



Canaux de transmission de la crise: faits stylisés

Rabat, le 26 janvier 2012

- Introduction: l'environnement international dans le cadre d'analyse de la Banque centrale
- I. Environnement international: dégradation de la conjoncture et ses perspectives après une reprise de courte durée
 - II. Synchronisation des cycles : Quelques illustrations empiriques
 - III. Synchronisation des cycles : Canaux de propagation
 - IV. Absence d'impact significatif sur les conditions monétaires et financières
 - V. Activité et inflation: derniers développements et perspectives

Introduction: l'environnement international dans le cadre d'analyse de la Banque centrale

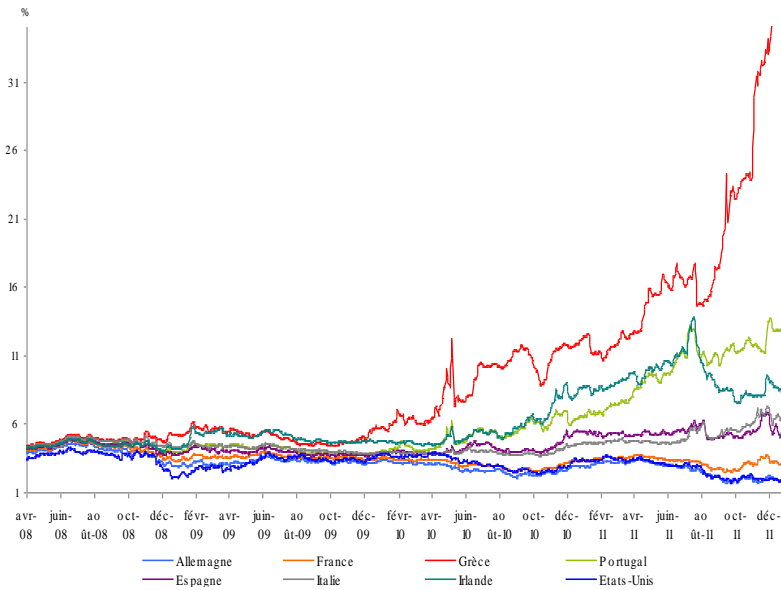


I. Environnement international: dégradation de la conjoncture et ses perspectives après une reprise de courte durée

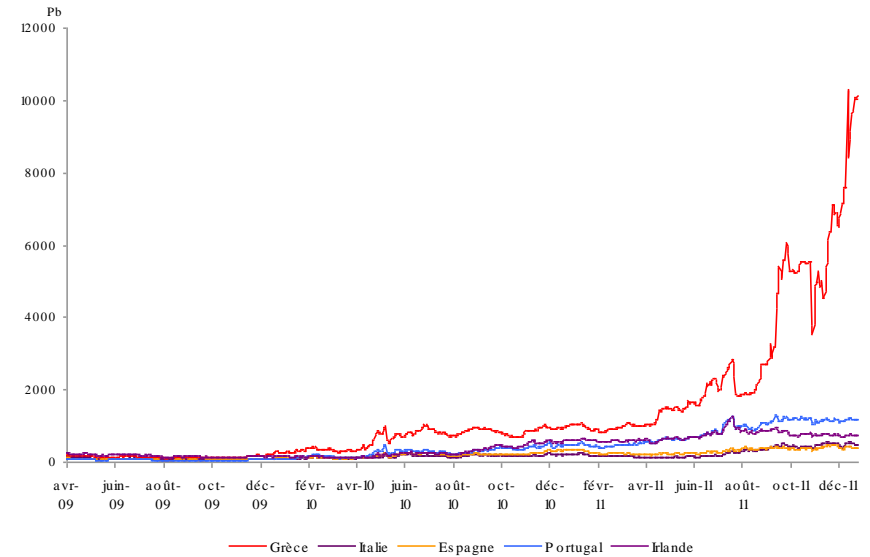
I. Environnement international: dégradation de la conjoncture et ses perspectives après une reprise de courte durée

Détérioration des conditions financières

Evolution des taux de rendement souverains obligataires à 10ans des pays avancés



Evolution des primes d'assurance CDS des pays périphériques



I. Environnement international: dégradation de la conjoncture et ses perspectives après une reprise de courte durée

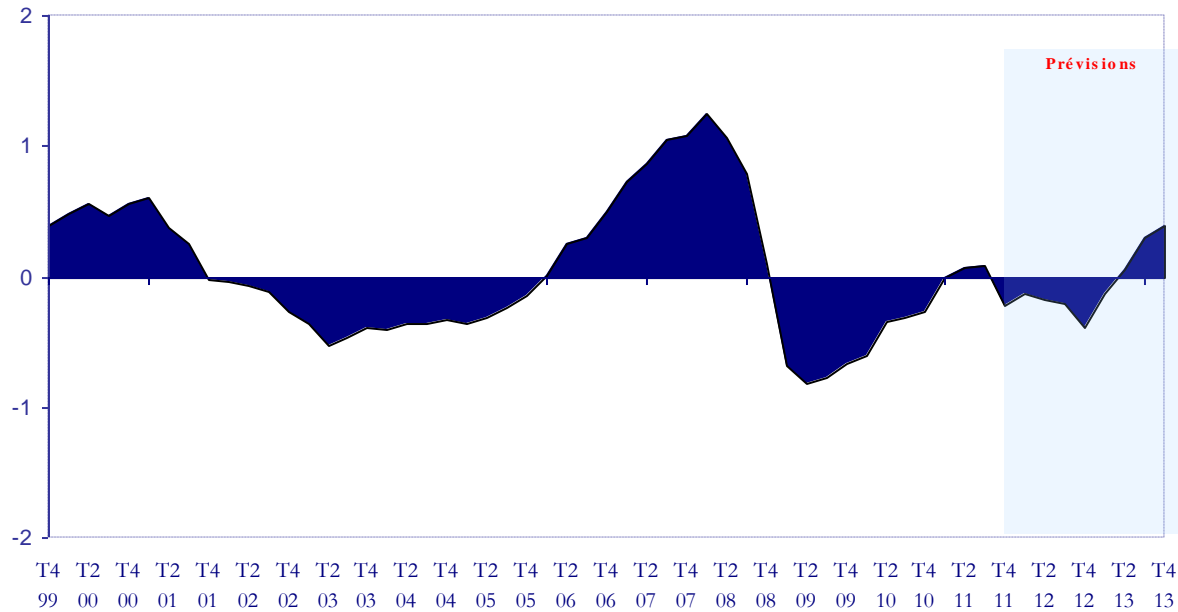
Détérioration des perspectives économiques mondiales

	OCDE		Commission européenne		FMI		Banque mondiale		CNUCED		Banques centrales	
	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013
PIB mondial	-	-	-	-	3,3	4,0	2,5	3,1	2,6	3,2	-	-
Etats-Unis	2,0	2,5	0,6	1,5	1,8	2,2	2,2	2,4	1,5	2,0	(2,5-2,9)	3,0-3,3
Zone euro	0,2	1,4	0,5	1,3	-0,5	0,8	-0,3	1,1	-	-	0,3	1,3
Union européenne	-	-	0,6	1,5	-0,1	1,2	-	-	0,7	1,7	-	-
Allemagne	0,6	1,9	0,8	1,5	0,3	1,5	-	-	-	-	0,6	1,8
France	0,3	1,4	0,6	1,4	0,2	1,0	-	-	-	-	1	-
Italie	-0,5	0,5	0,1	0,7	-2,2	-0,6	-	-	-	-	-1,2;-1,5	0,8
Espagne	0,3	1,3	0,7	1,4	-1,7	-0,3	-	-	-	-	1,5	-
Royaume-Uni	0,5	1,8	0,6	1,5	0,6	2,0	-	-	2,6	-	3,2	-
Chine	8,5	9,5	-	-	7,0	7,3	8,4	8,3	9,0	-	-	-
Inde	7,5	8,4	-	-	5,2	5,6	6,5	7,7	8,4	-	-	-
Brésil	3,2	3,9	-	-	3,0	4,0	3,4	4,4	2,7	-	-	-
Russie	4,1	4,1	-	-	3,3	3,5	3,5	3,9	3,9	-	-	-



I. Environnement international: dégradation de la conjoncture et ses perspectives après une reprise de courte durée

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

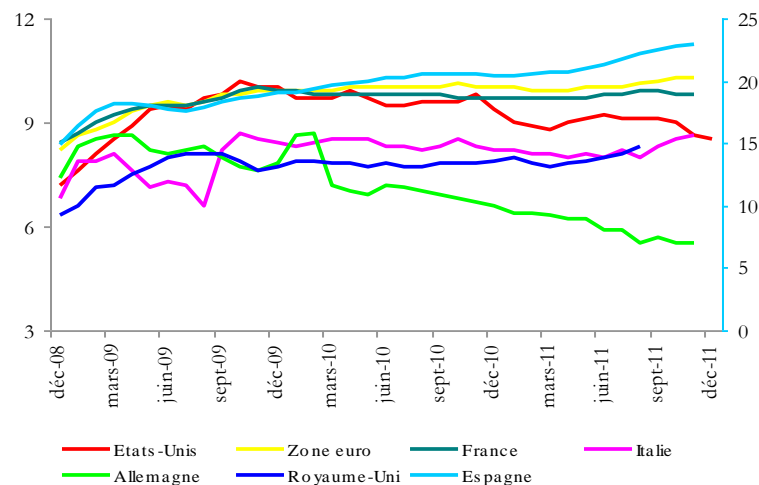


Sources : Commission européenne, calculs de BAM

I. Environnement international: dégradation de la conjoncture et ses perspectives après une reprise de courte durée

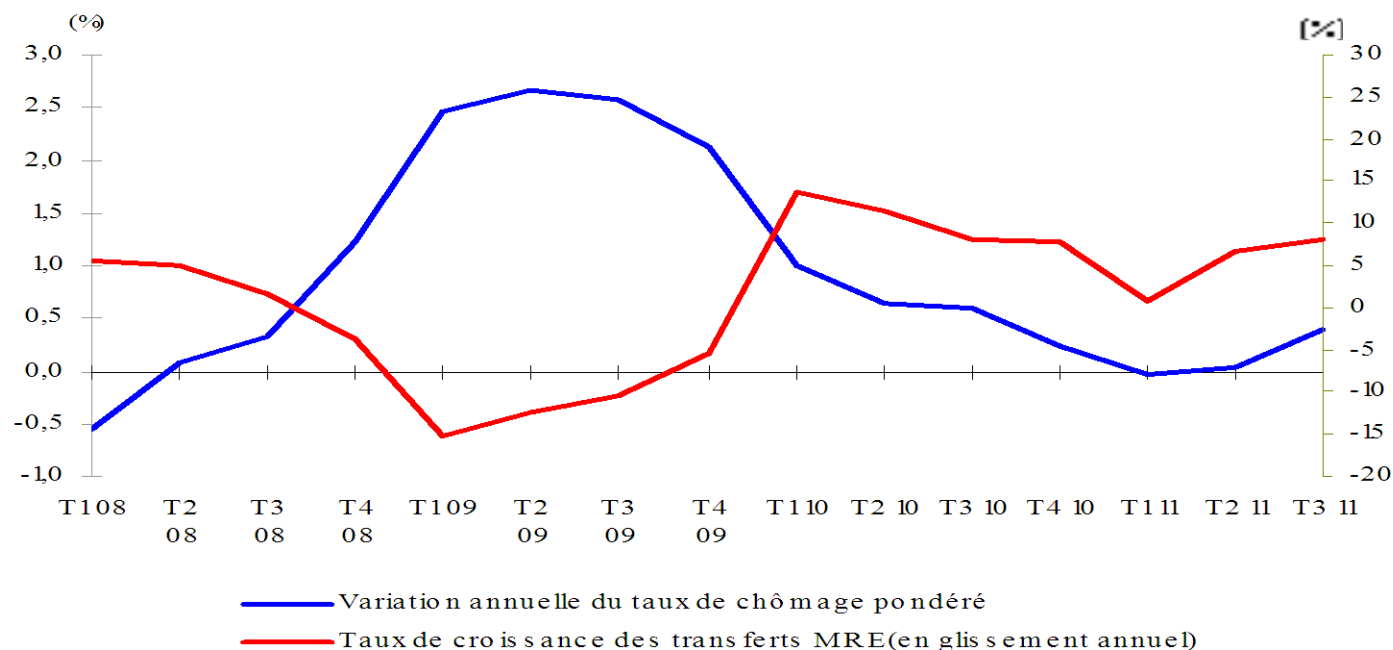
Augmentation des taux de chômage aux Etats-Unis et chez les principaux pays partenaires

(en%)	2009	2010	M9 2011	M10 2011	M11 2011
Etats-Unis	9,3	9,6	9,1	9	8,6
Zone euro	9,6	10,1	10,2	10,3	10,3
France	9,5	9,8	9,8	9,8	9,8
Italie	7,8	8,4	8,3	8,5	8,6
Allemagne	7,7	7,1	5,7	5,5	5,5
Espagne	18,0	20,1	22,5	22,8	22,9
Royaume-Uni	7,6	7,8	8,3	8,4	N.D



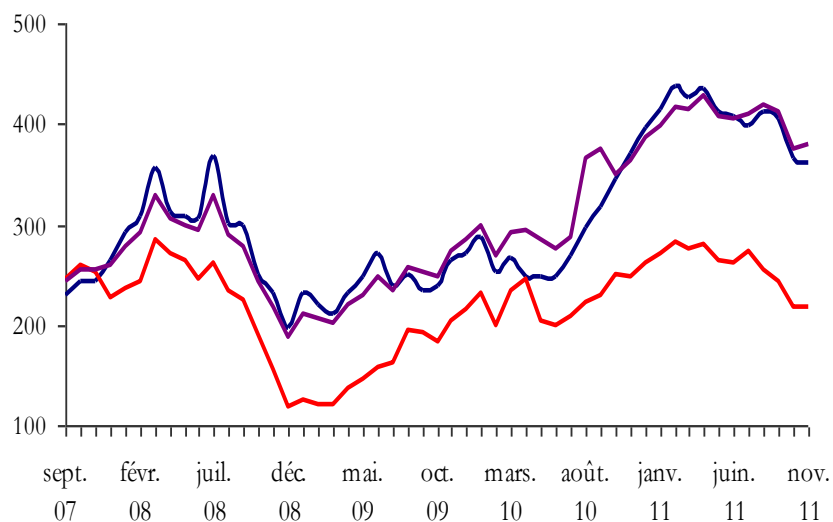
I. Environnement international: dégradation de la conjoncture et ses perspectives après une reprise de courte durée

Transferts des MRE et taux de chômage pondéré

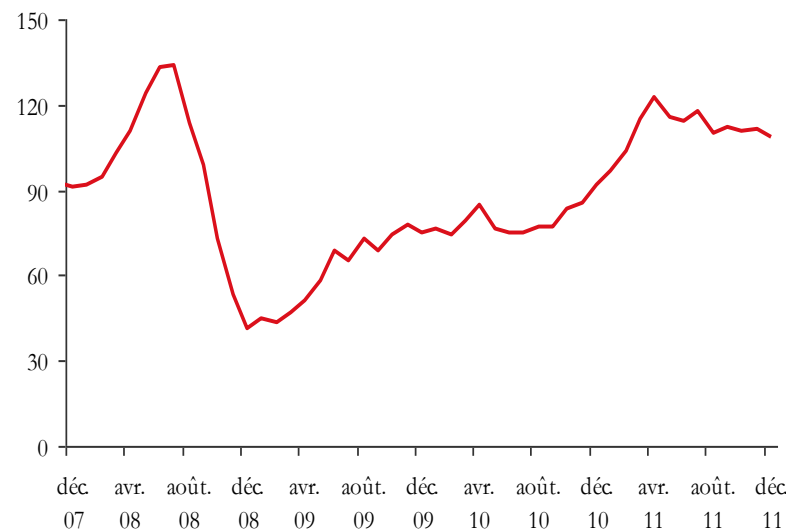


I. Environnement international: dégradation de la conjoncture et ses perspectives après une reprise de courte durée

Cours des matières premières



— Indice Dow Jones-UBS des produits agricoles
— Indice Dow Jones-UBS des métaux de base

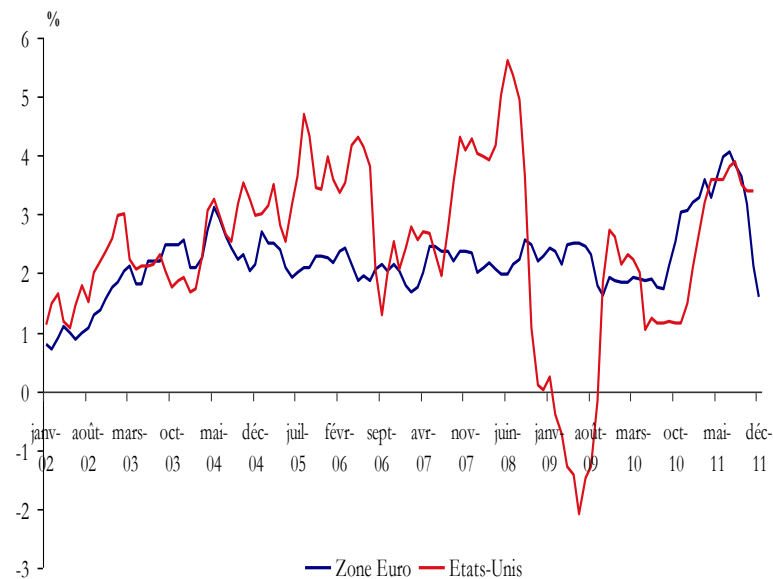
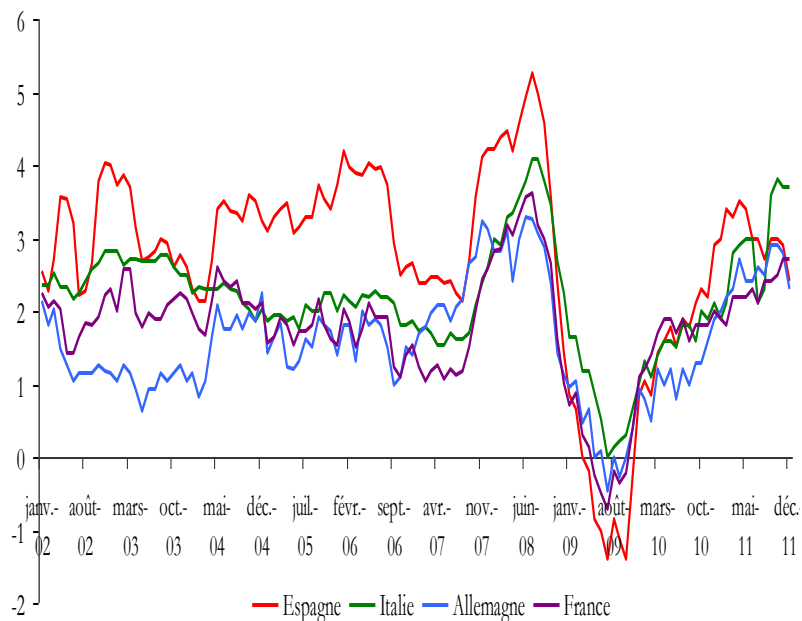


— Brent (\$/baril)



I. Environnement international: dégradation de la conjoncture et ses perspectives après une reprise de courte durée

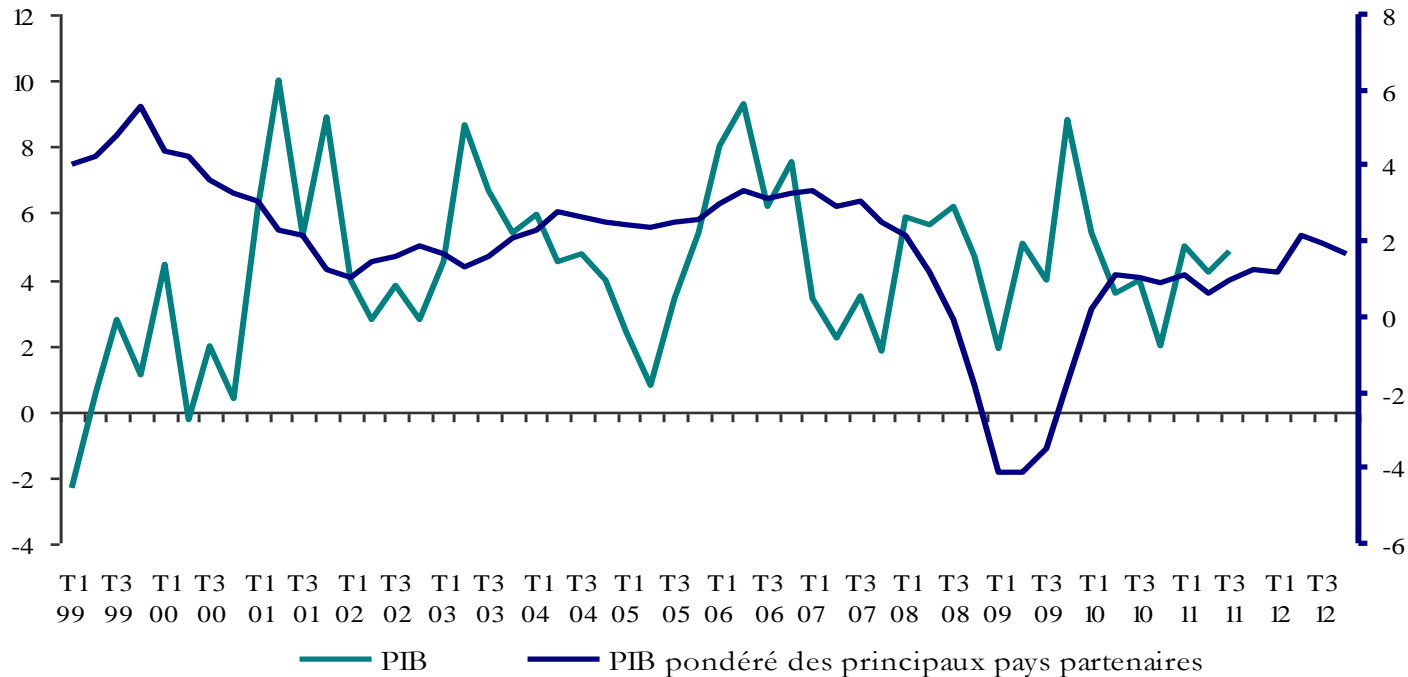
Inflation mensuelle des Etats-Unis et des pays partenaires



II- Synchronisation des cycles: quelques illustrations empiriques

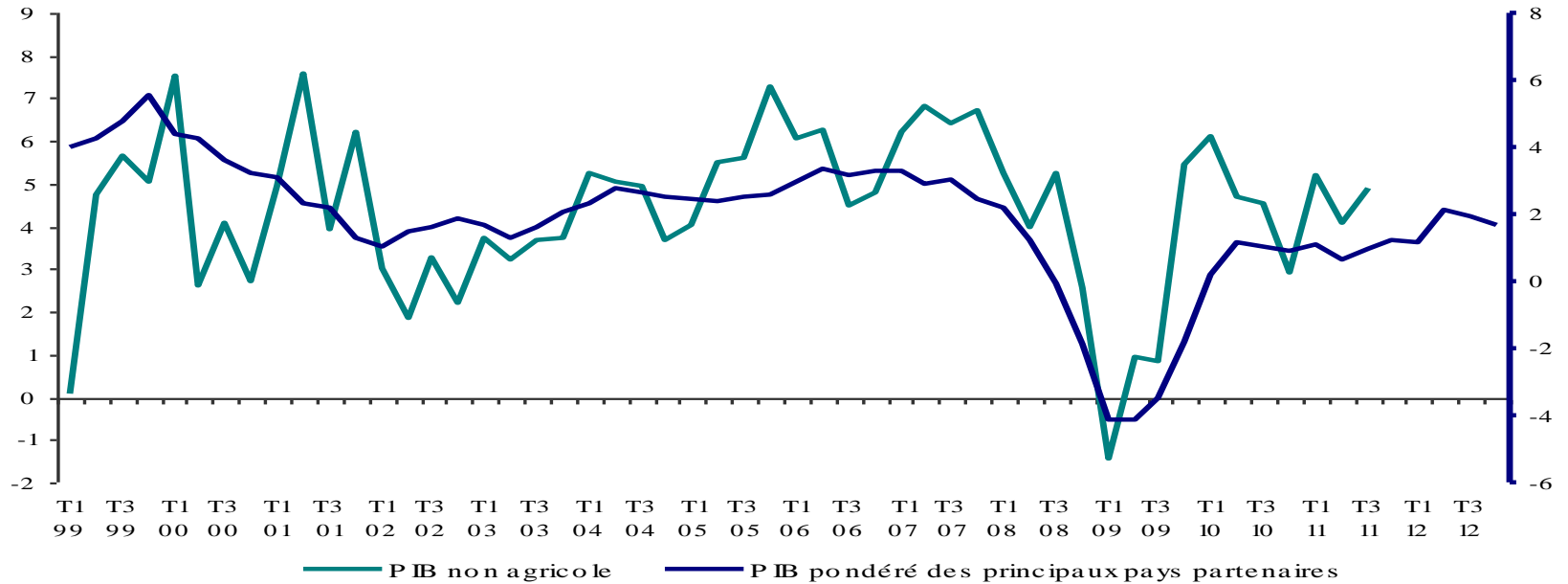
II- Synchronisation des cycles: quelques illustrations empiriques

PIB vs PIB partenaires

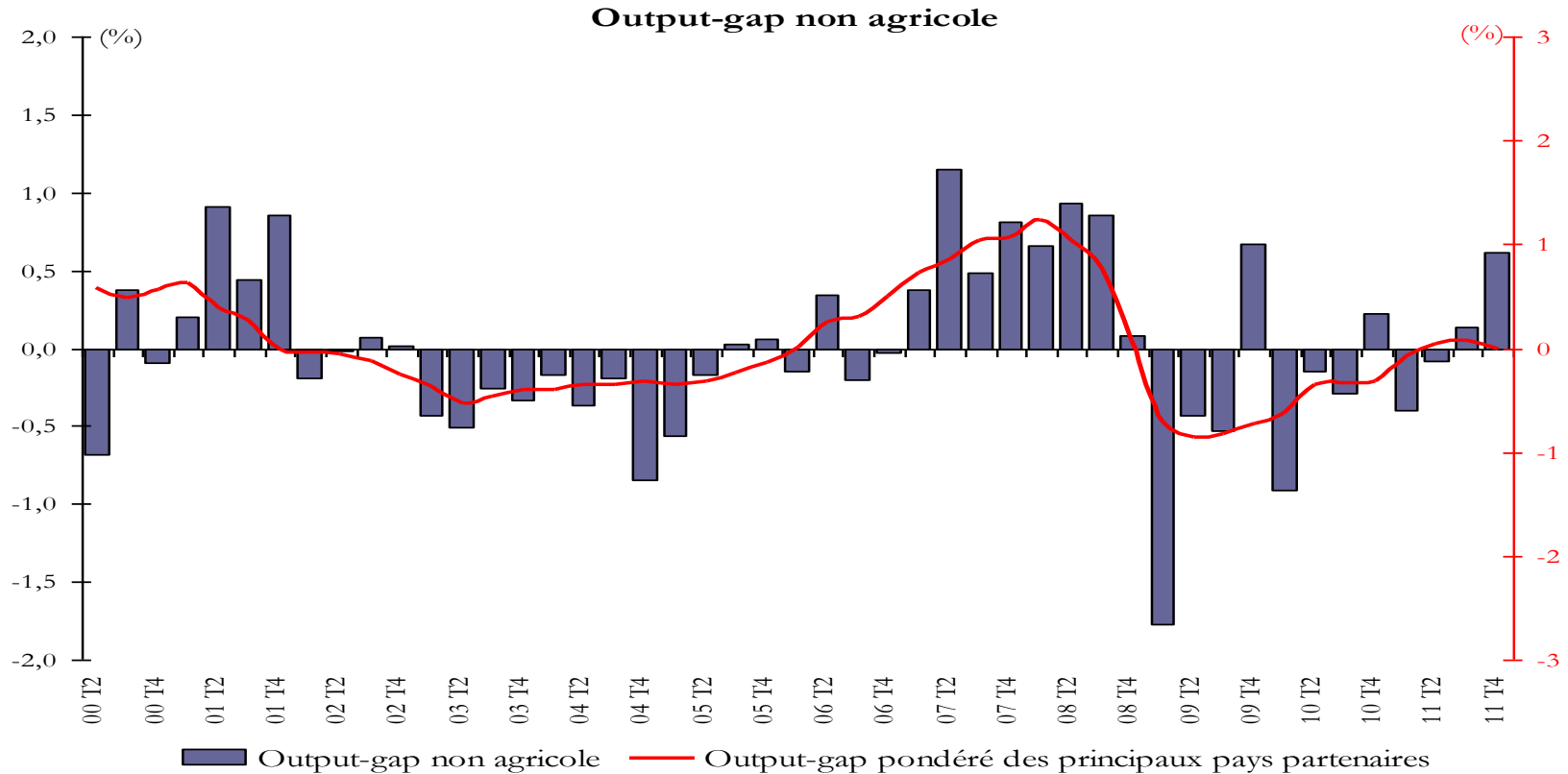


II- Synchronisation des cycles: quelques illustrations empiriques

PIB non agricole vs PIB partenaires



II- Synchronisation des cycles: quelques illustrations empiriques



II. Synchronisation des cycles : Quelques illustrations empiriques

Période d'estimation : 1997:T1 2011:T4

Hypothèse nulle	Statistique F	Valeur P
Output gap pays partenaires ne cause pas output gap non agricole	3,83686	0,0070
Output gap non agricole ne cause pas output gap pays partenaires	2,45781	0,0533

- ✓ **Interprétations** : les résultats semblent en ligne avec l'intuition selon laquelle la demande étrangère cause *au sens de Granger* la demande non agricole au niveau nationale
- ✓ Cette synchronisation apparaît comme une conséquence de l'intégration économique de notre pays sur l'échiquier international

II- Synchronisation des cycles: quelques illustrations empiriques

(Tableau récapitulatif des élasticités)

	Approche				
	Régression Simple ⁽¹⁾	VAR-X ⁽²⁾	VAR ⁽³⁾	DSGE ⁽⁴⁾	Min-Max
Elasticité	0,74	0,26	0,76	0,26	[0,26 – 0,76]

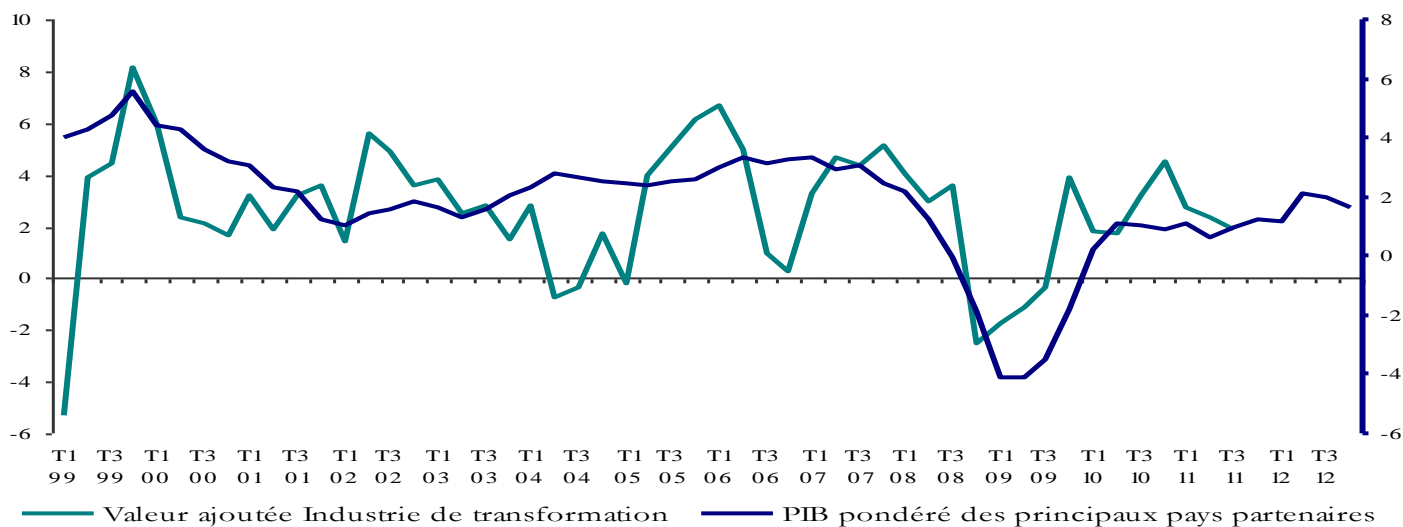
II- Synchronisation des cycles: quelques illustrations empiriques

- (1) Approche basée sur une régression linéaire simple de l'output gap non agricole (OGNA) sur celui des pays partenaires (OGPP) ainsi que les retards de l'OGNA, sur la **période 1997:T1-2011:T4**
Interprétation : une baisse de **1 point** de pourcentage de la demande étrangère (par rapport à son potentiel) entraîne une **diminution instantanée de 0,74 point** de la demande non agricole (par rapport à son potentiel).
- (2) Modèle VAR contenant un bloc de variables exogènes, notamment OGPP (1997:T1-2011:T4)
Interprétation : une baisse de **1 point** de pourcentage de l'OGPP entraîne une **diminution instantanée de 0,26 point** de l'output gap global (OG).
- (3) Approche VAR avec une seule variable exogène qui est le taux de croissance du PIB des pays partenaires (1997:T1-2011:T4) **Interprétation** : une baisse de **1 point** de pourcentage de la croissance du PIB des partenaires étrangers entraîne une diminution instantanée de **0,76 point** du taux de croissance du PIB non agricole national.
- (4) Equation IS du modèle DSGE sous sa forme réduite (1997:T1-2011:T4) **Interprétation** : une baisse de **1 point** de pourcentage de l'OGPP fait **diminuer instantanément l'OG de 0,26**.

III. Synchronisation des cycles : Canaux de propagation

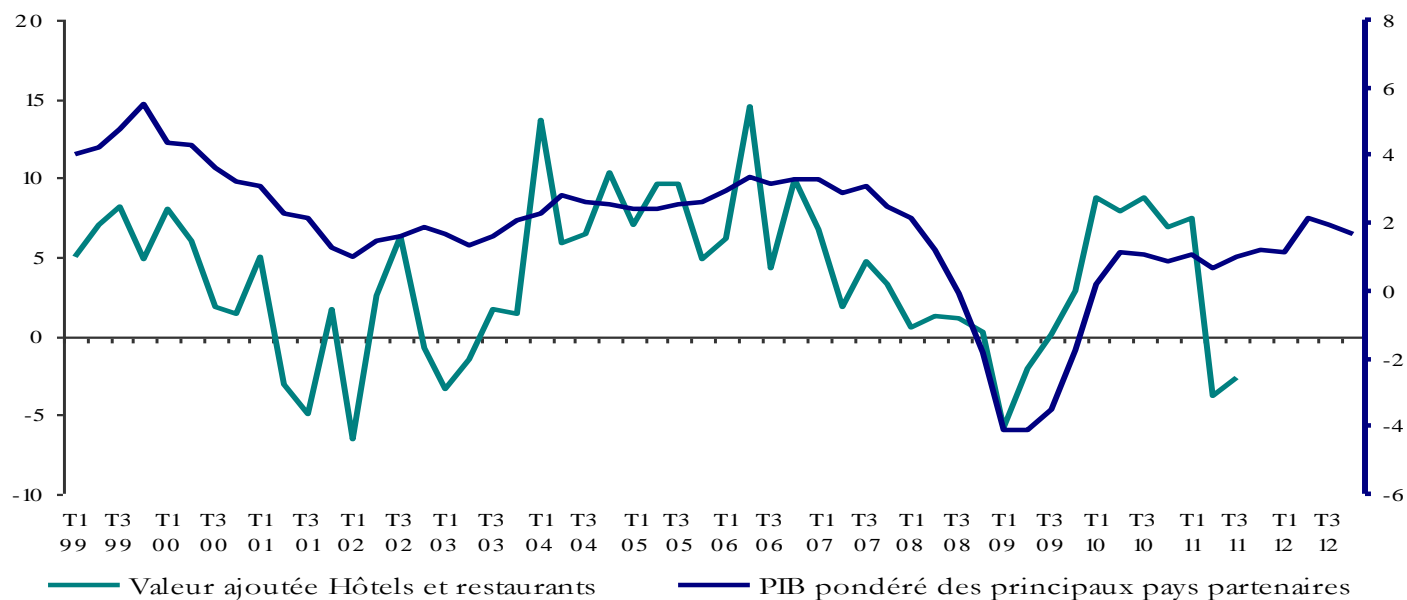
III. Synchronisation des cycles : Canaux de propagation

VA industrie de transformation vs PIB partenaires



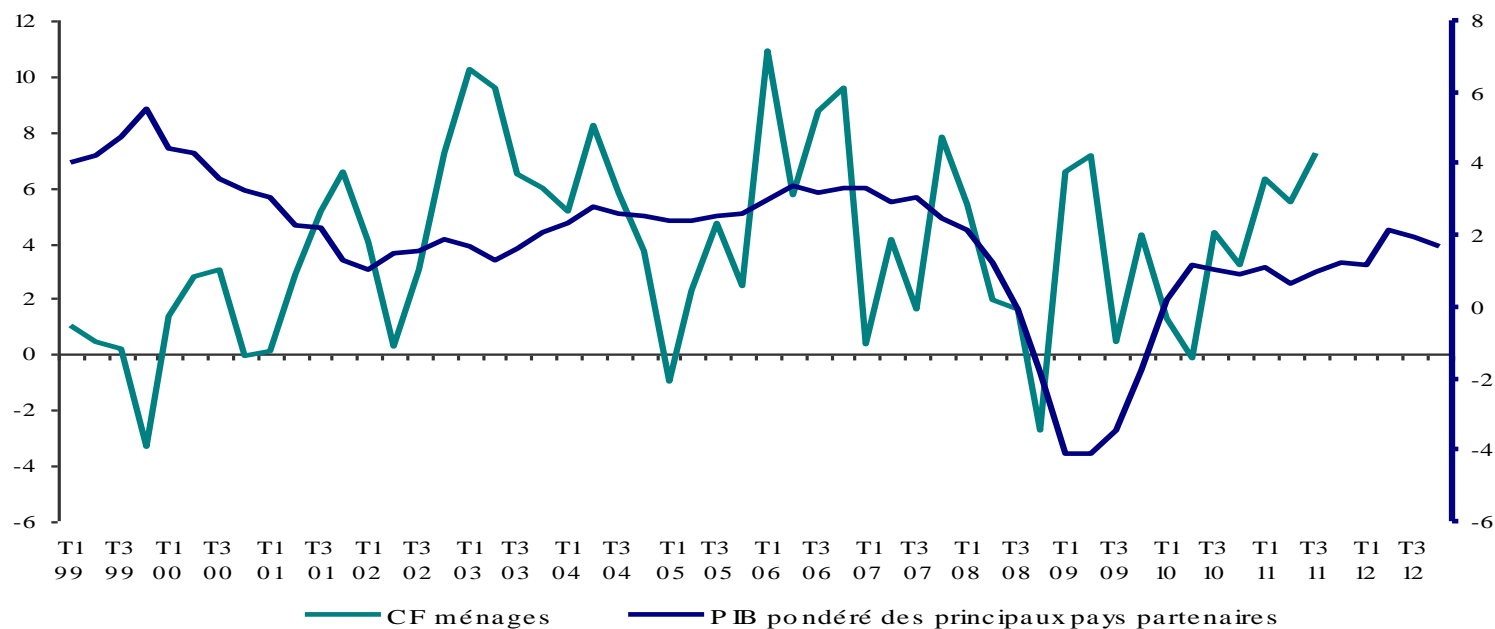
III. Synchronisation des cycles : Canaux de propagation

VA hôtels et restaurants vs PIB partenaires



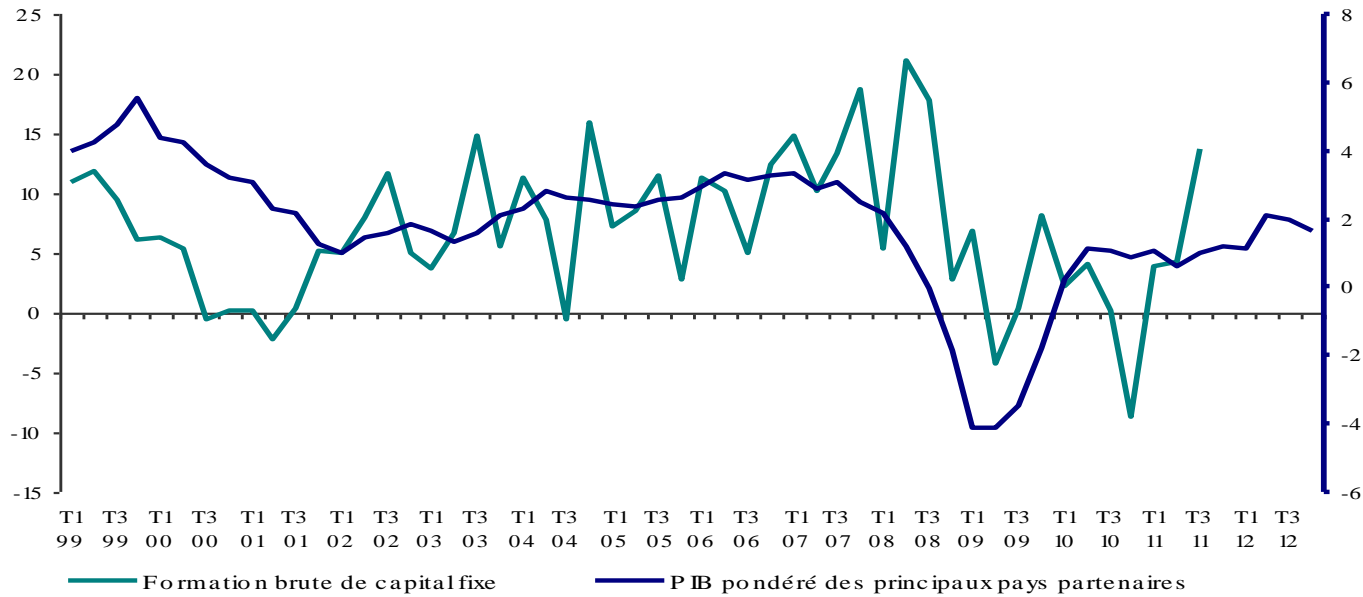
III. Synchronisation des cycles : Canaux de propagation

Consommation finale des ménages vs PIB partenaires



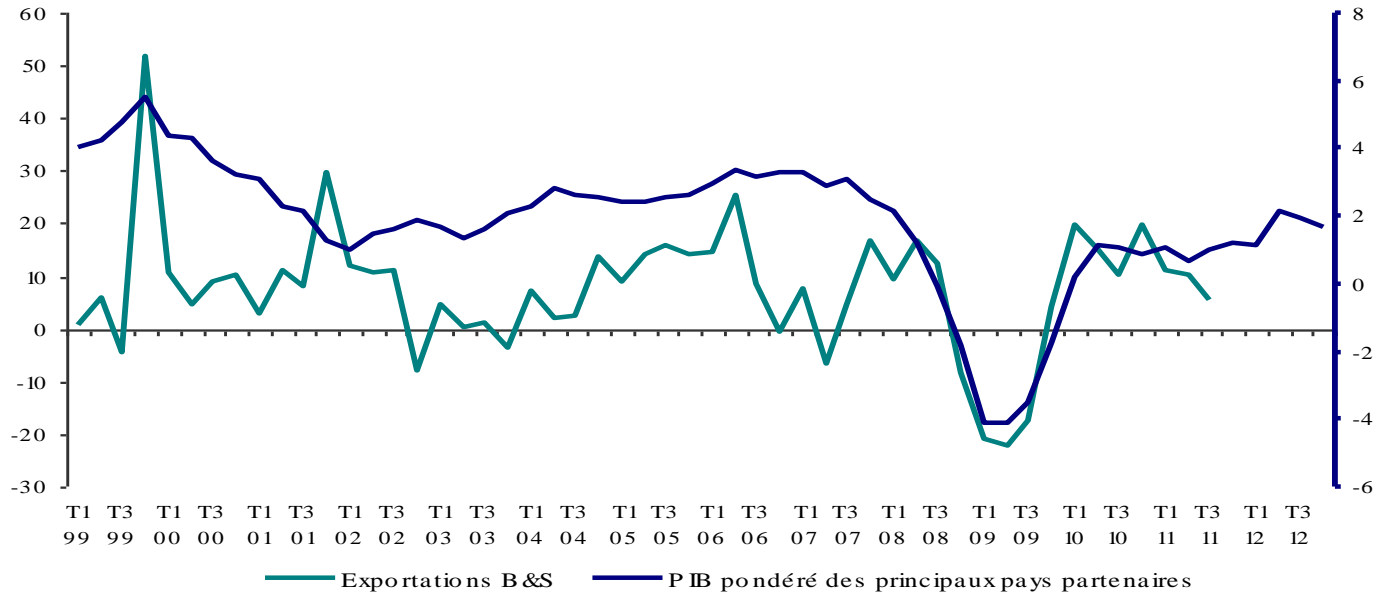
III. Synchronisation des cycles : Canaux de propagation

FBCF vs PIB partenaires



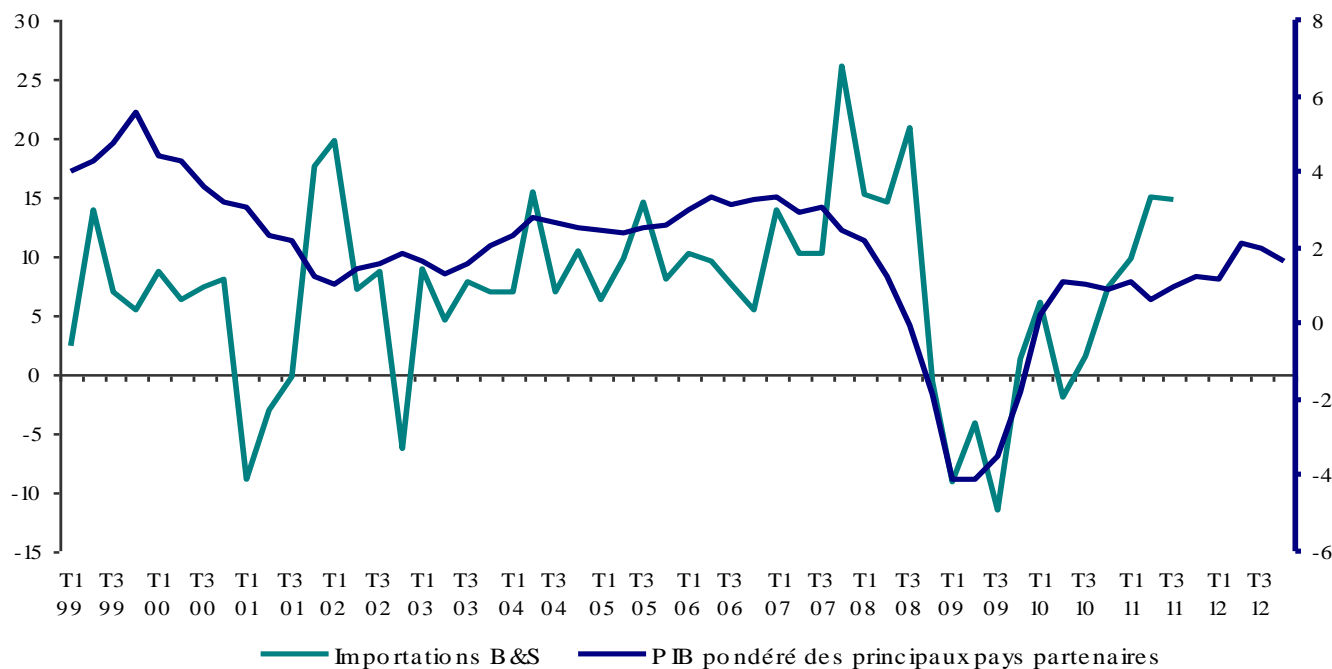
III. Synchronisation des cycles : Canaux de propagation

Exportations des biens et services vs PIB partenaires

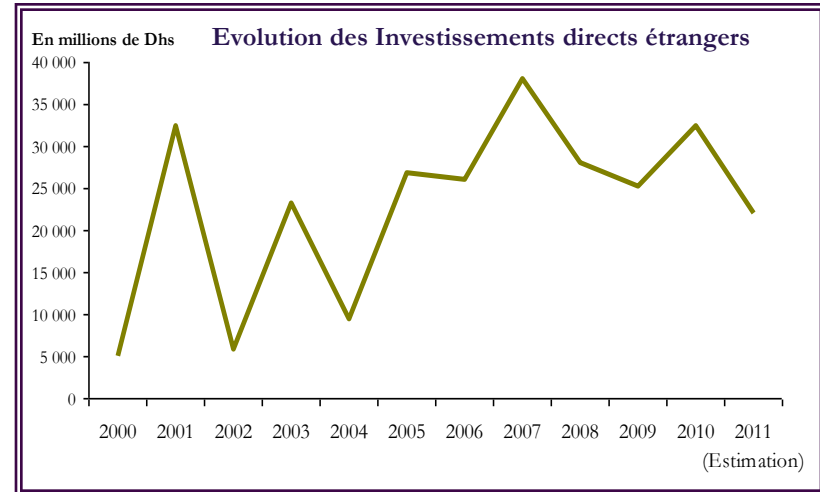
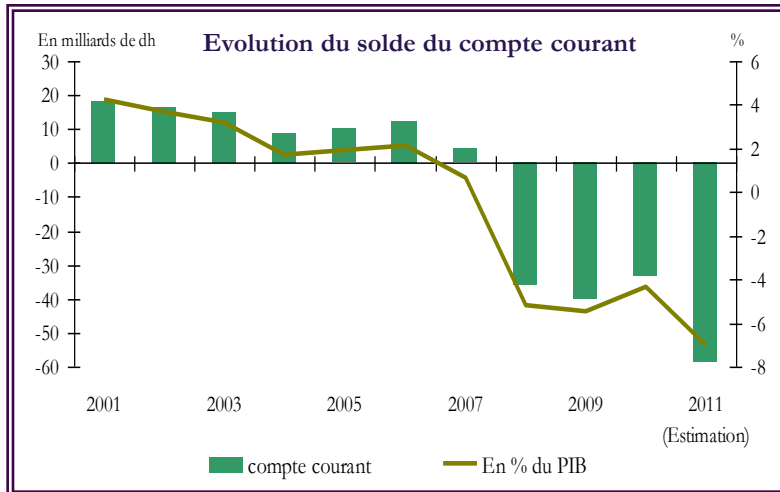
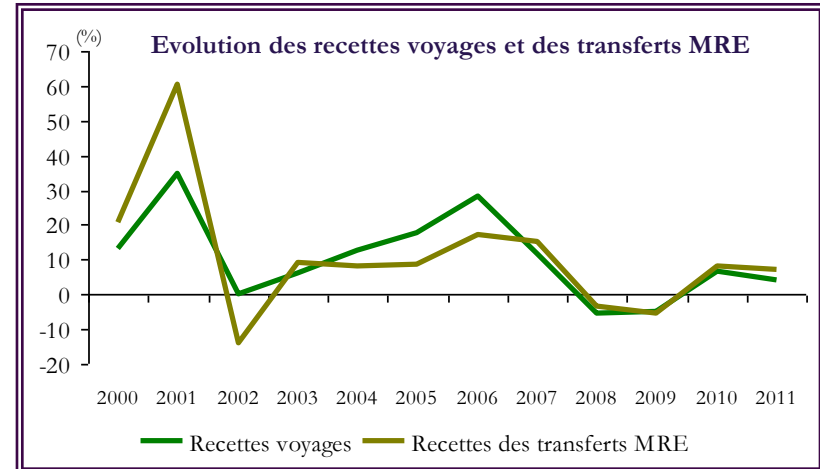
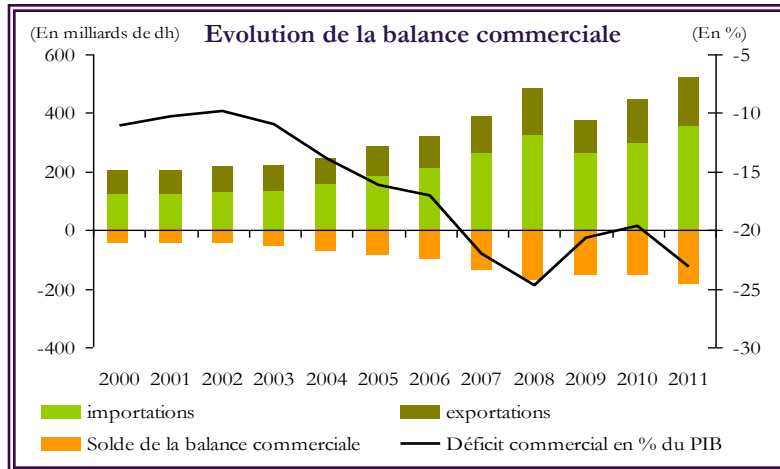


III. Synchronisation des cycles : Canaux de propagation

Importations des biens et services vs PIB partenaires

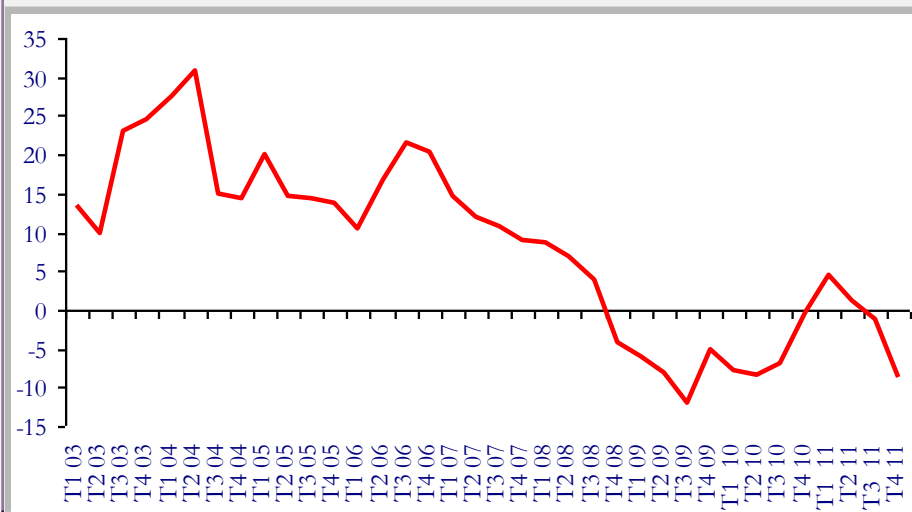


III. Synchronisation des cycles : Canaux de propagation

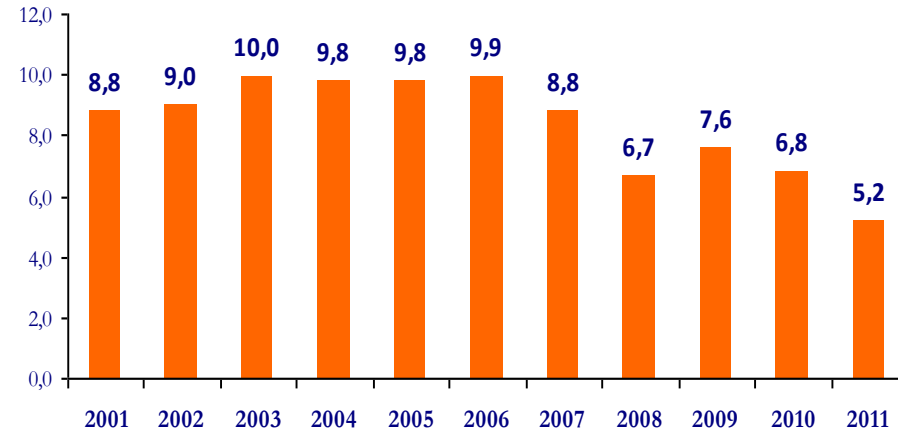


III. Synchronisation des cycles : Canaux de propagation

AEN (glissement annuel en %)



Réserves en mois d'importation

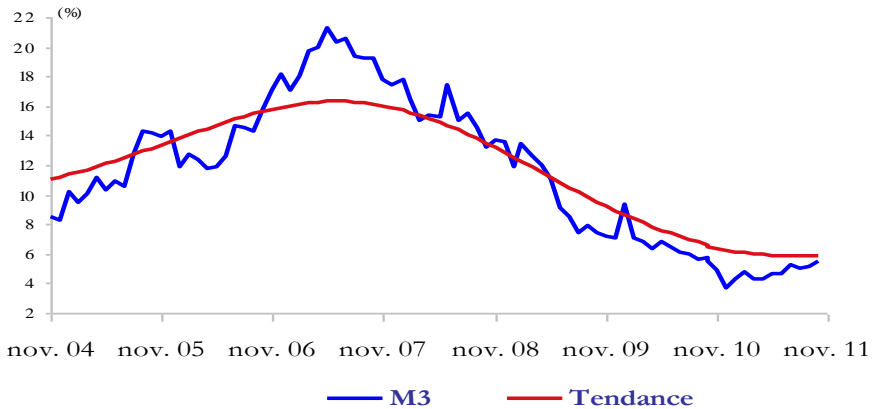


IV. Absence d'impact significatif sur les conditions monétaires et financières

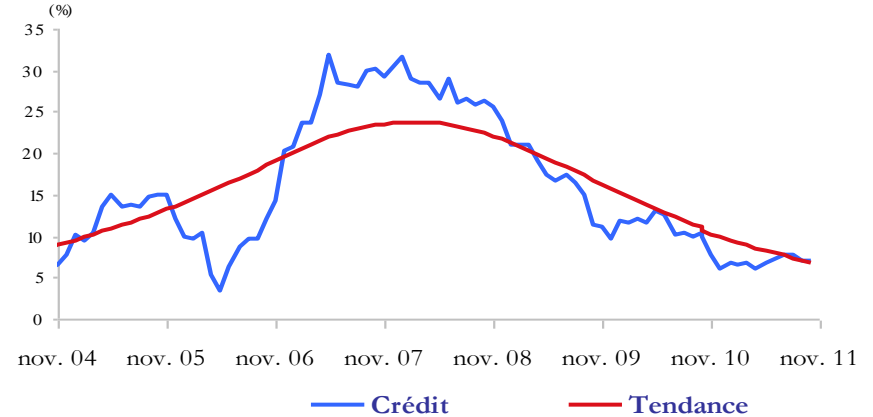


IV. Absence d'impact significatif sur les conditions monétaires et financières

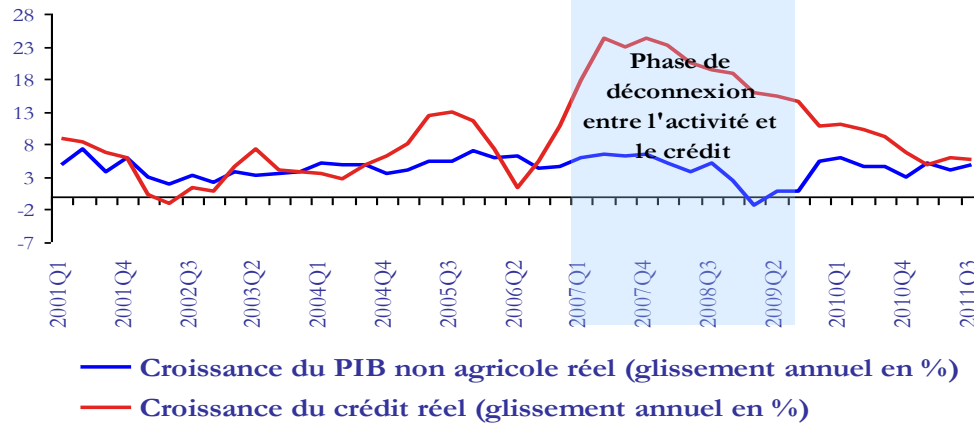
Croissance de M3 et sa tendance (%)



Croissance du crédit et sa tendance (%)

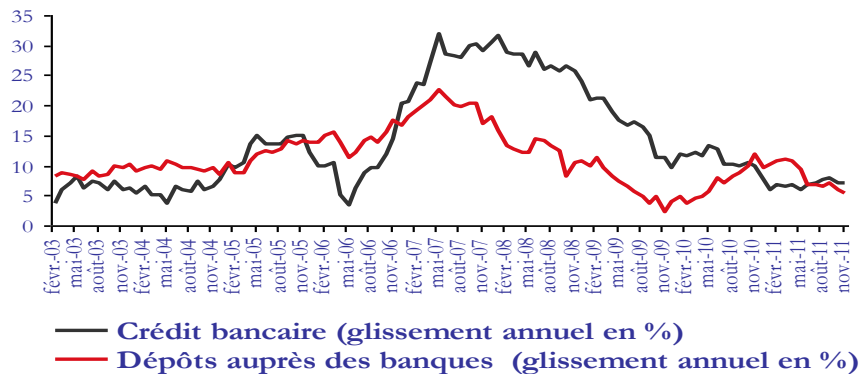


Crédit bancaire réel et activité économique

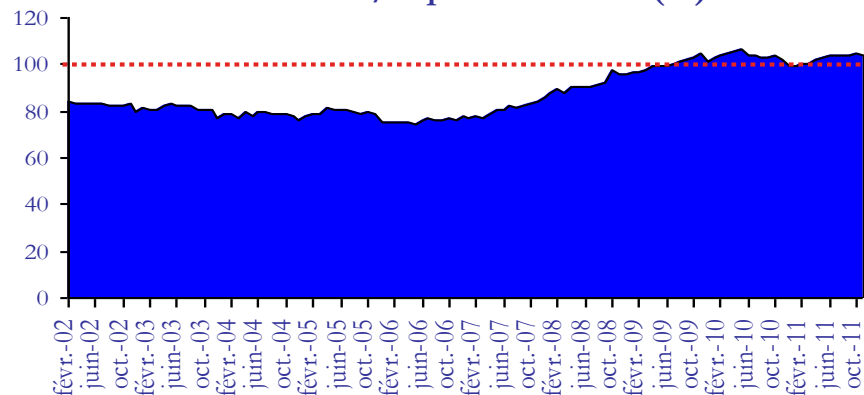


IV. Absence d'impact significatif sur les conditions monétaires et financières

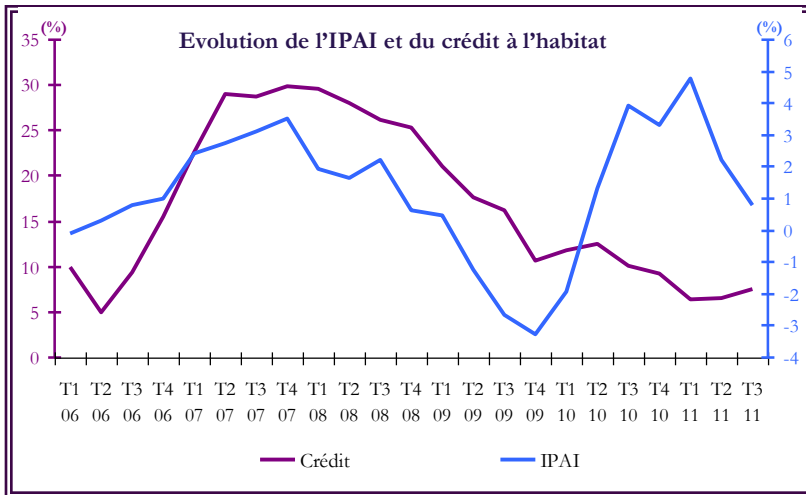
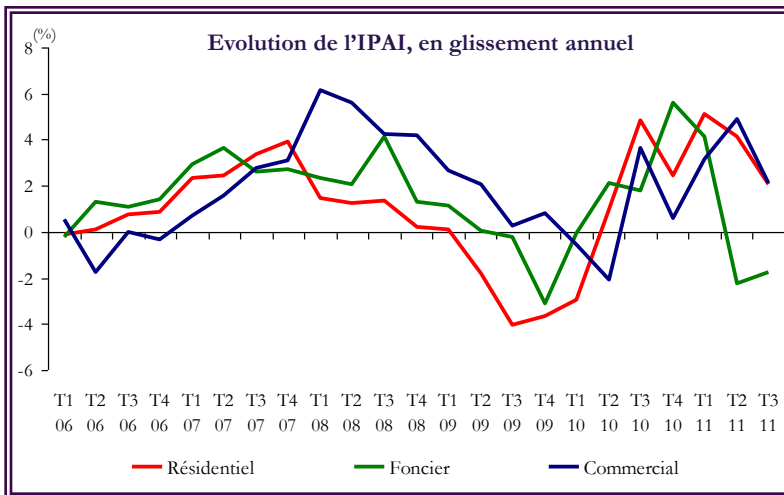
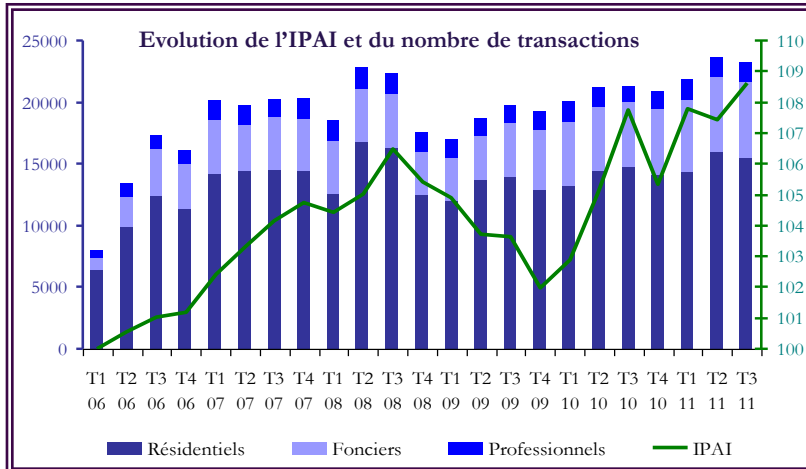
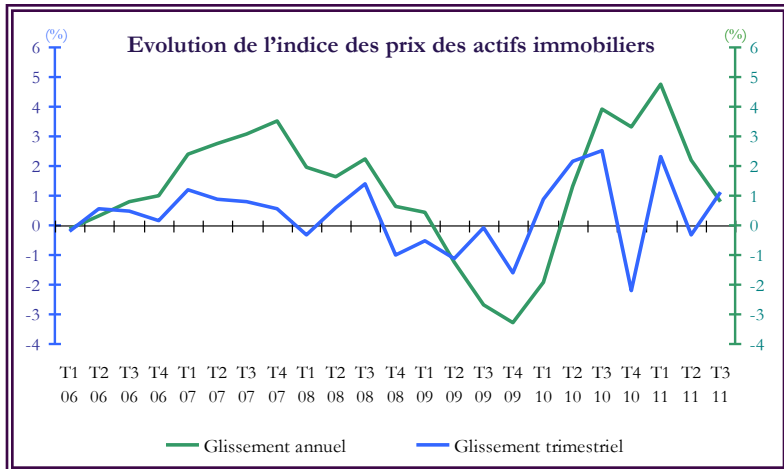
Croissance du crédit et des dépôts bancaires



Ratio crédit/dépôts bancaires (%)



IV. Absence d'impact significatif sur les conditions monétaires et financières



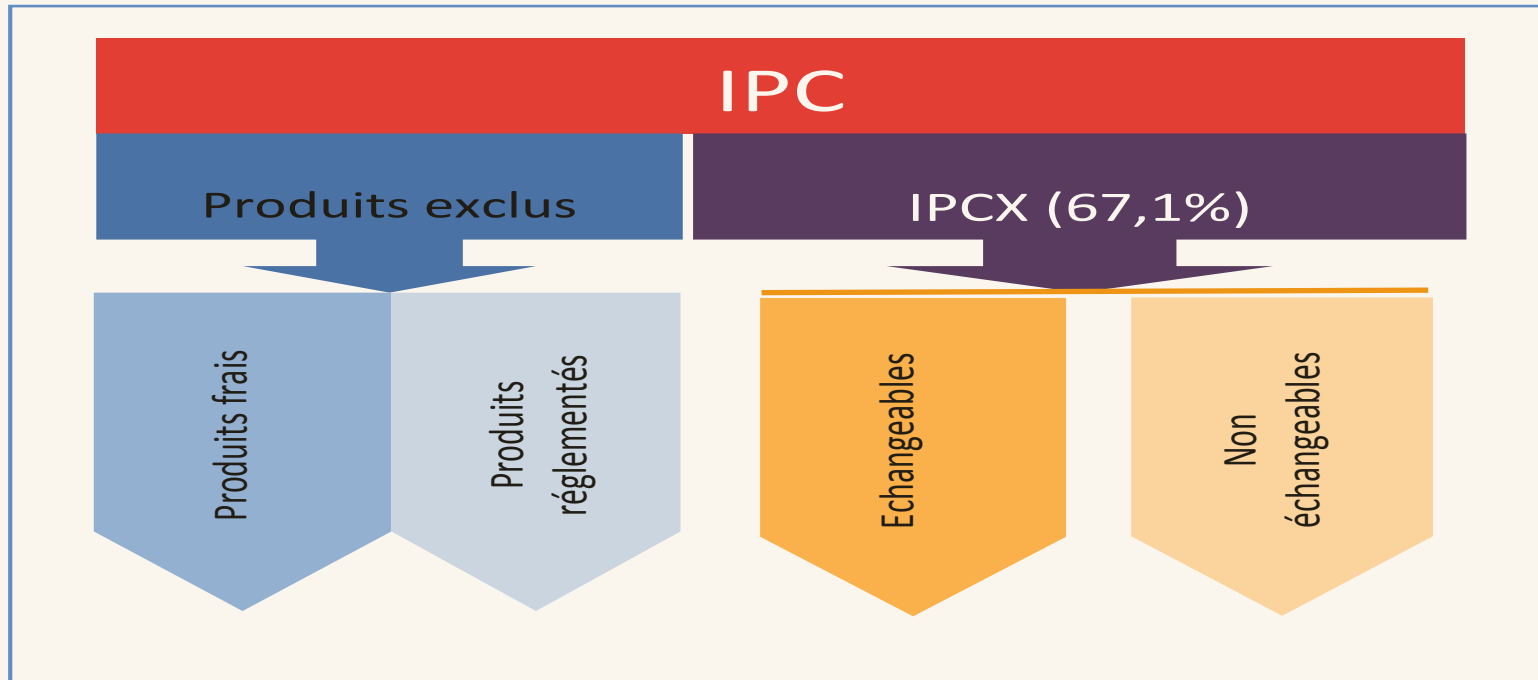
V. **Activité et inflation: derniers développements et perspectives**





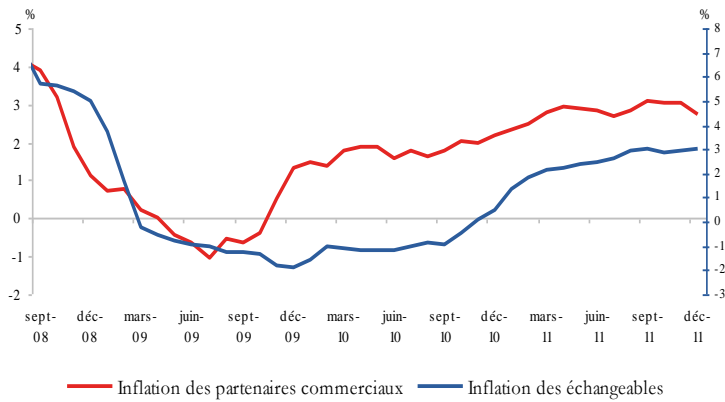
V. Activité et inflation: derniers développements et perspectives

Evolution de l'inflation au niveau national

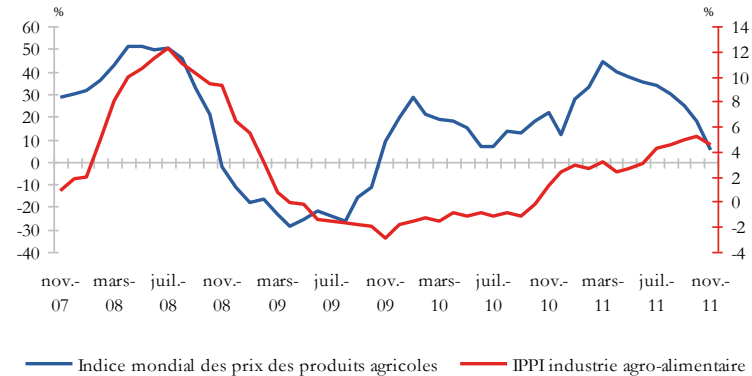


V. Activité et inflation: derniers développements et perspectives

Evolution de l'inflation des échangeables et de celle des principaux partenaires*



Evolution des prix à la production de l'industrie alimentaire au Maroc et sur les marchés internationaux



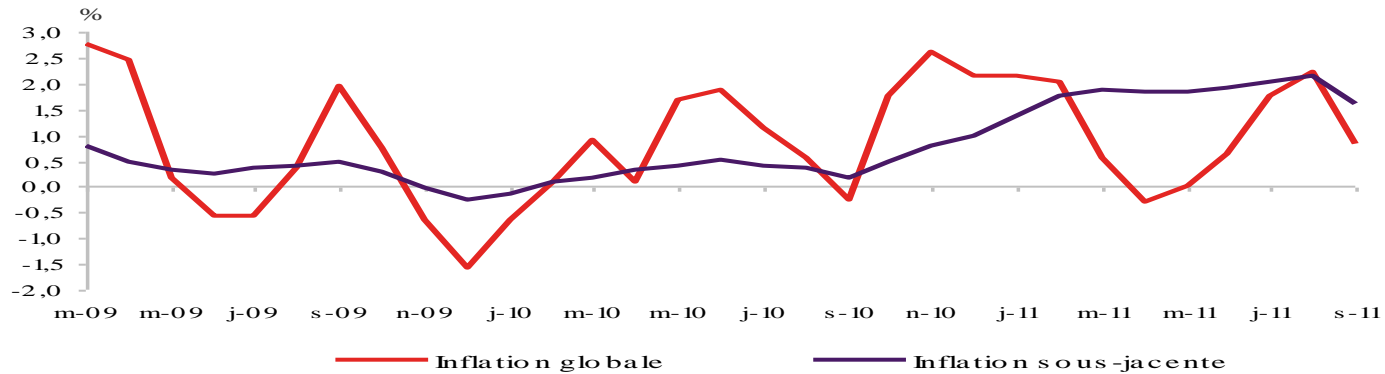
Sources : IFS, HCP et calculs BAM

* Calculée sur la base de l'indice pondéré, par les parts dans les importations totales du Maroc, des prix de cinq principaux pays partenaires (France, Italie, Allemagne, Espagne, Grande Bretagne, les Etats-Unis)



V. Activité et inflation: derniers développements et perspectives

Inflation et inflation sous-jacente
(glissement annuel)



	Glissement annuel en %		
	Oct.11	Nov.11	Déc.11
Inflation	-0,4	0,5	0,9
Inflation sous-jacente	1,5	1,6	1,7

Analyse en terme de contributions

Contributions au glissement annuel de l'inflation en points de pourcentage (déc. 11)	
Prdts. Alim. volatils	-0,2
Produits réglementés	0,0
Echangeables (IPCXE)	1,0
Non Echangeables (IPCXNE)	0,1
Total	0,9

Contribution des échangeables* et non échangeables* à l'inflation sous-jacente en glissement annuel

