



بنك المغرب  
BANK AL-MAGHRIB

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

Novembre 2013  
◆



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

Novembre 2013



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 01 novembre 2013

بنك المغرب  
بنك المغرب

## Table des matières

<b>Vue d'ensemble</b> .....	<b>5</b>
<b>I. Environnement international</b> .....	<b>9</b>
Croissance et inflation dans les principaux pays partenaires .....	12
Principales mesures de politique monétaire .....	13
Marchés mondiaux des matières premières .....	14
<b>II. Comptes extérieurs</b> .....	<b>15</b>
Balance commerciale.....	17
Investissements directs étrangers .....	18
<b>III. Production, demande et marché du travail</b> .....	<b>20</b>
Comptes nationaux .....	22
Agriculture .....	24
Industrie .....	25
Mines ..	26
Energie .....	27
Principaux indicateurs des activités sectorielles.....	28
Marché du travail .....	29
<b>IV. Finances Publiques</b> .....	<b>30</b>
Charges et ressources du Trésor à fin septembre 2013 .....	31
<b>V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité</b> .....	<b>33</b>
Liquidités et interventions de Bank Al-Maghrib .....	35
Taux d'intérêt .....	36
Monnaie, crédits et placements liquides .....	37
<b>VI. Marché des changes</b> .....	<b>41</b>
Cotation des devises .....	42
Opérations sur le marché des changes .....	44
<b>VII. Marché des capitaux</b> .....	<b>45</b>
Indices boursiers .....	46
Activité .....	47
Cours... ..	48
Gestion d'actifs .....	49
Autres marchés.....	50
<b>VIII. Evolution de l'inflation</b> .....	<b>52</b>
Décompositions .....	54
Tendance et saisonnalité de l'inflation .....	56
Prix à la production industrielle .....	59
Indices de valeurs unitaires à l'importation .....	60

بنك المغرب  
بنك المغرب

## VUE D'ENSEMBLE

Les évolutions récentes de la conjoncture économique internationale indiquent globalement une amélioration de l'activité dans les pays avancés et une accélération de la croissance dans certains pays émergents. En effet, les chiffres des **comptes nationaux** du troisième trimestre montrent une progression de 1,6% à 1,7% de la croissance aux Etats-Unis. Dans la zone euro, la contraction du PIB est revenue de 1,2% à 0,6% au deuxième trimestre. **Les indicateurs à haute fréquence** confirment également la reprise observée, quoiqu'à des niveaux différenciés entre les Etats-Unis et la zone euro. En octobre, l'indice ISM manufacturier des Etats-Unis s'est en effet inscrit en hausse, passant de 56,2 points à 56,4 et bien qu'en baisse de 52,2 à 51,9 points, l'indice PMI composite de la zone Euro demeure au-dessus du seuil de 50 points. Au niveau des principaux pays émergents, la croissance s'est accélérée de 7,5% à 7,8% au troisième trimestre en Chine, suite à la hausse de la production industrielle et des ventes au détail. Au Brésil, elle a marqué au deuxième trimestre une accélération à 3,3% après 1,9%, alors que des décélérations ont été enregistrées en Inde et en Russie, de 4,8% et 1,6% à 4,4% et 1,2% respectivement.

Le début de redressement de l'activité dans la zone euro ne s'est pas reflété sur le **marché de l'emploi**, le taux de chômage étant demeuré globalement inchangé à 12,2% durant le mois de septembre. Il s'est établi à 26,6% en Espagne, 12,5% en Italie, 11,1% en France et 5,2% en Allemagne. Aux Etats-Unis, le taux de chômage a légèrement augmenté, passant de 7,2% à 7,3% en octobre.

Pour ce qui est des **conditions financières**, elles ont été caractérisées par l'atténuation des tensions, à l'exception des marchés boursiers qui ont connu des évolutions divergentes. Sur les marchés interbancaires des pays avancés, le Libor dollar à 3 mois a enregistré une baisse d'un point de base à 0,24% alors que l'euribor à 3 mois a augmenté à 0,23% en octobre. Parallèlement, le rythme d'évolution annuel du crédit aux Etats-Unis a poursuivi sa décélération observée depuis janvier 2013, s'établissant à 1,8% en septembre, au lieu de 2% un mois auparavant. En outre, le mouvement de contraction du volume du crédit dans la zone euro a connu une légère atténuation revenant de 2% à 1,9%, entre août et septembre 2013. Au niveau des marchés obligataires, les taux souverains se sont orientés à la baisse. Ainsi, pour les pays périphériques de la zone euro, les taux de rendement à 10 ans de la Grèce et du Portugal ont diminué de 10,3% à 8,9% et de 7,2% à 6,5% respectivement, entre septembre et octobre 2013. Ceux de l'Espagne et de l'Italie se sont établis quant à eux à 4,3% au lieu de 4,4%. De même, ce taux a accusé un recul à 1,8% pour l'Allemagne, à 2,4% pour la France et à 2,6% aux Etats-Unis d'un mois à l'autre. Quant aux marchés boursiers, l'EUROSTOXX50, le DAX30 et le CAC40 ont marqué des hausses respectives de 3,7%, 2,7% et 2,3%, tandis que le FTSE, le NIKKEI225 et le DowJones ont accusé un recul au début du mois, avant de s'orienter à la hausse à partir du 17 octobre, date du compromis sur le relèvement du plafond de la dette américaine et le financement des services fédéraux, pour finir le mois en baisses moyennes de 0,6%, 0,5% et 0,4%. L'indice MSCI EM des économies émergentes a pour sa part enregistré une augmentation de 3,4% en octobre, recouvrant notamment des hausses respectives de 7,5% et de 1,2% des indices MSCI de l'Inde et de la Chine. Concernant le marché de change, l'euro s'est apprécié de 1,9% par rapport au dollar s'établissant à 1,36 dollar en octobre, soit le niveau le plus haut observé depuis novembre 2011. Dans le même temps, la monnaie unique s'est renforcée de 0,5% et 0,4% vis-à-vis de la livre sterling et du yen japonais respectivement.

En matière de **décisions de politique monétaire**, la BCE a décidé, le 7 novembre, d'abaisser son taux directeur de 25 points de base le ramenant à 0,25%. La FED a, pour sa part, annoncé la poursuite de son programme de rachat d'obligations au rythme mensuel de 85 milliards de dollars et a décidé de garder son taux directeur inchangé dans une fourchette de 0% à 0,25%, lors de sa réunion du 30 octobre. Quant à la Banque d'Angleterre, elle a laissé inchangé son taux directeur à 0,5%.

Au niveau des marchés mondiaux des **matières premières**, les prix se sont globalement orientés à la baisse au cours du mois d'octobre. En effet, l'indice Dow Jones-UBS global a accusé un léger repli de 0,5%, d'un mois à l'autre, reflétant la diminution de 0,3% de l'indice des prix des produits hors énergie, et la contraction de 0,8% de l'indice des prix des produits énergétiques. Par ailleurs, le cours du Brent est revenu à 109,8 dollars le baril, en moyenne, au mois d'octobre après s'être établi à 112 dollars un mois auparavant, soit une baisse de près de 2%. Pour ce qui est du phosphate brut, son prix a fléchi de 5,4%, entre septembre et octobre, revenant de 127,5 à 120,6 dollars la tonne.

Dans ces conditions, l'inflation a enregistré une diminution de 1,1% en septembre à 0,7% en octobre dans la zone euro selon une première estimation d'Eurostat, et de 1,5% à 1,2% entre août et septembre, aux Etats-Unis.

**A l'échelle nationale**, les données à fin septembre 2013 relatives aux **comptes extérieurs**, dénotent d'un allègement du déficit commercial de 0,8%, en glissement annuel, à 147,1 milliards de dirhams. Cette évolution est attribuable au repli de 1,1% des importations, lié tant au recul de 1,2% de la facture énergétique qu'à celui de 1,1% des produits hors énergie. Pour leur part, les exportations ont fléchi de 1,5% à 136,6 milliards de dirhams, suite essentiellement à la baisse de 20,7% des ventes de phosphates et dérivés, les expéditions hors ces produits ayant, toutefois, augmenté de 5,6%. En parallèle, les recettes touristiques ont atteint 44,1 milliards de dirhams, en amélioration de 1,7% et les transferts des marocains résidant à l'étranger ont progressé de 0,9% à 44,7 milliards de dirhams. Quant aux recettes au titre des investissements directs étrangers, elles se sont élevées à 28,8 milliards de dirhams, en accroissement de 18,9% par rapport au même mois de l'année dernière. Compte tenu des autres éléments du compte de capital, les RIN se sont accrues de 3,1% par rapport à leur niveau de l'année dernière pour atteindre 145,8 milliards de dirhams à fin septembre, soit 4 mois et 4 jours d'importations de biens et services.

Pour ce qui est de la **croissance**, les dernières données demeurent celles du deuxième trimestre 2013, faisant ressortir une progression de 5,1% du PIB, à la faveur d'une expansion de 22,8% de la valeur ajoutée agricole. La croissance non agricole reste toutefois en décélération s'établissant à 2,5% au lieu de 4,6% à la même période de l'année précédente. Du côté de la demande, la croissance de la consommation finale des ménages s'est raffermie de 4% au lieu de 2,2% l'année passée, alors que celle des administrations publiques a décéléré à 4,7% après 7,9% sur l'ensemble de l'année 2012. L'investissement s'est redressé de 2,4%, après deux trimestres consécutifs de baisse, portant ainsi sa contribution à la croissance à 0,7 point de pourcentage. La demande extérieure nette a, pour sa part, contribué positivement à hauteur de 1,6 point de pourcentage à la croissance, consécutivement à l'amélioration de 5,1% des exportations de biens et services et à la régression de 0,6% des importations. Par ailleurs, le revenu national brut disponible s'est accru de 8,4%, alors que le besoin de financement de l'économie est revenu en une année de 9,3% à 7,4% du PIB, soit 7% du PIB en moyenne au cours du premier semestre 2013.

Au niveau des évolutions **sectorielles**, la campagne de commercialisation a été caractérisée par une augmentation de 13% des quantités collectées à fin août 2013 à 17,4 millions de quintaux, et un repli de 1,5% des importations de céréales à 6,7 millions de quintaux. De son côté, le volume des débarquements du secteur de la pêche côtière et artisanale s'est accru de 11,1% à fin septembre. En outre, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie, relatifs au mois de septembre 2013, font ressortir une hausse de l'activité industrielle et une amélioration du taux d'utilisation des capacités de production de 63% à 72% d'un mois à l'autre. Pour le secteur du bâtiment et travaux publics, les ventes de ciment se sont repliées de 8,2% à fin septembre et les crédits immobiliers ont légèrement décéléré, revenant de 5,9% à 5,6%. Concernant le secteur énergétique, la production nette locale d'électricité s'est contractée de 0,5% alors que les importations ont enregistré une hausse de 10,1%. Pour ce qui est du secteur minier, la production marchande de phosphate brut a reculé de 1,6% à fin août par rapport à la même période de l'année précédente. Quant au secteur touristique, les différents indicateurs ont évolué positivement avec un accroissement de 6,8% pour les flux touristiques et 8,8% pour les nuitées recensées dans les établissements classés. Les recettes voyages se sont ainsi renforcées de 1,7% contre un repli de 4,4% un an auparavant. Pour la branche des

télécommunications, le parc de la téléphonie mobile a augmenté de 7,9% au troisième trimestre 2013, au lieu de 5,9% et celui d'internet de 34,7%, soit le même taux observé un an auparavant. En revanche, le parc de la téléphonie fixe a poursuivi sa tendance baissière, constatée depuis 2011, affichant un recul de 9,4%.

Sur le marché de travail, les données du troisième trimestre indiquent une diminution du taux de chômage de 0,3 point de pourcentage en glissement annuel à 9,1%, reflétant une baisse de 4,2% à 3,7% en zones rurales. En milieu urbain, malgré une faible création d'emploi (3000 postes), le taux de chômage s'est stabilisé à 14% sous l'effet d'une baisse du taux d'activité de 0,9 point à 42,2%.

Sur le plan des **finances publiques**, l'exécution budgétaire à fin septembre laisse indiquer un creusement du déficit budgétaire à 36,6 milliards de dirhams, contre 31,8 milliards une année auparavant. Cette évolution reflète l'accroissement des dépenses globales de 1,9%, imputable aux dépenses de fonctionnement, d'investissement et aux intérêts de la dette intérieure qui se sont alourdis, respectivement de 6,7%, 7,8% et 18,4%. D'un autre côté, les recettes ordinaires ont enregistré une amélioration de 1,8%, recouvrant une baisse de 2,1 milliards des rentrées fiscales et une hausse de 4,7 milliards des revenus non fiscaux hors privatisation. Compte tenu d'un solde positif des comptes spéciaux du Trésor de 1,1 milliard et du remboursement d'arriérés de paiement pour un montant de 9,8 milliards, le déficit de caisse est ressorti à 46,4 milliards au lieu de 42,3 milliards une année auparavant. Le Trésor a financé son besoin par des ressources intérieures à hauteur de 39,8 milliards et par un flux extérieur positif de 6,6 milliards de dirhams.

**Les facteurs autonomes de liquidité bancaire** ont, quant à eux, exercé en octobre 2013 un impact restrictif de 2,6 milliards de dirhams sur les trésoreries bancaires, en liaison essentiellement avec la hausse de la circulation fiduciaire. Compte tenu de l'évolution de ces facteurs et de la quasi-stabilité du montant minimum de la réserve monétaire, le besoin de liquidité des banques s'est chiffré à 76,3 milliards de dirhams, après 73,8 milliards un mois auparavant. Bank Al-Maghrib a répondu à ces besoins principalement par le biais des avances à 7 jours (59 milliards), mais également par des opérations de pension livrée à 3 mois et de prêts garantis.

Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est situé à 3,06% en moyenne, en octobre, demeurant quasi-stable par rapport au mois précédent et proche du taux directeur. Pour leur part, les taux des bons du Trésor sur le marché primaire ont enregistré des augmentations allant de 1 à 9 points de base par rapport aux dernières émissions, à l'exception des taux des bons à 13 et à 26 semaines qui ont accusé des baisses respectives de 2 et d'un point de base. S'agissant du taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois, il s'est accru de 18 points de base en septembre, pour s'établir à 3,79%.

**Au plan monétaire**, les données à fin septembre indiquent un ralentissement du rythme de progression de la masse monétaire et une légère accélération de celui du crédit bancaire, pour s'établir respectivement à 5,3% et à 3% après 6,4% et 2,6% un mois auparavant. L'évolution de l'agrégat M3 recouvre une décélération des taux d'accroissement de la monnaie fiduciaire et de la monnaie scripturale, en particulier les dépôts à vue, une légère accélération de celui des dépôts à terme, ainsi qu'une contraction des titres des OPCVM monétaires.

S'agissant **du crédit bancaire**, sa hausse reflète des évolutions différenciées selon ses principales composantes. Ainsi, les prêts à l'équipement et les crédits à la consommation ont vu leurs taux de croissance revenir respectivement de 0,7% et 2,4% à 0,3% et 2%, tandis que les facilités de trésorerie ont marqué une diminution de 0,4% en glissement annuel après une augmentation de 1,2 % en août. Quant au rythme d'évolution des crédits immobiliers, il est resté quasi-stable à 5,6%. Par ailleurs, les créances en souffrance se sont accrues de 13,8%, et leur taux s'est établi à 5,6%. Pour ce qui est des autres sources de création monétaire, les créances nettes sur l'Administration centrale se sont renforcées de 30,6% en glissement annuel, tandis que les réserves internationales nettes ont vu leur



taux de progression annuel revenir de 4,3% en août à 3,1% en septembre. Les chiffres les plus récents datant du 31 octobre 2013 indiquent que l'encours de ces réserves s'est établi à 145,4 milliards de dirhams, soit un niveau supérieur de 3,7% par rapport à la même période de l'année dernière.

Sur le **marché boursier**, les données du mois d'octobre indiquent la poursuite du redressement des principaux indicateurs. Ainsi, les indices MASI et MADEX se sont appréciés de 8,2% et 8,5% en variation mensuelle, soit une performance depuis le début de l'année de 0,3% et 0,4% respectivement. Cet accroissement s'est traduit par la progression de la capitalisation boursière à 450,6 milliards de dirhams, soit 7,3%. Parallèlement, le volume des transactions est passé à 2,8 milliards au lieu de 1,6 milliard durant la même période de l'année précédente.

Sous l'effet de ces évolutions aussi bien sur le plan réel que monétaire, **l'inflation** est demeurée à des niveaux compatibles avec l'objectif de stabilité des prix à moyen terme. Elle s'est inscrite en ralentissement revenant de 1,9% en août à 1,7% en septembre ramenant ainsi sa moyenne à 2,2% sur les neuf premiers mois de l'année. Pour sa part, l'inflation sous-jacente a connu une légère augmentation de 1,6% en août à 1,8% en septembre, reflétant la progression de 2% à 2,1% de l'inflation des biens non échangeables, celle des biens échangeables étant restée inchangée à 1,5%. S'agissant des prix à la production, ils continuent de s'inscrire en baisse, accusant un repli de 4,3% en glissement annuel en septembre après celui de 2,6% en août. Par ailleurs, les données du mois de septembre font ressortir une baisse de 0,1% de l'indice des prix à l'importation des matières premières hors énergie après 1,1% le mois précédent.

## I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Les derniers indicateurs de la conjoncture internationale continuent de confirmer la reprise aux Etats-Unis, au Royaume-Uni et au Japon et le redressement modeste de l'activité dans la zone euro. Dans les pays émergents, une ré-accelération de la croissance a été enregistrée en Chine et au Brésil. En revanche, cette amélioration de l'activité ne s'est pas reflétée sur le marché du travail, le taux de chômage étant resté à des niveaux élevés dans les économies avancées, à l'exception des Etats-Unis où il poursuit sa tendance baissière.

Les données des comptes nationaux relatives au troisième trimestre indiquent une progression du PIB aux Etats-Unis de 1,7% en glissement annuel après 1,6% le trimestre précédent, attribuable à la reconstitution des stocks et la hausse des exportations. Au Royaume-Uni la croissance du PIB est passée de 1,4% à 1,5%, traduisant particulièrement la bonne performance du secteur industriel. Dans la zone euro, la contraction du PIB est revenue de 1,2% à 0,6% au deuxième trimestre, en liaison principalement avec le redressement de l'activité en Allemagne et en France. Par ailleurs, la croissance a nettement progressé au Japon passant de 0,1% à 1,3% au deuxième trimestre. Au niveau des pays émergents, la croissance en Chine a marqué au troisième trimestre sa première accélération depuis le dernier trimestre de 2012, passant de 7,5% à 7,8%, attribuable à la hausse de la production industrielle et des ventes au détail. Pour les autres pays émergents, les données restent celles du deuxième trimestre et montrent une accélération au Brésil de 1,9% à 3,3%, alors qu'en Inde et en Russie, la croissance est revenue respectivement de 4,8% et 1,6% à 4,4% et 1,2%.

D'un autre côté, les résultats des enquêtes réalisées auprès des directeurs d'achat soulignent la poursuite de la reprise de l'activité, mais à des rythmes différenciés entre les Etats-Unis et la zone euro. En effet, l'indice ISM manufacturier des Etats-Unis s'est accru en octobre, passant de 56,2 points à 56,4, soit un écart de 12,8% par rapport au seuil de contraction. Dans la zone euro, l'indice PMI composite, qui reste dans la zone d'expansion de l'activité, est revenu de 52,2 à 51,9 points de base, laissant présager une modération de la croissance du secteur privé.

L'amélioration de l'activité dans la zone euro ne s'est pas transmise au marché de l'emploi. En effet, les dernières données font ressortir la stagnation du taux de chômage à 12,2%, entre août et septembre, recouvrant une baisse de 5,3% à 5,2% en Allemagne, une stagnation à 26,6% en Espagne et des hausses respectives de 11% à 11,1% et de 12,4% à 12,5% en France et en Italie. Pour ce qui est du taux de chômage aux Etats-Unis, il a légèrement augmenté, passant de 7,2% en septembre à 7,3% en octobre.

Quant aux marchés financiers, ils ont été impactés, selon les compartiments, par la crise budgétaire aux Etats-Unis "Shutdown". En effet, après des semaines d'attente, les républicains et démocrates sont parvenus, le 17 octobre, à un compromis qui autorise le Trésor à emprunter jusqu'au 7 février 2014 et financer les services fédéraux jusqu'au 15 janvier 2014. Ceci s'est traduit par, la détente des taux longs européens et américains, la dépréciation du dollar surtout par rapport à l'euro et l'orientation favorable des principaux marchés boursiers.

Au niveau des marchés obligataires, les taux souverains sont ressortis en baisse. Ainsi, pour les pays périphériques de la zone euro, les taux de rendement à 10 ans ont diminué de 10,3% à 8,9% pour la Grèce et de 7,2% à 6,5% pour le Portugal, alors que ceux de l'Espagne et de l'Italie se sont établis chacun à 4,3% au lieu de 4,4%. De même, les taux des autres pays de la zone ont accusé des reculs s'établissant à 1,8% pour l'Allemagne et à 2,4% pour la France. Pour sa part, le taux de rendement des bons du Trésor américains est passé de 2,8% à 2,6%, d'un mois à l'autre. De leur côté, les taux souverains des principales économies émergentes ont stagné en octobre à 4,1% pour la Chine et à 8,6% pour l'Inde, tandis que ceux du Brésil et de la Turquie ont diminué respectivement à 11,5% et 8,7% au lieu de 11,6% et 9,3%, un mois auparavant.

Pour ce qui est des marchés boursiers, les principaux indices des pays avancés ont évolué de façon divergente entre septembre et octobre 2013. Ainsi, l'EUROSTOXX50 a augmenté de 3,7%, le DAX30 de 2,7% et le CAC40 de 2,3%. Concernant le FTSE, le NIKKEI225 et le DowJones, ils ont accusé un recul au début du mois, avant de s'orienter à la hausse à partir du 17 octobre, date du compromis sur le relèvement du plafond de la dette américaine, pour finir le mois en baisses moyennes de 0,6%, 0,5% et 0,4% respectivement. Parallèlement, la volatilité sur les marchés boursiers européens a légèrement diminué, le VSTOXX étant revenu de 18,9 points de base à 18,7 points, alors que sur les marchés américains, le VIX a augmenté de 14,8 points de base à 16,1 points. Au niveau des économies émergentes, le MSCI EM a marqué un accroissement de 3,4% en octobre, reflétant notamment des hausses respectives de 7,5% et de 1,2% des indices MSCI de l'Inde et de la Chine.

Concernant le marché de change, l'euro s'est apprécié de 1,9% par rapport au dollar s'établissant à 1,36 dollar en octobre, soit son plus haut niveau depuis novembre 2011. De même, la monnaie unique a augmenté de 0,5% et 0,4% respectivement vis-à-vis de la livre sterling et du yen japonais. Pour leur part, les monnaies des principaux pays émergents se sont en majorité dépréciées par rapport au dollar. Ainsi, la roupie indienne et le real brésilien ont perdu 3,3% et 3,5% contre le dollar, alors que le yuan chinois a stagné à 6,1 dollars.

Sur les marchés interbancaires, le Libor dollar à 3 mois est revenu, de septembre à octobre, de 0,25% à 0,24% et le spread Libor-OIS dollar a baissé à 14,4 points de base contre 15,8 points, un mois auparavant. De même, le spread Libor-OIS euro a légèrement diminué pour s'établir à 5,7 points au lieu de 5,9 points. En revanche, l'euribor à 3 mois a augmenté à 0,23% en octobre.

Pour ce qui est du crédit, son rythme d'évolution a continué sa décélération observée depuis janvier 2013 aux Etats-Unis, s'établissant à 1,8% en septembre, en glissement annuel, au lieu de 2% le mois précédent. En outre, dans la zone euro, la contraction du crédit observée depuis mai 2012 s'est légèrement atténuée d'un mois à l'autre, revenant de 2% à 1,9%.

S'agissant des décisions de politique monétaire, la BCE a décidé, le 7 novembre, d'abaisser son taux directeur de 25 points de base le ramenant à 0,25%, son plus bas niveau historique. Cette décision s'explique principalement par le ralentissement marqué de l'inflation et vise notamment à soutenir la reprise de la croissance économique dans la zone euro. Pour sa part, la Banque d'Angleterre a maintenu son taux directeur inchangé à 0,5%. De son côté, la FED a annoncé la poursuite de son programme de rachat d'obligations au rythme mensuel de 85 milliards de dollars et a décidé de garder son taux directeur inchangé dans une fourchette de 0% à 0,25%, lors de sa réunion du 30 octobre.

Sur les marchés mondiaux des matières premières, les prix se sont généralement inscrits en baisse au cours du mois d'octobre, comme en atteste l'évolution de l'indice Dow Jones-UBS global qui s'est replié de 0,5%, après deux mois de hausses consécutives. Cette évolution est attribuable principalement à la diminution de 0,8% de l'indice Dow Jones des prix des produits énergétiques. Le cours du Brent s'étant établi en moyenne à 109,8 dollars le baril, en octobre, contre 112 dollars le mois précédent, soit un repli de près de 2% et ce, en liaison avec d'une part, les inquiétudes concernant la poursuite de la vigueur de la demande énergétique aux Etats-Unis et en Chine et, d'autre part, la reconstitution importante des stocks aux Etats-Unis.

De même, l'indice des prix des produits hors énergie a accusé un léger recul de 0,3% en glissement mensuel, recouvrant la baisse de 0,4% des prix des produits agricoles et la hausse de 1,4% des prix des métaux de base. Par produits, les cours du soja et du café ont diminué de 5,3% et 3% respectivement, tandis que le prix de l'acier s'est renchéri de près de 12% et celui de l'Aluminium a augmenté de 2,7%, d'un mois à l'autre.

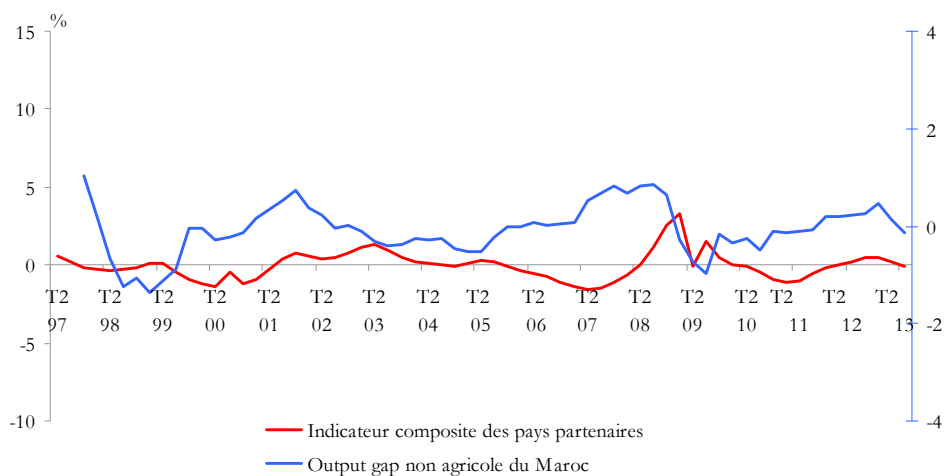
En glissement annuel, l'indice Dow Jones global des prix des matières premières s'est replié de 11,1%, recouvrant d'une part la légère hausse de 1,7% de l'indice des prix des produits énergétiques et, d'autre part, l'importante baisse de l'ordre de 17,7% de l'indice Dow Jones des prix des produits hors énergie. Cette diminution des prix hors énergie reflète les replis des cours des métaux de base de 10% et des prix des produits agricoles de 21,2%.

S'agissant du marché mondial du phosphate et dérivés, le prix du brut s'est contracté de 5,4% entre septembre et octobre, passant de 127,5 dollars la tonne à 120,6 dollars. De même, les prix des dérivés ont accusé des reculs, en glissement mensuel, de 5,2% pour le DAP, de 6,8% pour le TSP et de 7,9% pour le Chlorure de Potassium. En revanche, le cours de l'urée a légèrement augmenté de 0,5%, d'un mois à l'autre. En glissement annuel, les prix ressortent en baisse de 34,8% pour le Phosphate brut, de 34,6% pour le TSP, de 34,2% pour le DAP, de 24,4% pour l'urée et de 18,5% pour le Chlorure de Potassium.

Sur le plan de l'évolution des prix, l'inflation a accusé un recul aux Etats-Unis revenant de 1,5% en août à 1,2% en septembre. En revanche, elle a poursuivi sa hausse au Japon passant de 0,9% à 1%, traduisant principalement le renchérissement des produits énergétiques importés suite à la dépréciation du yen dans le cadre de l'assouplissement monétaire engagé par la Banque du Japon. Dans la zone euro, une première estimation d'Eurostat pour le mois d'octobre laisse indiquer une diminution de l'inflation de 1,1% à 0,7%, reflétant les baisses de 1,6% à 1,3% en Allemagne et de 0,9% à 0,7% en Italie. Par ailleurs, après avoir enregistré une inflation de 0,3% en septembre, l'Espagne a connu, au cours du mois d'octobre, une baisse des prix à la consommation de 0,1% et ce, pour la première fois depuis novembre 2009. En France et au Royaume-Uni, les données disponibles demeurent celles du mois de septembre et montrent une stagnation de l'inflation à respectivement 1% et 2,7%. Au niveau des pays émergents et en développement, l'inflation a décéléré revenant de 6,4% à 6,1% en septembre. Plus particulièrement, elle a connu une diminution de 6,1% à 5,9% au Brésil et a augmenté de 2,6% à 3,1% en Chine.

# CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

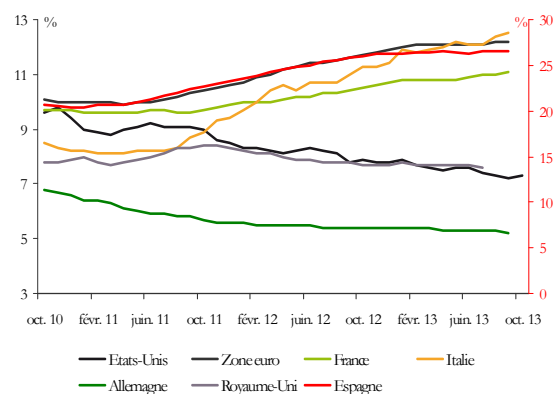
## Evolution de l'indice composite avancé des pays partenaires (\*)



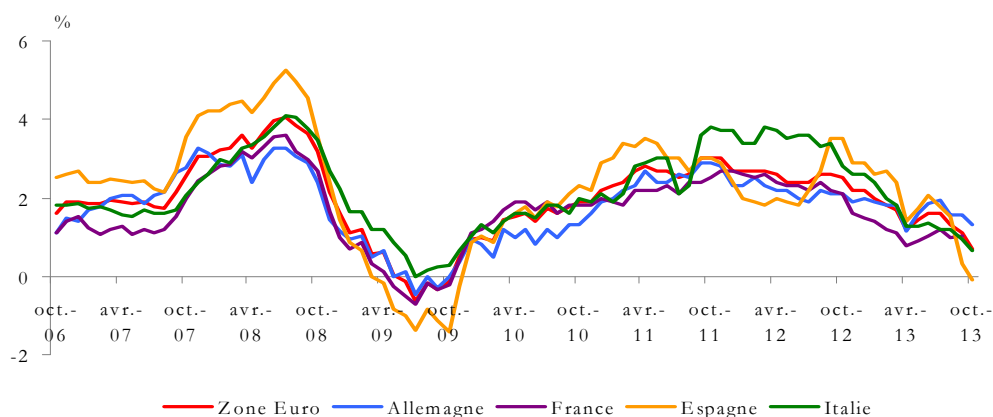
Source : OCDE et calculs B.A.M.

## Evolution du taux de chômage

(en%)	2011	2013			
		2012	août	Septembre	Octobre
<b>États-Unis</b>	8,9	8,1	7,3	7,2	7,3
<b>Zone euro</b>	10,2	11,4	12,2	12,2	N.D
<b>France</b>	9,6	10,3	11	11,1	N.D
<b>Italie</b>	8,4	10,7	12,4	12,5	N.D
<b>Allemagne</b>	6	5,5	5,3	5,2	N.D
<b>Espagne</b>	21,7	25	26,6	26,6	N.D
<b>Royaume-Uni</b>	8	8	N.D	N.D	N.D



## Inflation dans les principaux pays partenaires



Source : Datastream et Eurostat

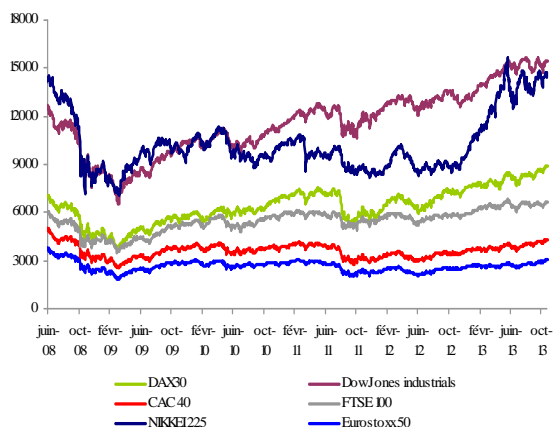
(\*) L'indice composite est calculé à partir des indicateurs composites avancés de l'OCDE pour les principaux pays partenaires du Maroc (France, Espagne, Allemagne et Italie) pondérés par leurs parts dans ses exportations.

## PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

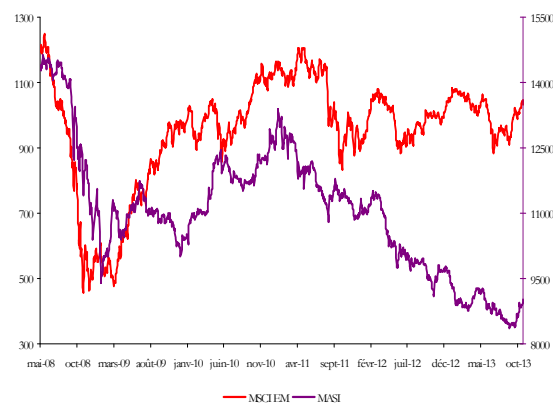
Banques Centrales	Taux directeurs		Evolution
	Octobre 2013	Novembre 2013	
Banque Centrale Européenne	0,50	0,25	7 novembre 2013 : Baisse du taux directeur de 25 points de base
Banque d'Angleterre	0,50	0,50	7 novembre 2013 : Statu quo
Réserve Fédérale américaine	0-0,25	0-0,25	30 octobre 2013 : Statu quo

## CONDITIONS FINANCIÈRES

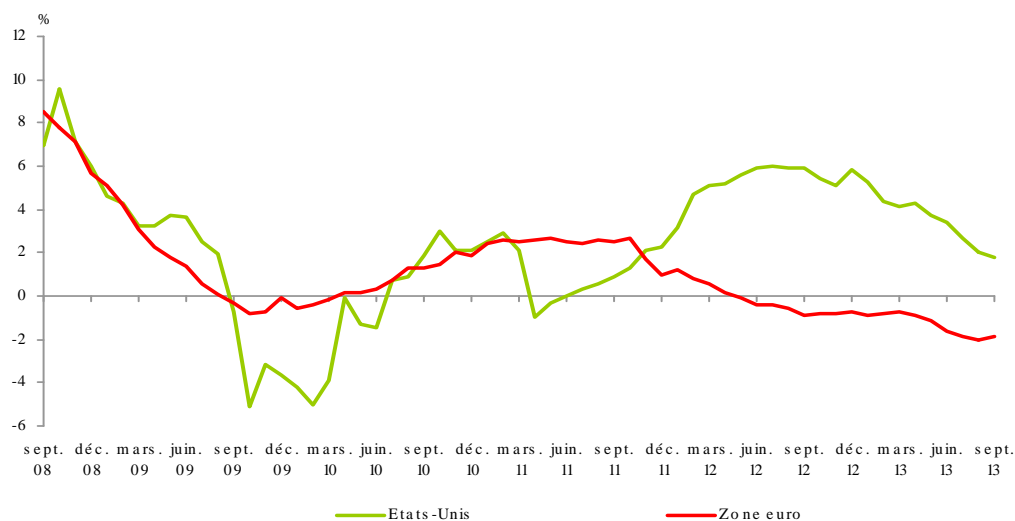
Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Evolution de l'indice MSCI EM



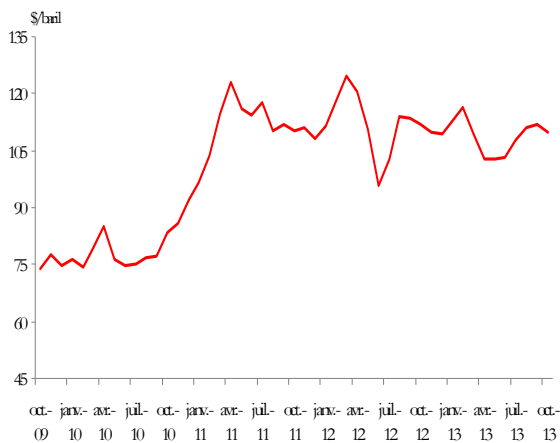
Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)



Source : Datastream, BCE

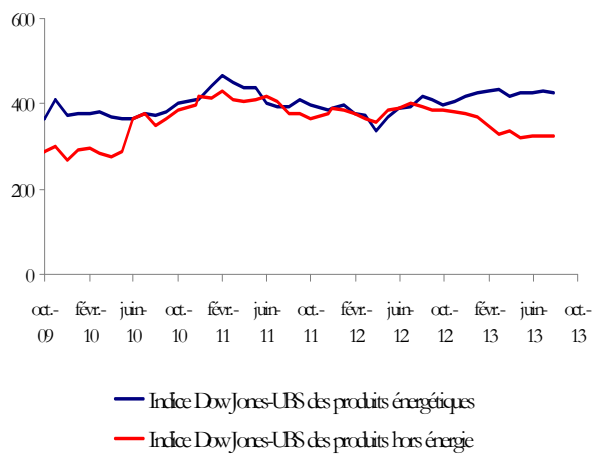
# MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Evolution du cours du Brent (\$/baril)



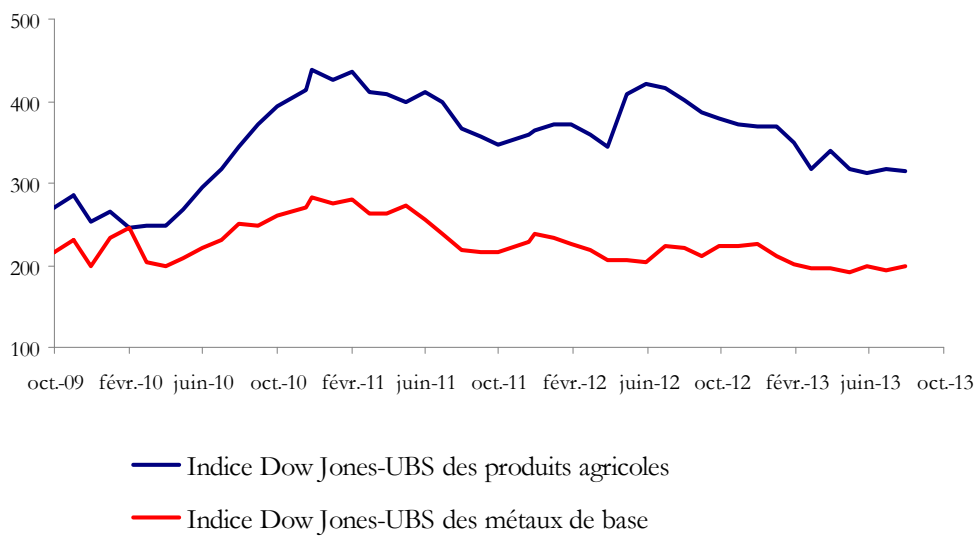
Source : Datastream.

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

A fin septembre 2013, le déficit commercial s'est allégé de 0,8%, à 147,1 milliards de dirhams, après un creusement de 7,8% un an auparavant. Cette évolution est liée au recul de 1,1% des importations à 283,7 milliards de dirhams et de 1,5% des exportations à 136,6 milliards de dirhams. Le taux de couverture est ainsi revenu de 48,3% à 48,1%.

Le fléchissement des importations résulte du repli de 1,2% des achats de produits énergétiques à 75,8 milliards de dirhams et de 1,1% de ceux hors énergie à 207,9 milliards de dirhams. En particulier, les acquisitions de pétrole brut, de gaz de pétrole et de houilles ont accusé des baisses respectives de 0,7%, 5,5% et 18,6% à 24,3 milliards, 14,3 milliards et 3,7 milliards de dirhams. Les achats de produits bruts ont diminué de 20,4% à 13,9 milliards de dirhams, en relation notamment avec les reculs respectifs de 30,9% et de 23,6% des acquisitions de soufre brut et d'huile de soja. Parallèlement, les importations de biens de consommation ont fléchi de 4,8% à 47,1 milliards de dirhams, suite notamment à la contraction de 17,3% des achats de voitures de tourisme à 6,6 milliards de dirhams. De même, les acquisitions de produits alimentaires se sont chiffrées à 27,3 milliards de dirhams, en baisse de 6,6% par rapport à la même période de l'année précédente, en relation avec les replis respectifs de 28,4%, de 24,5% et de 76,4% des approvisionnements en maïs, en sucre et en orge. En revanche, les importations de biens d'équipement ont crû de 6,8% à 59,2 milliards de dirhams et celles de demi-produits ont augmenté de 3,2% à 60,3 milliards de dirhams.

En regard, la régression des exportations découle de celle des ventes de phosphates et dérivés de 20,7% à 29,6 milliards de dirhams, alors que les autres exportations ont enregistré un accroissement de 5,6% à 106,9 milliards de dirhams. Ainsi, les ventes du secteur agricole et agroalimentaire ont progressé de 7,4% à 25,2 milliards de dirhams, suite essentiellement à la hausse de 14% des exportations de l'industrie alimentaire à 15,3 milliards de dirhams, celles des agrumes et de la pêche ayant, en revanche, accusé des reculs respectifs de 2,2% et de 6,7%. Parallèlement, les ventes du secteur automobile ont augmenté de 16%, à 21,5 milliards, en liaison principalement avec l'accroissement de 51,5% des exportations des voitures de tourisme. De même, les exportations du secteur de l'aéronautique se sont accrues de 17,5% à 5,8 milliards et celles de l'électronique de 10,1% à 5,8 milliards. En revanche, les ventes du secteur du textile et cuir ont fléchi de 4,5% à 24 milliards de dirhams, en liaison principalement avec les replis respectifs de 2,6% et de 14,3% des exportations des vêtements confectionnés et d'articles de bonneterie à 14,5 et à 5,3 milliards de dirhams, les ventes de chaussures s'étant, pour leur part, améliorées de 4,7% à 2,1 milliards de dirhams.

Pour ce qui est des recettes touristiques, elles ont augmenté de 1,7% d'une année à l'autre, pour atteindre 44,1 milliards de dirhams. Quant aux transferts des marocains résidant à l'étranger, ils ont crû de 0,9% à 44,7 milliards de dirhams. Pour leur part, les recettes et dépenses au titre des investissements directs étrangers ont progressé respectivement de 18,9% et de 1,9% à 28,8 milliards et à 6,4 milliards de dirhams, soit une entrée nette de 22,4 milliards de dirhams. Compte tenu des autres éléments du compte de capital, les RIN se sont accrues de 3,1% par rapport à leur niveau de l'année dernière pour atteindre 145,8 milliards de dirhams à fin septembre, soit 4 mois et 4 jours d'importations de biens et services.

Selon les données provisoires de la balance des paiements au titre du premier semestre 2013, le solde des transactions courantes a affiché un déficit de 42,2 milliards de dirhams, en allègement de 10,4% par rapport à la même période de 2012, contre un creusement de 29,3% une année auparavant. Le compte de capital et d'opérations financières s'est, pour sa part, soldé par un excédent de 40,3 milliards de dirhams, en baisse annuelle de 18,2%.



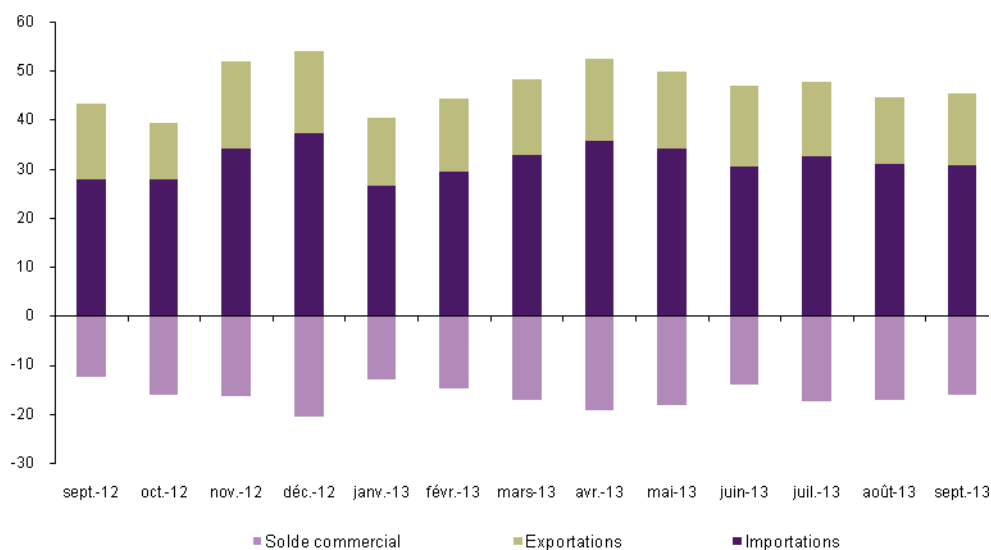
Le solde déficitaire des biens s'est, pour sa part, accru de 1,3% à 85,9 milliards de dirhams, suite à la hausse de 1,3% aussi bien des importations à 179,5 milliards de dirhams que des exportations à 93,6 milliards de dirhams. Parallèlement, l'excédent du solde des voyages a légèrement augmenté de 0,5% à 19,7 milliards de dirhams, alors que celui du solde des transferts courants s'est amélioré de 1,6% à 31,1 milliards de dirhams. Le solde négatif des « Revenus » s'est réduit, quant à lui, de 36,1% à 5,7 milliards de dirhams.

Pour ce qui est du solde des investissements directs, il a enregistré un excédent de 15,9 milliards de dirhams à fin juin 2013, en amélioration de 49,7% par rapport à la même période de 2012. A cet effet, les recettes au titre des investissements directs étrangers se sont élevées à 22,6 milliards, en augmentation de 57,5%, alors que les opérations de désinvestissements sont passées de 2,2 milliards à 5,5 milliards de dirhams. De son côté, le solde positif des investissements de portefeuille s'est chiffré à 898,5 millions de dirhams, après un déficit de 796,3 millions de dirhams enregistré en juin 2012. S'agissant du solde des «Autres investissements», l'excédent est passé de 11,5 milliards de dirhams à fin juin 2012 à 35,1 milliards à la même période de 2013.

## BALANCE COMMERCIALE

### Evolution mensuelle des transactions commerciales

En milliards de DH



Source : Office des Change

### Evolution des principales composantes des échanges commerciaux

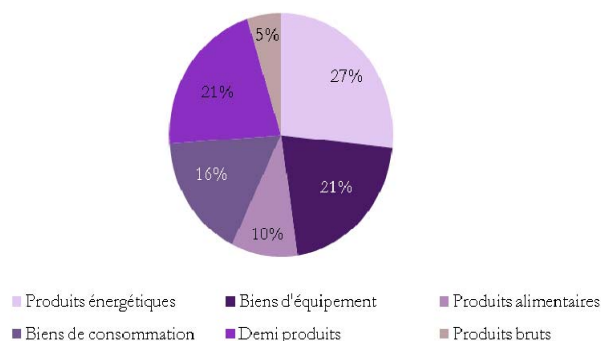
Millions de dirhams	Janvier - Septembre 2012	Janvier - Septembre 2013*	Variation en %
<b>Exportations de biens</b>	<b>138 582</b>	<b>136 559</b>	<b>-1,5</b>
Phosphates et dérivés	37 341	29 622	-20,7
Hors phosphates et dérivés	101 241	106 937	+5,6
Industrie alimentaire	13 380	15 250	+14,0
Vêtements confectionnés	14 916	14 531	-2,6
Articles de bonneterie	6 190	5 306	-14,3
Construction automobile	5 055	7 659	+51,5
Câblage automobile	11 294	11 635	+3,0
Agrumes et primeurs	5 283	5 168	-2,2
Composantes électroniques	3 269	3 179	-2,8
<b>Importations de biens</b>	<b>286 851</b>	<b>283 663</b>	<b>-1,1</b>
Produits énergétiques	76 723	75 794	-1,2
Hors énergie	210 128	207 869	-1,1
Produits alimentaires	29 231	27 288	-6,6
Biens de consommation	49 489	47 125	-4,8
Biens d'équipement	55 490	59 247	+6,8
Demi-produits	58 494	60 340	+3,2
Produits bruts	17 421	13 867	-20,4
<b>Déficit commercial</b>	<b>148 269</b>	<b>147 104</b>	<b>-0,8</b>

\* Données provisoires

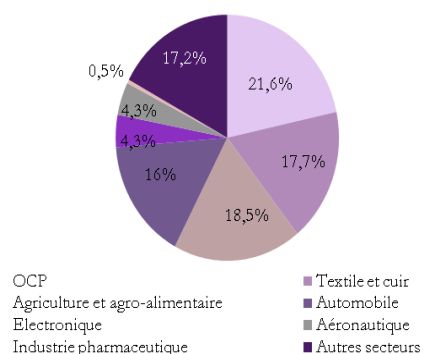
Source : Office des Change

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

Parts des principaux groupes de produits dans les importations à fin septembre 2013



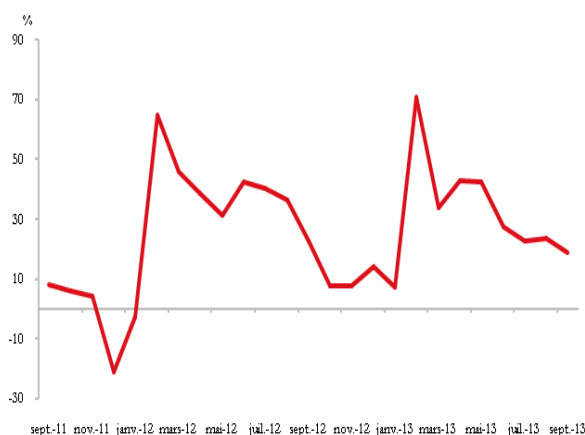
Parts des principaux groupes de produits dans les exportations à fin septembre 2013



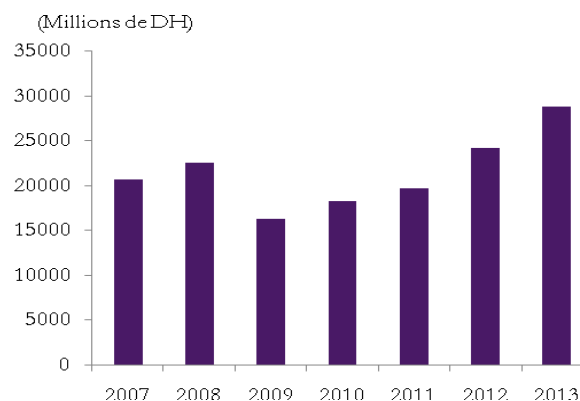
Source : Office des Change

## INVESTISSEMENTS DIRECTS ETRANGERS

Evolution en glissement annuel des recettes au titre des IDE



Evolution de l'encours des recettes au titre des IDE à fin septembre



Source : Office des Change

## BALANCE DES PAIEMENTS

	Soldes (En millions de dirhams)		
	Premier semestre 2011	Premier semestre 2012	Premier semestre 2013*
<b>A- COMPTE DES TRANSACTIONS COURANTES</b>	<b><u>-36 396,9</u></b>	<b><u>-47 045,0</u></b>	<b><u>-42 161,6</u></b>
<b><u>BIENS</u></b>	<b><u>-76 591,2</u></b>	<b><u>-84 853,9</u></b>	<b><u>-85 923,9</u></b>
Marchandises générales	-86 393,1	-96 036,2	-93 131,9
Biens importés sans paiement et réexportés après transformation	+8 745,2	+10 317,1	+6 566,7
Achats de biens dans les ports	+1 056,7	+865,2	+641,3
<b><u>SERVICES</u></b>	<b><u>+18 392,7</u></b>	<b><u>+16 145,0</u></b>	<b><u>+18 359,0</u></b>
Transports	-1 962,8	-4 015,3	-2 569,7
Voyages	+20 550,9	+19 591,6	+19 694,8
Services de communication	+2 746,3	+2 661,7	+2 591,1
Services d'assurance	-230,5	-476,9	-383,0
Redevances et droits de licence	-126,9	-234,5	-288,0
Autres services aux entreprises	+3 565,1	+4 201,6	+2 947,2
Services fournis ou reçus par les administrations publiques	-6 149,4	-5 583,2	-3 633,4
N.C.A			
<b><u>REVENUS</u></b>	<b><u>-7 327,5</u></b>	<b><u>-8 985,2</u></b>	<b><u>-5 744,9</u></b>
Administrations	-1 352,5	-1 578,0	-1 786,0
Autorités monétaires	+2 688,7	+1 858,8	+1 328,9
Banques	+153,9	+360,3	+193,9
Autres secteurs	-8 817,6	-9 626,3	-5 481,7
<b><u>TRANSFERTS COURANTS</u></b>	<b><u>+29 129,1</u></b>	<b><u>+30 649,1</u></b>	<b><u>+31 148,2</u></b>
Publics	+886,9	+832,8	+597,9
Privés	+28 242,2	+29 816,3	+30 550,3
<b>B- COMPTE DE CAPITAL ET D'OPERATIONS FINANCIERES</b>	<b><u>+39 594,6</u></b>	<b><u>+49 283,7</u></b>	<b><u>+40 295,2</u></b>
<b><u>CAPITAL</u></b> (Transferts des migrants)	<b><u>-1,0</u></b>	<b><u>+0,3</u></b>	<b><u>-0,2</u></b>
<b><u>OPERATIONS FINANCIERES</u></b>	<b><u>39 595,6</u></b>	<b><u>+49 283,4</u></b>	<b><u>+40 295,4</u></b>
<b><u>Investissements directs</u></b>	<b><u>+9 305,4</u></b>	<b><u>+10 638,6</u></b>	<b><u>+15 925,3</u></b>
A l'étranger	-911,6	-1 554,7	-1 193,0
Dans l'économie nationale	+10 217,0	+12 193,3	+17 118,3
<b><u>Investissements de portefeuille</u></b>	<b><u>-517,6</u></b>	<b><u>-796,3</u></b>	<b><u>+898,5</u></b>
Avoirs	-574,2	-274,1	+553,0
Engagements	+56,6	-522,2	+345,5
<b><u>Autres investissements</u></b>	<b><u>+14 355,6</u></b>	<b><u>+11 476,7</u></b>	<b><u>+35 107,3</u></b>
Crédits commerciaux (Autres secteurs)	+6 353,5	+10 903,6	+10 253,4
Prêts	+4 046,6	+943,2	+18 159,7
- Administrations	+1 026,1	-1 655,2	+7 786,3
- Banques	-145,1	+926,3	44,0
- Autres secteurs	+3 165,6	+1 672,1	+10 329,4
Monnaie fiduciaire et dépôts (Banques)	+3 955,5	-370,1	+6 694,2
<b><u>Avoirs de réserve</u></b>	<b><u>+16 452,2</u></b>	<b><u>+27 964,4</u></b>	<b><u>-11 635,7</u></b>
<b>C- ECART STATISTIQUE</b>	<b><u>-3 197,7</u></b>	<b><u>-2 238,7</u></b>	<b><u>+1 866,4</u></b>

\* Données provisoires  
Source : Office des Changes

COMPTES EXTERIEURS

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

Les données de la comptabilité nationale, qui demeurent celles du deuxième trimestre 2013, indiquent une accélération de la croissance à 5,1%, portée par l'expansion de 22,8% de la valeur ajoutée agricole, tandis que la croissance non agricole a poursuivi son ralentissement pour s'établir à 2,5% au lieu de 4,6% à la même période une année auparavant.

Au niveau du secteur primaire, la campagne de commercialisation de la précédente campagne agricole a été caractérisée par une augmentation des quantités collectées de 13% à 17,4 millions de quintaux à fin août 2013, constituées principalement du blé tendre, et par une baisse de 1,5% des importations de céréales à 6,7 millions de quintaux. Pour ce qui est de la campagne agricole 2013/2014, les pouvoirs publics ont adopté des mesures visant à garantir l'approvisionnement du marché en semences sélectionnées et en engrais en quantités suffisantes. L'activité de la pêche côtière et artisanale a, pour sa part, enregistré un accroissement de 11,1% du volume des débarquements à fin septembre, traduisant des hausses de 12,1% des poissons pélagiques et de 37,9% des céphalopodes. La valeur de ces débarquements ne s'est, en revanche, améliorée que de 5,7%, sous l'effet du recul des prix de ces derniers.

Au niveau du secteur manufacturier, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie, au titre du mois de septembre 2013, attestent d'une hausse de l'activité industrielle, tandis que le taux d'utilisation des capacités de production est passé, en un mois, de 63% à 72%, soit le même niveau que celui observé en juin 2013. Le carnet des commandes ainsi que le niveau des stocks des produits finis sont jugés à leur niveau normal.

Quant au secteur du bâtiment et travaux publics, les ventes de ciment ont fléchi de 8,2% à fin septembre, contre un accroissement de 2,4% un an auparavant. Le crédit immobilier a connu une augmentation de 5,6% à fin septembre contre 5,9%, résultat d'un ralentissement du rythme de croissance des crédits à l'habitat de 9,9% à 8,1% et d'une atténuation de la baisse des crédits accordés aux promoteurs immobiliers de -1,3% à -0,8%.

Au niveau du secteur énergétique, les ventes d'électricité ont accusé un repli de 0,6% à fin septembre, reflétant une baisse de 2% de la demande en haute et moyenne tensions, destinée aux industriels, et une hausse de 4,3% de celle en basse tension destinée essentiellement aux ménages. En regard, la production nette locale d'électricité s'est contractée de 0,5%, tirée principalement par le repli de 8,8% de la production thermique. Le recours aux importations a progressé de 10,1%.

La production du secteur du raffinage a reculé de 3,6% à fin septembre, traduisant notamment des replis de 9,1% pour le gasoil et de 7,5% pour le fuel. Parallèlement, la consommation des produits pétroliers s'est améliorée de 5,1% à fin août, avec un accroissement de 2,7% pour le butane, de 39% pour le fuel et de 6% pour le carburant d'aviation et des baisses pour les autres produits.

S'agissant du secteur minier, la production marchande de phosphate brut a baissé de 1,6% à fin août par rapport à la même période de l'année précédente, sous l'effet du recul de 8,7% des exportations. Pour sa part, l'activité de transformation a marqué une amélioration de 5,2% de la production de l'acide phosphorique dont les exportations ont augmenté de 18,5%, alors que la production des engrais s'est contractée de 4,3%.

Pour le secteur touristique, les flux ont augmenté de 6,8% à fin septembre, contre une stagnation un an auparavant, sous l'effet d'un accroissement de 4,7% de l'effectif des touristes étrangers et de 9,1% de celui des MRE. De même, les nuitées recensées dans les établissements classés ont progressé de 8,8% reflétant essentiellement une hausse de 10,4% de celles des non résidents, qui représentent 73% du total, portant ainsi le taux d'occupation de 41% à 44%. Les recettes voyages se sont accrues, pour leur part, de 1,7% au lieu d'un recul de 4,4% un an auparavant.

Concernant la branche des télécommunications, le parc de la téléphonie mobile ressort en accroissement de 7,9% au troisième trimestre 2013, au lieu de 5,9% l'année précédente, et celui d'internet de 34,7%, soit le même rythme de progression observé un an auparavant. Quant au parc de la téléphonie fixe, il poursuit sa tendance baissière, constatée depuis 2011, affichant un recul de 9,4%, contre une baisse de 5,5% un an auparavant.

Du côté de la demande, la consommation finale des ménages s'est raffermie de 4% au deuxième trimestre 2013 au lieu de 2,2% une année auparavant tandis que celle des administrations publiques a continué sa décélération entamée en début d'année pour s'accroître de 4,7% contre 7,9% sur l'ensemble de l'année 2012. Après deux trimestres consécutifs de baisse, l'investissement s'est redressé de 2,4%, portant sa participation à la croissance à 0,7 point de pourcentage. Les exportations de biens et services, quant à elles, ont rebondi de 5,1%, après avoir baissé de 0,6% au premier trimestre, tandis que les importations se sont repliées de 0,6%. Ainsi, la contribution de la demande extérieure nette à la croissance ressort positive à hauteur de 1,6 point de pourcentage, contre une contribution négative de 0,5 point le même trimestre une année auparavant. Pour sa part, le revenu national brut disponible s'est accru de 8,4% au deuxième trimestre alors que le besoin de financement de l'économie est revenu en une année de 9,3% à 7,4% du PIB. Au premier semestre 2013, ce besoin s'est établi à 7% du PIB en moyenne.

Pour sa part, le marché de travail a été caractérisé au cours du troisième trimestre par une baisse du taux de chômage de 0,3 point de pourcentage en glissement annuel à 9,1%. Cette évolution recouvre une stabilisation à 14% en milieu urbain et une baisse de 4,2% à 3,7% en zones rurales. Les créations d'emploi, au nombre de 139.000, ont concerné principalement l'agriculture avec 156.000 postes et les services avec 64.000 postes. En revanche, le BTP a perdu 54.000 postes, soit la baisse la plus importante depuis le début de son essoufflement, et l'industrie 27.000 postes. Le taux d'activité a également reculé de 48,7% à 48,5%.

# COMPTES NATIONAUX

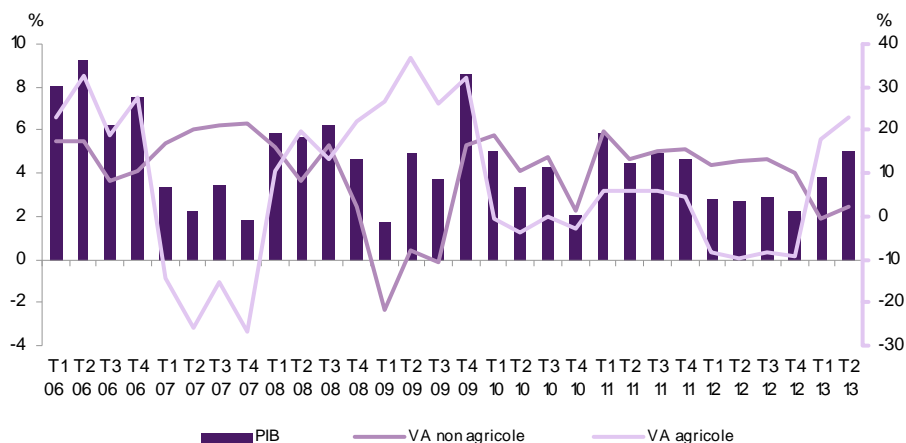
## Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix constants

		2010				2011				2012				2013	
		T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
<b>PIB</b>	En MMDH	153,7	158,5	159,7	163,1	162,7	165,6	167,7	170,7	167,3	170,1	172,6	174,6	173,6	178,7
	En %	5,0	3,3	4,3	2,1	5,9	4,5	5,0	4,7	2,8	2,7	2,9	2,3	3,8	5,1
<b>VA agricole</b>	En MMDH	24,6	25,2	25,3	26,5	26,1	26,7	26,8	27,6	23,9	24,1	24,5	25,1	28,2	29,7
	En %	-0,5	-3,7	-0,2	-3,0	5,9	6,1	6,0	4,3	-8,3	-9,5	-8,5	-9,1	17,7	22,8
<b>VA non agricole</b>	En MMDH	110,1	113,0	115,0	117,3	116,7	118,3	120,7	123,3	121,8	123,6	126,4	128,2	124,2	126,7
	En %	5,8	4,1	4,7	2,3	6,0	4,7	5,0	5,1	4,4	4,5	4,7	4,0	1,9	2,5

## Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix courants

		2010				2011				2012				2013	
		T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
<b>PIB</b>	En MMDH	185,8	191,1	191,9	195,2	197,6	197,3	202,1	205,6	202,5	205,0	207,5	213,1	214,9	219,2
	En %	4,2	5,0	5,7	2,4	6,3	3,2	5,3	5,3	2,5	3,9	2,7	3,7	6,1	6,9
<b>VA agricole</b>	En MMDH	24,0	25,0	24,0	26,0	26,1	26,6	25,9	27,8	24,5	25,2	25,6	27,3	30,2	32,2
	En %	-7,5	-3,5	0,5	3,8	8,9	6,3	7,5	7,0	-6,4	-5,3	-1,0	-1,6	23,4	28,1
<b>VA non agricole</b>	En MMDH	144,2	146,9	148,1	149,5	156,2	157,2	159,3	163,3	164,4	164,3	166,7	170,4	168,6	168,9
	En %	8,5	7,7	7,5	2,9	8,3	7,0	7,6	9,2	5,3	4,5	4,6	4,3	2,5	2,8

## Evolution en glissement annuel de la croissance



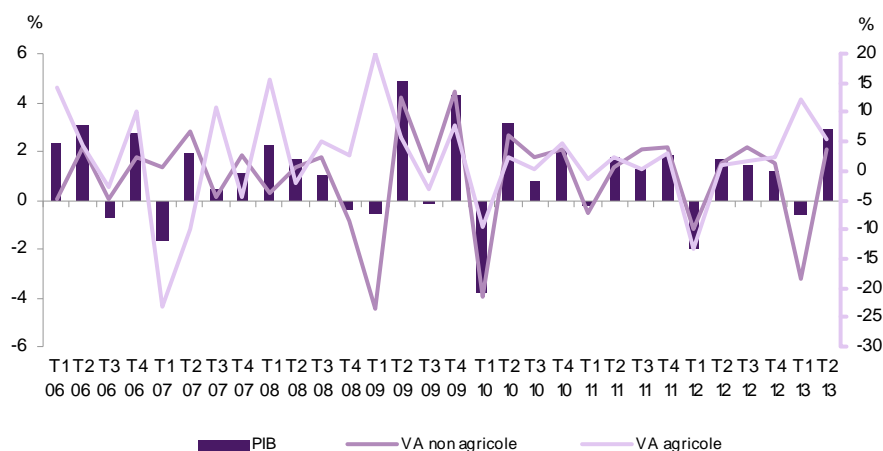
Source : HCP.

### Contributions sectorielles à la croissance globale en points de pourcentage

	2010				2011				2012				2013	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
<b>Secteur primaire</b>	-0,3	-1,0	0,0	-0,4	1,0	1,0	0,7	0,5	-1,2	-1,1	-1,1	-1,2	2,4	2,9
<b>Secteur secondaire</b>	1,9	1,7	1,3	1,1	1,0	0,4	0,8	1,5	0,6	0,3	0,5	-0,2	-0,4	-0,1
<b>Secteur tertiaire</b>	2,5	1,7	2,1	0,6	3,4	2,8	3,0	2,5	2,7	2,9	3,0	3,1	1,7	2,0
<b>Impôts nets des subventions</b>	0,9	0,9	0,9	0,8	0,5	0,3	0,4	0,2	0,7	0,7	0,6	0,6	0,1	0,3

Sources : HCP, calculs B.A.M.

### Evolution en glissement trimestriel de la croissance



### Evolution des composantes de la demande, en termes réels

	2010				2011				2012				En % 2013	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
<b>Consommation finale des ménages</b>	0,6	1,0	4,7	2,7	5,8	6,7	9,0	8,0	4,0	2,2	2,8	5,4	3,0	4,0
<b>Consommation finale des administrations publiques</b>	-0,7	-1,1	-1,4	-0,4	7,4	5,7	4,0	1,0	7,2	7,4	8,1	9,1	4,8	4,7
<b>Investissement</b>	2,5	3,1	1,8	1,5	3,2	2,8	0,0	3,6	2,6	4,6	2,6	-0,8	-2,0	2,4
<b>Exportations de biens et de services</b>	20,2	19,3	11,3	16,0	8,3	3,2	4,3	-6,2	0,8	1,0	4,0	5,2	-0,6	5,1
<b>Importations de biens et de services</b>	5,7	-0,7	0,8	8,4	8,4	9,3	8,5	-4,9	3,1	2,5	0,6	1,7	-4,4	-0,6

Source : HCP.

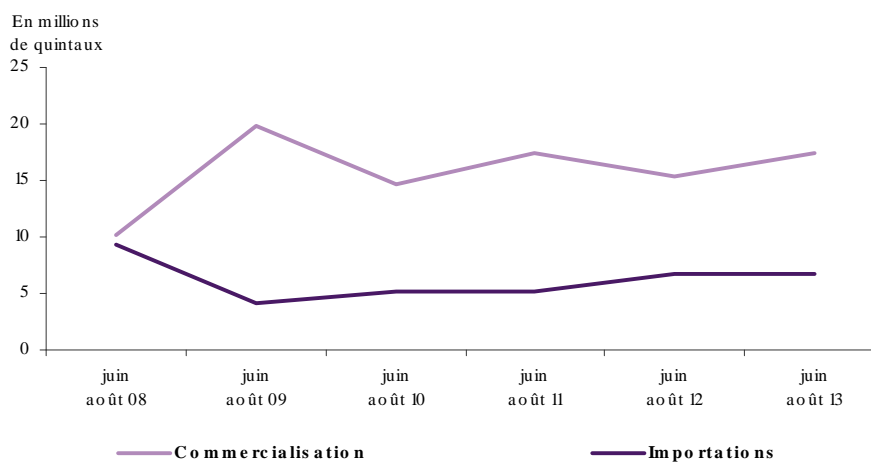


## Campagnes agricoles : données arrêtées au 30 septembre 2013

	2012-2013 (1)	2013-2014 (2)	Variations en % (2)/(1)
<b>Indicateurs pluviométrique</b>			
Cumul pluviométrique (en mm)	31,5	5,8	-81,6
Taux de remplissage des barrages à usage agricole (en %)	53	73,6	----

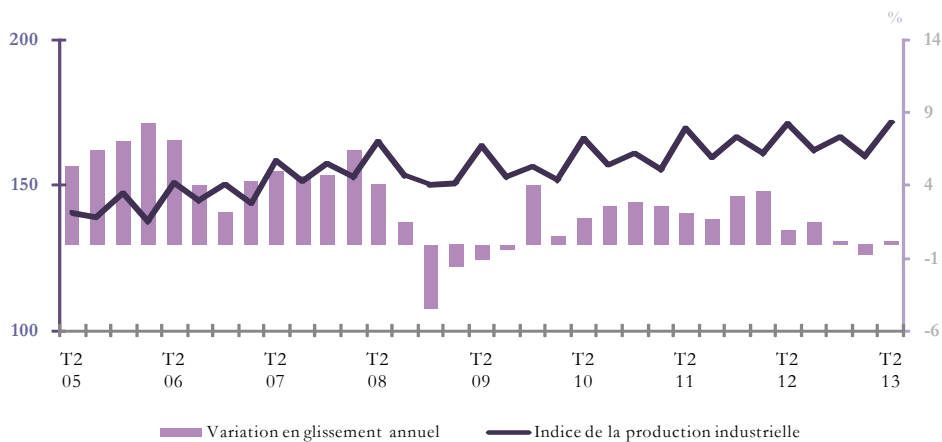
Sources : - Direction de la météorologie nationale  
- Ministère de l'énergie, des mines, de l'eau et de l'environnement.

### Commercialisation et importations de céréales



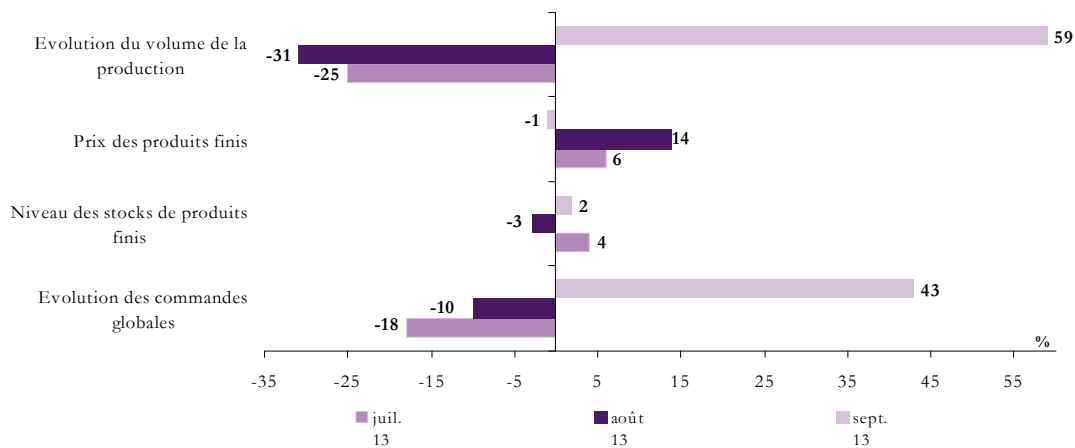
Source : Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses.

### Indice de la production industrielle (base 100 : 1998)



Source : HCP.

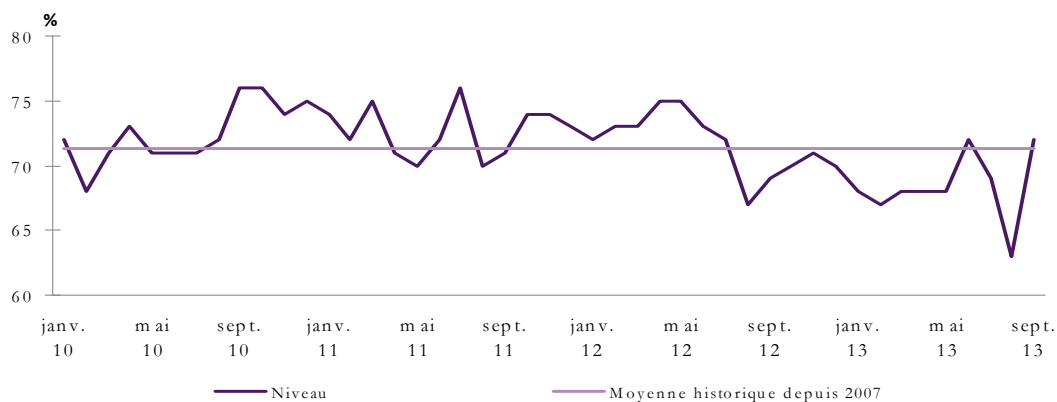
### Résultats de l'enquête BAM (soldes d'opinion\*)



\* Différence entre les pourcentages des entreprises qui déclarent une amélioration et celles qui indiquent une baisse.

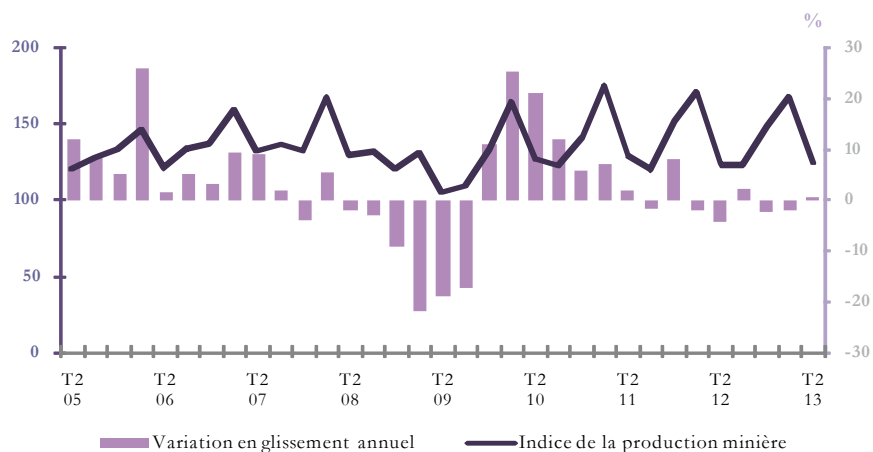
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



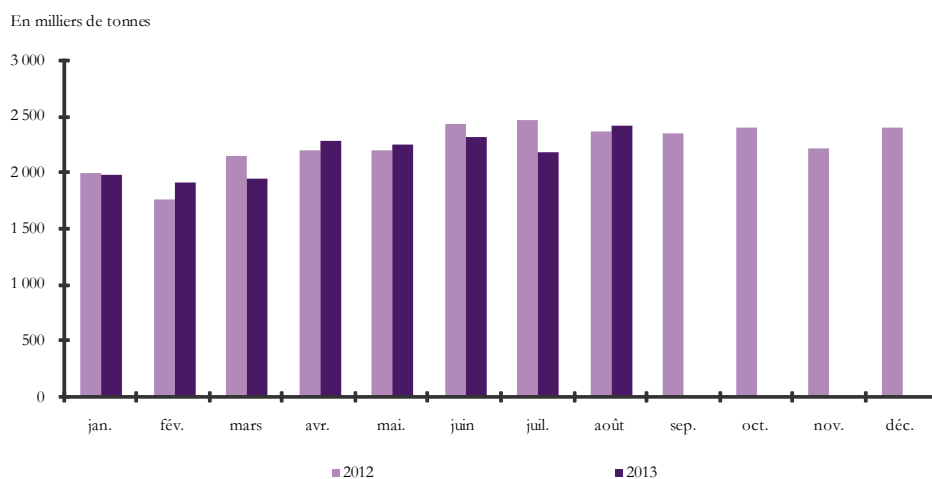
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

### Indice de la production minière (base 100 : 1998)



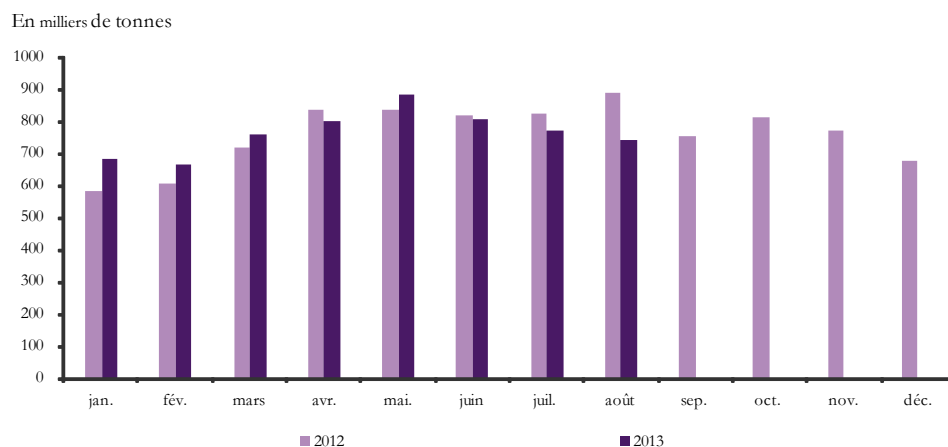
Source : HCP.

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



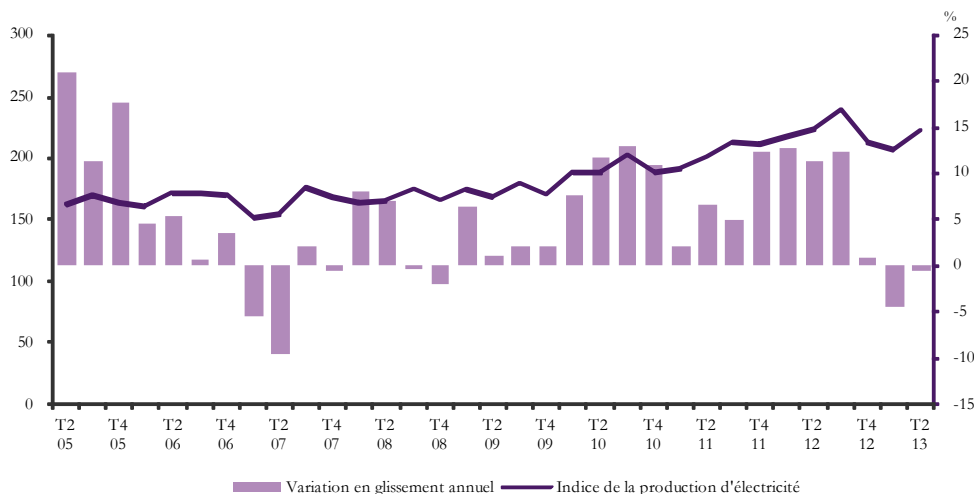
Source : Office Chérifien des Phosphates.

### Evolution de la production des dérivés du phosphate



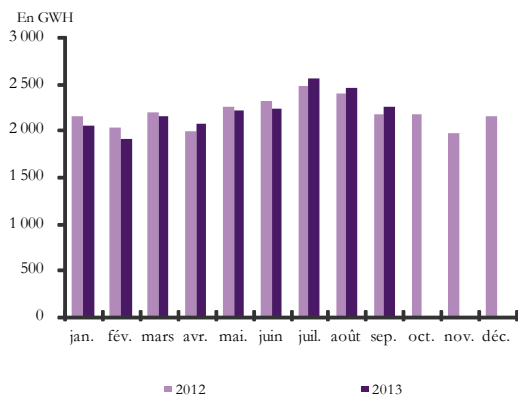
Source : Office Chérifien des Phosphates.

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

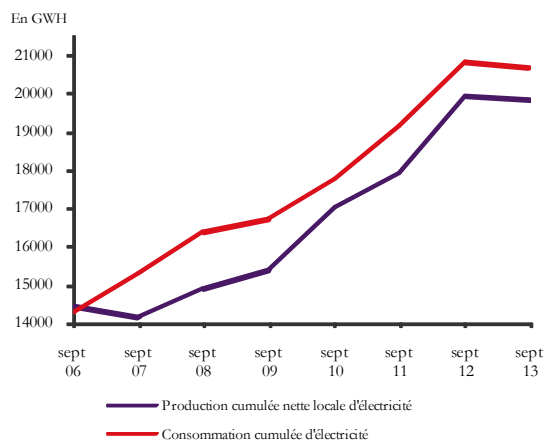


Source : HCP.

### Evolution de la production d'électricité

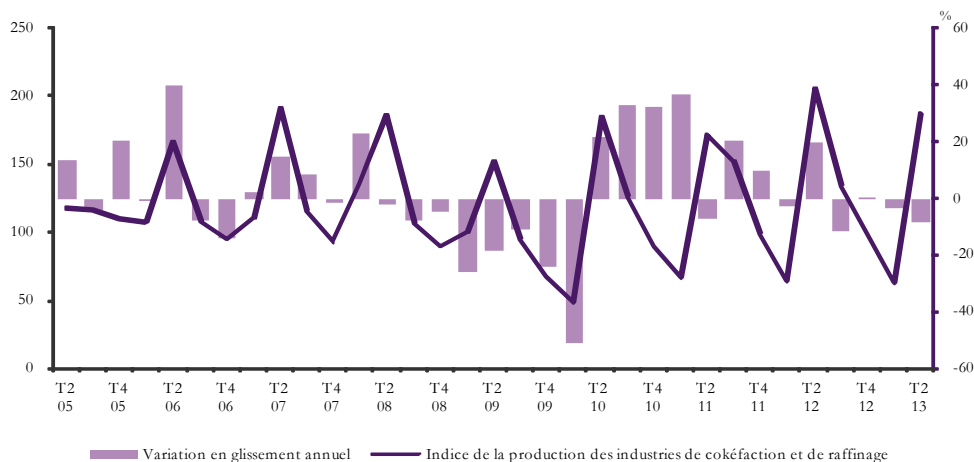


### Production et consommation d'électricité



Source : Office National de l'Electricité et de l'Eau Potable.

### Indice de la production des industries de cokéfaction et de raffinage (base 100 : 1998)



Source : HCP.

## PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

### Pêche côtière et artisanale

	A fin septembre		
	2012	2013	Variation en %
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	805,9	895,6	11,1
- Valeur des débarquements (en milliards de dirhams)	3,8	4,0	5,3

### Energie

Electricité (en millions de kWh)	A fin septembre		
	2012	2013	Variation en %
- Production nette locale	19 939	19 845	-0,5
- Importations	3 677	4 049	10,1
- Consommation	20 838	20 704	-0,6
Haute et moyenne tension	16 306	15 976	-2,0
Basse tension	4 532	4 729	4,3

Raffinage (en milliers de tonnes)	A fin septembre		
	2012	2013	Variation en %
- Pétrole mis en œuvre	4 005	4 159	3,8
- Production	5 022	4 842	-3,6
Gasoil	1 820	1 655	-9,1
Essence	308	265	-14,0
Fuel	1 556	1 439	-7,5
- Ventes locales	4 652	4 003	-14,0

### Mines

Phosphate (en milliers de tonnes)	A fin août		
	2012	2013	Variation en %
- Production du phosphate brut	17 657	17 375	-1,6
- Production des engrais phosphatés	3 324	3 179	-4,4
- Production d'acide phosphorique	2 776	2 923	5,3

### BTP

	A fin septembre		
	2012	2013	Variation en %
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	12308,1	11301,6	-8,2
Crédits immobiliers (en milliards de dh)	218,6	230,8	5,6
- promoteurs immobiliers	69,3	68,7	-0,9
- habitat	147,5	159,4	8,1

### Tourisme

(En milliers)	A fin septembre		Variation en %
	2012	2013	
Flux touristique	7 278	7 774	6,8
dont MRE	3 483	3 800	9,1
Nuitées dans les établissements classés	13 437	14 614	8,8
dont Non résidents	9 572	10 566	10,4
Taux d'occupation (en %)	41	44	-

## Indicateurs trimestriels d'activité et de chômage

	Troisième trimestre 2012			Troisième trimestre 2013		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
<b>Activité et emploi (15 ans et plus)</b>						
<b>Population active (en milliers)</b>	6 202	5 445	11 647	6 205	5 558	11 763
Taux d'activité (en%)	43,1	57,4	48,7	42,2	58,1	48,5
<b>. Selon le sexe (en%)</b>						
Hommes	69,6	79,7	73,6	67,9	78,7	72,2
Femmes	18,2	36,3	25,4	18,2	38,7	26,2
<b>. Selon le diplôme (en%)</b>						
Sans diplôme	37,1	59,8	48,9	36,6	61,4	49,4
Ayant un diplôme	48,4	49,1	48,6	47,1	46,8	47,0
<b>Population active occupée (en milliers)</b>	5 332	5 217	10 548	5 335	5 352	10 687
Taux d'emploi (en%)	37,0	55,0	44,1	36,3	55,9	44,0
Part de l'emploi non rémunéré dans l'emploi total	4,6	40,8	22,5	4,3	42	23,2
<b>Population active en chômage (en milliers)</b>						
Population active en chômage (en milliers)	870	228	1 098	870	206	1 076
Taux de chômage (en%)	14,0	4,2	9,4	14,0	3,7	9,1
<b>. Selon le sexe (en%)</b>						
Hommes	12,3	5,2	9,2	12,2	4,7	9,0
Femmes	20,3	2,1	10,0	20,4	1,8	9,6
<b>. Selon l'âge</b>						
15 - 24 ans	35,2	9,6	20,2	37,8	7,3	19,1
25 - 34 ans	20,4	4,5	13,7	19,3	3,9	12,8
35 - 44 ans	7,1	2,3	5,1	8,1	3,2	6,1
45 ans et plus	2,4	1,1	1,8	3,1	1,2	2,2
<b>. Selon le diplôme (en%)</b>						
Sans diplôme	7,1	2,4	4,1	7,6	2,3	4,2
Ayant un diplôme	18,8	11,5	17,2	18,4	9,8	16,5

Source : HCP.

## IV. FINANCES PUBLIQUES

Les neuf premiers mois de l'exécution budgétaire de l'année 2013 se sont soldés par un déficit de 36,6 milliards de dirhams contre 31,8 milliards une année auparavant. Cette évolution résulte d'une hausse légèrement plus marquée des dépenses globales que les recettes, en relation avec l'alourdissement des charges de fonctionnement, d'investissement et des intérêts de la dette intérieure. Pour leur part, les recettes ordinaires, en amélioration, continuent d'être tirées comme en août par les rentrées non fiscales, alors que les recettes fiscales restent en baisse par rapport à la même période de l'année précédente.

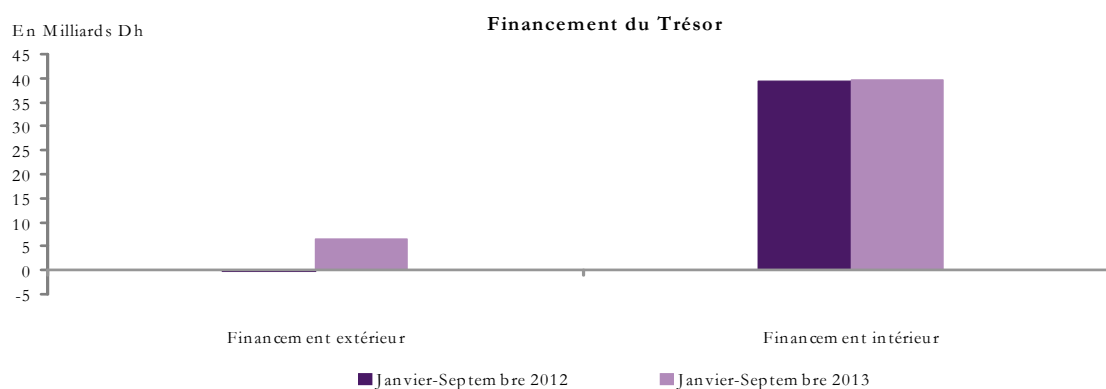
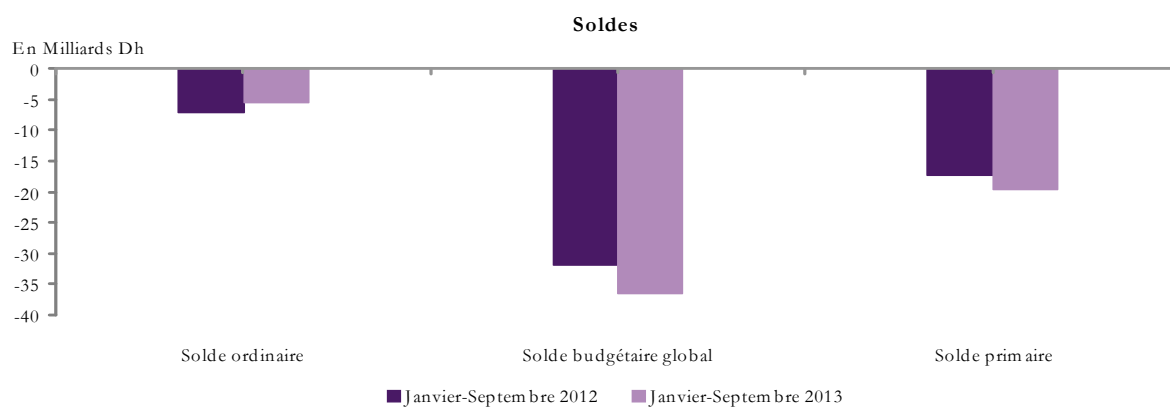
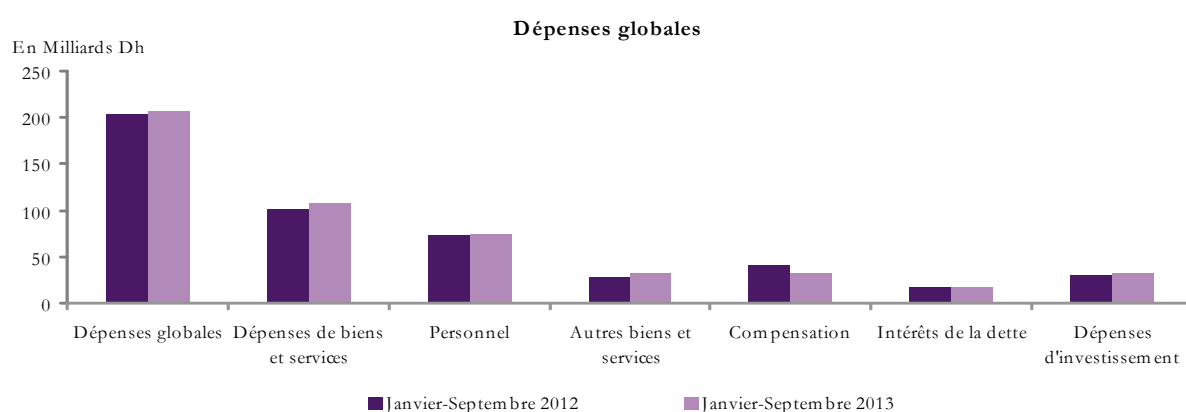
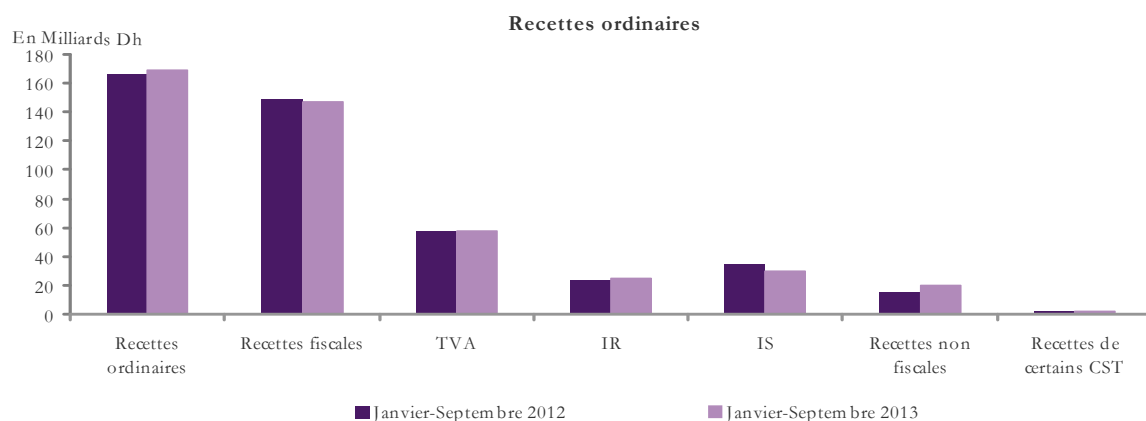
En hausse de 1,8%, les recettes ordinaires ont totalisé 169,1 milliards, recouvrant principalement une diminution de 1,4% des recettes fiscales et une hausse de 30,7% à 20,1 milliards des recettes non fiscales. Les recettes des impôts directs ont diminué de 4% à 56,8 milliards, recouvrant principalement une baisse de 12,2% des rentrées de l'impôt sur les sociétés à 30,3 milliards et une hausse de 6,1% de celles de l'impôt sur le revenu à 25 milliards. Pour leur part, les recettes des impôts indirects ont atteint 74,7 milliards, en hausse de 1,2%, reflétant une amélioration limitée de 0,4% à 57,7 milliards du produit de la TVA et une augmentation de 4% à 17 milliards de celui de la TIC. Les recettes des droits de douane accusent un repli de 18,4% pour s'établir à 5,7 milliards, alors que les droits d'enregistrement et de timbre ont progressé de 7,4% à 9,5 milliards.

Au niveau des recettes non fiscales hors privatisation, celles des monopoles et participations sont en légère baisse de 0,8% à 10,8 milliards. Elles proviennent pour l'essentiel de l'OCP pour un montant de 5 milliards, de l'Agence de la conservation foncière, du cadastre et de la cartographie pour 2 milliards, de Maroc Télécom pour 1,7 milliard et de Bank Al-Maghrib pour 764 millions de dirhams. La rubrique « des autres recettes non fiscales » a enregistré une augmentation de 4,8 milliards à 9,3 milliards, comprenant notamment 1,5 milliard de dirhams au titre de dons reçus du Koweït dans le cadre du partenariat stratégique du Maroc avec les pays du CCG.

Les dépenses ordinaires ont enregistré un accroissement de 0,8% à 174,6 milliards, recouvrant, d'une part, un alourdissement de 6,7%, à 107 milliards des dépenses au titre des biens et services et de 17,2%, à 17,1 milliards des charges en intérêt de la dette, et d'autre part, une baisse des dépenses de compensation de 19% à 33,2 milliards de dirhams. Les dépenses de personnel se sont accrues de 3% à 74,6 milliards, tandis que celles relatives aux autres biens et services ont atteint 32,4 milliards, en progression de 16%. Il ressort de ces évolutions un solde ordinaire déficitaire de 5,5 milliards, en allègement par rapport à la même période de 2012 (7,1 milliards). Avec une hausse de 7,8% des dépenses d'investissement à 32,2 milliards, les dépenses globales ont totalisé 206,9 milliards, en augmentation de 1,9% en glissement annuel.

Tenant compte d'un solde positif des comptes spéciaux du Trésor de 1,1 milliard et après réduction de 9,8 milliards de dirhams des arriérés de paiement, ramenant leur stock à 10,7 milliards contre 20,5 milliards en décembre 2012, le besoin de financement du Trésor est ressorti à 46,4 milliards contre 42,3 milliards à la même période de l'année précédente. Compte tenu d'un flux extérieur net positif de 6,6 milliards au lieu d'un flux négatif de 256 millions de dirhams à fin septembre 2012, le Trésor s'est financé auprès du marché intérieur pour un montant de 39,8 milliards contre 39,3 milliards à fin septembre 2012.

## Charges et ressources du Trésor à fin septembre 2013





## Tableau des charges et ressources du Trésor à fin septembre 2013

	Janvier - Septembre 2012	Janvier - Septembre 2013	Ecart en valeurs	Ecart en %
<b>Recettes ordinaires</b>	166 102	169 143	3 040	1,8
Recettes fiscales	148 803	146 705	-2 098	-1,4
Dont TVA	57 453	57 686	233	0,4
IR	23 524	24 967	1 443	6,1
IS	34 478	30 269	-4 209	-12,2
Recettes non fiscales	15 405	20 137	4 732	30,7
Recettes de certains CST	1 894	2 301	407	21,5
<b>Dépenses globales</b>	203 075	206 866	3 791	1,9
Dépenses globales (hors compensation)	162 075	173 666	11 591	7,2
<b>Dépenses ordinaires</b>	173 175	174 639	1 464	0,8
Dépenses ordinaires (hors compensation)	132 175	141 439	9 264	7,0
Dépenses de fonctionnement	100 365	107 049	6 684	6,7
Personnel	72 429	74 635	2 206	3,0
Autres biens et services	27 936	32 414	4 478	16,0
Compensation	41 000	33 200	-7 800	-19,0
Intérêts de la dette publique	14 574	17 084	2 510	17,2
Transferts aux collectivités locales	17 236	17 306	70	0,4
<b>Solde ordinaire</b>	-7 072	-5 496		
Dépenses d'investissement	29 900	32 227	2 327	7,8
Solde des CST	5 140	1 087		
<b>Solde budgétaire global</b>	-31 833	-36 636		
<b>Solde primaire</b>	-17 259	-19 552		
Variation des arriérés	-10 482	-9 760		
<b>Besoin ou excédent de financement</b>	-42 315	-46 396		
Financement extérieur	-256	6 603		
Tirages	5 777	12 966		
Amortissements	-6 033	-6 363		
Financement intérieur	39 279	39 793		
Privatisation	3 292	0		

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

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

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

En octobre 2013, et comparativement au mois précédent, les facteurs autonomes de liquidité ont exercé un impact restrictif de 2,6 milliards de dirhams sur les trésoreries bancaires, en liaison essentiellement avec la hausse de la circulation fiduciaire. Compte tenu de l'évolution de ces facteurs et de la quasi-stabilité du montant minimum de la réserve monétaire, le besoin de liquidité des banques s'est établi à 76,3 milliards de dirhams, après 73,8 milliards un mois auparavant. Par conséquent, les injections de Bank Al-Maghrib ont atteint 79 milliards, dont 59 milliards à travers les avances à 7 jours, 14 milliards par le biais des opérations de pension livrée à 3 mois et 6 milliards véhiculés par une opération de prêts garantis.

Dans ce contexte, le taux interbancaire s'est situé à 3,06% en octobre, demeurant quasi-stable par rapport au mois précédent et proche du taux directeur. Pour leur part, les taux des bons du Trésor sur le marché primaire ont marqué des hausses allant de 1 à 9 points de base par rapport aux dernières émissions, à l'exception des taux des bons à 13 et à 26 semaines qui ont, en revanche, accusé des baisses respectives de 2 et d'un point de base. S'agissant du taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois, il s'est accru de 18 points de base en septembre, à 3,79%. Cette évolution reflète des augmentations respectives de 23 et de 16 points de base des taux sur les dépôts à 6 mois et à un an, qui se chiffrent ainsi à 3,67% et 3,85%.

Les données disponibles à fin septembre 2013 font apparaître un ralentissement du rythme de croissance de la masse monétaire et une légère accélération de celui du crédit bancaire. Ainsi, le taux annuel de progression de l'agrégat M3 est revenu de 6,4% en août à 5,3% en septembre, tandis que celui du crédit bancaire s'est amélioré de 2,6% à 3%.

L'évolution de l'agrégat M3 reflète la décélération de l'ensemble de ses composantes à l'exception des dépôts à terme. En effet, la monnaie fiduciaire s'est accrue de 5,9% en septembre au lieu de 6,4% le mois précédent et la monnaie scripturale de 3,1% après 5,1%, celle-ci ayant été affectée essentiellement par le ralentissement des dépôts à vue de 5,7% à 4,8%. De même, et après avoir connu une stabilité durant les deux derniers mois, le taux d'accroissement des placements à vue est revenu de 9% à 8,8%. S'agissant des titres des OPCVM monétaires, leur encours s'est contracté de 1,7% par rapport à celui de septembre 2012. En revanche, le rythme de progression annuel des dépôts à terme s'est légèrement accéléré passant de 3,6% à 3,8%, en raison essentiellement, de l'atténuation de la baisse de ceux du secteur public et un effet de base au niveau des dépôts des autres sociétés non financières.

Au niveau des sources de création monétaire, la hausse du rythme du crédit recouvre des évolutions différenciées selon ses principales composantes. Les prêts à l'équipement et les crédits à la consommation ont vu leurs taux de variation en glissement annuel revenir respectivement de 0,7% à 0,3% et de 2,4% à 2%, tandis que les facilités de trésorerie ont accusé une baisse de 0,4%, après une augmentation de 1,2% un mois auparavant. Pour sa part, le taux de progression des crédits immobiliers est resté quasiment inchangé à 5,6%, traduisant une quasi-stabilité du rythme de hausse des crédits à l'habitat autour de 8,1% et une diminution de 0,8% des prêts aux promoteurs. En revanche, les créances en souffrance se sont accrues de 13,8%, au lieu de 12,5% le mois précédent, et leur ratio par rapport au crédit bancaire s'est établi à 5,6%. De même, les créances diverses sur la clientèle se sont redressées de 4% en glissement annuel, marquant ainsi une rupture de la tendance baissière observée depuis le début de l'année, en raison principalement des hausses des prêts financiers accordés aux sociétés de financement et aux banques offshores. Par secteur institutionnel, les prêts au secteur privé ont enregistré une augmentation annuelle de 2,9% après 2,5% en août, recouvrant une accélération des crédits accordés aux sociétés non financières de 1% à 1,7% et une décélération des prêts consentis aux ménages de 5% à 4,8%. Quant aux crédits alloués au secteur public<sup>(1)</sup>, leur taux d'accroissement annuel est revenu de 12% à 3,9% d'un mois à l'autre.

En ce qui concerne les créances nettes sur l'administration centrale, elles se sont accrues de 30,6% en glissement annuel, traduisant la hausse des créances nettes des autres institutions de dépôts.

Pour leur part, les réserves internationales nettes ont vu leur taux de progression annuel revenir de 4,3% en août à 3,1% en septembre. Les chiffres du 31 octobre 2013 indiquent que l'encours de ces réserves s'est établi à 145,4 milliards de dirhams, soit un niveau supérieur de 3,7% par rapport à celui enregistré une année auparavant.

S'agissant des agrégats de placements liquides, ils ont augmenté de 6,9% en septembre en glissement annuel, après 7,2% le mois précédent. Cette évolution est liée au ralentissement du taux de progression annuel des bons de Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1, revenu à 10% au lieu de 11,7% un mois auparavant. Quant aux titres des OPCVM actions et diversifiés, en dépit d'une augmentation mensuelle de 1,6%, leur encours demeure inférieur de 6,7% comparativement à celui observé au cours du même mois de l'année dernière. A l'inverse, les titres des OPCVM obligataires se sont accrus de 3,9% contre 2,5% en août.

## Liquidité et interventions de Bank Al-Maghrib

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

	Encours*			Variations	
	déc.-12	sept.-13	oct.-13(**)	oct.-13/sept-13	oct.-13/déc.-12
Billets et monnaies	172,5	181,1	184,8	3,7	12,3
Position nette du Trésor <sup>(1)</sup>	-3,5	-3,5	-3,1	0,5	0,4
Réserves nettes de change de BAM	137,7	139,0	139,8	0,9	2,1
Autres facteurs	-10,8	-11,7	-11,9	-0,3	-1,2
<b>Position structurelle de liquidité <sup>(2)</sup></b>	<b>-49,1</b>	<b>-57,3</b>	<b>-60,0</b>	<b>-2,6</b>	<b>-10,9</b>
Réserve monétaire	15,4	16,4	16,3	-0,1	0,9
<b>Excédent ou besoin de liquidité</b>	<b>-64,5</b>	<b>-73,8</b>	<b>-76,3</b>	<b>-2,5</b>	<b>-11,8</b>

\* En milliards de dirhams

\*\* Chiffres provisoires correspondants à la situation comptable de B.A.M du 25 octobre 2013.

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

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

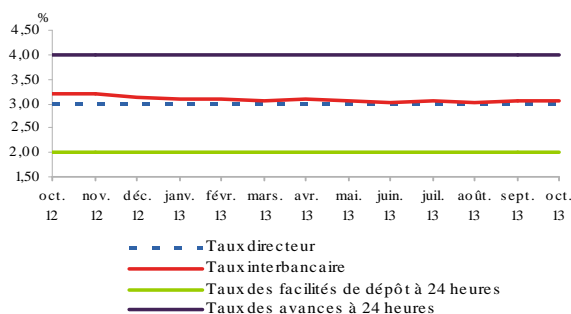
### Interventions de Bank Al-Maghrib sur le marché interbancaire (Données des fins de mois)

	Encours*			Variations	
	déc.-12	sept.-13	oct.-13(**)	oct.-13/sept-13	oct.-13/déc.-12
<b>Interventions de Bank Al-Maghrib</b>	<b>69,2</b>	<b>77,0</b>	<b>79,0</b>	<b>2,0</b>	<b>9,8</b>
<b>Facilités à l'initiative de Bank Al-Maghrib</b>	<b>68,4</b>	<b>77,0</b>	<b>79,0</b>	<b>2,0</b>	<b>10,6</b>
Avances à 7 jours sur appels d'offre	51,0	57,0	59,0	2,0	8,0
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	14,0	14,0	0,0	-1,0
Prêts garantis	2,4	6,0	6,0	0,0	3,6
<b>Facilités à l'initiative des banques</b>	<b>0,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,8</b>
Avances à 24 heures	0,8	0,0	0	0,0	-0,8
Facilité de dépôt à 24 heures	0	0	0	0	0

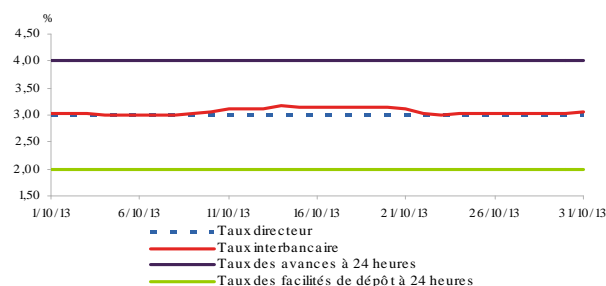
\* En milliards de dirhams

# Taux d'intérêt

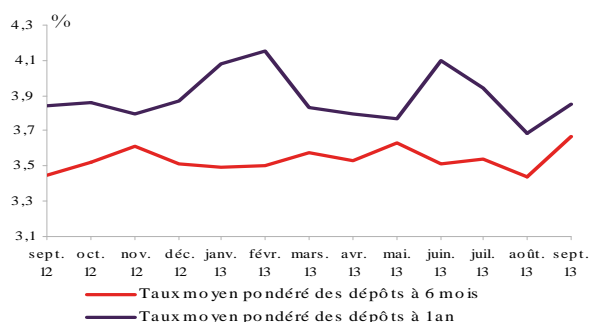
Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



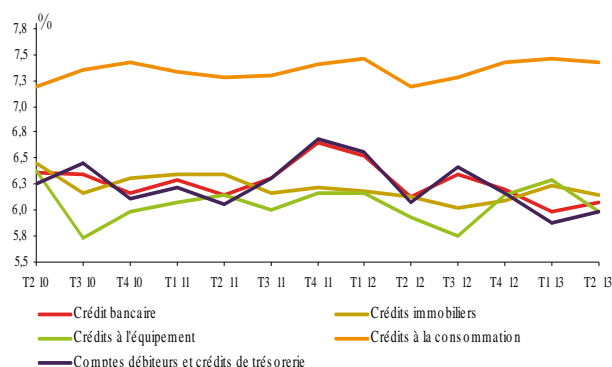
Evolution quotidienne du taux interbancaire en octobre 2013



Taux créditeurs



Taux débiteurs appliqués par les banques



Taux moyens pondérés des bons du Trésor émis par adjudication

	déc. 2012	sept. 2013	oct. 2013
24 jours	-	-	-
35 jours	-	-	-
45 jours	3,97	-	-
13 semaines	-	3,50	3,48
26 semaines	3,59	3,76	3,75
52 semaines	3,88	4,11	4,14
2 ans	4,38	4,64	4,72
5 ans	-	4,96	5,05
10 ans	-	5,48	-
15 ans	-	5,76	5,77
20 ans	-	-	-
30 ans	-	-	-

Taux de rémunération des comptes d'épargne

	1 <sup>er</sup> semestre 2013	2 <sup>ème</sup> semestre 2013
Comptes sur carnets auprès des banques <sup>1</sup>	3,28	3,74
Comptes sur livrets auprès de la Caisse d'épargne nationale <sup>2</sup>	2,30	2,0

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.

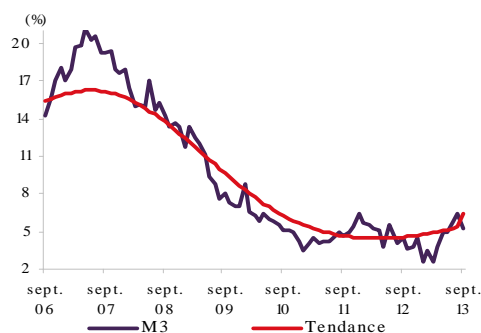
	avril 12-mars 13	avril 13-mars 14
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	14,19	14,30

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

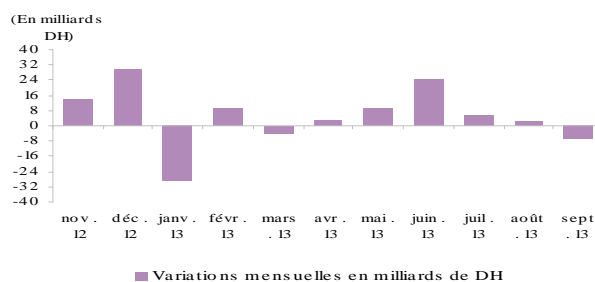
# MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

## M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution de l'agrégat M3

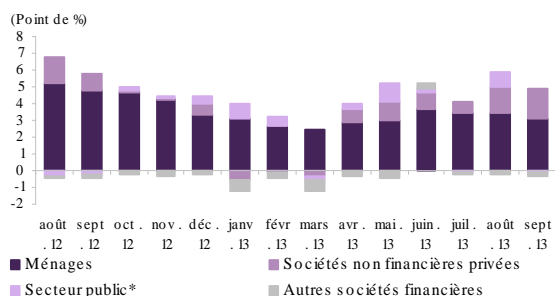


	Encours à fin sept. 2013*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			T4 :12	T1 :13	T2 :13	T3 :13	août.13	sept.13
Monnaie fiduciaire	171,8	-1,1	4,5	3,5	4,7	5,9	6,4	5,9
Monnaie scripturale	447,7	-0,9	4,6	2,7	4,7	3,8	5,1	3,1
<b>M1</b>	<b>619,5</b>	<b>-1,0</b>	<b>4,5</b>	<b>3,0</b>	<b>4,7</b>	<b>4,3</b>	<b>5,5</b>	<b>3,9</b>
Placements à vue	118,3	0,4	8,4	8,3	8,5	9,0	9,0	8,8
<b>M2</b>	<b>737,8</b>	<b>-0,6</b>	<b>5,1</b>	<b>3,8</b>	<b>5,3</b>	<b>5,0</b>	<b>6,0</b>	<b>4,6</b>
<b>Autres actifs monétaires<sup>1</sup></b>	<b>268,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>1,0</b>	<b>0,6</b>	<b>2,6</b>	<b>8,1</b>	<b>7,6</b>	<b>7,2</b>
Dont : Dépôts à terme	147,3	0,1	-3,1	1,6	4,4	3,6	3,6	3,8
Titres des OPCVM monétaires	56,1	-1,2	5,1	-12,2	-6,4	6,8	3,6	-1,7
<b>M3</b>	<b>1 006</b>	<b>-0,7</b>	<b>4,0</b>	<b>2,9</b>	<b>4,5</b>	<b>5,8</b>	<b>6,4</b>	<b>5,3</b>

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

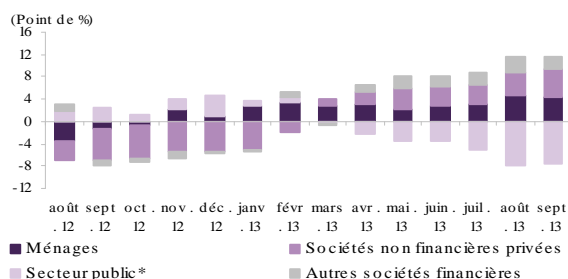
\* En milliards de dirhams

Contribution des principaux secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à vue en glissement annuel



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

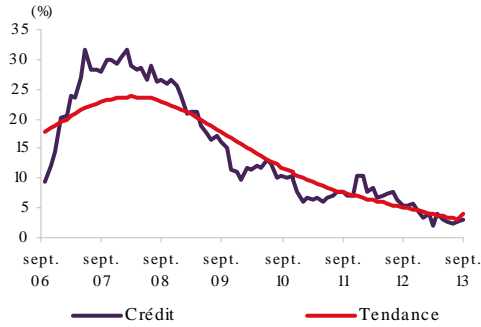
Contribution des principaux secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme en glissement annuel



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

# Crédit

## Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

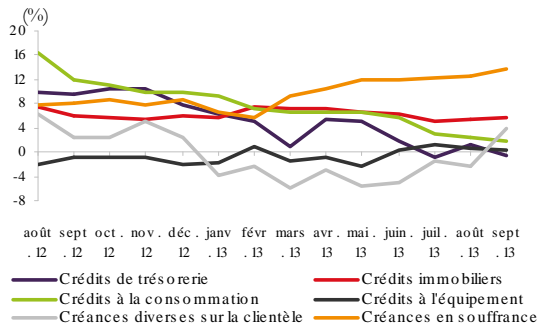


## Composantes du crédit bancaire

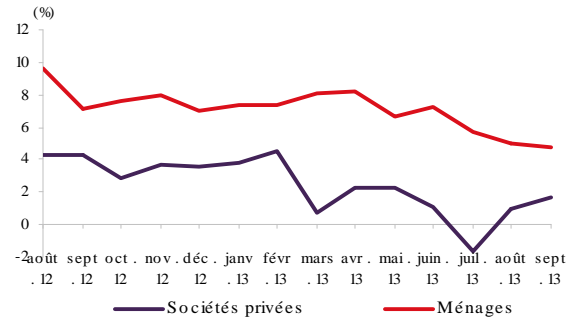
	Encours sept. 2013	Variations en %	
		sept. 13 août 13	sept. 13 sept. 12
<b>Crédit bancaire</b>	<b>725,8</b>	<b>0,3</b>	<b>3,0</b>
Facilités de trésorerie	180,7	-0,9	-0,4
Crédits à l'équipement	136,1	0,3	0,3
Crédits immobiliers	230,8	0,2	5,6
Crédits à la consommation	40,5	0,0	2,0
Créances diverses sur la clientèle	97,0	1,7	4,0
Créances en souffrance	40,8	2,5	13,8

\* En milliards de dirhams

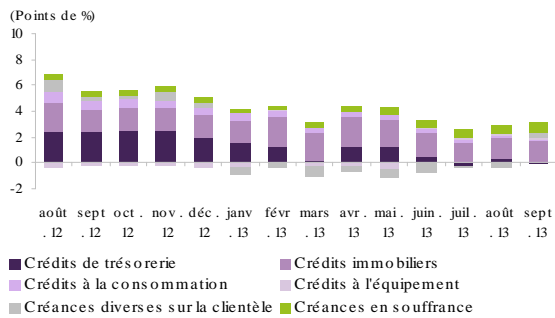
## Croissance des principales catégories de crédit en glissement annuel



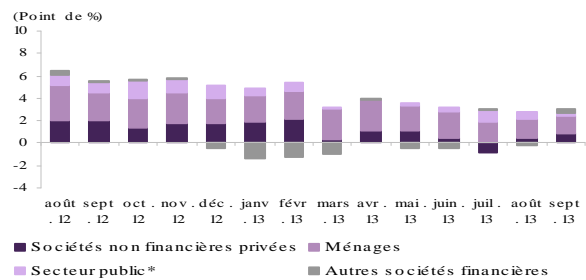
## Croissance des crédits aux agents non financiers privés en glissement annuel



## Contribution des catégories du crédit à sa croissance en glissement annuel



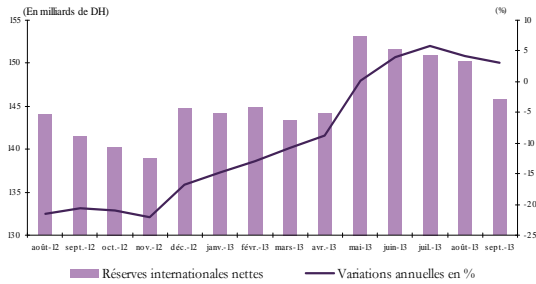
## Contribution des principaux secteurs institutionnels à la croissance du crédit en glissement annuel



\* Sociétés non financières publiques et administrations locales

## Autres sources de création monétaire

Evolution des réserves internationales nettes

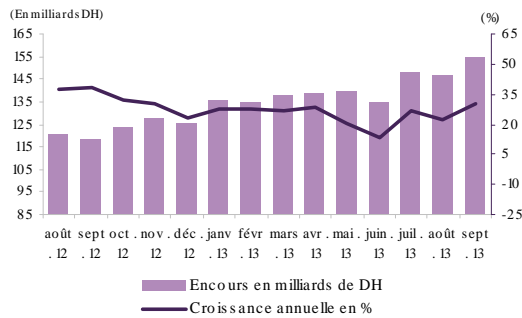


Réserves internationales nettes à fin octobre

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	sept.13	oct.13*	sept.13	oct.13*	sept.13	oct.13*
<b>Réserves internationales nettes</b>	146,0	145,4	-2,9	-0,3	3,1	3,7

\* : Chiffres provisoires

Evolution des créances nettes sur l'administration centrale

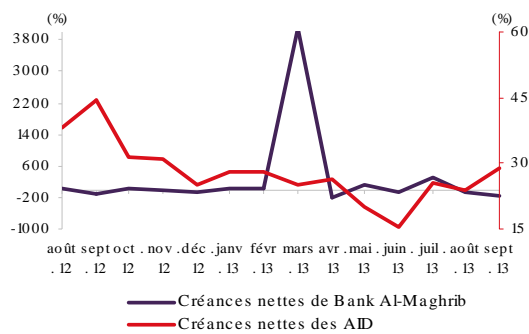


Structure des créances nettes sur l'Administration centrale (AC)

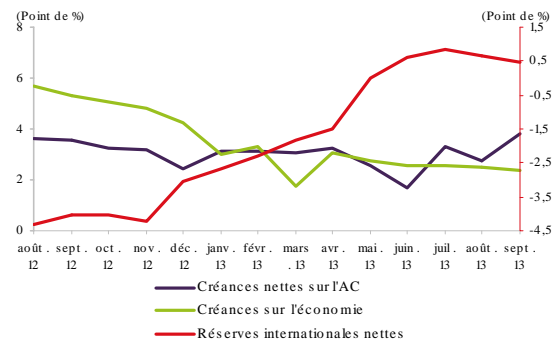
	Encours sept. 13*	Variations en %	
		sept. 13 août 13	sept. 13 sept. 12
<b>Créances nettes sur l'AC</b>	154,8	5,6	30,6
Créances nettes de BAM	0,6	-8,6	-162,3
Créances nettes des autres institutions de dépôts	154,2	5,6	28,9

\* En milliards de dirhams

Croissance des créances nettes sur l'administration centrale en glissement annuel



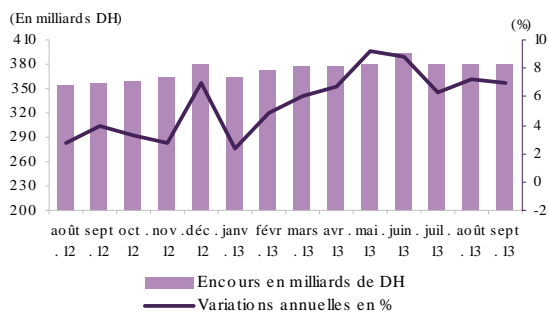
Contribution des principales contreparties à la croissance de la masse monétaire M3 en glissement annuel



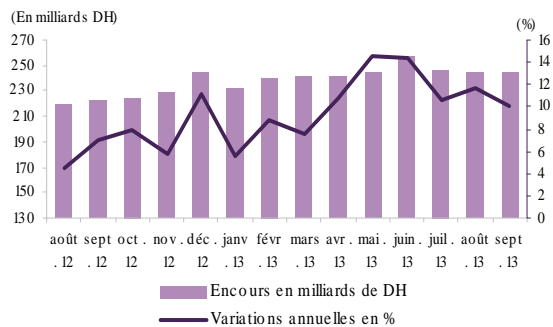


## Agrégats de placements liquides

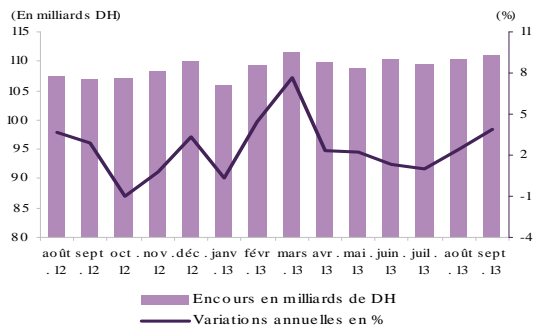
Evolution du total des agrégats de placements liquides



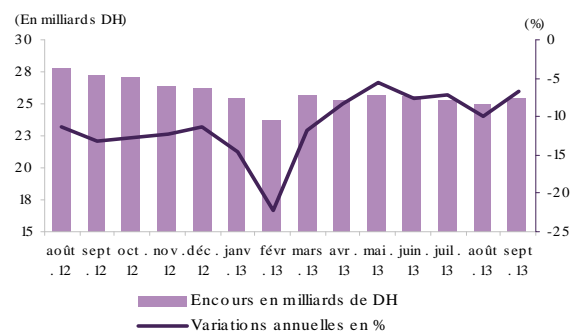
Evolution de l'agrégat PL1



Evolution des titres des OPCVM obligataires inclus dans l'agrégat PL2



Evolution des titres des OPCVM actions et diversifiés inclus dans l'agrégat PL3



## VI. MARCHE DES CHANGES

---

En octobre 2013, l'euro s'est apprécié de 1,9% par rapport au dollar, se chiffrant à 1,36 dollar, soit son plus haut niveau depuis novembre 2011. De même, la monnaie unique a augmenté de 0,5% et 0,4% respectivement vis-à-vis de la livre sterling et du yen japonais.

Au niveau du marché des changes national, le dirham a connu une dépréciation mensuelle moyenne de 0,39% par rapport à l'euro. En revanche, il s'est apprécié de 1,79% contre le dollar américain, de 0,33% vis-à-vis de la livre sterling et de 0,32% face au yen japonais. En glissement annuel, la monnaie nationale s'est dépréciée, en moyenne, de 0,89% à l'égard de l'euro, alors qu'elle s'est appréciée de 4,16%, de 4,10% et de 28,96 face, respectivement, au dollar, à la livre sterling 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, s'est élevé de 7,4% en septembre 2013, comparativement à la même période de l'année 2012, se situant à 9,9 milliards de dirhams. Pour sa part, le volume moyen des ventes de devises par Bank Al-Maghrib aux banques, a marqué une diminution de 67,9%, revenant à 1,8 milliard de dirhams. Quant aux opérations d'arbitrage, réalisées par les banques avec leurs correspondants étrangers, elles se sont établies à 88,4 milliards de dirhams en moyenne, au lieu de 57,9 milliards une année auparavant.

## Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au dollar



Cours moyens mensuels des principales devises

		Année 2010	Année 2011	Année 2012	Année 2013	2011/2010 en %	2012/2011 en %	2013/2012 en %
<b>Janvier</b>	Euro	11,298	11,173	11,099	11,157	1,12	0,67	-0,52
	Dollar E.U	7,9196	8,3474	8,6013	8,4014	-5,12	-2,95	2,38
	Livre sterling	12,805	13,177	13,340	13,417	-2,82	-1,22	-0,57
	Franc suisse	7,6520	8,7307	9,1681	9,0834	-12,36	-4,77	0,93
	Yen japonais	9,6951	10,106	11,176	9,4520	-14,0	-9,57	18,24
<b>Février</b>	Euro	11,216	11,213	11,150	11,168	0,03	0,57	-0,16
	Dollar E.U	8,1995	8,2113	8,4261	8,3637	-0,14	-2,55	0,75
	Livre sterling	12,800	13,244	13,311	12,949	-3,35	-0,50	2,80
	Franc suisse	7,6453	8,6494	9,2361	9,0836	-11,61	-6,35	1,68
	Yen japonais	9,090	9,9548	10,733	8,9844	-8,69	-7,25	19,46
<b>Mars</b>	Euro	11,201	11,263	11,145	11,107	-0,55	1,06	0,34
	Dollar E.U	8,2523	8,0422	8,4426	8,5740	2,61	-4,74	-1,53
	Livre sterling	12,424	12,993	13,356	12,927	-4,38	-2,72	3,32
	Franc suisse	7,7363	8,7494	9,2417	9,0589	-11,58	-5,33	2,02
	Yen japonais	9,099	9,8414	10,233	9,0425	-7,54	-3,83	13,17
<b>Avril</b>	Euro	11,177	11,323	11,138	11,116	-1,29	1,66	0,20
	Dollar E.U	8,3330	7,8361	8,4668	8,5408	6,34	-7,45	-0,87
	Livre sterling	12,765	12,835	13,547	13,074	-0,55	-5,26	3,62
	Franc suisse	7,7974	8,7375	9,2650	9,1136	-10,76	-5,69	1,66
	Yen japonais	8,906	9,4138	10,409	8,7401	-5,39	-9,56	19,09
<b>Mai</b>	Euro	11,042	11,308	11,080	11,111	-2,35	2,06	-0,28
	Dollar E.U	8,7962	7,8859	8,6662	8,5598	11,54	-9,00	1,24
	Livre sterling	12,889	12,884	13,784	13,083	0,04	-6,53	5,36
	Franc suisse	7,7816	9,0251	9,2231	8,9503	-13,78	-2,15	3,05
	Yen japonais	9,5581	9,7158	10,872	8,4739	-1,62	-10,63	28,3

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

		Année 2010	Année 2011	Année 2012	Année 2013	2011/2010 en %	2012/2011 en %	2013/2012 en %
<b>Juin</b>	Euro	10,983	11,315	11,038	11,142	-2,93	2,51	-0,93
	Dollar E.U	8,9952	7,8637	8,8070	8,4529	14,39	-10,71	4,19
	Livre sterling	13,270	12,749	13,694	13,080	4,09	-6,90	4,69
	Franc suisse	7,9830	9,3575	9,1902	9,0389	-14,69	1,82	1,67
	Yen japonais	9,9009	9,7759	11,114	8,6748	1,28	-12,04	28,12
<b>Juillet</b>	Euro	11,076	11,300	10,997	11,124	-1,98	2,76	-1,14
	Dollar E.U	8,6776	7,9149	8,9484	8,5147	9,64	-11,55	5,09
	Livre sterling	13,251	12,771	13,950	12,912	3,76	-8,45	8,04
	Franc suisse	8,2299	9,6142	9,1562	8,9938	-14,40	5,00	1,81
	Yen japonais	9,9057	9,9779	11,329	8,5299	-0,72	-11,93	32,82
<b>Août</b>	Euro	11,099	11,308	11,017	11,160	-1,85	2,64	-1,28
	Dollar E.U	8,5996	7,887	8,8809	8,3921	9,04	-11,19	5,82
	Livre sterling	13,469	12,905	13,957	12,988	4,37	-7,54	7,46
	Franc suisse	8,2678	10,126	9,1724	9,0465	-18,35	10,40	1,39
	Yen japonais	10,083	10,242	11,301	8,5597	-1,55	-9,37	32,03
<b>Septembre</b>	Euro	11,128	11,225	11,092	11,168	-0,86	1,20	-0,68
	Dollar E.U	8,5028	8,1706	8,6226	8,3656	4,07	-5,24	3,07
	Livre sterling	13,230	12,884	13,891	13,269	2,69	-7,25	4,69
	Franc suisse	8,5013	9,3369	9,1757	9,0544	-8,95	1,76	1,34
	Yen japonais	10,079	10,639	11,035	8,4336	-5,26	-3,59	30,85
<b>Octobre</b>	Euro	11,248	11,221	11,111	11,211	0,24	0,99	-0,89
	Dollar E.U	8,0927	8,1841	8,5602	8,2182	-1,12	-4,39	4,16
	Livre sterling	12,835	12,89	13,767	13,225	-0,43	-6,37	4,10
	Franc suisse	8,354	9,1251	9,1841	9,1056	-8,45	-0,64	0,86
	Yen japonais	9,8965	10,679	10,841	8,4065	-7,33	-1,49	28,96
<b>Novembre</b>	Euro	11,215	11,195	11,088		0,18	0,97	
	Dollar E.U	8,2036	8,273	8,6384		-0,84	-4,23	
	Livre sterling	13,107	13,055	13,789		0,40	-5,33	
	Franc suisse	8,3483	9,1015	9,2005		-8,28	-1,08	
	Yen japonais	9,955	10,679	10,658		-6,78	0,20	
<b>Décembre</b>	Euro	11,148	11,140	11,134		0,07	0,05	
	Dollar E.U	8,434	8,4616	8,4805		-0,33	-0,22	
	Livre sterling	13,141	13,213	13,698		-0,54	-3,54	
	Franc suisse	8,7178	9,0808	9,2098		-4,00	-1,40	
	Yen japonais	10,132	10,874	10,133		-6,82	7,31	
<b>Ensemble de l'année</b>	Euro	11,153	11,249	11,091		-0,85	1,42	
	Dollar E.U	8,4172	8,0898	8,6284		4,17	-6,24	
	Livre sterling	12,999	12,967	13,674		0,27	-5,27	
	Franc suisse	8,0846	9,1362	9,2019		-11,43	-5,17	
	Yen japonais	9,6081	10,158	10,819		-5,37	-6,11	

## Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)*	Moyenne janvier-septembre 2012	Moyenne janvier-septembre 2013	Variation en volume	Variation en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	9 217	9 903	686	7,4
Achats de devises par BAM aux banques	0	0	0	0,0
Ventes de devises par BAM	5 508	1 771	-3 738	-67,9
Achats/ventes devises contre devises avec les correspondants étrangers	57 886	88 443	30 557	52,8

\* Données provisoires

## VII. MARCHE DES CAPITAUX

Les données du mois d'octobre 2013, indiquent une nette amélioration en glissement mensuel des principaux indicateurs boursiers. En effet, les indices MASI et MADEX ont progressé de 8,2% et 8,5% respectivement, soit des performances de 0,3% et 0,4% depuis le début de l'année. La capitalisation boursière s'est, également, appréciée de 7,3% d'un mois à l'autre, se chiffrant à 450,6 milliards de dirhams. Parallèlement, le volume de transactions a atteint 2,8 milliards, contre 1,6 milliard enregistré un mois auparavant.

S'agissant des indicateurs de valorisation, le Price Earnings Ratio et le Price to Book Ratio\*, se sont situés à 16,3 et 2,2 après 15,1 et 1,8 en septembre, soit des niveaux qui demeurent relativement élevés par rapport à ceux observés dans certains pays frontiers\*\*. L'évolution des cours boursiers de ces derniers au cours de la même période, recouvre des baisses respectives de 0,1% et 0,9% pour la Roumanie et l'Ukraine et des appréciations de 2,3% pour la Slovénie, 8% pour l'Argentine et 8,1% pour la Jordanie.

Au niveau sectoriel, des régressions ont été enregistrées pour la branche transport avec 1,5%, les sociétés de financement et autres activités financières avec 2,7% et les sociétés de portefeuille holdings avec 7,1%. En revanche, les autres secteurs ont enregistré des accroissements allant de 1,6% pour l'immobilier à 24,7% pour l'industrie pharmaceutique.

S'agissant du secteur bancaire, les valeurs ont marqué des progressions comprises entre 0,5% pour BMCE BANK et 11,8% pour le CDM. En ce qui concerne les sociétés de financement, les cours de Salafin, Maroc Leasing et Eqdom ont reculé de 2,7%, 4,2% et 5% respectivement, alors que ceux de Maghrebail et d'Axa crédit, se sont accrus de 4,6% et 6% respectivement, la valeur Taslif ayant, pour sa part, stagné d'un mois à l'autre. Pour les sociétés d'assurance, les titres ont connu des accroissements allant de 0,3% pour Cnia Saada à 15,5% pour Atlanta.

Par ailleurs, la diminution de l'actif net des OPCVM depuis le début de l'année s'est atténuée à 3,4%, suite à l'augmentation mensuelle de 0,4% en septembre, l'actif total se situant ainsi à 233,6 milliards. Cette évolution recouvre une contraction des fonds monétaires et actions de 1,3% et 0,1% respectivement et une progression des autres catégories de fonds à des rythmes compris entre 0,7% pour les obligataires à moyen et à long termes et 7,9% pour les OPCVM diversifiés. La structure des OPCVM continue, pour sa part, d'être dominée par les fonds obligataires qui représentent 61,1% de l'actif.

Les émissions de bons du Trésor par adjudication se sont établies, pour leur part, à 5,3 milliards de dirhams, en repli de 71% par rapport au mois précédent et de 53% en glissement annuel. Compte tenu des remboursements d'un montant global de 4,1 milliards, l'encours de ces titres a atteint 408,4 milliards, contre 352,4 milliards une année auparavant.

Pour ce qui est des titres de créances négociables, six banques ont effectué en septembre des émissions pour un montant global de 3,3 milliards de dirhams, au lieu de 3,9 milliards le mois précédent, tandis qu'aucun bon de sociétés de financement n'a été émis durant ce mois. S'agissant des billets de trésorerie, deux sociétés ont levé un montant global de 1 milliard de dirhams, contre 267 millions de dirhams un mois auparavant. Les remboursements étant d'environ 6,1 milliards, l'encours des titres de créances s'est établi à 78,5 milliards, soit une augmentation de 2,4% en glissement mensuel.

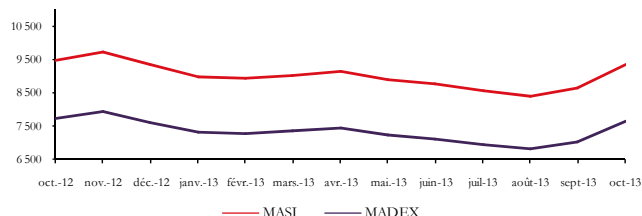
(\*) Le Price Earnings Ratio est le rapport entre le cours d'une action et le bénéfice net par action. Le Price to Book Ratio est le rapport entre la valeur de marché des capitaux propres (la capitalisation boursière) et leur valeur comptable.

(\*\*) L'échantillon retenu est composé des pays appartenant à la catégorie « frontier » de l'indice MSCI et dont les données sont disponibles. Il s'agit de l'Argentine, la Jordanie, la Slovénie, la Roumanie et de l'Ukraine.

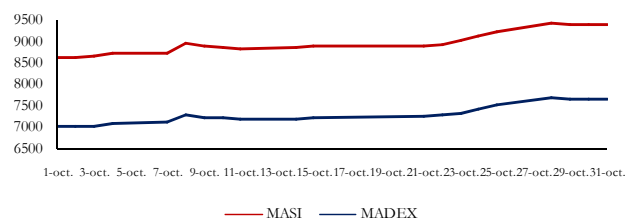
# INDICES BOURSIERS

Indices	déc-12	sept-13	oct-13	oct -13/sept-13 (en %)	oct -13/déc-12 (en %)
<b>MASI</b>	9 359,19	8 673,49	9 385,5	8,21	0,3
<b>MADEX</b>	7 614,04	7 046,32	7 646,8	8,52	0,4

Evolution mensuelle des indices boursiers

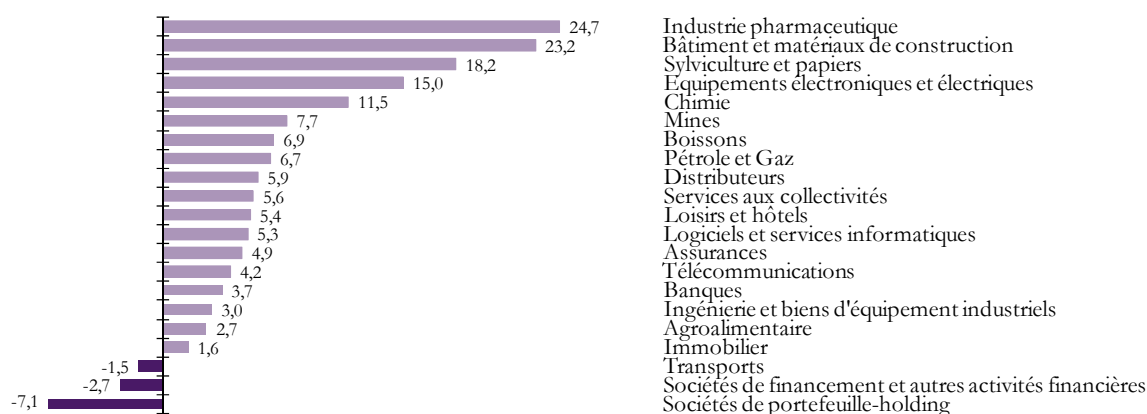


Evolution quotidienne du MASI et du MADEX en octobre 2013



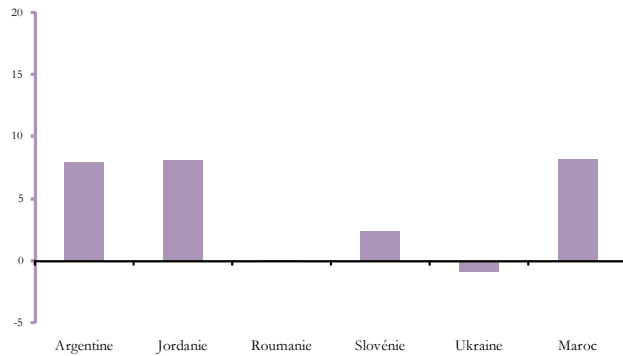
Indices sectoriels	déc-12	sept -13	oct -13	oct-13/ sept -13 (en %)	oct -13/déc-12 (en %)
Industrie pharmaceutique	25 039	18 444	23 000	24,7	-8,1
Bâtiment et matériaux de construction	13 292	10 166	12 524	23,2	-5,8
Sylviculture et papiers	5 233	4 076	4 820	18,2	-7,9
Équipements électroniques et électriques	5 641	3 714	4 270	15,0	-24,3
Chimie	1 421	1 456	1 624	11,5	14,3
Mines	8 768	7 855	8 464	7,7	-3,5
Boissons	11 777	12 366	13 222	6,9	12,3
Pétrole et Gaz	2 041	1 945	2 076	6,7	1,7
Distributeurs	16 578	18 090	19 162	5,9	15,6
Services aux collectivités	1 067	1 396	1 475	5,6	38,2
Loisirs et hôtels	27 224	24 751	26 099	5,4	-4,1
Logiciels et services informatiques	373	405	427	5,3	14,5
Assurances	3 651	3 226	3 385	4,9	-7,3
Télécommunications	1 555	1 394	1 453	4,2	-6,6
Banques	10 199	10 637	11 029	3,7	8,1
Ingénierie et biens d'équipement industriels	504	995	1 026	3,0	103,5
Agroalimentaire	14 565	16 087	16 527	2,7	13,5
Immobilier	383	338	343	1,6	-10,5
Transports	900	1 016	1 001	-1,5	11,1
Sociétés de financement et autres activités financières	10 807	10 309	10 033	-2,7	-7,2
Sociétés de portefeuille-holding	41	32	30	-7,1	-27,0

Variations mensuelles des principaux indices sectoriels en octobre 2013, (en %)

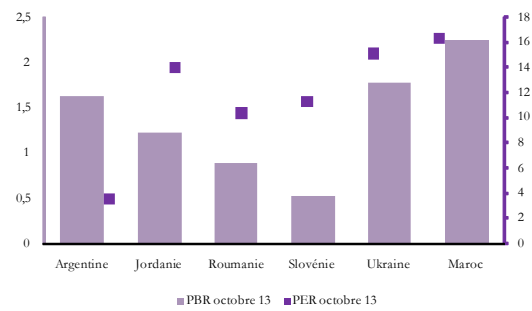


## Evolution des indicateurs boursiers des marchés frontières

Evolution des performances des bourses en octobre 2013



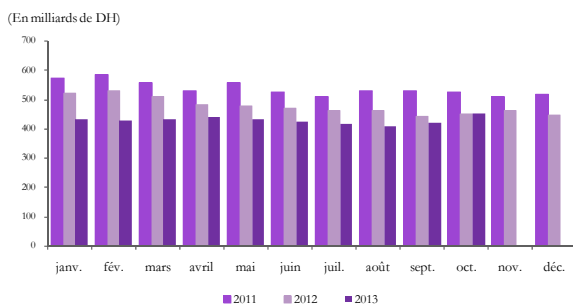
Indices de valorisation, en octobre 2013



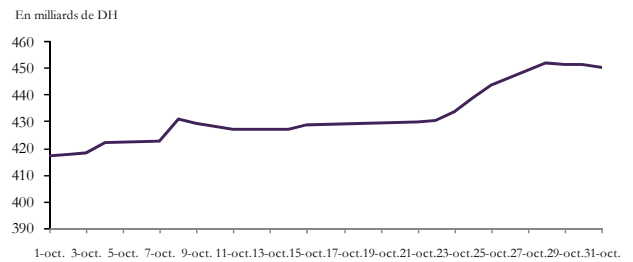
Source : Bourse de Casablanca et Datastream.

## ACTIVITE

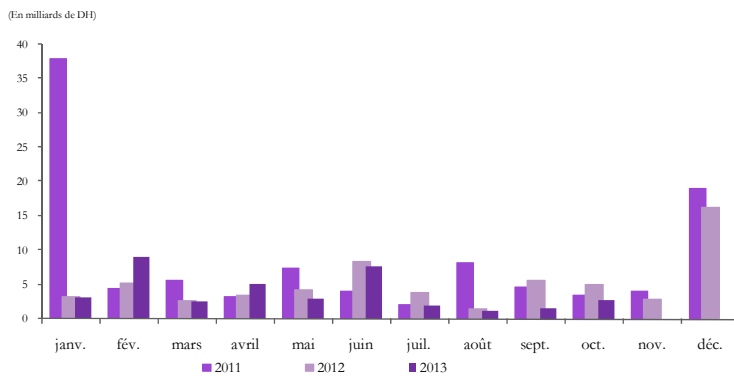
Evolution mensuelle de la capitalisation boursière



Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en octobre 2013

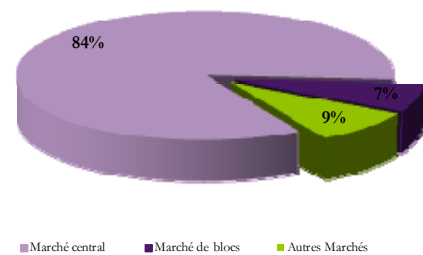


Evolution mensuelle du volume de transactions



Source : Bourse de Casablanca.

Répartition du volume de transactions par marché en octobre 2013





## Volume de transactions

En millions de DH	déc-12	sept-13	oct-13
<b>Volume actions</b>			
1-Marché central	8 300,34	972,71	2353,5
2-Marché de blocs	4 165,89	56,25	191,16
<b>Total A = (1+2)</b>	<b>12 466,23</b>	<b>1 028,96</b>	<b>2 544,64</b>
3-Introductions	-	-	-
4-Apports de titres	288,97	-	196,55
5-Offres publiques	5,65	-	-
6-Transferts	43,54	14,56	31,56
7-Augmentations de capital	1 752,00	620,11	15,60
<b>Total B = (3+4+5+6+7)</b>	<b>2 090,16</b>	<b>634,68</b>	<b>243,7</b>
<b>I- Total volume actions</b>	<b>14 556,39</b>	<b>1 663,63</b>	<b>2 062,94</b>
<b>II- Volume obligations</b>	<b>1 657,44</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>III- Total Général</b>	<b>16 213,83</b>	<b>1 663,63</b>	<b>2 788,34</b>

## COURS

### Plus fortes capitalisations

Valeurs	Capitalisation		Cours			Variations	
	oct-13 (en milliards de DH)	Part (en %)	déc-12	sept-13	oct-13	oct-13 / sept -13 (en %)	oct -13 / déc-12 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	87,04	19,32	106	95	99,01	4,2	-6,6
ATTIJARIWABA BANK	67,59	15,00	313	317	332,1	4,8	6,1
BMCE BANK	36,97	8,20	160	205	206	0,5	28,8
BCP	33,76	7,49	197	189,3	195	3,0	-1,0
LAFARGE CEMENTS	22,01	4,89	1 255	960	1260	31,3	0,4
DOUJA PROM ADDOHA	18,97	4,21	63	47	58,8	25,1	-6,7
CENTRALE LAITIERE	13,67	3,03	1 378	1433	1451	1,3	5,3
CGI	13,05	2,90	790	536	709	32,3	-10,3
MANAGEM	12,27	2,72	1500	1273	1340	5,26	-10,67
CEMENTS DU MAROC	10,83	2,40	763	650	750	15,4	-1,7

Source : Bourse de Casablanca.

## Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations	
	déc-12	sept-13	oct-13	oct -13 / sept -13 (en %)	oct -13 / déc-12 (en %)
<b>Banques</b>					
CDM	575	572,4	640	11,8	11,3
CIH	230	259	284	9,7	23,5
ATTIJARIWafa BANK	313	317	332	4,8	6,1
BCP	197	189,3	195	3,0	-1,0
BMCI	831	780	800	2,6	-3,7
BMCE BANK	160	205	206	0,5	28,8
<b>Sociétés de financement</b>					
AXA CREDIT	340	352,95	374	6,0	10,0
MAGHREBAIL	655	856	895	4,6	36,6
TASLIF	44,4	40	40	0,0	-9,9
SALAFIN	580	555	540	-2,7	-6,9
MAROC LEASING	418,7	408	391	-4,2	-6,6
EQDOM	1 994	1800	1710	-5,0	-14,2
<b>Assurances</b>					
ATLANTA	69,9	58	67	15,5	-4,1
AGMA LAHLOU-TAZI	2171	2260	2350	4,0	8,2
Wafa ASSURANCE	3219	2887	3001	3,9	-6,8
CNIA SAADA	1140	999	1002	0,3	-12,1

Source : Bourse de Casablanca.

## GESTION D'ACTIFS

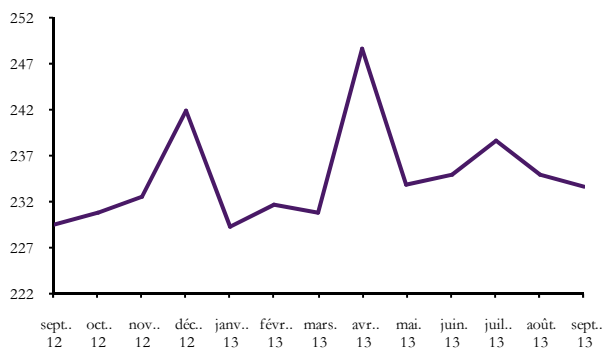
### Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM au 27 septembre 2013

Catégorie d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards de DH)	Structure (en %)	Var.	
				mensuelle	annuelle
Actions	83	19,40	8,31	-0,13	-4,69
Diversifiés	62	8,41	3,60	7,93	4,08
Monétaires	46	61,83	26,47	-1,29	-13,61
Obligations CT	30	26,20	11,22	1,14	4,46
Obligations MLT	137	116,57	49,91	0,68	0,91
Contractuel	11	1,14	0,49	2,98	-7,13
<b>Total</b>	<b>369</b>	<b>233,57</b>	<b>100,00</b>	<b>0,39</b>	<b>-3,43</b>

Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

## Evolution de l'actif net des OPCVM

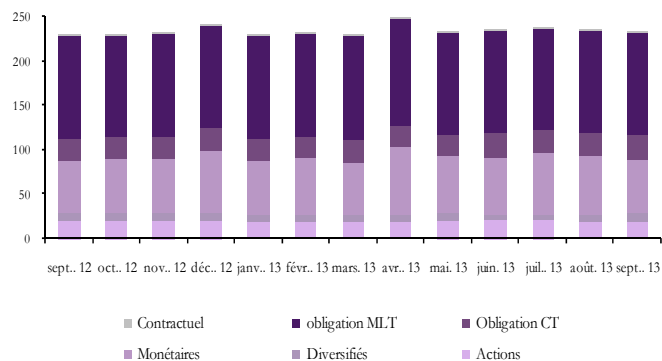
(En milliards de DH)



Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

## Structure par catégorie d'OPCVM

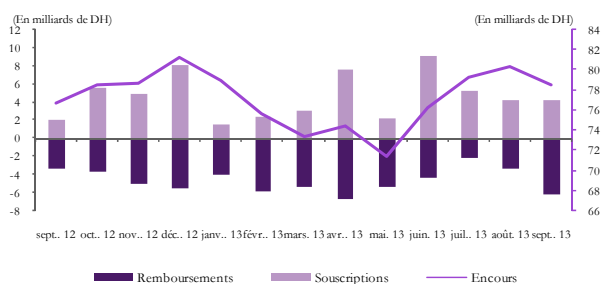
En milliards de DH



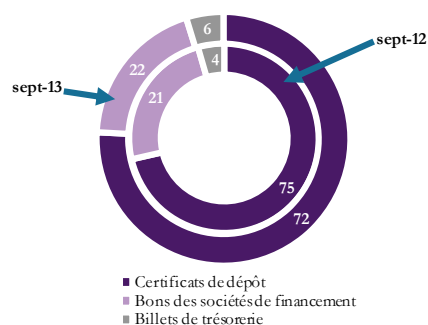
## AUTRES MARCHES

### Marché des titres de créances négociables

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



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

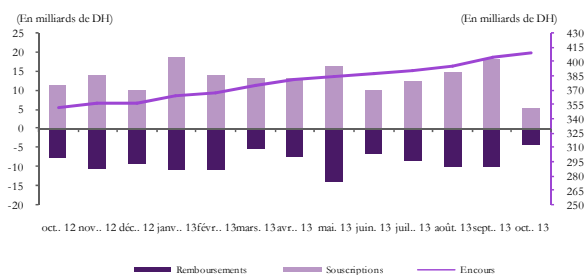


	(En millions de DH)				Variations					
	déc-12	sept-12	août-13	sept-13	sept-13/août-13		sept-13/sept-12		sept-13/déc-12	
					en DH	en %	en DH	en %	en DH	en %
<b>Encours</b>	<b>81 297</b>	<b>76 699</b>	<b>80 307</b>	<b>78 522</b>	<b>-1 785</b>	<b>-2,2</b>	<b>1 823</b>	<b>2,4</b>	<b>-2 775</b>	<b>-3,4</b>
Certificats de dépôt	59067,5	54 766	61 145	59 539	-1 607	-2,6	4 773	8,7	471	0,8
Bons des sociétés de financement	18762,9	18 498	15 679	15 251	-428	-2,7	-3 247	-17,6	-3 512	-18,7
Billets de trésorerie	3466,5	3 435	3 482	3 732	250	7,2	297	8,7	266	7,7
<b>Emissions</b>	<b>8088</b>	<b>2 147</b>	<b>4 238</b>	<b>4 328</b>	<b>90</b>	<b>2,1</b>	<b>2 180</b>	<b>-</b>	<b>-3 760</b>	<b>-46,5</b>
Certificats de dépôt	7502,8	870	3 971	3 323	-648	-16,3	2 452	-	-4 180	-55,7
Bons des sociétés de financement	0	1 187	0	0	0	-	-1 187	-	0	-
Billets de trésorerie	585	91	267	1 005	738	-	915	-	420	-
<b>Remboursements</b>	<b>5 477</b>	<b>3 326</b>	<b>3 321</b>	<b>6 112</b>	<b>2 791</b>	<b>84,0</b>	<b>2 786</b>	<b>83,8</b>	<b>635</b>	<b>11,6</b>

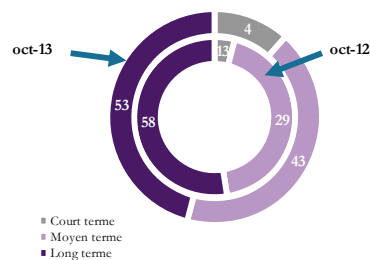
Source : BAM

# 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%



	<i>(En millions de dirhams)</i>				Variations					
	déc-12	oct-12	sept-13	oct-13	oct-13/sept-13		oct-13/oct-12		oct-13/déc-12	
					en DH	en %	en DH	en %	en DH	en %
<b>Encours</b>	<b>356 721</b>	<b>352 455</b>	<b>403 768</b>	<b>408 449</b>	<b>4 681</b>	<b>1,2</b>	<b>55 994</b>	<b>15,9</b>	<b>51 728</b>	<b>14,5</b>
24 jours	0	4 650	0	0	0	-	-4 650	-	0	-
35 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
39 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
43 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
44 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
45 jours	6 022	0	0	0	0	-	0	-	-6 022	-
13 semaines	2 670	1 770	1 500	2 060	560	37,3	290	16,4	-610	-22,8
26 semaines	700	1 700	23 576	18 605	-4 971	-21,1	16 905	-	17 905	-
52 semaines	6 279	6 179	21 830	26 339	4 508	20,7	20 160	-	20 060	-
2 ans	73 896	72 039	82 071	82 699	628	0,8	10 660	14,8	8 803	11,9
5 ans	82 880	81 030	87 681	91 336	3 655	4,2	10 307	12,7	8 457	10,2
10 ans	83 574	84 721	82 105	82 105	0	0,0	-2 616	-3,1	-1 469	-1,8
15 ans	76 465	76 131	80 770	81 070	300	0,4	4 939	6,5	4 605	6,0
20 ans	21 461	21 461	21 461	21 461	0	0,0	0	0	0	0
30 ans	2 775	2 775	2 775	2 775	0	0,0	0	0	0	0
<b>Souscriptions</b>	<b>10 211</b>	<b>11 300</b>	<b>18 129</b>	<b>5 307</b>	<b>-12 822</b>	<b>-70,7</b>	<b>-5 993</b>	<b>-53,0</b>	<b>-4 904</b>	<b>-48,0</b>
24 jours	0	4 650	0	0	0	-	-4 650	-	0	-
35 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
39 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
43 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
44 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
45 jours	6 022	0	0	0	0	-	0	-	-6 022	-
13 semaines	0	1 070	1 500	0	-1 500	-	-1 070	-	0	-
26 semaines	200	0	1 390	0	-1 390	-	0	-	-200	-
52 semaines	500	1 600	3 165	0	-3 165	-	-1 600	-	-500	-
2 ans	3 488	1 660	6 022	0	-6 022	-	-1 660	-	-3 488	-
5 ans	0	2 320	1 752	0	-1 752	-	-2 320	-	0	-
10 ans	0	0	3 300	4 127	827	25,1	4 127	-	4 127	-
15 ans	0	0	1 000	1 180	180	18,0	1 180	-	1 180	-
20 ans	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
30 ans	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
<b>Reboversements</b>	<b>9 234</b>	<b>7 896</b>	<b>10 183</b>	<b>4 120</b>	<b>-6 063</b>	<b>-59,5</b>	<b>-3 776</b>	<b>-47,8</b>	<b>-5 114</b>	<b>-55,4</b>

Source : BAM

## VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

---

### Évolution à fin septembre 2013

Les données relatives à l'indice des prix à la consommation (IPC) du mois de septembre 2013 font ressortir un niveau général des prix inchangé par rapport au mois précédent, après une progression de 1% enregistrée en août. Cette stagnation est le résultat d'une part, des baisses de 2,7% des prix des produits alimentaires volatils et de 0,1% de l'indicateur de l'inflation sous-jacente et d'autre part, de l'augmentation de 0,8% des prix des produits réglementés, elle-même due à la hausse des prix des carburants et lubrifiants.

En glissement annuel, l'inflation s'est établie à 1,7% en septembre après 1,9% en août et 1,6% en juillet, ramenant sa moyenne à 1,7% au troisième trimestre et à 2,2% sur les neuf premiers mois de l'année. Cette évolution s'explique par le ralentissement de 4,1% à 1% de la hausse des prix des produits alimentaires frais, l'indice des prix des produits réglementés ayant connu une progression de 2,1% après 1,2%, en liaison avec l'augmentation des tarifs des carburants et lubrifiants. Quant à l'inflation sous-jacente, elle s'est établie à 1,8% au lieu de 1,6% un mois auparavant. Son évolution résulte de la progression de l'inflation des biens non échangeables (IPCXNE)<sup>(1)</sup> de 2% à 2,1%, celle des biens échangeables (IPCXE)<sup>(1)</sup> étant restée inchangée à 1,5%.

La ventilation du panier de l'IPC en biens et services fait ressortir un ralentissement de la hausse en glissement annuel des prix des biens non transformés, revenant de 3,3% en août à 1,3% en septembre. Pour leur part, les prix des biens transformés se sont accrus de 1,5% après 1,4% en août, et ceux des services de 1,8% après 1,7%. Quant aux prix des carburants et lubrifiants, ils ont progressé de 6,7%, en liaison avec l'activation du mécanisme d'indexation partielle.

S'agissant des prix à la production industrielle, ils ont enregistré une hausse mensuelle de 0,6% en septembre, après celle de 0,9% en août, en liaison principalement avec la progression de 1,9% des prix de « raffinage de pétrole ». Abstraction faite de cette branche, les prix à la production ont stagné, recouvrant l'accroissement de 0,1% des prix de l'«industrie textile», de 0,4% de ceux de l'«industrie automobile» et le repli de 0,2% des prix de la branche de « fabrication de machines d'équipements ». En glissement annuel, les prix à la production poursuivent leur rythme de baisse entamé depuis février 2013, accusant un recul de 4,3% en septembre après celui de 2,6% en août. Cette évolution reflète essentiellement la diminution accentuée des prix de la branche « raffinage de pétrole » passant de -6,1% en août à -10% en septembre. Pour leur part, les prix à la production hors « raffinage de pétrole », ont enregistré une légère accélération de leur rythme de baisse de -0,7% en août à -1,1% en septembre.

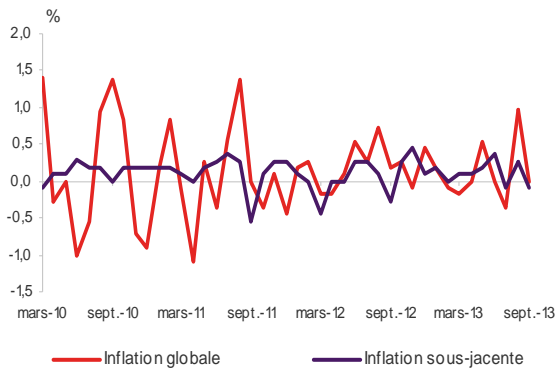
<sup>(1)</sup> IPCXE (IPCXNE) correspond à l'indice des prix des biens échangeables (non échangeables) hors produits alimentaires volatils et réglementés.

Les données du mois de septembre 2013 relatives à l'indice des prix à l'import font ressortir une baisse mensuelle de 0,1%, après celle de 1,1% un mois auparavant. Le recul a concerné l'ensemble des branches, avec une baisse de 0,8% des prix des denrées alimentaires importées en septembre, traduisant le recul des prix des principaux produits, notamment les huiles, le sucre et le maïs de 2,5%, 0,9%, et 2,5% respectivement. L'IPM des demi-produits a fléchi de 1,2%, en liaison principalement avec le repli de 3,6% des prix des matières plastiques artificielles. Pour sa part, l'indice des prix à l'import des produits miniers a diminué de 3,4% après -4,7% le mois précédent. En dépit de ces évolutions ponctuelles, l'IPM hors énergie demeure en hausse en glissement annuel de 6,8% après 8% un mois auparavant.

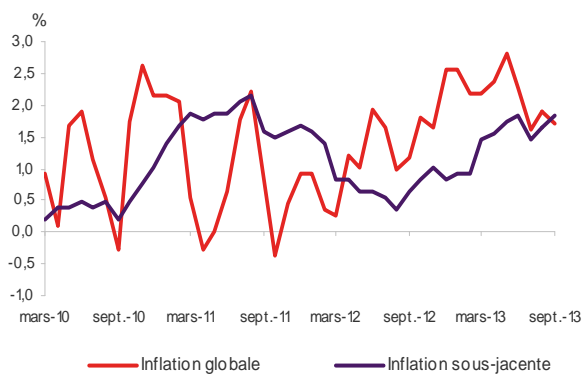
## Evolution de l'inflation

### Décompositions

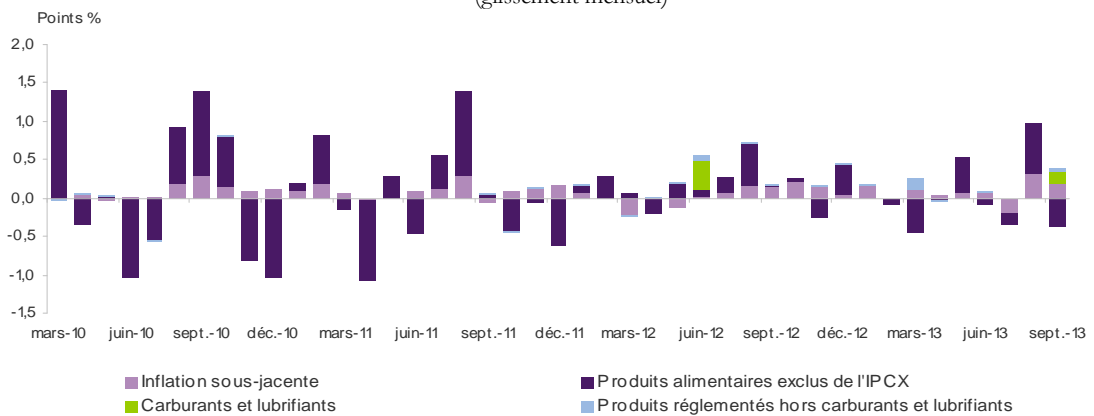
Inflation et inflation sous-jacente  
(glissement mensuel)



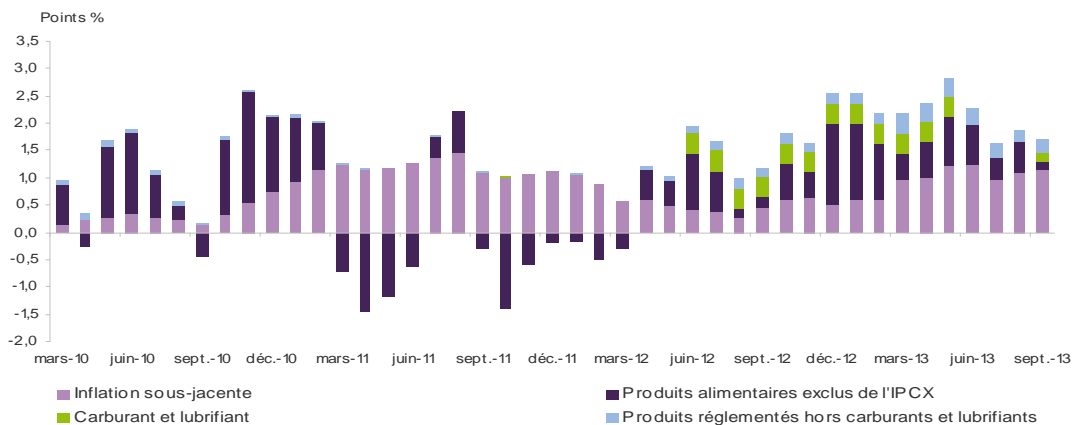
Inflation et inflation sous-jacente  
(glissement annuel)



Contributions des principales composantes à l'inflation  
(glissement mensuel)



Contributions des principales composantes à l'inflation  
(glissement annuel)



Sources : HCP et Calculs BAM.

## Evolution des principales composantes de l'inflation

	En glissement mensuel (%)		En glissement annuel (%)		Contribution à l'inflation en glissement mensuel (%)	Contribution à l'inflation en glissement annuel (%)
	Août 13	Sept.13	Août 13	Sept.13	Sept.13	Sept.13
<b>Inflation globale</b>	<b>1,0</b>	<b>0,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>		
<b>dont:</b> Produits alimentaires exclus de l'inflation sous-jacente	5,0	-2,7	4,1	1,0	-0,37	0,14
Carburants et lubrifiants	0,0	6,4	0,3	6,7	0,16	0,17
Produits réglementés hors carburants et lubrifiants	0,0	0,1	1,3	1,4	0,03	0,25
<b>Inflation sous-jacente</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>-0,10</b>	<b>1,15</b>
<b>dont :</b> Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	0,7	-0,1	2,0	2,0	-0,01	0,54
Articles d'habillement et chaussures	0,5	0,4	1,6	1,9	0,02	0,07
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles*	0,4	0,3	2,7	3,0	0,02	0,20
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,1	0,1	0,3	0,5	0,01	0,02
Santé*	0,0	1,3	0,8	2,1	0,00	0,00
Transport *	0,1	0,2	0,7	1,1	0,02	0,07
Communication	2,1	0,0	-9,3	-9,3	0,00	-0,19
Loisirs et cultures	0,0	0,1	0,2	0,3	0,00	0,01
Enseignement	0,1	3,0	6,2	5,9	0,14	0,26
Restaurants et hôtels	0,3	0,1	3,9	3,8	0,00	0,11
Biens et services divers	0,3	0,0	1,4	1,4	0,00	0,07

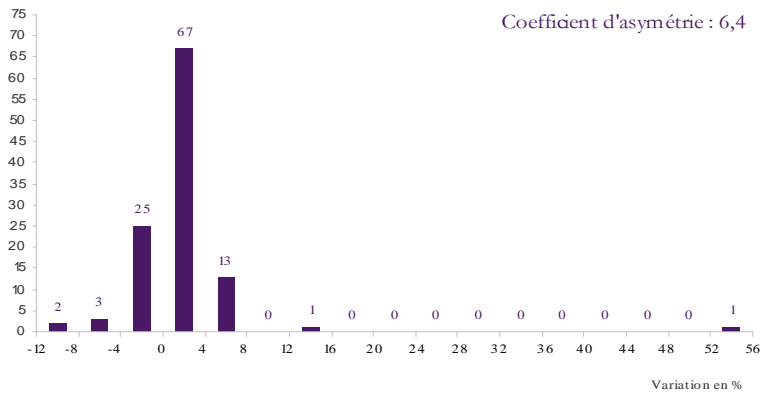
\*hors produits réglementés

Sources : HCP et Calculs BAM.



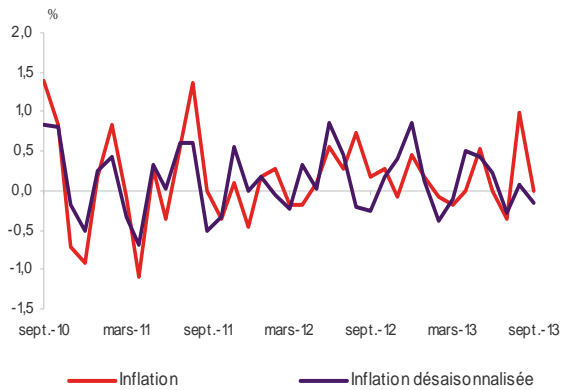
## Evolution des principales composantes de l'inflation

Distribution des taux de variations en glissement annuel des prix des 112 sections de l'IPC en septembre 2013 (en %)

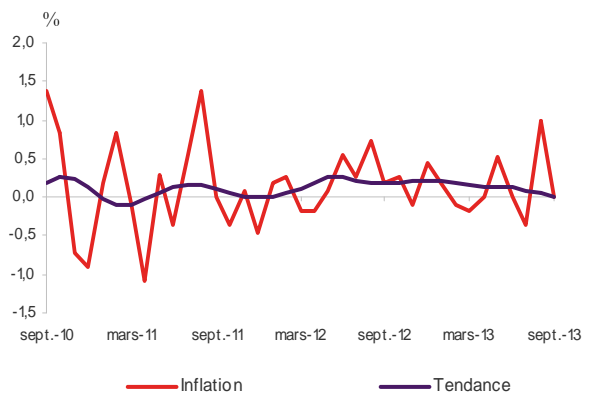


## Tendance et saisonnalité de l'inflation

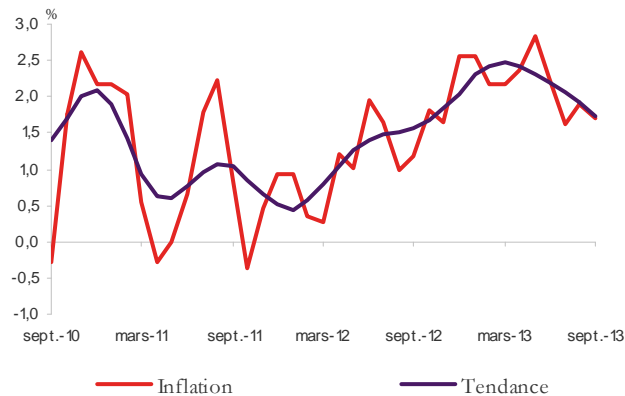
Inflation désaisonnalisée (glissement mensuel)



Inflation mensuelle et sa tendance



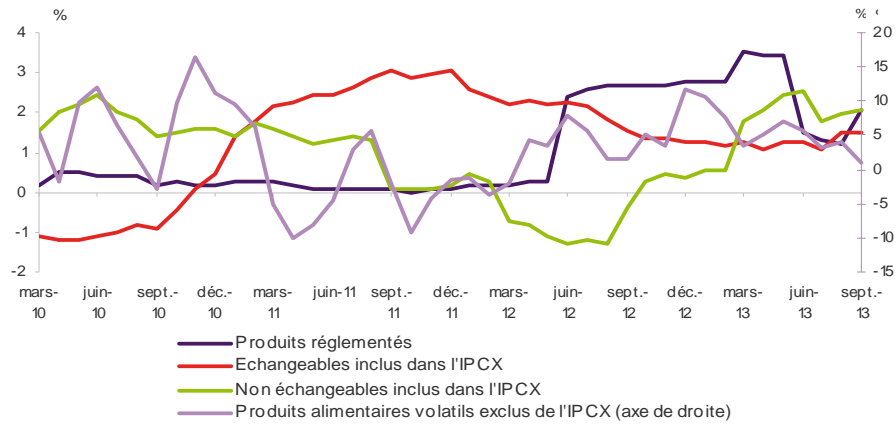
Inflation en glissement annuel et sa tendance



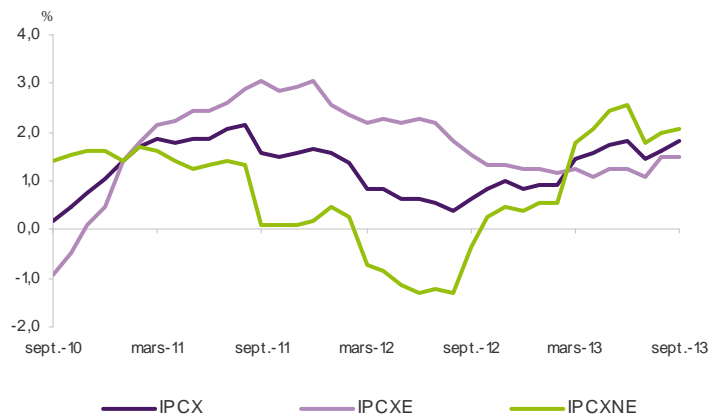
Sources : HCP et Calculs BAM.

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

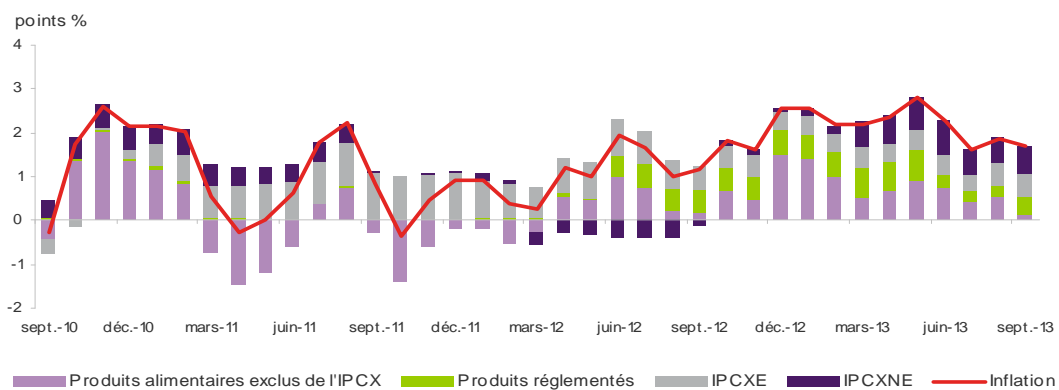
Evolutions des prix des composantes de l'IPC  
(glissement annuel)



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

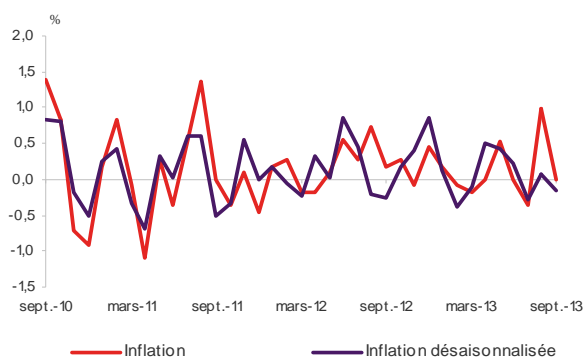


Contribution des prix des biens échangeables et non échangeables hors produits volatils et réglementés à l'inflation  
(glissement annuel)

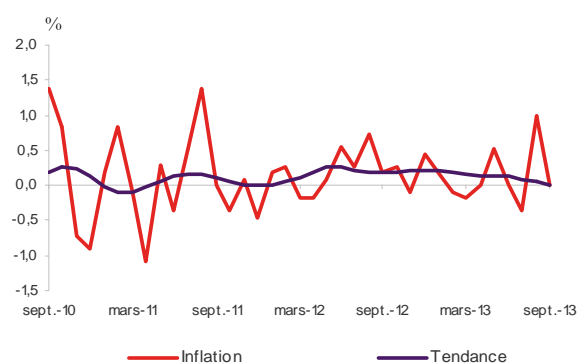


## Evolution des prix des biens et services

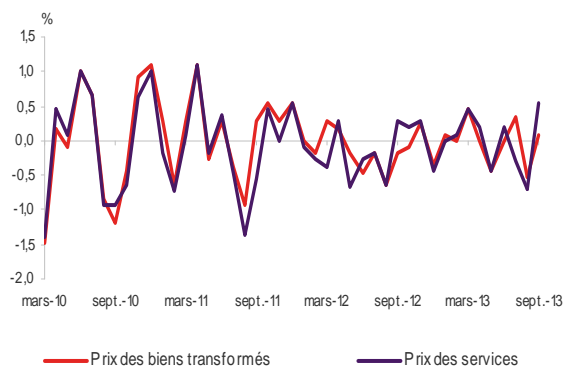
Prix des biens transformés et des services  
(variation mensuelle)



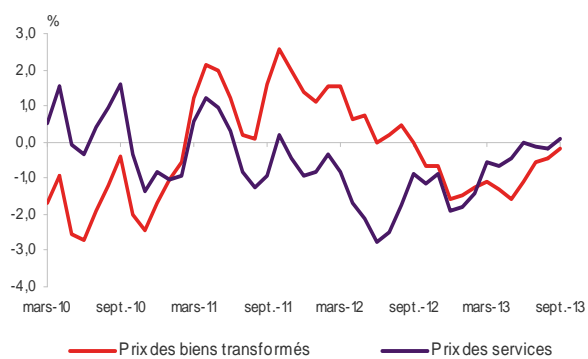
Prix des biens transformés et des services  
(glissement annuel)



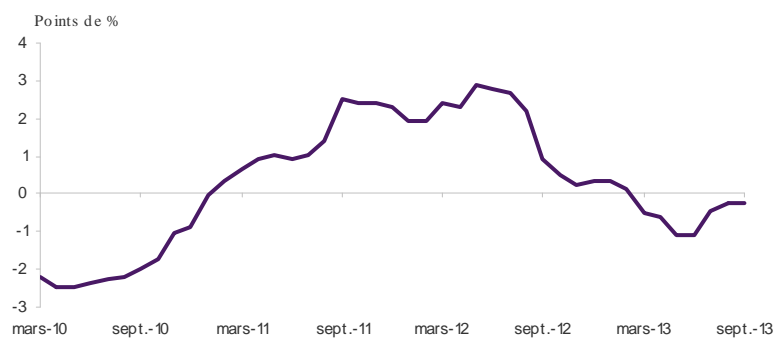
Prix relatifs\* des biens transformés et des services  
(variation mensuelle)



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

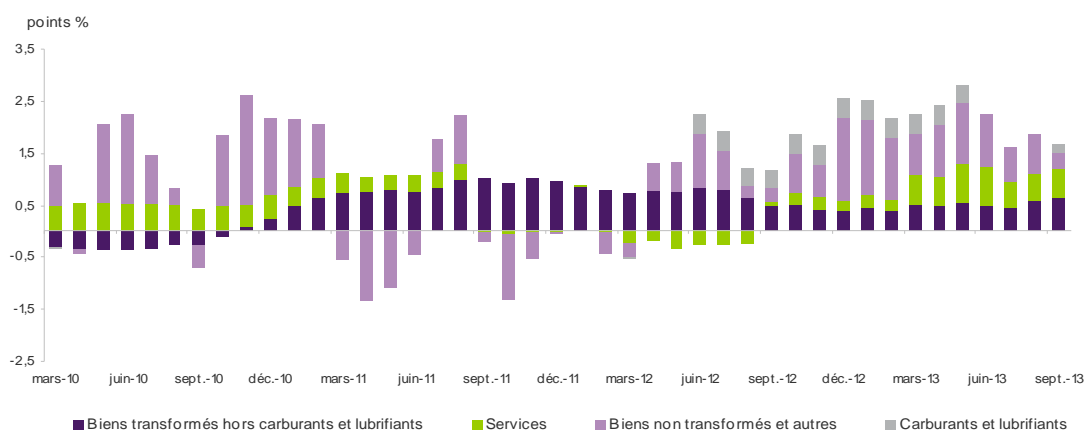


Ecart\*\* des taux d'inflation entre biens transformés et services  
(glissement annuel)



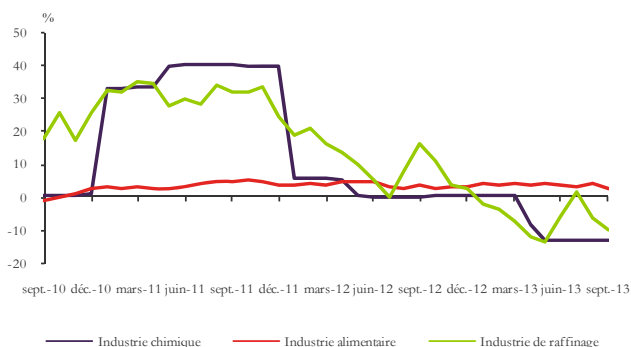
(\*) C'est l'écart entre le taux d'inflation des biens transformés (services) et le taux d'inflation.  
(\*\*) Il s'agit de l'écart entre le taux d'inflation des biens transformés et celui des services.

### Contributions des différentes catégories de biens et services à l'inflation (glissement annuel)

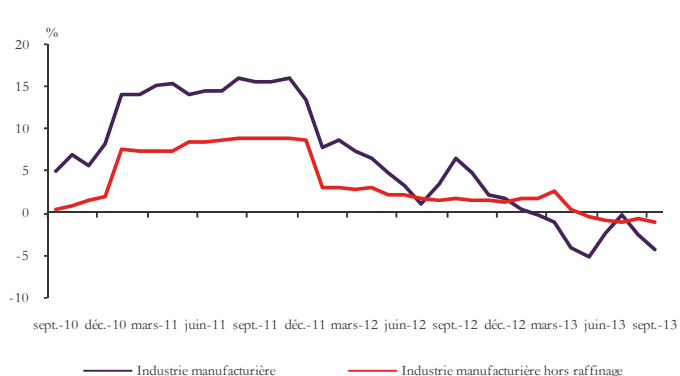


## Prix à la production industrielle

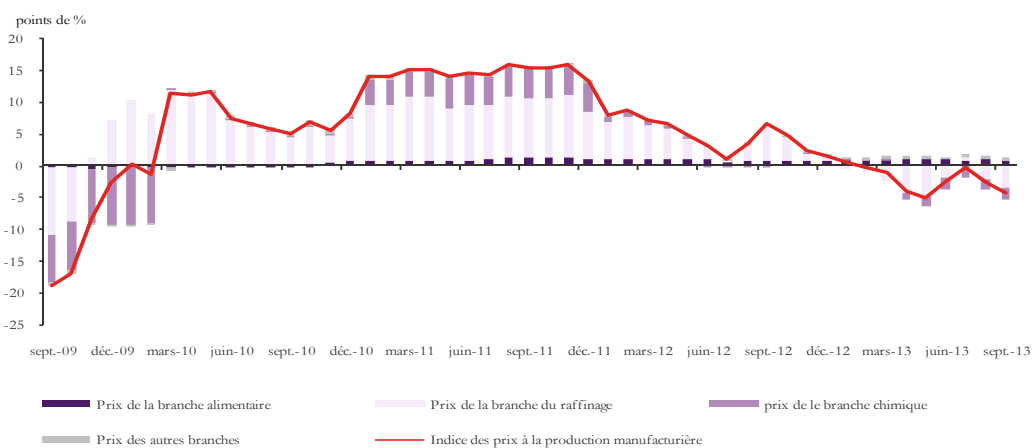
### Indices des prix à la production manufacturière (glissement annuel)



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



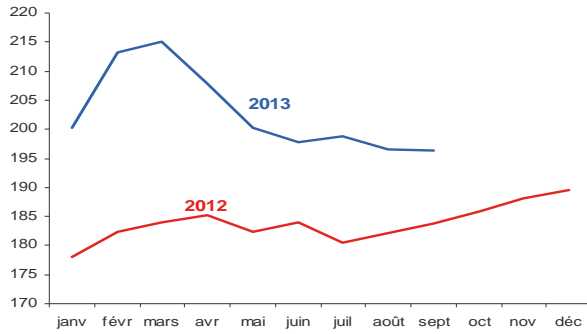
### Contributions des principales rubriques à l'indice des prix à la production manufacturière



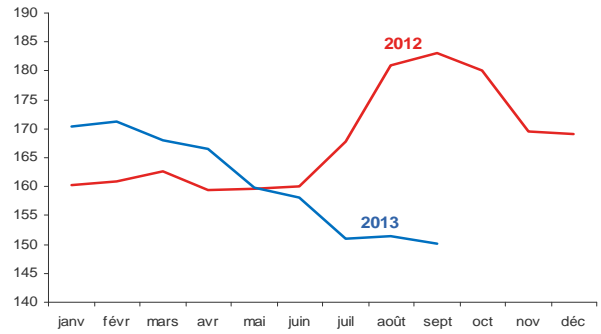
Sources : HCP et Calculs BAM.

## Indices de valeurs unitaires à l'importation

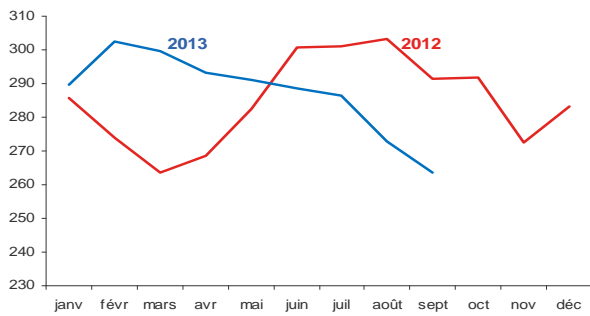
Indice des prix à l'import hors énergie



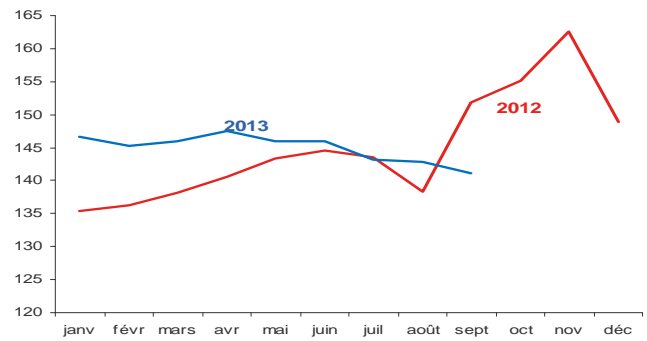
Indice des prix à l'import des produits alimentaires



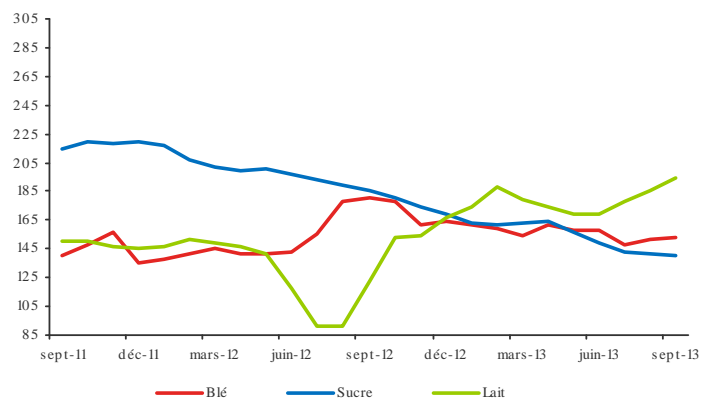
Indice des prix à l'import des matières premières minières



Indice des prix à l'import des demi-produits



Indice des prix à l'import du blé, du lait et du sucre



Sources : HCP, Office des changes et calculs BAM.

Dépôt légal : 2008 PE0039

BANK AL-MAGHRIB

Direction des Etudes et des Relations Internationales

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

Téléphone: (212) 537-57-41-04 / 05

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

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

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

بنك المغرب  
بنك المغرب