<b>2,0</b>	3,5	1,2	<b>2,4</b>
<b>. Selon le diplôme (en%)</b>						
Sans diplôme	7,8	2,3	<b>4,4</b>	7,7	3,3	<b>5,0</b>
Ayant un diplôme	17,8	13,6	<b>16,8</b>	19,4	10,7	<b>17,4</b>

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

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



■ Evolution de l'effectif employé

— Niveau des salaires

PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

## IV. FINANCES PUBLIQUES

Au terme des cinq premiers mois de l'année 2012, **l'exécution budgétaire s'est soldée par une aggravation du déficit à 20,4 milliards de dirhams au lieu de 12 milliards un mois auparavant et 17,5 milliards à fin mai 2011.** Les recettes ordinaires ont progressé de 7,4%, rythme inférieur à celui des dépenses globales, soit 8,6%. L'amélioration des recettes ordinaires est attribuable à l'augmentation de 8,6% des recettes fiscales, celles non fiscales ayant baissé de 8,4%. Du côté des dépenses, les résultats font ressortir une réduction des dépenses d'équipement et une quasi-stabilité des charges au titre des autres biens et services. En revanche, les dépenses de personnel et de la compensation ont marqué des hausses respectives de 16,7% de 21,7%. Aussi, le solde ordinaire a-t-il été déficitaire de 11,1 milliards au lieu de 9,8 milliards un an auparavant.

D'un montant de **88,9 milliards de dirhams, les recettes ordinaires du Trésor\* ont marqué un accroissement de 7,4%**, recouvrant une progression de 8,6% des recettes fiscales et une baisse de 563 millions de celles non fiscales comparativement à fin mai 2011. Cette évolution des recettes fiscales recouvre une amélioration des rentrées des impôts directs et indirects, une diminution des droits de douane et une quasi-stabilité des recettes relatives aux droits d'enregistrement et de timbre.

Le produit des **impôts directs a progressé de 11,9% à 30,1 milliards de dirhams**, reflétant une augmentation de 6% à 16,5 milliards des rentrées de l'impôt sur les sociétés et de 22,8% à 13,1 milliards des recettes de l'impôt sur le revenu, en liaison avec la valorisation des salaires décidée une année auparavant.

Pour leur part, **les recettes des impôts indirects se sont accrues de 9,2%** pour atteindre 42,1 milliards de dirhams. Le produit de la TVA s'est amélioré de 10,1% à 32,7 milliards, traduisant des hausses de 10,8% de la TVA à l'importation à 19,6 milliards et de 9,1% de celle intérieure à 13,1 milliards. La taxe intérieure de consommation a généré, quant à elle, des recettes d'un montant de 9,4 milliards en augmentation de 6,1%, alors que les droits d'enregistrement et de timbre ont drainé 5,4 milliards, en recul de 7 millions d'une année à l'autre. Les recettes de droits de douane ont affiché des recettes d'un montant de 3,9 milliards en repli de 6,2% d'une année à l'autre.

Les **recettes non fiscales ont été de 6,2 milliards, en baisse de 8,4% d'une année à l'autre.** Les recettes de monopole et participations ont été quasi-stables à 3,8 milliards, provenant pour l'essentiel de Maroc Télécom pour un montant de 2,2 milliards, de Bank Al-Maghrib pour 710 millions et de l'Agence de la conservation foncière pour 500 millions.

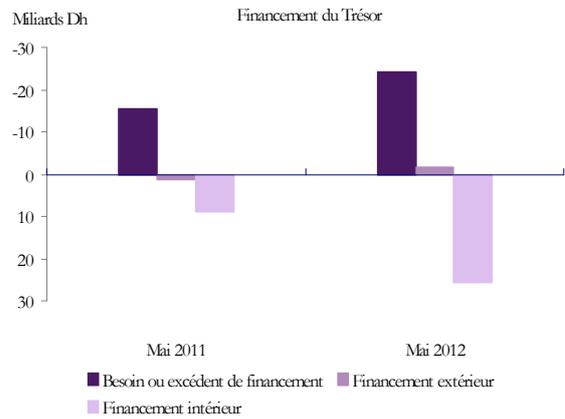
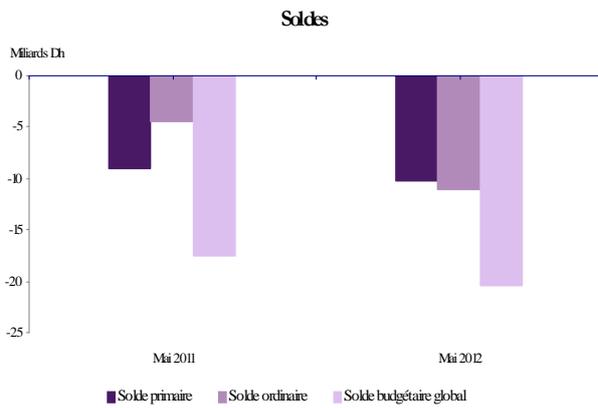
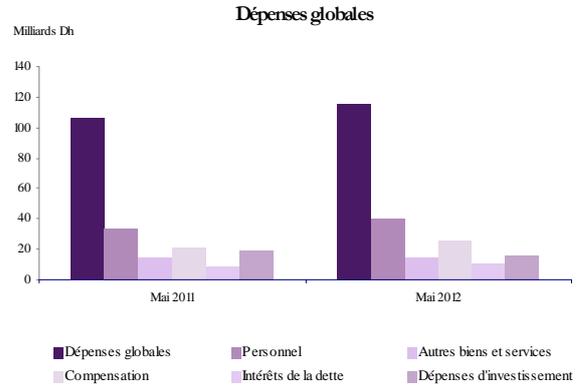
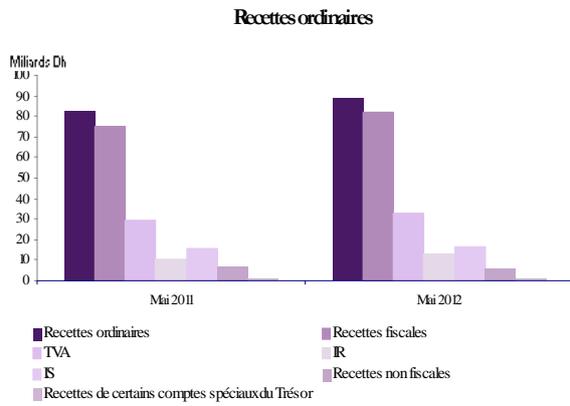
Les **dépenses globales, d'un montant de 115,6 milliards de dirhams, ont progressé de 8,6%** recouvrant une hausse de 14,6% des dépenses ordinaires et une diminution de 18,8% des dépenses d'investissement à 15,6 milliards. En effet, les dépenses de fonctionnement ont enregistré un accroissement de 11,5%, reflétant la quasi-stabilité des charges liées aux autres biens et services à 14,8 milliards et une progression de la masse salariale de 16,7% ou 5,7 milliards à près de 40 milliards. Les dépenses de compensation continuent à augmenter en atteignant 25,2 milliards au lieu de 20,7 milliards à fin mai 2011.

Dans ces conditions, **le solde ordinaire a été déficitaire à hauteur de 11,1 milliards, contre 4,5 milliards à la même date de l'année précédente.** Suite au remboursement d'arriérés de paiement pour un montant de 3,6 milliards, le stock des arriérés est revenu à 21,6 milliards au lieu de 25,3 milliards de dirhams en décembre 2011. Compte tenu de cette évolution des arriérés et du solde positif des comptes spéciaux du Trésor de 6,3 milliards, le déficit de caisse s'est établi à 24,1 milliards, au lieu de 15,5 milliards au terme de la même période de l'année précédente.

Le financement du besoin du Trésor a été assuré par un flux net d'endettement intérieur d'un montant de 25,6 milliards, alors que le flux net extérieur a été négatif à hauteur de 1,5 milliard de dirhams.

(\*) Compte tenu de la part de la TVA transférée aux collectivités locales.

## Charges et ressources du Trésor à fin mai 2012



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

	Janvier - Mai 2011	Janvier- Mai 2012	Ecart en valeurs	Ecart en %
<b>Recettes ordinaires</b>	82 751	88 883	6 132	7,4
Recettes fiscales	75 069	81 557	6 488	8,6
Dont TVA	29 710	32 717	3 007	10,1
IR	10 657	13 081	2 424	22,7
IS	15 534	16 462	928	6,0
Recettes non fiscales	6 716	6 153	-563	-8,4
Recettes de certains CST	966	1 173	207	21,4
<b>Dépenses globales</b>	106 430	115 593	9 163	8,6
Dépenses globales (hors compensation)	85 730	90 393	4 663	5,4
<b>Dépenses ordinaires</b>	87 222	99 989	12 767	14,6
Dépenses ordinaires (hors compensation)	66 522	74 789	8 267	12,4
Dépenses de fonctionnement	49 115	54 774	5 659	11,5
Personnel	34 231	39 952	5 721	16,7
Autres biens et services	14 884	14 822	-62	-0,4
Compensation	20 700	25 200	4 500	21,7
Intérêts de la dette publique	8 494	10 200	1 706	20,1
Transferts aux collectivités locales	8 913	9 815	902	10,1
<b>Solde ordinaire</b>	-4 471	-11 106	-6 635	
Dépenses d'investissement	19 208	15 604	-3 604	-18,8
Solde des CST	6 169	6 261	92	1,5
<b>Solde budgétaire global</b>	-17 510	-20 449		
<b>Solde primaire</b>	-9 016	-10 249		
Variation des arriérés	2 002	-3 622		
<b>Besoin ou excédent de financement</b>	-15 508	-24 071		
Financement extérieur	1 312	-1 543		
Tirages	3 589	1 401		
Amortissements	-2 278	-2 944		
Financement intérieur	8 877	25 613		
Privatisation	5 319	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 juin 2012, et comparativement au mois précédent, les facteurs autonomes de liquidité ont exercé un impact restrictif de l'ordre de 5,1 milliards de dirhams sur les trésoreries bancaires, en liaison principalement avec la diminution des avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib. Compte tenu de l'évolution des facteurs autonomes et de la stabilité du montant minimum au titre de la réserve monétaire, le besoin de liquidité des banques s'est établi à 60,4 milliards de dirhams, après 55,3 milliards le mois précédent. Dans ces conditions, Bank Al-Maghrib a augmenté le volume de ses injections, le portant à 69 milliards de dirhams, dont 54 milliards à travers les avances à 7 jours et 15 milliards par le biais des opérations de pension livrée à 3 mois.

Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est situé à 3,08%, demeurant ainsi inchangé par rapport au mois de mai. Concernant, les taux des bons du Trésor émis sur le marché primaire, ils ont enregistré des hausses allant jusqu'à 5 points de base par rapport aux dernières émissions, à l'exception du taux des bons à 26 semaines, qui s'est établi à 3,4%, demeurant ainsi inchangé par rapport à son niveau du mois de mai. S'agissant des taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois a diminué de 6 points de base, pour s'établir à 3,62% en mai, reflétant des baisses de 15 points de base du taux sur les dépôts à 6 mois et de 9 points de base de celui appliqué aux dépôts à un an. En ce qui concerne le taux minimum appliqué par les banques aux comptes sur carnets, indexé sur le taux moyen pondéré des bons du Trésor à 52 semaines au cours du semestre précédent diminué de 50 points de base, il a été fixé à 3,04% pour le deuxième semestre de l'année 2012, en accroissement de 7 points de base par rapport au semestre précédent.

Les données disponibles à fin mai 2012 font ressortir une décélération du taux de croissance de la masse monétaire à 4,6%, après 5,2% en avril et une quasi-stagnation de celui du crédit bancaire en glissement annuel à 7%, après 6,9% un mois auparavant.

La croissance annuelle de la monnaie fiduciaire est ainsi restée inchangée à 6,2%, tandis que celle de la monnaie scripturale a atteint 4,3%, après 3,9% le mois précédent. Parallèlement, le rythme d'accroissement annuel des placements à vue a légèrement décéléré de 9,7% en avril à 9,4%. De même, et en dépit d'une hausse mensuelle de 6,4%, le taux de progression annuel des titres des OPCVM monétaires a ralenti, de 32,4% à 22,7%, suite principalement à un effet de base lié à la forte augmentation mensuelle observée une année auparavant. Pour ce qui est des dépôts à terme, ils ont de nouveau accusé une baisse, de 4,4%, tandis que les dépôts en devises se sont renforcés de 7,2%, après 6,5% au mois d'avril 2012.

Au niveau des sources de création monétaire, les données arrêtées à fin mai indiquent une quasi-stagnation du rythme de progression du crédit bancaire, avec une contribution de 4,9 points de pourcentage à la croissance de l'agrégat M3. Ainsi, les facilités de trésorerie et les crédits à l'équipement ont vu leurs hausses annuelles ralentir légèrement à 9,1% et à 1,5%, respectivement, contre 9,3% et 2,4% en avril 2012. Dans le même temps, les prêts à l'immobilier ont maintenu un rythme de progression en glissement annuel, comparable à celui du mois précédent, soit 7,5%. Cette évolution recouvre à la fois une décélération du taux de variation des crédits aux promoteurs et une légère accélération de celui des prêts à l'habitat. En revanche, les crédits à la consommation ont enregistré une augmentation de 18,5%, au lieu de 13,2% en avril. De même, le taux d'accroissement annuel des créances diverses sur la clientèle s'est élevé à 6,5%, après 4,8% un mois auparavant. Pour ce qui est des créances en souffrance, leur rythme de progression annuel a diminué, s'établissant à 6,8% après 9,4% le mois précédent.

Par agent économique, l'évolution du crédit bancaire traduit, principalement, l'accélération du taux de croissance annuel des concours au secteur privé, en particulier les ménages, et dans une moindre mesure le ralentissement de celui des prêts destinés au secteur public. S'agissant des créances nettes sur l'administration centrale, elles se sont renforcées de 43%, en glissement annuel, reflétant essentiellement l'augmentation des créances nettes de Bank Al-Maghrib. Par ailleurs, les avoirs extérieurs nets se sont contractés de 17,3% en variation annuelle. Les chiffres les plus récents, datant du 26 juin 2012, indiquent que les avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib se sont établis à 138,9 milliards de dirhams, soit une baisse mensuelle de 4,9% par rapport à leur niveau de fin mai 2012 et un repli de 19,3% en glissement annuel.

Concernant les agrégats de placements liquides, leur rythme de progression annuel s'est établi à 3,8% en mai au lieu de 3,2% le mois précédent. En effet, les bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1 ont vu leur taux de variation annuel atteindre 6,6%, en dépit de la baisse de 0,3% observée d'un mois à l'autre. Dans le même temps, le rythme d'évolution des titres des OPCVM obligataires s'est situé à 2,6%, après 2,4% en avril. Parallèlement, les titres des OPCVM actions et diversifiés ont accusé un repli de 14,6% en glissement annuel.

## 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	mai-12 <sup>(*)</sup>	juin-12 <sup>(*)</sup>	juin-12/mai-12	juin-12/déc.-11
Billets et monnaies	166,3	165,0	166,5	1,6	0,3
Position nette du Trésor <sup>(1)</sup>	-2,5	-3,1	-1,4	1,7	1,1
Avoirs nets de change de BAM	166,7	145,7	138,8	-6,9	-28,0
Autres facteurs	-13,1	-10,5	-8,8	1,7	4,3
<b>Position structurelle de liquidité <sup>(2)</sup></b>	<b>-15,1</b>	<b>-32,9</b>	<b>-37,9</b>	<b>-5,1</b>	<b>-22,8</b>
Réserve monétaire	21,5	22,5	22,5	0,0	1,0
<b>Excédent ou besoin de liquidité</b>	<b>-36,6</b>	<b>-55,3</b>	<b>-60,4</b>	<b>-5,1</b>	<b>-23,8</b>

\* : Données provisoires

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

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

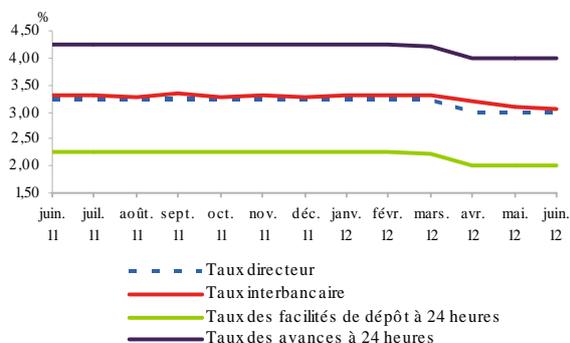
### Interventions de Bank Al-Maghrib sur le marché interbancaire (Données des fins de mois)

En milliards de DH	Encours			Variations	
	déc.-11	mai.-12 <sup>(*)</sup>	juin-12 <sup>(*)</sup>	juin-12/mai.-12	juin-12/déc.-11
<b>Interventions de Bank Al-Maghrib</b>	<b>39,0</b>	<b>63,0</b>	<b>69,0</b>	<b>6,0</b>	<b>30,0</b>
<b>Facilités à l'initiative de Bank Al-Maghrib</b>	<b>39,0</b>	<b>63,0</b>	<b>69,0</b>	<b>6,0</b>	<b>30,0</b>
Avances à 7 jours sur appels d'offre	24,0	48,0	54,0	6,0	30,0
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
<b>Facilités à l'initiative des banques</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Avances à 24 heures	0	0	0	0	0
Facilité de dépôt à 24 heures	0	0	0	0	0

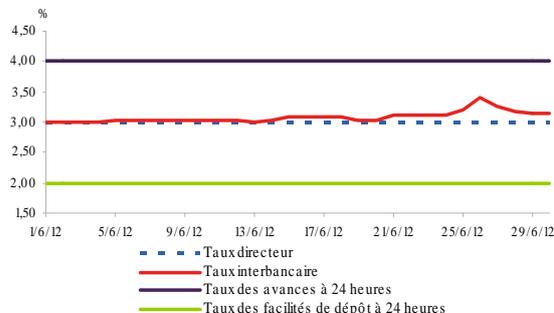
\* : Données provisoires

## Taux d'intérêt

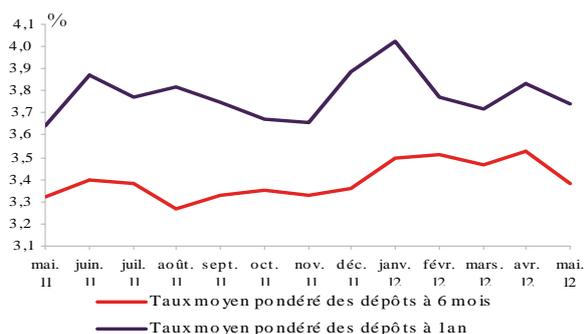
Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



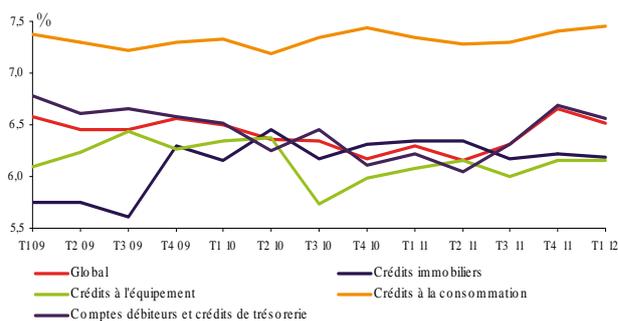
Evolution quotidienne du taux interbancaire en juin 2012



Taux créditeurs



Taux débiteurs appliqués par les banques



Taux moyens pondérés des bons du Trésor émis par adjudication

	déc. 2011	mai 2012	juin 2012
21 jours	-	-	-
39 jours	-	-	-
44 jours	-	3,22	-
13 semaines	3,36	3,20	3,22
26 semaines	-	3,40	3,40
52 semaines	3,49	3,52	3,56
2 ans	3,75	3,69	3,74
5 ans	3,97	3,98	4,03
10 ans	4,22	-	4,30
15 ans	4,45	4,51	4,55
20 ans	-	-	-
30 ans	-	-	-

Taux de rémunération des comptes d'épargne

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

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

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

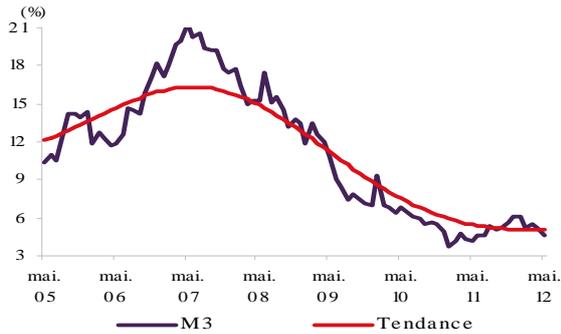
2 : Le taux des comptes sur livrets auprès de la CEN est indexé sur celui des bons du Trésor à 5 ans au cours du semestre précédent, diminué de 200 points de base.

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

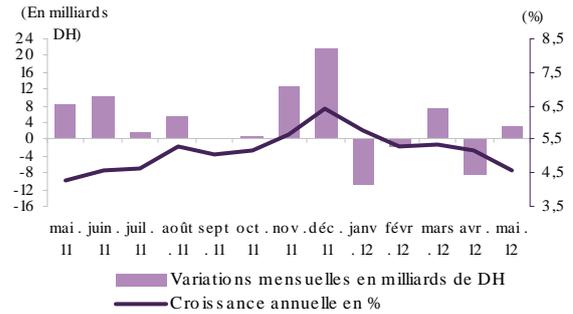
## Monnaie, crédit et placements liquides

### M3 et ses composantes

Taux de croissance annuel de M3 et sa tendance



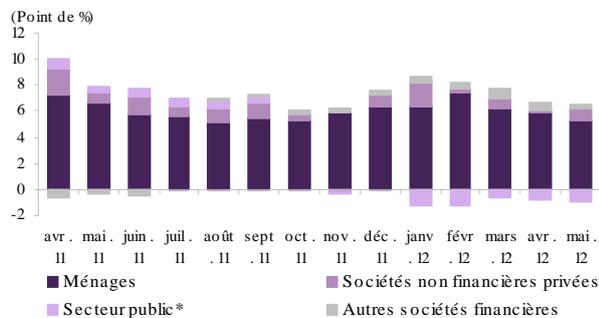
Evolution de M3



Encours en millions DH	Encours à fin mai 12	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			T2 :11	T3 :11	T4 :11	T1 :12	avr. 12	mai 12
Monnaie fiduciaire	156,9	-0,1	8,9	9,6	9,4	7,7	6,2	6,2
Monnaie scripturale	419,1	-0,1	4,2	4,8	4,9	5,1	3,9	4,3
<b>M1</b>	<b>576,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>5,4</b>	<b>6,1</b>	<b>6,1</b>	<b>5,8</b>	<b>4,5</b>	<b>4,8</b>
Placements à vue	106,3	0,2	8,3	9,4	9,5	9,8	9,7	9,4
<b>M2</b>	<b>682,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>5,9</b>	<b>6,6</b>	<b>6,6</b>	<b>6,4</b>	<b>5,3</b>	<b>5,5</b>
<b>Autres actifs monétaires<sup>1</sup></b>	<b>269,8</b>	<b>1,3</b>	<b>0,8</b>	<b>1,1</b>	<b>3,7</b>	<b>3,2</b>	<b>4,8</b>	<b>2,2</b>
Dont : Dépôts à terme	144,1	-0,5	3,8	4,9	1,4	-3,7	-4,1	-4,4
Titres des OPCVM monétaires	65,8	6,4	-10,5	-20,7	-4,9	20,6	32,4	22,7
<b>M3</b>	<b>952,1</b>	<b>0,3</b>	<b>4,4</b>	<b>5,0</b>	<b>5,7</b>	<b>5,5</b>	<b>5,2</b>	<b>4,6</b>

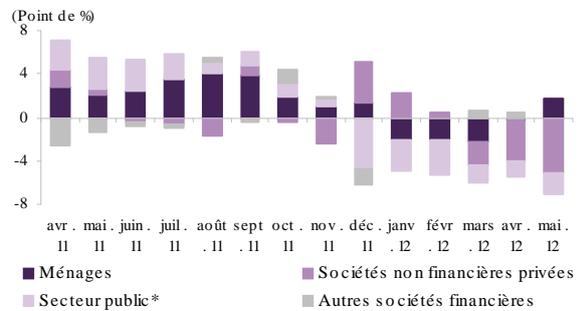
1 : Autres actifs monétaires= Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques+Titres OPCVM monétaires+Dépôts en devises+Valeurs données en Pension+Certificats de dépôt à durée résiduelle inférieure ou égale à 2 ans +Dépôts à terme auprès du Trésor+Autres dépôts.

Contribution des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à vue



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

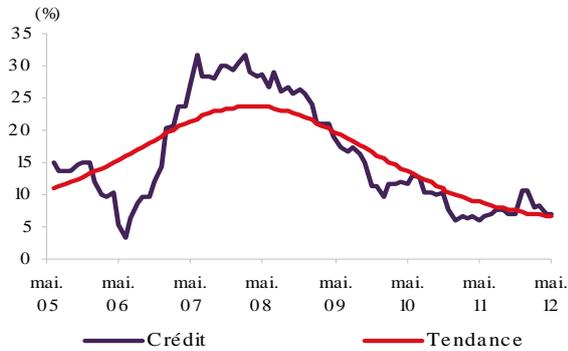
Contribution des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme



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

# Crédit

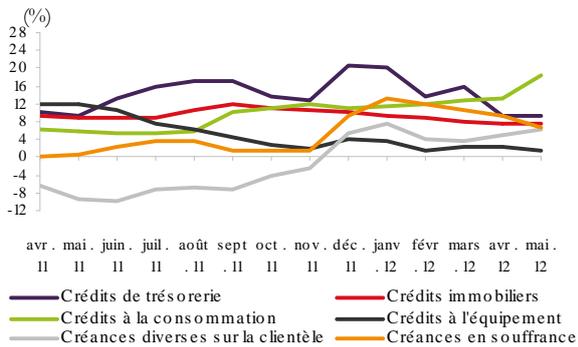
Taux de croissance annuel du crédit bancaire et sa tendance



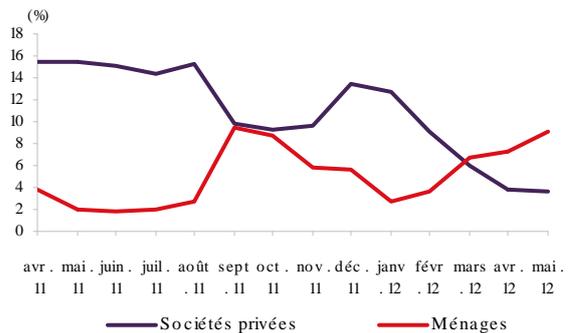
Composantes du crédit bancaire

Encours en milliards de DH	Encours mai.12	Variations en %	
		mai.12 / avr.12	mai.12 / mai.11
<b>Crédit bancaire</b>	<b>685,0</b>	<b>0,9</b>	<b>7,0</b>
. Facilités de trésorerie	163,8	-0,1	9,1
. Crédits à l'équipement	138,4	1,1	1,5
. Crédits immobiliers	213,3	1,1	7,5
. Crédits à la consommation	39,3	5,6	18,5
. Créances diverses sur la clientèle	96,3	1,3	6,5
. Créances en souffrance	33,9	-1,6	6,8

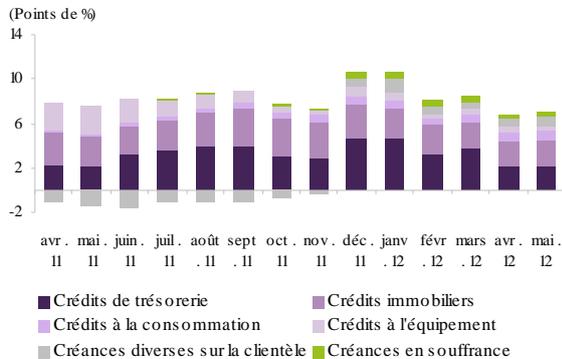
Croissance annuelle des principales catégories de crédits



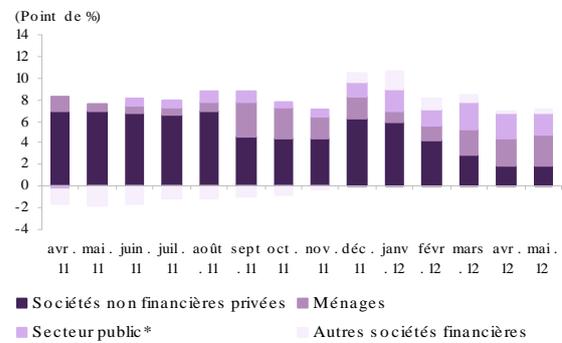
Evolution annuelle des crédits aux agents non financiers



Contribution des principales catégories du crédit à la croissance du crédit



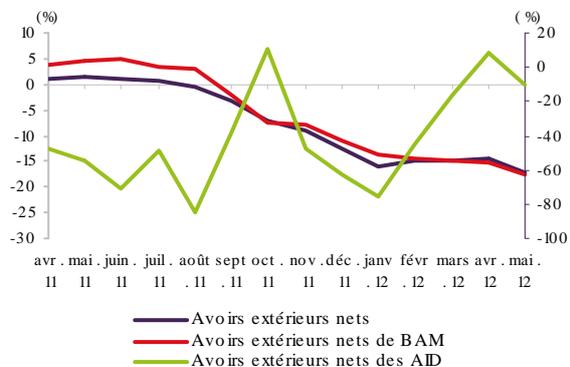
Contributions des agents à la croissance du crédit



\* Sociétés non financières publiques et administrations locales

## Autres sources de création monétaire

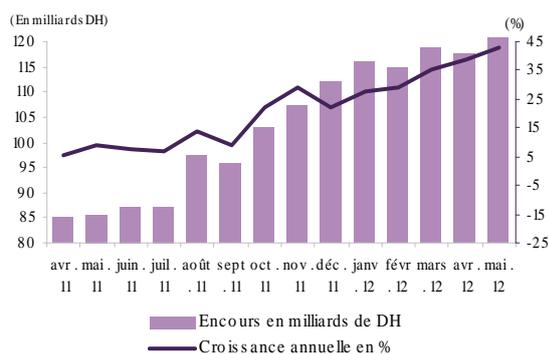
Croissance annuelle des avoirs extérieurs nets



Structure des avoirs extérieurs nets

Encours en milliards DH	Encours mai.12	Variations en %	
		mai.12 / avr.12	mai.12 / mai.11
<b>Avoirs extérieurs nets</b>	<b>149,4</b>	<b>-4,6</b>	<b>-17,3</b>
AEN de BAM	145,7	-3,5	-17,4
AEN des autres institutions de dépôts	3,7	-33,2	-10,2

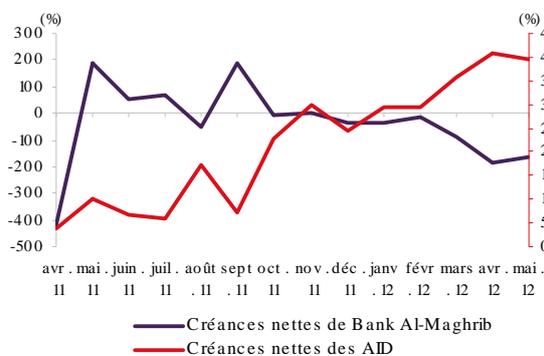
Evolution des créances nettes sur l'administration centrale



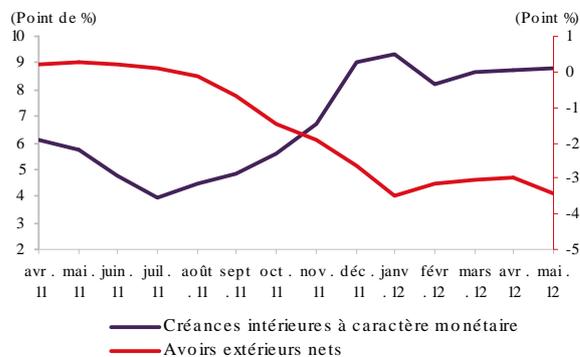
Structure des créances nettes sur l'administration centrale (AC)

Encours en milliards DH	Encours mai.12	Variations en %	
		mai.12 / avr.12	mai.12 / mai.11
<b>Créances nettes sur l'AC</b>	<b>122,4</b>	<b>3,9</b>	<b>43,0</b>
Créances nettes de BAM	0,9	-203,9	-160,3
Créances nettes des autres institutions de dépôts	121,5	2,5	39,7

Croissance annuelle des créances nettes sur l'administration centrale

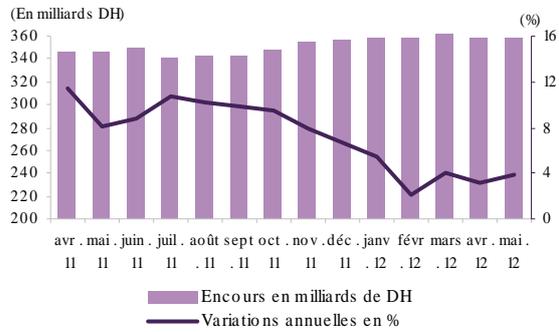


Contribution des principales contreparties à la croissance de la masse monétaire M3

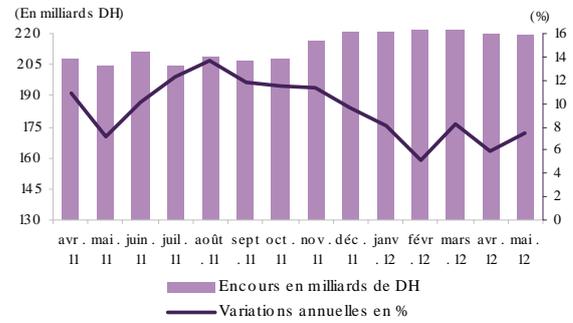


## Agrégats de placements liquides

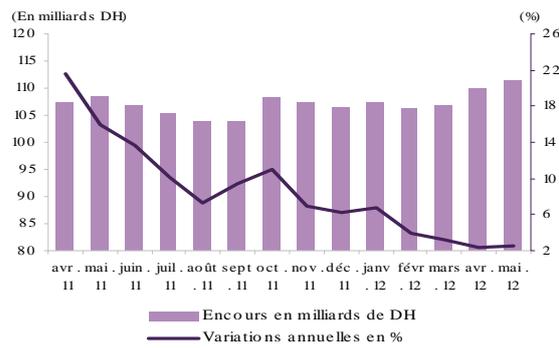
Evolution du total des agrégats de placements liquides



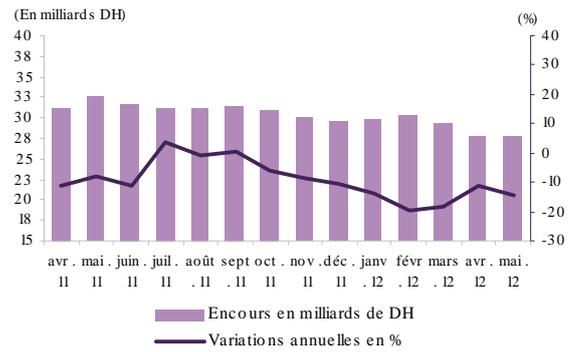
Evolution de l'agrégat PL1



Evolution des titres des OPCVM obligataires (PL2)



Evolution des titres des OPCVM actions et diversifiés (PL3)



## VI. MARCHE DES CHANGES

---

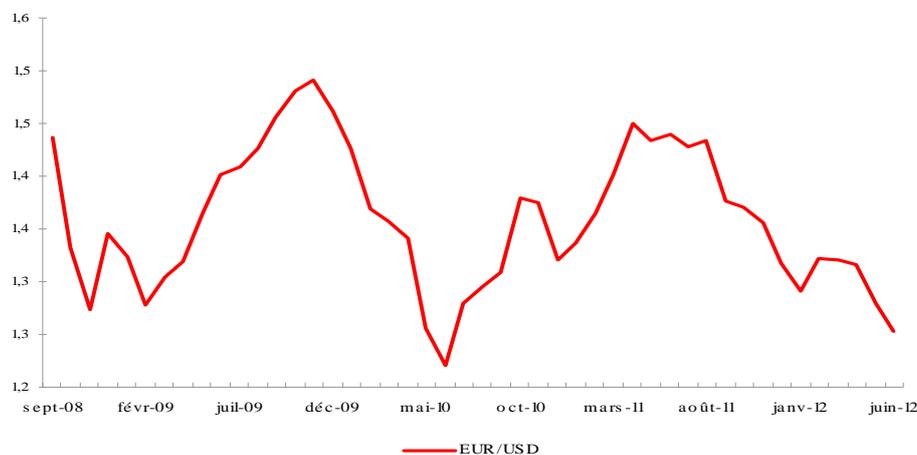
En juin 2012, l'euro a poursuivi sa dépréciation par rapport aux principales monnaies du marché de change international. Il s'est, ainsi, établi à 1,25 dollar pour un euro, contre 1,28 le mois précédent, soit une baisse de 2%. De même, la monnaie unique s'est dépréciée de 2,5% par rapport au yen japonais, alors qu'elle s'est légèrement appréciée vis-à-vis de la livre sterling.

Sur le marché de change national, le dirham s'est apprécié en moyenne durant le mois de juin 2012, de 0,38% par rapport à l'euro et de 0,66% à l'égard de la livre sterling. A l'inverse, il s'est déprécié de 1,60% face au dollar américain et de 2,18% vis-à-vis du Yen Japonais. En glissement annuel, la monnaie nationale s'est inscrite, en moyenne, en hausse de 2,51% relativement à l'euro, alors qu'elle s'est dépréciée de 12,04%, de 10,71% et de 6,90% face, respectivement, au yen japonais, au dollar et à la livre sterling.

En mai 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 20% par rapport à la même période de l'année 2011, se situant ainsi à 8,9 milliards de dirhams. Quant au volume moyen des ventes de devises par Bank Al-Maghrib aux banques, il a augmenté, passant de près 4,1 milliards à 5,2 milliards de dirhams. S'agissant des opérations d'arbitrage, réalisées par les banques avec leurs correspondants étrangers, elles ont accusé une baisse de 66,7%, s'établissant à 58,9 milliards de dirhams en moyenne.

## Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au dollar



Cours moyens mensuels des principales devises

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

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

		Année	Année	Année	Année	2010/2009	2011/2010	2012/2011
		2009	2010	2011	2012	en %	en %	en %
<b>Juin</b>	Euro	11,264	10,983	11,315	11,038	2,56	-2,93	2,51
	Dollar E.U	8,0360	8,9952	7,8637	8,8070	-10,66	14,39	-10,71
	Livre sterling	13,152	13,270	12,749	13,694	-0,89	4,09	-6,90
	Franc suisse	7,4334	7,9830	9,3575	9,1902	-6,88	-14,69	1,82
	Yen japonais	8,3142	9,9009	9,7759	11,114	-16,03	1,28	-12,04
<b>Juillet</b>	Euro	11,274	11,076	11,300		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	
<b>Août</b>	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	
<b>Septembre</b>	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	
<b>Octobre</b>	Euro	11,371	11,248	11,221		1,09	0,24	
	Dollar E.U	7,6726	8,0927	8,1841		-5,19	-1,12	
	Livre sterling	12,426	12,835	12,89		-3,19	-0,43	
	Franc suisse	7,5109	8,354	9,1251		-10,09	-8,45	
	Yen japonais	8,4953	9,8965	10,679		-14,16	-7,33	
<b>Novembre</b>	Euro	11,383	11,215	11,195		1,50	0,18	
	Dollar E.U	7,6301	8,2036	8,273		-6,99	-0,84	
	Livre sterling	12,656	13,107	13,055		-3,44	0,40	
	Franc suisse	7,5364	8,3483	9,1015		-9,73	-8,28	
	Yen japonais	8,5699	9,955	10,679		-13,91	-6,78	
<b>Décembre</b>	Euro	11,343	11,148	11,140		1,75	0,07	
	Dollar E.U	7,7688	8,434	8,4616		-7,89	-0,33	
	Livre sterling	12,600	13,141	13,213		-4,12	-0,54	
	Franc suisse	7,5536	8,7178	9,0808		-13,35	-4,00	
	Yen japonais	8,6374	10,132	10,874		-14,75	-6,82	
<b>Ensemble de l'année</b>	Euro	11,249	11,153	11,249		0,86	-0,85	
	Dollar E.U	8,0886	8,4172	8,0898		-3,90	4,17	
	Livre sterling	12,631	12,999	12,967		-2,83	0,27	
	Franc suisse	7,4485	8,0846	9,1362		-7,87	-11,43	
	Yen japonais	8,6490	9,6081	10,158		-9,98	-5,37	

## Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)*	Moyenne janvier-mai 2011	Moyenne janvier-mai 2012	Variation en volume	Variation en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	11 067	8 858	-2 209	-20,0
Achats de devises par BAM aux banques	0	0	0	0,0
Ventes de devises par BAM	4 085	5 187	1 101	27,0
Achats/ventes devises contre devises avec les correspondants étrangers	176 965	58 918	-118 047	-66,7

\* Données provisoires

## VII. MARCHES DES CAPITAUX

---

Au terme du mois de juin 2012, les indices MASI et MADEX ont accusé des baisses mensuelles respectives de 2,3% et de 2,5%, situant ainsi leurs contre-performances depuis le début de l'année à 8,8% et à 9%. Reflétant ces évolutions, la capitalisation boursière est revenue à 472,2 milliards de dirhams, soit une diminution de 8,5% comparativement à décembre 2011. En revanche, le volume global des transactions est passé d'un mois à l'autre de 4,1 à 8,2 milliards, en relation principalement avec l'accroissement des échanges sur le marché central.

Concernant les autres indicateurs de valorisation, le PER et le Price to Book Ratio\* de la place de Casablanca, évalués respectivement à 14,7 et à 2,67 à fin juin, sont restés globalement élevés par rapport à ceux des autres pays de l'échantillon retenu\*\*. Au niveau de certaines places boursières émergentes, hormis la Chine où les cours des actions ont reculé de 3,2% d'un mois à l'autre, les indices boursiers des autres places de l'échantillon ont enregistré des performances mensuelles allant de 4% pour l'Argentine à 13,5% pour la Turquie.

Au plan sectoriel, la plupart des indices ont enregistré une régression entre mai et juin, allant de 0,2% pour le secteur des sociétés de financement et autres activités financières à 7,6% pour celui des mines. Des hausses des indices ont été, toutefois, observées au niveau des secteurs des distributeurs, de l'agroalimentaire, de l'immobilier et de l'agroalimentaire, soit respectivement 2,6%, 1,1%, 0,6% et 0,5%.

Pour ce qui est de l'évolution des cours, 46 valeurs cotées sur un total de 78 ont fléchi durant le mois de juin. S'agissant plus particulièrement des valeurs du secteur bancaire, elles ont enregistré des évolutions divergentes. En effet, les valeurs Attijari, CIH et BMCE se sont contractées respectivement de 8,2%, de 6,9% et de 5,5%, alors que celles de CDM, de BMCI et de BCP ont connu des appréciations respectives de 14,6%, de 8,4% et de 1,5%. Pour ce qui est des valeurs des sociétés de financement, à l'exception de celles de Taslif et d'Eqdom, qui se sont accrues de 19,3% et de 4,2%, les autres valeurs ont accusé des baisses allant de 2,1% pour Diac salaf à 9,1% pour Salafin. Concernant les sociétés d'assurance, le cours de l'action Atlanta a augmenté de 16,4%, alors que ceux des actions Agma, CNIA Saada et Wafa Assurance ont connu des diminutions se situant entre 4,9% et 5,2%.

Par ailleurs, l'actif net des OPCVM, valorisé au 29 juin, a accusé une baisse de 1,6% d'un mois à l'autre, sous l'effet de la contraction des fonds monétaires, à court terme, diversifiés et contractuels de respectivement 5,7%, 2,7%, 1,3% et 19,2%. Quant à sa structure, elle demeure dominée par les fonds obligataires, avec une part de près de 60%.

Au niveau du marché des bons du Trésor, les émissions effectuées en juin 2012 sont revenues à 7,6 milliards de dirhams, en repli de 1,7 milliard par rapport au mois précédent. Les remboursements étant de 1,4 milliard, l'encours de ces titres s'est établi à 341,2 milliards de dirhams.

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

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

Sur le marché des titres de créances négociables, sept banques ont procédé, en mai 2012, à l'émission de certificats de dépôt d'un montant global de près de 5 milliards de dirhams, tandis que deux sociétés de financement ont émis des bons d'un montant de 420 millions. Pour ce qui est des billets de trésorerie, trois émissions d'une valeur de 193 millions de dirhams ont été opérées durant ce mois. Compte tenu des remboursements, chiffrés à 6,4 milliards de dirhams, l'encours des titres de créances négociables a atteint 80,9 milliards de dirhams au lieu de 81,7 milliards un mois auparavant.

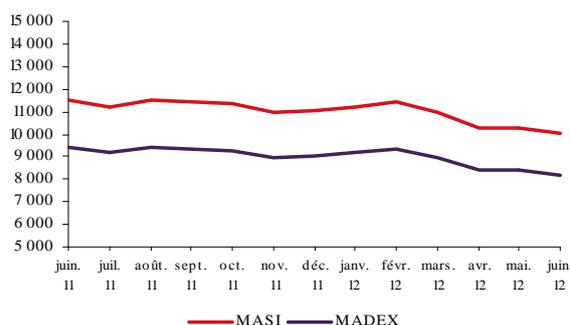
Concernant le marché obligataire privé, deux émissions ont été réalisées en juin. Ainsi, MAGHREBAIL a émis un emprunt d'une valeur globale de 3,2 milliards de dirhams au taux de 4,25%, dont 2,4 milliards d'une durée de 5 ans et 800 millions d'une maturité de 4 ans. Pour sa part, RES DAR ESSAADA a effectué une émission d'un montant total d'un milliard de dirhams et d'une échéance de 5 ans, dont 550 millions au taux de 5,47% et 475 millions assortis d'un taux de 4,79% révisable annuellement.

## INDICES BOURSIERS

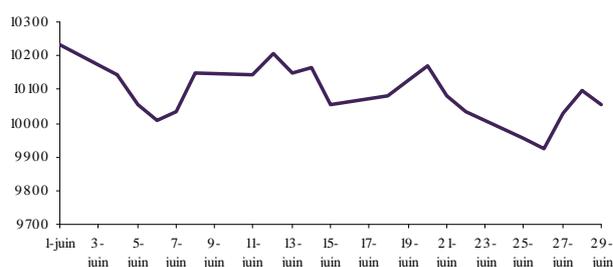
## INDICES BOURSIERS

Indices	déc-11	mai-12	juin-12	juin-12/mai-12 (en %)	juin-12/déc-11 (en %)
<b>MASI</b>	11 027,65	10 287	10 054	-2,3	-8,8
<b>MADEX</b>	9 011,57	8 411	8 203	-2,5	-9,0

Indices boursiers

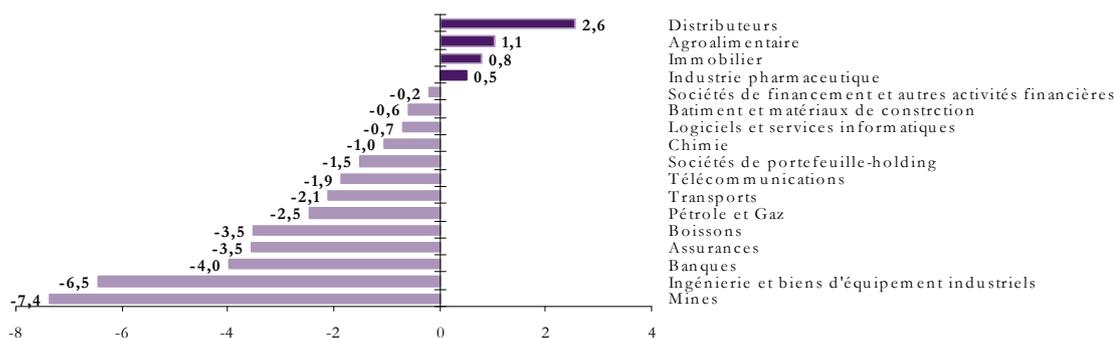


Evolution quotidienne du MASI en juin 2012



Indices sectoriels	déc-11	mai-12	juin-12	juin-12/mai-12 (en %)	juin-12/déc-11 (en %)
Mines	30 057,55	29 424,94	27 261,92	-7,35	-9,30
Banques	11 542,62	11 334,15	10 883,31	-3,98	-5,71
Assurances	4 062,09	3 678,84	3 548,47	-3,54	-12,64
Boissons	11 155,78	9 360,05	9 030,80	-3,52	-19,05
Pétrole et Gaz	13 981,43	10 983,05	10 713,89	-2,45	-23,37
Transports	1 238,37	1 194,75	1 169,63	-2,10	-5,55
Télécommunications	1 988,94	1 657,99	1 627,18	-1,86	-18,19
Sociétés de portefeuille-holding	6 337,93	6 431,67	6 334,12	-1,52	-0,06
Chimie	2 202,33	1 651,82	1 634,73	-1,03	-25,77
Bâtiment et matériaux de construction	16 192,28	15 617,92	15 524,84	-0,60	-4,12
Sociétés de financement et autres activités financières	10 140,78	9 940,62	9 920,31	-0,20	-2,17
Equipements électroniques et électriques	8 257,14	7 428,57	7 428,57	0,00	-10,03
Industrie pharmaceutique	2 228,40	1 764,00	1 772,86	0,50	-20,44
Immobilier	28 696,01	27 379,40	27 597,21	0,80	-3,83
Agroalimentaire	14 982,48	15 023,06	15 180,92	1,05	1,32
Distributeurs	18 517,45	17 711,13	18 165,66	2,57	-1,90

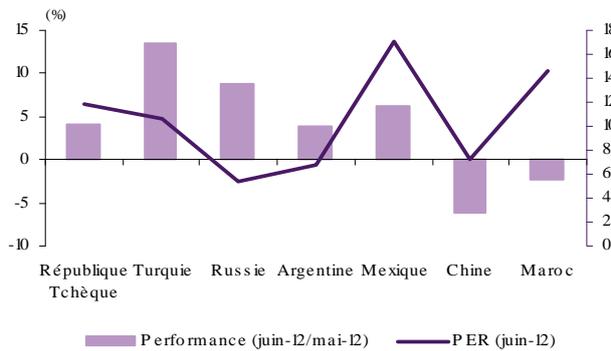
Performances mensuelles des principaux indices sectoriels en juin 2012, en %



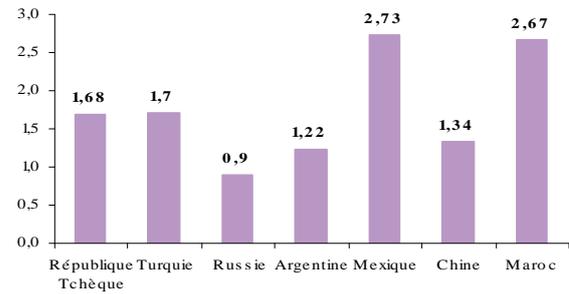
Source : Bourse de Casablanca

## Evolution des indicateurs boursiers des pays émergents

Evolution des performances des bourses des économies émergentes



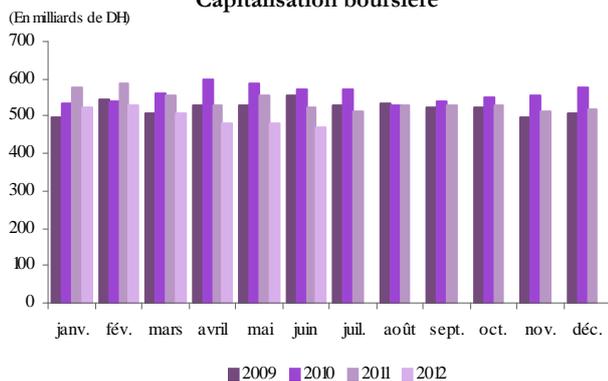
Evolution du Price Book Ratio, en juin 2012



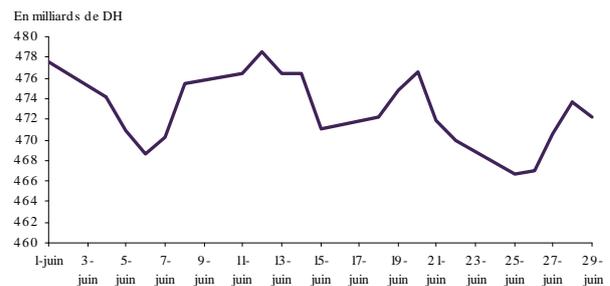
Source : Bourse de Casablanca, Datastream et CFG

## ACTIVITE

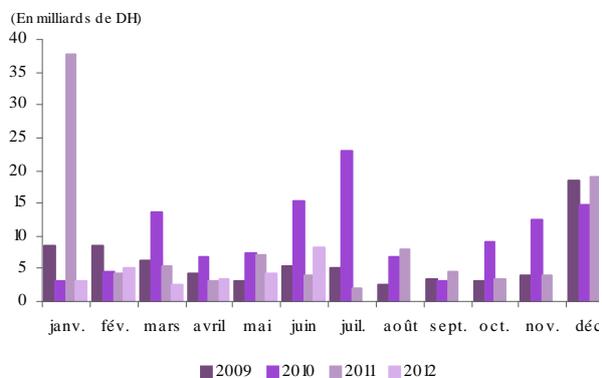
Capitalisation boursière



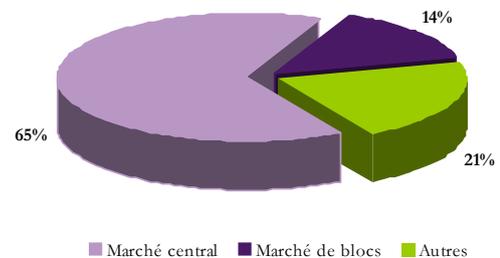
Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en juin 2012



Volume de transactions



Répartition du volume de transactions par marché en juin 2012



Source : Bourse de Casablanca

## Volume de transactions

En millions de DH	déc-11	mai-12	juin-12
<b>Volume actions</b>			
1-Marché central	8 229,79	1 918,95	5 253,74
2-Marché de blocs	6 124,68	192,96	1 165,21
<b>Total A = (1+2)</b>	<b>14 354,47</b>	<b>2 111,91</b>	<b>6 417,95</b>
3-Introductions	313,20	-	-
4-Apports de titres	10,05	-	-
5-Offres publiques	-	-	-
6-Transferts	252,10	37,23	8,41
7-Augmentations de capital	2 358,65	1 997,55	1 653,07
<b>Total B = (3+4+5+6+7)</b>	<b>2 934,00</b>	<b>2 034,78</b>	<b>1 661,48</b>
<b>I- Total volume actions</b>	<b>17 288,47</b>	<b>4 146,69</b>	<b>8 079,43</b>
<b>II- Volume obligations</b>	1 597,34	0	125,98
<b>III- Total Général</b>	<b>18 885,82</b>	<b>4 146,69</b>	<b>8 205,41</b>

## COURS

### Plus fortes capitalisations

VALEURS	Capitalisation juin-12 (en milliards de DH)	Part (en %)	déc-11	mai-12	juin-12	juin-12 mai-12 (en %)	juin-12 déc-11 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	97,49	20,65	135,60	113,00	110,90	-1,86	-18,22
ATTIJARIWAFI BANK	67,32	14,26	350,10	365,00	335,10	-8,19	-4,28
BMCE BANK	32,67	6,92	213,50	201,00	190,00	-5,47	-11,01
BCP	32,57	6,90	198,50	195,00	198,00	1,54	-0,25
LAFARGE CEMENTS	27,02	5,72	1550,00	1550,00	1547,00	-0,19	-0,19
DOUJA PROM ADDOHA	21,11	4,47	69,90	68,98	67,00	-2,87	-4,15
CGI	16,29	3,45	1001,00	744,00	885,00	18,95	-11,59
MANAGEM	14,20	3,01	1544,00	1730,00	1550,00	-10,40	0,39
CENTRALE LAITIERE	12,66	2,68	1310,00	1290,00	1344,00	4,19	2,60
CIMENTS DU MAROC	12,20	2,58	950,00	910,00	845,00	-7,14	-11,05

Source : Bourse de Casablanca

## Valeurs du secteur financier

Secteurs	déc-11	mai-12	juin-12	juin-12 mai-12 (en %)	juin-12 déc-11 (en %)
<b>Banques</b>					
CDM	770,00	610,00	699,00	14,59	-9,22
BMCI	905,00	770,00	835,00	8,44	-7,73
CIH	269,00	231,00	215,05	-6,90	-20,06
<b>Sociétés de financement</b>					
TASLIF	31,00	28,50	34,00	19,30	9,68
EQDOM	1753,00	1720,00	1793,00	4,24	2,28
DIAC SALAF	33,50	58,00	56,78	-2,10	69,49
SOFAC	291,65	318,00	310,00	-2,52	6,29
MAROC LEASING	442,00	445,00	420,00	-5,62	-4,98
MAGHREBAIL	849,00	845,00	790,00	-6,51	-6,95
AXA CREDIT	410,00	387,00	360,00	-6,98	-12,20
SALAFIN	593,00	550,00	500,00	-9,09	-15,68
<b>Assurances</b>					
ATLANTA	70,00	56,70	66,00	16,40	-5,71
AGMA	2650,00	2949,00	2805,00	-4,88	5,85
CNIA SAADA	1250,00	1180,00	1119,00	-5,17	-10,48
WAFI ASSURANCE	3 700,00	3 269,00	3 100,00	-5,17	-16,22

Source : Bourse de Casablanca

## GESTION D'ACTIFS

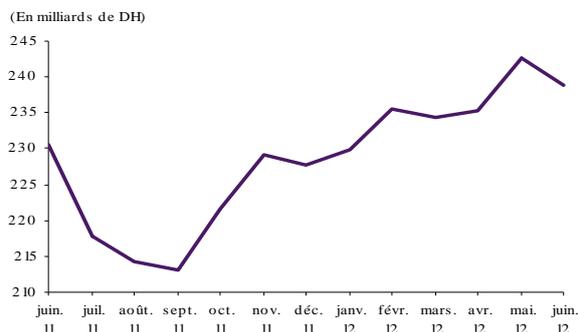
### Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM\*

Catégorie d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards de DH)	Structure (en %)	Var. mensuelle (en %)
Actions	84	20,77	8,69	0,99
Diversifiés	57	8,56	3,58	-1,28
Monétaires	44	66,23	27,73	-5,67
Obligations CT	28	25,90	10,84	-2,67
Obligations MLT	129	116,16	48,64	0,95
Contractuel	8	2,12	0,51	-19,17
<b>Total</b>	<b>348</b>	<b>238,83</b>	<b>100,00</b>	<b>-1,56</b>

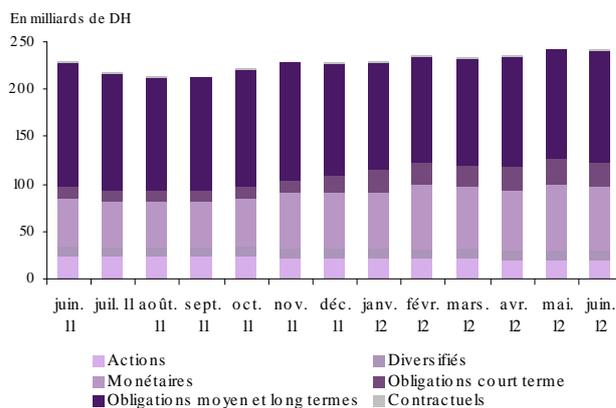
\* Données arrêtées au 29 juin 2012

Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

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



### Structure par catégorie d'OPCVM

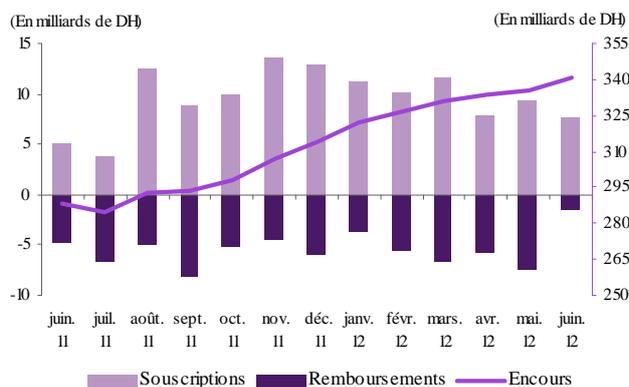


\*Données arrêtées au 29 juin 2012  
 Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

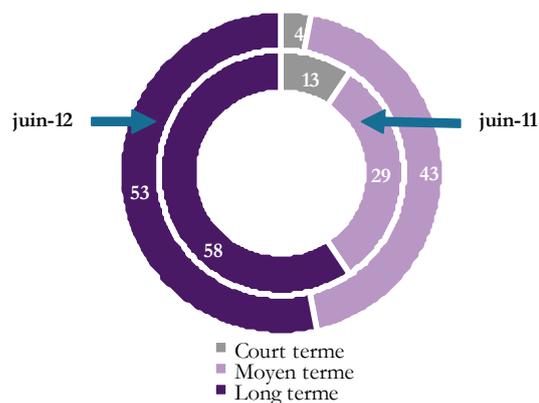
## AUTRES MARCHES

### Marché des bons du Trésor émis par adjudication

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



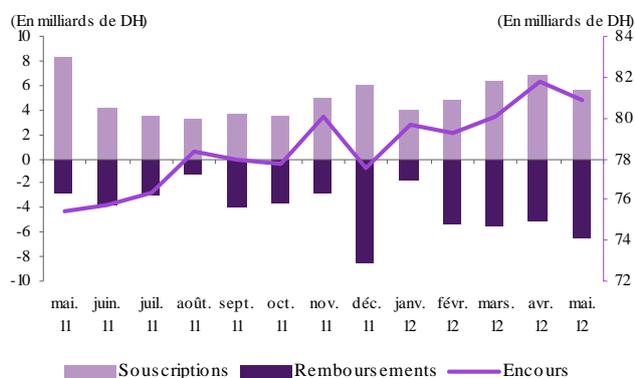
#### Structure par terme de l'encours des bons du Trésor, en %



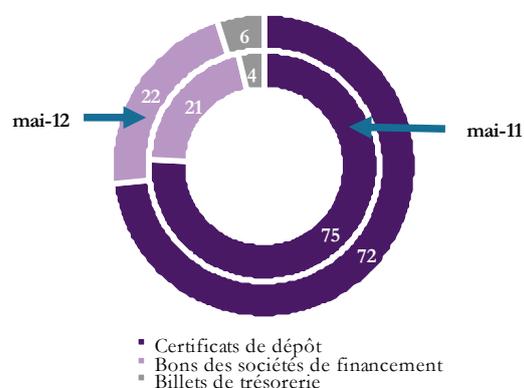
(En millions de DH)	juin-11	déc-11	mai-12	juin-12	Variations					
					juin-12/ mai-12		juin-12/déc-11		juin-12/ juin-11	
					en DH	en %	en DH	en %	en DH	en %
<b>Encours</b>	<b>287 854</b>	<b>314 211</b>	<b>335 068</b>	<b>341 195</b>	<b>6 127</b>	<b>1,8</b>	<b>26 985</b>	<b>8,6</b>	<b>53 342</b>	<b>18,5</b>
44 jours	-	-	5 080	5 080	-	-	5 080	-	5 080	-
13 semaines	500	4 540	2 160	1 560	-600	-27,8	-2 980	-65,6	1 060	212,0
26 semaines	0	1 200	600	1 900	1 300	216,7	700	58,3	1 900	-
52 semaines	26 839	10 620	6 484	7 144	660	10,2	-3 476	-32,7	-19 695	-73,4
2 ans	42 912	62 581	72 362	74 169	1 807	2,5	11 588	18,5	31 257	72,8
5 ans	46 857	59 783	69 055	70 755	1 700	2,5	10 972	18,4	23 898	51,0
10 ans	74 080	78 610	81 071	81 571	500	0,6	2 960	3,8	7 490	10,1
15 ans	72 830	73 042	74 222	74 982	760	1,0	1 940	2,7	2 152	3,0
20 ans	21 261	21 261	21 261	21 261	-	-	-	-	-	-
30 ans	2 575	2 575	2 775	2 775	-	-	200	7,8	200	7,8
<b>Souscriptions</b>	<b>5 061</b>	<b>12 956</b>	<b>9 232</b>	<b>7 567</b>	<b>-1 665</b>	<b>-18,0</b>	<b>-5 389</b>	<b>-41,6</b>	<b>2 506</b>	<b>49,5</b>
44 jours	-	-	5 080	-	-5 080	-	0	-	-	-
13 semaines	-	620	200	600	400	-	-20	-3,2	600	-
26 semaines	-	-	200	1 300	1 100	-	1 300	-	1 300	-
52 semaines	450	100	600	660	60	10,0	560	560,0	210	46,7
2 ans	2 800	4 156	1 150	1 807	657	57,1	-2 349	-56,5	-993	-35,5
5 ans	811	3 930	1 502	1 700	198	13,2	-2 230	-56,7	889	-
10 ans	1 000	2 200	-	500	500	-	-1 700	-77,3	-500	-50,0
15 ans	-	1 950	500	1 000	500	-	-950	-48,7	1 000	-
20 ans	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
30 ans	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Remboursements</b>	<b>4 806</b>	<b>5 982</b>	<b>7 421</b>	<b>1 440</b>	<b>-5 981</b>	<b>-80,6</b>	<b>-4 542</b>	<b>-75,9</b>	<b>-3 366</b>	<b>-70,0</b>

## 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)	mai-11	déc-11	avril -12	mai-12	Variations					
					mai-12/ avr-12		mai-12/déc-11		mai-12/mai-11	
					en DH	en %	en DH	en %	en DH	en %
<b>Encours</b>	<b>75 397</b>	<b>77 584</b>	<b>81 739</b>	<b>80 877</b>	<b>-862</b>	<b>-1,1</b>	<b>3 294</b>	<b>4,2</b>	<b>5 480</b>	<b>7,3</b>
Certificats de dépôt	57 164	57 798	60 257	59 132	-1 126	-1,9	1 334	2,3	1 968	3,4
Bons des sociétés de financement	15 487	16 889	17 536	17 711	175	1,0	822	4,9	2 224	14,4
Billets de trésorerie	2 746	2 897	3 946	4 035	89	2,3	1 138	39,3	1 289	46,9
<b>Emissions</b>	<b>8 375</b>	<b>5 957</b>	<b>6 775</b>	<b>5 579</b>	<b>-1 197</b>	<b>-17,7</b>	<b>-378</b>	<b>-6,3</b>	<b>-2 797</b>	<b>-33,4</b>
Certificats de dépôt	6 142	5 697	6 219	4 966	-1 254	-20,2	-731	-12,8	-1 177	-19,2
Bons des sociétés de financement	1 152	250	405	420	15	3,7	170	68,0	-732	-63,5
Billets de trésorerie	1 081	10	151	193	42	27,8	183	-	-888	-
<b>Remboursements</b>	<b>2 724</b>	<b>8 453</b>	<b>5 113</b>	<b>6 440</b>	<b>1 327</b>	<b>26,0</b>	<b>-2 013</b>	<b>-23,8</b>	<b>3 054</b>	<b>90,2</b>

## VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

---

### Évolution à fin mai 2012

De manière générale, l'évolution de l'inflation et de l'inflation sous-jacente demeure compatible avec la stabilité des prix, dans un contexte marqué par la modération des pressions émanant de la demande intérieure et le léger ralentissement de l'inflation des pays partenaires. D'un mois à l'autre, l'indice des prix à la consommation (IPC) a légèrement progressé de 0,1% en mai après le repli de 0,2% observé en avril, traduisant pour l'essentiel la hausse de 1,3% des prix des produits alimentaires volatils qui a plus que compensé le nouveau recul de 9,9% des prix de la rubrique de « service de téléphonie et télécopie ». En effet, les produits alimentaires frais, notamment les agrumes, les fruits et les légumes ont vu leur prix augmenter significativement d'un mois à l'autre, de 15,4%, 7,6% et 0,6% respectivement au lieu de 10,9%, 6,9% et -10,4%, contribuant conjointement de 0,3 point de pourcentage à la variation mensuelle de l'IPC. Cette dernière aurait été plus accentuée en l'absence de la diminution des prix de la rubrique de communication, dont la contribution s'est chiffrée à -0,2 point de pourcentage. Pour sa part, l'indicateur de l'inflation sous-jacente (IPCX), qui retrace la tendance fondamentale des prix, n'a pas connu de variation d'un mois à l'autre, pour le deuxième mois consécutif.

En glissement annuel, l'inflation est revenue de 1,2% en avril à 1,0% en mai, ramenant sa moyenne sur les cinq premiers mois à 0,8%. Ce ralentissement reflète la décélération de l'inflation des produits exclus de 1,9% à 1,5% et de celle de l'inflation sous-jacente de 0,8% à 0,6%, elle-même liée à l'accentuation de la baisse des tarifs des « services de téléphonie et de télécopie » de -22,3% à -30%. L'écart entre l'inflation et sa tendance fondamentale s'est stabilisé à 0,4 point de pourcentage entre avril et mai au lieu de 0,5 en mars dernier.

L'évolution récente de l'inflation fondamentale a été principalement influencée par l'accentuation de la baisse de -0,8% à -1,1% des prix des biens non échangeables inclus dans l'IPCX (IPCXNE<sup>(1)</sup>), ramenant leur contribution à -0,5 point de pourcentage à l'inflation sous-jacente. Pour sa part, l'inflation des biens échangeables (IPCXE<sup>(1)</sup>) est demeurée quasi inchangée à 2,3% depuis quatre mois, les prix de cette composante ayant contribué de 1,2 point de pourcentage à l'inflation sous-jacente.

L'examen de la répartition de l'IPC en biens et services montre que le ralentissement de l'inflation a résulté essentiellement de la baisse plus marquée des tarifs des services (-1,1% au lieu de -0,5%). Les autres composantes ayant connu une évolution quasi semblable à celle du mois précédent, soit des rythmes de progression respectifs de 1,8%, 2,4% et 0,1% pour les prix des biens transformés, les prix des biens non transformés et les prix des carburants et lubrifiants.

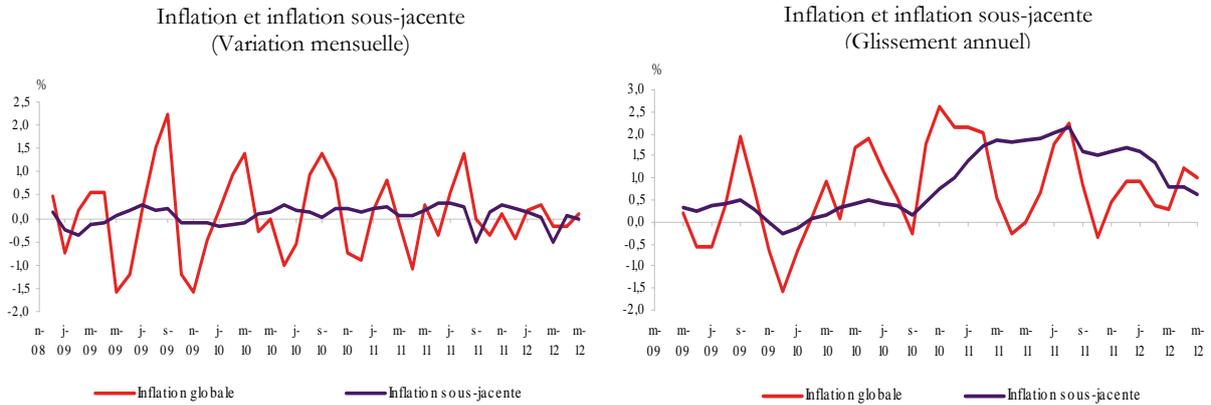
<sup>(1)</sup> IPCXE/IPCXNE correspondent à l'indice des prix des biens échangeables/non échangeables hors produits alimentaires volatils et réglementés. Cf. encadré 5.2 du rapport sur la politique monétaire de juin 2010.

En parallèle avec la poursuite de la régression observée depuis fin mars dernier des cours mondiaux des matières premières énergétiques et non énergétiques, les prix à la production industrielle ont accusé un repli mensuel de 1,4% en mai, après avoir progressé de 1% en moyenne entre janvier et avril. Le recul a principalement concerné les prix à la production de la branche cokéfaction et raffinage en baisse de 3,9%, soit une contribution de -1,4 point de pourcentage à l'indice global. En ce qui concerne les prix à la production hors cokéfaction et raffinage, ils ont connu une légère hausse de 0,1%, en liaison avec l'augmentation des coûts de production au niveau des branches « industrie chimique » (+0,1%), « industrie du papier et du carton » (+2,5%) et « industrie du caoutchouc et des plastiques » (+1,8%). La hausse des prix au niveau de ces branches a plus que compensé la diminution de 0,1% des prix à la production de l'industrie alimentaire. En glissement annuel, la progression de l'indice global a de nouveau enregistré un ralentissement, revenant en un mois de 6,5% à 4,8%, celui hors raffinage ayant également connu la même évolution de 3% à 2,1%.

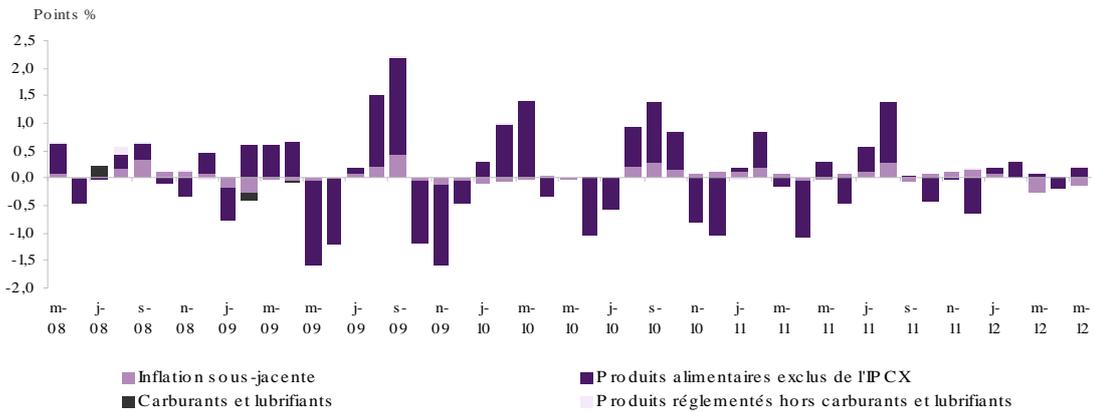
Le repli des cours mondiaux des matières premières s'est également diffusé à travers les prix à l'import qui ont accusé une baisse mensuelle de 0,5% après s'être inscrits en hausse de 0,8% un mois auparavant, et ce en dépit de la hausse des prix des produits miniers de 0,7% et des demi-produits de 0,4%. En effet, l'indice des prix à l'import des denrées alimentaires a connu un nouveau repli mensuel de 0,1% en mai, après 2% en avril, traduisant l'atténuation de la baisse des prix du blé et du maïs, passant de -3,2% à -0,5% et de -2,0% à -0,8% respectivement. Toutefois, en glissement annuel, l'IPM des matières premières hors énergie demeure en hausse de 6,6%, soit un rythme quasi-identique à celui observé en avril, ramenant sa moyenne depuis le début de l'année 2012 à 8,0% au lieu de 24,9% sur la même période de l'année précédente.

## Evolution de l'inflation

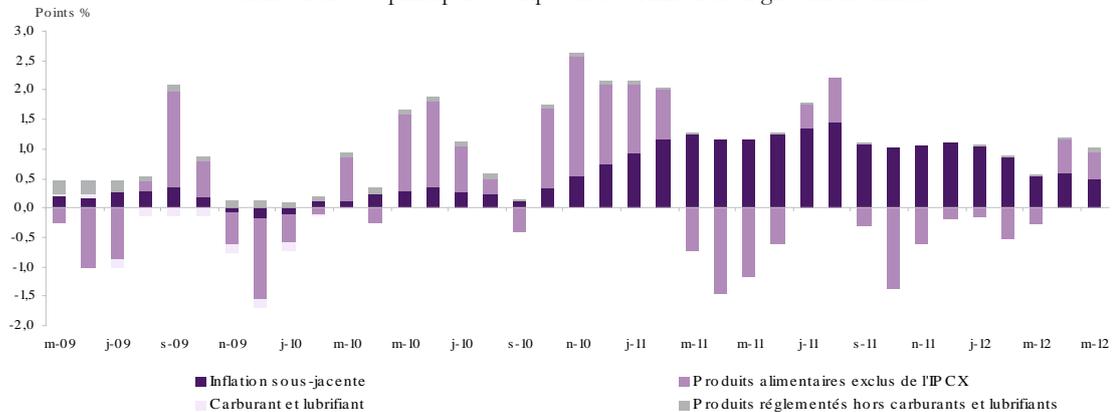
### Décompositions



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

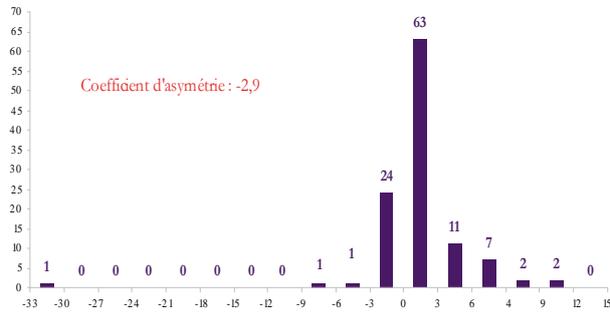
	Evolution glissement mensuel (%)		Evolution glissement annuel (%)		Contribution à l'inflation variation mensuelle (%)	Contribution à l'inflation glissement annuel (%)
	avril-12	mai-12	avril-12	mai-12	mai-12	mai-12
<b>Inflation globale</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>	<b>0,1</b>	<b>1,0</b>
<b>dont:</b> Produits alimentaires exclus de l'inflation sous-jacente	-1,6	1,3	4,4	3,5	0,2	0,5
Carburants et lubrifiants	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0
Produits réglementés hors carburants et lubrifiants	0,0	0,0	0,3	0,3	0,0	0,1
<b>Inflation sous-jacente</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,8</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,5</b>
<b>dont :</b> Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	-0,1	0,2	2,1	2,4	0,1	0,7
Articles d'habillement et chaussures	0,0	-0,3	2,5	2,2	0,0	0,1
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles*	0,1	0,1	1,1	1,1	0,0	0,1
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	-0,1	0,0	0,4	0,2	0,0	0,0
Santé*	0,0	0,1	2,3	2,4	0,0	0,0
Transport *	0,1	0,1	0,8	0,8	0,0	0,1
Communication	0,1	-8,5	-19,6	-26,5	-0,2	-0,8
Loisirs et cultures	-0,1	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Enseignement	0,0	0,0	3,0	3,0	0,0	0,1
Restaurants et hôtels	0,4	0,0	2,4	2,3	0,0	0,1
Biens et services divers	0,0	0,1	1,7	1,7	0,0	0,1

\*hors produits réglementés

Sources : HCP et Calculs BAM

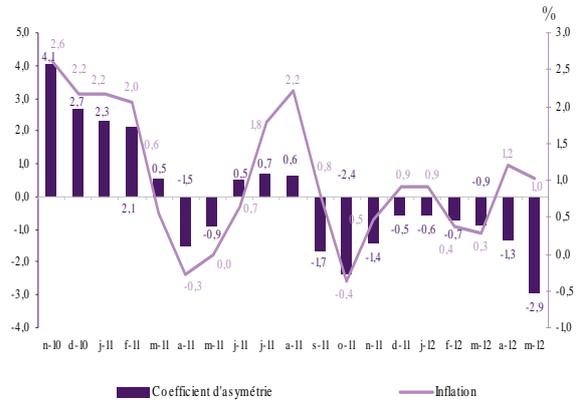
## Evolution des principales composantes de l'inflation

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



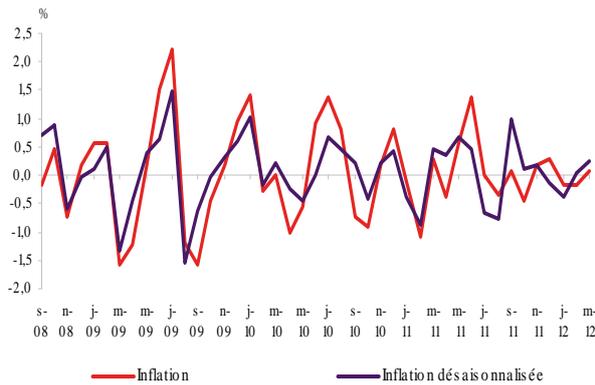
Sources : HCP et Calculs BAM

Niveau et asymétrie de l'inflation en glissement annuel

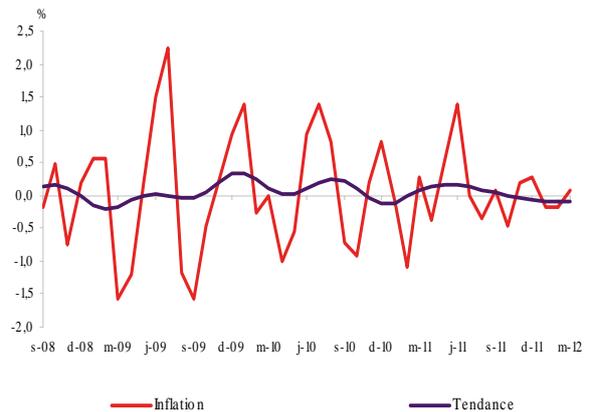


## Tendance et saisonnalité de l'inflation

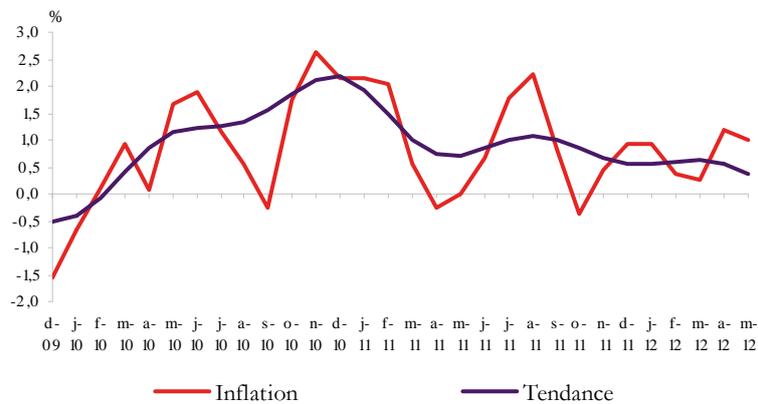
Inflation mensuelle désaisonnalisée (Variation mensuelle)



Inflation mensuelle et sa tendance



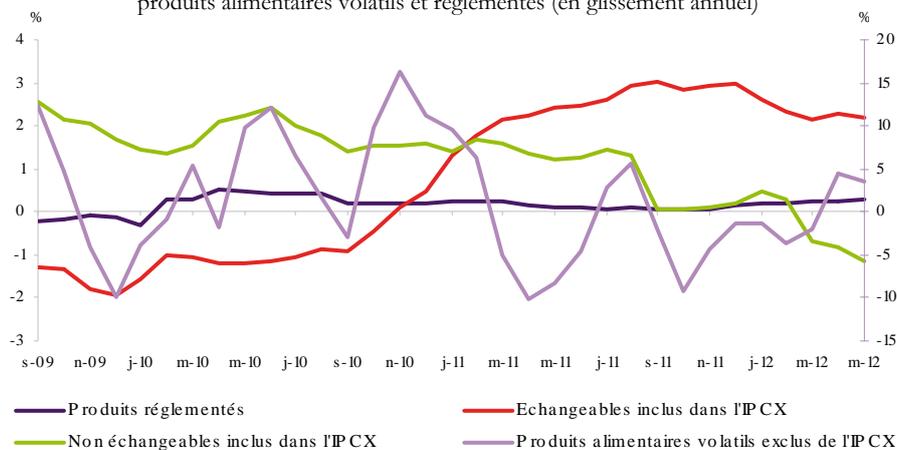
Inflation annuelle et tendance



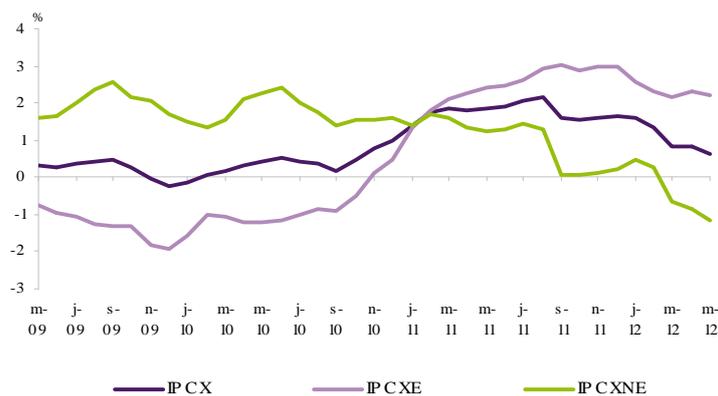
Sources : HCP et Calculs BAM

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

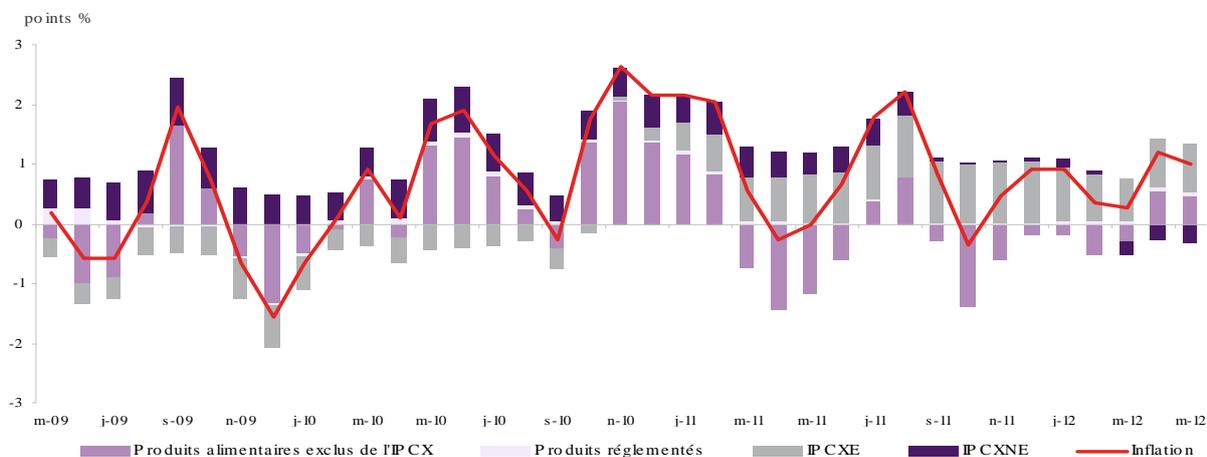
Evolution des prix des produits échangeables et non échangeables hors produits alimentaires volatils et réglementés (en glissement annuel)



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

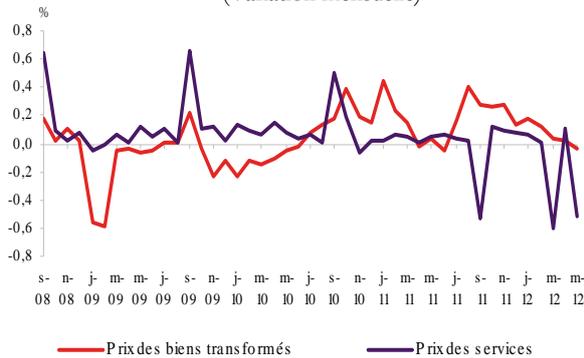


Contribution des prix des biens échangeables et non échangeables hors produits volatils et réglementés à l'inflation en glissement annuel

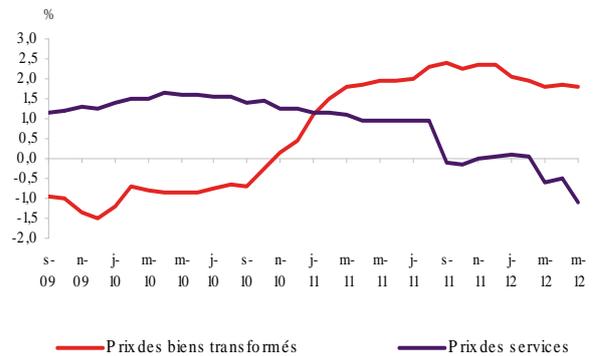


## Prix des biens et services

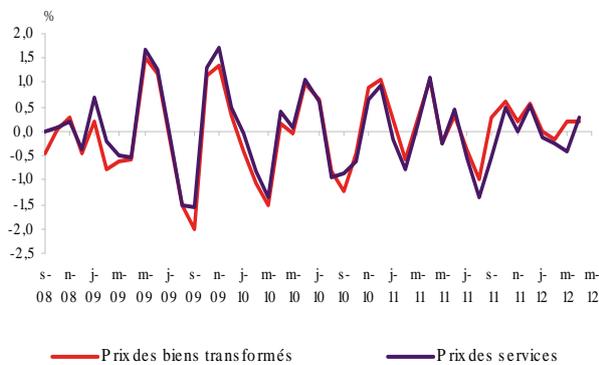
Prix des biens transformés et des services  
(Variation mensuelle)



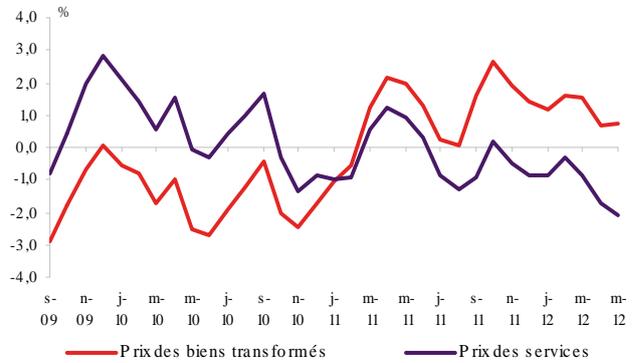
Prix des biens transformés et des services  
(Glissement annuel)



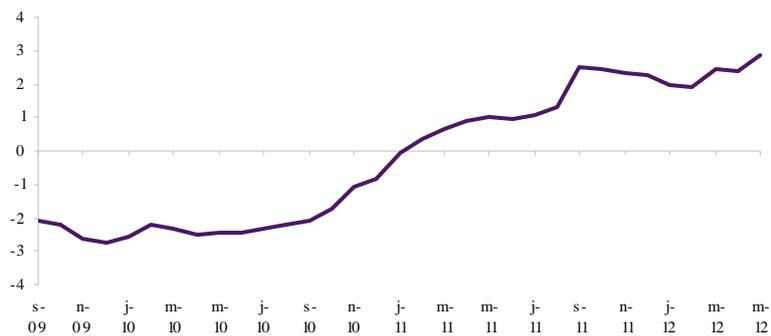
Prix relatifs des biens transformés et des services  
(Variation mensuelle)\*



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



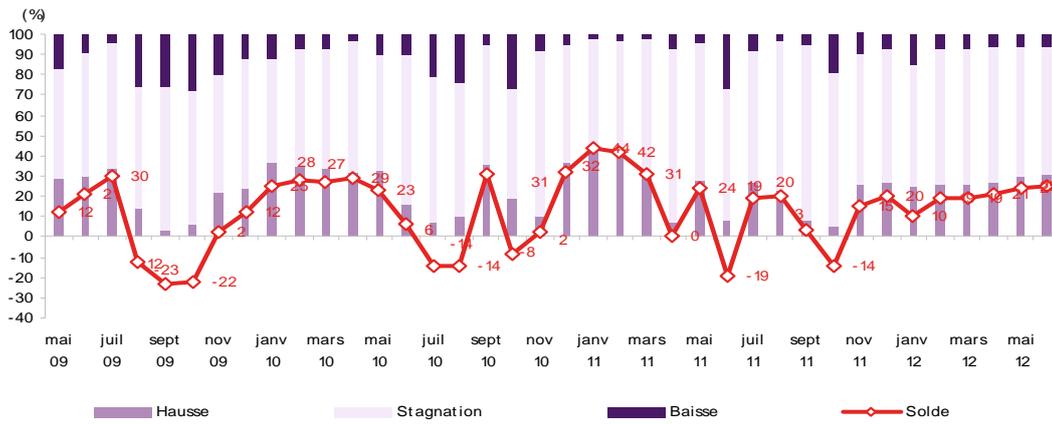
Ecart des taux d'inflation entre biens transformés  
et services (Glissement annuel)\*\*



(\*) 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



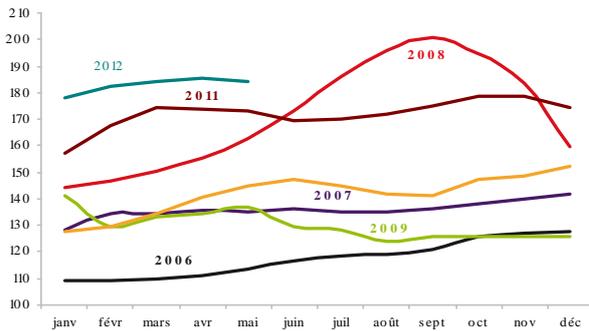
Evolution des prix des produits industriels pour les trois prochains mois  
(Soldes d'opinion\* de l'enquête BAM)



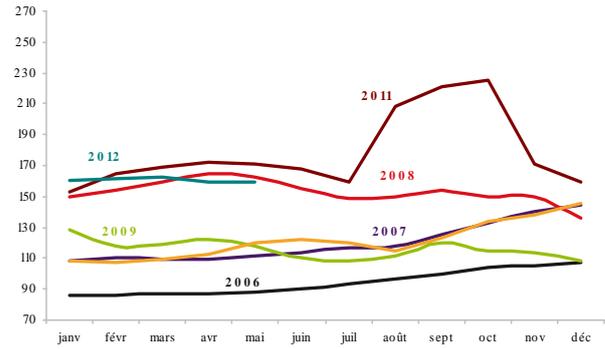
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de B.A.M

## Indices de valeurs unitaires à l'importation

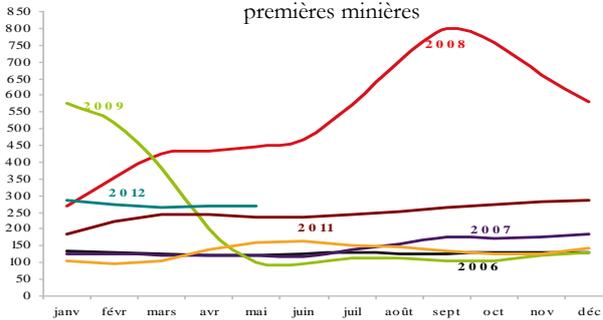
Indice des prix à l'import hors énergie



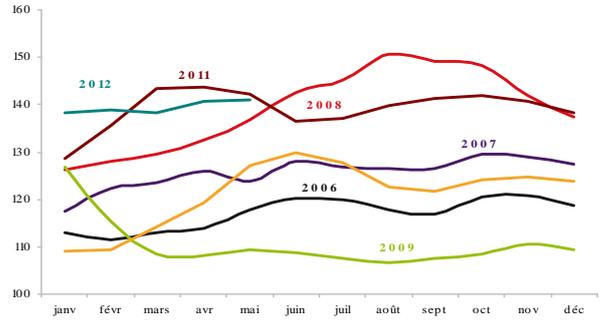
Indice des prix à l'import des produits alimentaires



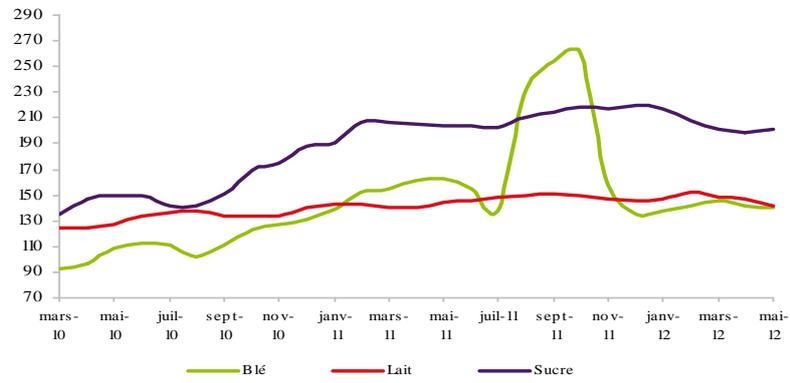
Indice des prix à l'import des matières premières minières



Indice des prix à l'import des demi-produits



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



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

بنك المغرب  
بنك المغرب

بنك المغرب  
بنك المغرب

بنك المغرب  
بنك المغرب

Dépôt légal : 2008 PE0039

BANK AL-MAGHRIB

Direction des Etudes et des Relations Internationales

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

Téléphone: (212) 537-57-41-04 / 05

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

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

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

بنك المغرب  
بنك المغرب