



بنك المغرب  
BANK AL-MAGHRIB

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

Août 2012  
◆



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

Août 2012



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

بنك المغرب  
بنك المغرب

## Table des matières

<b>Vue d'ensemble</b> .....	<b>5</b>
<b>I. Environnement international</b> .....	<b>9</b>
Croissance et inflation dans les principaux partenaires .....	12
Principales mesures de politique monétaire .....	15
Marchés mondiaux des matières premières .....	16
<b>II. Comptes extérieurs</b> .....	<b>17</b>
<b>III. Production, demande et marché du travail</b> .....	<b>22</b>
Comptes nationaux .....	24
Agriculture .....	26
Industrie .....	27
Mines ..	28
Energie .....	29
Principaux indicateurs des activités sectorielles .....	30
Marché du travail .....	31
<b>IV. Finances Publiques</b> .....	<b>32</b>
Charges et ressources du Trésor .....	34
<b>V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité</b> .....	<b>35</b>
Liquidités et interventions de Bank Al-Maghrib .....	37
Taux d'intérêt .....	38
Monnaie, crédits et placements liquides .....	39
<b>VI. Marché des changes</b> .....	<b>43</b>
Cotation des devises .....	44
Opérations sur le marché des changes .....	46
<b>VII. Marché des capitaux</b> .....	<b>47</b>
Indices boursiers .....	49
Activité .....	50
Cours.....	51
Gestion d'actifs .....	52
<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** confirment la détérioration de l'activité dans la zone euro et le ralentissement de la croissance, à des rythmes différenciés, dans les principales économies avancées et émergentes. En glissement annuel, le PIB s'est contracté de 0,4% dans la zone euro au deuxième trimestre 2012, selon l'estimation préliminaire d'Eurostat, après avoir stagné au trimestre précédent, alors qu'aux Etats-Unis, la croissance s'est établie à 2,2%, au lieu de 2,4% au premier trimestre. Au niveau des pays partenaires, le PIB s'est accru en Allemagne et en France respectivement de 1% et 0,3% en glissement annuel, alors qu'il a poursuivi sa contraction en Italie, en Espagne et au Royaume-Uni, soit des baisses de 2,5%, 1% et 0,8% respectivement, après 1,4%, 0,4% et 0,2% un trimestre auparavant. Dans le même temps, le **taux de chômage** s'est maintenu à des niveaux élevés dans la majorité des pays avancés, soit 8,3% aux Etats-Unis en juillet et 11,2% dans la zone euro en juin. Pour les principaux pays partenaires du Maroc, le taux de chômage est passé entre mai et juin de 10% à 10,1% en France, de 24,7% à 24,8% en Espagne, et de 10,6% à 10,8% en Italie, alors qu'il a ralenti en Allemagne de 5,5% à 5,4%.

Les **indicateurs à haute fréquence** disponibles à fin juillet confirment le ralentissement de l'activité dans les pays avancés. Dans la zone euro, l'indice PMI manufacturier a accusé une baisse mensuelle de 2,2% en juillet, tandis que l'indice PMI composite est demeuré inchangé à 46,4. La baisse a également concerné l'indice du climat des affaires (IFO) et l'indice Zew du sentiment économique en Allemagne. Aux Etats-Unis l'indice ISM manufacturier a quasiment stagné en juillet à 49,8 points, avec un repli de 3,1% en glissement annuel.

S'agissant des **conditions financières**, le compartiment obligataire a de nouveau connu des signes de tensions, avec une hausse des rendements sur les titres de plusieurs pays périphériques de la zone euro, en particulier l'Espagne. Pour sa part, le crédit continue de se redresser aux Etats-Unis, alors qu'il a marqué une contraction dans la zone euro. Sur les **marchés boursiers**, les indices des économies avancées ont enregistré, en juillet 2012, des augmentations allant de 1,4% pour le NIKKEI à 5,7% pour le DAX30, en glissement mensuel. De même, les indices boursiers des pays émergents ont marqué des hausses après le repli général enregistré en juin, le MSCI EM s'étant accru de 2% en juillet 2012. Parallèlement, l'apaisement des tensions s'est poursuivi sur les **marchés interbancaires**, l'Euribor à 3 mois étant revenu, de juin à juillet 2012, de 0,65% à 0,49%, tandis que le Libor à 3 mois a légèrement diminué passant de 0,46% à 0,45%. Les spread de taux dans la zone euro ont également reculé, le Libor-OIS Euro s'étant établi à 26,2 points de base contre 32,06 points, un mois auparavant, alors que le Libor-OIS dollar est resté inchangé à 29,7 points de base. Au niveau du **marché de change**, l'euro a poursuivi sa dépréciation par rapport aux autres principales monnaies, notamment le dollar, le yen japonais et la livre sterling.

Sur les **marchés mondiaux des matières premières**, les cours ont enregistré un net rebond en juillet, après trois mois de baisses consécutives, l'indice Dow Jones-UBS des prix des matières premières s'étant accru de 8,7% d'un mois à l'autre. Les produits énergétiques se sont renchérissés de 9,6%, le Brent ayant atteint 102,8 dollars le baril contre 95,2 dollars le mois précédent, soit une hausse de 7,2% en glissement mensuel. De même, l'indice des prix des produits hors énergie a enregistré une hausse de 8,2% entre juin et juillet.

Dans ce contexte de volatilité des prix des matières premières et de dégradation de la conjoncture économique, l'**inflation mondiale** a poursuivi son recul en juin, s'établissant à 3%. Le ralentissement a notamment concerné les pays avancés, où l'inflation est revenue à 1,6% en juin après 1,7% en mai. Au mois de juillet, les dernières données disponibles indiquent que le taux d'inflation aux Etats-Unis s'est stabilisé à 1,7%. De même, il se serait de nouveau maintenu à 2,4% dans la zone euro, selon la dernière estimation de l'office statistique de l'Union européenne. En Chine, il a connu un net recul, revenant à 1,8% après 2,2% en juin 2012.

**A l'échelle nationale**, les **comptes extérieurs** ont enregistré à fin juillet 2012, un **déficit commercial** de 113,8 milliards de dirhams, en aggravation de 7,2% par rapport à la même période de 2011. Le taux de couverture s'est ainsi établi à 48,4% après 48,9% une année auparavant. L'évolution des importations de 6,2% reflète une hausse de 4,4% des achats hors énergie et de 11,8% de celles énergétiques. Quant à l'augmentation des exportations de 5,2%, elle résulte de l'accroissement de 3,6% des ventes de phosphates et dérivés, chiffrées à 27,7 milliards de dirhams, ainsi que de celui de 5,8% des autres exportations à 79,1 milliards de dirhams. Les recettes des voyages ont baissé de 7% à 31,3 milliards de dirhams, contre une hausse de près de 10,5% un an auparavant. De même, les transferts des MRE ont accusé un recul de 2,5% à 32,5 milliards de dirhams, au lieu d'un accroissement de 8,4% observé en juillet 2011. Par ailleurs, le flux net des investissements et prêts privés étrangers s'est établi à 10,8 milliards, en baisse de 11,6% d'une année à l'autre.

Dans un contexte de détérioration aussi bien de la conjoncture au niveau des principaux partenaires que de la performance du secteur agricole au plan interne, les derniers **comptes nationaux**, relatifs au premier trimestre 2012, indiquent une décélération de la **croissance nationale** de 4,9% à 2,8%, avec un accroissement du PIB non agricole de 4,4% au lieu de 5% et une baisse de la valeur ajoutée agricole de 8,3%. 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.

Concernant les indicateurs à haute fréquence arrêtés à fin juin 2012, ils ont connu des évolutions divergentes selon les secteurs. Au niveau des branches primaires, la production céréalière au titre de la campagne actuelle s'est établie, selon l'estimation définitive du ministère de l'agriculture, à 51 millions de quintaux, en recul de 39% par rapport à la campagne précédente. Pour sa part, l'activité de la pêche au premier semestre 2012 a marqué une hausse de 48% des volumes débarqués et de 7% à 2,4 milliards de dirhams en valeur.

S'agissant **des activités non agricoles**, les résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie indiquent une diminution de la production industrielle au mois de juillet avec un solde d'opinion négatif de 12%. Le taux d'utilisation des capacités de production est revenu de 73% à 72% au niveau global et s'est stabilisé à 70% hors raffinage. Les perspectives d'évolution de l'activité manufacturière pour les trois prochains mois restent globalement positives. Pour le secteur du bâtiment et travaux publics, les ventes de ciment ont accusé une baisse significative de 14,2 % en juillet comparativement à la même période de l'année dernière. En revanche, l'encours du crédit immobilier s'est accru de 7,7%, reflétant une hausse de 10,7% des crédits accordés à l'habitat et de 2% des concours aux promoteurs immobiliers.

Quant aux indicateurs liés au secteur énergétique, la production de l'activité de raffinage a progressé de 17% à fin juin comparativement à la même période de l'année dernière, recouvrant une amélioration de 11% de la production de gasoil et de 16% de celle de l'essence. Pour sa part, la production locale d'électricité s'est accrue de 11%, tandis que la demande a augmenté de 8,7%, avec une hausse de 8,7% de la demande des industriels et de 9% de celle des ménages.

Pour l'activité minière, la production marchande de phosphate s'est repliée à fin juin de 7,3%, en relation avec la contraction de 12% de la demande des unités locales de transformation et de 1,5% de la demande étrangère. Parallèlement, les exportations de phosphate en valeur ont progressé, à fin juillet, de 11,1% en liaison avec la hausse des cours internationaux.

Concernant le secteur touristique, les principaux indicateurs continuent d'afficher des évolutions défavorables, le flux touristique ayant accusé une baisse de 1,6% à fin juin. De même, les nuitées recensées par les établissements classés se sont repliées de 1,6%, tandis que les recettes voyages ont diminué de 7% à fin juillet.

En ce qui concerne le **marché de l'emploi**, les données du deuxième trimestre 2012 indiquent une diminution du taux de chômage de 0,6 point de pourcentage en glissement annuel à 8,1%, recouvrant un repli du chômage urbain de 13,5% à 12,3% et une quasi stagnation du chômage dans le milieu rural à 3,5%.

**La situation budgétaire** au terme du premier semestre 2012 s'est soldée par un déficit budgétaire de **21,4 milliards de dirhams** au lieu de 15,7 milliards un an auparavant. Ce résultat reflète un accroissement de 11,3% des dépenses ordinaires et de 8,6% des recettes. Par grande catégorie, les dépenses de fonctionnement ont progressé de 13,3%, recouvrant une hausse de 16,1% de la masse salariale et de 6,7% des charges au titre des autres biens et services. En liaison avec l'ajustement à la hausse des tarifs des carburants à la pompe, les dépenses de compensation, d'un total de 26,2 milliards, ont augmenté d'un milliard seulement en juin, contre une moyenne mensuelle de plus de 5 milliards au cours des cinq premiers mois de l'année. Par ailleurs, les dépenses d'investissement se sont contractées de 6,2% à 20,4 milliards de dirham. Compte tenu du remboursement d'arriérés de paiement pour un montant de 7 milliards et du solde positif des autres comptes spéciaux du Trésor de 2,5 milliards, **le déficit de caisse s'est établi à 28,4 milliards**, au lieu de 12,7 milliards un an auparavant. Le financement du besoin du Trésor a été assuré par un flux net d'endettement intérieur d'un montant de 30,3 milliards, alors que le flux net extérieur a été négatif à hauteur de 1,9 milliard.

Au niveau des conditions monétaires et financières au plan interne, les **facteurs autonomes de liquidité** ont exercé un effet restrictif de 10,6 milliards de dirhams sur les trésoreries bancaires en juillet 2012, comparativement au mois précédent, sous l'effet conjugué de l'élargissement de la circulation fiduciaire, de la baisse des avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib et de l'amélioration du compte du Trésor auprès de la Banque centrale. Compte tenu de la quasi stabilité du montant minimum au titre de la réserve monétaire, le besoin de liquidité des banques s'est élevé à 71,1 milliards de dirhams, après 60,5 milliards un mois auparavant. Dans ces conditions, Bank Al-Maghrib a augmenté le volume de ses **injections**, le portant à 72,9 milliards de dirhams, dont 56,5 milliards à travers les avances à 7 jours, 15 milliards par le biais des opérations de pension livrée à 3 mois et 1,4 milliard par le biais des avances à 24 heures.

Dans ces conditions, le **taux interbancaire** s'est situé à 3,13% en juillet, en hausse de 5 points de base par rapport au mois précédent. Pour ce qui est des taux des bons du Trésor émis sur le marché primaire, ils ont enregistré des augmentations allant de 1 à 9 points de base par rapport aux dernières émissions. S'agissant des taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois s'est accru de 14 points de base à 3,76% en juin, recouvrant une stabilité du taux sur les dépôts à 6 mois autour de 3,38% et une progression de 18 points de base de celui des dépôts à 12 mois, à 3,92%.

Parallèlement, les dernières données disponibles à fin juin 2012 indiquent une accélération des rythmes de croissance des agrégats de monnaie et de crédit. En effet, la croissance de la masse monétaire a été de l'ordre de 5,7% en juin contre 4,1% en mai. Cette évolution reflète principalement un accroissement de la monnaie scripturale de 5% en juin après 4,4% un mois auparavant, et une progression de 36% des titres des OPCVM monétaires contre 21,8% au mois de mai. Pour ce qui est de la monnaie fiduciaire, sa croissance annuelle est restée inchangée autour de 6,2%, alors que celle des dépôts à terme s'est contractée de 3,3%. Le taux d'accroissement annuel des placements à vue, pour sa part, a enregistré une décélération, revenant de 9,4% en mai à 8,8% en juin 2012.

Au niveau des **sources de création monétaire**, le rythme de progression du crédit bancaire en glissement annuel s'est accéléré de 7% en mai à 7,4% en juin 2012. Ainsi, les facilités de trésorerie ont augmenté de 9,6% contre 9,1% durant le mois précédent et la hausse annuelle des prêts à l'immobilier a atteint 7,7% au lieu de 7,5%. Parallèlement, les crédits à la consommation ont maintenu un rythme de progression proche de celui du mois précédent, soit 18,9%. En revanche, le taux d'accroissement des crédits à l'équipement est revenu de 1,4% à 1,2%, en variation annuelle.

Pour ce qui est des **indicateurs boursiers**, les indices MASI et MADEX ont accusé des baisses respectives de 2,3% et de 2,5% au mois de juin, situant ainsi leurs contre-performances depuis le début de l'année à 8,8% et à 9%. Ainsi, la capitalisation boursière est revenue à 472,2 milliards de dirhams, en contraction de 8,5% comparativement à décembre 2011. 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. Pour sa part, 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%.

S'agissant de l'évolution de l'**inflation**, les données relatives à l'indice des prix à la consommation (IPC) de juin 2012 font état de la poursuite de l'absence de tensions inflationnistes. **D'un mois à l'autre**, l'IPC a enregistré une augmentation de 0,5% après 0,1% en mai, tirée principalement par l'accroissement de 16,7% des prix de la section « carburants et lubrifiants ». Pour sa part, l'indice de l'inflation sous-jacente (IPCX), qui retrace la tendance fondamentale des prix, a progressé de 0,3%.

**En glissement annuel**, l'inflation a atteint 1,9% après 1% en mai, portant sa moyenne au premier semestre 2012 à 1%. Cette évolution reflète la hausse de 0,3% à 2,4% des prix des produits administrés et de 3,5% à 8% des prix des produits alimentaires volatils, ainsi qu'une stabilité de l'inflation sous-jacente à 0,6%.

Reflétant les baisses antérieures des cours mondiaux des matières premières, les **prix à la production des industries manufacturières** ont connu une baisse mensuelle de 2,3 % en juin, après celle de 1,4% un mois auparavant. Compte non tenu de la branche cokéfaction et raffinage, l'indice des prix à la production a légèrement augmenté de 0,2% après 0,1% le mois précédent. En glissement annuel, les prix à la production ont connu une décélération de leur rythme de progression, passé de 4,8% à 3,2% en un mois, avec une forte atténuation de la hausse des prix de la branche cokéfaction et raffinage de 10,1% à 5,3%. Par ailleurs, les données du mois de juin 2012 relatives à l'**indice des prix à l'import** font ressortir une hausse mensuelle de 1,1%, après une baisse de 1,6% un mois auparavant, traduisant le renchérissement à l'import des produits miniers et des demi-produits, qui a plus que compensé la baisse des prix des denrées alimentaires. En effet, les prix des produits miniers ont augmenté de 4,8% en juin après 5,2% en mai. De même, l'IPM des demi-produits a progressé de 1,2% contre 2% un mois auparavant. En revanche, l'indice des prix à l'import des produits alimentaires a connu une nouvelle baisse mensuelle de 9,9%. En glissement annuel, l'IPM des matières premières hors énergie ressort en hausse de 8,7% en juin au lieu de 5,3% en mai dernier.

## I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Les indicateurs les plus récents confirment davantage la poursuite de la détérioration de l'activité dans la zone euro et la propagation des effets récessifs à plusieurs économies avancées et émergentes. Ils indiquent également la persistance d'incertitudes importantes autour des perspectives à court terme, dans un contexte d'accentuation des risques sur les marchés financiers et de rebond des prix des produits énergétiques.

Les dernières données des comptes nationaux aux Etats-Unis indiquent un ralentissement de la croissance à 2,2% au deuxième trimestre 2012 en glissement annuel, contre 2,4% au premier trimestre, la légère progression des exportations nettes ayant été accompagnée d'une baisse considérable de la consommation des ménages et d'un net recul des dépenses publiques. Dans la zone euro, le PIB s'est contracté de 0,4% en glissement annuel au deuxième trimestre 2012, selon l'estimation préliminaire d'Eurostat, après avoir stagné au trimestre précédent, reflétant principalement la forte récession dans les pays périphériques de la zone. Au niveau des pays partenaires, le PIB s'est accru au deuxième trimestre de 1% en Allemagne et de 0,3% en France, en glissement annuel. Il a, en revanche, poursuivi sa contraction dans les pays fortement affectés par la crise de la dette souveraine, soit une baisse de 2,5% et 1% respectivement en Italie et en Espagne, après 1,4% et 0,4% au premier trimestre. De même, le PIB au Royaume-Uni a marqué une nouvelle contraction en glissement annuel, soit 0,8% au deuxième trimestre, après 0,2% au trimestre précédent.

Dans les pays émergents et en développement, bien que la croissance demeure à un rythme relativement vigoureux, de nouveaux signes d'essoufflement ont été observés au deuxième trimestre 2012, en particulier en Chine où la croissance a ralenti pour le sixième trimestre consécutif, revenant de 8,1% à 7,6% entre le premier et le deuxième trimestre 2012. Outre la décélération des exportations, ce nouveau ralentissement reflète la faiblesse de la demande intérieure. En Inde, la croissance au premier trimestre s'est établie à 5,3% au lieu de 6,1% tandis qu'au Brésil, la croissance a fortement reculé sur la même période, revenant de 1,4% à 0,8%.

S'agissant du marché de l'emploi, il reste caractérisé par la persistance de niveaux élevés du chômage dans les pays avancés. Aux Etats-Unis, le taux de chômage a augmenté à 8,3% en juillet après 8,2% en juin, alors qu'il est resté inchangé à 11,2% dans la zone euro en juin. Concernant les principaux pays partenaires, le taux de chômage a progressé d'un mois à l'autre, passant de 10% à 10,1% en France, de 24,7% à 24,8% en Espagne et de 10,6% à 10,8% en Italie, alors qu'il a ralenti en Allemagne à 5,4% après 5,5% en mai.

Quant aux indicateurs mensuels d'activité, ils ont été marqués par des évolutions divergentes. L'indice ISM manufacturier aux Etats-Unis a quasiment stagné en juillet à 49,8 points, avec un repli de 3,1% en glissement annuel. Quant à l'indice de confiance du consommateur américain (du Conference Board), il est ressorti en hausse de 5,1% d'un mois à l'autre et de 10,8% en glissement annuel. En revanche, l'indice PMI manufacturier dans la zone euro a accusé en juillet une baisse mensuelle de 2,2%, soit un recul de 12,5% en glissement annuel, alors que l'indice PMI composite est demeuré inchangé à 46,4 points d'un mois à l'autre. S'agissant de l'indice du climat des affaires en Allemagne (IFO), il a marqué un repli de 1,9% d'un mois à l'autre et de 8,4% en glissement annuel. De même, l'indice Zew du sentiment économique a fortement diminué en juillet 2012 à -19,6 points après -16,9 le mois précédent.

Au niveau des conditions financières, des améliorations ont été observées au niveau des marchés interbancaires et boursiers, alors que les marchés obligataires ont de nouveau été marqués par des signes de tensions.

En effet, sur le compartiment des titres souverains des pays de la zone euro les taux de rendement à 10 ans espagnols ont poursuivi leur hausse en juillet 2012 s'établissant à 6,8% au lieu de 6,5% le mois précédent. Concernant les autres pays périphériques, les taux souverains italiens ont augmenté de 5,8% à 6%, de juin à juillet 2012, tandis que ceux de la Grèce et du Portugal ont baissé respectivement de 27,7% et 10,5% à 25,9% et 10,4%, sur la même période. En outre, les taux de rendement du Bund allemand et des obligations françaises ont diminué à 1,2% et 2,3% en juillet 2012 au lieu de 1,4% et 2,6% le mois précédent. De même, aux Etats-Unis, le taux de rendement des bons du Trésor est ressorti en baisse à 1,5% en juillet 2012, après 1,6% le mois précédent.

Concernant les marchés boursiers, contrairement au mois précédent, les principaux indices se sont inscrits en hausse. Ainsi, les indices des économies avancées ont enregistré, en juillet 2012, des augmentations allant de 1,4% pour le NIKKEI à 5,7% pour le DAX30, en glissement mensuel. De même, les indices boursiers des pays émergents ont marqué des hausses après le repli général enregistré en juin, le MSCI EM s'étant accru de 2% en juillet 2012. Par ailleurs, la volatilité des marchés boursiers s'est atténuée en juillet, au regard de l'évolution des indices VIX et VSTOXX.

Dans un contexte de récession dans la zone euro, la monnaie unique a poursuivi sa dépréciation par rapport aux autres principales monnaies. Elle s'est, ainsi, établie en juillet à 1,23 dollar pour un euro, en baisse de 2% par rapport au mois précédent. De même, l'euro s'est dépréciée de 2,3% aussi bien contre le yen japonais que par rapport à la livre sterling.

Sur les marchés interbancaires, la relative normalisation des conditions s'est poursuivie, l'Euribor à 3 mois étant revenu, de juin à juillet 2012, de 0,65% à 0,49%, tandis que le Libor à 3 mois a légèrement diminué de 0,46% à 0,45%. De même, les spread de taux dans la zone euro sont ressortis en baisse en juillet, le Libor-OIS Euro s'étant établi à 26,2 points de base contre 32,06 points, un mois auparavant, alors que le Libor-OIS dollar est resté inchangé à 29,7 points de base.

Pour sa part, le crédit au secteur privé aux Etats-Unis a poursuivi son redressement, marquant une augmentation de 0,2% entre mai et juin 2012, soit un rythme de 5,9% en glissement annuel. En revanche, le crédit dans la zone euro a stagné d'un mois à l'autre, demeurant en recul de 0,2% en glissement annuel.

Concernant les décisions de politique monétaire, lors de leurs réunions d'août 2012, la BCE, la FED et la Banque d'Angleterre ont maintenu leurs taux directeurs inchangés à respectivement 0,75%, entre 0% et 0,25% et à 0,5%.

Sur les marchés mondiaux des matières premières, les cours ont enregistré un net rebond en juillet, après trois mois de baisses consécutives, l'indice Dow Jones-UBS des prix des matières premières s'étant accru de 8,7% d'un mois à l'autre. Les produits énergétiques se sont renchérissés de 9,6%, le Brent ayant atteint 102,8 dollars le baril contre 95,2 dollars le mois précédent, soit une hausse de 7,2% en glissement mensuel. De même, l'indice des prix des produits hors énergie a enregistré une hausse de 8,2% entre juin et juillet, traduisant notamment l'accroissement des prix des produits agricoles de 18,9%, les prix des métaux de base étant demeurés quasiment stables. Par produit, les prix du blé et du sucre ont marqué des augmentations respectives de 10,2% et 7%, tandis que les cours du cuivre et de l'étain ont varié de 2,2% et -3,8%, respectivement, d'un mois à l'autre.

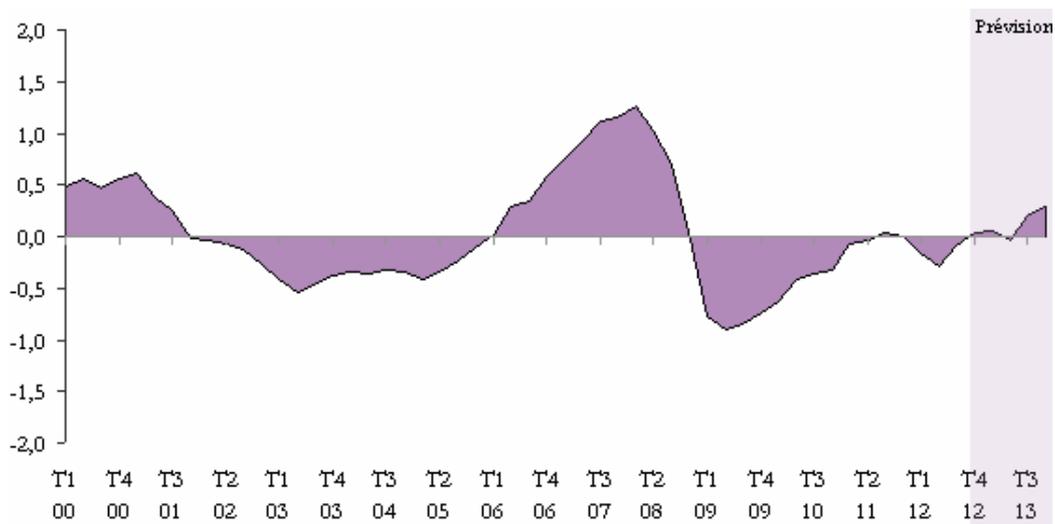
En glissement annuel, l'indice Dow Jones-UBS des prix des matières premières reste en baisse de 9,3% en juillet, reflétant un repli, en une année, de 15,7% de l'indice des prix des produits énergétiques et de 6% de celui des produits hors énergie.

Sur le marché du phosphate et dérivés, les cours ont enregistré en juillet des évolutions mensuelles différenciées selon les produits. Le prix du phosphate brut s'est ainsi accru de 2,8%, s'établissant à 180 dollars la tonne. De même, le cours du Chlorure de Potassium a marqué une hausse de l'ordre de 1,1% entre juin et juillet. Les cours du TSP et du DAP sont restés, quant à eux, quasiment inchangés d'un mois à l'autre, alors que le prix de l'Urée a reculé de 8,5%. En glissement annuel, les cours de l'Urée, du DAP, du TSP, du Phosphate brut et du Chlorure de Potassium ont enregistré des évolutions respectives de -19%, -13,5%, -12,6%, -8,9% et 0,3%.

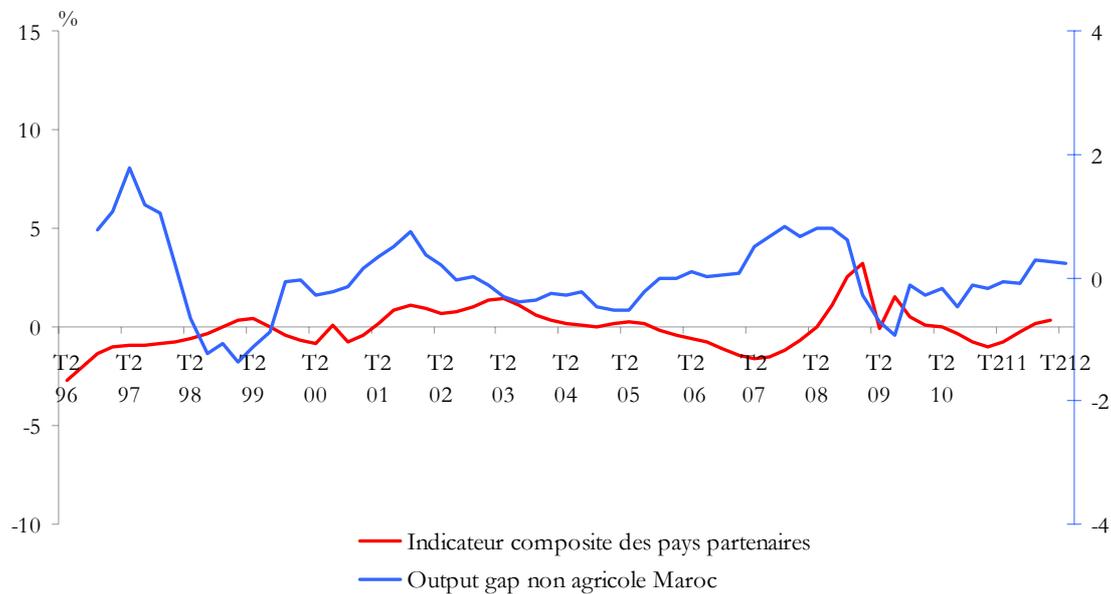
Dans ce contexte de volatilité des prix des matières premières et de dégradation de la conjoncture économique, l'inflation mondiale a poursuivi son recul en juin, s'établissant à 3%. Le ralentissement a notamment concerné les pays avancés, où l'inflation est revenue à 1,6% en juin après 1,7% en mai. Par ailleurs, les dernières données disponibles indiquent que le taux d'inflation aux Etats-Unis s'est établi à 1,7% en juillet, alors que l'Office Statistique de l'Union Européenne table sur un taux d'inflation de 2,4% dans la zone euro. Dans les économies émergentes, l'inflation a connu un net recul à 1,8% en Chine et s'est établie à 5,2% au Brésil, en juillet. S'agissant des principaux pays partenaires, l'inflation a marqué un ralentissement en France et en Espagne de 1,9% à 1,8% en juin, alors qu'elle a marqué une légère hausse en Allemagne et en Italie, passant respectivement de 3,5% à 3,6% et de 2,1% à 2,2%.

## 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

**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 :

<b>Pays</b>	<b>Séries de référence retenues</b>
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>

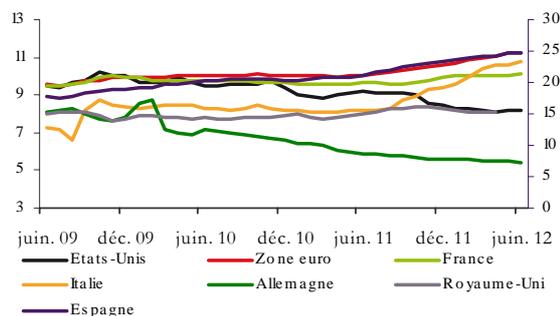
L'indice composite avancé des pays partenaires obtenu présente une avance d'un semestre sur l'output gap pondéré des pays partenaires et de trois trimestres sur l'output gap non agricole du Maroc.

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

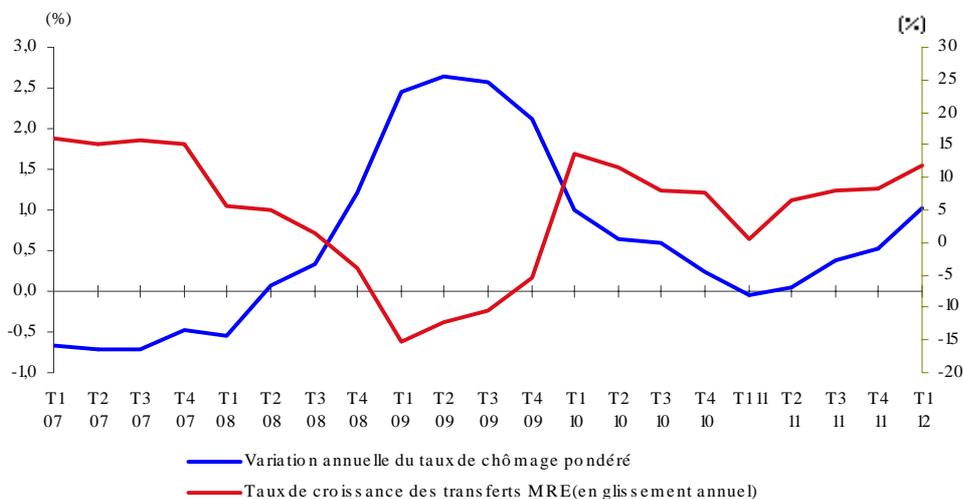
### Evolution du taux de chômage aux Etats-Unis, dans la zone euro et dans les pays partenaires

(en%)	2010	2011	M4 2012	M5 2012	M6 2012
Etats-Unis	9,6	9,0	8,2	8,2	8,2
Zone euro	10,1	10,2	11,1	11,2	11,2
France	9,8	9,7	10,0	10,0	10,1
Italie	8,4	8,4	10,6	10,6	10,8
Allemagne	7,1	6,0	5,5	5,5	5,4
Espagne	20,1	21,7	24,3	24,7	24,8
Royaume-Uni	7,8	8,0	8,1	N.D	N.D

Source : Eurostat

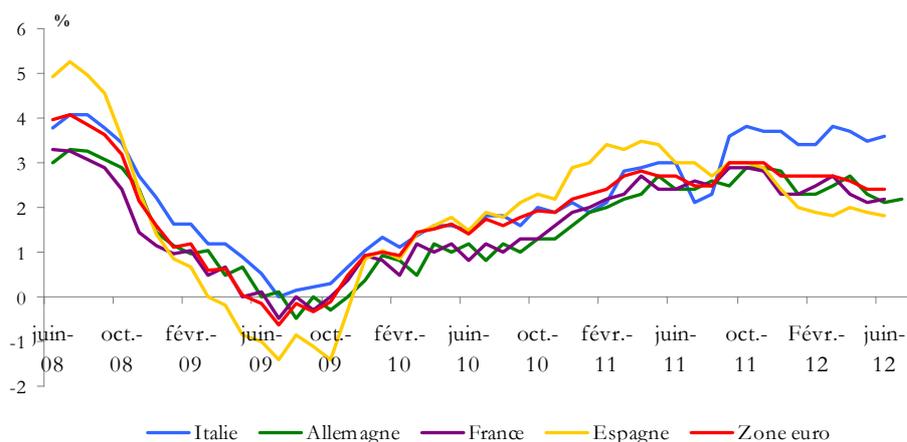


### Evolution du taux de variation annuel du chômage pondéré des pays partenaires et du taux de croissance des transferts MRE\*



Sources: - Datastream et Calculs BAM

### Inflation chez les principaux pays partenaires



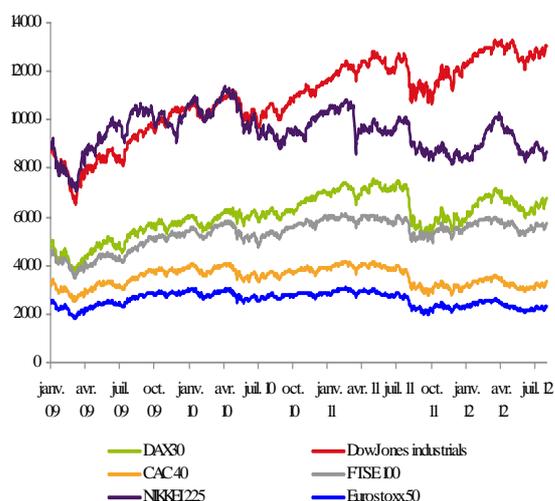
Sources : - FMI  
- Eurostat  
- Calculs BAM

## PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

Banques Centrales	Taux directeurs		Commentaires
	Juillet 2012	Août 2012	
Banque Centrale Européenne	1,00	0,75	Statu quo le 2 août 2012
Banque d'Angleterre	0,50	0,50	Statu quo le 2 août 2012
Réserve Fédérale américaine	0-0,25	0-0,25	Statu quo le 1 <sup>er</sup> août 2012

## CONDITIONS FINANCIERES

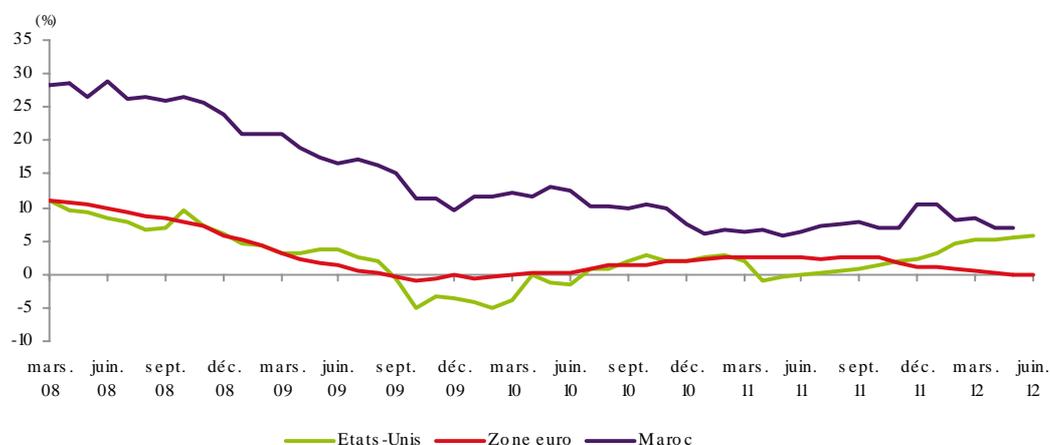
Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Evolution de l'indice EMSCI EM



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



Source : Datastream, BCE

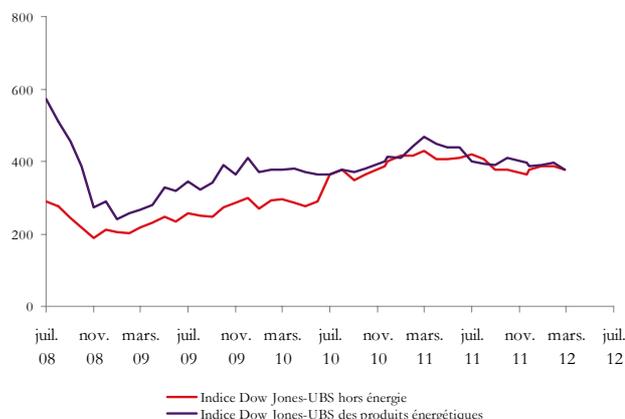
# MARCHES MONDIAUX DES MATIERES PREMIERES

## Evolution du cours du pétrole Brent



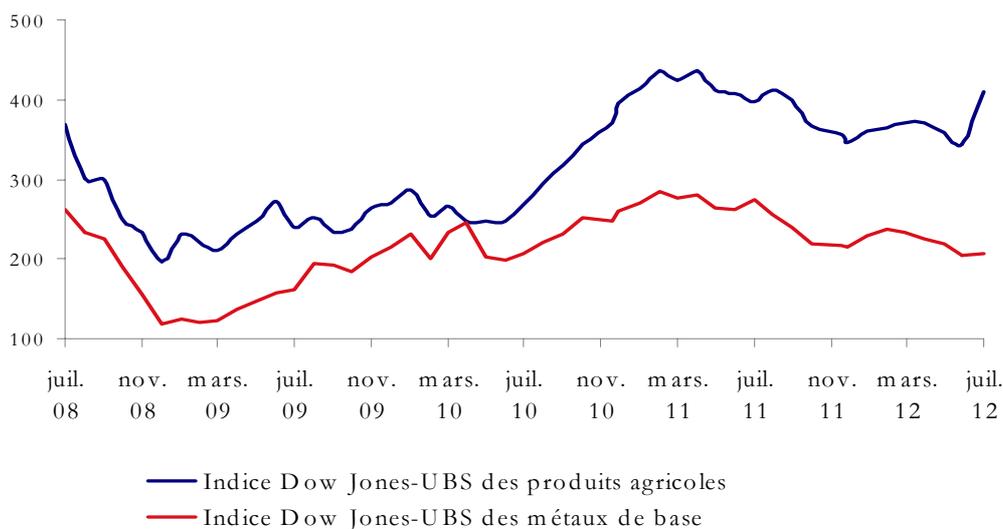
Source : Datastream

## Evolution de l'indice Dow Jones-UBS



Source : Datastream

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



Source : Datastream

## II. COMPTES EXTERIEURS

---

Au terme du mois de juillet 2012, le déficit commercial s'est élevé à 113,8 milliards de dirhams, en aggravation de 7,2% par rapport à la même période de 2011, après 20,7% une année auparavant. Cette évolution résulte de l'accroissement de 12,9 milliards ou 6,2% des importations, plus rapide que celui de 5,3 milliards ou 5,2% des exportations. Le taux de couverture s'est ainsi établi à 48,4%, après 48,9% observé un an auparavant.

L'évolution des importations s'explique aussi bien par la hausse de 4,4% des achats hors énergie qui y a contribué à hauteur de 3,3%, que par celle de 11,8% de la facture énergétique. Ainsi, les achats de gasoil et fuel, de gaz de pétrole et de pétrole brut ont augmenté respectivement de 15,4%, de 15,9% et de 8,7%, atteignant 20,8 milliards, 10,9 milliards et 18,6 milliards de dirhams. Pour leur part, les acquisitions de biens d'équipement, participant à hauteur de 1,9% à la croissance des importations, se sont accrues de plus de 10%, atteignant près de 43 milliards de dirhams, en relation principalement avec la progression de plus de moitié des achats de voitures industrielles. Parallèlement, les importations de biens de consommation, chiffrées à 39,1 milliards de dirhams, se sont améliorées de 8,9%, suite essentiellement à la hausse de 13,3% des achats de voitures de tourisme. Toutefois, les acquisitions de demi-produits n'ont augmenté que de 0,8%, s'établissant à près de 44,9 milliards de dirhams, recouvrant une progression de 3% des achats de matières plastiques et un repli de près de 2% de ceux de produits chimiques. Les acquisitions de produits alimentaires sont demeurées, pour leur part, quasiment stables comparativement à leur niveau d'il y a un an, se chiffrant 23,9 milliards de dirhams.

En regard, l'évolution des exportations résulte tant de l'accroissement de 3,6% des ventes de phosphates et dérivés, chiffrées à 27,7 milliards de dirhams, que de celui de 5,8% des autres exportations, s'élevant à 79,1 milliards de dirhams. Ainsi, les expéditions de produits énergétiques sont passées de 2,5 milliard de dirhams à 6 milliards, suite à l'avitaillement du pavillon étranger en gasoil et fuel et en huile de pétrole. De même, les livraisons de voiture de tourisme et celles des conserves de poissons sont passées respectivement de près de 574 millions de dirhams et de 2,2 milliards à près de 3 milliards. En revanche, les exportations de fils et câbles, de composants électroniques, d'articles de bonneterie et des vêtements confectionnés ont marqué des replis respectifs de 5,3%, de 20,3%, de 5,8% et de 1,8%.

De leur côté, les recettes au titre des voyages, ont baissé de près de 7%, se situant à 31,3 milliards de dirhams, contre une hausse de près de 10,5% un an auparavant. Pour leur part, les transferts des marocains résidant à l'étranger ont accusé un recul de 2,5%, totalisant 32,5 milliards de dirhams, au lieu d'un accroissement de 8,4% observé en juillet 2011.

En parallèle, les recettes au titre des investissements et prêts privés étrangers se sont élevées à 16,5 milliards de dirhams, en progression de 2,2% d'une année à l'autre, tandis que les dépenses de même nature se sont accrues de 45,1%, atteignant 5,7 milliards, soit une entrée nette de 10,8 milliards de dirhams.

Selon les données provisoires de la balance des paiements au titre du premier trimestre de 2012, le compte des transactions courantes a enregistré un déficit de 19,6 milliards de dirhams, contre celui de 16,7 milliards à l'issue de la même période de 2011. Le compte de capital et d'opérations financières, hors variation des réserves de change, s'est, quant à lui, soldé par un excédent de 6,7 milliards de dirhams, en baisse toutefois de 42,7% par rapport au premier trimestre de 2011.

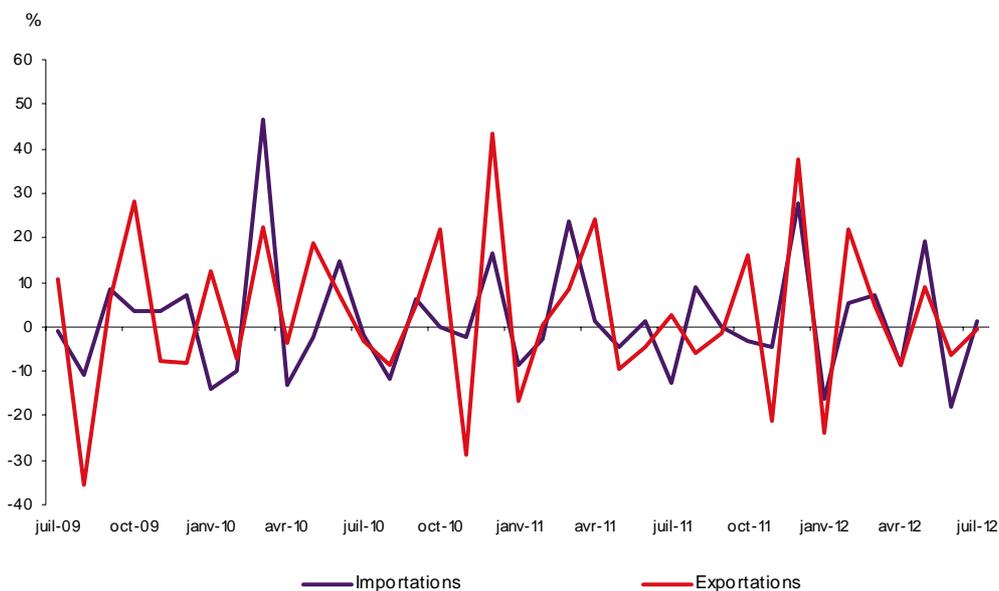
Le creusement du déficit du compte courant s'explique principalement par la dégradation de 10,4% du solde déficitaire des biens, chiffré à 40,5 milliards de dirhams. Cette contre-performance a été accentuée par le recul de 8,1% du solde excédentaire des « Voyages », totalisant 9,1 milliards de dirhams. En revanche, celui des « Transferts courants » a enregistré une hausse de 6,6%.

Pour sa part, l'évolution de l'excédent du compte de capital et d'opérations financières résulte aussi bien de l'accroissement de 23,4% du solde des « Investissements directs », situé à 6 milliards de dirhams, que de l'amélioration du solde des « Investissements de portefeuille », passant, en glissement annuel, d'un déficit de 315,4 millions de dirhams à un excédent de 1,2 milliard. L'évolution du solde des « Investissements directs » s'explique par la baisse de 51,4% des opérations de désinvestissements, ainsi que par la hausse de 10,3% des recettes au titre des investissements directs étrangers au Maroc.

En revanche, le solde des « Autres investissements » est revenu d'un excédent de 7,2 milliards à un déficit de près de 369 millions de dirhams, en liaison avec les « prêts » qui sont passés d'un solde positif de 2,8 milliards de dirhams au titre des trois premiers mois de 2011 à un solde négatif de 2,1 durant la même période de 2012.

# BALANCE COMMERCIALE

Evolution mensuelle des transactions commerciales globales



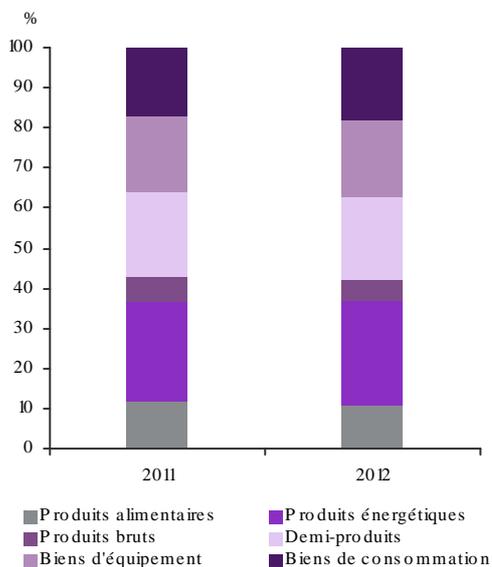
Evolution des principales composantes des échanges commerciaux

Millions de dirhams	Janvier - juillet 2011	Janvier - juillet 2012 *	Glissement annuel en %
<b>Exportations de biens</b>	<b>101 544,3</b>	<b>106 807,6</b>	<b>+5,2</b>
Exportations de phosphates et dérivés	26 765,6	27 720,5	+3,6
Exportations hors phosphates et dérivés	74 778,7	79 087,1	+5,8
Produits énergétiques	2 541,0	6 012,4	-
Voitures de tourisme	573,6	2 977,8	-
Vêtements confectionnés	11 785,7	11 576,1	-1,8
Fils et câbles pour électricité	9 491,2	8 988,3	-5,3
Articles de bonneterie	4 627,1	4 359,5	-5,8
<b>Importations de biens</b>	<b>207 702,5</b>	<b>220 590,9</b>	<b>+6,2</b>
Importations de produits énergétiques	51 343,9	57 396,9	+11,8
Importations hors produits énergétiques	156 358,6	163 194,0	+4,4
Demi-produits	44 485,1	44 851,3	+0,8
Biens d'équipement	38 955,5	42 957,7	+10,3
Biens de consommation	35 876,8	39 071,8	+8,9
Produits alimentaires	23 965,1	23 923,1	-0,2

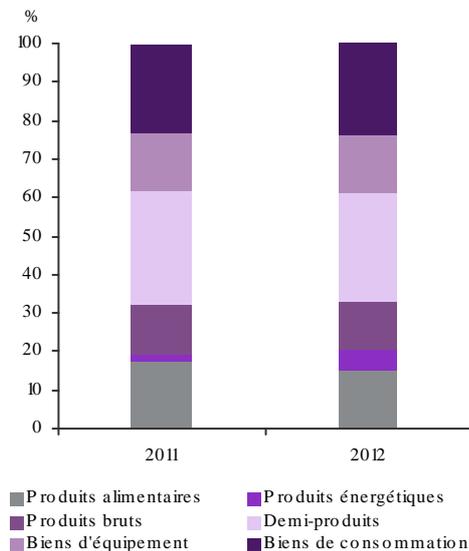
\* Données provisoires

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

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

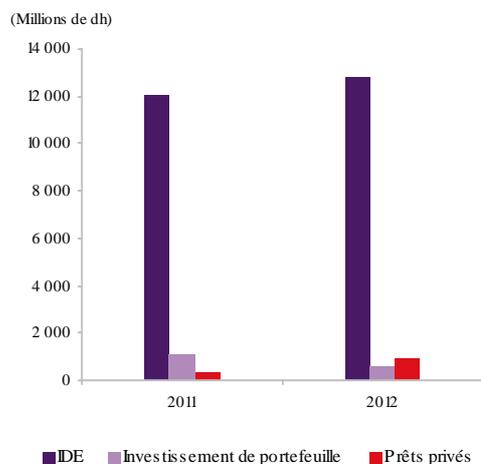


Part des principaux groupes de produits dans les exportations à fin juillet

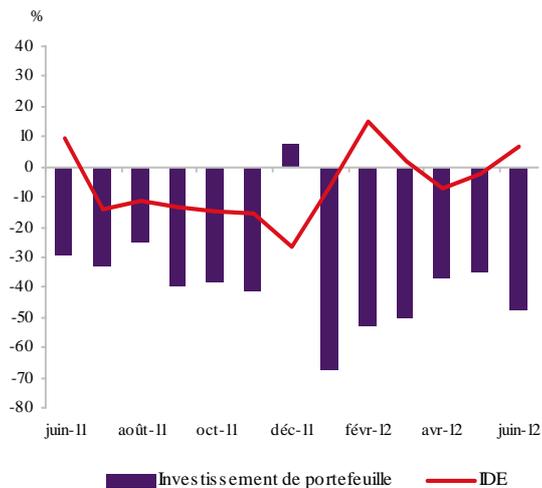


## INVESTISSEMENTS ETRANGERS DIRECTS, DE PORTEFEUILLE ET DES PRETS PRIVÉS

Evolution de l'encours des IDE, des investissements de portefeuille et des prêts privés à fin juin



Evolution des IDE et des investissements de portefeuille en glissement annuel



Source : Office des Changes

## BALANCE DES PAIEMENTS

	Soldes (En millions de dirhams)		
	T1 2010	T1 2011	T2 2012*
<b>A- COMPTE DES TRANSACTIONS COURANTES</b>	<b>-8 064,7</b>	<b>-16 709,4</b>	<b>-19 640,0</b>
<b>BIENS</b>	<b>-29 155,1</b>	<b>-36 724,0</b>	<b>-40 549,9</b>
Marchandises générales	-33 912,8	-41 630,1	-46 265,8
Biens importés sans paiement et réexportés après transformation	4 442,6	4 492,6	5 435,3
Achats de biens dans les ports	315,1	413,5	280,6
<b>SERVICES</b>	<b>8 035,6</b>	<b>8 887,9</b>	<b>7 926,0</b>
Transports	-606,1	-826,3	-1 557,9
Voyages	8 346,1	9 922,4	9 116,5
Services de communication	1 207,9	1 307,2	1 468,1
Services d'assurance	-105,8	-125,1	-258,9
Redevances et droits de licence	-80,1	-49,1	-136,5
Autres services aux entreprises	1 830,9	1 741,1	2 242,5
Services fournis ou reçus par les administrations publiques N.C.A	-2 557,3	-3 082,3	-2 947,8
<b>REVENUS</b>	<b>-382,6</b>	<b>-3 168,0</b>	<b>-2 256,6</b>
Administrations	-633,2	-745,1	-913,5
Autorités monétaires	2 448,2	1 944,5	1 406,4
Banques	-41,5	-1,4	124,7
Autres secteurs	-2 156,1	-4 366,0	-2 874,2
<b>TRANSFERTS COURANTS</b>	<b>13 437,4</b>	<b>14 294,7</b>	<b>15 240,5</b>
Publics	125,6	521,8	317,4
Privés	13 311,8	13 772,9	14 923,1
<b>B- COMPTE DE CAPITAL ET D'OPERATIONS FINANCIERES</b>	<b>7 543,0</b>	<b>19 361,6</b>	<b>20 382,3</b>
<b>CAPITAL</b> (Transferts des migrants)	-	-0,8	-
<b>OPERATIONS FINANCIERES</b>	<b>7 543,0</b>	<b>19 362,4</b>	<b>20 382,3</b>
<b>Investissements directs</b>	<b>-11 230,9</b>	<b>4 786,7</b>	<b>5 905,1</b>
A l'étranger	-228,7	-150,2	-274,4
Dans l'économie nationale	-11 002,2	4 936,9	6 179,5
<b>Investissements de portefeuille</b>	<b>-234,9</b>	<b>-315,4</b>	<b>1 174,7</b>
Avoirs	-434,6	-366,0	1 334,7
Engagements	199,7	50,6	-160,0
<b>Autres investissements</b>	<b>15 760,4</b>	<b>7 235,0</b>	<b>-368,9</b>
Crédits commerciaux (Autres secteurs)	1 889,6	4 055,0	4 802,3
Prêts	5 027,4	2 827,2	-2 105,4
- Administrations	2 504,3	728,6	-1 405,0
- Banques	691,0	-68,8	-48,9
- Autres secteurs	1 832,1	2 167,4	-651,5
Monnaie fiduciaire et dépôts (Banques)	8 843,4	352,8	-3 065,8
<b>Avoirs de réserve</b>	<b>3 248,4</b>	<b>7 656,1</b>	<b>13 671,4</b>
<b>C- ECART STATISTIQUE</b>	<b>521,7</b>	<b>-2 652,2</b>	<b>-742,3</b>

\* Données préliminaires

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

La croissance nationale a décéléré de 4,9% au quatrième trimestre 2011 à 2,8% au premier trimestre 2012, reflétant une baisse de 8,3% de la valeur ajoutée agricole, après une hausse de 4,3%, ainsi qu'un ralentissement du rythme de progression du PIB non agricole de 5% à 4,4%.

Au niveau de la demande, la composante intérieure a continué à soutenir la croissance, avec une contribution positive 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%, avec une hausse de 1,5% de la FBCF. En revanche, la demande extérieure a participé négativement à la croissance, à hauteur de 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 en termes réels.

S'agissant des évolutions sectorielles les plus récentes, la production céréalière au titre de la campagne actuelle s'est établie, selon l'estimation définitive du ministère de l'agriculture, à 51 millions de quintaux, en recul de 39% par rapport à la campagne précédente. Pour sa part, l'activité de la pêche a marqué une hausse de 48% des volumes débarqués au premier semestre 2012, en relation principalement avec l'accroissement de 60% des captures des poissons pélagiques. Parallèlement, la valeur totale des débarquements a augmenté de 7% pour s'établir à 2,4 milliards de dirhams.

Concernant les principaux indicateurs du secteur secondaire, ils ont enregistré des évolutions contrastées. Les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie indiquent une diminution de la production industrielle en juillet avec un solde d'opinion négatif de 12%. Pour sa part, le taux d'utilisation des capacités de production est revenu de 73% à 72% au niveau global et s'est stabilisé à 70% hors raffinage, s'établissant ainsi à leurs moyennes historiques. Les perspectives d'évolution de l'activité manufacturière pour les trois prochains mois restent globalement positives. Pour le secteur du bâtiment et travaux publics, les ventes de ciment ont accusé une baisse significative de 14,2 % en juillet comparativement à la même période de l'année dernière, en liaison notamment avec le ralentissement des projets en cours. En revanche, l'encours du crédit immobilier s'est accru de 7,7%, traduisant une hausse de 10,7% des crédits accordés à l'habitat et de 2% des concours aux promoteurs immobiliers.

Au niveau du secteur énergétique, la production de l'activité de raffinage a progressé de 17% à fin juin comparativement à la même période de l'année dernière, recouvrant une amélioration de 11% de la production de gasoil et de 16% de celle de l'essence. Pour sa part, la production locale d'électricité s'est accrue de 11%, tandis que la demande a augmenté de 8,7%, soutenue par le développement de 8,7% de la demande des industriels et de 9% de celle des ménages.

Pour le secteur minier, les exportations de phosphate en valeur ont progressé de 11,1% à 7,4 milliards de dirhams à fin juillet, à la faveur de la hausse des cours internationaux, la production marchande de phosphate s'étant repliée de 7,3%, au terme du premier semestre 2012, en relation avec la contraction de 12% de la demande des unités locales de transformation et de 1,5% de la demande étrangère.

Concernant le secteur touristique, les principaux indicateurs, arrêtés à fin juin, continuent d'afficher des évolutions défavorables. En effet, le flux touristique, a accusé une baisse de 1,6%, et les nuitées recensées par les établissements classés se sont repliées de 1,6%, ramenant le taux d'occupation de 41% à 39% d'une année à l'autre. Quant aux recettes voyages, dont les données sont arrêtées à fin juillet, elles ont connu une baisse de 6,9%, soit un repli de 2,3 milliards en un an.

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

Sur le marché de l'emploi, la situation a été caractérisée au deuxième trimestre 2012 par une diminution du taux de chômage de 0,6 point de pourcentage en glissement annuel, à 8,1%. Cette évolution recouvre un repli du chômage urbain de 13,5% à 12,3% et une quasi stagnation de celui rural à 3,5%. Les activités des services, du BTP et de l'agriculture ont été à l'origine de la totalité des emplois créés, soit 153.000 postes, avec des parts respectives de 72%, 22% et 6%, tandis que le secteur de l'industrie, y compris l'artisanat, a accusé une perte de 38.000 postes d'emploi, soit une baisse de 3% de l'effectif employé.

# COMPTES NATIONAUX

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

En millions de dirhams

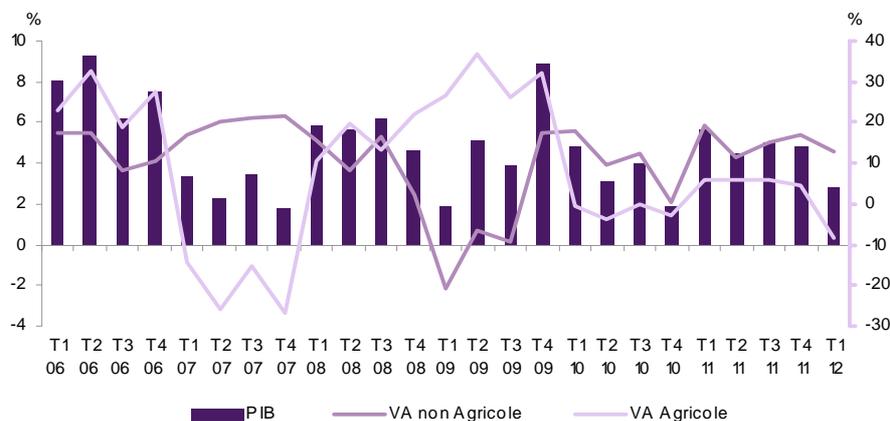
A prix courants	2010				2011				2012
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
<b>PIB</b>	<b>185 813</b>	<b>191 138</b>	<b>191 898</b>	<b>195 181</b>	<b>197 807</b>	<b>197 608</b>	<b>202 036</b>	<b>205 156</b>	<b>204 028</b>
(En %)	4,2	5,0	5,7	2,4	6,5	3,4	5,3	5,1	3,1
<b>Agriculture*</b>	<b>24 002</b>	<b>24 982</b>	<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 B.A.M

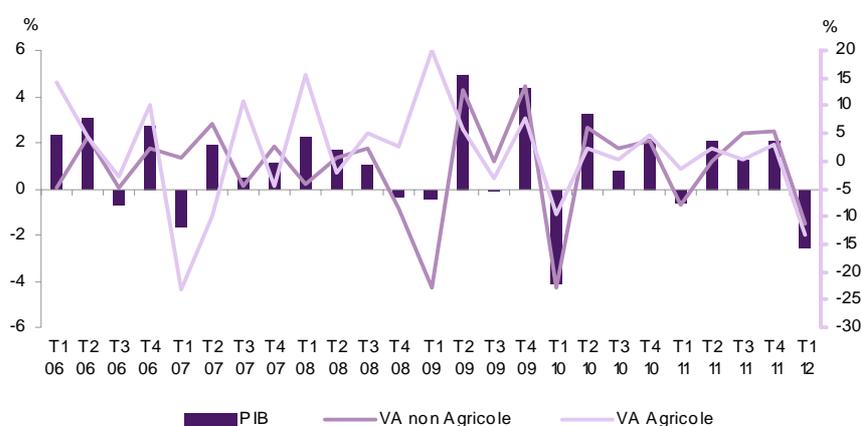
## Taux de croissance réel du PIB, de la VA non agricole et de la VA agricole En glissement annuel



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

En %	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

Evolution des composantes de la demande, à prix constants

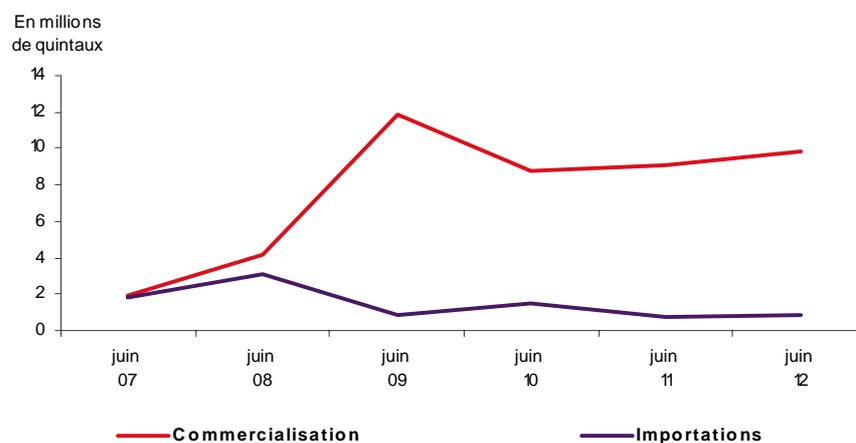
Variation, en %	2009				2010				2011				2012
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
Consommation finale des ménages	6,5	7,1	0,4	4,3	2,2	1,4	5,1	0,3	4,5	5,6	9,8	9,7	4,8
Consommation finale des administrations publiques	12,9	13,2	12,2	10,0	-0,7	-1,1	-1,4	-0,4	4,2	4,7	4,8	4,7	5,6
Investissement	5,1	-3,9	-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 30 juin 2012

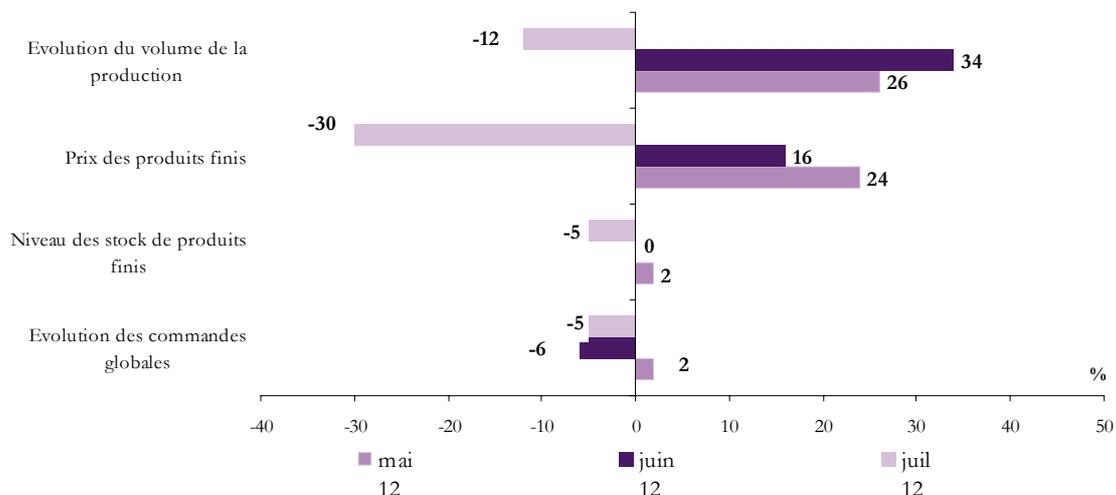
	2010-2011 (1)	2011-2012 (2)	Variations en % (2)/(1)
<b>Indicateurs pluviométriques</b>			
Cumul pluviométrique (en mm)	566	245	-57
Taux de remplissage des barrages à usage agricole (en %)	82	65	---
<b>Exportations d'agrumes et de primeurs (au 17-06-2012)</b>			
<b>Cultures d'exportation (en milliers de tonnes)</b>			
Primeurs	708	701	-1
Agrumes	524	477	-9

### Commercialisation et importations de céréales

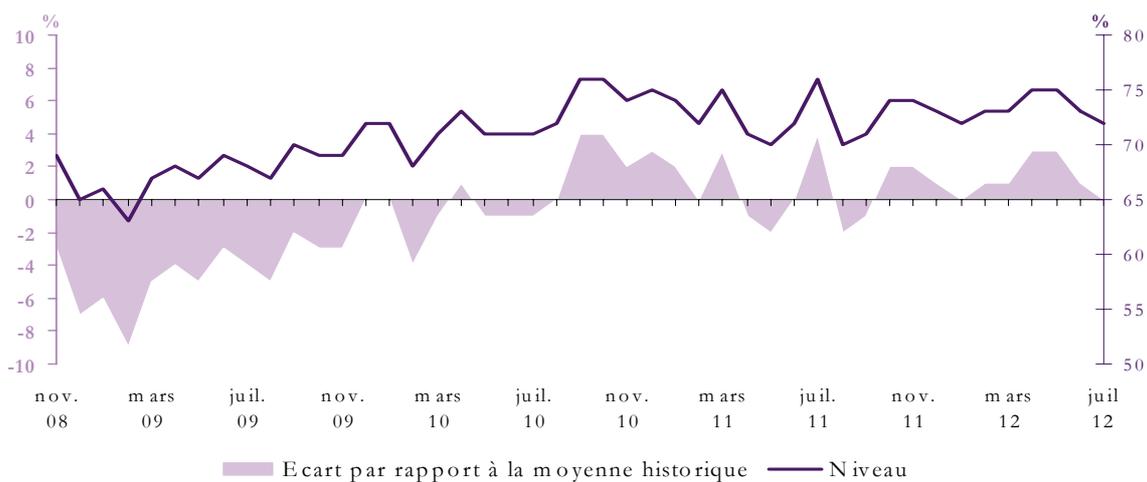


Sources : - Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses (ONICL)  
- Ministère de l'Agriculture, du Développement Rural et des Pêches Maritimes

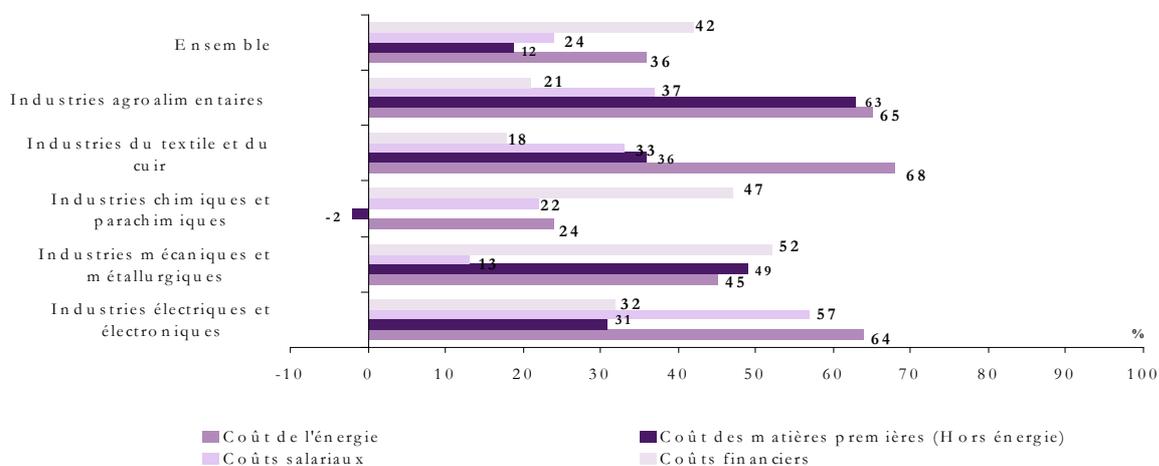
## Résultats de l'enquête BAM (soldes d'opinion)



## Taux d'utilisation de la capacité de production dans l'industrie (Solde d'opinion)

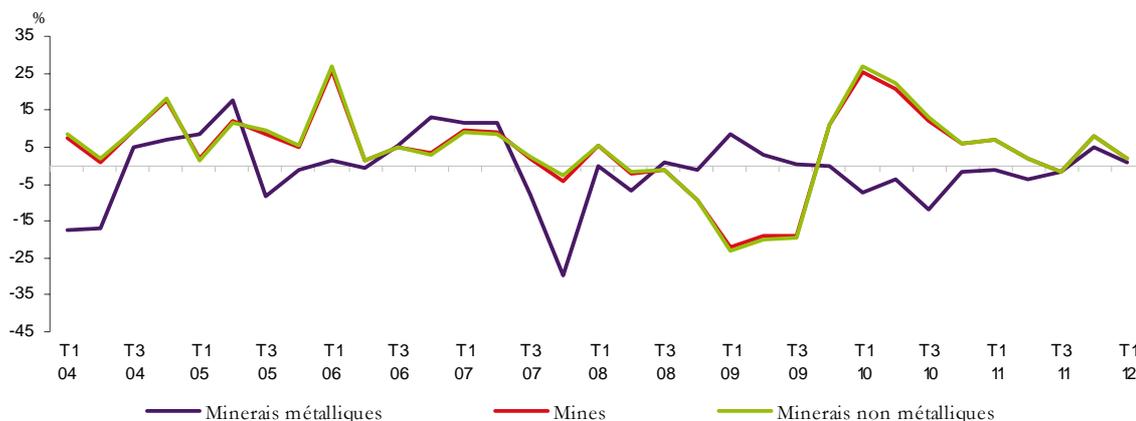


## Evolution des composantes du coût unitaire de production par secteur (Soldes d'opinion au deuxième trimestre 2012)

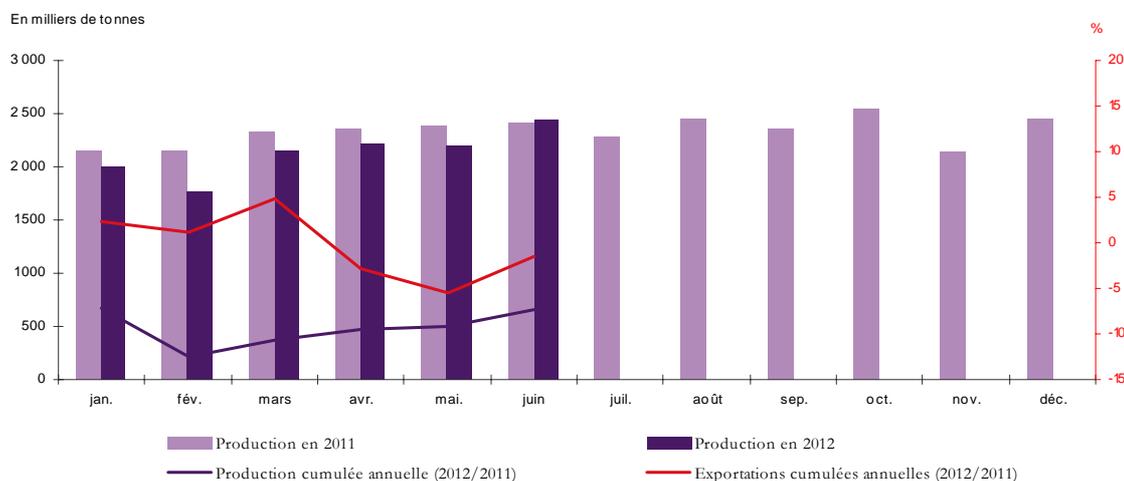


Source : Enquête Mensuelle de conjoncture dans l'industrie de BAM

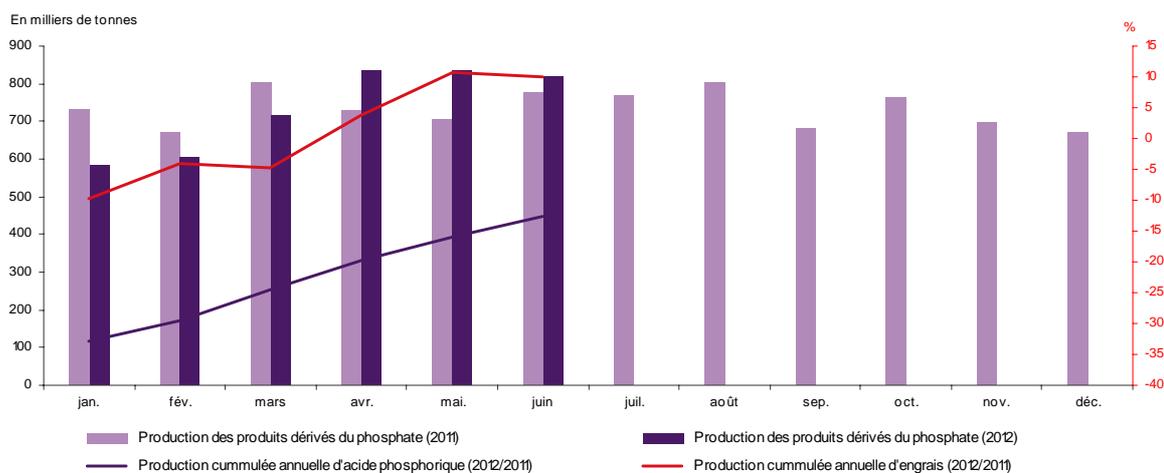
### Variation des indices de la production minière (base 100 : 1998)



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

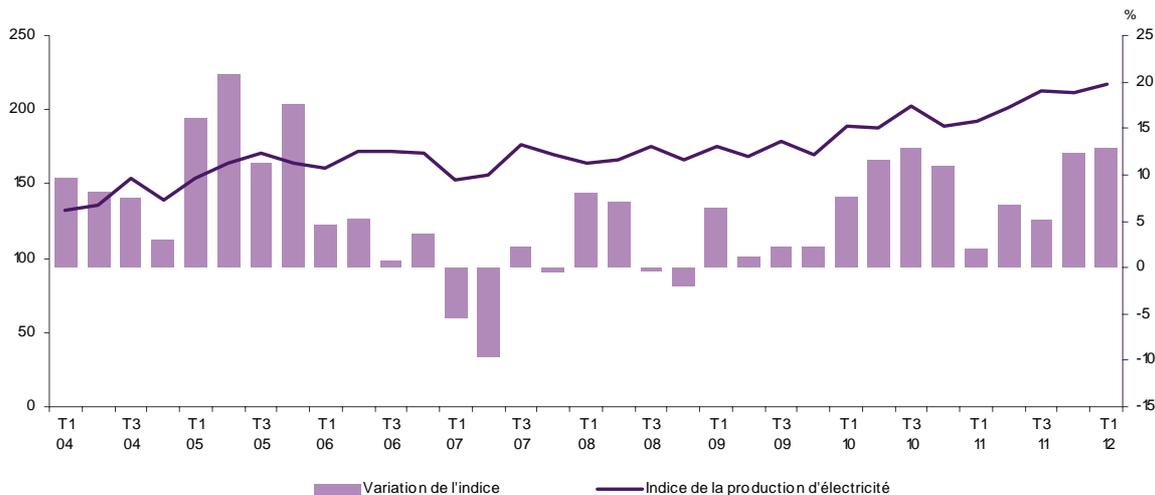


### Evolution de la production des produits phosphatés

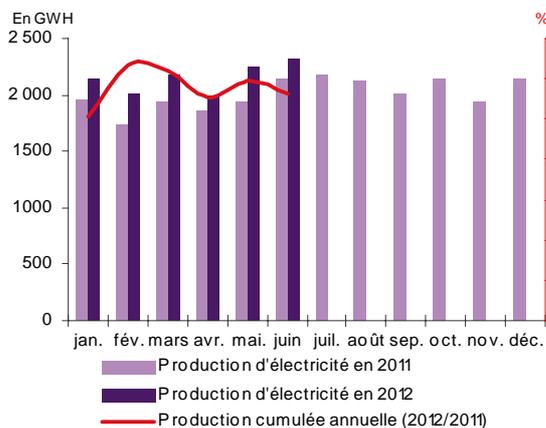


Sources : - HCP  
- Office Chérifien des Phosphates (O.C.P)

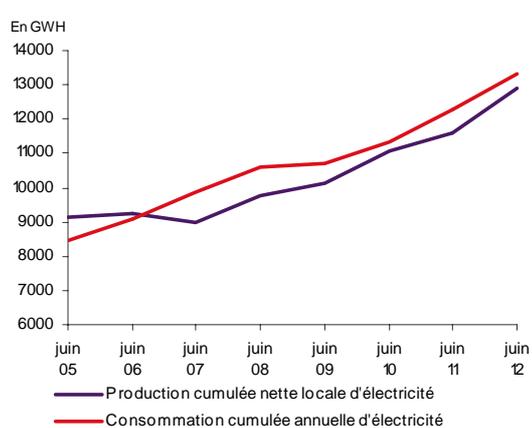
### Indice de la production d'électricité et sa variation (base 100 : 1998)



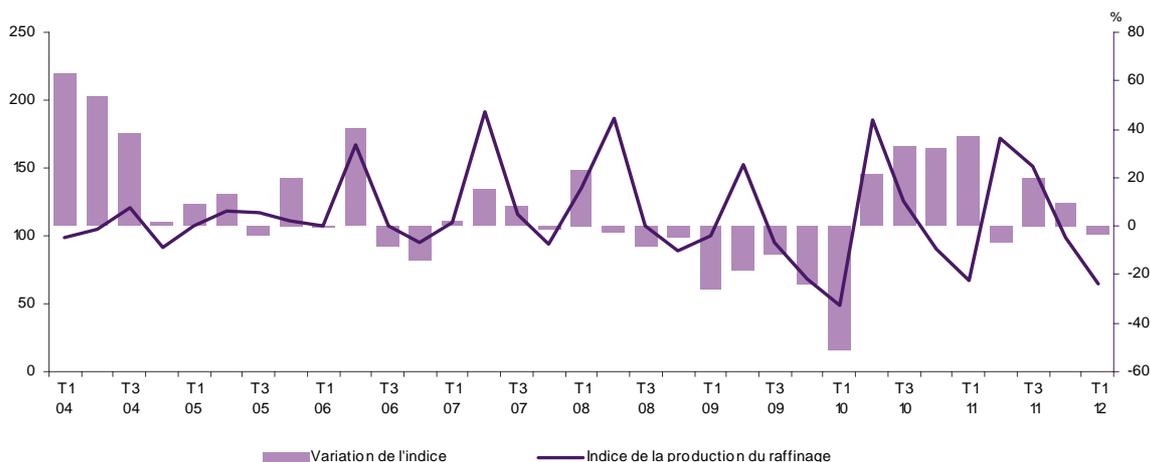
### Evolution de la production d'électricité



### Production et consommation d'électricité



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



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

## PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

### Pêche

(En milliers de tonnes)	A fin juin		Variation en %
	2011	2012	
Pêche côtière	314	466	48

### Energie

Electricité (En millions de kWh)	A fin juin		Variation en %
	2011	2012	
Production nette locale	11 601	12 912	11,3
Importations	2 128	2 258	6,1
Consommation	12 262	13 332	8,7

Raffinage (En milliers de tonnes)	A fin juin		Variation en %
	2011	2012	
Pétrole mis en œuvre	2 434	2 719	11,7
Production	2 862	3 364	17,5
Ventes locales	3 034	3 051	0,6

### Mines

Phosphate (En milliers de tonnes)	A fin juin		Variation en %
	2011	2012	
Production du phosphate brut	13 809	12 797	-7,3
Production des engrais phosphatés	2 214	2 435	10,0
Production d'acide phosphorique	2 237	1 956	-12,6

### Tourisme

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

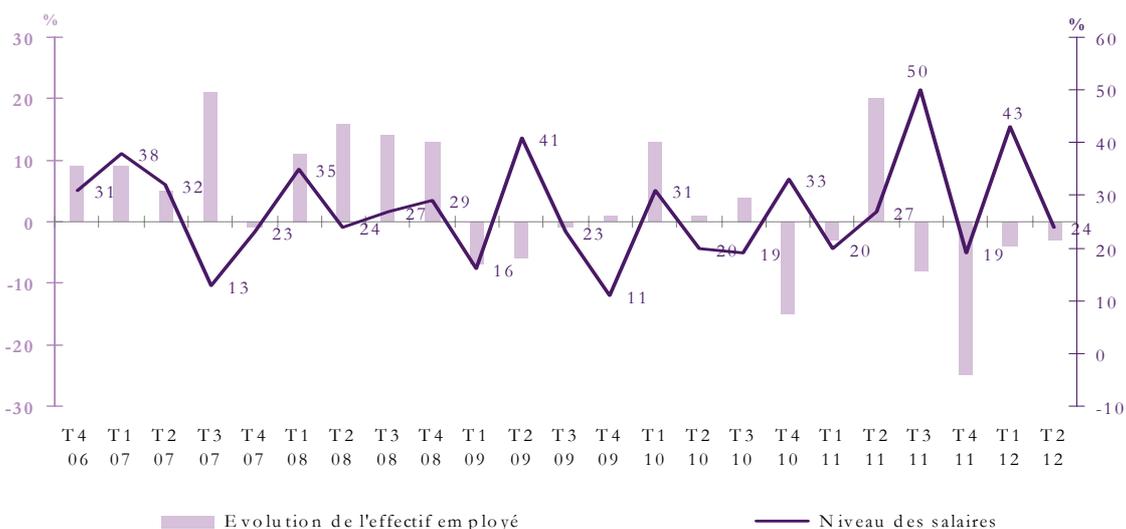
## MARCHE DU TRAVAIL

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

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

\* Données redressées selon les nouvelles projections de la population  
Source : ICP

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



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

## IV. FINANCES PUBLIQUES

Au terme du premier semestre 2012, **l'exécution budgétaire s'est soldée par un déficit\* de 21,4 milliards de dirhams, au lieu de 15,7 milliards un an auparavant.** Cette évolution reflète une hausse de 8,6% des recettes ordinaires, moins rapide que celle de 11,3% observée au niveau des charges ordinaires, les dépenses d'investissement ayant marqué une baisse de 6,2%. L'exécution budgétaire du mois de juin a été marquée par l'effet de l'ajustement à la hausse des prix des carburants à la pompe, qui a limité le flux mensuel des charges de compensation à 1 milliard, contre une moyenne de 5 milliards depuis le début de l'année. En outre, les dépenses des autres biens et services ont connu une augmentation de 6,7%, la première depuis le début de l'année, tandis que le Trésor a remboursé 3,4 milliards d'arriérés au titre du seul mois de juin, portant ainsi à près de 7 milliards les règlements d'arriérés au terme du premier semestre 2012.

**Les recettes ordinaires du Trésor, chiffrées à 113,1 milliards de dirhams, ont marqué une hausse de 8,6%, reflétant une progression de 8,1% des recettes fiscales** et de 996 millions de dirhams de celles non fiscales comparativement à fin juin 2011. La hausse des recettes fiscales recouvre une amélioration des rentrées des impôts directs, indirects et des recettes relatives aux droits d'enregistrement et de timbre, ainsi qu'une baisse des droits de douane.

D'un total de 40,8 milliards de dirhams, le produit des impôts directs a augmenté de 9,9%, reflétant essentiellement un accroissement de 4,5% des rentrées de l'impôt sur les sociétés à 24,4 milliards et une hausse de 21,7% des recettes de l'impôt sur le revenu à 15,6 milliards.

Les recettes des impôts indirects se sont, pour leur part, accrues de 8,5% pour atteindre 50,4 milliards de dirhams. Le produit de la TVA a progressé de 9,4% à 39,2 milliards, tiré par une augmentation de plus de 9% aussi bien de la TVA à l'importation que de celle intérieure. De même, la taxe intérieure de consommation a généré un montant de 11,2 milliards, en amélioration de 5,6%, recouvrant une hausse des recettes des taxes liées au Tabac, de celles sur les produits énergétiques ainsi qu'une baisse des autres composantes de 34 millions de dirhams.

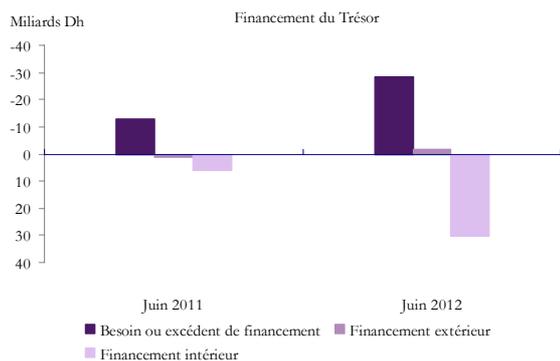
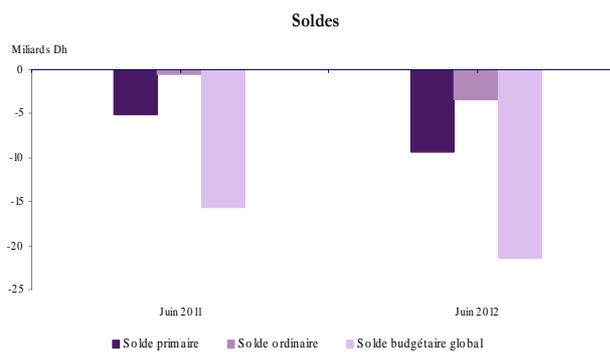
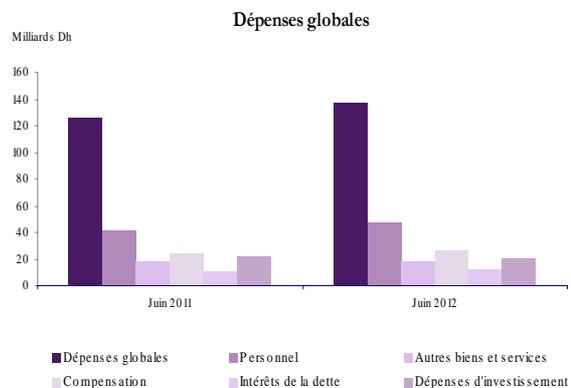
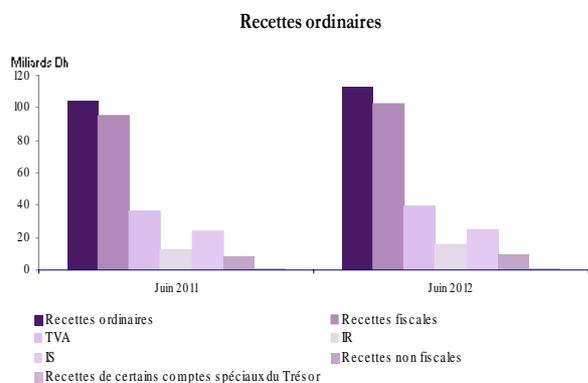
Quant aux recettes des droits de douane, elles se sont repliées de 5,1% à 4,8 milliards, alors que les droits d'enregistrement et de timbre ont augmenté de 5,3% à 6,4 milliards. Les recettes non fiscales, hors privatisation, ont enregistré une hausse de 12% pour un total de 9,3 milliards, tirée par l'amélioration de 50,1% des recettes de monopole et participations à 6,3 milliards.

En dépit d'un repli de 6,2% des dépenses d'investissement à 20,4 milliards, les **dépenses globales se sont établies à 137 milliards de dirhams, en hausse de 8,3%**, en liaison avec l'augmentation de 11,3% des dépenses ordinaires. En effet, les dépenses de fonctionnement ont progressé de 13,3% à 66,6 milliards, reflétant une hausse de 16,1% de la masse salariale à 47,8 milliards et de 6,7% des charges des autres biens et services à 18,8 milliards. De même, les charges en intérêts se sont accrues de 13,7% à près de 12 milliards, tandis que les dépenses de compensation ont atteint 26,2 milliards, en accroissement de 6,5% d'une année à l'autre.

Dans ces conditions, **le solde ordinaire a été déficitaire à hauteur de 3,4 milliards**, contre 11,1 milliards à fin mai 2012 et 512 millions à fin juin 2011. Compte tenu du remboursement d'arriérés de paiement pour un montant de 7 milliards et du solde positif des autres comptes spéciaux du Trésor de 2,5 milliards, **le déficit de caisse s'est établi à 28,4 milliards, au lieu de 12,7 milliards un an auparavant.** Le financement du besoin du Trésor a été assuré par un flux net d'endettement intérieur d'un montant de 30,3 milliards, alors que le flux net extérieur a été négatif à hauteur de 1,9 milliard.

(\*) Hors recettes de privatisation.

## Charges et ressources du Trésor à fin juin 2012



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

	Janvier - Juin 2011	Janvier- Juin 2012	Ecart en valeurs	Ecart en %
<b>Recettes ordinaires</b>	<b>104 173</b>	<b>113 132</b>	<b>8 959</b>	<b>8,6</b>
Recettes fiscales	94 683	102 374	7 691	8,1
Dont TVA	35 837	39 204	3 367	9,4
IR	12 780	15 554	2 774	21,7
IS	23 368	24 431	1 063	4,5
Recettes non fiscales	8 292	9 288	996	12,0
Recettes de certains CST	1 199	1 470	271	22,6
<b>Dépenses globales</b>	<b>126 483</b>	<b>136 993</b>	<b>10 511</b>	<b>8,3</b>
Dépenses globales (hors compensation)	101 853	110 773	8 921	8,8
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>104 685</b>	<b>116 552</b>	<b>11 868</b>	<b>11,3</b>
Dépenses ordinaires (hors compensation)	80 055	90 332	10 278	12,8
Dépenses de fonctionnement	58 775	66 598	7 823	13,3
Personnel	41 172	47 817	6 645	16,1
Autres biens et services	17 603	18 781	1 178	6,7
Compensation	24 630	26 220	1 590	6,5
Intérêts de la dette publique	10 529	11 973	1 445	13,7
Transferts aux collectivités locales	10 751	11 761	1 010	9,4
<b>Solde ordinaire</b>	<b>-512</b>	<b>-3 420</b>	<b>-2 909</b>	
Dépenses d'investissement	21 798	20 441	-1 357	-6,2
Solde des CST	6 639	2 486	-4 153	-62,6
<b>Solde budgétaire global</b>	<b>-15 671</b>	<b>-21 375</b>		
<b>Solde primaire</b>	<b>-5 142</b>	<b>-9 402</b>		
Variation des arriérés	2 982	-6 980		
<b>Besoin ou excédent de financement</b>	<b>-12 689</b>	<b>-28 356</b>		
Financement extérieur	1 095	-1 919		
Tirages	4 076	1 754		
Amortissements	-2 981	-3 673		
Financement intérieur	6 274	30 275		
Privatisation	5 319	0		

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

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

## V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

En juillet 2012, et comparativement au mois précédent, les facteurs autonomes de liquidité ont exercé un effet restrictif de 10,6 milliards de dirhams sur les trésoreries bancaires, sous l'effet conjugué de l'élargissement de la circulation fiduciaire, de la baisse des avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib et de l'amélioration du compte du Trésor auprès de la Banque centrale. 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 71,1 milliards de dirhams, après 60,5 milliards un mois auparavant. Dans ces conditions, Bank Al-Maghrib a augmenté le volume de ses injections, le portant à 72,9 milliards de dirhams, dont 56,5 milliards à travers les avances à 7 jours, 15 milliards par le biais des opérations de pension livrée à 3 mois et 1,4 milliard via les avances à 24 heures.

Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est situé à 3,13% en juillet, en hausse de 5 points de base par rapport au mois précédent. Pour ce qui est des taux des bons du Trésor, émis sur le marché primaire, ils ont enregistré des augmentations allant de 1 à 9 points de base par rapport aux dernières émissions. S'agissant des taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois s'est accru de 14 points de base, pour atteindre 3,76% en juin, recouvrant ainsi une stabilité du taux sur les dépôts à 6 mois autour de 3,38% et une progression de 18 points de base de celui appliqué aux dépôts à 12 mois, s'établissant à 3,92%. En ce qui concerne les taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques, pour le 2<sup>ème</sup> trimestre 2012, indiquent une diminution de 39 points de base du taux moyen pondéré du crédit bancaire, qui est revenu à 6,13%. Cette évolution reflète essentiellement le repli de 48 points de base, des taux appliqués aux facilités de trésorerie et, dans une moindre mesure, la baisse de ceux assortissant les crédits à la consommation et à l'équipement, respectivement de 27 et de 23 points.

S'agissant des conditions monétaires, les dernières données disponibles<sup>1</sup> à fin juin 2012 indiquent une accélération des rythmes de croissance des agrégats de la monnaie et du crédit. En effet, après s'être situé à 4,1% en mai, le taux de progression de la masse monétaire a atteint 5,7% en juin. Cette évolution reflète principalement l'accélération, de 4,4% en mai à 5% en juin, du rythme d'accroissement de la monnaie scripturale, ainsi que la hausse du taux de progression des titres des OPCVM monétaires qui a atteint 36%, contre 21,8% un mois auparavant, traduisant globalement un effet de base. Dans le même temps, le rythme de progression annuel des dépôts en devises s'est élevé à 15,5% en juin, au lieu de 6,3%. Pour ce qui est de la monnaie fiduciaire, sa croissance annuelle est restée inchangée autour de 6,2%. En revanche, les dépôts à terme ont accusé une baisse de 3,3% qui demeure toutefois inférieure à celle du mois précédent. Le taux d'accroissement annuel des placements à vue a, pour sa part, enregistré une décélération, revenant de 9,4% en mai à 8,8% en juin.

Au niveau des sources de création monétaire, le rythme de progression annuel du crédit bancaire s'est accéléré pour se situer à 7,4% en juin 2012, continuant d'apporter la plus importante contribution à la croissance de l'agrégat M3, soit 5,3 points de pourcentage. Ainsi, les facilités de trésorerie ont augmenté de 9,6%, contre 9,1% durant le mois précédent. De même, la hausse annuelle des prêts à l'immobilier a atteint 7,7%, au lieu de 7,5% un mois auparavant, traduisant une légère accélération des crédits aux promoteurs et des prêts à l'habitat. Parallèlement, les crédits à la consommation ont maintenu un rythme de progression en glissement annuel, proche de celui du mois précédent, soit 18,9%. En revanche, le taux d'accroissement des crédits à l'équipement est revenu de 1,4% à 1,2%, en variation annuelle.

<sup>1</sup> : Les statistiques monétaires ont été actualisées et présentent dorénavant une égalité entre la masse monétaire et ses contreparties et ce, suite à l'identification de l'emploi des dépôts ouverts auprès du Trésor, ainsi qu'au déploiement d'une partie des nouvelles déclarations des banques

Pour ce qui est des créances diverses sur la clientèle et des créances en souffrance, elles ont enregistré des hausses respectives de 7,3% et de 8,5% en juin, après 6,4% et 7% le mois précédent. Par agent économique, l'évolution du crédit bancaire recouvre une accélération du rythme de progression annuel des concours au secteur privé, en particulier les sociétés non financières, et une décélération de celui des prêts destinés au secteur public. Concernant les créances nettes sur l'administration centrale, elles se sont accrues de 47,8%, en glissement annuel, traduisant principalement l'augmentation des créances nettes des autres institutions de dépôt. Par ailleurs, les avoirs extérieurs nets se sont contractés de 19,7%, après un repli de 17,7% un mois auparavant. Les chiffres les plus récents, datant du 6 août 2012, indiquent que les avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib se sont établis à 134,6 milliards de dirhams, soit une baisse de 0,4% par rapport à leur niveau de fin juillet 2012 et une diminution de 22,2% en glissement annuel.

S'agissant des agrégats de placements liquides, leur rythme de progression annuel s'est inscrit en ralentissement, passant de 2,4% en mai à 0,9% en juin. En effet, le taux de croissance annuel des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1 est revenu de 5,6% à 1,6%, bien qu'en stagnation d'un mois à l'autre. De même, les titres des OPCVM actions et diversifiés ont accusé une baisse de 13,3% en glissement annuel. Parallèlement, le rythme d'évolution des titres des OPCVM obligataires s'est hissé à 1,6% en glissement annuel, contre une diminution de 0,3% en mai.

## 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	juin-12(*)	juil.-12(*)	juil.-12/juin-12	juil.-12/déc.-11
Billets et monnaies	166,3	166,5	168,9	2,4	2,6
Position nette du Trésor <sup>(1)</sup>	-2,5	-1,4	-3,8	-2,5	-1,3
Avoirs nets de change de BAM	166,7	138,8	135,5	-3,2	-31,2
Autres facteurs	-13,1	-8,8	-11,3	-2,5	1,8
<b>Position structurelle de liquidité <sup>(2)</sup></b>	<b>-15,1</b>	<b>-37,9</b>	<b>-48,5</b>	<b>-10,6</b>	<b>-33,4</b>
Réserve monétaire	21,5	22,5	22,6	0,1	1,1
<b>Excédent ou besoin de liquidité</b>	<b>-36,6</b>	<b>-60,5</b>	<b>-71,1</b>	<b>-10,6</b>	<b>-34,5</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

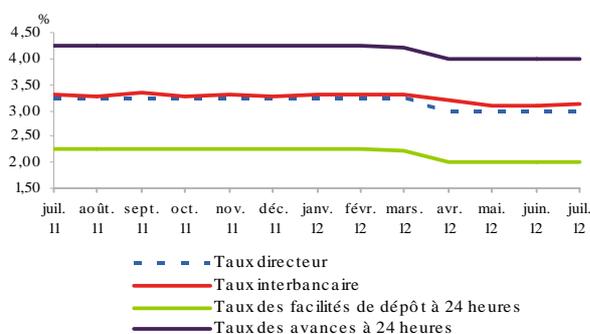
### Interventions de Bank Al-Maghrib sur le marché interbancaire (Données des fins de mois)

En milliards de DH	Encours			Variations	
	déc.-11	juin-12(*)	juil.-12(*)	juil.-12/juin-12	juil.-12/déc.-11
<b>Interventions de Bank Al-Maghrib</b>	<b>39,0</b>	<b>69,0</b>	<b>72,9</b>	<b>3,8</b>	<b>33,8</b>
<b>Facilités à l'initiative de Bank Al-Maghrib</b>	<b>39,0</b>	<b>69,0</b>	<b>71,5</b>	<b>2,5</b>	<b>32,5</b>
Avances à 7 jours sur appels d'offre	24,0	54,0	56,5	2,5	32,5
Reprises de liquidité à 7 jours sur appels d'offre	0	0	0	0	0
Opérations d'open market	0	0	0	0	0
Swap de change	0	0	0	0	0
Pension livrée	<b>15,0</b>	<b>15,0</b>	<b>15,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Facilités à l'initiative des banques</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>
Avances à 24 heures	0	0	1,4	1,4	1,4
Facilité de dépôt à 24 heures	0	0	0	0	0

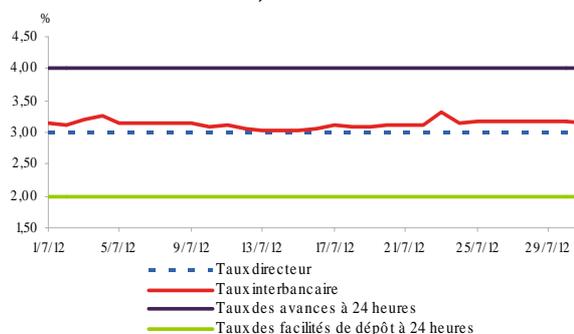
\*: Données provisoires

# Taux d'intérêt

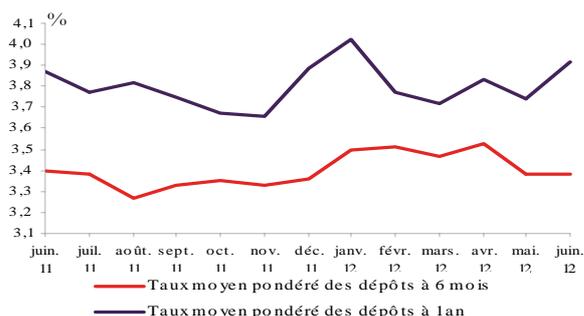
Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



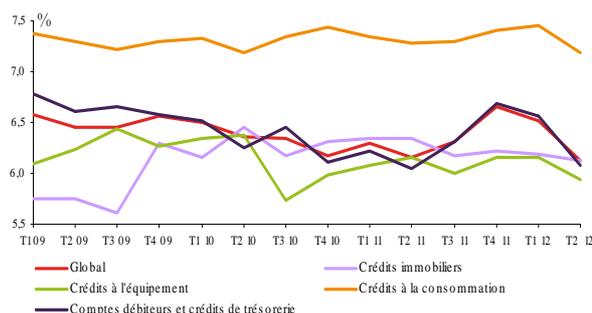
Evolution quotidienne du taux interbancaire en juillet 2012



Taux créditeurs



Taux débiteurs appliqués par les banques



Taux moyens pondérés des bons du Trésor émis par adjudication

	déc. 2011	juin 2012	juillet 2012
21 jours	-	-	-
39 jours	-	-	-
44 jours	-	-	-
13 semaines	3,36	3,22	3,23
26 semaines	-	3,40	3,42
52 semaines	3,49	3,56	3,65
2 ans	3,75	3,74	3,75
5 ans	3,97	4,03	-
10 ans	4,22	4,30	4,36
15 ans	4,45	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	-

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

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

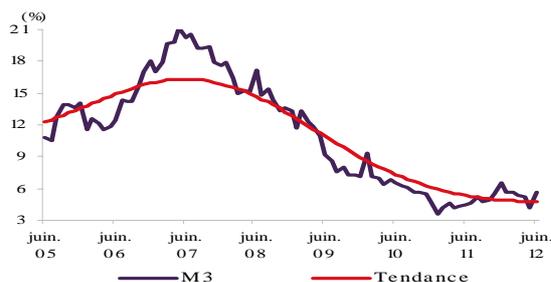
	avril 11-mars 12	avril 12-mars 13
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	14,14	14,19

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

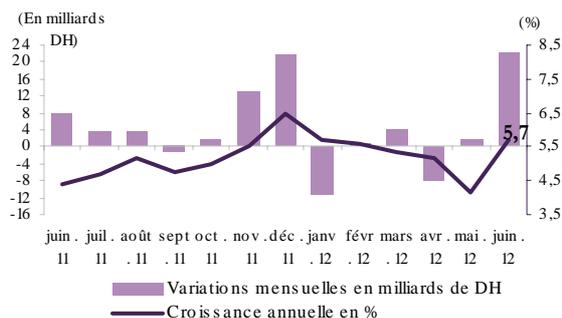
# Monnaie, crédit et placements liquides

## M3 et ses composantes

Taux de croissance annuel de M3 et sa tendance



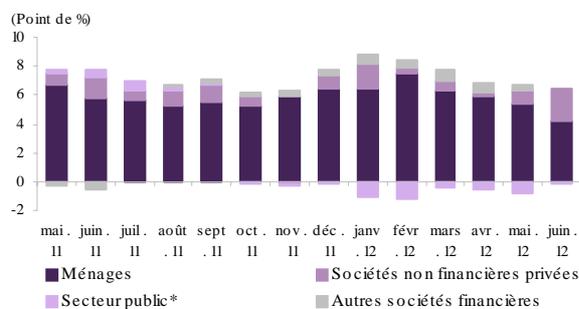
Evolution de M3



Encours en millions DH	Encours à fin juin 12	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			T3 :11	T4 :11	T1 :12	T2 :12	mai 12	juin12
Monnaie fiduciaire	158,7	1,2	9,6	9,4	7,7	6,2	6,2	6,2
Monnaie scripturale	431,3	3,6	5,0	5,1	5,3	4,8	4,4	5,0
<b>M1</b>	<b>590,0</b>	<b>2,9</b>	<b>6,2</b>	<b>6,3</b>	<b>5,9</b>	<b>5,2</b>	<b>4,9</b>	<b>5,3</b>
Placements à vue	106,6	0,2	9,4	9,5	9,8	6,6	9,4	8,8
<b>M2</b>	<b>696,5</b>	<b>2,5</b>	<b>6,7</b>	<b>6,7</b>	<b>6,5</b>	<b>5,4</b>	<b>5,6</b>	<b>5,8</b>
<b>Autres actifs monétaires<sup>1</sup></b>	<b>269,8</b>	<b>1,9</b>	<b>0,4</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>3,4</b>	<b>0,7</b>	<b>5,3</b>
Dont : Dépôts à terme	141,4	0,3	3,9	0,8	-3,9	-0,6	-4,6	-3,3
Titres des OPCVM monétaires	63,5	-2,7	-20,7	-4,9	19,1	24,0	21,8	36,0
<b>M3</b>	<b>966,3</b>	<b>2,3</b>	<b>4,9</b>	<b>5,7</b>	<b>5,6</b>	<b>4,8</b>	<b>4,1</b>	<b>5,7</b>

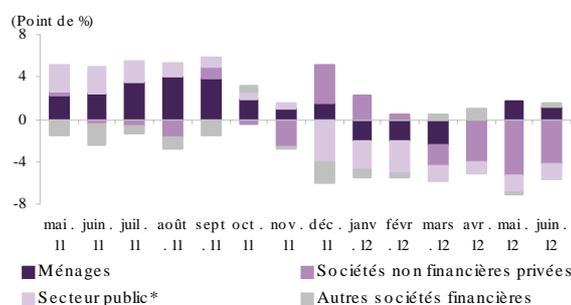
1 : Autres actifs monétaires= Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques+Titres OPCVM monétaires+Dépôts en devises+Valeurs données en Pension+Certificats de dépôt à durée résiduelle inférieure ou égale à 2 ans +Dépôts à terme auprès du Trésor+Autres dépôts.

Contribution des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à vue



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

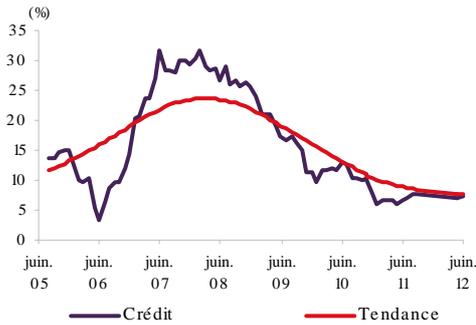
Contribution des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme



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

# Crédit

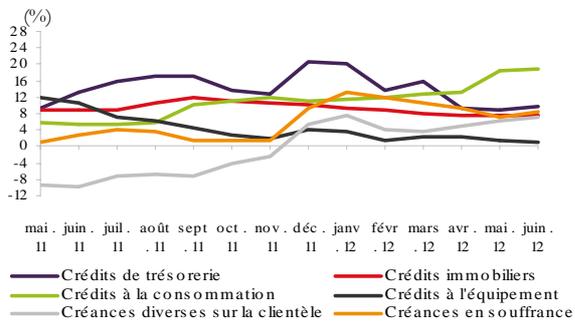
Taux de croissance annuel du crédit bancaire et sa tendance



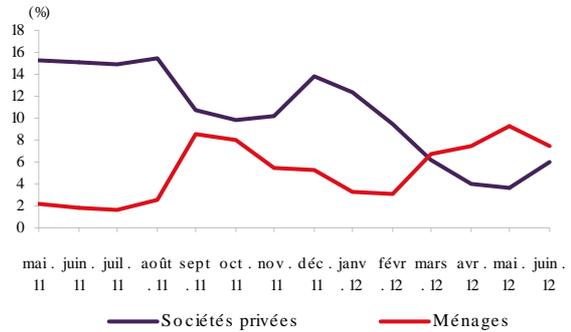
Composantes du crédit bancaire

Encours en milliards de DH	Encours juin12	Variations en %	
		juin12 / mai12	juin12 / juin11
<b>Crédit bancaire</b>	<b>709,0</b>	<b>3,5</b>	<b>7,4</b>
. Facilités de trésorerie	180,9	10,4	9,6
. Crédits à l'équipement	138,2	-0,1	1,2
. Crédits immobiliers	215,0	0,8	7,7
. Crédits à la consommation	39,7	1,2	18,9
. Créances diverses sur la clientèle	100,2	4,2	7,3
. Créances en souffrance	34,9	3,4	8,5

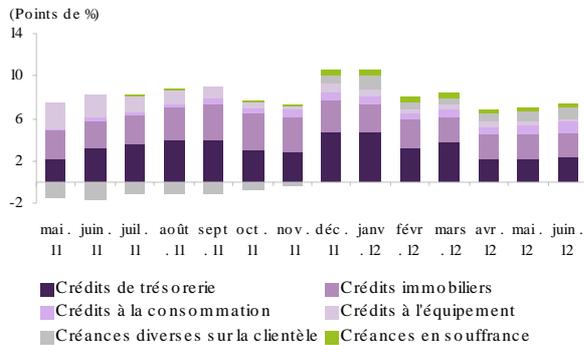
Croissance annuelle des principales catégories de crédits



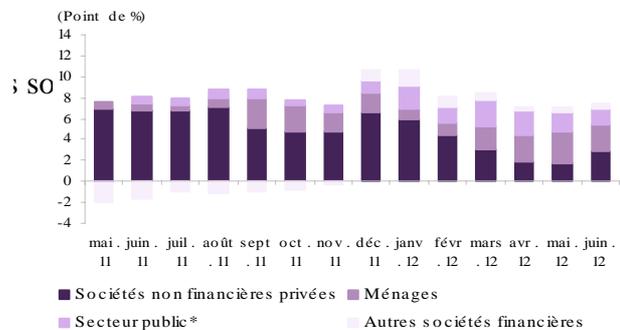
Evolution annuelle des crédits aux agents non financiers



Contribution des principales catégories de crédit à la croissance du crédit



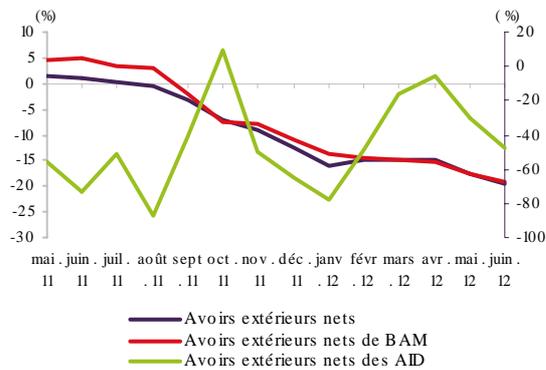
Contributions des agents à la croissance du crédit



\* Sociétés non financières publiques et administrations locales

## Autres sources de création monétaire

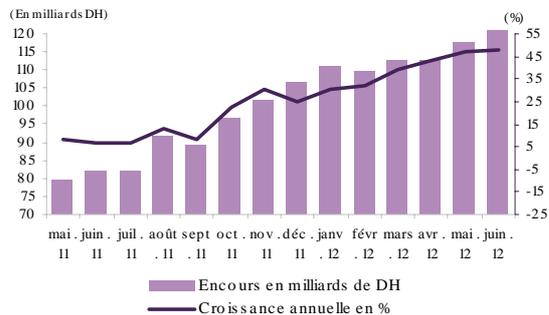
Croissance annuelle des avoirs extérieurs nets



Structure des avoirs extérieurs nets

Encours en milliards DH	Encours juin 12	Variations en %	
		juin 12 / mai 12	juin 12 / juin 11
<b>Avoirs extérieurs nets</b>	<b>140,1</b>	<b>-5,6</b>	<b>-19,7</b>
AEN de BAM	138,9	-4,7	-19,3
AEN des autres institutions de dépôts	1,2	-56,4	-47,3

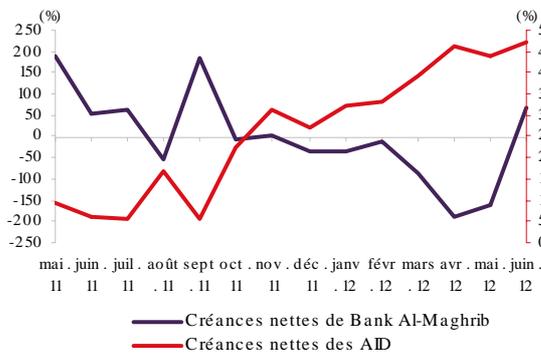
Evolution des créances nettes sur l'administration centrale



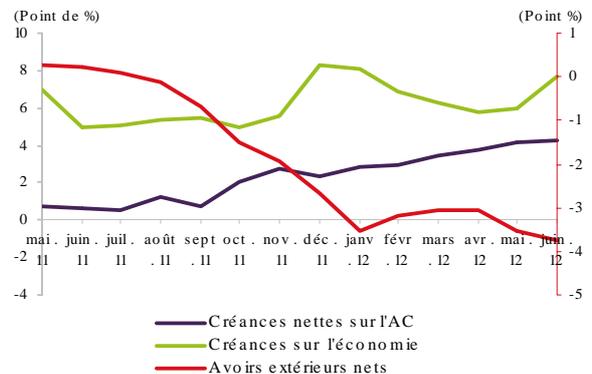
Structure des créances nettes sur l'administration centrale (AC)

Encours en milliards DH	Encours juin 12	Variations en %	
		juin 12 / mai 12	juin 12 / juin 11
<b>Créances nettes sur l'AC</b>	<b>120,8</b>	<b>3,0</b>	<b>47,8</b>
Créances nettes de BAM	3,2	274,6	69,6
Créances nettes des autres institutions de dépôts	117,6	1,0	47,3

Croissance annuelle des créances nettes sur l'administration centrale

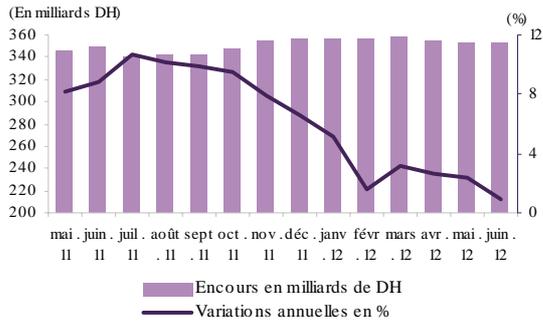


Contribution des principales contreparties à la croissance de la masse monétaire M3

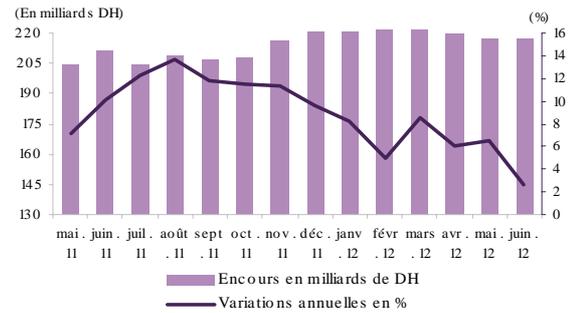


## Agrégats de placements liquides

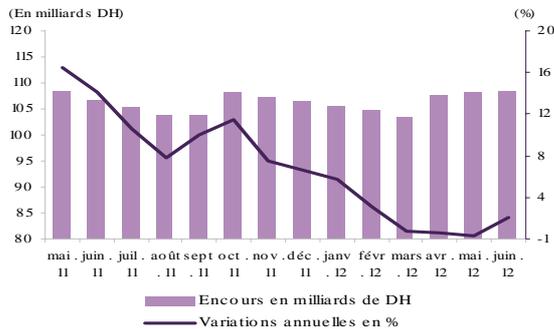
Evolution du total des agrégats de placements liquides



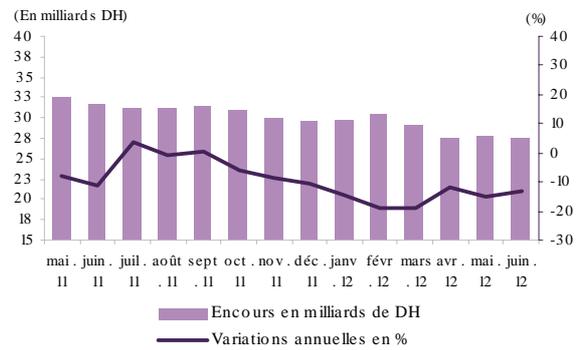
Evolution de l'agrégat PL1



Evolution des titres des OPCVM obligataires (PL2)



Evolution des titres des OPCVM actions et diversifiés (PL3)



## VI. MARCHE DES CHANGES

---

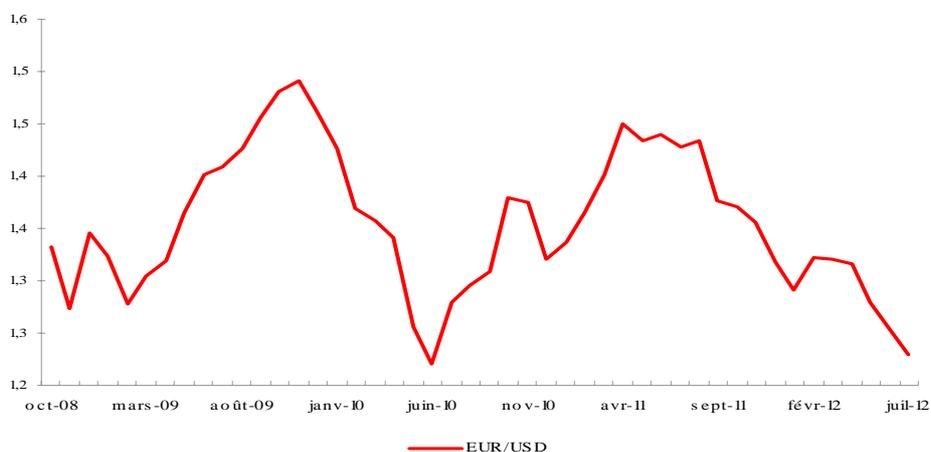
En juillet 2012, l'euro a poursuivi sa dépréciation par rapport aux principales monnaies du marché de change international. Il s'est, ainsi, établi à 1,23 dollar pour un euro, contre 1,25 le mois précédent, soit une baisse de 2%. De même, la monnaie unique s'est dépréciée de 2,3% aussi bien contre le yen japonais, que par rapport à la livre sterling.

Sur le marché de change national, le dirham a enregistré en juillet une appréciation mensuelle moyenne de 0,37% par rapport à l'euro. A l'inverse, il s'est déprécié de 1,9% contre le Yen Japonais, de 1,84% vis-à-vis de la livre sterling et de 1,58% face au dollar américain. En variation annuelle, la monnaie nationale s'est inscrite, en moyenne, en augmentation de 2,76% à l'égard de l'euro, alors qu'elle s'est dépréciée de 11,93%, de 11,55% et de 8,45% face, respectivement, au yen japonais, au dollar et à la livre sterling.

Par ailleurs, le volume moyen des opérations d'achat et de vente de devises contre dirhams, au niveau du compartiment interbancaire, a connu une diminution de 14,4% en juin par rapport à la même période de l'année 2011, se situant ainsi à 9,1 milliards de dirhams. Quant au volume moyen des ventes de devises par Bank Al-Maghrib aux banques, il a augmenté, passant de près 4,7 milliards à 5,4 milliards de dirhams. S'agissant des opérations d'arbitrage, réalisées par les banques avec leurs correspondants étrangers, elles ont accusé une baisse de 65,4%, s'établissant à 60,5 milliards de dirhams en moyenne.

## Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au dollar



Cours moyens mensuels des principales devises

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

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

		Année	Année	Année	Année	2010/2009	2011/2010	2012/2011
		2009	2010	2011	2012	en %	en %	en %
<b>Juin</b>	Euro	11,264	10,983	11,315	11,038	2,56	-2,93	2,51
	Dollar E.U	8,0360	8,9952	7,8637	8,8070	-10,66	14,39	-10,71
	Livre sterling	13,152	13,270	12,749	13,694	-0,89	4,09	-6,90
	Franc suisse	7,4334	7,9830	9,3575	9,1902	-6,88	-14,69	1,82
	Yen japonais	8,3142	9,9009	9,7759	11,114	-16,03	1,28	-12,04
<b>Juillet</b>	Euro	11,274	11,076	11,300	10,997	1,79	-1,98	2,76
	Dollar E.U	8,0023	8,6776	7,9149	8,9484	-7,78	9,64	-11,55
	Livre sterling	13,093	13,251	12,771	13,950	-1,19	3,76	-8,45
	Franc suisse	7,4187	8,2299	9,6142	9,1562	-9,86	-14,40	5,00
	Yen japonais	8,4770	9,9057	9,9779	11,329	-14,42	-0,72	-11,93
<b>Août</b>	Euro	11,298	11,099	11,308		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-juin 2011	Moyenne janvier-juin 2012	Variation en volume	Variation en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	10 646	9 113	-1 533	-14,4
Achats de devises par BAM aux banques	0	0	0	0,0
Ventes de devises par BAM	4 670	5 424	754	16,1
Achats/ventes devises contre devises avec les correspondants étrangers	174 788	60 517	-114 271	-65,4

\* Données provisoires

## VII. MARCHE DES CAPITAUX

A l'issue du mois de juillet, les indices MASI et MADEX se sont dépréciés de 2% par rapport au mois de juin, portant ainsi leurs contre-performances depuis le début de l'année à près de 10,7%. La capitalisation boursière s'est également inscrite en baisse durant ce mois, revenant à 461,3 milliards de dirhams, soit une diminution de 10,6% comparativement à décembre 2011. De même, le volume global des transactions est revenu de 8,2 à 3,7 milliards, en relation principalement avec le recul des échanges sur le marché central.

En dépit du repli des cours sur la place boursière de Casablanca durant ce mois, les indicateurs de valorisations notamment le PER et le Price to Book Ratio\*, évalués respectivement à 15,5 et à 2,8, demeurent globalement élevés par rapport à ceux des autres pays de l'échantillon retenu\*\*. Au niveau de certaines places boursières émergentes, à l'exception de la Chine et de la république tchèque où les cours des actions ont reculé respectivement de 5,4% et de 1,1% d'un mois à l'autre, les indices boursiers des autres places de l'échantillon ont enregistré des performances mensuelles, allant de 1,3% pour le Mexique à 2,7% pour la Turquie.

Au plan sectoriel, la plupart des indices ont accusé une baisse durant ce mois, allant de 0,6% pour le secteur bancaire à 9,5% pour celui du pétrole et gaz. Des hausses ont été, toutefois, observées au niveau des secteurs chimique, de l'industrie pharmaceutique et des distributeurs, soit respectivement 14,4 %, 1,3% et 0,4%.

Pour ce qui est de l'évolution des cours, 54 valeurs cotées sur un total de 78 ont fléchi durant le mois de juillet. S'agissant plus particulièrement des valeurs du secteur bancaire, elles ont enregistré des évolutions contrastées. En effet, les valeurs BMCE, CDM et BMCI se sont contractées respectivement de 11,6%, de 5,6% et de 2,4%, alors que celles de CIH, d'Attijari et de BCP ont connu des appréciations respectives de 4,6%, de 3,2% et de 0,5%. Concernant les valeurs des sociétés de financement, les cours d'Eqdom, de Sofac et de Taslif se sont dépréciés respectivement de 9,5%, de 5,8% et de 2,9%. En revanche, les autres valeurs ont enregistré des hausses variant de 2,1% pour Diac salaf à 10% pour Salafin, la valeur AXA credit étant restée inchangée. Pour ce qui est des sociétés d'assurance, hormis CNIA SAADA dont le cours s'est accru de 1,9%, les autres valeurs ont accusé des baisses allant de 3,2% pour Wafa assurance à 14,4% pour Atlanta.

Par ailleurs, l'actif net des OPCVM, valorisé au 20 juillet, a diminué de 3,1% d'un mois à l'autre, sous l'effet principalement de la contraction des fonds monétaires à hauteur de 12%. Quant à sa structure, elle demeure dominée par les fonds obligataires, avec une part de près de 61%.

Au niveau du marché des bons du Trésor, les émissions effectuées en juillet 2012 se sont établies à 4 milliards de dirhams, en repli de 2,6 milliards par rapport au mois précédent. Les remboursements étant de 6 milliards, l'encours de ces titres s'est situé à 339,2 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.

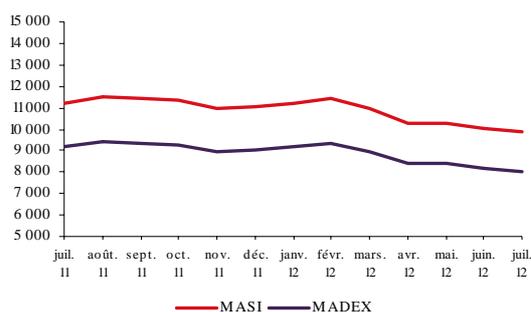
Sur le marché des titres de créances négociables, sept banques ont procédé, en juin, à l'émission de certificats de dépôt d'un montant global de près de 3,9 milliards de dirhams, tandis que trois sociétés de financement ont émis des bons d'un montant de 1,1 milliard. Pour ce qui est des billets de trésorerie, deux émissions d'une valeur de 270 millions de dirhams ont été opérées durant ce mois. Compte tenu des remboursements, chiffrés à 4,4 milliards de dirhams, l'encours des titres de créances négociables a atteint 81,8 milliards de dirhams au lieu de 80,9 milliards un mois auparavant.

Pour sa part, le marché obligataire privé a connu une émission en quatre tranches durant le mois de juin. Ainsi, CIMAT a émis un emprunt obligataire avec des maturités de 5 ans et de 7 ans aux taux de 4,78%, de 4,88%, de 5,38% et de 5,62%, pour un montant global de 3 milliards de dirhams.

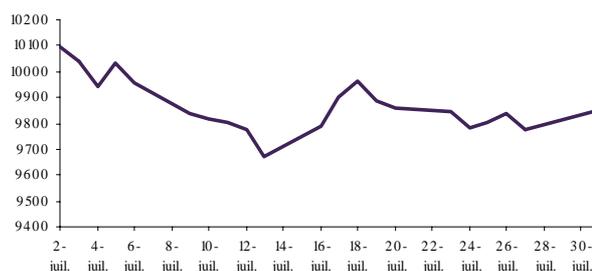
## INDICES BOURSIERS

Indices	déc-11	juin-12	Juillet-12	juillet-12/juin-12 (en %)	juillet-12/déc-11 (en %)
<b>MASI</b>	11 027,65	10 054	9 850	-2,0	-10,7
<b>MADEX</b>	9 011,57	8 203	8 043	-2,0	-10,8

Indices boursiers

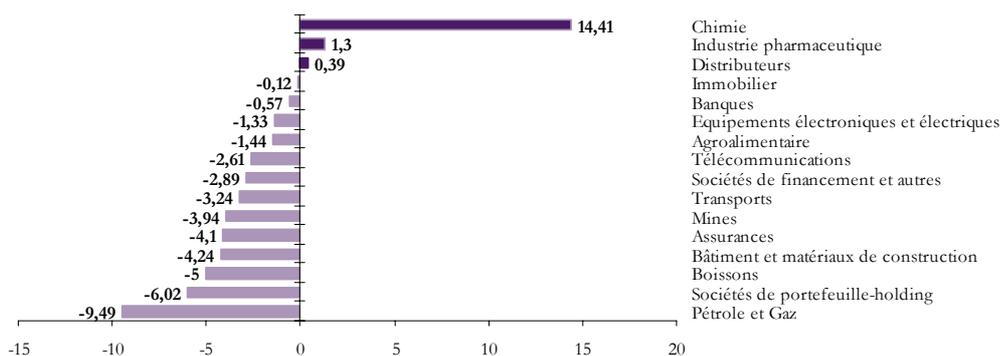


Evolution quotidienne du MASI en juin 2012



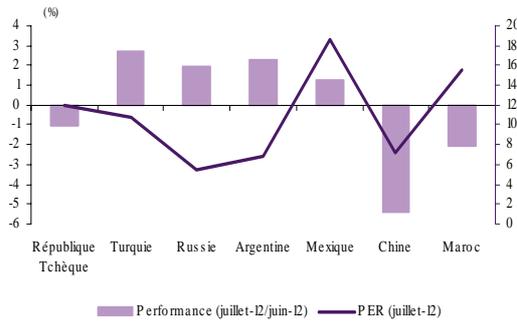
Indices sectoriels	déc-11	juin-12	juillet-12	juillet-12/juin-12 (en %)	juillet-12/déc-11 (en %)
Chimie	2 202,33	1 634,73	1 870,24	14,41	-15,08
Industrie pharmaceutique	2 228,40	1 772,86	1 795,92	1,3	-19,41
Distributeurs	18 517,45	18 165,66	18 236,85	0,39	-1,52
Immobilier	28 696,01	27 597,21	27 564,53	-0,12	-3,94
Banques	11 542,62	10 883,31	10 820,93	-0,57	-6,25
Équipements électroniques et électriques	8 257,14	7 428,57	7 330,00	-1,33	-11,23
Agroalimentaire	14 982,48	15 180,92	14 962,88	-1,44	-0,13
Télécommunications	1 988,94	1 627,18	1 584,63	-2,61	-20,33
Sociétés de financement et autres activités financières	10 140,78	9 920,31	9 633,91	-2,89	-5,00
Transports	1 238,37	1 169,63	1 131,79	-3,24	-8,61
Mines	30 057,55	27 261,92	26 188,02	-3,94	-12,87
Assurances	4 062,09	3 548,47	3 403,09	-4,1	-16,22
Bâtiment et matériaux de construction	16 192,28	15 524,84	14 866,75	-4,24	-8,19
Boissons	11 155,78	9 030,80	8 579,00	-5,00	-23,1
Sociétés de portefeuille-holding	6 337,93	6 334,12	5 952,81	-6,02	-6,08
Pétrole et Gaz	13 981,43	10 713,89	9 696,95	-9,49	-30,64

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

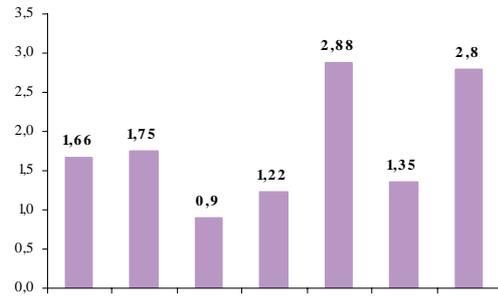


# Evolution des indicateurs boursiers des pays émergents

### Evolution des performances des bourses des économies émergentes



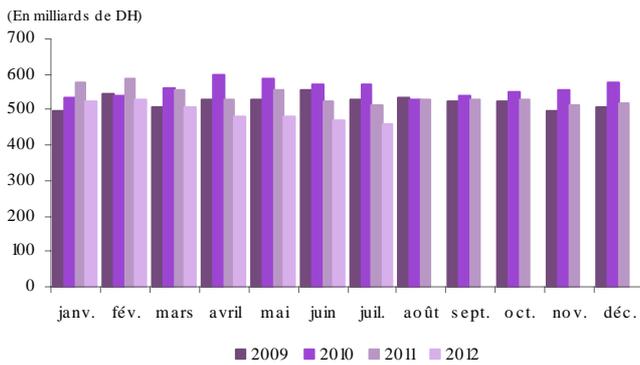
### Evolution du Price Book Ratio, en juillet 2012



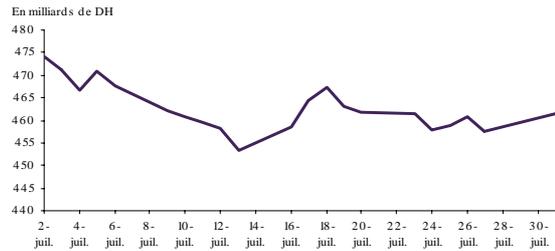
Source : Bourse de Casablanca, Datastream et CFG

## ACTIVITE

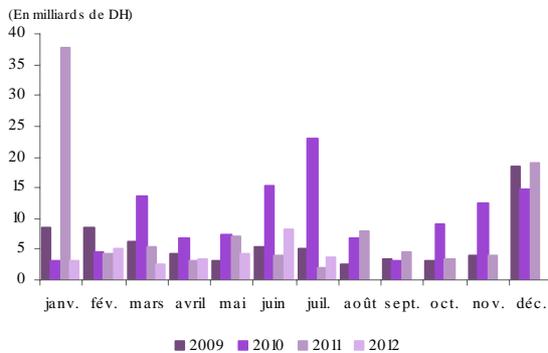
### Capitalisation boursière



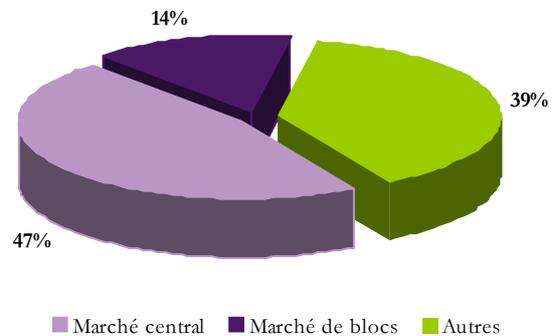
### Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en juin 2012



### Volume de transactions



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



Source : Bourse de Casablanca

## Volume de transactions

En millions de DH	déc-11	juin-12	juillet-12
<b>Volume actions</b>			
1-Marché central	8 229,79	5 253,74	1 180,62
2-Marché de blocs	6 124,68	1 165,21	15,33
<b>Total A = (1+2)</b>	<b>14 354,47</b>	<b>6 417,95</b>	<b>1 195,95</b>
3-Introductions	313,20	-	-
4-Apports de titres	10,05	-	1 260,44
5-Offres publiques	-	-	-
6-Transferts	252,10	8,41	20,82
7-Augmentations de capital	2 358,65	1 653,07	102,45
<b>Total B = (3+4+5+6+7)</b>	<b>2 934,00</b>	<b>1 661,48</b>	<b>1 383,71</b>
<b>I- Total volume actions</b>	<b>17 288,47</b>	<b>8 079,43</b>	<b>2 579,66</b>
<b>II- Volume obligations</b>	1 597,34	125,98	1 159,24
<b>III- Total Général</b>	<b>18 885,82</b>	<b>8 205,41</b>	<b>3 738,90</b>

## COURS

### Plus fortes capitalisations

VALEURS	Capitalisation juil-12 (en milliards de DH)	Part (en %)	déc-11	juin-12	juil-12	juil-12 juin-12 (en %)	juil-12 déc-11 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	94,94	20,58	135,60	110,90	108,00	-2,61	-20,35
ATTIJARIWafa BANK	69,63	15,09	350,10	335,10	346,00	3,25	-1,17
BCP	32,73	7,10	198,50	198,00	199,00	0,51	0,25
BMCE BANK	28,89	6,26	213,50	190,00	168,00	-11,58	-21,31
LAFARGE CIMENTS	25,70	5,57	1550,00	1547,00	1471,00	-4,91	-5,10
DOUJA PROM ADDOHA	21,74	4,71	69,90	67,00	69,00	2,99	-1,29
CGI	14,36	3,11	1001,00	885,00	780,00	-11,86	-22,08
CENTRALE LAITIERE	13,82	3,00	1310,00	1344,00	1467,00	9,15	11,98
MANAGEM	13,55	2,94	1544,00	1550,00	1480,00	-4,52	-4,15
CIMENTS DU MAROC	12,85	2,78	950,00	845,00	890,00	5,33	-6,32

Source : Bourse de Casablanca

## Valeurs du secteur financier

Secteurs	déc-11	juin-12	juil-12	juil-12 juin-12 (en %)	juil-12 déc-11 (en %)
<b>Banques</b>					
CIH	269,00	215,05	225,00	4,63	-16,36
BMCI	905,00	835,00	815,00	-2,40	-9,94
CDM	770,00	699,00	660,00	-5,58	-14,29
<b>Sociétés de financement</b>					
SALAFIN	593,00	500,00	550,00	10,00	-7,25
MAGHREBAIL	849,00	790,00	834,00	5,57	-1,77
MAROC LEASING	442,00	420,00	429,00	2,14	-2,94
DIAC SALAF	33,50	56,78	57,98	2,11	73,07
AXA CREDIT	410,00	360,00	360,00	0,00	-12,20
TASLIF	31,00	34,00	33,00	-2,94	6,45
SOFAC	291,65	310,00	292,10	-5,77	0,15
EQDOM	1753,00	1793,00	1622,00	-9,54	-7,47
<b>Assurances</b>					
CNIA SAADA	1250,00	1119,00	1140,00	1,88	-8,80
Wafa ASSURANCE	3700,00	3100,00	3002,00	-3,16	-18,86
AGMA	2650,00	2805,00	2484,00	-11,44	-6,26
ATLANTA	70,00	66,00	56,50	-14,39	-19,29

Source : Bourse de Casablanca

## GESTION D'ACTIFS

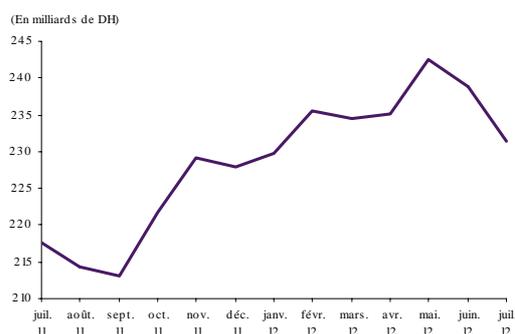
### Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM\*

Catégorie d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards de DH)	Structure (en %)	Var. mensuelle (en %)	Var. annuelle (en %)
Actions	84	21,92	9,47	5,55	-1,23
Diversifiés	57	8,31	3,59	-2,91	-11,61
Monétaires	44	58,29	25,19	-11,99	-3,8
Obligations CT	28	26,38	11,4	1,86	12,66
Obligations MLT	129	115,05	49,72	-0,96	2,38
Contractuel	8	1,47	0,63	21,07	-2,3
<b>Total</b>	<b>350</b>	<b>231,42</b>	<b>100</b>	<b>-3,1</b>	<b>0,84</b>

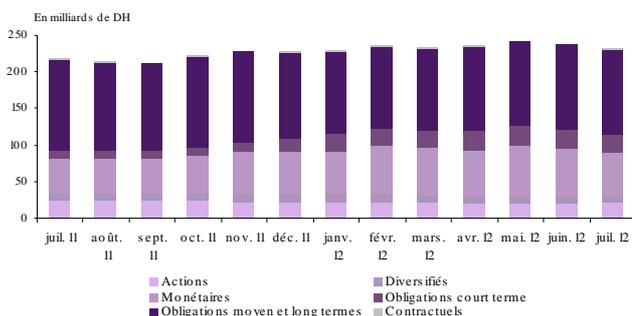
\* Données arrêtées au 20 juillet 2012

Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

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



## Structure par catégorie d'OPCVM

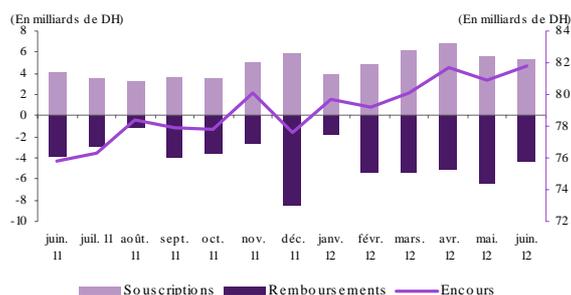


\*Données arrêtées au 20 juillet 2012  
Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

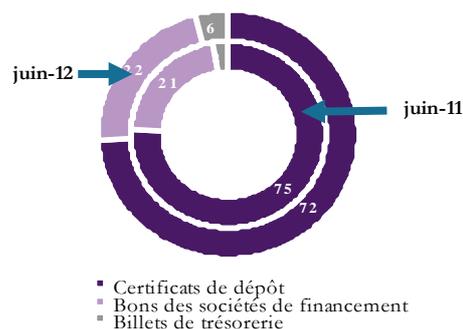
## AUTRES MARCHES

### Marché des titres de créances négociables

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



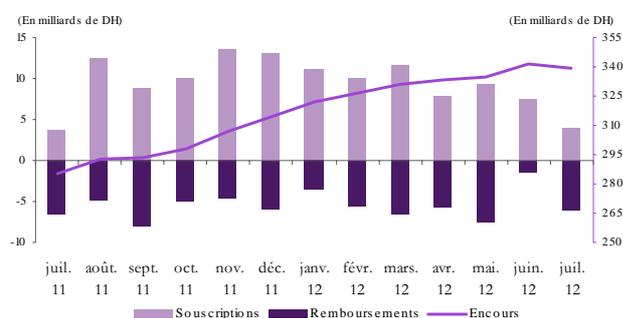
#### Structure par terme de l'encours des TCN, en %



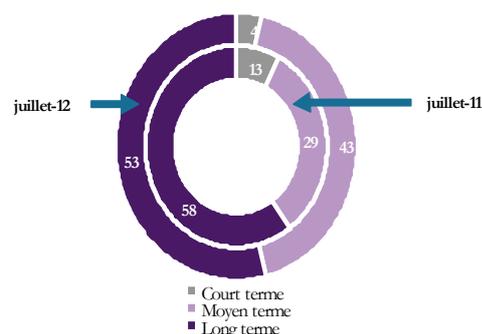
(En millions de DH)	juin-11	déc-11	mai-12	juin-12	Variations					
					juin-12/mai-12		juin-12/déc-11		juin-12/juin-11	
					en DH	en %	en DH	en %	en DH	en %
<b>Encours</b>	<b>75 757</b>	<b>77 584</b>	<b>80 877</b>	<b>81 771</b>	<b>894</b>	<b>1,1</b>	<b>4 187</b>	<b>5,4</b>	<b>6 014</b>	<b>7,9</b>
Certificats de dépôt	57 499	57 798	59 132	60 754	1 623	2,7	2 956	5,1	3 255	5,7
Bons des sociétés de financement	16 312	16 889	17 711	17 621	-90	-0,5	732	4,3	1 309	8,0
Billets de trésorerie	1 946	2 897	4 035	3 396	-639	-15,8	499	17,2	1 450	74,5
<b>Emissions</b>	<b>4 158</b>	<b>5 957</b>	<b>5 579</b>	<b>5 258</b>	<b>-321</b>	<b>-5,7</b>	<b>-699</b>	<b>-11,7</b>	<b>1 100</b>	<b>26,5</b>
Certificats de dépôt	2 959	5 697	4 966	3 898	-1 068	-21,5	-1 799	-31,6	939	31,7
Bons des sociétés de financement	940	250	420	1 090	670	-	840	-	150	16,0
Billets de trésorerie	259	10	193	270	77	39,9	260	-	11	-
<b>Remboursements</b>	<b>3 798</b>	<b>8 453</b>	<b>6 440</b>	<b>4 364</b>	<b>-2 076</b>	<b>-32,2</b>	<b>-4 089</b>	<b>-48,4</b>	<b>566</b>	<b>14,9</b>

## Marché des bons du Trésor émis par adjudication

Evolution de l'encours des bons du Trésor



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



(En millions de DH)	juil-11	déc-11	juin-12	juil-12	Variations					
					juil-12/ juin-12		juil-12/déc-11		juil-12/ juil-11	
					en DH	en %	en DH	en %	en DH	en %
<b>Encours</b>	<b>285 006,6</b>	<b>314 210,7</b>	<b>341 195,5</b>	<b>339 205,5</b>	<b>-1 990,0</b>	<b>-0,6</b>	<b>24 994,8</b>	<b>8,0</b>	<b>54 198,9</b>	<b>19,0</b>
44 jours	0,0	0,0	5 080,0	0,0	-5 080,0	-	0,0	-	0,0	-
13 semaines	1 550,0	4 540,0	1 560,0	1 000,0	-560,0	-35,9	-3 540,0	-78,0	-550,0	-35,5
26 semaines	0,0	1 200,0	1 900,0	2 100,0	200,0	10,5	900,0	75,0	2 100,0	-
52 semaines	20 547,4	10 620,0	7 144,0	8 144,0	1 000,0	14,0	-2 476,0	-23,3	-12 403,4	-60,4
2 ans	43 312,0	62 580,5	74 168,9	74 768,9	600,0	0,8	12 188,4	19,5	31 456,9	72,6
5 ans	48 922,5	59 782,5	70 754,7	70 754,7	0,0	0,0	10 972,2	18,4	21 832,2	44,6
10 ans	74 080,3	78 610,3	81 570,5	83 570,5	2 000,0	2,5	4 960,2	6,3	9 490,2	12,8
15 ans	72 758,9	73 041,9	74 981,9	74 831,9	-150,0	-0,2	1 790,0	2,5	2 073,0	2,8
20 ans	21 260,5	21 260,5	21 260,5	21 260,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
30 ans	2 575,0	2 575,0	2 775,0	2 775,0	0,0	0,0	200,0	7,8	200,0	7,8
<b>Souscriptions</b>	<b>3 716,0</b>	<b>12 956,0</b>	<b>7 567,0</b>	<b>4 000,0</b>	<b>-3 567,0</b>	<b>-47,1</b>	<b>-8 956,0</b>	<b>-69,1</b>	<b>284,0</b>	<b>7,6</b>
44 jours	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-
13 semaines	1 150,0	620,0	600,0	200,0	-400,0	-	-420,0	-	-950,0	-
26 semaines	0,0	0,0	1 300,0	200,0	-1 100,0	-	200,0	-	200,0	-
52 semaines	0,0	100,0	660,0	1 000,0	340,0	-	900,0	-	1 000,0	-
2 ans	400,0	4 156,0	1 807,0	600,0	-1 207,0	-	-3 556,0	-	200,0	-
5 ans	2 066,0	3 930,0	1 700,0	0,0	-1 700,0	-	-3 930,0	-	-2 066,0	-
10 ans	0,0	2 200,0	500,0	2 000,0	1 500,0	-	-200,0	-	2 000,0	-
15 ans	100,0	1 950,0	1 000,0	0,0	-1 000,0	-	-1 950,0	-	-100,0	-
20 ans	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-
30 ans	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-
<b>Remboursements</b>	<b>6 563,0</b>	<b>5 981,8</b>	<b>1 440,0</b>	<b>5 990,0</b>	<b>4 550,0</b>	<b>316,0</b>	<b>8,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-573,0</b>	<b>-8,7</b>

## VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

### Évolution à fin juin 2012

De manière globale, et à la lumière des données récentes sur les prix à la consommation, l'évolution de l'inflation et celle de l'inflation sous-jacente demeurent modérées, dans un contexte essentiellement marqué, sur le plan externe, par la quasi-stagnation de l'inflation dans les principaux pays partenaires et, sur le plan interne, par l'ajustement à la hausse des prix de certains carburants à la pompe opéré par les pouvoirs publics le 2 juin dernier.

D'un mois à l'autre, l'indice des prix à la consommation (IPC) a enregistré une augmentation de 0,5% après 0,1% en mai, tirée principalement par l'accroissement de 16,7% des prix de la section « carburants et lubrifiants », suite notamment à l'ajustement des prix internes de certains produits pétroliers raffinés. Concernant les prix des produits alimentaires volatils, ils ont connu une hausse limitée de 0,7% et n'ont, par conséquent, que légèrement contribué à l'accroissement des prix à la consommation durant le mois de juin 2012, affichant 0,1 point de pourcentage au lieu de 0,2 le mois précédent. Les hausses des prix des produits alimentaires volatils observées entre mai et juin concernent les « poissons frais » avec 4,1%, les « volaille et lapin » avec 1,3% et les « légumes frais » avec 3,1%. A l'inverse, les prix ont baissé de 10,3% pour les fruits frais et de 1,9% pour les œufs. Pour sa part, l'inflation sous-jacente (IPCX), qui retrace la tendance fondamentale des prix, a progressé de 0,3% après avoir stagné deux mois auparavant.

En glissement annuel, l'inflation a atteint 1,9% après 1% en mai, ramenant sa moyenne au premier semestre 2012 à 1%. Cette évolution reflète d'une part la hausse de 0,3% à 2,4% de l'inflation des produits administrés et de 3,5% à 8% de l'inflation des produits alimentaires volatils, cette dernière étant imputable au niveau relativement faible des prix de cette catégorie de produits une année auparavant. Pour sa part, l'inflation sous-jacente est restée inchangée par rapport au mois précédent, s'établissant à 0,6%. L'écart entre l'inflation et l'inflation sous-jacente s'est élargi davantage, passant en un mois de 0,4 à 1,3 point de pourcentage.

L'évolution de l'inflation fondamentale recouvre l'accentuation de la baisse des prix des non échangeables inclus dans l'IPCX (IPCXNE<sup>(1)</sup>), dont le rythme de baisse est passé de -1,1% à -1,3%, sa contribution à l'inflation sous-jacente est évaluée à -0,6 point de pourcentage. Pour sa part, l'inflation des biens échangeables (IPCXE<sup>(1)</sup>) est demeurée à un niveau élevé s'établissant à 2,3%, soit le même rythme enregistré depuis quatre mois, sa contribution à l'inflation sous-jacente est de 1,2 point de pourcentage.

L'examen de la répartition de l'IPC en biens et services montre que la dynamique de l'inflation s'explique pour l'essentiel par la hausse accentuée des prix des carburants et lubrifiants de 16,8% en juin après 0,1% en mai, et dans une moindre mesure par l'accroissement des prix des biens non transformés passant de 2,4% en mai à 4,6% en juin. Les autres composantes ayant connu des évolutions respectives de 1,9% au lieu de 1,7% et de -0,8% au lieu de -1,1% pour les prix des biens transformés et les prix des services.

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

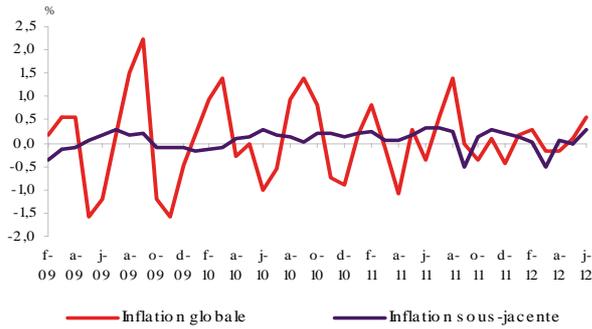
En liaison avec le recul récent des cours mondiaux des matières premières, les prix à la production ont connu une baisse mensuelle plus importante que celle enregistrée le mois précédent s'établissant à -2,3% en juin après -1,4% en mai. Cette évolution reflète principalement la régression observée au niveau des prix de la branche cokéfaction et raffinage qui, après avoir accusé un repli de 3,9% en mai, a fortement régressé en juin s'établissant à -7%, sa contribution à la baisse de l'indice général est évaluée à 2,5 points de pourcentage. Hors raffinage, l'indice des prix à la production a légèrement progressé de 0,2% après 0,1% un mois auparavant, traduisant la hausse des prix de la branche « industries alimentaires » et « industrie textile » de 0,3% et de 2,2% respectivement. En glissement annuel, les prix à la production ont connu une décélération de leur rythme de progression passant de 4,8% à 3,2% en un mois, tirée essentiellement par la forte atténuation de la hausse des prix de la branche cokéfaction et raffinage qui s'est établie à 5,3% au lieu de 10,1%. Pour sa part, l'indice hors raffinage a évolué au même rythme annuel observé un mois auparavant, soit 2,1%.

Les données du mois de juin 2012 relatives à l'indice des prix à l'import font ressortir une hausse mensuelle de 1,1% après une baisse de 1,6% un mois auparavant. Cette évolution résulte de l'augmentation des prix des produits miniers et des demi-produits qui a plus que compensé la diminution de ceux des denrées alimentaires. En effet, les produits miniers ont vu leur prix augmenter de 4,8% en juin au lieu de 5,2% en mai, en raison principalement de la hausse mensuelle du prix du soufre brut de 6,1% au lieu de 7,8% le mois précédent. De même, l'IPM des demi-produits s'est inscrit en accroissement mensuel de 1,2% contre 2% un mois auparavant. À l'inverse, l'indice des prix à l'import des produits alimentaires a connu une nouvelle baisse mensuelle de 9,9%, moins importante que celle de 15% un mois auparavant, en liaison avec la poursuite du recul des prix de l'ensemble des branches. En glissement annuel, l'IPM des matières premières hors énergie ressort en hausse de 8,7% en juin au lieu de 5,3% en mai dernier.

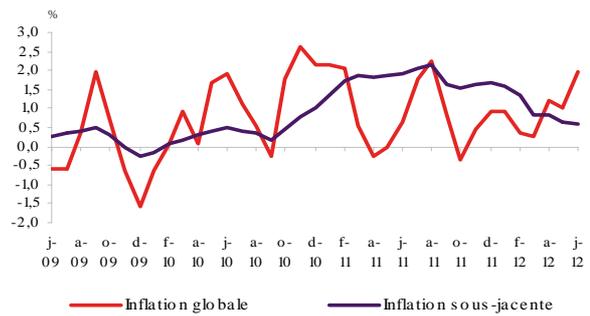
# Evolution de l'inflation

## Décompositions

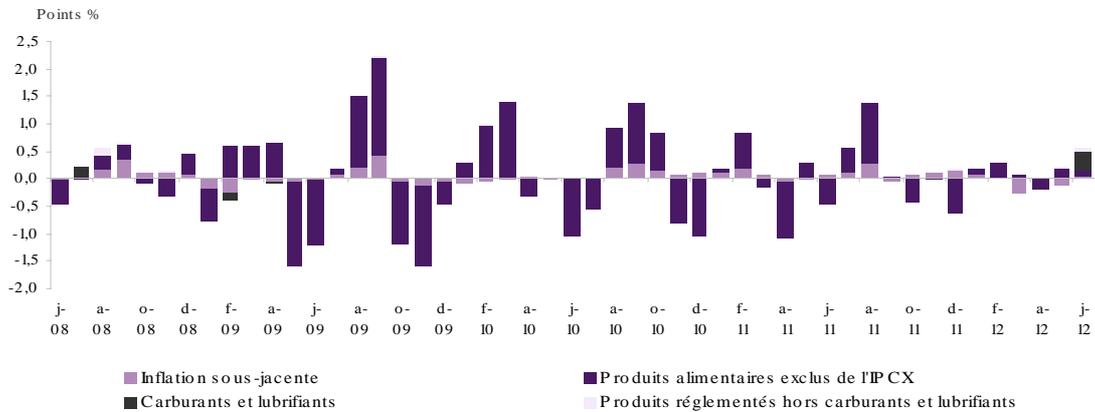
Inflation et inflation sous-jacente  
(Variation mensuelle)



Inflation et inflation sous-jacente  
(Glissement annuel)

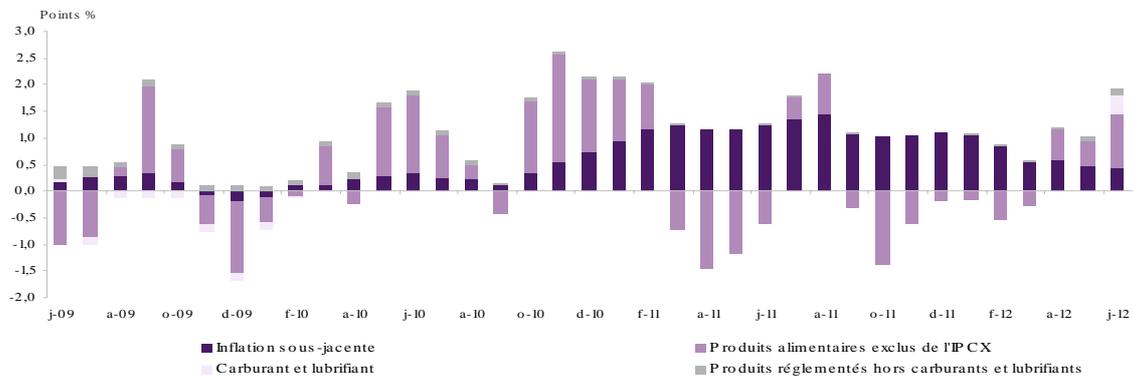


Contributions des principales composantes à l'inflation en variation mensuelle



Contributions des principales composantes à l'inflation en glissement annuel

Sources : HCP et Calculs BAM



## Evolution des principales composantes de l'inflation

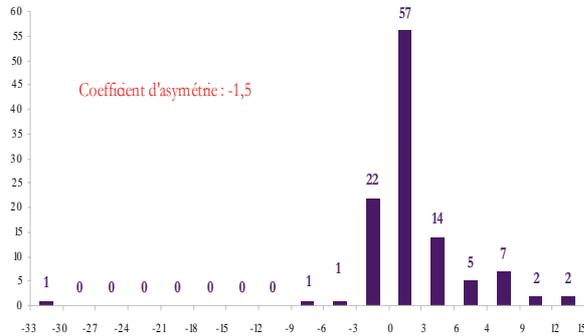
	Evolution glissement mensuel (%)		Evolution glissement annuel (%)		Contribution à l'inflation variation mensuelle (%)	Contribution à l'inflation glissement annuel (%)
	mai-12	juin-12	mai-12	juin-12	juin -12	juin -12
<b>Inflation globale</b>	<b>0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>1,0</b>	<b>1,9</b>	<b>0,5</b>	<b>1,9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

\*hors produits réglementés

Sources : HCP et Calculs BAM

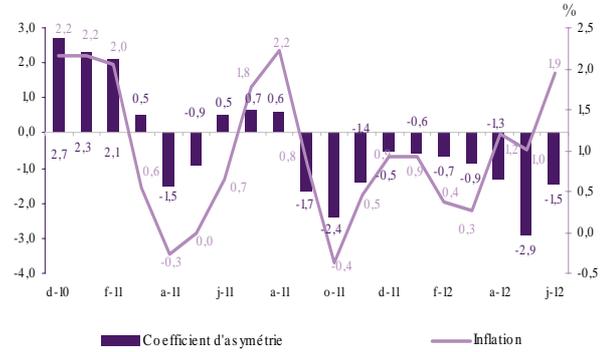
## Evolution des principales composantes de l'inflation

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



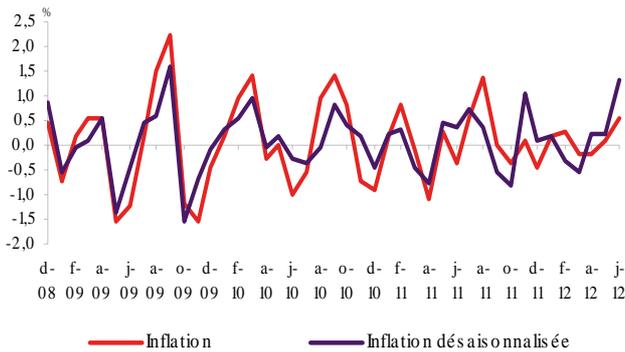
Sources : HCP et Calculs BAM

Niveau et asymétrie de l'inflation en glissement annuel

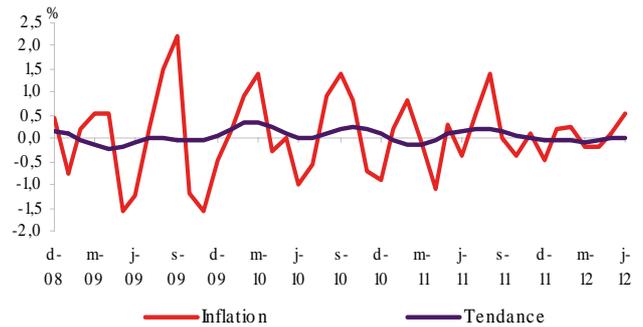


## Tendance et saisonnalité de l'inflation

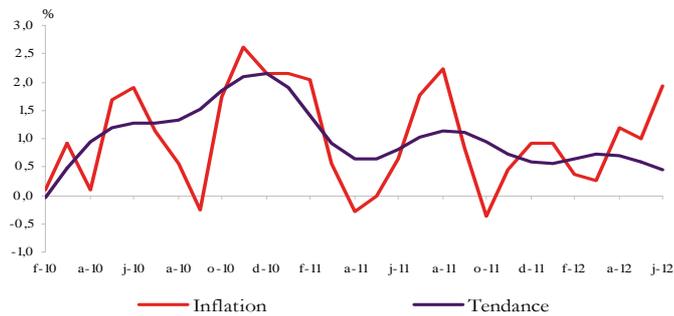
Inflation mensuelle désaisonnalisée (Variation mensuelle)



Inflation mensuelle et sa tendance



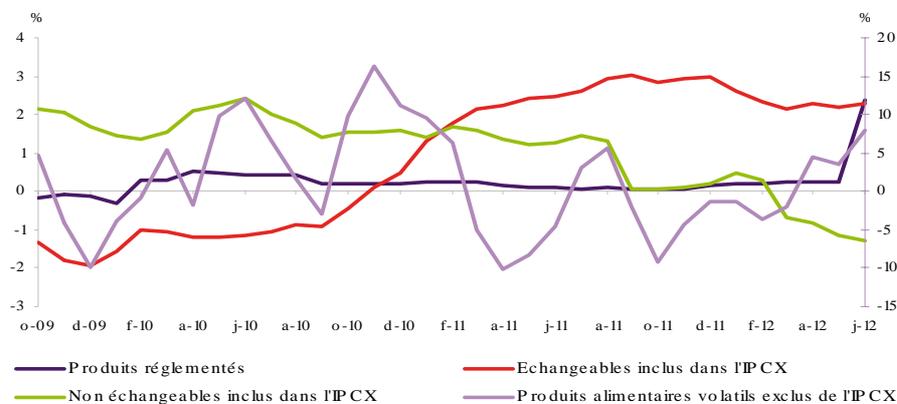
Inflation annuelle et tendance



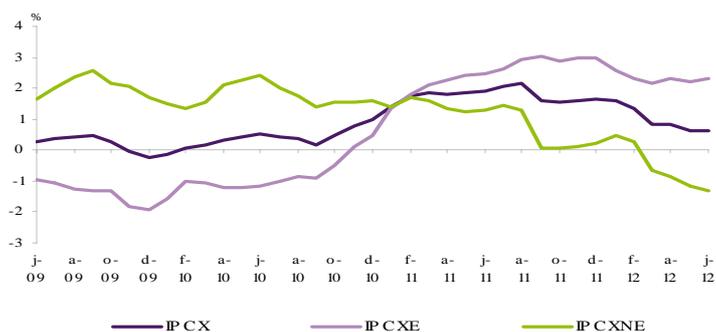
Sources : HCP et Calculs BAM

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

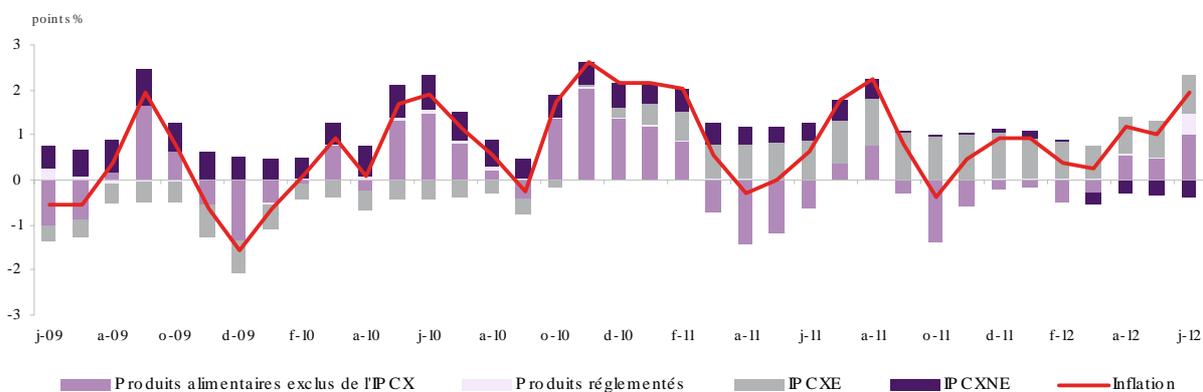
Evolution des prix des produits échangeables et non échangeables hors produits alimentaires volatils et réglementés (en glissement annuel)



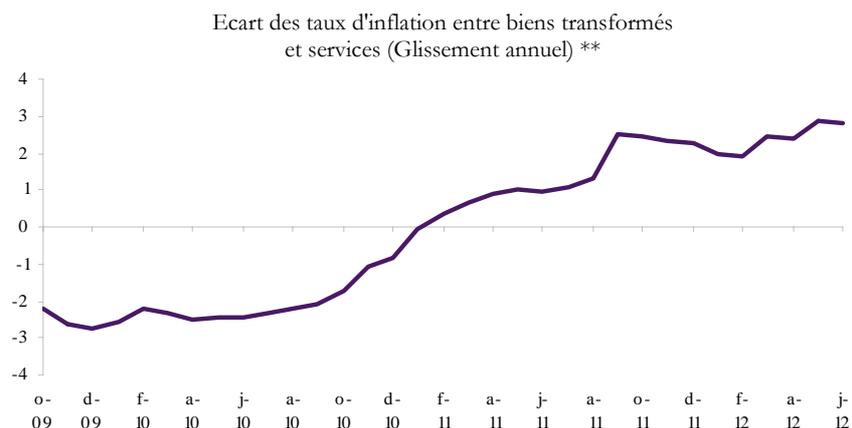
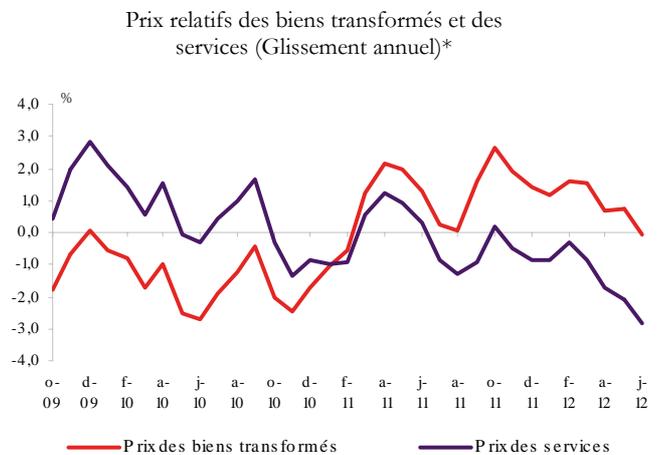
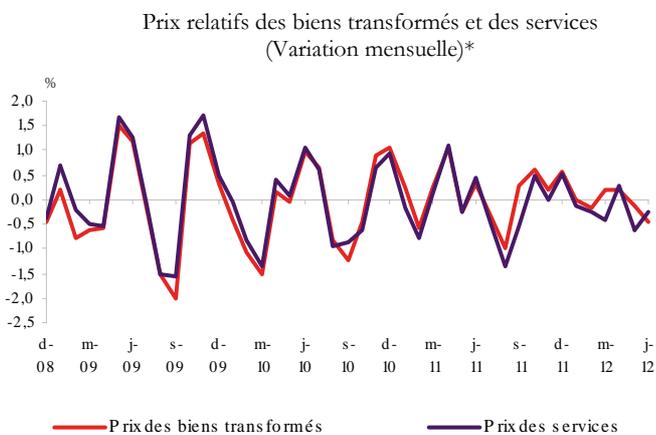
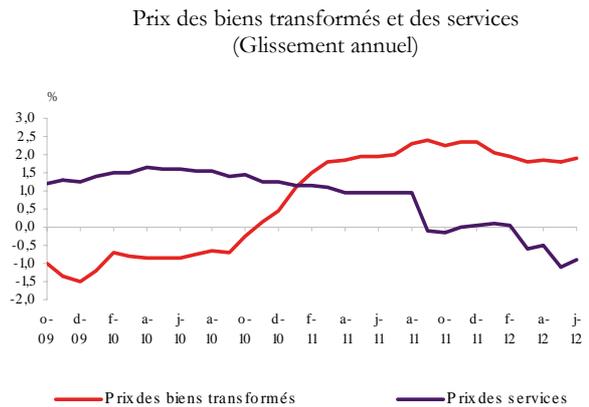
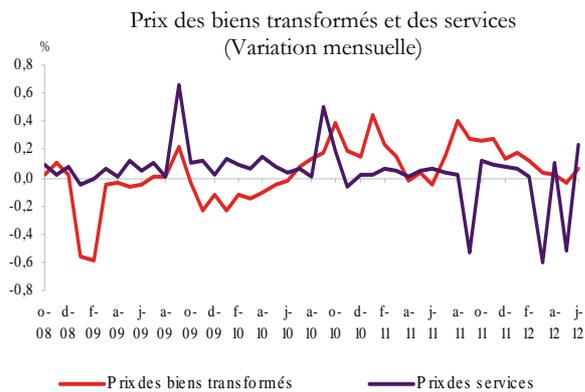
Inflation sous-jacente, IPCXE et IPCXNE (en glissement annuel)



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

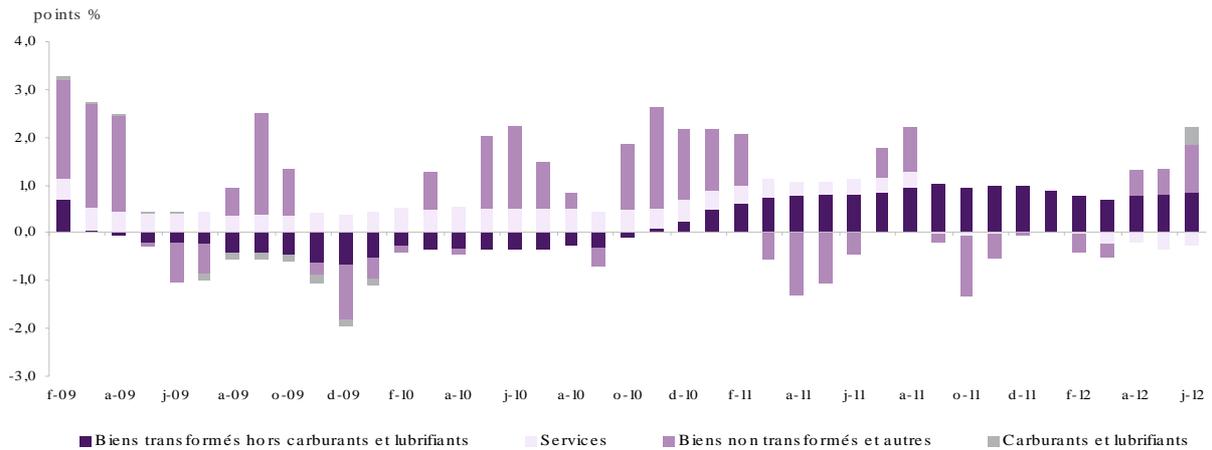


## Prix des biens et services



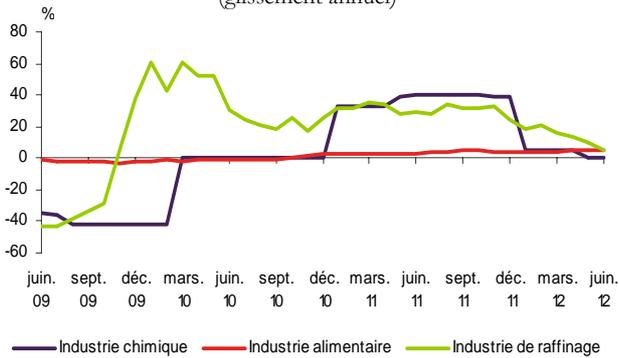
(\*) Il s'agit de l'écart entre le taux d'inflation des biens transformés/services et le taux d'inflation global  
(\*\*) Il s'agit de l'écart entre le taux d'inflation des biens transformés et celui des services

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

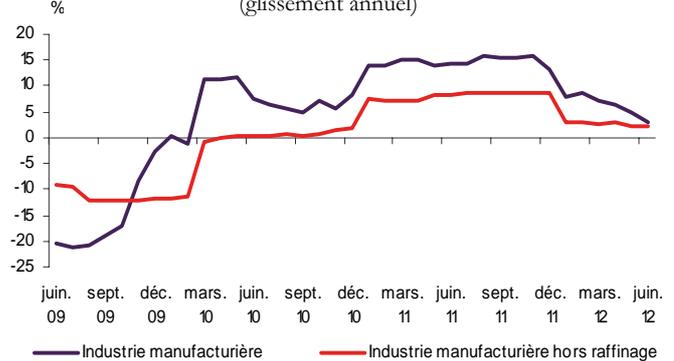


## Prix à la production industrielle et pronostics des chefs d'entreprises

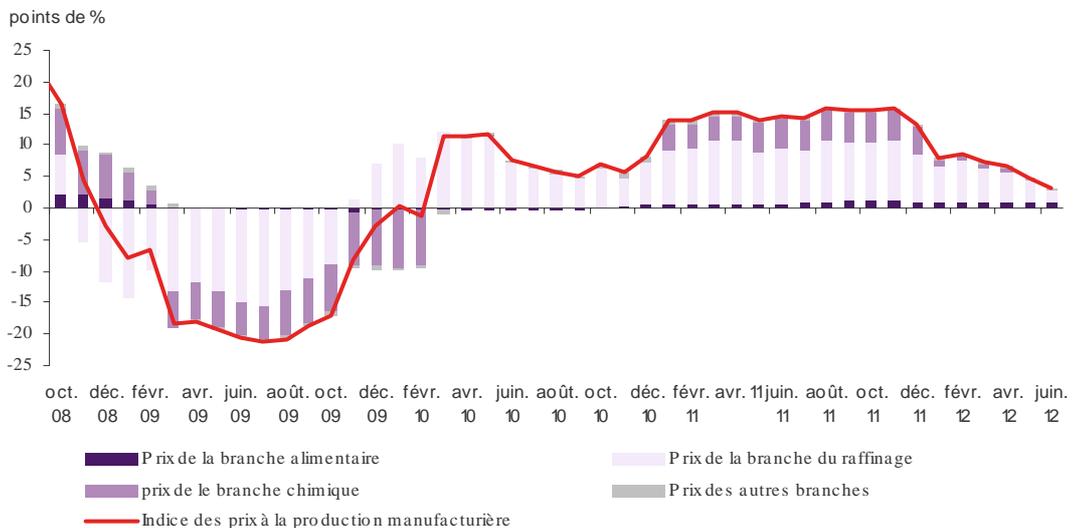
#### Indices des prix à la production manufacturière (glissement annuel)



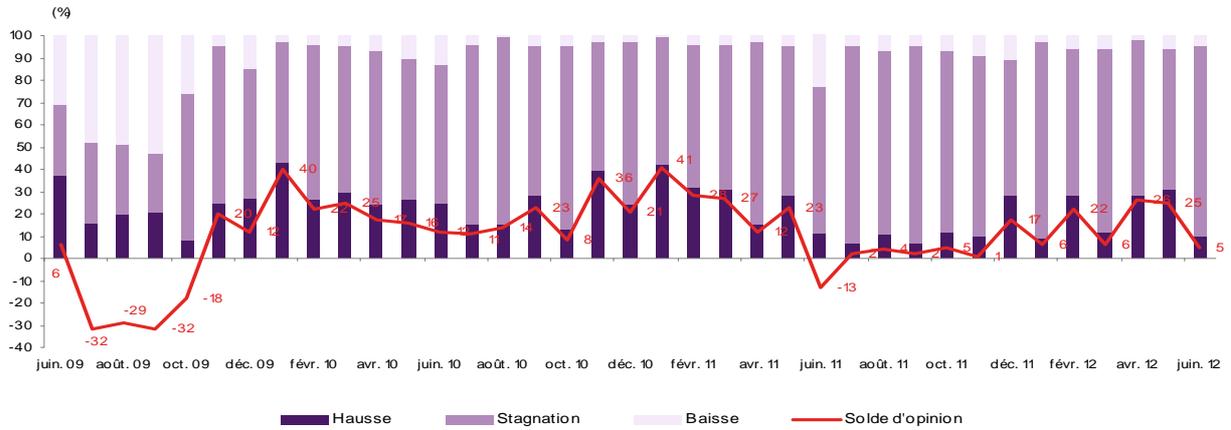
#### Indices des prix à la production manufacturière (glissement annuel)



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



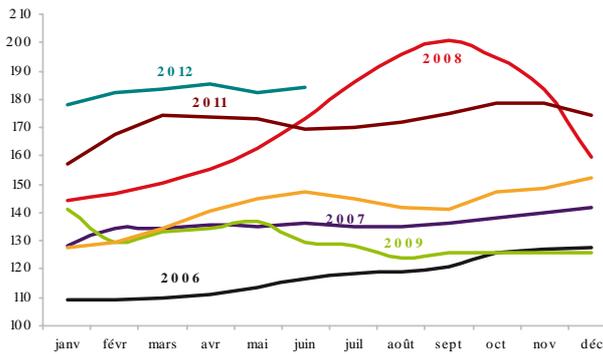
Evolution des prix des produits industriels pour les trois prochains mois  
(Soldes d'opinion\* de l'enquête BAM)



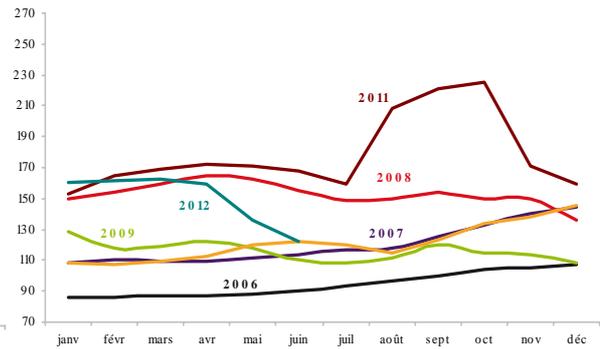
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de B.A.M

## Indices de valeurs unitaires à l'importation

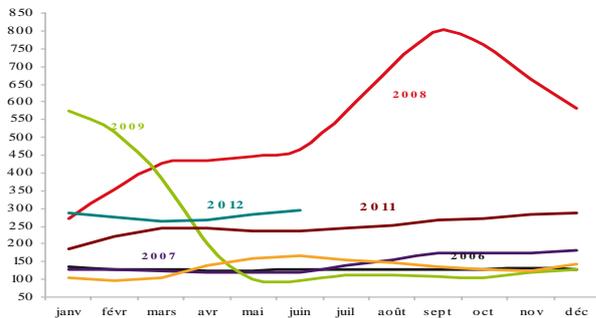
Indice des prix à l'import hors énergie



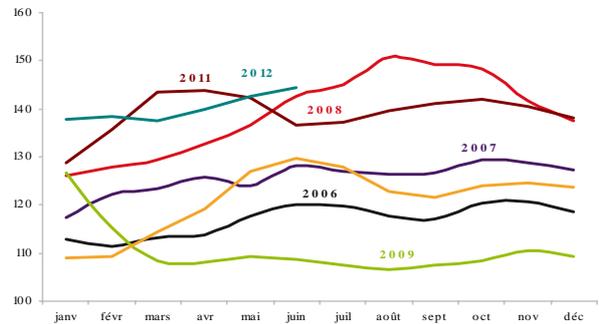
Indice des prix à l'import des produits alimentaires



Indice des prix à l'import des matières premières minières

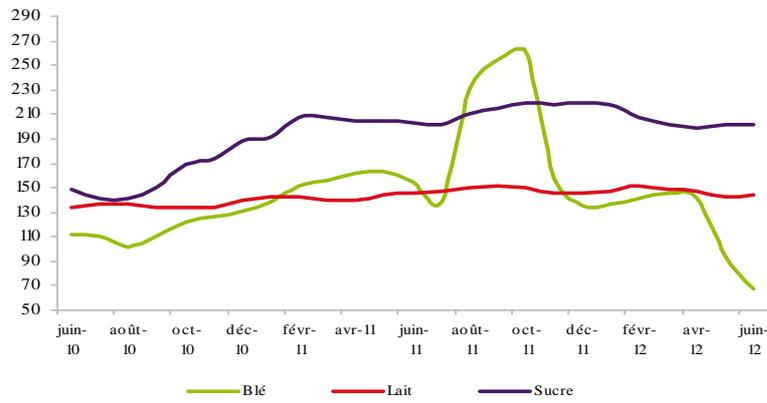


Indice des prix à l'import des demi-produits



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

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



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

Dépôt légal : 2008 PE0039

BANK AL-MAGHRIB

Direction des Etudes et des Relations Internationales

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

Téléphone: (212) 537-57-41-04 / 05

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

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

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

بنك المغرب  
بنك المغرب