



بنك المغرب
BANK AL-MAGHRIB

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

Novembre 2012





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

Novembre 2012



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 09 novembre 2012

بنك المغرب
بنك المغرب

Table des matières

Vue d'ensemble	5
I. Environnement international	9
Croissance et inflation dans les principaux partenaires	12
Principales mesures de politique monétaire	14
Marchés mondiaux des matières premières	15
II. Comptes extérieurs	16
III. Production, demande et marché du travail	19
Comptes nationaux	21
Agriculture	23
Industrie	24
Mines ..	25
Energie	26
Principaux indicateurs des activités sectorielles	27
Marché du travail	28
IV. Finances Publiques	29
Charges et ressources du Trésor	31
V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité	33
Liquidités et interventions de Bank Al-Maghrib	35
Taux d'intérêt	36
Monnaie, crédits et placements liquides	37
VI. Marché des changes	41
Cotation des devises	42
Opérations sur le marché des changes	44
VII. Marché des capitaux	45
Indices boursiers	47
Activité	48
Cours.....	49
Gestion d'actifs	50
VIII. Evolution de l'inflation	53
Décompositions	55
Tendance et saisonnalité de l'inflation	57
Prix à la production industrielle et pronostics des chefs d'entreprises	60
Indices de valeurs unitaires à l'importation	61

بنك المغرب
بنك المغرب

Vue d'ensemble

L'évolution de l'environnement international s'est caractérisée par la poursuite de la dégradation de la conjoncture économique et de ses perspectives à court terme. Les dernières projections du FMI, datant d'octobre 2012, indiquent la persistance d'un contexte économique globalement défavorable. La croissance mondiale devrait se situer à 3,3% en 2012 et à 3,6% en 2013 et ce, malgré une certaine reprise observée aux Etats-Unis où la croissance s'est établie à 2,3% au troisième trimestre 2012 contre 2,1% un trimestre auparavant. Au niveau du marché du travail, les incertitudes liées à la poursuite de l'augmentation du taux de chômage se renforcent. En effet, les dernières données de septembre montrent une légère hausse du taux de chômage dans la zone euro de 11,5% à 11,6% d'un mois à l'autre. Pour les principaux partenaires, le taux de chômage a augmenté de 25,3% à 25,8% en Espagne, de 10,7% à 10,8% en France, de 10,6% à 10,8% en Italie, alors qu'il a stagné en Allemagne. Aux États-Unis, il a passé de 7,8% à 7,9% en octobre.

Malgré cette détérioration de la conjoncture économique internationale, **les conditions financières** ont continué de montrer des signes d'accalmie, particulièrement sur les marchés monétaires et obligataires des pays avancés. En effet, les indicateurs du marché monétaire, d'octobre 2012, ont poursuivi leur amélioration, les taux et les spread ont continué de baisser. Ainsi, l'Euribor et le Libor à 3 mois se sont établis respectivement, à 0,21% et 0,33%, contre 0,25% et 0,39%, un mois auparavant. Dans ces conditions, les spread de taux se sont resserrés, le Libor-OIS Euro s'étant établi à 5,3 points de base contre 7,8 points le mois précédent, tandis que le Libor-OIS dollar a diminué de 25 points, à 18,8 points.

Sur les marchés obligataires des pays de la zone euro, la majorité des taux sont ressortis en repli, notamment ceux des pays périphériques. En effet, **les taux de rendement souverains à 10 ans** ont enregistré des diminutions, entre septembre et octobre 2012, revenant de 20,8% à 18% pour la Grèce, de 5,2% à 4,9% pour l'Italie et de 5,9% à 5,6% pour l'Espagne. Pour sa part, la croissance du crédit a connu un ralentissement aux États-Unis, où elle est revenue de 5,9% à 5,4%, entre septembre et octobre 2012, alors que dans la zone euro, elle a accusé une baisse de 0,8% entre août et septembre.

Au niveau des **marchés boursiers internationaux**, des évolutions divergentes ont été observées à fin septembre. Ainsi, les indices DOWJONES et CAC40 ont reculé d'un mois à l'autre de 0,2% et de 1,6% respectivement. En revanche, le DAX30 et le FTSE se sont accrus de 0,2% et 0,5%, tandis que le MSCI EM des pays émergents a marqué une augmentation de 1,5%, sur la même période.

Sur le **marché de change**, l'euro a poursuivi en octobre son appréciation vis-à-vis des autres principales devises, avec une hausse en rythme mensuel de 0,8% face au dollar, pour s'élever à 1,3 dollar, de 1,1% par rapport à la livre sterling et de 1,8% vis-à-vis du yen japonais.

Dans cette perspective, **la BCE et la Banque d'Angleterre** ont maintenu, lors de leurs réunions de novembre 2012, leur taux directeurs inchangés, respectivement, à 0,75% et 0,5%, alors que la **FED** devrait maintenir, comme décidé lors de sa précédente réunion d'octobre 2012, son taux directeur, actuellement compris dans une fourchette de 0% à 0,25%, à un niveau très bas au moins jusqu'en 2015.

En parallèle, **les prix** ont enregistré des évolutions divergentes au cours du mois d'octobre sur les marchés mondiaux des matières premières. En effet, l'indice Dow Jones UBS des produits énergétiques a connu une forte hausse de l'ordre de 5,9% d'un mois à l'autre, tandis que l'indice des prix des produits hors énergie s'est replié de 2,2%, reflétant ainsi les baisses enregistrées par les prix des produits agricoles et ceux des métaux de base. Dans ce contexte, l'inflation mondiale est passée de 3,3% à 3,6% en septembre 2012.

Ces évolutions défavorables continuent de se transmettre à l'économie nationale à travers notamment, **les échanges extérieurs**. En effet, les dernières données disponibles à fin octobre font ressortir un déficit commercial de 164 milliards de dirhams, en aggravation de 10% par rapport à la même période de 2011. Le taux de couverture s'est ainsi revenu de 49,4% à 47,8% d'une année à l'autre. La hausse de 6,6% des importations est liée à une progression de 14,7% de la facture énergétique et de 3,8% des achats hors énergie. Parallèlement, les exportations ont augmenté de 3% suite à l'accroissement de 3,4% des ventes de phosphates et dérivés, chiffrées à 41,6 milliards de dirhams, ainsi qu'à celui de 3% des autres exportations, totalisant 108,4 milliards de dirhams. Pour leur part, les recettes voyages et les transferts des MRE se sont établis respectivement à 49 milliards de dirhams et à 47,7 milliards, en baisse de 2,5% et de 3,1%, contre des hausses de 5,9% et de 9,1% dans la même période une année auparavant.

Dans ce contexte, les dernières données disponibles sur **la croissance au niveau national** dénotent d'une baisse de 9,6% de la valeur ajoutée agricole au deuxième trimestre 2012 et d'un ralentissement du secteur non agricole, dont la valeur ajoutée s'est accrue de 4,2% après 4,4% au premier trimestre.

S'agissant plus particulièrement des **données sectorielles**, les derniers indicateurs disponibles font état d'une évolution favorable au niveau du secteur primaire. En effet, le démarrage de la **campagne agricole 2012-2013** se caractérise par des conditions climatiques propices, le cumul pluviométrique ayant atteint 31 mm, à fin septembre, en hausse de 443% par rapport à la campagne précédente. En outre, les résultats de **l'enquête mensuelle de conjoncture** de Bank Al-Maghrib dans l'industrie révèlent une quasi-stagnation en septembre de la production industrielle après les baisses observées durant les deux derniers mois. Parallèlement, le taux d'utilisation des capacités de production est passé de 67% à 69% au niveau global et de 65% à 68% hors raffinage. Pour le secteur du bâtiment et travaux publics, les indicateurs disponibles attestent d'un ralentissement de l'activité, avec une augmentation limitée à 2,4% des ventes de ciment et un accroissement de 5,9% de l'encours du crédit immobilier à fin septembre. En revanche, le secteur du tourisme connaît un léger redressement, la majorité des indicateurs affichent des signes de reprise à fin septembre après les baisses enregistrées depuis le début de l'année.

Au niveau du **marché de l'emploi**, les données du troisième trimestre 2012 révèlent une légère hausse du taux de chômage de 0,3 point de pourcentage en glissement annuel s'établissant à 9,4%. Cette évolution traduit un accroissement de 0,5 point à 14% du taux en milieu urbain et une quasi-stagnation à 4,2% en zones rurales.

Concernant les **finances publiques**, la situation à fin septembre 2012 indique une aggravation du déficit budgétaire qui a atteint 32,4 milliards de dirhams, hors privatisation, au lieu de 25,3 milliards un an auparavant. Les recettes ordinaires, chiffrées à 166,1 milliards, ont progressé de 5,4%, recouvrant une hausse du même niveau des recettes fiscales et de 5,8% de celles non fiscales, hors privatisation, à 15,3 milliards. L'augmentation des recettes fiscales est attribuable à une amélioration des rentrées des impôts directs, indirects et des recettes relatives aux droits d'enregistrement et de timbre, ainsi qu'à la baisse du produit des droits de douane. En parallèle, les dépenses globales se sont élevées à 202,9 milliards de dirhams, en progression de 8,5%. Cette évolution recouvre un accroissement de 10,6% des dépenses ordinaires à 173,3 milliards de dirhams dont 41 milliards au titre de la compensation et une baisse de 2,4% des dépenses d'investissement à 29,5 milliards.

Pour leur part, **les facteurs autonomes de liquidité** ont exercé, en octobre 2012, un impact restrictif de l'ordre de 5,7 milliards de dirhams sur les trésoreries bancaires, en liaison essentiellement avec la hausse de la circulation fiduciaire et, dans une moindre mesure, avec la baisse des avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib. Compte tenu de cette évolution et de la diminution du montant minimum au titre de la réserve monétaire, le besoin de liquidité des banques s'est établi à 76,4 milliards de dirhams au lieu de 72,3 milliards un mois auparavant.

Parallèlement, le taux interbancaire s'est établi à 3,21% en octobre, en hausse de 3 points de base par rapport au mois précédent. S'agissant des taux des bons du Trésor émis sur le marché primaire, ils ont marqué des hausses allant jusqu'à 5 points de base par rapport aux dernières émissions. En ce qui concerne les taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois est resté inchangé à 3,72% en septembre. Cette évolution recouvre une hausse de 2 points de base du taux sur les dépôts à 12 mois, passé à 3,84% et un repli de 3 points de base de celui assortissant les dépôts à 6 mois, se situant à 3,45%.

Au niveau des **statistiques monétaires**, les données du mois de septembre 2012 indiquent une hausse du rythme d'accroissement annuel de la masse monétaire à 4,4%, après 4% en août, avec toutefois, un léger ralentissement de celui du crédit bancaire de 6,3% à 5,3%. En effet, l'évolution de l'agrégat M3 recouvre une légère accélération des taux de progression annuels de la fiduciaire, la scripturale et des OPCVM monétaires, ainsi qu'une décélération de celui des placements à vue et une contraction des comptes à terme. Concernant les sources de création monétaire, le ralentissement du crédit bancaire est globalement lié au repli des rythmes d'accroissement annuels des facilités de trésorerie, des crédits à la consommation et des prêts à l'immobilier, ainsi qu'à la contraction des crédits à l'équipement.

En ce qui concerne **les autres sources de création monétaire**, les créances nettes sur l'administration centrale se sont accrues de 34,7% en variation annuelle, reflétant à la fois la décélération du taux de croissance des créances nettes de Bank Al-Maghrib et de celui des autres institutions de dépôts et contribuant, à hauteur de 3,4 points de pourcentage à la création monétaire. Par ailleurs, les avoirs extérieurs nets ont diminué de 22,6% en glissement annuel en septembre. Les chiffres les plus récents, datant du 1^{er} novembre 2012, indiquent que les avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib se sont établis à 133,5 milliards de dirhams, soit une baisse de 22% en glissement annuel. Pour ce qui est des agrégats de placements liquides, et bien qu'en stagnation d'un mois à l'autre, ils se sont accrus de 3,3% en glissement annuel, contre 3,4% le mois précédent, recouvrant une augmentation du taux de progression annuel des titres des OPCVM obligataires et un repli de celui des titres des OPCVM actions et diversifiés.

S'agissant de **l'activité boursière**, le MASI s'est apprécié en octobre de 0,35% d'un mois à l'autre, ramenant ainsi sa contre-performance à près de 13,81%, depuis le début de l'année. Aussi, la capitalisation boursière s'est accrue de 1,6%, atteignant 451,7 milliards de dirhams. En revanche, le volume global des transactions s'est établi à 4,9 milliards, après 5,5 milliards un mois auparavant. Au niveau du marché de la gestion d'actifs, l'actif net des OPCVM, chiffré à 229,7 milliards de dirhams au 2 novembre, a accusé une baisse mensuelle de 0,45%, suite principalement au repli des fonds monétaires et ceux diversifiés de 2,5% et de 2,1% respectivement. La structure de l'encours de l'actif net global continue d'indiquer la prédominance de la part des fonds obligataires, établie à 61,6%

Dans ces conditions, les données relatives à **l'indice des prix à la consommation (IPC)** du mois de septembre 2012 font état de la poursuite de la modération de l'inflation et de sa tendance fondamentale. D'un mois à l'autre, l'IPC a enregistré une augmentation de 0,2% après 0,7% en août, tirée principalement par l'accroissement de 0,3% des prix des produits alimentaires volatils. Quant à l'inflation sous-jacente, elle est ressortie à -0,3% après 0,1% un mois auparavant. En glissement annuel, l'inflation a atteint 1,2% après 1% en août, portant sa moyenne à 1,1% au cours des neuf premiers mois de l'année. Cette évolution s'explique par la hausse de 1,4% des prix de la composante « produits alimentaires volatils ». S'agissant de l'inflation sous-jacente, elle s'est établie à 0,6% en septembre au lieu de 0,4% en août, son écart absolu par rapport à l'inflation étant demeuré inchangé à 0,6 au cours des deux derniers mois.

Concernant les **prix à la production des industries manufacturières**, ils ont connu une progression mensuelle de 2,5% après celle de 3,3% observée en août. Cette évolution reflète principalement la hausse de 6,3% après 10% un mois auparavant des prix de la branche cokéfaction et raffinage, contribuant à l'accroissement de l'indice général à hauteur de 2,2 points de pourcentage. Hors raffinage, l'indice des prix à la production n'a augmenté que de 0,4% après un recul de 0,1% un mois auparavant. En glissement annuel, les prix à la production ont connu une accélération de leur rythme de progression, passant en un mois de 3,5% à 6,6%. Par ailleurs, les données du mois de septembre relatives à l'indice des prix à l'import font ressortir une baisse mensuelle de 0,3%, reflétant un recul des prix des produits miniers et des demi-produits qui a plus que compensé la hausse de ceux des produits alimentaires.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Bien qu'une certaine accélération de la croissance ait été observée aux États-Unis, les derniers développements de la conjoncture internationale confirment globalement la poursuite de la dégradation de l'activité aussi bien dans les pays avancés que dans les marchés émergents. De même, les dernières données du marché de l'emploi indiquent le maintien des taux de chômage à des niveaux élevés dans la plupart des pays avancés, dont les principaux partenaires du Maroc. En revanche, au niveau des marchés financiers l'accalmie observée depuis juillet s'est poursuivie en octobre, en particulier au niveau des compartiments monétaire et obligataire.

Ainsi, au troisième trimestre 2012, le PIB aux États-Unis a progressé de 2,3% en glissement annuel, après 2,1% le trimestre précédent, soutenu par la consommation des ménages, les dépenses publiques et l'investissement dans le logement. Dans la zone euro, la dernière estimation de l'Office statistique de l'Union européenne, indique une contraction du PIB au troisième trimestre, de l'ordre de 0,6% en glissement annuel après 0,4% le trimestre précédent. Concernant plus particulièrement les principaux partenaires du Maroc, la croissance a ralenti en Allemagne passant de 1% à 0,9% au troisième trimestre, alors qu'elle s'est légèrement accrue en France et au Royaume-Uni, atteignant 0,2% et -0,1% après 0,1% et -0,5% respectivement. Pour sa part, le PIB en Espagne a poursuivi son repli au troisième trimestre, sa croissance s'étant ainsi établie à -1,5% après -1,3% le trimestre précédent. Quant au Japon, la baisse des exportations et de la demande intérieure s'est traduite par un recul du PIB au troisième trimestre de 3,4% à 0,2%. Dans les pays émergents, la croissance demeure à des niveaux faibles comparativement aux rythmes observés en 2010 et 2011, s'établissant à 0,4% au Brésil et 5,5% en Inde, tandis qu'elle est revenue de 7,6% à 7,4% entre le deuxième et le troisième trimestre en Chine.

Sur le marché de l'emploi des pays avancés, les dernières données indiquent la persistance de niveaux élevés de chômage, avec toutefois des évolutions différenciées d'un pays à l'autre. Aux États-Unis, le taux de chômage s'est légèrement accru en octobre passant de 7,8% à 7,9%, tandis que dans la zone euro, il a augmenté de 11,5% à 11,6% en septembre. Dans les pays partenaires, le taux de chômage a connu une hausse de 25,3% à 25,8% en Espagne, de 10,7% à 10,8% en France, et de 10,6% à 10,8% en Italie. En revanche, le taux de chômage en Allemagne s'est établi pour le deuxième mois consécutif à 5,4%.

Après les évolutions mitigées constatées au deuxième et au troisième trimestre, les indicateurs à haute fréquence ne laissent pas indiquer une amélioration de la conjoncture internationale. Aux États-Unis, l'indice de confiance du consommateur (Conference Board) a enregistré une légère hausse de 0,6%, d'un mois à l'autre en septembre, marquant ainsi une augmentation de 2,9% en glissement annuel. Quant à l'indice ISM manufacturier, il ne s'est accru que de 0,4% d'un mois à l'autre en octobre, demeurant en repli de 0,2% en glissement annuel. Dans la zone euro, l'indice PMI composite s'est établi à 45,8 points de base en octobre, en baisse de 0,7% d'un mois à l'autre et de 1,5% en glissement annuel. De même, l'indice PMI manufacturier s'est replié de 1,7% en variation mensuelle, soit une baisse de 4,2% d'une année à l'autre. Pour sa part, l'indice du climat des affaires en Allemagne (IFO) s'est contracté en octobre de 1,4% en glissement mensuel, soit une baisse annuelle de 6,3%, alors que l'indice Zew du sentiment économique s'est établi à -11,5 points après -18,2 points en septembre.

S'agissant des perspectives à court terme, elles demeurent globalement défavorables. Les dernières projections du FMI datant d'octobre 2012, n'indiquent qu'un faible redressement de la croissance en 2013, après une nette décélération quasi généralisée dans les pays avancés et émergents en 2012. Après 3,8% en 2011, la croissance mondiale devrait atteindre 3,3% en 2012

et 3,6% en 2013. Dans les économies avancées, elle devrait s'établir à 1,3% en 2012 et 1,5% en 2013, alors qu'elle prévue à 5,3% et 5,6% respectivement en 2012 et 2013 dans les pays émergents et en développement.

Au niveau des conditions monétaires et financières, hormis les marchés boursiers des pays avancés, où quelques indices ont enregistré des baisses, les autres compartiments des marchés financiers ont continué de montrer des signes d'amélioration.

Sur les marchés obligataires des pays de la zone euro, la majorité des taux sont ressortis en baisse, notamment ceux des pays périphériques. En effet, les taux de rendement souverains à 10 ans ont enregistré des diminutions, entre septembre et octobre 2012, revenant de 20,8% à 18% pour la Grèce, de 5,2% à 4,9% pour l'Italie et de 5,9% à 5,6% pour l'Espagne. Pour leur part, les taux de rendement des obligations allemandes et françaises ont quasiment stagné d'un mois à l'autre, à 1,4% et 2,1% respectivement. De même, le taux de rendement des Bons du Trésor américains est resté inchangé à 1,7%, pour le deuxième mois consécutif.

Des évolutions divergentes ont été observées sur les marchés boursiers internationaux. Ainsi, des hausses allant de 0,2% pour le DAX30 à 0,5% pour le FTSE, tandis que des baisses allant de 0,2% pour le DOWJONES à 1,6% pour le CAC40 ont été enregistrées, de septembre à octobre 2012. Concernant les marchés émergents, le MSCI EM a marqué une augmentation de 1,5%, sur la même période. En termes de volatilité, les marchés européen et américain ont connu des évolutions divergentes, le VSTOXX s'étant inscrit en baisse, revenant de 22,6 points de base à 21,8 points, de septembre à octobre 2012, tandis que le VIX a légèrement augmenté de 15,3 points à 16,2 points, d'un mois à l'autre.

L'accalmie s'est poursuivie sur les marchés interbancaires, comme le démontre l'évolution des taux et spreads en octobre 2012. Ainsi, l'Euribor et le Libor à 3 mois se sont établis respectivement, à 0,21% et 0,33%, contre 0,25% et 0,39%, un mois auparavant. En outre, les spreads de taux se sont une nouvelle fois resserrés, le Libor-OIS Euro s'étant établi à 5,3 points de base contre 7,8 points le mois précédent, tandis que le Libor-OIS dollar a diminué de 25 points à 18,8 points.

Pour sa part, la croissance du crédit a connu un ralentissement aux Etats-Unis, passant de 5,9% à 5,4%, entre septembre et octobre 2012, tandis que dans la zone euro elle a accusé une nouvelle baisse de 0,8%, entre août et septembre 2012.

Sur le marché de change, l'euro a poursuivi son appréciation vis-à-vis des autres principales devises. En effet, la monnaie unique s'est établie à 1,3 dollar en octobre 2012, soit une appréciation de 0,8%, en rythme mensuel. Elle s'est également appréciée contre la livre sterling et le yen japonais de 1,1% et 1,8%, respectivement.

Concernant les décisions de politique monétaire, lors de leurs réunions de novembre 2012, la BCE et la Banque d'Angleterre ont maintenu leur taux directeurs inchangés à respectivement, 0,75% et 0,5%, alors que la FED devrait maintenir, comme décidé lors de sa précédente réunion d'octobre 2012, son taux directeur à un niveau très bas au moins jusqu'à 2015, actuellement compris dans une fourchette de 0% à 0,25%.

Sur les marchés des matières premières, les prix ont connu des évolutions différenciées au cours du mois d'octobre 2012. L'indice Dow Jones UBS global a légèrement augmenté de 0,2% d'un mois à l'autre, après avoir enregistré une forte hausse de près de 3% un mois auparavant. Cette évolution recouvre un renchérissement des produits énergétiques, comme en témoigne la hausse de 5,9% de l'indice y afférant, ainsi qu'un recul des prix des produits hors énergie dont l'indice a diminué de 2,2%. Pour sa part, le Brent a enregistré une baisse de l'ordre de 1,4% d'un mois à l'autre, passant ainsi de 113,6 à 112 dollars le baril en moyenne mensuelle. Par ailleurs, l'indice des prix des produits agricoles a accusé un recul de 4% entre septembre et

octobre. Par produits, les cours du soja, du blé et du café se sont repliés de 5,3%, 2,4% et 2,2%, respectivement. De même, l'indice des prix des métaux de base a diminué de 1,5%. Le prix du zinc a baissé de 4,6% et celui de l'Aluminium de 3,6% en octobre, alors que l'étain s'est renchéri de 3,3%.

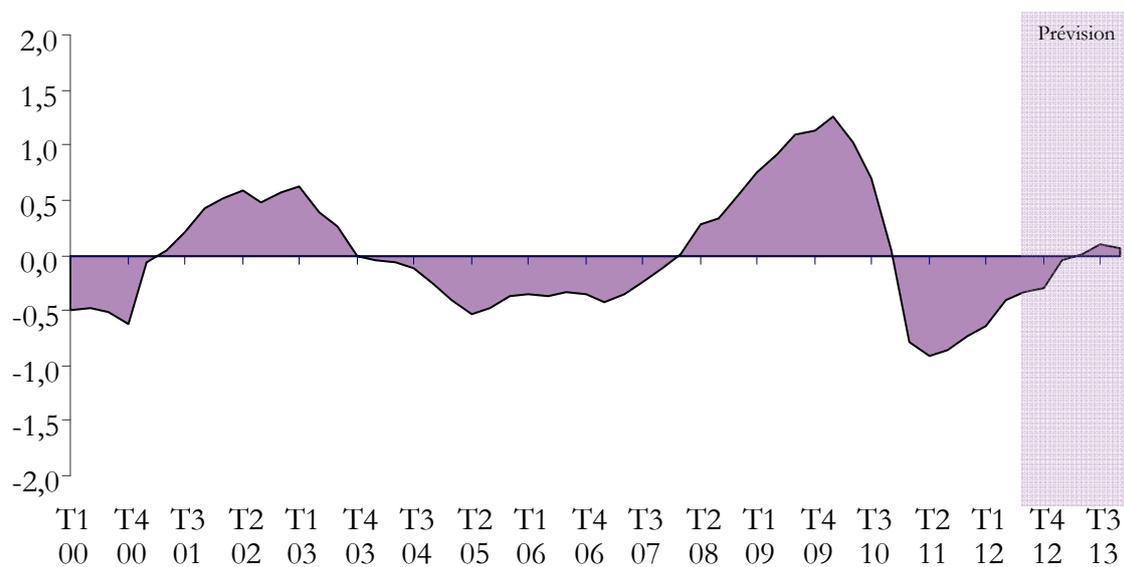
En glissement annuel, les cours des matières premières ont connu une hausse généralisée en octobre. En effet, l'indice des prix des produits hors énergie a augmenté de 4,8%, reflétant ainsi les hausses de l'ordre de 9,4% et 0,5% enregistrées, respectivement, par l'indice des prix des produits agricoles et celui des prix des métaux de base. Par ailleurs, l'indice des prix des produits énergétiques a marqué une forte progression de près de 7%, d'une année à l'autre.

Sur les marchés des engrais, les cours ont enregistré des évolutions mensuelles divergentes selon les produits, entre septembre et octobre 2012. Après une stagnation à 485 dollars la tonne durant cinq mois consécutifs, le prix du TSP a accusé une baisse de l'ordre de 2,3% en octobre. De même, le prix du Chlorure de Potassium s'est replié de 5,2% d'un mois à l'autre, tandis que celui de l'Urée s'est renchéri de près de 3%. Pour leur part, les cours du DAP et du Phosphate brut sont restés inchangés à, respectivement, 573 et 185 dollars la tonne, d'un mois à l'autre. En glissement annuel, les cours ont accusé des baisses de 20% pour le TSP, 15,7% pour l'Urée, 9,6% pour le Chlorure de Potassium, 9,2% pour le DAP et 6,9% pour le Phosphate brut.

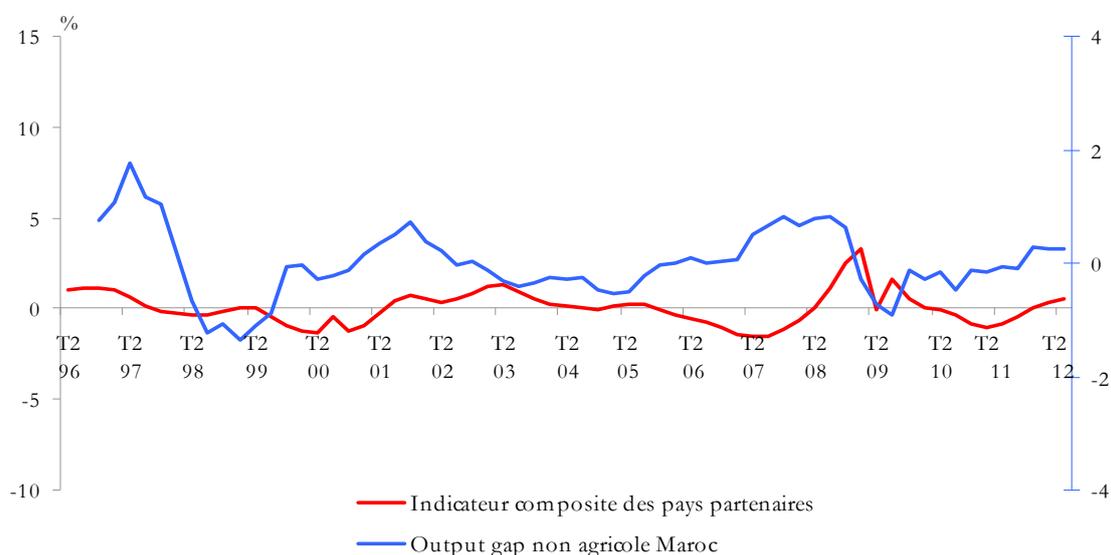
Dans ce contexte caractérisé par les effets divergents de la dégradation de la conjoncture internationale et de la hausse quasi-généralisée des prix des matières premières, l'inflation mondiale a connu une certaine hausse, passant de 3,3% à 3,6% en septembre 2012. Dans les économies avancées, elle a légèrement augmenté à 1,8% en septembre au lieu de 1,7% le mois précédent, avec une stagnation à 2,6% dans la zone euro et une hausse de 1,7% à 2% aux États-Unis. S'agissant des principaux pays partenaires, les données récentes sont celles d'octobre où l'inflation a connu une stagnation en France et en Allemagne à 1,9% et 2% respectivement, tandis qu'elle est revenue en Italie à 2,6% au lieu de 3,2% en septembre. Elle a, en revanche, enregistré une hausse en Espagne et au Royaume-Uni pour s'établir à 3,5% et 2,7% respectivement au lieu de 3,4% et 2,2% un mois auparavant. Par ailleurs, l'inflation en Chine a connu un recul à 1,7% en octobre, au lieu de 1,9% le mois précédent, tandis qu'elle a légèrement augmenté au Brésil passant de 5,3% à 5,4%.

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 *

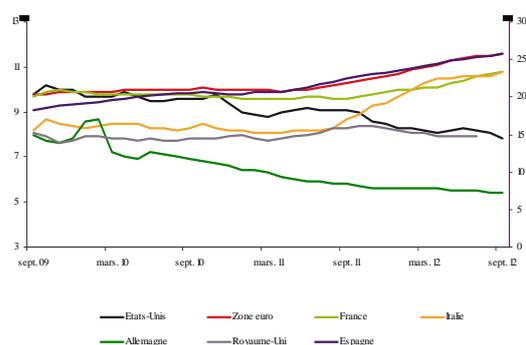


* Voir encadré page suivante pour la méthodologie

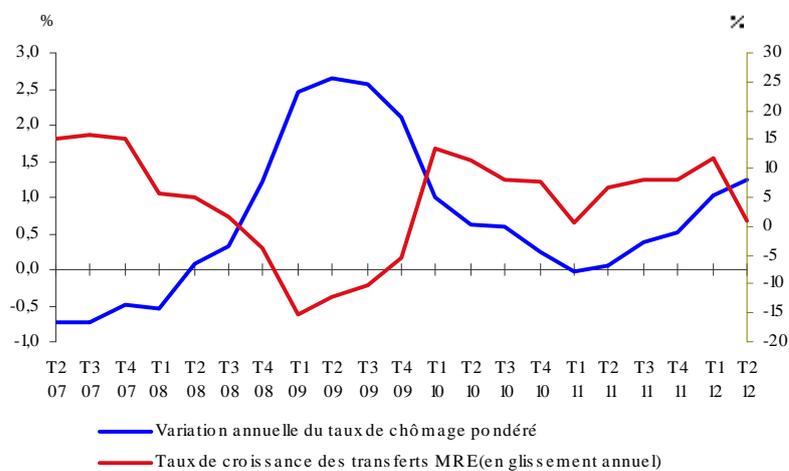
Evolution du taux de chômage aux Etats-Unis, dans la zone euro et dans les pays partenaires

(en%)	2010	2011	M7 2012	M8 2012	M9 2012
États-Unis	9,6	9,0	8,3	8,1	7,8
Zone euro	10,1	10,2	11,5	11,5	11,6
France	9,7	9,6	10,6	10,7	10,8
Italie	8,4	8,4	10,6	10,6	10,8
Allemagne	7,1	6,0	5,5	5,4	5,4
Espagne	20,1	21,7	25,3	25,5	25,8
Royaume-Uni	7,8	8,0	7,9	N.D	N.D

Source : Eurostat

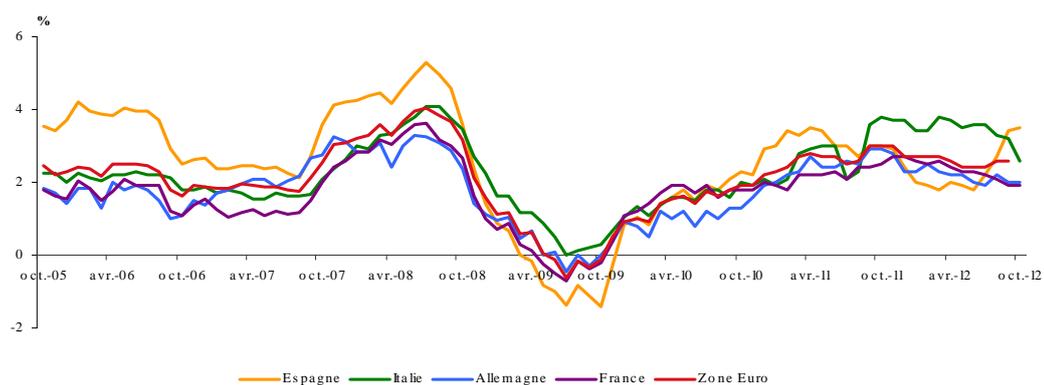


Evolution du taux de variation annuel du chômage pondéré des pays partenaires et du taux de croissance des transferts MRE*



Sources: - Datastream et Calculs BAM

Inflation chez les principaux pays partenaires



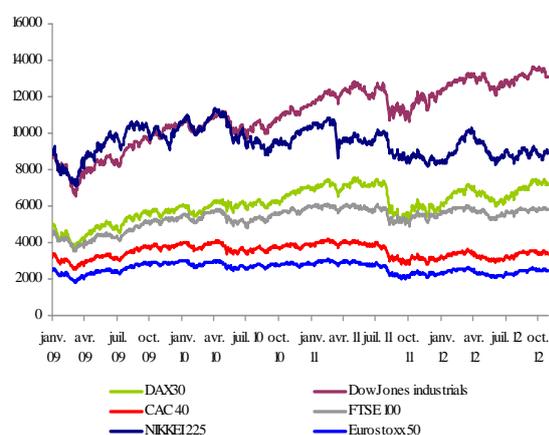
Sources : - FMI
- Eurostat
- Calculs BAM

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

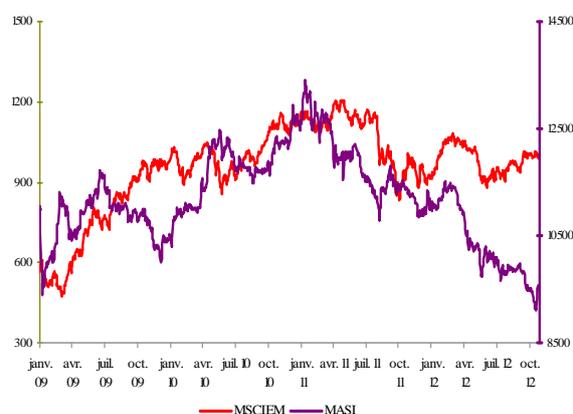
Banques Centrales	Taux directeurs		Commentaires
	Octobre 2012	Novembre 2012	
Banque Centrale Européenne	0,75	0,75	Statu quo le 8 novembre 2012
Banque d'Angleterre	0,50	0,50	Statu quo le 8 novembre 2012
Réserve Fédérale américaine	0-0,25	0-0,25	Statu quo le 24 octobre 2012

CONDITIONS FINANCIERES

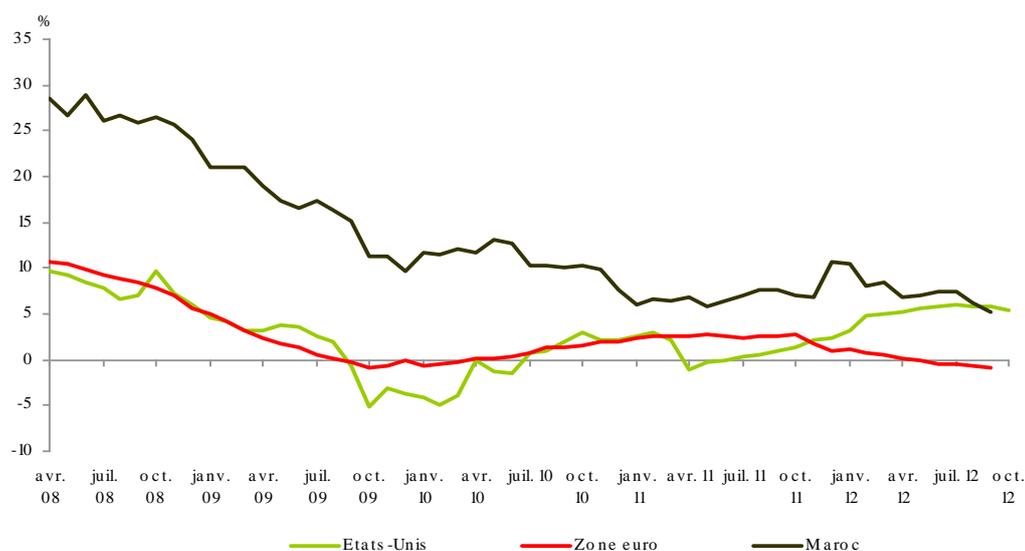
Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Evolution de l'indice EMSCI EM



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



Source: Datastream, BCE

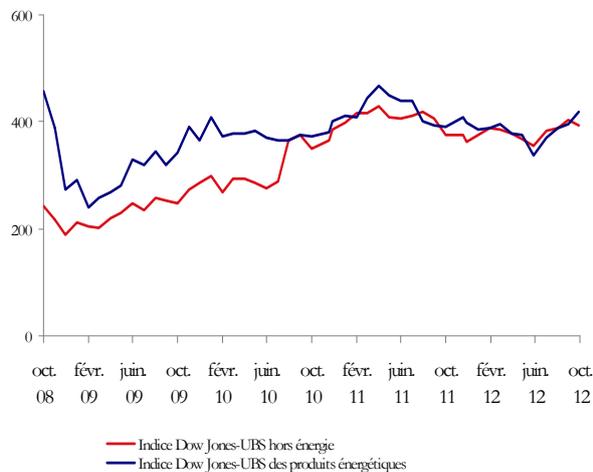
MARCHES MONDIAUX DES MATIERES PREMIERES

Evolution du cours du pétrole Brent



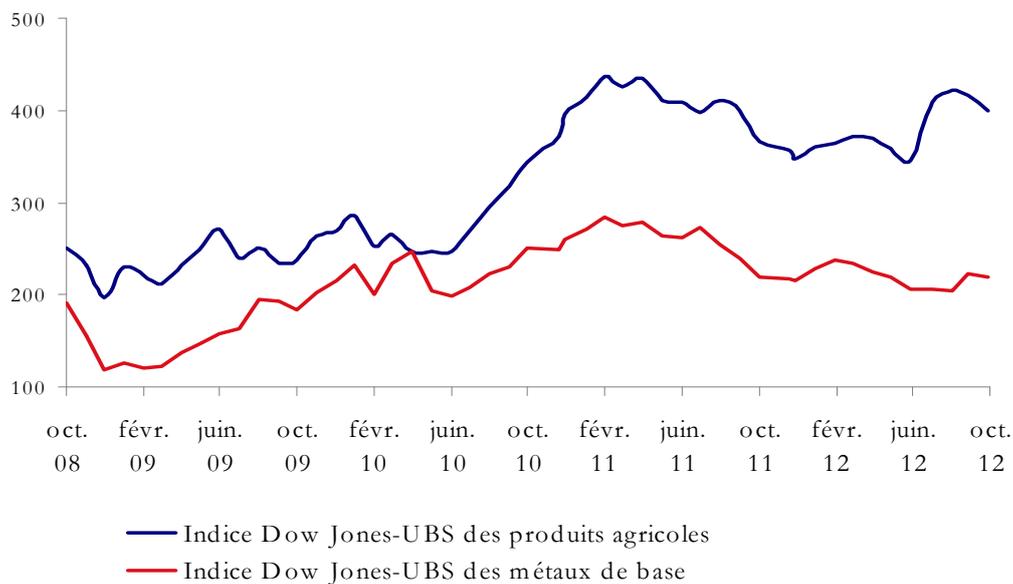
Source : Datastream

Evolution de l'indice Dow Jones-UBS



Source : Datastream

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



Source : Datastream

II. COMPTES EXTERIEURS

Le déficit commercial, s'est aggravé de 10% par rapport à la même période de 2011, s'établissant à près de 164 milliards de dirhams, à fin octobre 2012, après un creusement de 21,4% un an auparavant. Cette évolution résulte de l'accroissement de 6,6% ou 19,3 milliards des importations, plus rapide que celui de 3% ou 4,4 milliards des exportations. Le taux de couverture s'est, ainsi, établi à 47,8%, au lieu de 49,4% l'an dernier.

La hausse des importations s'explique principalement par celle de 14,7% des achats de produits pétroliers, qui y ont contribué à hauteur de 3,7%, la facture hors énergie ayant, pour sa part, augmenté de 3,8%. Ainsi, les achats de gasoil et fuel, de pétrole brut et de gaz de pétrole, chiffrés respectivement à 30,3 milliards, 28,9 milliards et 15,9 milliards de dirhams, se sont accrus de 18,7%, de 13,9% et de 17,5%. Parallèlement, les acquisitions de biens d'équipement, participant à hauteur de 1,8% à la croissance des importations, se sont élevées à près de 61 milliards de dirhams, en augmentation de 9,4%, sous l'effet notamment de la progression de 45,6% des acquisitions de voitures industrielles, évaluées à 6,7 milliards de dirhams. De leur côté, les achats de produits alimentaires ont enregistré un accroissement de 8,9%, atteignant 33,6 milliards de dirhams, résultant essentiellement des accroissements respectifs de 11,6% et de 8,1% des approvisionnements en blé et en sucre. Pour leur part, les importations de biens de consommation ont crû de 6,2%, totalisant 54,2 milliards de dirhams, en relation principalement avec la progression de 19,9% des importations de voitures de tourisme. En revanche, les importations de produits bruts, chiffrées à 17,3 milliards de dirhams, ont accusé une baisse de 7,6%. De même, les achats de demi-produits ont diminué de 2,1%, s'établissant à 62,5 milliards de dirhams.

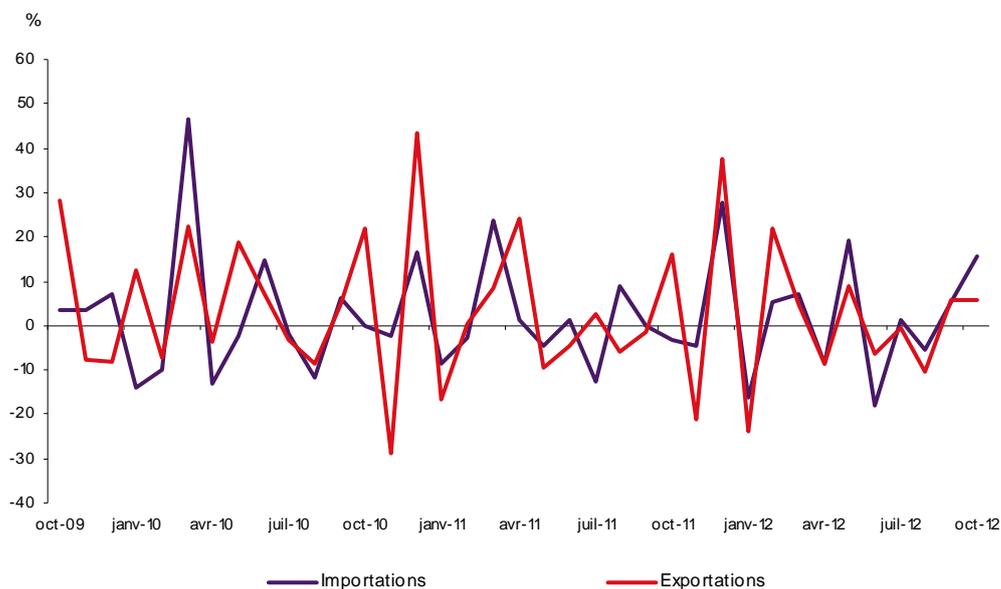
En regard, la progression des exportations s'explique aussi bien par l'accroissement de 3,4% des ventes de phosphates et dérivés, d'un montant de 41,6 milliards de dirhams, que par celui de près de 3% des autres exportations, ressorties à 108,4 milliards de dirhams. Ainsi, les ventes de produits énergétiques ont presque doublé, s'élevant à 6,4 milliards, suite principalement à l'augmentation sensible des quantités vendues en huile de pétrole pour l'avitaillement du pavillon étranger. De même, les ventes de voitures de tourisme ont enregistré une expansion significative, passant de 743,7 millions à 4,3 milliards de dirhams. Pour leur part, les exportations de vêtements confectionnés, de conserves de poissons, de produits résiduels de pétrole et de poissons frais ont crû respectivement de 1,1%, de 30,7%, de 4,6% et de 13%. En revanche, les exportations de fils et câbles, d'articles de bonneterie et de composants électroniques ont enregistré des replis respectifs de 9,2%, de 1,3% et de 16,7%.

De leur côté, les recettes au titre des voyages, chiffrées à près de 49 milliards de dirhams, ont accusé une baisse de 2,5%, contre une progression de 5,9% un an auparavant. De même, les transferts des marocains résidant à l'étranger, d'un montant de 47,7 milliards de dirhams, ont diminué de 3,1%, au lieu d'une augmentation de 9,1% observée à fin octobre 2011.

En parallèle, les recettes au titre des investissements et prêts privés étrangers se sont élevées à 24,7 milliards, en hausse de 3,8%, alors que les dépenses de même nature sont revenues de 7,5 milliards à 7,3 milliards de dirhams, par rapport à fin octobre 2011, soit une entrée nette de 17,5 milliards de dirhams.

BALANCE COMMERCIALE

Evolution mensuelle des transactions commerciales globales



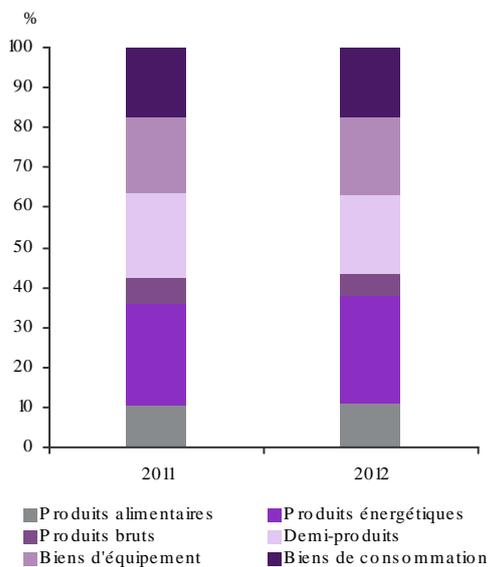
Evolution des principales composantes des échanges commerciaux

Millions de dirhams	Janv - oct 2011	Janv - oct 2012 *	Glissement annuel en %
Exportations de biens	145 659,2	150 048,8	+3,0
Exportations de phosphates et dérivés	40 290,3	41 647,6	+3,4
Exportations hors phosphates et dérivés	105 368,9	108 401,2	+2,9
Produits énergétiques	3 443,7	6 455,9	-
Conserves de poissons	3 393,1	4 434,4	+30,7
Composants électroniques	4 280,4	3 567,3	-16,7
Fils et câbles	13 923,0	12 642,2	-9,2
Importations de biens	294 634,3	313 957,2	+6,6
Importations de produits énergétiques	74 372,3	85 327,0	+14,7
Importations hors produits énergétiques	220 262,0	228 630,2	+3,8
Biens d'équipement	55 738,0	60 982,5	+9,4
Biens de consommation	51 069,6	54 237,7	+6,2
Produits alimentaires	30 890,6	33 628,4	+8,9
Demi-produits	63 831,8	62 471,9	-2,1

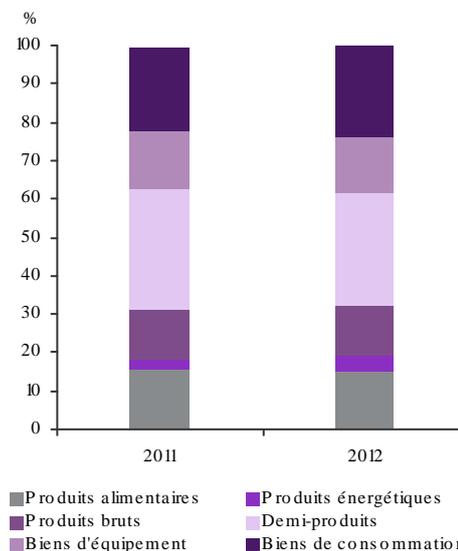
* Données préliminaires

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

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



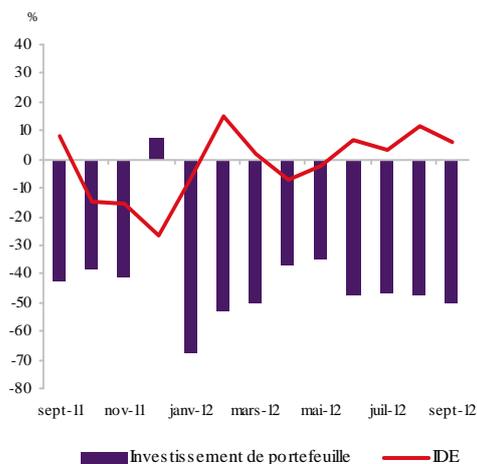
Part des principaux groupes de produits dans les exportations à fin octobre



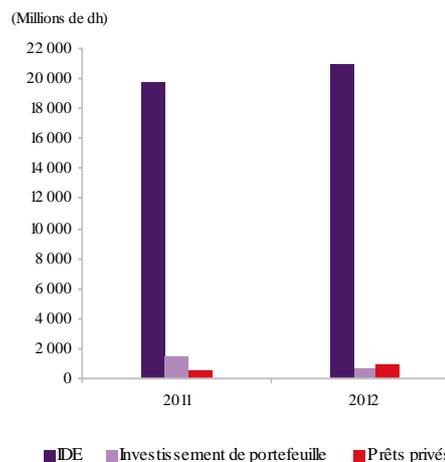
Source : Office des Changes

INVESTISSEMENTS ETRANGERS DIRECTS ET DE PORTEFEUILLE

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



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



III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

Les données relatives aux comptes nationaux demeurent celles du deuxième trimestre 2012. Elles font ressortir une baisse de la valeur ajoutée agricole de 9,6% et une décélération de la croissance des activités non agricoles de 4,4% à 4,2%, imputable essentiellement au ralentissement de la croissance des industries de transformation de 3,4% à 0,9%, ainsi qu'à la poursuite de la baisse des activités minières.

Du côté de la demande, la consommation finale nationale a contribué de 3,5 points de pourcentage à la croissance, avec une progression de 4,4% et 5,4% respectivement de celles des ménages et des administrations publiques. Pour sa part, l'investissement, en hausse de 0,8% seulement, a participé à hauteur de 0,7 point de pourcentage à la variation du PIB. S'agissant des échanges extérieurs, les exportations de biens et services se sont contractées de 2,3% après 3,1% le trimestre précédent et 6,2% au quatrième trimestre 2011, alors que les importations ont augmenté de 2,8%. La contribution de la demande extérieure à la croissance demeure ainsi négative de l'ordre de 1,8 point de pourcentage.

Au niveau des indicateurs sectoriels les plus récents, ceux relatifs au secteur primaire indiquent un démarrage de la campagne agricole 2012-2013 dans des conditions climatiques favorables. Le cumul pluviométrique national a augmenté de 443% par rapport à la campagne précédente à fin septembre, à 31 mm. Concernant l'approvisionnement du marché en céréales, la collecte du blé tendre a atteint, à fin octobre, 17,2 millions de quintaux, soit un taux de collecte de la production locale de 62%. Parallèlement, les importations de céréales ont atteint 21,3 millions de quintaux, en hausse de 124% par rapport à l'année précédente. Pour sa part, l'activité de la pêche côtière et artisanale a enregistré une hausse de 33% des volumes débarqués à fin septembre, en relation principalement avec la progression des captures des poissons pélagiques et blancs. La valeur de ces débarquements n'a en revanche augmenté que de 3%, atteignant 3,8 milliards de dirhams.

S'agissant du secteur secondaire, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie révèlent une quasi stagnation de la production industrielle après la baisse observée en août. Pour sa part, le taux d'utilisation des capacités de production, bien qu'en augmentation de 67% à 69% au niveau global et de 65% à 68% hors raffinage, demeure inférieur à sa moyenne historique. Le niveau actuel des commandes est jugé supérieur au niveau habituel, tandis que celui des stocks est estimé quasi normal. Pour le secteur du bâtiment et travaux publics, les indicateurs disponibles attestent d'un ralentissement de l'activité, avec notamment une augmentation limitée à 2,43% des ventes de ciment à fin septembre en glissement annuel et un accroissement de 5,9% de l'encours du crédit immobilier, recouvrant une hausse de 9,9% des crédits accordés à l'habitat et une baisse de 1,3% de ceux aux promoteurs immobiliers.

Au niveau du secteur énergétique, au terme des neuf premiers mois de l'année, la production locale d'électricité a augmenté de 11,3%, englobant des progressions des productions thermique et éolienne respectivement de 16% et de 12% et un recul de 27% de la production hydraulique. Parallèlement, la demande d'électricité s'est accrue de 8,5%, en relation avec la hausse de 8% de la demande en haut et moyen tension et de 10% de celle en basse tension. Pour sa part, la production du secteur de raffinage a augmenté de 7,2% à fin septembre, sous l'effet essentiellement de l'augmentation de 1,2% de la production du gasoil.

Concernant le secteur minier, la production marchande du phosphate brut s'est contractée de 5,1% à fin juillet 2012, alors qu'au niveau de l'industrie de transformation, la production des engrais a progressé de 9,4%, et celle de l'acide phosphorique s'est repliée de 9,6%. Au total, le chiffre d'affaires à l'export du groupe OCP s'est accru de 3,8% pour atteindre 37 milliards de dirhams à fin septembre.

S'agissant de l'activité touristique, la majorité des indicateurs affichent des signes de reprise à fin septembre après les baisses enregistrées depuis le début de l'année. En effet, Les nuitées recensées par les établissements classés ont progressé de 2%, avec une stagnation du taux d'occupation à 41% comparativement à l'année dernière, et le flux touristique a connu une légère hausse de 0,1% d'une année à l'autre. En revanche, les recettes voyages, dont les dernières données disponibles sont celles d'octobre, demeurent en repli bien qu'à un rythme inférieur à celui observé pendant les deux derniers mois, soit 2,5% contre une baisse de 3,6% à fin septembre et de 4,8% à fin août.

Pour la branche des télécommunications, le parc de la téléphonie mobile a augmenté de 5,9% au troisième trimestre 2012, contre 7% le trimestre précédent, et celui d'Internet de 34,5% au lieu de 60,3%. Pour sa part, le marché de la téléphonie fixe s'est de nouveau contracté de 5,8% après une baisse de 5,5% au deuxième trimestre.

Sur le marché de l'emploi, les données relatives au troisième trimestre 2012 indiquent une légère hausse du taux de chômage de 0,3 point de pourcentage en glissement annuel à 9,4%. Cette évolution reflète une progression du chômage urbain de 13,5% à 14% et de celui en milieu rural de 4,1% à 4,2%. Les créations d'emploi, au nombre de 143.000 postes, ont concerné uniquement les activités de services et celles agricoles avec des parts respectives de 87% et 13%, tandis que les pertes d'emploi, de l'ordre de 87.000 postes, ont concerné principalement le secteur industriel y compris l'artisanat (47%) et celui du bâtiment et travaux publics (46%).

COMPTES NATIONAUX

Production - comptes nationaux trimestriels base 1998, en glissement annuel

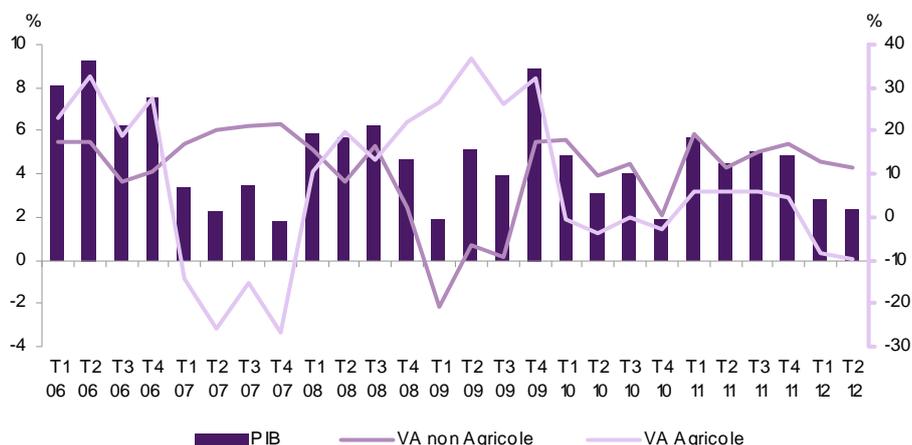
A prix courants	2010				2011				2012	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
PIB	185 813	191 138	191 898	195 181	197 807	197 608	202 036	205 156	204 028	206 340
(En %)	4,2	5,0	5,7	2,4	6,5	3,4	5,3	5,1	3,1	4,4
Agriculture*	24 002	24 982	24 049	25 958	26 147	26 561	25 861	27 772	23 794	24 650
(En %)	-7,5	-3,5	0,5	3,8	8,9	6,3	7,5	7,0	-9,0	-7,2
VA non agricole	144 184	146 902	146 318	151 215	157 066	157 476	159 266	162 886	166 692	166 095
(En %)	8,5	7,7	6,1	4,1	8,9	7,2	8,8	7,7	6,1	5,5

A prix constants	2010				2011				2012	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
PIB	153 579	158 514	159 747	163 224	162 227	165 593	167 712	171 193	166 750	169 481
(En %)	4,8	3,1	4,0	1,9	5,6	4,5	5,0	4,9	2,8	2,3
Agriculture*	24 624	25 164	25 262	26 452	26 084	26 696	26 783	27 596	23 925	24 126
(En %)	-0,5	-3,7	-0,2	-3,0	5,9	6,1	6,0	4,3	-8,3	-9,6
VA non agricole	110 094	113 018	114 966	117 347	116 526	117 897	120 717	123 708	121 865	122 944
(En %)	5,6	3,9	4,5	2,0	5,8	4,3	5,0	5,4	4,6	4,3

(*) Agriculture non compris la pêche.

Sources : HCP, calculs BAM

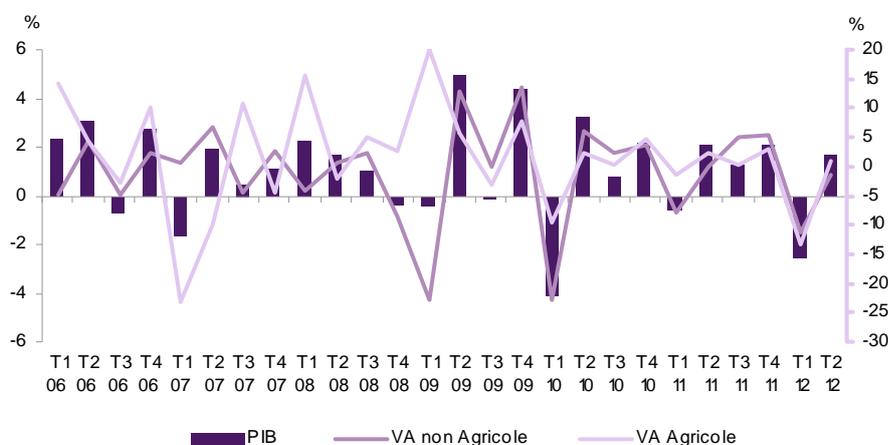
Taux de croissance réel du PIB, de la VA non agricole et de la VA agricole
En glissement annuel



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

	2009				2010				2011				2012	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
Secteur primaire	2,8	4,4	3,3	4,4	-0,3	-0,9	0,0	-0,3	0,9	0,8	0,8	0,8	-1,3	-1,5
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	0,3
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	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	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

	2009				2010				2011				2012	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
PIB	-0,5	4,9	-0,1	4,4	-4,2	3,2	0,8	2,2	-0,6	2,1	1,3	2,1	-2,6	1,6
VA Agricole	20,0	5,6	-3,1	7,7	-9,7	2,2	0,4	4,7	-1,4	2,3	0,3	3,0	-13,3	0,8
VA non Agricole	-4,3	4,3	1,2	4,5	-4,3	2,7	1,7	2,1	-0,7	1,2	2,4	2,5	-1,5	0,9

Source: HCP et calcul BAM

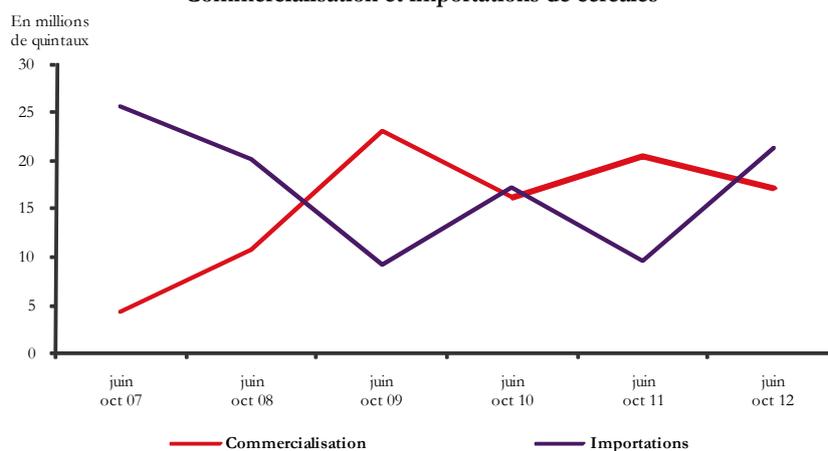
Indicateurs de la demande, en valeurs réelles %

	2009				2010				2011				2012	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
Consommation finale des ménages	7,6	7,2	-0,1	3,9	1,3	1,0	4,7	2,1	5,0	7,0	9,6	8,0	7,0	4,4
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	5,4
Investissement	6,6	-4,1	-3,3	18,8	0,8	6,5	5,0	-15,8	2,4	2,6	1,7	6,8	6,1	0,8
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	-2,3
Importations de biens et de services	-9,2	-4,1	-11,4	1,3	5,7	-0,7	0,8	8,4	8,4	9,3	8,5	-4,9	2,7	2,8

Campagne agricole 2012-2013 au 31 septembre 2012

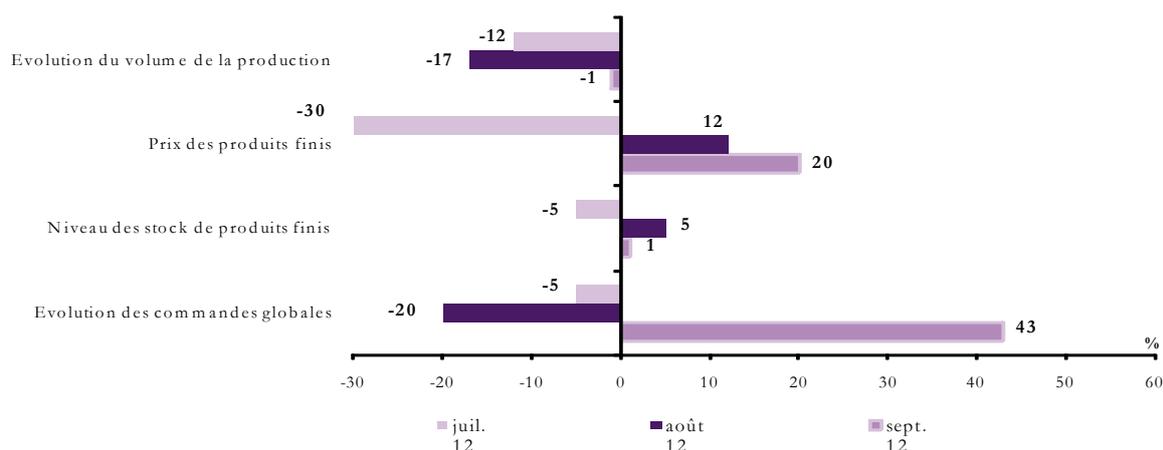
	2011-2012 (1)	2012-2013 (2)	Variations en % (2)/(1)
Indicateurs pluviométriques			
Cumul pluviométrique (en mm)	6	31	443
Taux de remplissage des barrages à usage agricole (en %)	67	53	---
Exportations d'agrumes et de primeurs (au 28-10-2012)			
Cultures d'exportation (en milliers de tonnes)			
Primeurs	45	33	-26
Agrumes	24	10	-56

Commercialisation et importations de céréales

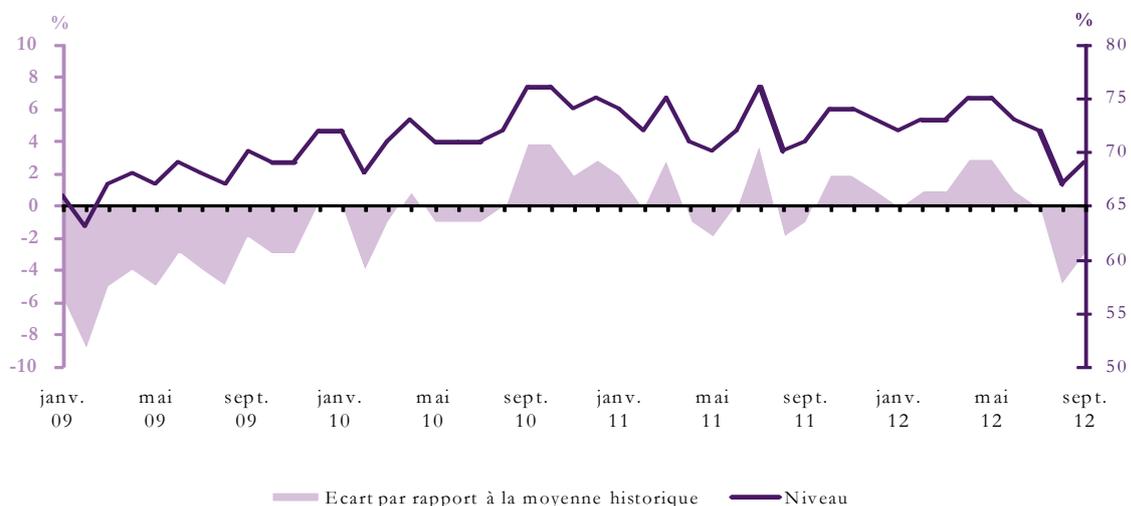


Sources : - Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses (ONICL)
- Ministère de l'Agriculture, du Développement Rural et des Pêches Maritimes

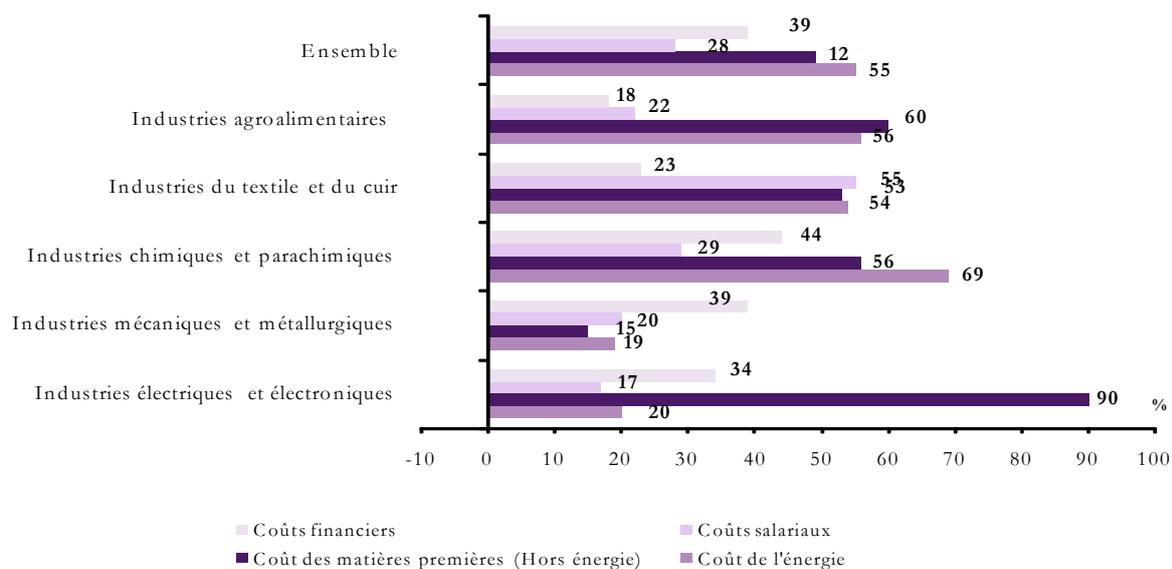
Résultats de l'enquête BAM (soldes d'opinion)



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



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

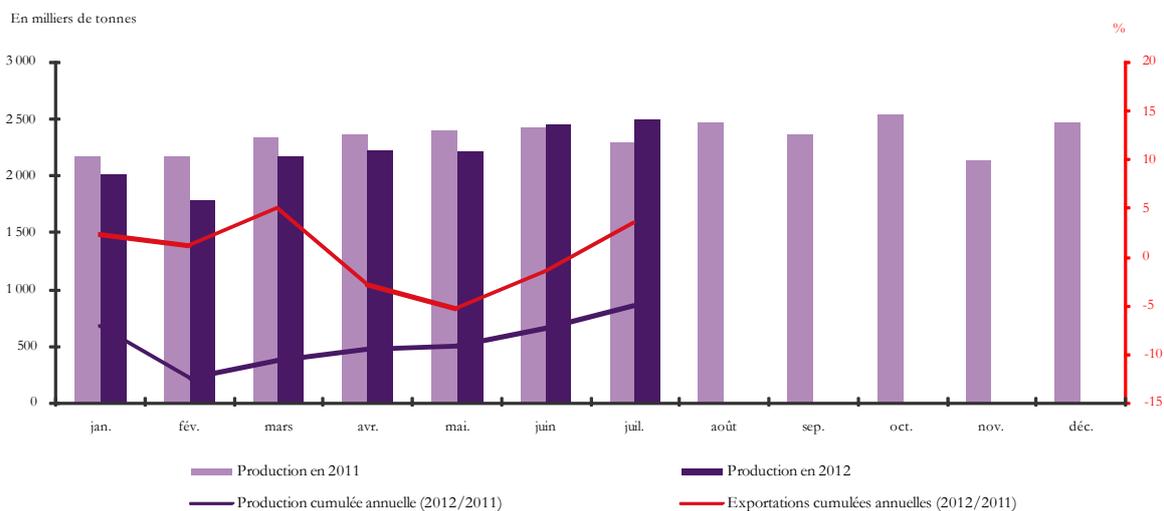


Source : Enquête Mensuelle de conjoncture dans l'industrie de BAM

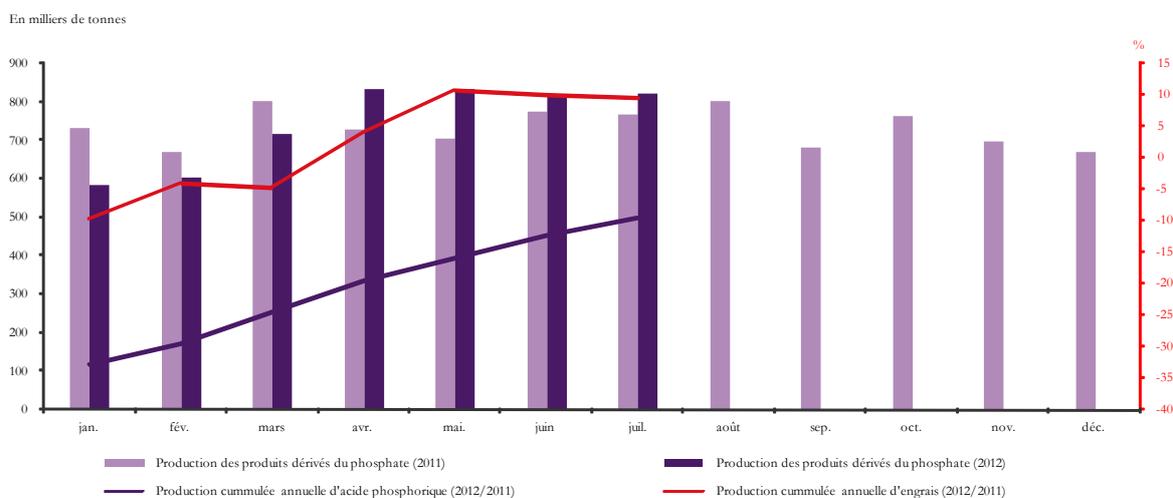
Variation des indices de la production minière (base 100 : 1998)



Evolution de la production et des exportations de phosphate brut

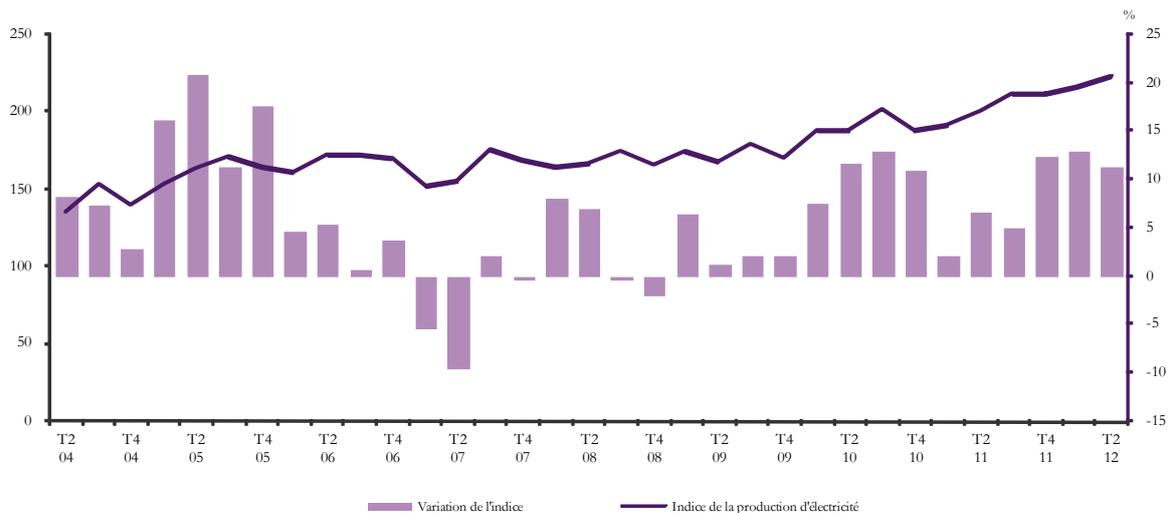


Evolution de la production des produits phosphatés

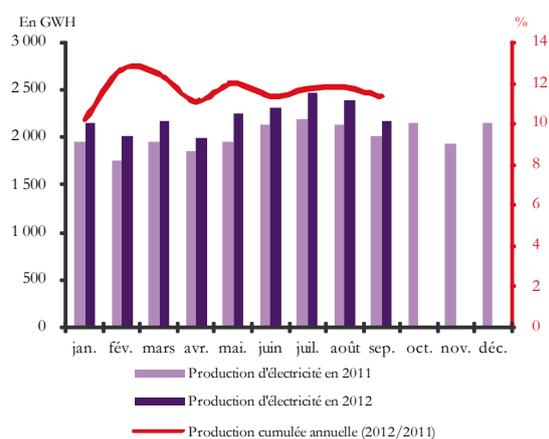


Sources : - HCP
- Office Chérifien des Phosphates (O.C.P)

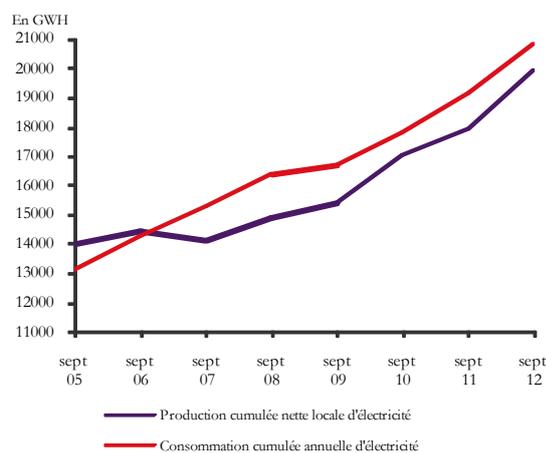
Indice de la production d'électricité et sa variation (base 100 : 1998)



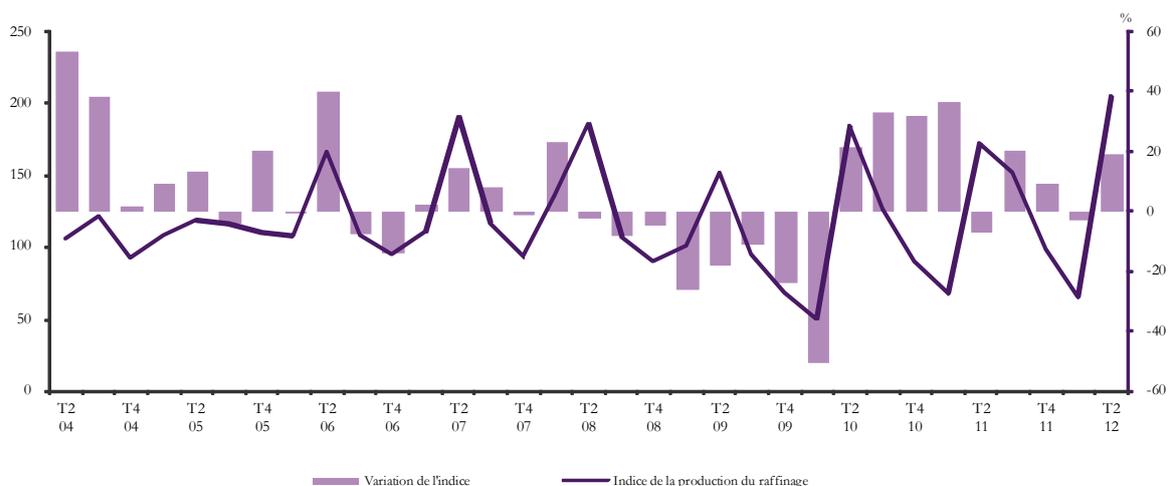
Evolution de la production d'électricité



Production et consommation d'électricité



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



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

PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

Pêche

(En milliers de tonnes)	A fin septembre		Variation en %
	2011	2012	
Pêche côtière	603	801	33

Energie

Electricité (En millions de kWh)	A fin septembre		Variation en %
	2011	2012	
Production nette locale	17 919	19 940	11,3
Importations	3 657	3 722	1,8
Consommation	19 162	20 790	8,5

Raffinage (En milliers de tonnes)	A fin septembre		Variation en %
	2011	2012	
Pétrole mis en œuvre	3 822	4 005	4,8
Production	4 685	5 022	7,2
Ventes locales	4 750	4 652	-2,1

Mines

Phosphate (En milliers de tonnes)	A fin juillet		Variation en %
	2011	2012	
Production du phosphate brut	16 100	15 279	-5,1
Production des engrais phosphatés	2 593	2 840	9,5
Production d'acide phosphorique	2 627	2 374	-22,4

Tourisme

(En milliers)	A fin septembre		Variation en % 2011
	2011	2012	
Flux touristique	7 271	7 278	0,1
dont : MRE	3 518	3 483	-1
Nuitées dans les établissements classés	13 163	13 437	2
Dont : Non résidents	9 670	9 572	-1
Taux d'occupation (en %)	41	41	-

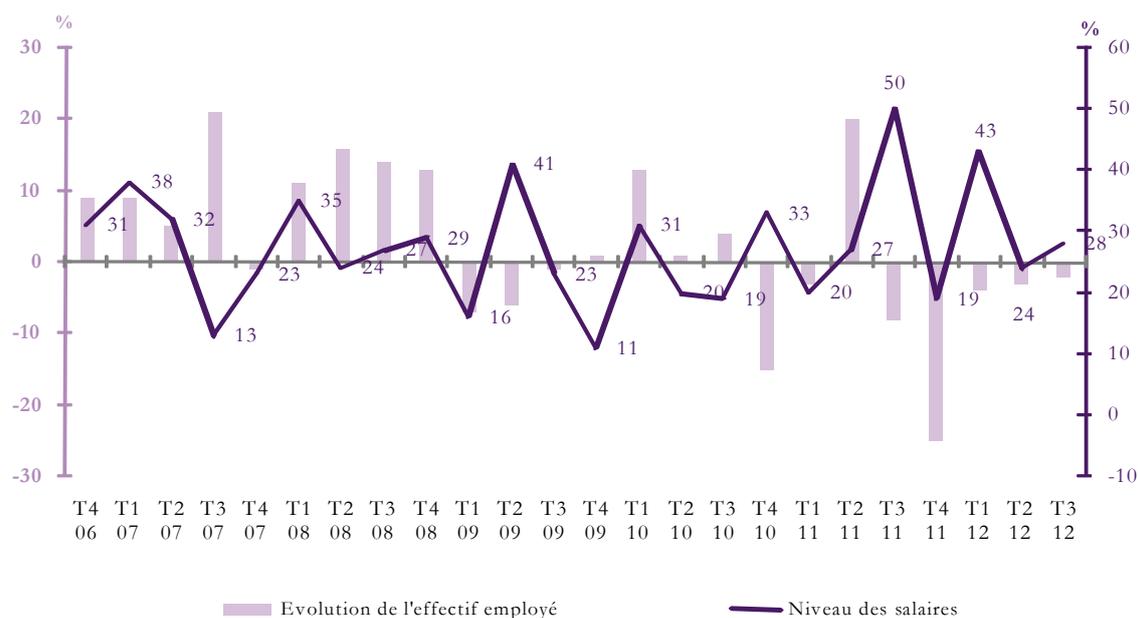
MARCHE DU TRAVAIL

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

	Troisième trimestre 2011			Troisième trimestre 2012		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
Activité et emploi (15ans et plus)						
Population active (en milliers)	6105	5436	11541	6202	5445	11647
Taux d'activité (en%)	43,3	57,8	49,1	43,1	57,4	48,7
. Selon le sexe (en%)						
Hommes	69,6	80,5	74,0	69,6	79,7	73,6
Femmes	18,5	36,3	25,6	18,2	36,3	25,4
. Selon le diplôme (en%)						
Sans diplôme	37,7	60,0	49,4	37,1	59,8	48,9
Ayant un diplôme	48,4	49,0	48,6	48,4	49,1	48,6
Population active occupée (en milliers)						
Taux d'emploi (en%)	5280	5212	10492	5332	5216	10548
Part de l'emploi non rémunéré dans l'emploi total	37,4	55,4	44,6	37,0	55,0	44,1
	4,4	41,9	23	4,6	40,8	22,5
Population active en chômage (en milliers)						
Taux de chômage (en%)	825	224	1049	870	229	1099
	13,5	4,1	9,1	14,0	4,2	9,4
. Selon le sexe (en%)						
Hommes	11,3	4,7	8,4	12,3	5,2	9,2
Femmes	21,5	2,9	11,0	20,3	2,1	10,0
. Selon l'âge						
15 - 24 ans	32,4	8,9	18,2	35,2	9,6	20,2
25 - 34 ans	19,2	5,0	13,2	20,4	4,5	13,7
35 - 44 ans	8,1	1,7	5,5	7,1	2,3	5,1
45 ans et plus	2,4	1,0	1,7	2,4	1,1	1,8
. Selon le diplôme (en%)						
Sans diplôme	6,7	2,6	4,1	7,1	2,4	4,1
Ayant un diplôme	18,4	11,3	16,9	18,8	11,5	17,2

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

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



PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

IV. FINANCES PUBLIQUES

L'exécution budgétaire à fin septembre 2012, suivant la présentation de la Direction du Trésor et des Finances Extérieures, fait ressortir **un déficit, hors privatisation, de 32,4 milliards de dirhams, au lieu de 25,3 milliards un an auparavant**. Cette situation s'explique par une évolution plus marquée des dépenses globales de 8,5%, face à une croissance des recettes ordinaires de 4%, attribuable principalement à la hausse de 5,4% des recettes fiscales.

Au niveau des recettes, la situation à fin septembre est principalement marquée par la réalisation d'une opération de privatisation de 3,3 milliards suite à la cession de 10% de la Banque centrale populaire. Au niveau des dépenses, il a été constaté le dépassement des dépenses de compensation par rapport à la programmation initiale ainsi que le retour à une évolution négative des dépenses d'investissement, après une progression de 1,2% à fin août 2012. De plus, le financement du besoin du Trésor a été assuré exclusivement par des ressources intérieures, accompagnées d'un flux extérieur net négatif et d'une réduction conséquente des arriérés de paiement pour un montant de près de 4 milliards au titre du seul mois de septembre 2012.

Les recettes ordinaires, d'un total de 166,1 milliards, ont progressé de 5,4%, reflétant une hausse de même ampleur des **recettes fiscales et de 5,8%** de celles non fiscales à 15,3 milliards comparativement à fin septembre 2011. L'augmentation des recettes fiscales recouvre une hausse 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. Les recettes provenant des impôts directs ont augmenté de 9,5% à 59,2 milliards, traduisant essentiellement un accroissement de 17,1% des rentrées de l'impôt sur le revenu à 23,5 milliards et une augmentation de 5,6% des recettes de l'impôt sur les sociétés à 34,5 milliards.

Concernant les **recettes des impôts indirects, elles ont atteint 73,8 milliards de dirhams, en accroissement de 3,6%**, rythme en décélération par rapport à la tendance observée depuis le début de l'année. Le produit de la TVA a progressé de 4,6% à 57,5 milliards, traduisant l'amélioration de 6,2% des rentrées de la TVA sur les importations et dans une moindre mesure celle à l'intérieur de 2,1%. Pour sa part, la taxe intérieure de consommation (TIC) a généré 16,3 milliards, en quasi-stabilité d'une année à l'autre, recouvrant une hausse de 1,6% des recettes des taxes liées aux tabacs manufacturés et une baisse de celles des autres TIC de 4,8%. Quant aux recettes des droits de douane, d'un montant de près de 7 milliards, elles ont continué leur repli à un rythme de 9,3% à fin septembre 2012, les droits d'enregistrement et de timbre ayant progressé pour leur part de 7,1% à 8,8 milliards.

Compte non tenu des recettes de privatisation, **les recettes non fiscales ont enregistré un accroissement de 5,8%** pour un total de 15,3 milliards de dirhams. Les recettes de monopole et participations se sont ainsi établies à 10,6 milliards, en hausse de 17% par rapport à fin septembre 2011, provenant pour l'essentiel de l'OCP pour un montant de 4,1 milliards, de Maroc Télécom pour 2,2 milliards, de l'Agence de la conservation foncière, du cadastre et de la cartographie pour 2 milliards et de Bank Al-Maghrib pour 809 millions de dirhams.

En hausse de 8,5%, les dépenses globales se sont élevées à 202,9 milliards de dirhams. Cette évolution reflète un accroissement de 10,6% des dépenses ordinaires à 173,3 milliards de dirhams, elles mêmes liées à l'alourdissement 12,6% à 100,6 milliards des dépenses au titres des biens et services. Les dépenses de personnel se sont ainsi accrues de 12,8% à 72,4 milliards, tandis que les autres dépenses de la rubrique ont atteint 28,2 milliards, en hausse de 11,9%. De même, les charges en intérêts de la dette ont augmenté de 6,8% à 14,5 milliards.

Quant aux dépenses de compensation, elles se sont accrues de 10,1% par rapport à fin septembre 2011 à 41 milliards, soit un flux mensuel de 4,1 milliards au titre du mois de septembre, en ligne avec la moyenne des huit premiers mois de l'année après le pic de 6,3 milliards atteint au mois de juillet 2012. En revanche, les dépenses d'investissement ont marqué une baisse de 2,4% à 29,5 milliards.

Il ressort de ces évolutions **un solde ordinaire déficitaire de 7,3 milliards, au lieu d'un solde positif de 915 millions au terme du mois de septembre 2011**. Suite au remboursement d'arriérés de paiement pour un montant de 10,5 milliards, sous l'effet notamment d'une réduction nette pour le seul mois de septembre de près de 4 milliards, le stock des arriérés de paiement est revenu à 14,8 milliards au lieu de 25,3 milliards en décembre 2011. Compte tenu de cette réduction des arriérés et du solde positif des comptes spéciaux du Trésor de 4,4 milliards, **le déficit de caisse a été de 42,9 milliards, au lieu de 20,9 milliards au terme de la même période de l'année précédente**.

Outre les rentrées de la privatisation de 3,3 milliards issues de la cession de 10% du capital de la BCP, le Trésor a **financé son besoin par des ressources intérieures d'un montant de 40 milliards**, dont 34,8 milliards par voie d'adjudication. Le financement extérieur continu d'être négatif, affichant à fin septembre un flux net de 423 millions de dirhams.

Charges et ressources du Trésor à fin septembre 2012

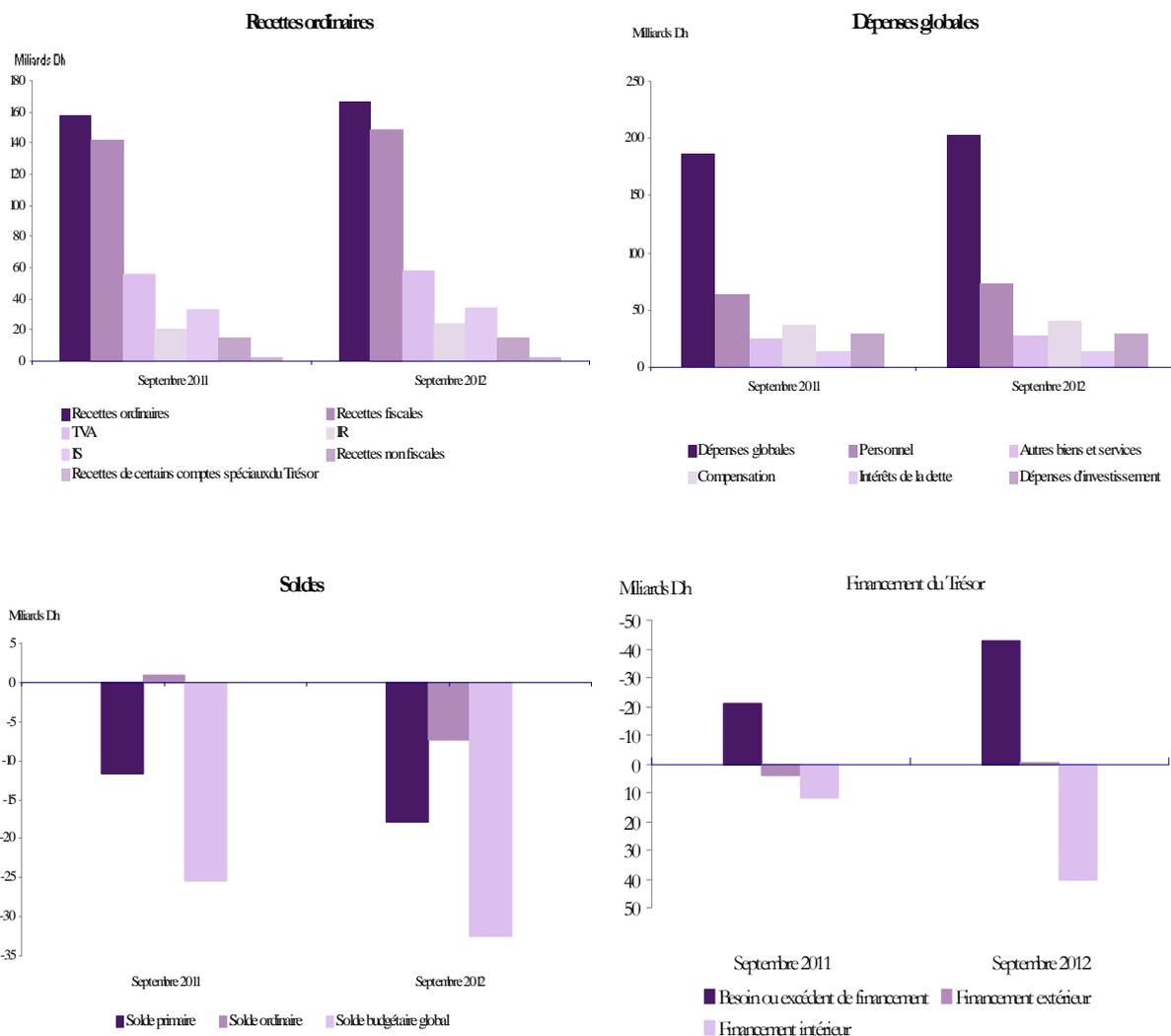


Tableau des charges et ressources du Trésor à fin septembre 2012

	Janvier - Septembre 2011	Janvier- Septembre 2012	Ecart en valeurs	Ecart en %
Recettes ordinaires	157 604	166 067	8 464	5,4
Recettes fiscales	141 235	148 800	7 566	5,4
Dont TVA	54 946	57 454	2 509	4,6
IR	20 085	23 524	3 439	17,1
IS	32 643	34 478	1 835	5,6
Recettes non fiscales	14 417	15 259	842	5,8
Recettes de certains CST	1 952	2 008	56	2,9
Dépenses globales	186 951	202 873	15 922	8,5
Dépenses globales (hors compensation)	149 701	161 873	12 172	8,1
Dépenses ordinaires	156 689	173 349	16 660	10,6
Dépenses ordinaires (hors compensation)	119 439	132 349	12 910	10,8
Dépenses de fonctionnement	89 382	100 611	11 229	12,6
Personnel	64 197	72 419	8 222	12,8
Autres biens et services	25 185	28 192	3 007	11,9
Compensation	37 250	41 000	3 750	10,1
Intérêts de la dette publique	13 573	14 502	928	6,8
Transferts aux collectivités locales	16 484	17 236	753	4,6
Solde ordinaire	915	-7 282	-8 196	
Dépenses d'investissement	30 262	29 524	-738	-2,4
Solde des CST	3 998	4 414	416	10,4
Solde budgétaire global	-25 349	-32 392		
Solde primaire	-11 776	-17 890		
Variation des arriérés	4 424	-10 482	-14 906	
Besoin ou excédent de financement	-20 925	-42 874		
Financement extérieur	3 884	-423	-4 307	
Tirages	8 792	5 610	-3 182	
Amortissements	-4 908	-6 032	-1 125	
Financement intérieur	11 722	40 004	28 282	
Privatisation	5 319	3 292		

- 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-Maghrib

V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

En octobre 2012, et comparativement au mois précédent, les facteurs autonomes de liquidité ont exercé un impact restrictif de l'ordre de 4,1 milliards de dirhams sur les trésoreries bancaires, en liaison essentiellement avec la hausse de la circulation fiduciaire et, dans une moindre mesure, avec la baisse des avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib. Compte tenu de l'évolution des facteurs autonomes et de la diminution du montant minimum au titre de la réserve monétaire, le besoin de liquidité des banques s'est établi à 74,8 milliards de dirhams au lieu de 72,3 milliards un mois auparavant.

Dans ce contexte, le taux interbancaire s'est établi à 3,21% en octobre, soit une augmentation de 3 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 marqué des hausses allant jusqu'à 5 points de base par rapport aux dernières émissions. En ce qui concerne les taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois est resté inchangé à 3,72% en septembre. Cette évolution recouvre une hausse de 2 points de base du taux sur les dépôts à 12 mois, passé à 3,84% et un repli de 3 points de base de celui assortissant les dépôts à 6 mois, se situant à 3,45%.

S'agissant des conditions monétaires, les données du mois de septembre 2012 indiquent une hausse du rythme d'accroissement annuel de la masse monétaire à 4,4%, après 4% en août, avec toutefois, un léger ralentissement de celui du crédit bancaire de 6,3% à 5,3%.

L'évolution de l'agrégat M3 recouvre une légère accélération des taux de progression annuels de la monnaie fiduciaire, de la monnaie scripturale et des OPCVM monétaire, une décélération de celui des placements à vue et une contraction des comptes à terme. En effet, en dépit d'une baisse mensuelle de 0,6%, le rythme d'évolution de la monnaie fiduciaire en glissement annuel s'est situé à 4,2%, au lieu de 3,7%, en raison d'un effet de base. De même, la monnaie scripturale a augmenté de 6,1% en septembre contre 5,8% un mois auparavant. Les OPCVM monétaires ont également vu leur rythme d'accroissement annuel augmenter à 23,3%, après 17,3% en août, avec une hausse mensuelle de 2,3%. En revanche, le taux de variation des placements à vue a décéléré de 8,1% à 7,9%, gardant ainsi la même contribution à la création monétaire, depuis mai 2012. En outre, les rythmes de progression annuels des dépôts en devises et des certificats de dépôts, sont revenus respectivement à 20% et à 7,1%, au lieu de 20,4% et de 8,9% le mois précédent. Pour leur part, les comptes à terme se sont contractés de 5,2%, après la baisse de 3,7% accusée au terme du mois d'août.

Au niveau des sources de création monétaire, et en dépit d'une hausse du rythme d'évolution annuel des créances sur l'économie de 6,6% à 7% en septembre, les données font ressortir un léger ralentissement du taux de progression de la composante crédit bancaire, avec une contribution à la création monétaire de 3,8 points de pourcentage, inférieure à celle de 4,5 points observée le mois précédent. Ainsi, les facilités de trésorerie et les crédits à la consommation se sont accrus respectivement de 9,4% et de 12% au lieu de 9,8% et de 16,5% en août. Dans le même temps, le rythme de variation annuel des prêts à l'immobilier a décéléré de 7,4% le mois précédent à 5,9% en septembre, traduisant les mouvements de ralentissement observés aussi bien au niveau des crédits à l'habitat que des prêts aux promoteurs, ces derniers ayant été impactés par un effet de base lié à la hausse enregistrée durant la même période de l'année précédente. Pour ce qui est des crédits à l'équipement, en dépit d'une augmentation mensuelle de 0,7%, ils se sont contractés de 0,9% en glissement annuel, une baisse qui demeure, toutefois, moins importante que celle de 2% affichée un mois auparavant. Pour leur part, les créances diverses sur la clientèle ont vu leur rythme de progression décélérer à 1,9% contre 5,7%, accusant ainsi un repli mensuel de 4,4%. Parallèlement, le taux d'accroissement annuel des créances en souffrance est passé de 7,8% à 8,2%.

Par agent économique, le profil d'évolution du crédit bancaire reflète un ralentissement généralisé à l'ensemble des secteurs institutionnels, à l'exception de celui des sociétés non financières privées. S'agissant des créances nettes sur l'administration centrale, elles se sont accrues de 34,7% en variation annuelle, reflétant à la fois la décélération du taux de croissance des créances nettes de Bank Al-Maghrib et de celui des autres institutions de dépôts et contribuant ainsi, à hauteur de 3,4 points de pourcentage à la création monétaire. Par ailleurs, les avoirs extérieurs nets ont reculé de 22,6% en glissement annuel en septembre. Les chiffres les plus récents, datant du 13 novembre 2012, indiquent que les avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib se sont établis à 133,7 milliards de dirhams, soit une baisse de 21,8% en glissement annuel.

En ce qui concerne les agrégats de placements liquides, et bien qu'en stagnation d'un mois à l'autre, ils se sont accrues de 3,3% en glissement annuel, contre 3,4% le mois précédent. Ainsi, suite à une légère baisse mensuelle de 0,1%, les bons du Trésor négociables ont augmenté à la même cadence que le mois passé, soit 4,1% en glissement annuel. Parallèlement, le taux de progression annuel des titres des OPCVM obligataires a enregistré une hausse de 4% au lieu de 3,7% un mois auparavant. Pour leur part, les titres des OPCVM actions et diversifiés se sont inscrits en baisse annuelle de 13,2%, après un repli de 11,3% observé en août 2012.

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	sept.-12 ⁽¹⁾	oct.-12 ⁽¹⁾	oct.-12/sept-12	oct.-12/déc.-11
Billets et monnaies	166,3	170,3	177,3	7,0	11,1
Position nette du Trésor ⁽¹⁾	-2,5	-5,7	-2,7	3,0	-0,1
Avoirs nets de change de BAM	166,7	134,3	133,1	-1,2	-33,6
Autres facteurs	-13,1	-13,7	-12,6	1,1	0,6
Position structurelle de liquidité ⁽²⁾	-15,1	-55,3	-59,4	-4,1	-44,2
Réserve monétaire	21,5	17,0	15,4	-1,6	-6,1
Excédent ou besoin de liquidité	-36,6	-72,3	-74,8	-2,5	-38,1

* : Données provisoires

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

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

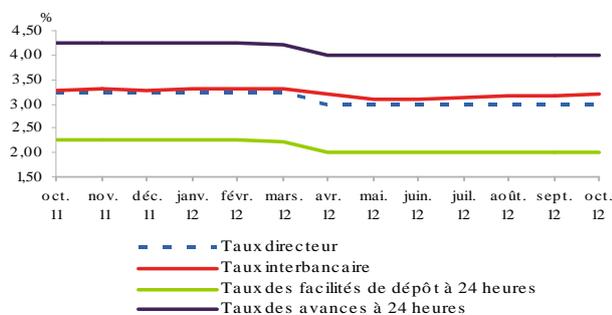
Interventions de Bank Al-Maghrib sur le marché interbancaire (Données des fins de mois)

En milliards de DH	Encours			Variations	
	déc.-11	sept.-12 ⁽¹⁾	oct.-12 ⁽¹⁾	oct.-12/sept-12	oct.-12/déc.-11
Interventions de Bank Al-Maghrib	39,0	72,0	76,0	4,0	37,0
Facilités à l'initiative de Bank Al-Maghrib	39,0	72,0	76,0	4,0	37,0
Avances à 7 jours sur appels d'offre	24,0	57,0	61,0	4,0	37,0
Reprises de liquidité à 7 jours sur appels d'offre	0	0	0	0	0
Opérations d'open market	0	0	0	0	0
Swap de change	0	0	0	0	0
Pension livrée	15,0	15,0	15,0	0,0	0,0
Facilités à l'initiative des banques	0	0	0	0	0
Avances à 24 heures	0	0	0	0	0
Facilité de dépôt à 24 heures	0	0	0	0	0

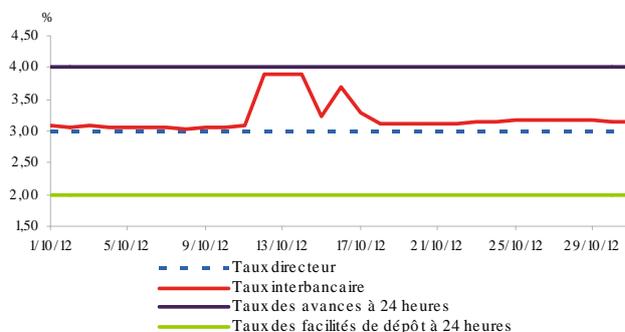
* : Données provisoires

Taux d'intérêt

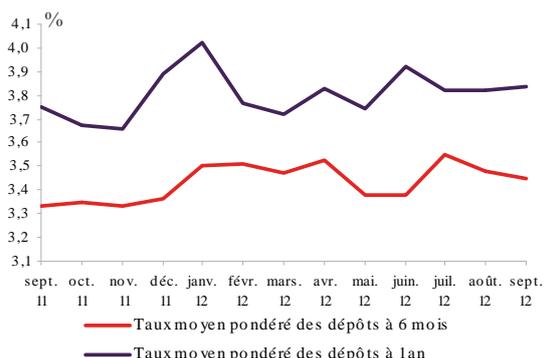
Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



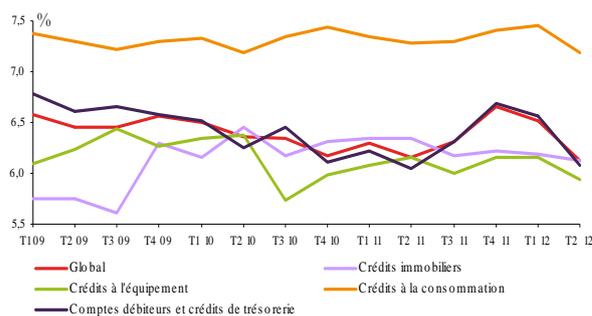
Evolution quotidienne du taux interbancaire en octobre 2012



Taux créditeurs



Taux débiteurs appliqués par les banques



Taux moyens pondérés des bons du Trésor émis par adjudication

	déc. 2011	sept. 2012	oct. 2012
24 jours	-	-	3,71
43 jours	-	-	-
44 jours	-	3,59	-
13 semaines	3,36	-	3,39
26 semaines	-	-	-
52 semaines	3,49	3,82	3,82
2 ans	3,75	4,08	4,13
5 ans	3,97	4,47	4,48
10 ans	4,22	4,70	-
15 ans	4,45	-	-
20 ans	-	-	-
30 ans	-	-	-

Taux de rémunération des comptes d'épargne

	1 ^{er} semestre 2012	2 ^{ème} semestre 2012
Comptes sur carnets auprès des banques ¹	2,97	3,04
Comptes sur livrets auprès de la Caisse d'épargne nationale ²	1,88	2,13

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

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

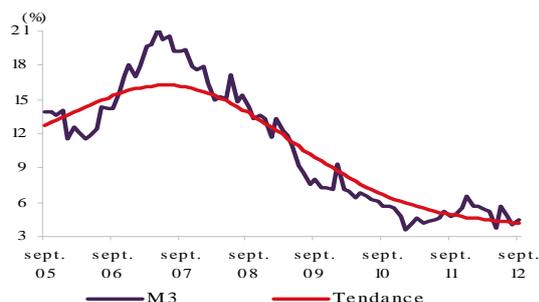
	avril 11-mars 12	avril 12-mars 13
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	14,14	14,19

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

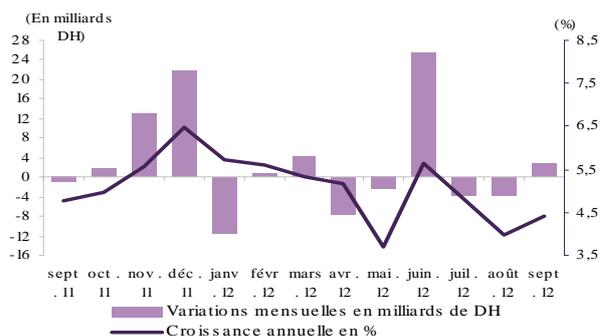
Monnaie, crédits et placements liquides

M3 et ses composantes

Taux de croissance annuel de M3 et sa tendance



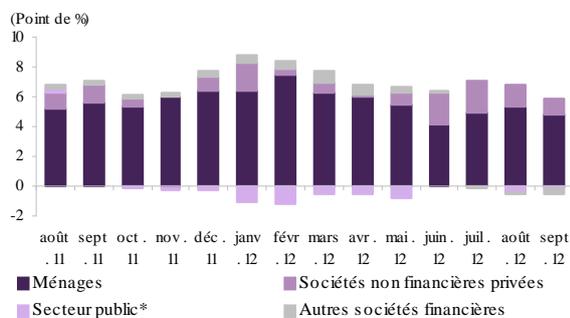
Evolution de M3



Encours en millions DH	Encours à fin sept.12	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			T4 :11	T1 :12	T2 :12	T3 :12	août 12	sept.12
Monnaie fiduciaire	162,3	-0,6	9,4	7,7	6,2	3,8	3,7	4,2
Monnaie scripturale	434,2	1,0	5,1	5,3	4,6	6,3	5,8	6,1
M1	596,5	0,6	6,3	5,9	5,0	5,0	5,2	5,5
Placements à vue	108,7	0,6	9,5	9,8	9,3	9,3	8,1	7,9
M2	705,2	0,6	6,7	6,5	5,6	6,0	5,7	5,9
Autres actifs monétaires¹	255,6	-0,5	3,1	3,2	2,8	0,3	-0,3	0,5
Dont : Dépôts à terme	141,8	-0,1	0,8	-3,9	-3,4	-3,8	-3,7	-5,2
Titres des OPCVM monétaires	56,0	2,3	-4,9	19,1	24,5	18,1	17,3	23,3
M3	960,8	0,3	5,7	5,6	4,8	4,4	4,0	4,4

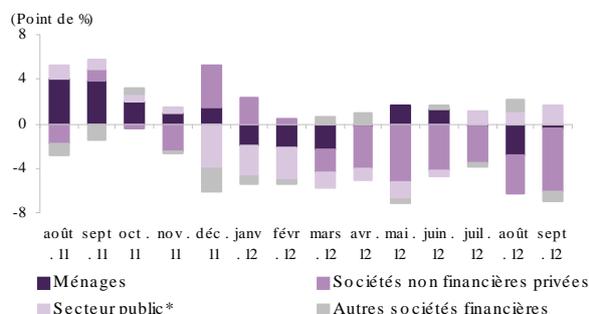
1 : Autres actifs monétaires= Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques+Titres OPCVM monétaires+Dépôts en devises+Valeurs données en Pension+Certificats de dépôt à durée résiduelle inférieure ou égale à 2 ans +Dépôts à terme auprès du Trésor+Autres dépôts.

Contribution des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à vue



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

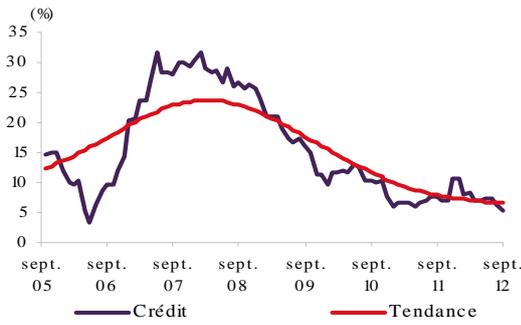
Contribution des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme



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

Crédit

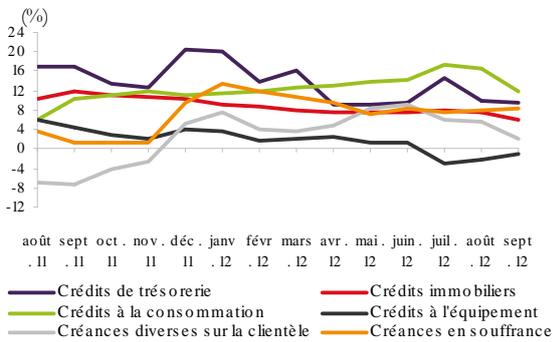
Taux de croissance annuel du crédit bancaire et sa tendance



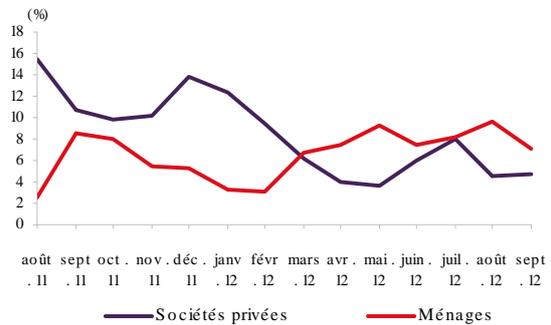
Composantes du crédit bancaire

Encours en milliards de DH	Encours sept.12	Variations en %	
		sept.12 / août.12	sept.12 / sept.11
Crédit bancaire	704,1	-0,1	5,3
. Facilités de trésorerie	181,5	0,7	9,4
. Crédits à l'équipement	135,6	0,7	-0,9
. Crédits immobiliers	218,6	0,2	5,9
. Crédits à la consommation	39,7	0,4	12,0
. Créances diverses sur la clientèle	92,8	-4,4	1,9
. Créances en souffrance	35,8	1,3	8,2

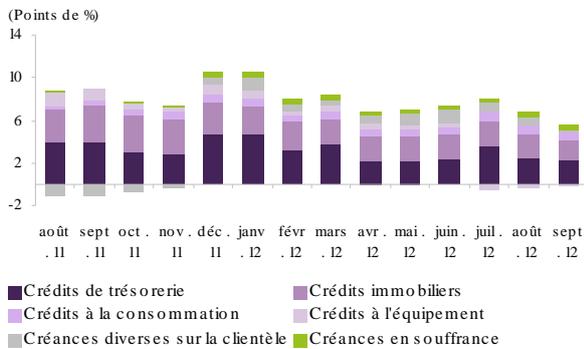
Croissance annuelle des principales catégories de crédits



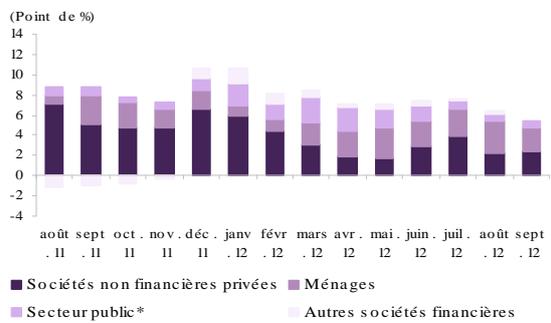
Evolution annuelle des crédits aux agents non financiers



Contribution des principales catégories du crédit à la croissance du crédit



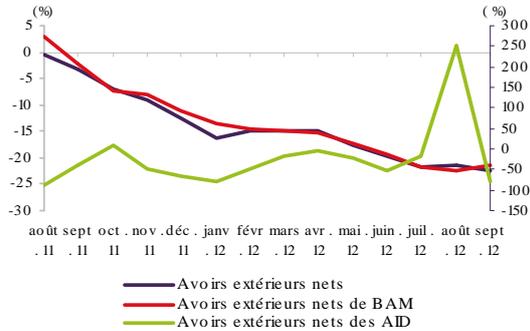
Contributions des agents à la croissance du crédit



* Sociétés non financières publiques et administrations locales

Autres sources de création monétaire

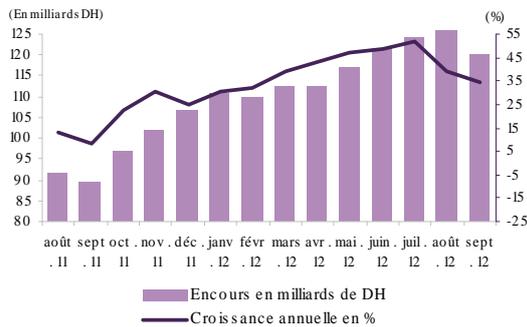
Croissance annuelle des avoirs extérieurs nets



Structure des avoirs extérieurs nets

Encours en milliards DH	Encours sept. 12	Variations en %	
		sept. 12 août. 12	sept. 12 sept. 11
Avoirs extérieurs nets	135,1	-3,4	-22,6
AEN de BAM	134,3	-1,9	-21,5
AEN des autres institutions de dépôts	0,7	-74,0	-77,6

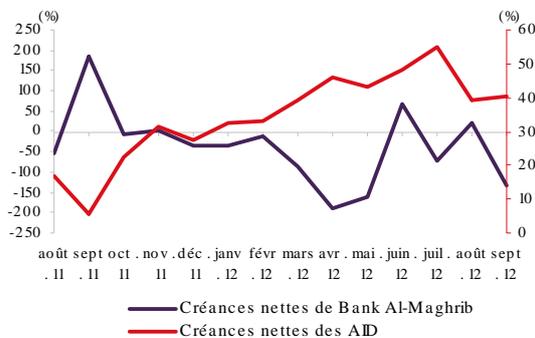
Evolution des créances nettes sur l'administration centrale



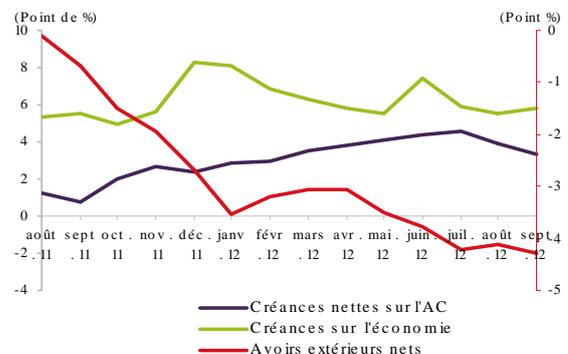
Structure des créances nettes sur l'administration centrale (AC)

Encours en milliards DH	Encours sept. 12	Variations en %	
		sept. 12 août. 12	sept. 12 sept. 11
Créances nettes sur l'AC	120,3	-5,5	34,7
Créances nettes de BAM	-1,0	-144,4	-135,5
Créances nettes des autres institutions de dépôts	121,3	-2,9	40,4

Croissance annuelle des créances nettes sur l'administration centrale

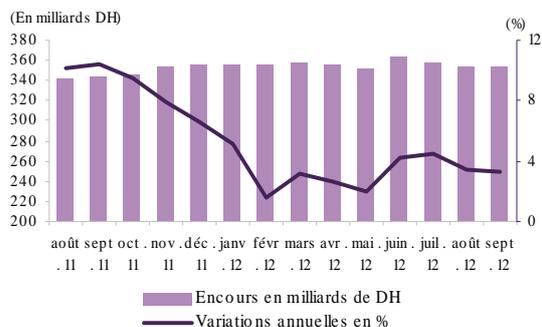


Contribution des principales contreparties à la croissance de la masse monétaire M3

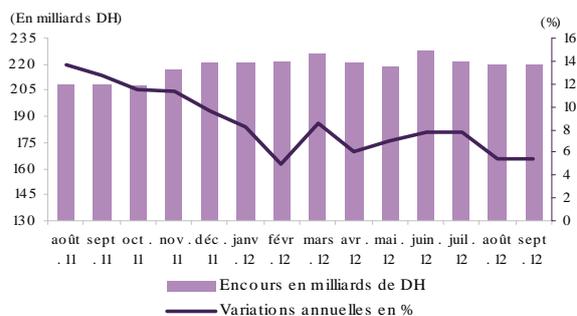


Agrégats de placements liquides

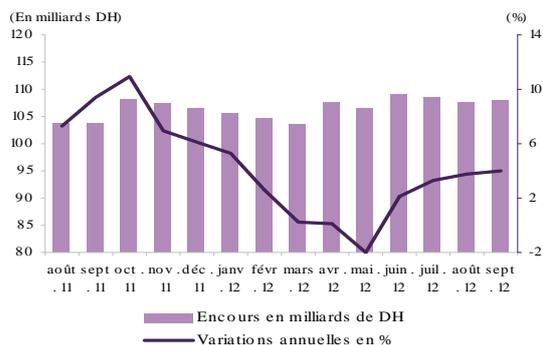
Evolution du total des agrégats de placements liquides



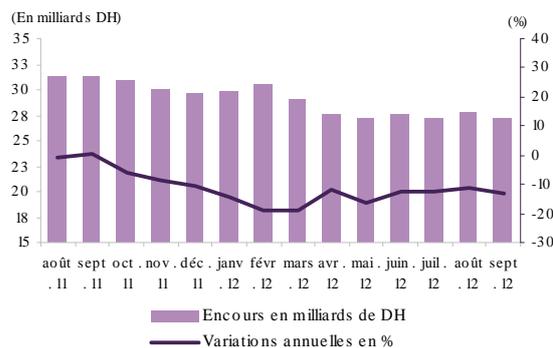
Evolution de l'agrégat PL1



Evolution des titres des OPCVM obligataires (PL2)



Evolution des titres des OPCVM actions et diversifiés (PL3)



VI. MARCHE DES CHANGES

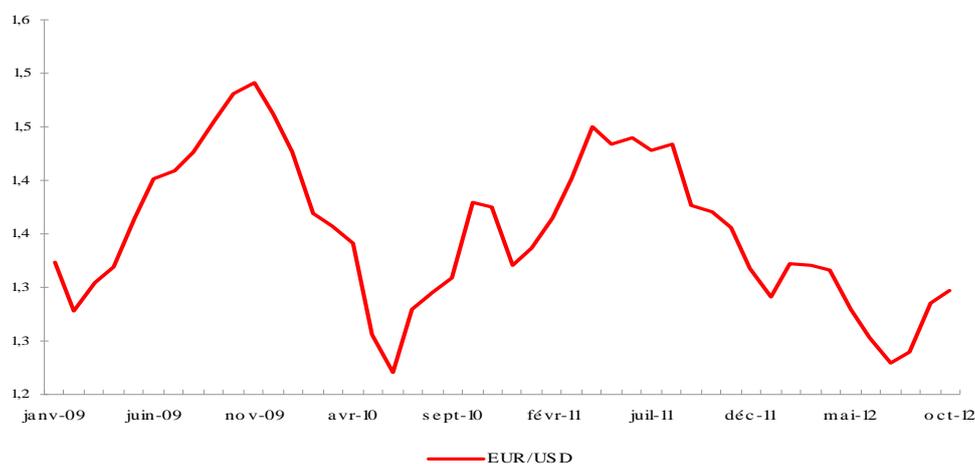
En octobre 2012, l'euro a poursuivi son appréciation par rapport aux autres principales devises. Il s'est, ainsi, établi à 1,3 dollar, soit une appréciation de 0,8% en rythme mensuel. De même, la monnaie unique s'est renforcée vis-à-vis de la livre sterling et du yen japonais de 1,1% et 1,8% respectivement, en variation mensuelle.

Sur le marché des changes national, le dirham a connu en octobre une dépréciation mensuelle moyenne de 0,17% par rapport à l'euro. En revanche, il s'est apprécié de 1,79% face au yen japonais, de 0,90% vis-à-vis de la livre sterling, et de 0,73% contre le dollar américain. En glissement annuel, la monnaie nationale s'est appréciée, en moyenne, de 1% à l'égard de l'euro, alors qu'elle s'est dépréciée de 6,37%, de 4,39% et de 1,49% face, respectivement, à la livre sterling, au dollar et au yen japonais.

Par ailleurs, le volume moyen des opérations d'achat et de vente de devises contre dirham, au niveau du compartiment interbancaire, a connu une diminution de 14% en septembre par rapport à la même période de l'année 2011, se situant ainsi à 9,2 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 5,5 milliards de dirhams. Concernant les opérations d'arbitrage, réalisées par les banques avec leurs correspondants étrangers, elles ont accusé une baisse de 65,9%, s'établissant à 57,9 milliards de dirhams en moyenne.

Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au dollar



Cours moyens mensuels des principales devises

		Année	Année	Année	Année	2010/2009	2011/2010	2012/2011
		2009	2010	2011	2012	en %	en %	en %
Janvier	Euro	11,154	11,298	11,173	11,099	-1,27	1,12	0,67
	Dollar E.U	8,4136	7,9196	8,3474	8,6013	6,24	-5,12	-2,95
	Livre sterling	12,153	12,805	13,177	13,340	-5,09	-2,82	-1,22
	Franc suisse	7,4656	7,6520	8,7307	9,1681	-2,44	-12,36	-4,77
	Yen japonais	9,3156	9,6951	10,106	11,176	7,18	-14,0	-9,57
Février	Euro	11,080	11,216	11,213	11,150	-1,21	0,03	0,57
	Dollar E.U	8,6643	8,1995	8,2113	8,4261	5,67	-0,14	-2,55
	Livre sterling	12,484	12,800	13,244	13,311	-2,47	-3,35	-0,50
	Franc suisse	7,4361	7,6453	8,6494	9,2361	-2,74	-11,61	-6,35
	Yen japonais	9,3621	9,090	9,9548	10,733	2,99	-8,69	-7,25
Mars	Euro	11,125	11,201	11,263	11,145	-0,68	-0,55	1,06
	Dollar E.U	8,5104	8,2523	8,0422	8,4426	3,13	2,61	-4,74
	Livre sterling	12,090	12,424	12,993	13,356	-2,69	-4,38	-2,72
	Franc suisse	7,3593	7,7363	8,7494	9,2417	-4,87	-11,58	-5,33
	Yen japonais	8,7009	9,099	9,8414	10,233	-4,38	-7,54	-3,83
Avril	Euro	11,145	11,177	11,323	11,138	-0,29	-1,29	1,66
	Dollar E.U	8,4431	8,3330	7,8361	8,4668	1,32	6,34	-7,45
	Livre sterling	12,416	12,765	12,835	13,547	-2,73	-0,55	-5,26
	Franc suisse	7,3572	7,7974	8,7375	9,2650	-5,65	-10,76	-5,69
	Yen japonais	8,5422	8,906	9,4138	10,409	-4,08	-5,39	-9,56
Mai	Euro	11,215	11,042	11,308	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 %
Juin	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
Juillet	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
Août	Euro	11,298	11,099	11,308	11,017	1,79	-1,85	2,64
	Dollar E.U	7,9211	8,5996	7,887	8,8809	-7,89	9,04	-11,19
	Livre sterling	13,098	13,469	12,905	13,957	-2,75	4,37	-7,54
	Franc suisse	7,4098	8,2678	10,126	9,1724	-10,38	-18,35	10,40
	Yen japonais	8,3420	10,083	10,242	11,301	-17,27	-1,55	-9,37
Septembre	Euro	11,335	11,128	11,225	11,092	1,86	-0,86	1,20
	Dollar E.U	7,7957	8,5028	8,1706	8,6226	-8,32	4,07	-5,24
	Livre sterling	12,735	13,230	12,884	13,891	-3,74	2,69	-7,25
	Franc suisse	7,4809	8,5013	9,3369	9,1757	-12,00	-8,95	1,76
	Yen japonais	8,5274	10,079	10,639	11,035	-15,39	-5,26	-3,59
Octobre	Euro	11,371	11,248	11,221	11,111	1,09	0,24	0,99
	Dollar E.U	7,6726	8,0927	8,1841	8,5602	-5,19	-1,12	-4,39
	Livre sterling	12,426	12,835	12,89	13,767	-3,19	-0,43	-6,37
	Franc suisse	7,5109	8,354	9,1251	9,1841	-10,09	-8,45	-0,64
	Yen japonais	8,4953	9,8965	10,679	10,841	-14,16	-7,33	-1,49
Novembre	Euro	11,383	11,215	11,195		1,50	0,18	
	Dollar E.U	7,6301	8,2036	8,273		-6,99	-0,84	
	Livre sterling	12,656	13,107	13,055		-3,44	0,40	
	Franc suisse	7,5364	8,3483	9,1015		-9,73	-8,28	
	Yen japonais	8,5699	9,955	10,679		-13,91	-6,78	
Décembre	Euro	11,343	11,148	11,140		1,75	0,07	
	Dollar E.U	7,7688	8,434	8,4616		-7,89	-0,33	
	Livre sterling	12,600	13,141	13,213		-4,12	-0,54	
	Franc suisse	7,5536	8,7178	9,0808		-13,35	-4,00	
	Yen japonais	8,6374	10,132	10,874		-14,75	-6,82	
Ensemble de l'année	Euro	11,249	11,153	11,249		0,86	-0,85	
	Dollar E.U	8,0886	8,4172	8,0898		-3,90	4,17	
	Livre sterling	12,631	12,999	12,967		-2,83	0,27	
	Franc suisse	7,4485	8,0846	9,1362		-7,87	-11,43	
	Yen japonais	8,6490	9,6081	10,158		-9,98	-5,37	

Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)*	Moyenne janvier-septembre 2011	Moyenne janvier-septembre 2012	Variation en volume	Variation en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	10 715	9 217	-1 498	-14,0
Achats de devises par BAM aux banques	0	0	0	0,0
Ventes de devises par BAM	4 699	5 508	809	17,2
Achats/ventes devises contre devises avec les correspondants étrangers	169 700	57 886	-111 813	-65,9

* Données provisoires

VII. MARCHE DES CAPITAUX

Au terme du mois d'octobre 2012, les indices MASI et MADEX ont progressé respectivement de 0,35% et de 0,32%, ramenant ainsi leurs contre-performances à 13,81% et à 13,96% depuis le début de l'année. Pour sa part, la capitalisation boursière s'est accrue de 1,6%, pour atteindre 451,7 milliards de dirhams. En revanche, le volume global des transactions s'est établi à 4,86 milliards, après 5,49 milliards un mois auparavant.

Concernant les autres indicateurs de valorisation, le PER et le Price to Book Ratio* de la place de Casablanca, évalués respectivement à 15,2 et à 2,6 à fin octobre, sont restés globalement élevés par rapport à ceux des autres pays de l'échantillon retenu**. Toutefois, la hausse observée sur le marché boursier marocain reste de moindre importance comparativement à celle constatée sur d'autres marchés, en l'occurrence la République Tchèque, le Mexique et la Turquie dont les indices boursiers ont marqué des accroissements respectifs de 1,83%, de 1,84% et de 9,23%.

Les indices sectoriels ont, dans l'ensemble, enregistré une hausse entre septembre et octobre. En effet, les augmentations ont varié de 0,46% pour le secteur bancaire à 7,82% pour celui des mines. En revanche, les indices des autres secteurs ont accusé des baisses, allant de 0,47% pour les sociétés de portefeuille-holding à 7,36% pour le secteur du pétrole et gaz.

Pour ce qui est de l'évolution des cours, 46 valeurs cotées sur un total de 77 ont fléchi durant le mois d'octobre. S'agissant plus particulièrement des valeurs du secteur bancaire, elles ont enregistré des évolutions divergentes. En effet, les valeurs CIH, CDM et BCP se sont contractées respectivement de 9,96%, de 2,6% et de 1,25%, alors que celles de BMCE et de BMCI ont enregistré des progressions respectives de 6,46% et de 1,81%. Quant au cours de l'action Attijariwafa Bank, il est demeuré stable d'un mois à l'autre. De même, les valeurs des sociétés de financement ont évolué différemment en glissement mensuel, avec des replis allant de 16,31% pour Maghrebail à 1,13% pour Maroc leasing et des hausses respectives de 0,22% et de 2,46% pour Sofac et Eqdom. Pour sa part, les valeurs Salafin et Axa crédit sont restées inchangées entre septembre et octobre. Enfin, pour ce qui est des sociétés d'assurance, les valeurs Cnia Saada, Agma et Wafa assurance ont diminué de 2,75%, de 1,83% et de 0,95% respectivement, alors que celle d'Atlanta s'est appréciée de 2,73%.

Au niveau du marché de la gestion d'actif, l'actif net des OPCVM, chiffré à 229,7 milliards de dirhams au 2 novembre, a accusé une baisse mensuelle de 0,45%, suite principalement au repli des fonds monétaires et ceux diversifiés de 2,5% et de 2,1% respectivement. La structure des OPCVM, quant à elle, continue d'indiquer que les fonds obligataires demeurent prédominants, avec une part de marché de 61,6%.

Sur le marché des bons du Trésor, les émissions effectuées durant le mois d'octobre se sont établies à 11,3 milliards de dirhams, en accroissement de 1,4 milliard par rapport à la même période de l'année précédente. Compte tenu des remboursements, d'un montant de 7,9 milliards, l'encours des bons du Trésor émis par adjudication a atteint 352,4 milliards de dirham, soit une augmentation annuelle de 18,2%. Sa structure continue d'être prédominée par les titres à long terme, dont la part s'est située à 53%, suivie de celle des titres à moyen terme, chiffrée à 43%.

(*) 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.

Pour ce qui est des titres de créances négociables, trois banques ont procédé à des émissions de certificats de dépôt en octobre pour un montant global de 870,2 millions de dirhams et des maturités allant d'un mois à un an, tandis que deux émissions de bons des sociétés de financement et deux de billets de trésorerie ont été effectuées, pour des montants respectifs de 1,2 milliard et de 90,5 millions. Les remboursements étant de 3,3 milliards, l'encours des titres de créances négociables s'est établi à 76,7 milliards contre 77,9 milliards le mois précédent. Au plan de la composition, l'encours des certificats de dépôts demeure prépondérant, avec une part de 71,4%.

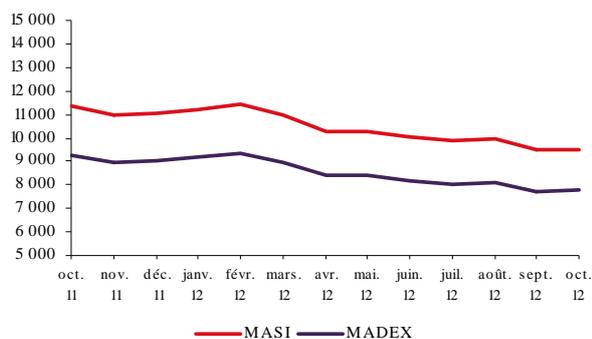
Par ailleurs, durant le mois d'octobre*, le marché obligataire a connu l'émission de deux emprunts. Ainsi, le groupe SAHAM a levé un montant de 500 millions de dirhams, d'une maturité de 5 ans et au taux variable de 5,55%. Pour sa part, Maghrebail a effectué une émission de 400 millions, d'une maturité de 4 ans et rémunérée à 4,25%.

* Données arrêtées au 19 octobre 2012.

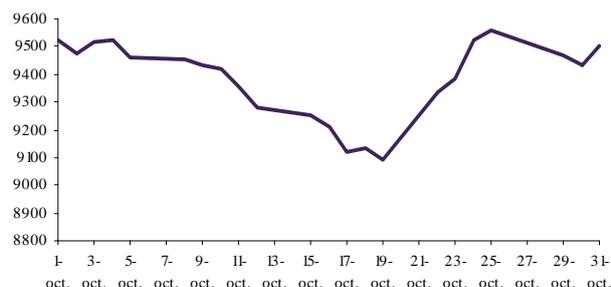
INDICES BOURSIERS

Indices	déc-11	sept-12	oct-12	oct-12/sept-12 (en %)	oct-12/déc-11 (en %)
MASI	11 027,65	9 471,80	9 504,55	0,35	-13,81
MADEX	9 011,57	7 728,77	7 753,15	0,32	-13,96

Indices boursiers

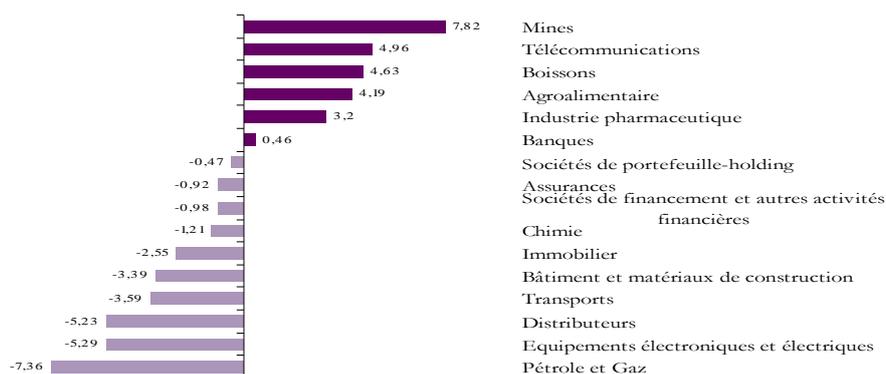


Evolution quotidienne du MASI en octobre 2012



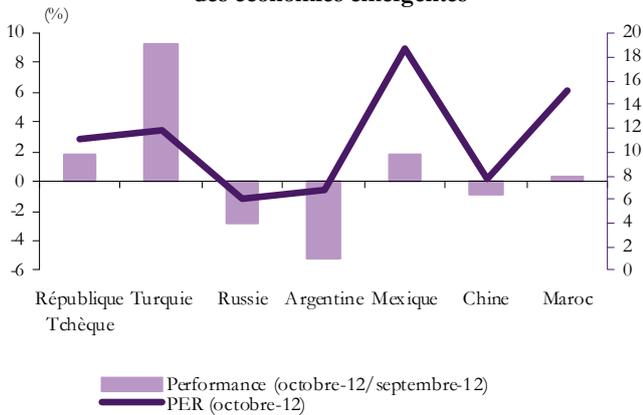
Indices sectoriels	déc-11	sept-12	oct-12	oct-12/sept-12 (en %)	oct-12/déc-11 (en %)
Industrie pharmaceutique	2 228,40	1 827	1 886	3,20	-15,37
Sociétés de portefeuille-holding	6 337,93	5 865	5 838	-0,47	-7,89
Assurances	4 062,09	3 501	3 469	-0,92	-14,61
Mines	30 057,55	25 674	27 681	7,82	-7,91
Boissons	11 155,78	9 297	9 727	4,63	-12,80
Sociétés de financement et autres activités financières	10 140,78	10 532	10 429	-0,98	2,84
Équipements électroniques et électriques	8 257,14	6 757	6 400,00	-5,29	-22,49
Distributeurs	18 517,45	17 727	16 799,87	-5,23	-9,28
Bâtiment et matériaux de construction	16 192,28	13 906	13 434,63	-3,39	-17,03
Banques	11 542,62	10 507	10 554,93	0,46	-8,56
Agroalimentaire	14 982,48	14 084	14 674,95	4,19	-2,05
Chimie	2 202,33	1 526	1 507,82	-1,21	-31,54
Télécommunications	1 988,94	1 510	1 584,63	4,96	-20,33
Pétrole et Gaz	13 981,43	9 677	8 964,17	-7,36	-35,89
Immobilier	28 696,01	25 698	25 042,43	-2,55	-12,73
Transports	1 238,37	1 021	984,43	-3,59	-20,51

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

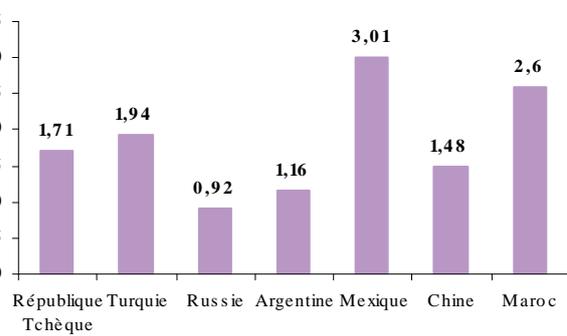


Evolution des indicateurs boursiers des pays émergents

Evolution des performances des bourses des économies émergentes



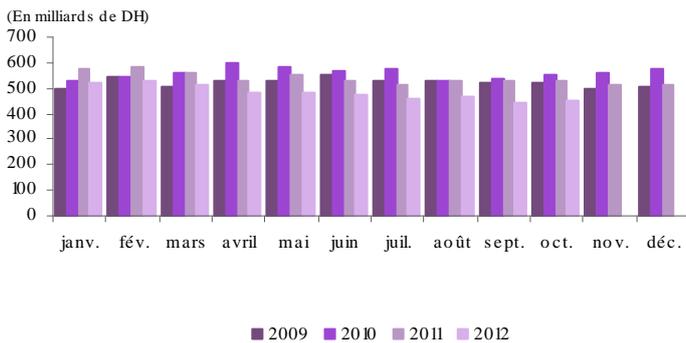
Evolution du Price Book Ratio, en octobre 2012



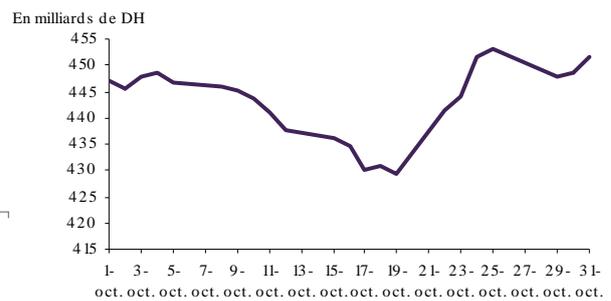
Source : Bourse de Casablanca, Datastream et CFG

ACTIVITE

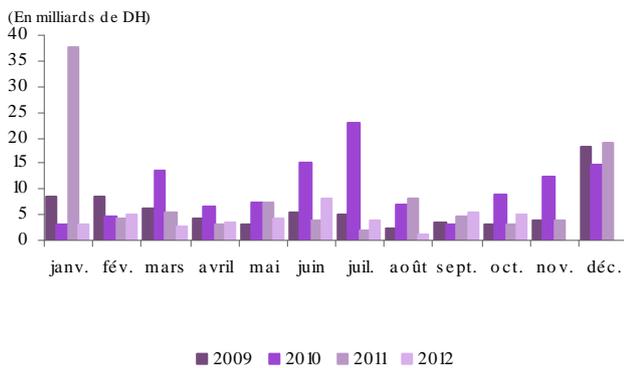
Capitalisation boursière



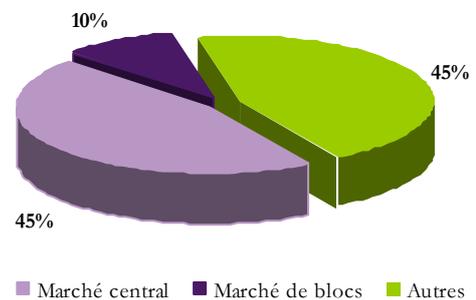
Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en octobre 2012



Volume de transactions



Répartition du volume de transactions par marché en octobre 2012



Source : Bourse de Casablanca

Source : Bourse de Casablanca

Volume de transactions

En millions de DH	déc-11	sept-12	oct-12
Volume actions			
1-Marché central	8 229,79	1 400,24	2 194,80
2-Marché de blocs	6 124,68	3 920,09	465,21
Total A = (1+2)	14 354,47	5 320,32	2 660,00
3-Introductions	313,20	-	-
4-Apports de titres	10,05	-	458,96
5-Offres publiques	-	-	-
6-Transferts	252,10	150,51	1,09
7-Augmentations de capital	2 358,65	-	1 740,08
Total B = (3+4+5+6+7)	2 934,00	150,51	2 200,13
I- Total volume actions	17 288,47	5470,83	4 860,13
II- Volume obligations	1 597,34	29,10	9,11
III- Total Général	18 885,82	5 499,93	4 869,24

COURS

Plus fortes capitalisations

VALEURS	Capitalisation octobre-12 (en milliards de DH)	Part (en %)	déc-11	sept-12	oct-12	oct- 12/ sept-12 (en %)	oct- 12/ déc-11 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	94,94	21,02	135,6	102,9	108,00	4,96	-20,35
ATTIJARIWAFABANK	65,10	14,41	350,1	323,5	323,50	0,00	-7,60
BCP	34,20	7,57	198,5	200	197,50	-1,25	-0,50
BMCE BANK	30,61	6,78	213,5	167,2	178,00	6,46	-16,63
LAFARGE CIMENTS	22,94	5,08	1 550,00	1 400,00	1313,00	-6,21	-15,29
DOUJA PROM ADDOHA	19,53	4,32	69,9	64	62,00	-3,13	-11,30
CGI	15,08	3,34	1 001,00	771	819,00	6,23	-18,18
MANAGEM	14,47	3,2	1 544,00	1 420,00	1580,00	11,27	2,33
CENTRALE LAITIERE	13,71	3,03	1 310,00	1 320,00	1455,00	10,23	11,07
CIMENTS DU MAROC	11,26	2,49	950	786	780,00	-0,76	-17,89

Source : Bourse de Casablanca

Valeurs du secteur financier

Secteurs	déc-11	sept-12	oct-12	oct-12/ sept -12 (en %)	oct-12/déc-11 (en %)
Banques					
BMCI	905,00	831,00	846,00	1,81	-6,52
CDM	770,00	616,00	600,00	-2,60	-22,08
CIH	269,00	240,00	216,10	-9,96	-19,67
Sociétés de financement					
EQDOM	1753,00	1950,00	1998,00	2,46	13,98
SOFAC	291,65	232,00	232,50	0,22	-20,28
SALAFIN	593,00	550,00	550,00	0,00	-7,25
AXA CREDIT	410,00	360,00	360,00	0,00	-12,20
MAROC LEASING	442,00	444,00	439,00	-1,13	-0,68
TASLIF	31,00	32,00	30,40	-5,00	-1,94
DIAC SALAF	33,50	59,94	51,44	-14,18	53,55
MAGHREBAIL	849,00	754,00	631,00	-16,31	-25,68
Assurances					
ATLANTA	70,00	55,00	56,50	2,73	-19,29
WAFI ASSURANCE	3700,00	3150,00	3120,00	-0,95	-15,68
AGMA	2650,00	2456,00	2411,00	-1,83	-9,02
CNIA SAADA	1250,00	1162,00	1130,00	-2,75	-9,60

Source : Bourse de Casablanca

GESTION D'ACTIFS

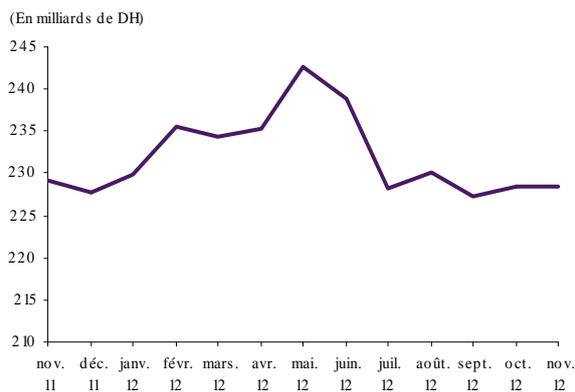
Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM*

Catégorie d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards de DH)	Structure (en %)	Var. mensuelle (en %)
Actions	84	21	9,1	0,63
Diversifiés	58	8	3,5	-2,09
Monétaires	44	58,40	25,4	-2,48
Obligations CT	29	25,30	11	0,11
Obligations MLT	132	115,60	50,3	-0,43
Contractuel	11	1,50	0,6	1,31
Total	358	228,38	100	-0,45

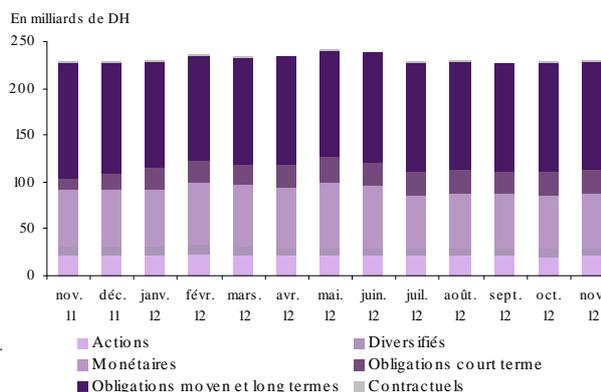
* Données arrêtées au 2 novembre 2012

Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

Evolution de l'actif net des OPCVM*



Structure par catégorie d'OPCVM

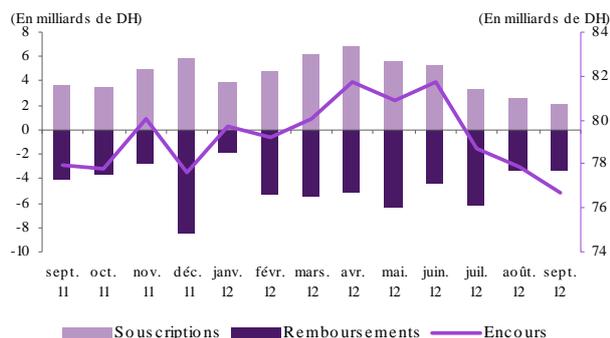


*Données arrêtées au 2 novembre 2012
Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

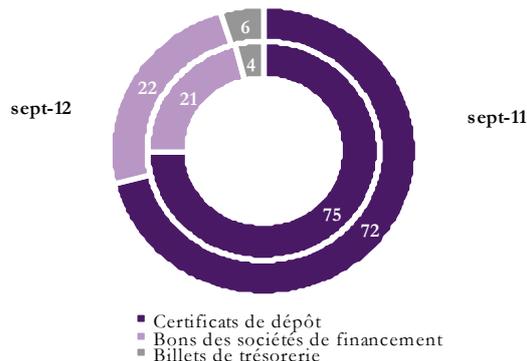
AUTRES MARCHES

Marché des titres de créances négociables

Evolution de l'encours des titres de créances négociables



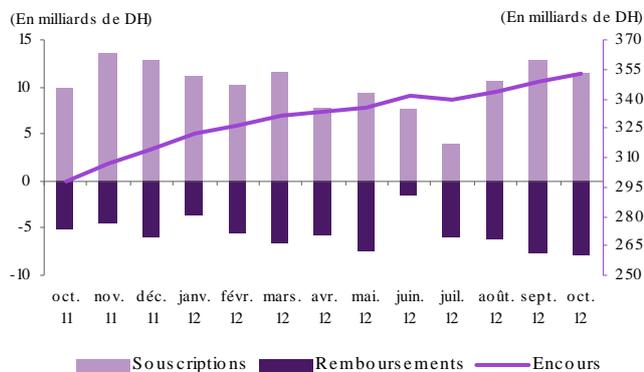
Structure par terme de l'encours des TCN, en %



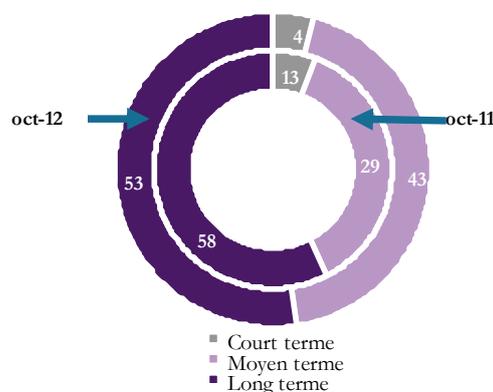
(En millions de DH)	sept-11	déc-11	août -12	sept-12	Variations					
					sept-12/ août -12		sept-12/déc-11		sept-12/ sept-11	
					en DH	en %	en DH	en %	en DH	en %
Encours	77 909	77 584	77 877	76 699	-1 179	-1,5	-885	-1,1	-1 211	-1,6
Certificats de dépôt	58 183	57 798	56 021	54 766	-1 255	-2,2	-3 032	-5,2	-3 418	-5,9
Bons des sociétés de financement	16 716	16 889	17 911	18 498	587	3,3	1 609	9,5	1 782	10,7
Billets de trésorerie	3 010	2 897	3 946	3 435	-511	-12,9	539	18,6	425	14,1
Emissions	3 577	5 957	2 492	2 147	-345	-13,8	-3 809	-64,0	-1 430	-40,0
Certificats de dépôt	2 150	5 697	958	870	-88	-9,2	-4 826	-84,7	-1 279	-59,5
Bons des sociétés de financement	686	250	299	1 187	888	-	937	-	500	72,9
Billets de trésorerie	741	10	1 235	91	-1 145	-92,7	81	-	-651	-
Remboursements	4 030	8 453	3 348	3 326	-22	-0,7	-5 127	-60,6	-703	-17,5

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)	oct-11	déc-11	sept-12	oct-12	Variations					
					oct -12/ sept -12		oct -12/déc-11		oct -12/ oct -11	
					en DH	en %	en DH	en %	en DH	en %
Encours	298 194	314 211	349 051	352 455	3 404	1,0	38 244	12,2	54 261	18,2
24 jours	-	-	-	4 650	4 650	-	4 650	-	4 650	-
39 jours	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
43 jours	-	-	1 070	-	-1 070	-	-	-	-	-
44 jours	-	-	2 700	-	-2 700	-	-	-	-	-
13 semaines	3 770	4 540	900	1 770	870	96,7	-2 770	-61,0	-2 000	-53,1
26 semaines	1 200	1 200	1 800	1 700	100	-5,6	500	41,7	500	-
52 semaines	12 750	10 620	4 579	6 179	1 600	34,9	-4 441	-41,8	-6 571	-51,5
2 ans	55 702	62 581	74 109	72 039	-2 070	-2,8	9 458	15,1	16 337	29,3
5 ans	53 103	59 783	78 710	81 030	2 320	2,9	21 247	35,5	27 927	52,6
10 ans	75 660	78 610	84 721	84 721	-	-	6 111	7,8	9 061	12,0
15 ans	72 174	73 042	76 227	76 131	-96	-0,1	3 089	4,2	3 957	5,5
20 ans	21 261	21 261	21 461	21 461	-	-	200	0,9	200	0,9
30 ans	2 575	2 575	2 775	2 775	-	-	200	7,8	200	7,8
Souscriptions	9 916	12 956	12 979	11 300	-1 679	-12,9	-1 656	-12,8	1 384	14,0
24 jours	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
39 jours	-	-	-	4 650	4 650	-	4 650	-	4 650	-
43 jours	-	-	-	-	0	-	-	-	-	-
44 jours	-	-	2 700	-	-2 700	-	-	-	-	-
13 semaines	3 370	620	-	1 070	1 070	-	450	72,6	-2 300	-68,2
26 semaines	300	-	-	-	-	-	-	-	-300	-
52 semaines	1 636	100	954	1 600	646	67,7	1 500	-	-36	-2,2
2 ans	2 860	4 156	2 540	1 660	-880	-34,6	-2 496	-60,1	-1 200	-42,0
5 ans	1 750	3 930	4 355	2 320	-2 035	-46,7	-1 610	-41,0	570	32,6
10 ans	-	2 200	2 430	-	-2 430	-	-2 200	-	-	-
15 ans	-	1 950	-	-	-	-	-1 950	-	-	-
20 ans	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
30 ans	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Remboursements	5 068	5 982	7 586	7 896	310	4,1	1 914	32,0	2 828	55,8

VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

Évolution à fin septembre 2012

Les données du mois de septembre 2012 relatives à l'indice des prix à la consommation (IPC) font état de la poursuite de la modération de l'inflation et de sa tendance fondamentale. D'un mois à l'autre, l'Indice des prix à la consommation (IPC) a progressé de 0,2% après 0,7% en août. La ventilation en sections montre que cette évolution tient à la hausse de 0,3% des prix de la composante « produits alimentaires volatils », elle-même due à celle des prix des légumes frais. Ces derniers ont contribué à concurrence de 0,3 point de pourcentage à l'inflation mensuelle. A l'inverse, les prix des fruits et des poissons frais ont baissé de 2,9% et de 9,9% respectivement. Pour sa part, l'inflation sous-jacente (IPCX), qui exclut des produits alimentaires volatils et d'autres produits réglementés, est ressortie à -0,3% après 0,1% un mois auparavant, impactée principalement par la baisse des prix des viandes.

En glissement annuel, l'inflation est passée de 1% en août à 1,2% en septembre, soit une moyenne de 1,1% au cours des neuf premiers mois de l'année. Cette évolution s'explique par la hausse des prix de la composante « produits alimentaires volatils » de 1,4%. Concernant les tarifs des carburants et lubrifiants, ils demeurent en hausse de 16,8% suite au relèvement opéré en juin dernier, alors que les prix des autres produits réglementés n'ont enregistré qu'une progression de 1%, identique à celle observée le mois précédent. S'agissant de l'inflation sous-jacente, elle s'est établie à 0,6% en septembre au lieu de 0,4% en août et 0,8% depuis le début de l'année, son écart absolu par rapport à l'inflation étant demeuré inchangé à 0,6 au cours des deux derniers mois, alors qu'il était de 1,1 point en juillet.

L'analyse de l'évolution en glissement annuel des prix par catégorie « échangeable » et « non échangeable » indique que l'inflation fondamentale est tirée, dans une large mesure, par l'évolution des prix des biens non échangeables. Ainsi, l'inflation des biens non échangeables hors produits volatils et réglementés (IPCXNE⁽¹⁾), tout en demeurant négative depuis mars dernier, a augmenté de -1,3% à -0,4%, portant sa moyenne à -0,7% depuis le début de l'année. Cette évolution récente reflète principalement l'atténuation de la baisse des tarifs des « services de téléphonie et de télécopie », elle-même due à la dissipation de l'effet de base lié à leur diminution en septembre de l'année dernière. Parallèlement, l'inflation des biens échangeables (IPCXE⁽¹⁾) n'a connu qu'un léger ralentissement de 1,8% à 1,5% entre août et septembre, soit une moyenne de 2,2% sur les neuf premiers mois de l'année au lieu de 2,3% durant la même période de l'année dernière. Ce léger ralentissement a concerné principalement les produits à base de céréales, les huiles ainsi que les voitures automobiles.

La ventilation du panier de l'IPC en biens et services montre que l'évolution récente de l'inflation est principalement tirée par celle des tarifs des services. En effet, les prix de cette composante ont vu leur rythme d'accroissement augmenter de -0,8% à 0,3% entre août et septembre, contribuant ainsi à concurrence de 0,1 point de pourcentage à l'inflation au lieu de -0,2 point un mois auparavant. Pour leur part, et après avoir enregistré des hausses importantes en juin et en juillet, les prix des biens non transformés, dont le profil est principalement conditionné par les variations des prix des produits alimentaires volatils, ont enregistré des variations modérées de 0,9% et de 1% respectivement en août et en septembre, contribuant à hauteur de 0,2 point à l'inflation au cours des mêmes périodes. S'agissant des prix des biens transformés, ils ont progressé à un rythme modéré de 1,2% en septembre au lieu de 1,5% en août.

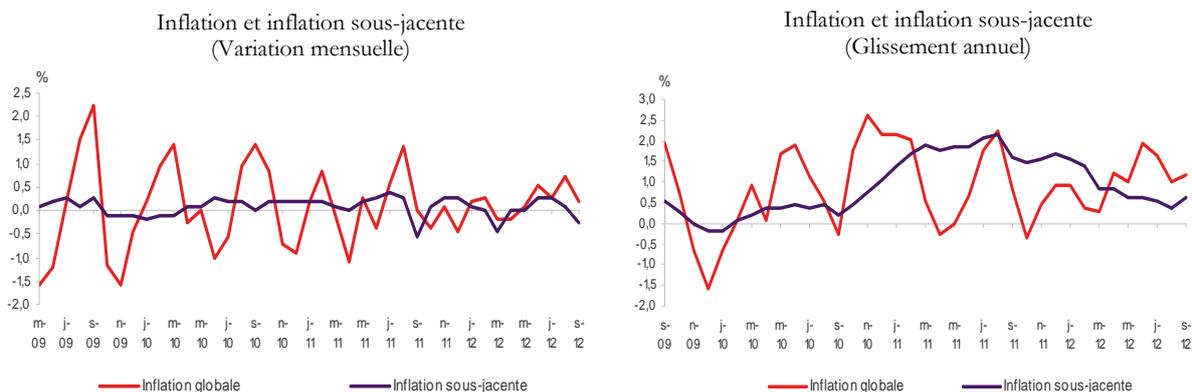
⁽¹⁾ IPCXE/IPCXNE correspondent à l'indice des prix des biens échangeables/non échangeables hors produits alimentaires volatils et réglementés. Cf. encadré 5.2 du rapport sur la politique monétaire de juin 2010.

En liaison avec les récentes augmentations des cours mondiaux des matières premières, les prix à la production ont connu une hausse mensuelle de 2,5% en septembre, après celle de 3,3% enregistrée en août. Cette évolution est due en majeure partie aux prix de la branche cokéfaction et raffinage qui se sont accrus de 6,3% après 10% un mois auparavant, leur contribution à la hausse de l'indice général étant évaluée à 2,2 points de pourcentage. Hors cokéfaction et raffinage, l'indice des prix à la production n'a progressé que de 0,4% après un recul de 0,1% un mois auparavant, reflétant la hausse de 1,2% des prix de la branche « industries alimentaires » qui a plus que compensé les baisses des coûts de production au niveau des branches « industrie du caoutchouc et des plastiques » et « métallurgie » de 1,6%, de 0,5% et de 0,5% respectivement. En glissement annuel, les prix à la production se sont accélérés de nouveau de 3,5% à 6,6% en un mois, tirés essentiellement par l'accentuation du rythme de progression des prix de la branche cokéfaction et raffinage, s'établissant à 16,5% au lieu de 7,8%. Pour sa part, la progression annuelle de l'indice des prix hors raffinage est passée de 1,3% en août à 1,7% en septembre.

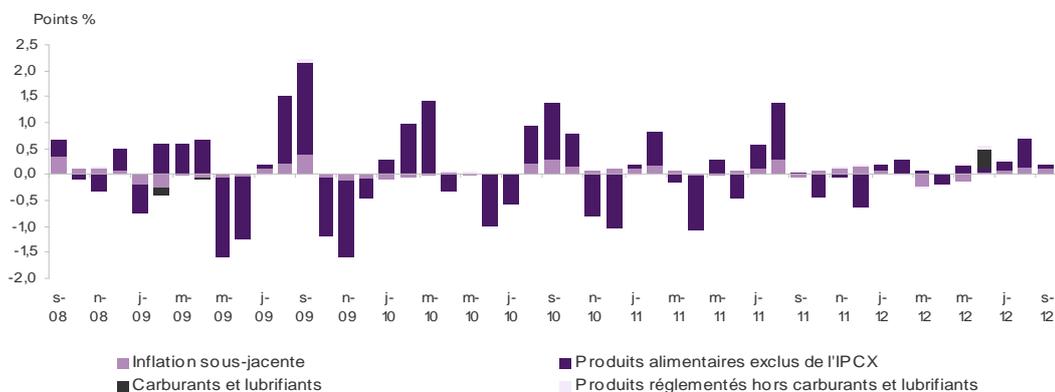
Les données du mois de septembre relatives à l'indice des prix à l'import font ressortir une baisse mensuelle de 0,3%, reflétant un recul des prix des produits miniers et des demi-produits qui a plus que compensé la hausse de ceux des produits alimentaires. En effet, les demi-produits ont vu leur prix baisser de 2,1% après -3,7% un mois auparavant, traduisant la dynamique des prix du plastique, du papier et carton et des profiles en fer et acier en repli de 4%, 1,8% et 1,9% respectivement. La baisse des produits miniers de 1,2% en septembre a résulté principalement du repli de 2,3% des prix du souffre brut. A l'inverse, l'indice des prix des denrées alimentaires importées s'est accru de 4,8% en septembre, en liaison avec le renchérissement des prix du blé et du maïs de 7,4% et de 4,3% respectivement. En glissement annuel, l'IPM des matières premières hors énergie ressort en hausse de 3,5% en septembre au lieu de 6% un mois auparavant.

Evolution de l'inflation

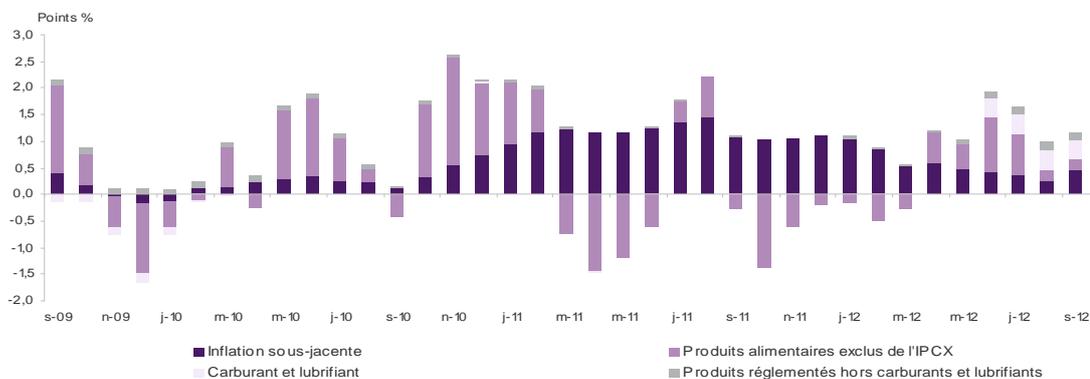
Décompositions



Contributions des principales composantes à l'inflation en variation mensuelle



Contributions des principales composantes à l'inflation en glissement annuel



Sources : HCP et Calculs BAM

Evolution des principales composantes de l'inflation

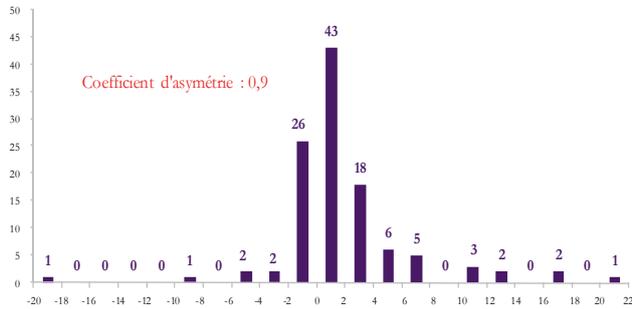
	Evolution glissement mensuel (%)		Evolution glissement annuel (%)		Contribution à l'inflation variation mensuelle (%)	Contribution à l'inflation glissement annuel (%)
	Août 12	Sept. 12	Août 12	Sept. 12	Sept. 12	Sept. 12
Inflation globale	0,7	0,2	1,0	1,2	0,2	1,2
dont: Produits alimentaires exclus de l'inflation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

*hors produits réglementés

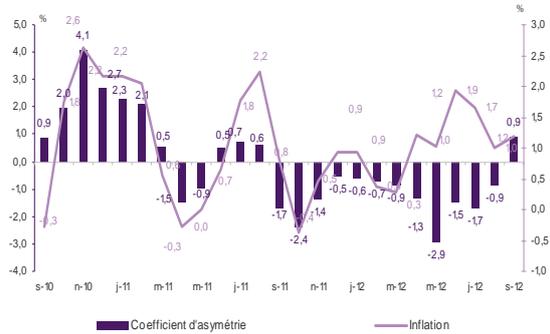
Sources : HCP et Calculs BAM

Evolution des principales composantes de l'inflation

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



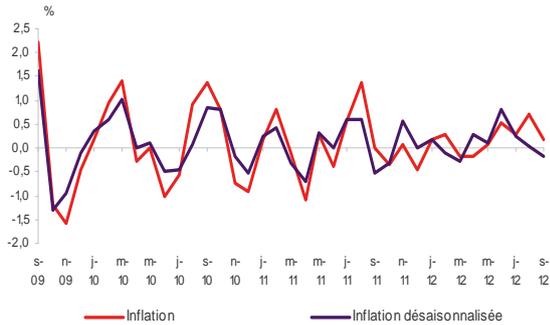
Niveau et asymétrie de l'inflation en glissement annuel



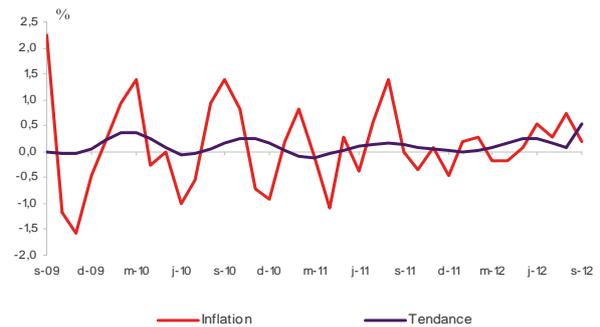
Sources : HCP et Calculs BAM

Tendance et saisonnalité de l'inflation

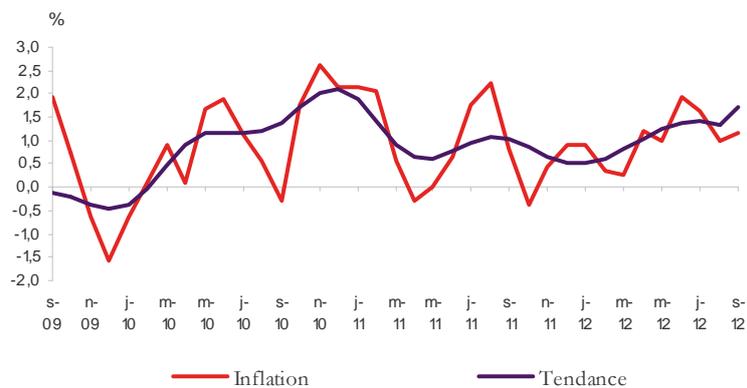
Inflation mensuelle désaisonnalisée (Variation mensuelle)



Inflation mensuelle et sa tendance



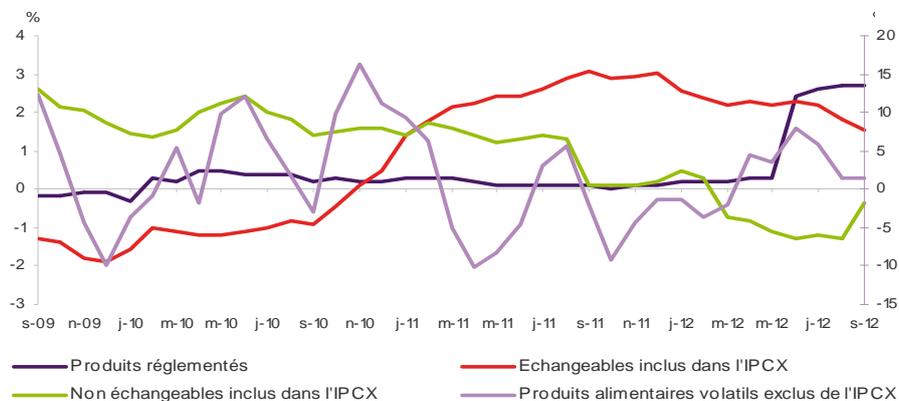
Inflation annuelle et tendance



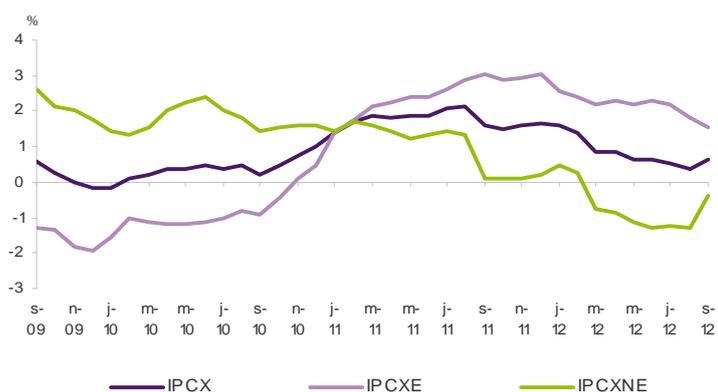
Sources : HCP et Calculs BAM

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

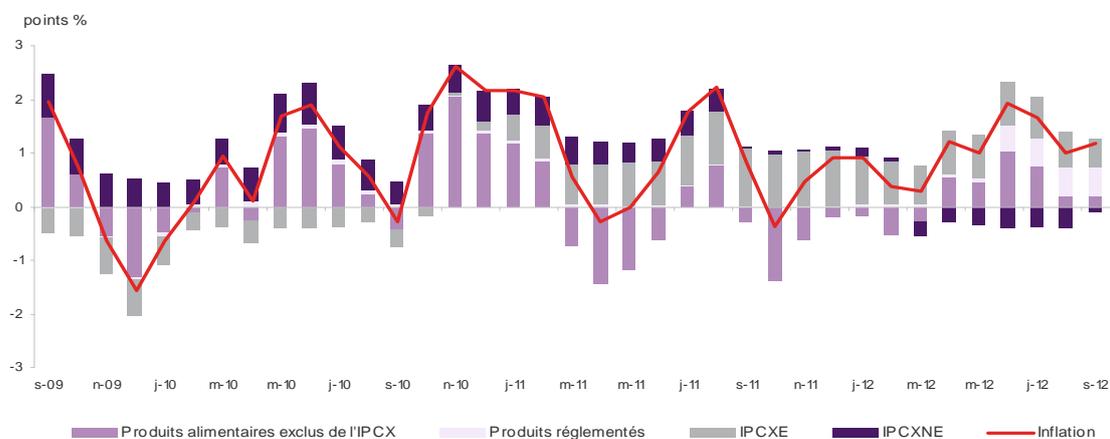
Evolution des prix des produits échangeables et non échangeables hors produits alimentaires volatils et réglementés (en glissement annuel)



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

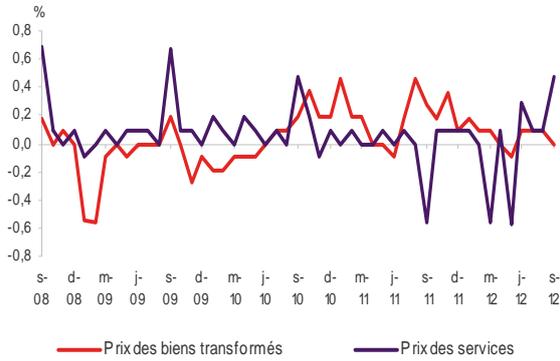


Contribution des prix des biens échangeables et non échangeables hors produits volatils et réglementés à l'inflation en glissement annuel

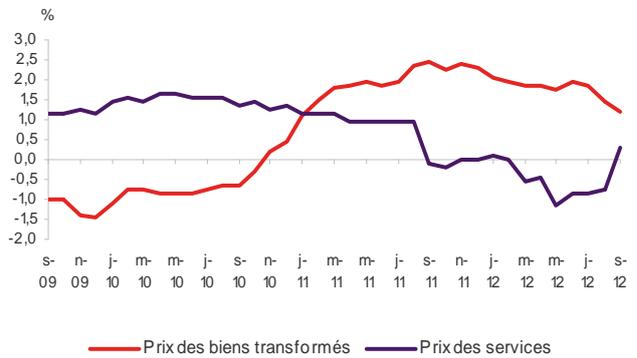


Prix des biens et services

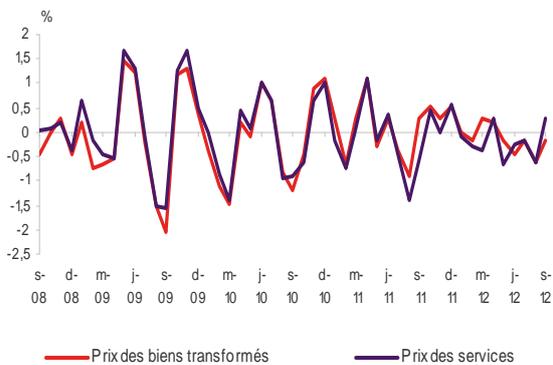
Prix des biens transformés et des services
(Variation mensuelle)



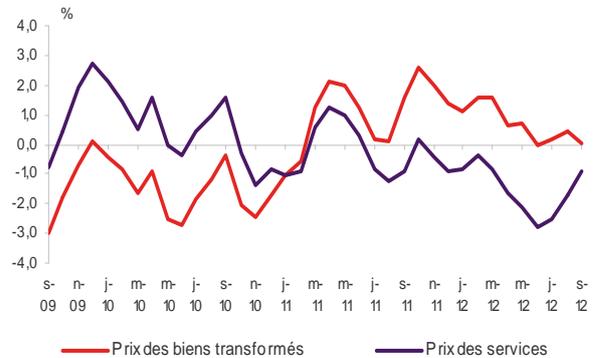
Prix des biens transformés et des services
(Glissement annuel)



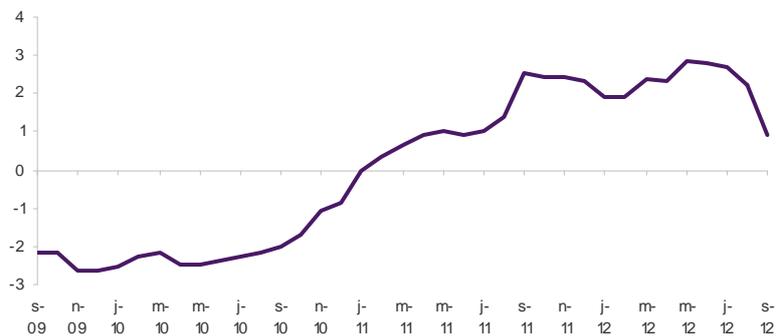
Prix relatifs des biens transformés et des services
(Variation mensuelle)*



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



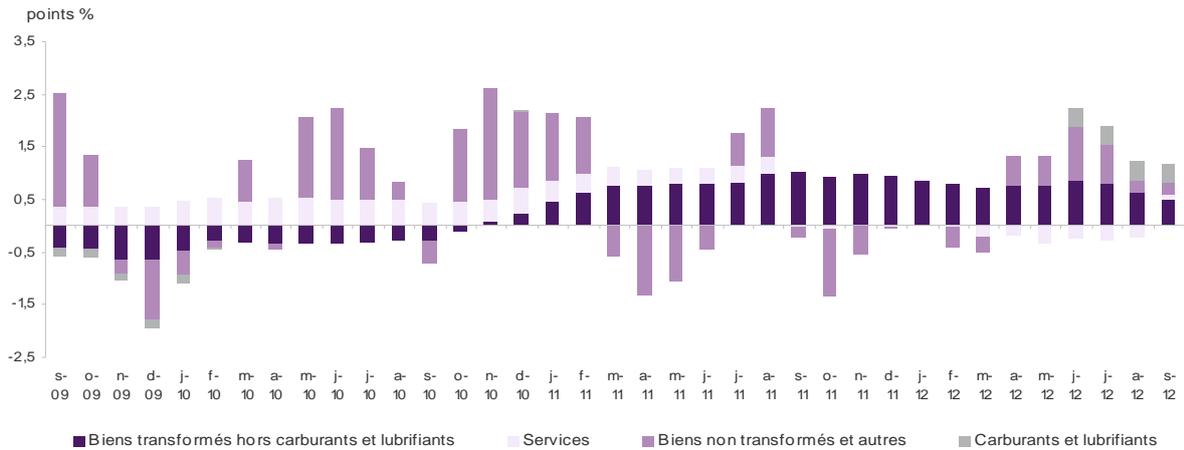
Ecart des taux d'inflation entre biens transformés
et services (Glissement annuel)**



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

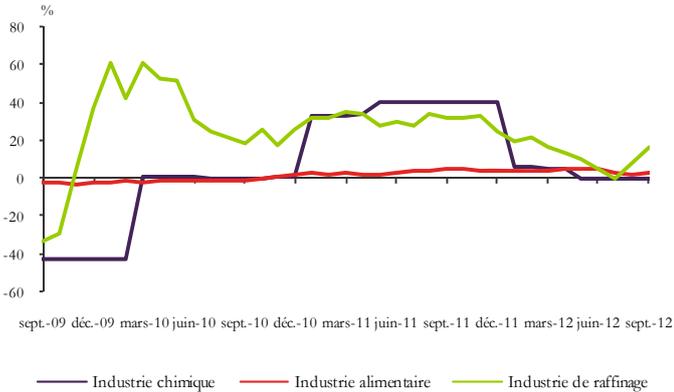
(**) Il s'agit de l'écart entre le taux d'inflation des biens transformés et celui des services

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

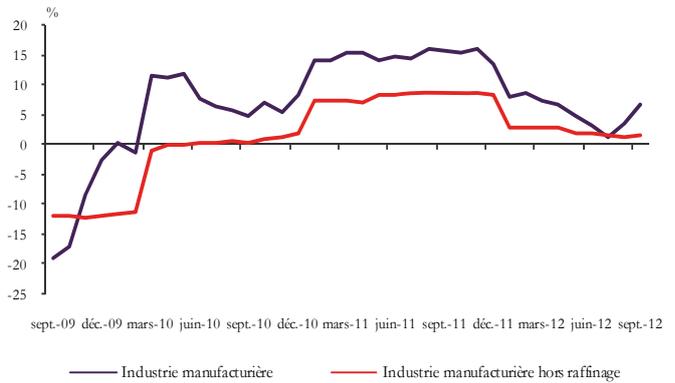


Prix à la production industrielle et pronostics des chefs d'entreprises

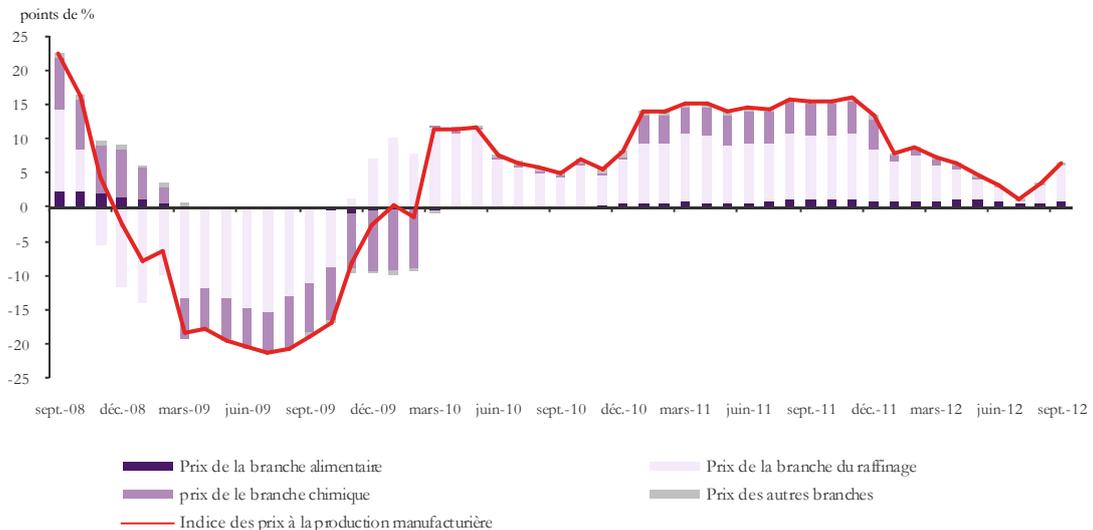
Indices des prix à la production manufacturière (glissement annuel)



Indices des prix à la production manufacturière (glissement annuel)

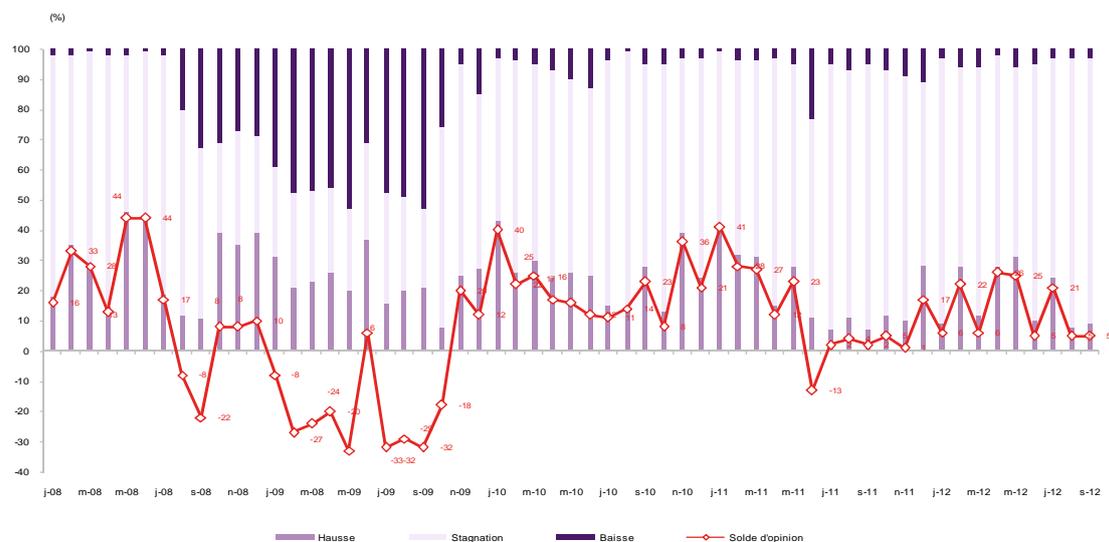


Contributions des principales rubriques à l'indice des prix à la production manufacturière



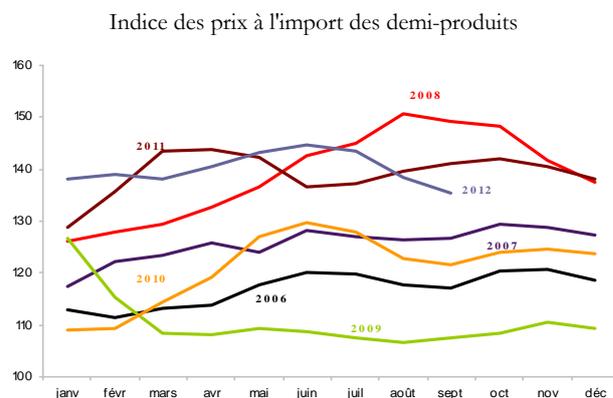
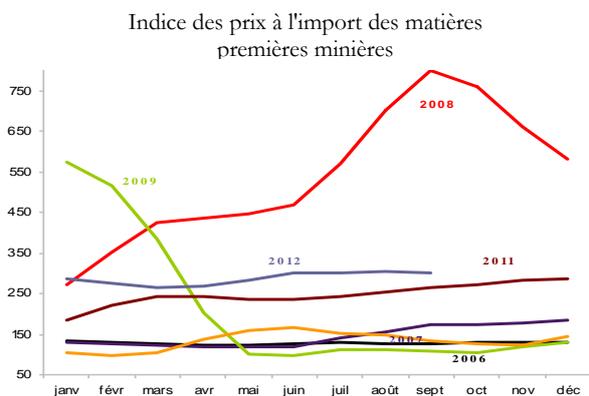
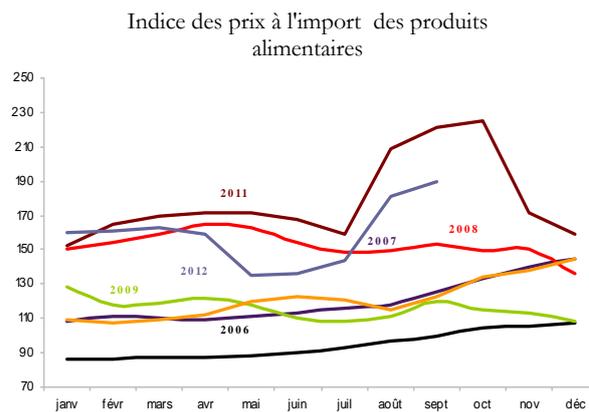
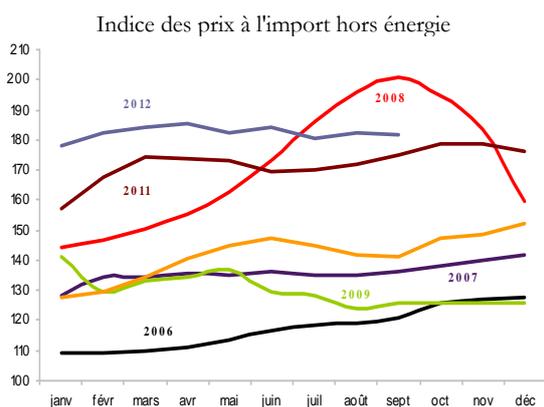
Sources : HCP et Calculs BAM

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



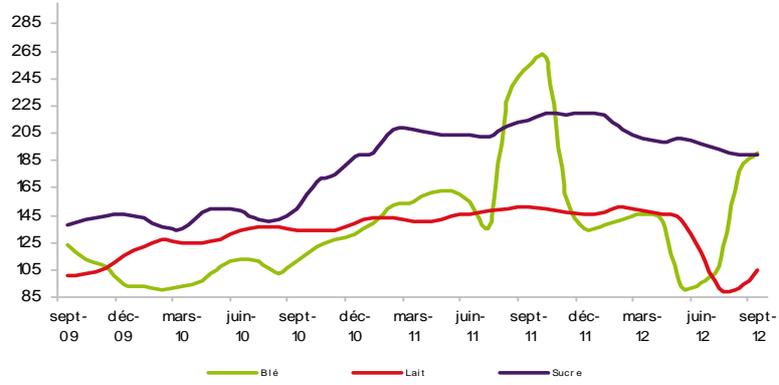
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de B.A.M

Indices de valeurs unitaires à l'importation



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

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



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

Dépôt légal : 2008 PE0039

BANK AL-MAGHRIB

Direction des Etudes et des Relations Internationales

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

Téléphone: (212) 537-57-41-04 / 05

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

Email : deri@bkam.ma

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

بنك المغرب
بنك المغرب