



بنك المغرب  
BANK AL-MAGHRIB

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

Juillet 2013  
◆



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

Juillet 2013



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 05 juillet 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.....	16
Investissements directs étrangers .....	17
<b>III. Production, demande et marché du travail</b> .....	<b>18</b>
Comptes nationaux .....	20
Agriculture .....	22
Industrie .....	23
Mines ..	24
Energie .....	25
Principaux indicateurs des activités sectorielles.....	26
Marché du travail .....	27
<b>IV. Finances Publiques</b> .....	<b>28</b>
Charges et ressources du Trésor à fin mai 2013 .....	29
<b>V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité</b> .....	<b>31</b>
Liquidités et interventions de Bank Al-Maghrib .....	33
Taux d'intérêt .....	34
Monnaie, crédits et placements liquides .....	35
<b>VI. Marché des changes</b> .....	<b>39</b>
Cotation des devises .....	40
Opérations sur le marché des changes .....	42
<b>VII. Marché des capitaux</b> .....	<b>43</b>
Indices boursiers .....	44
Activité .....	45
Cours.....	46
Gestion d'actifs .....	47
Autres marchés.....	48
<b>VIII. Evolution de l'inflation</b> .....	<b>50</b>
Décompositions .....	52
Tendance et saisonnalité de l'inflation .....	54
Prix à la production industrielle .....	57
Indices de valeurs unitaires à l'importation .....	58

بنك المغرب  
بنك المغرب

## VUE D'ENSEMBLE

Les dernières évolutions de la conjoncture internationale confirment la poursuite de la dégradation de **l'activité économique** dans les pays avancés et son ralentissement dans les économies émergentes. En effet, les données des comptes nationaux, qui demeurent celles du premier trimestre 2013, indiquent la décélération de la croissance à 1,6% aux Etats-Unis, après 1,7% enregistrée un trimestre auparavant. Dans la zone euro, l'activité a poursuivi son repli, avec une contraction de 1,1% du PIB en glissement annuel au premier trimestre, après celle de 1% le trimestre précédent. En revanche, au Royaume-Uni, le PIB a progressé de 0,3%, après avoir stagné au quatrième trimestre 2012. Dans les principaux pays émergents, la croissance reste en ralentissement en particulier en Chine où elle est passée de 7,9% à 7,7% et en Russie où elle est revenue de 2,1% à 1,6%. La faiblesse de l'activité continue ainsi de peser sur les marchés de l'emploi, avec la persistance des taux élevés du chômage dans la majorité des pays avancés. Par ailleurs, les indicateurs à haute fréquence de juin 2013 confirment la poursuite de la contraction de l'activité dans la zone euro. En effet, malgré une légère progression de 47,7 points en mai à 48,7, l'indice PMI composite demeure en deçà du seuil de 50 points assimilé à une croissance nulle. Parallèlement, aux Etats-Unis, l'indice ISM manufacturier a enregistré une augmentation à 50,9 points en juin après 49 points le mois précédent.

En ce qui concerne les **conditions financières**, après l'atténuation des tensions observée en mai, le mois de juin a été caractérisé par une hausse généralisée des taux de rendement souverains à 10 ans sur les marchés obligataires, passant en un mois de 4,2% et 4,0% à 4,6% et 4,4% pour l'Espagne et l'Italie respectivement et de 1,8% à 2,2% pour la France. De même, les taux des Bons du Trésor américain se sont accrus à 2,3% en juin, contre 1,9% un mois auparavant, dans un contexte marqué par les inquiétudes liées à un arrêt éventuel de l'assouplissement quantitatif de la FED. Parallèlement, les principaux indices boursiers ont accusé un recul en juin aussi bien pour les économies avancées qu'émergentes. Ainsi, pour les pays avancés, le NIKKEI 225 a fléchi, en glissement mensuel, de 9,5%, le DowJones a régressé légèrement de 0,8% et l'EUROSTOXX50 a baissé de 4,4%. De même, les indices boursiers des économies émergentes sont ressortis en baisse, comme en témoigne la diminution de 8,5% du MSCI EM. Concernant le marché de change, l'euro s'est apprécié de 0,3% contre la livre sterling et de 1,8% par rapport au dollar alors qu'il s'est déprécié de 2% vis-à-vis du yen japonais. Sur les marchés interbancaires, les taux à 3 mois ont quasiment stagné d'un mois à l'autre, s'établissant à près de 0,21% en juin pour l'Euribor et à 0,27% pour le Libor dollar. Pour ce qui est du crédit, il s'est contracté dans la zone euro de 1,1% en glissement annuel en mai après un repli de 0,9% en avril, tandis qu'aux Etats-Unis, il a connu une décélération de 4,3% à 3,7%.

Au niveau des **marchés mondiaux des matières premières**, les prix se sont généralement orientés à la baisse. L'indice Dow Jones-UBS global a ainsi poursuivi son repli entamé au mois de septembre 2012, pour diminuer de 2,9% entre mai et juin, recouvrant un recul de 2,4% du sous-indice des prix des produits énergétiques et de 3,2% de celui des prix des produits hors énergie. Pour sa part, le cours du Brent a enregistré une légère hausse de 0,4% en juin, en glissement mensuel, pour atteindre 103,4 dollars le baril, tandis que le prix du phosphate brut est resté inchangé à 165 dollars la tonne. Dans ces conditions, **l'inflation** est demeurée inchangée en mai à 3,1% au niveau mondial, avec toutefois des évolutions contrastées entre régions. Elle ressort à 1,2% dans les pays avancés au lieu de 0,9% un mois auparavant alors qu'elle est revenue de 6,5% à 5,9% dans les pays émergents et en développement. Dans la zone euro, elle atteindrait, selon une première estimation d'Eurostat, 1,6% en juin après 1,4% en mai.

En matière de **décisions de politique monétaire**, la BCE a maintenu son taux directeur inchangé à 0,5%, tout en s'engageant à le laisser à son niveau actuel ou même le baisser davantage pendant une longue période. La FED a, pour sa part, gardé son taux directeur dans une fourchette de 0% à 0,25%, tout en précisant qu'elle se tient prête à réduire progressivement ses mesures d'assouplissement monétaire en fonction de l'évolution du marché du travail et de l'inflation. Quant à la Banque d'Angleterre, elle a laissé inchangé son taux directeur à 0,5%.

Au Maroc, et dans ce contexte international empreint d'importantes incertitudes, les données relatives aux **comptes extérieurs** à fin mai 2013 font ressortir un recul de 3,9% des importations et de 1,1% des exportations, ce qui s'est traduit par un allègement de 6,3% du déficit commercial. En parallèle, les recettes touristiques se sont accrues de 3% et les transferts des marocains résidant à l'étranger se sont stabilisés à 22,4 milliards de dirhams. De leur côté, les recettes au titre des investissements directs étrangers ont progressé de 42,5% pour s'établir à 19,1 milliards de dirhams.

**Les comptes nationaux** relatifs au premier trimestre 2013 dénotent aussi d'un ralentissement de la croissance non agricole, qui est revenue en une année de 4,5% à 1,9%. Consécutivement à une expansion de 17,7% de la valeur ajoutée agricole, le PIB s'est accru de 3,8% contre 2,8%. La demande intérieure a été marquée, pour sa part, par une décélération de la croissance aussi bien de la consommation finale des ménages revenue de 4% à 3% que celle des administrations publiques de 7,2% à 4,8%. Par ailleurs, l'investissement a accusé une contraction de 2%, contribuant négativement à hauteur de 0,7 point de pourcentage à la croissance globale, alors que la contribution de la demande extérieure ressort positive à hauteur de 1,7 point de pourcentage.

**Au niveau sectoriel**, la production céréalière au titre de la campagne actuelle devrait s'établir, selon les estimations du Ministère de l'agriculture et de la pêche maritime, à 97 millions de quintaux, en augmentation de 91% par rapport à la campagne précédente, et le rendement moyen à 18,6 quintaux par hectare, contre 10,1 un an auparavant. Pour sa part, l'activité de la pêche côtière et artisanale a connu une hausse de 7% des volumes débarqués à fin mai 2013. Au niveau du secteur secondaire, l'indice de la production industrielle a enregistré un repli de 0,7% au premier trimestre 2013, au lieu d'un accroissement de 3,7% au même trimestre de 2012. En outre, les résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie relatifs au mois de mai font état d'une baisse de l'activité avec une stagnation du taux d'utilisation des capacités de production à 68%. Dans le secteur du bâtiment et travaux publics, les données récentes indiquent un repli de 12,6% à fin juin des ventes de ciment et un ralentissement du rythme de croissance du crédit immobilier à 6,7% à fin mai après 7,5% une année auparavant. Concernant le secteur énergétique, l'indice de la production de l'électricité a accusé une baisse de 4,4% au premier trimestre 2013, contre une hausse de 12,8% un an auparavant. La production locale d'électricité a accusé une diminution de 2,2% à fin mai, sous l'effet du fléchissement de 13,6% de la production thermique, les productions hydraulique et éolienne ayant marqué des hausses respectives de 159% et 33%. Pour ce qui est du secteur minier, l'indice de la production minière a affiché un recul de 2% au premier trimestre, au lieu de 2,2% un an auparavant. La production marchande de phosphate brut s'est améliorée de 0,6% à fin mai 2013 en glissement annuel, en dépit d'un repli de 5,5% des exportations par rapport à la même période de l'année précédente. Quant à l'activité touristique, les données à fin mai indiquent des progressions en glissement annuel de 3,2% des flux touristiques et de 10,1% des nuitées recensées par les établissements classés. Pour leur part, les recettes voyages ont augmenté de 3%, contre un repli de 1,3% un an auparavant.

Sur le plan des **finances publiques**, l'exécution budgétaire au terme des cinq premiers mois de l'année a fait ressortir un déficit de 26 milliards de dirhams, contre 19,3 milliards une année auparavant. Cette aggravation reflète l'effet conjugué d'une hausse de 3,2% des dépenses globales, en dépit de l'allègement de 31,3% de la charge de compensation, et d'une contraction de 0,7% des recettes ordinaires liée notamment à la baisse des recettes de l'IS. L'évolution des dépenses recouvre également un alourdissement de 3,9% de la masse salariale, de 44,7% des charges au titres des « autres biens et services » ainsi qu'une progression de 17,1% des dépenses d'investissement. Compte tenu d'un solde positif des comptes spéciaux du Trésor de 4,2 milliards et du remboursement d'arriérés de paiement pour un montant de 7,1 milliards, le déficit de caisse s'est établi à 33,2 milliards, au lieu de 22,9 milliards une année auparavant. Le financement de ce besoin a été assuré par des ressources intérieures à hauteur de 26,3 milliards et extérieures pour 6,8 milliards.

**Les facteurs autonomes de liquidité** ont exercé en juin 2013 un impact restrictif de 2,6 milliards de dirhams sur les trésoreries bancaires, en liaison notamment avec la hausse de la circulation fiduciaire, le repli d'un mois à l'autre des réserves de change de Bank Al-Maghrib et, dans une moindre mesure, l'amélioration du compte du Trésor auprès de la Banque centrale. Compte tenu de cette évolution et de la quasi-stabilité du montant minimum de la réserve monétaire, le besoin de liquidité des banques s'est situé à 60,8 milliards de dirhams, après 58,1 milliards un mois auparavant. Par conséquent, le montant des injections de Bank Al-Maghrib a atteint 63 milliards dont 43 milliards à travers les avances à 7 jours, 14 milliards par le biais des opérations de pensions livrées à 3 mois et 6 milliards sous forme de prêts garantis.

Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est situé à 3,03% en juin, soit une diminution de 2 points de base par rapport au mois précédent. Pour leur part, les taux des bons du Trésor, émis sur le marché primaire, ont enregistré des baisses allant de 3 à 7 points de base, à l'exception du taux des bons à 15 ans qui a augmenté de 3 points de base. S'agissant des taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois s'est établi à 3,71% en mai, en hausse de 4 points de base par rapport au mois précédent.

Pour ce qui est des **conditions monétaires**, les dernières données disponibles relatives au mois de mai font ressortir un renforcement du rythme de progression annuel de la masse monétaire à 4,9%, contre 3,8% en avril, alors que celui du crédit bancaire est revenu de 3,9% à 3%. L'évolution de la masse monétaire résulte dans une large mesure de l'accélération des rythmes de croissance des monnaies fiduciaire et scripturale, des dépôts à terme, ainsi que de l'atténuation du mouvement baissier des titres d'OPCVM monétaires. Pour le crédit bancaire, son ralentissement reflète celui de la progression des facilités de trésorerie, des crédits à la consommation et des prêts à l'immobilier, ainsi qu'une poursuite de la contraction des crédits à l'équipement. Par ailleurs, les créances en souffrance ont enregistré une augmentation annuelle de 11,8% en mai et leur part dans le crédit bancaire s'est stabilisée autour de 5,4% au cours des deux derniers mois. Du point de vue sectoriel, la ventilation du crédit indique que l'évolution observée en mai reflète particulièrement la décélération des prêts accordés aux ménages et la contraction de ceux destinés aux autres sociétés financières.

S'agissant des autres sources de création monétaire, les créances sur l'Administration centrale se sont accrues de 20,8% en glissement annuel, après 28,2% en avril. Pour leur part, les réserves internationales nettes ont enregistré une légère augmentation de 0,1% en glissement annuel, après un repli de 8,8% en avril. Les chiffres du 30 juin 2013 indiquent que les réserves internationales nettes se sont chiffrées à 152,1 milliards de dirhams, soit une hausse de 4,3% par rapport à la même période de l'année dernière.

Concernant **l'activité boursière**, le mois de juin a été caractérisé par la décision du MSCI de rétrograder l'indice boursier marocain des « marchés émergents » aux « marchés frontières » à partir de novembre prochain. Les indices MASI et MADEX ont accusé une baisse mensuelle de 1,3% à fin juin, portant ainsi leurs contre-performances respectives depuis le début de l'année à 6,1% et 6,2%. De même, la capitalisation boursière a régressé de 1,1% en glissement mensuel, s'établissant à 425,1 milliards de dirhams. En revanche, le volume des transactions est passé de 2,9 milliards de dirhams à 7,6 milliards, traduisant l'importance des échanges sur le marché central des actions évalués à 5,1 milliards.

Dans un contexte marqué par l'absence des pressions de la demande, la progression mensuelle des **prix à la consommation** ressort à 0,5% en mai après une stagnation un mois auparavant, tirée par l'accroissement de 3,2% des prix des produits alimentaires volatils. Hormis cette catégorie de produits et celle des biens à tarifs réglementés, inchangés d'un mois à l'autre, l'inflation sous-jacente s'est établie à 0,2% en mai au lieu de 0,1% en avril. En glissement annuel, l'inflation atteint 2,8% et sa composante sous-jacente qui retrace la tendance fondamentale ressort à 1,7%, en légère progression par rapport au taux de 1,6% enregistré en avril. Son évolution résulte de l'accélération des prix des biens non échangeables avec un rythme de 2,5% et de la quasi-stagnation de l'inflation des biens échangeables à 1,2% depuis plusieurs mois.

Pour leur part, les prix à la production manufacturière continuent de refléter les baisses des prix mondiaux des matières premières. D'un mois à l'autre, ces prix ont accusé un second repli de 2,5% en mai, avec une baisse conjointe des prix des branches «raffinage de pétrole» de 5,8% et celle de l'«industrie chimique» de 5%. Les prix à la production des autres branches ont augmenté de 0,1% en mai. En glissement annuel, les prix à la production ont connu une baisse plus marquée de 5,1% après celle de 4% en avril. Hors raffinage de pétrole et chimie, les prix à la production demeurent supérieurs de 2,8% à leur niveau observé une année auparavant. Par ailleurs, les données disponibles à fin mai 2013 font ressortir une baisse mensuelle de 2,8% de l'indice des de prix à l'importation (IPM) hors énergie, après celle de 4,1% un mois auparavant, reflétant un recul des prix à l'import des demi-produits et une hausse de ceux des biens alimentaires et miniers. En glissement annuel, l'IPM ressort en baisse de 8,4% en mai après 7,3% en avril.

## I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Les données des comptes nationaux des pays avancés restent celles du premier trimestre 2013 et ne laissent pas indiquer d'amélioration de l'activité économique, à l'exception du Royaume-Uni dont le PIB s'est légèrement accru en glissement annuel. Quant aux économies émergentes et en développement, la croissance a marqué des évolutions différenciées selon les pays.

Ainsi, aux Etats-Unis, après 1,7% au dernier trimestre 2012, la croissance pour le premier trimestre 2013 a été révisée à la baisse, soit 1,6% contre 1,8% en première estimation. Dans la zone euro, l'activité a poursuivi son repli, avec une contraction du PIB en glissement annuel de 1,1% au premier trimestre, après celle de 1% observée le trimestre précédent. Par pays, le PIB a reculé de 0,3% en Allemagne, de 0,5% en France et de 2% en Espagne, après avoir enregistré des taux respectifs de 0,3%, -0,3% et -1,9% un trimestre auparavant. L'Italie a, quant à elle, marqué une atténuation de la contraction du PIB, qui est passée de 2,8% à 2,4%. En revanche, porté notamment par la performance du secteur des services, le PIB au Royaume-Uni a augmenté de 0,3% après avoir stagné au quatrième trimestre 2012.

Pour les principaux pays émergents, la croissance en Chine a légèrement baissé de 7,9% à 7,7% au premier trimestre, suite au ralentissement de la demande aussi bien interne qu'externe. Pour ce qui est de l'Inde et du Brésil, leur PIB s'est accru respectivement de 4,8% et 1,9% au lieu de 4,7% et 1,4% un trimestre auparavant, alors qu'en Russie le taux de croissance a ralenti de 2,1% à 1,6% consécutivement à la baisse des exportations.

Les marchés de l'emploi demeurent caractérisés par la persistance des taux élevés de chômage dans la majorité des pays avancés. Aux Etats-Unis, le taux de chômage s'est stabilisé à 7,6% en juin d'un mois à l'autre. Dans la zone euro, il s'est établi à 12,2% en mai contre 12,1% un mois auparavant. Au niveau des pays partenaires, le taux de chômage en France a augmenté à 10,9% en mai au lieu de 10,8% le mois précédent, alors qu'il a ralenti à 5,3% en Allemagne contre 5,4% en avril. En Italie et en Espagne, il a augmenté à 12,2% et 26,9% respectivement contre 12% et 26,8% le mois précédent. Au Royaume-Uni, les données demeurent celles du mois de mars, et indiquent un taux de chômage inchangé à 7,7% d'un mois à l'autre.

Concernant les résultats des enquêtes effectuées auprès des directeurs d'achat dans la zone euro, ils indiquent, malgré quelques légères améliorations, la persistance des indices dans la zone de contraction de l'activité. L'indice PMI composite est passé ainsi de 47,7 points en mai à 48,7 en juin, soit un niveau en dessous du seuil de 50 points. Cette progression reflète essentiellement la hausse de l'indice PMI manufacturier à 48,7 points, son plus haut niveau depuis 16 mois. Aux Etats-Unis, après avoir baissé sous la barre des 50 points en mai (49 points), l'indice ISM manufacturier a augmenté à 50,9 points en juin.

Au niveau des conditions financières, après l'atténuation des tensions observée le mois précédent, le mois de juin a été caractérisé par une hausse généralisée des taux de rendement souverains tandis que les principaux indices boursiers ont accusé un recul. Cette évolution s'explique notamment par les craintes entourant la possibilité d'une révision par la Réserve Fédérale (FED) de sa politique monétaire accommodante.

Sur les marchés obligataires, les taux de rendement à 10 ans des pays périphériques de la zone euro ont enregistré des accroissements de mai à juin 2013, en passant de 4,2% à 4,6% en Espagne, de 4% à 4,4% en Italie, de 9,2% à 10,1% en Grèce et de 5,5% à 6,2% au Portugal. Pour leur part, les taux de rendement des obligations françaises et allemandes ont augmenté à 2,2% et 1,6% contre 1,8% et 1,3%. Aux Etats-Unis, le marché obligataire a été marqué par une réappréciation des taux de rendement à 10 ans, avec une progression de 1,9% à 2,3%.

Les inquiétudes liées à un arrêt éventuel de l'assouplissement quantitatif aux Etats-Unis ont également impacté les marchés boursiers, les principaux indices des pays avancés ayant marqué des baisses importantes de mai à juin 2013. En effet, sur les marchés européens, le FTSE a diminué de 4,9%, l'EUROSTOXX50 de 4,4%, le CAC40 de 4,1% et le DAX30 de 2,3%. Concernant les autres marchés avancés, le NIKKEI 225 a accusé un recul de 9,5% alors que le DowJones a régressé légèrement de 0,8%, en glissement mensuel. De même, les indices boursiers des économies émergentes sont ressortis en baisse, comme en atteste la diminution de 8,5% du MSCI EM. Parallèlement, la volatilité sur les marchés boursiers européens et américains s'est inscrite en hausse, le VSTOXX étant passé de 17,8 points à 21,9 points de base et le VIX de 13,5 points à 17,3 points, de mai à juin 2013.

Pour ce qui est des marchés interbancaires, les taux ont quasiment stagné tandis que les spread ont évolué différemment entre la zone euro et les Etats-Unis. Ainsi, l'Euribor à 3 mois est passé de 0,20% à 0,21%, alors que le Libor dollar à 3 mois est resté inchangé à 0,27%. Le spread Libor-OIS euro a reculé à 4,1 points de base au lieu de 4,9 points un mois auparavant, alors que le spread Libor-OIS dollar s'est accru à 16,2 points contre 15,6 points de base le mois précédent. Parallèlement, le rythme d'évolution du crédit a été marqué par l'accentuation de la baisse dans la zone euro, avec un taux de -1,1% en mai contre -0,9% en avril, et par un ralentissement de la progression aux Etats-Unis de 4,3% à 3,7%, en glissement annuel. Concernant le marché de change, l'euro s'est apprécié de 0,3% contre la livre sterling et de 1,8% par rapport au dollar, pour s'établir à 1,32 dollar en juin, tandis qu'il s'est déprécié de 2% vis-à-vis du yen japonais.

S'agissant des décisions de politique monétaire, la BCE a maintenu son taux directeur inchangé à 0,5%, tout en s'engageant à le laisser à son niveau actuel ou même le baisser davantage pendant une longue période. La FED a, pour sa part, gardé son taux directeur dans une fourchette de 0% à 0,25%, tout en précisant qu'elle se tient prête à réduire progressivement ses mesures d'assouplissement monétaire en fonction de l'évolution du marché du travail et de l'inflation. Quant à la Banque d'Angleterre, elle a laissé inchangé son taux directeur à 0,5%.

Sur les marchés mondiaux des matières premières, les prix se sont globalement orientés à la baisse, en liaison avec le ralentissement de la croissance dans les pays émergents et notamment la faiblesse des importations de la Chine. L'indice Dow Jones-UBS global a ainsi poursuivi son repli entamé au mois de septembre 2012, pour diminuer de 2,9% entre mai et juin. Cette évolution recouvre le recul de l'indice Dow Jones-UBS des prix des produits énergétiques de 2,4% et la baisse de 3,2% de l'indice des prix des produits hors énergie. L'indice des prix des produits agricoles a diminué de 3,8% d'un mois à l'autre et l'indice des prix des métaux de base a accusé un recul de près de 2% entre mai et juin. Par produit, le cours du café s'est replié de 7,3% et celui du soja a baissé de 3,1%, en glissement mensuel. De même, les prix du fer, de l'acier et du Nickel ont accusé des reculs respectifs de l'ordre de 7,8%, 5,4% et 4,2% en juin. Pour sa part, le cours du pétrole Brent a enregistré une légère hausse de 0,4%, en liaison notamment avec les inquiétudes géopolitiques sur l'offre et plus particulièrement les troubles en Libye et au Moyen-Orient. Il s'est ainsi établi à 103,4 dollars le baril en juin après 103 dollars le mois précédent.

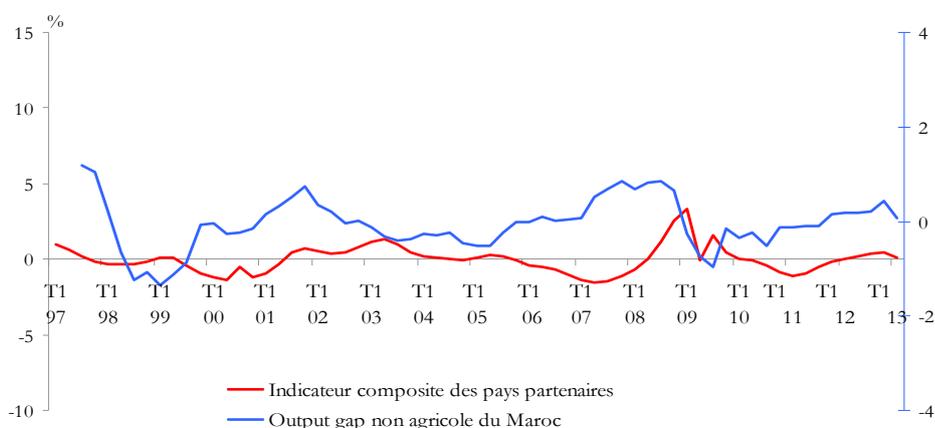
En glissement annuel, l'indice Dow Jones-UBS global a augmenté de 3,4% en juin, porté par la hausse marquée de 23,8% de l'indice des prix des produits énergétiques. L'indice Dow Jones des prix des produits hors énergie s'est, quant à lui, replié de 5,3% d'une année à l'autre. Cette diminution des prix hors énergie reflète la baisse des prix des métaux de base de 4,9% et dans une moindre mesure celle des produits agricoles de 0,9%. Pour sa part, le cours du pétrole Brent est passé de 95,9 à 103,4 dollars le baril d'une année à l'autre, soit une hausse de 7,8%.

Sur le marché mondial des phosphates, le prix du brut est demeuré inchangé à 165 dollars la tonne, entre mai et juin. Pour leur part, les prix du DAP et du TSP ont poursuivi leurs baisses entamées un mois auparavant et ont accusé, en juin, des reculs respectifs de 1,4% et 0,7%. De même, le cours de l'urée a connu un repli de l'ordre de 6,7% en glissement mensuel et celui du Chlorure de Potassium a légèrement diminué de 0,1%, après des hausses enregistrées durant les trois mois précédents. En glissement annuel, les prix ont enregistré des baisses de 23,5% pour l'Urée, de 15,3% pour le DAP, de 14,2% pour le Chlorure de Potassium, de 13,4% pour le TSP et de 5,7% pour le Phosphate brut.

Pour ce qui est de l'inflation, elle est demeurée inchangée en mai à 3,1% au niveau mondial. Dans les pays émergents et en développement, elle est revenue de 6,5% à 5,9%, tandis qu'elle est passée dans les pays avancés de 0,9% à 1,2% en mai, avec en particulier une hausse de 1,1% à 1,4% aux Etats-Unis. Pour ce qui est de la zone euro, l'inflation atteindrait, selon une première estimation d'Eurostat pour le mois de juin, 1,6% au lieu de 1,4% en mai. Au niveau des pays partenaires, l'inflation s'est accrue, entre mai et juin, de 0,9% à 1% en France, de 1,3% à 1,4% en Italie, de 1,6% à 1,9% en Allemagne et de 1,7% à 2,1% en Espagne. En ce qui concerne le Royaume-Uni, les dernières données disponibles restent celles du mois de mai et montrent une hausse de l'inflation de 2,4% à 2,7%. Au niveau des pays émergents, l'inflation s'est accrue en Chine passant de 2,1% à 2,7% en juin et a augmenté à 7% au Brésil après s'être établie à 6,5% en mai.

# CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

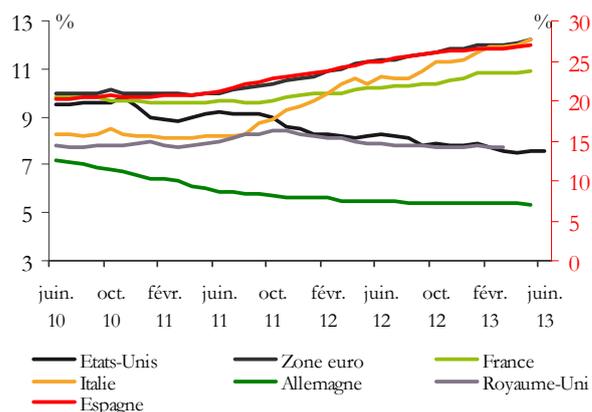
## Évolution de l'indice composite avancé des pays partenaires (\*)



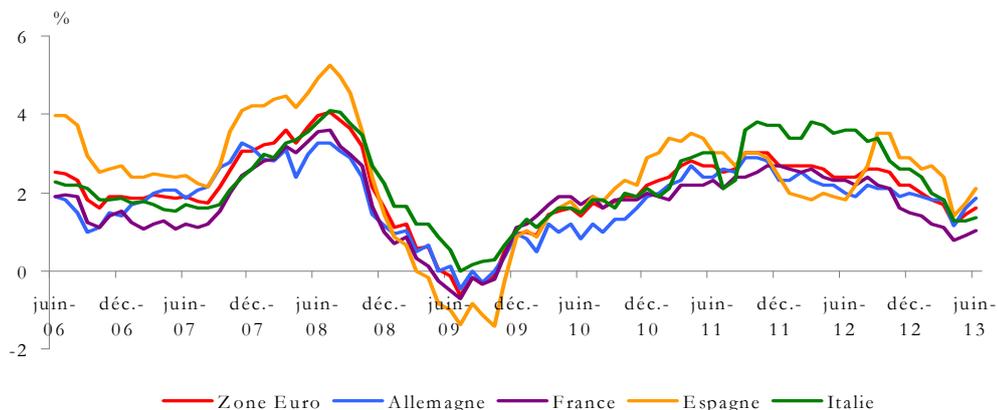
Source : OCDE et calculs BAM.

## Évolution du taux de chômage

(en%)	2011	2012	2013		
			avril	mai	juin
États-Unis	9,0	8,1	7,5	7,6	7,6
Zone euro	10,2	11,4	12,1	12,2	N.D
France	9,6	10,2	10,8	10,9	N.D
Italie	8,4	10,7	12,0	12,2	N.D
Allemagne	6,0	5,5	5,4	5,3	N.D
Espagne	21,7	25,1	26,8	26,9	N.D
Royaume-Uni	8,0	7,9	N.D	N.D	N.D



## Inflation dans les principaux pays partenaires



Source : Datastream.

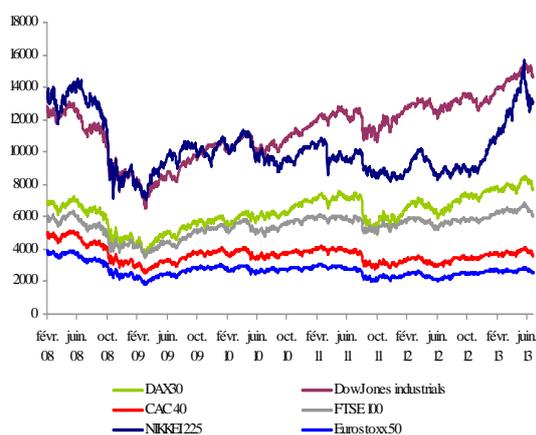
(\*) L'indice composite est calculé à partir des indicateurs composites avancés de l'OCDE dans les principaux pays partenaires du Maroc (France, Espagne, Allemagne et Italie) pondérés par la part des pays en question dans les exportations du Maroc.

## PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

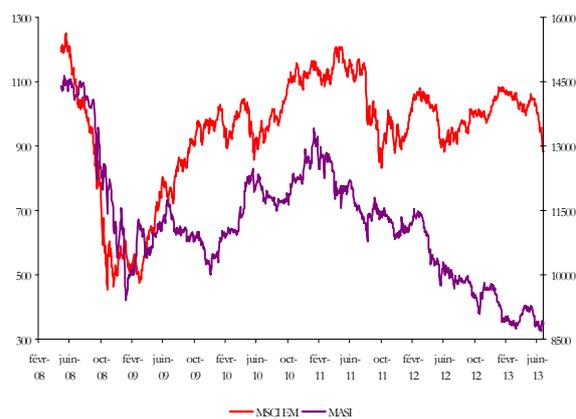
Banques Centrales	Taux directeurs		Evolution
	Mai 2013	Juin 2013	
Banque Centrale Européenne	0,50	0,50	Statu quo le 4 juillet 2013
Banque d'Angleterre	0,50	0,50	Statu quo le 4 juillet 2013
Réserve Fédérale américaine	0-0,25	0-0,25	Statu quo les 18 et 19 juin 2013

## CONDITIONS FINANCIÈRES

Évolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Évolution de l'indice EMSCI EM



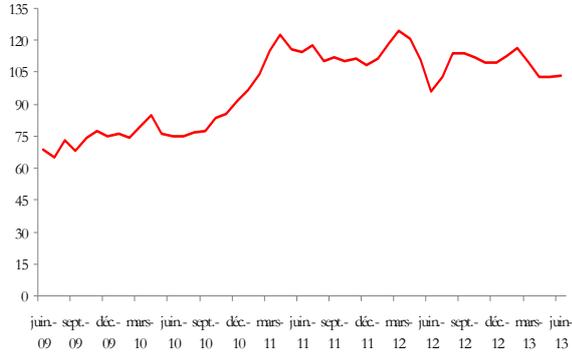
Évolution des crédits au secteur privé aux États-Unis, dans la zone euro et au Maroc, (en glissement annuel)



Sources : Datastream, BCE.

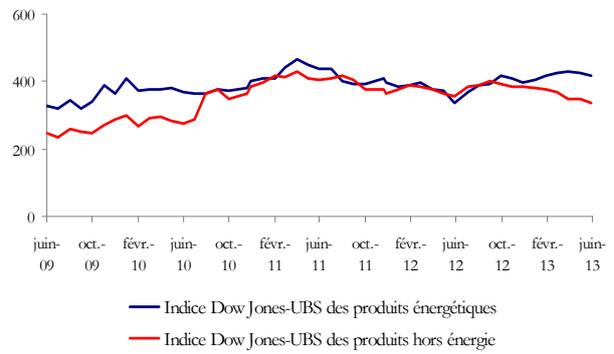
# MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Évolution du cours du Brent (\$/baril)



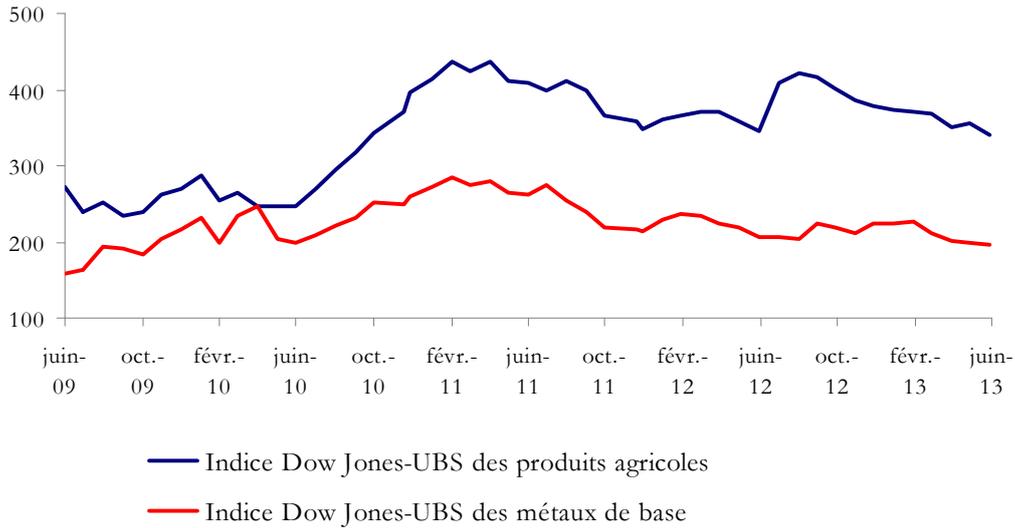
Source : Datastream.

Évolution de l'indice Dow Jones-UBS



Source : Datastream.

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



Source : Datastream.

## II. COMPTES EXTERIEURS

A fin mai 2013, le déficit commercial s'est allégé de 6,3%, s'établissant à 82,4 milliards de dirhams, après une aggravation de 14,7% un an auparavant. Cette évolution est liée à la baisse des importations de 3,9% à 159 milliards de dirhams, plus importante que celle de 1,1% des exportations à 76,6 milliards. Le taux de couverture est ainsi passé de 46,8% à 48,2%.

Les achats de produits énergétiques ont baissé de 14,8% à 38,6 milliards de dirhams. Les acquisitions de pétrole brut ont accusé une baisse de 27,5% à 10,8 milliards, celles de gasoil de 7,7% à 15,3 milliards et celles de gaz de pétrole de 8% à 8 milliards de dirhams. Les importations de biens de consommation ont diminué de 5,6% à 26,3 milliards de dirhams, en relation avec le recul de 12,3% des achats de voitures de tourisme et de 15,7% des pièces détachées. Parallèlement, les achats de produits alimentaires se sont chiffrés à 17,6 milliards de dirhams, en régression de 5,4% par rapport à la même période de l'année précédente, suite aux réductions respectives de 90,4%, de 26,9% et de 19,6% des achats d'orge, de maïs et de sucre. Les importations d'huile de soja ont régressé de 31% à 1,3 milliard et celles de soufre brut de 21,1% à 1,7 milliard de dirhams. En revanche, les acquisitions de biens d'équipement ont poursuivi leur trend haussier avec une augmentation de 9,9% à 34,2 milliards, et celles de demi-produits ont crû de 4,9% à 34,4 milliards de dirhams.

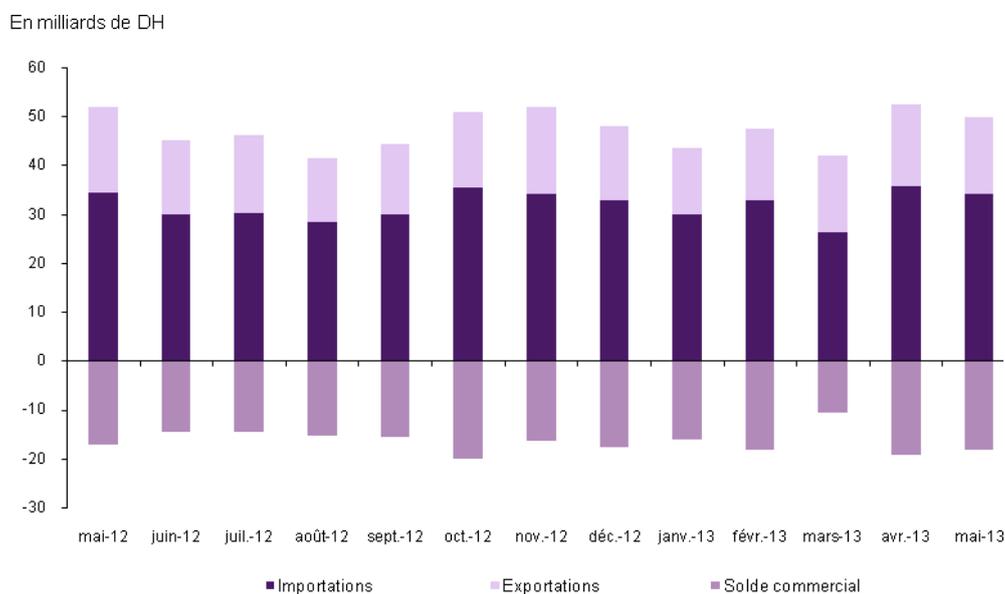
En regard, le recul des exportations découle de la baisse de 14,1% des ventes de phosphates et dérivés qui ont totalisé 16,5 milliards de dirhams, celles hors phosphates ayant augmenté de 3,1% à 60,1 milliards de dirhams. Ainsi, les ventes du secteur de l'automobile ont progressé de 11,5%, en liaison principalement avec l'accroissement de 54% des expéditions des voitures de tourisme. Pour le secteur agricole, les ventes ont augmenté de 4,4% à 15,3 milliards de dirhams, suite principalement à l'accroissement de 18,6% des exportations de l'industrie alimentaire, celles des agrumes et de la pêche ayant accusé des baisses respectives de 13,7% et de 10%. En parallèle, les exportations du secteur de l'aéronautique se sont accrues de 26,1% à 3,2 milliards, celles de l'électronique de 8,1% à 3,3 milliards et celles de l'industrie pharmaceutique de 1,5% à 344 millions de dirhams. En ce qui concerne le secteur textile et cuir, les ventes ont régressé de 1% à 13,9 milliards de dirhams. Cette évolution recouvre un repli de 11,9% des exportations des articles de bonneterie et des hausses respectives de 2% et de 4,4% des vêtements confectionnés et des chaussures.

Pour ce qui est des recettes touristiques, elles ont progressé de 3% d'une année à l'autre, pour s'établir à 21,2 milliards de dirhams. Pour leur part, les transferts des marocains résidant à l'étranger se sont maintenus à leur niveau de l'année dernière, soit 22,4 milliards de dirhams.

Quant aux recettes au titre des investissements directs étrangers, elles ont augmenté de 42,5%, atteignant 19,1 milliards de dirhams. Les dépenses ont crû de 19,3% à 3,1 milliards de dirhams, soit une entrée nette de 16 milliards de dirhams. Compte tenu des autres éléments du compte de capital, les RIN ont légèrement augmenté par rapport à leur niveau de l'année dernière pour atteindre 153,1 milliards de dirhams, soit 4 mois et 11 jours d'importations de biens et services.

## BALANCE COMMERCIALE

### Evolution mensuelle des transactions commerciales



Source : Office des Changes

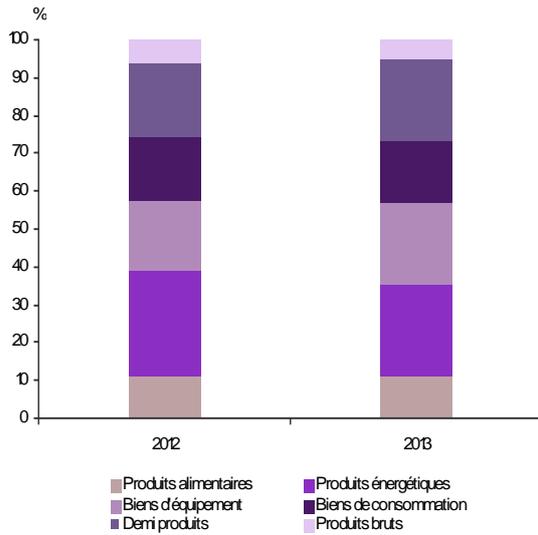
### Evolution des principales composantes des échanges commerciaux

	Janvier-Mai 2012 (en millions de dirhams)	Janvier-Mai 2013* (en millions de dirhams)	Variation en %
<b>Exportations de biens</b>	<b>77 438</b>	<b>76 559</b>	<b>-1,1</b>
Phosphates et dérivés	19 207	16 497	-14,1
Hors phosphates et dérivés	58 231	60 062	+ 3,1
Agrumes et primeurs	4 629	3 995	-13,7
Articles de bonneterie	3 453	3 043	-11,9
Câblage	6 709	6 769	+0,9
Construction automobile	2 593	3 992	+54,0
Industrie alimentaire	7 301	8 658	+18,6
Vêtements confectionnés	8 342	8 512	+2,0
Composantes électroniques	1 830	1 811	-1,0
<b>Importations de biens</b>	<b>165 432</b>	<b>158 985</b>	<b>-3,9</b>
Produits énergétiques	45 374	38 636	-14,8
Hors énergie	120 058	120 349	+0,2
Biens d'équipement	31 079	34 160	+9,9
Biens de consommation	27 893	26 340	-5,6
Produits alimentaires	18 639	17 627	-5,4
Demi-produits	32 828	34 440	+4,9
<b>Déficit commercial</b>	<b>87 994</b>	<b>82 426</b>	<b>-6,3</b>

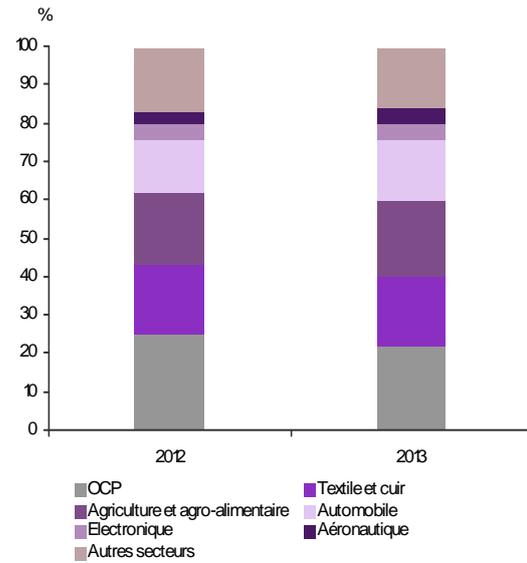
\* Données provisoires  
Source : Office des Changes

## Evolution des parts des principaux groupes de produits et secteurs dans le total des importations et des exportations à fin mai

**Parts des principaux groupes de produits dans les importations**



**Parts des principaux groupes de produits dans les exportations**



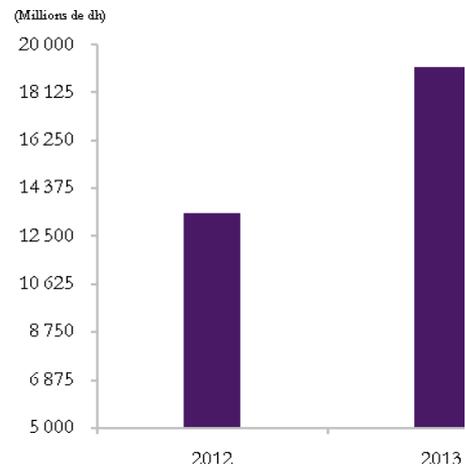
Source : Office des Changes.

## INVESTISSEMENTS DIRECTS ETRANGERS

**Evolution en glissement annuel des recettes au titre des IDE**



**Evolution de l'encours des recettes au titre des IDE**



Source : Office des Changes.

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

Les données des comptes nationaux relatives au premier trimestre 2013 font ressortir une hausse du PIB de 3,8% contre 2,8% un an auparavant. Cette évolution reflète essentiellement un redressement de 17,7% de la valeur ajoutée agricole. En revanche, la croissance du PIB non agricole est revenue en une année de 4,5% à 1,9%, sous l'effet d'une baisse de 2% de la valeur ajoutée secondaire et d'un ralentissement de la valeur ajoutée tertiaire.

S'agissant des évolutions sectorielles, la production céréalière au titre de la campagne actuelle devrait s'établir, selon les estimations du Ministère de l'agriculture et de la pêche maritime, à 97 millions de quintaux, en augmentation de 91% par rapport à la campagne précédente, et le rendement moyen à 18,6 quintaux par hectare, contre 10,1 un an auparavant. Par ailleurs, afin d'assurer le bon déroulement de la commercialisation de la récolte céréalière nationale, le prix référentiel du blé tendre a été fixé à 280 dirhams le quintal, au lieu de 290 dirhams adopté durant la campagne précédente. Pour sa part, l'activité de la pêche côtière et artisanale a marqué une progression de 7% des volumes débarqués à fin mai 2013, reflétant des améliorations des captures de l'ensemble des espèces à l'exception des crustacés. La valeur globale de ces débarquements s'est également accrue de 7%, à 2,1 milliards de dirhams.

Au niveau du secteur secondaire, l'indice de la production industrielle a enregistré un repli de 0,7% au premier trimestre 2013, au lieu d'un accroissement de 3,7% au premier trimestre 2012. En outre, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib au titre du mois de mai 2013 font ressortir une baisse de l'activité industrielle, tandis que le taux d'utilisation des capacités de production s'est stabilisé à 68%. Le carnet des commandes reste inférieur à la normale alors que les stocks des produits finis sont jugés supérieurs à la normale.

Quant au secteur du bâtiment et travaux publics, les ventes de ciment ont connu un recul de 12,6% à fin juin, contre une augmentation de 9,1% à la même période un an auparavant. Parallèlement, le rythme d'accroissement du crédit immobilier à fin mai est revenu de 7,5% à 6,7% en un an, reflétant une décélération du taux de croissance des crédits à l'habitat de 10,4% à 9,3% et de celui des crédits accordés aux promoteurs immobiliers de 1,9% à 0,1%.

Pour ce qui est du secteur énergétique, l'indice de la production de l'électricité a accusé une baisse de 4,4% au premier trimestre 2013, contre une hausse de 12,8% un an auparavant. A fin mai, la production locale d'électricité a affiché une diminution de 2,2%, résultat d'un repli de 13,6% de la production thermique et des progressions de 159% et de 33% respectivement des productions hydraulique et éolienne. En regard, la demande d'électricité s'est contractée de 0,6%, imputable au fléchissement de 2,2% de la demande en haute et moyenne tensions destinée aux industriels et aux régies de distribution, celle en basse tension s'étant améliorée de 6,1%. Dans ce contexte, les importations nettes se sont accrues de 19%. Pour sa part, la production du secteur du raffinage s'est inscrite en baisse de 19% à fin mai, reflétant des diminutions de 26% pour le gasoil et l'essence et de 20% pour le fuel.

S'agissant du secteur minier, l'indice de la production minière a enregistré un recul de 2% au premier trimestre, au lieu de 2,2% un an auparavant. A fin mai, les données de l'OCP indiquent une amélioration de 0,6% en glissement annuel de la production marchande de phosphate brut à 10,4 millions de tonnes avec, toutefois, une baisse des exportations de 5,5% par rapport à la même période de l'année précédente.

Pour le secteur touristique, les flux ont progressé de 3,2% à fin mai, contre un repli de 2,5%, à la même période un an auparavant, traduisant une hausse de 4,3% de l'effectif des touristes étrangers et de 1,4% de celui des MRE. Parallèlement, les nuitées recensées par les établissements classés se sont accrues de 10,1%, avec un accroissement de 11,8% de celles des non résidents, qui représentent 73,5% du total. Le taux d'occupation a ainsi augmenté de trois points de pourcentage à 42%. Pour leur part, les recettes de voyages ont progressé de 3%, contre un repli de 1,3% un an auparavant.

Concernant la branche des télécommunications, le parc de la téléphonie mobile a augmenté de 9% au premier trimestre 2013 au lieu de 8,6% un an auparavant et celui d'internet de 17,9% contre 58,5%. En revanche, le parc de la téléphonie fixe s'est replié de 11,3% après une baisse de 3% un an auparavant.

Relativement aux données de la demande intérieure, les comptes nationaux trimestriels indiquent une décélération de la croissance de la consommation finale des ménages, revenue en une année de 4% à 3% et celle des administrations publiques, de 7,2% à 4,8%. Leurs contributions à la croissance se sont ainsi chiffrées à 1,9 et 0,9 point de pourcentage respectivement. Par ailleurs, l'investissement a accusé une contraction de 2%, contribuant négativement à hauteur de 0,7 point de pourcentage à la croissance globale. Du côté des échanges extérieurs, les importations de biens et services ont enregistré une baisse de 4,4%, plus importante que celle de 0,6% des exportations. Dans ces conditions, la participation de la demande extérieure à la croissance ressort positive à hauteur de 1,7 point de pourcentage, contre -0,7 point une année auparavant.

Pour ce qui est de l'emploi, les dernières données sont celles du premier trimestre. Le taux de chômage a baissé au cours de ce trimestre de 0,5 point de pourcentage en glissement annuel à 9,4%, reflétant un recul de 14,4% à 13,7% en milieu urbain et de 4,8% à 4,4% en zones rurales. Les créations d'emploi, au nombre de 99.000 postes, ont concerné les services avec 243.000, dont 100.000 dans le commerce, et l'industrie avec 56.000 postes. En revanche, le BTP a perdu 56.000 postes et l'agriculture 100.000 postes. Ces évolutions ont été enregistrées dans un marché caractérisé par la baisse du taux d'activité, revenant de 48,2% à 47,6%.

# COMPTES NATIONAUX

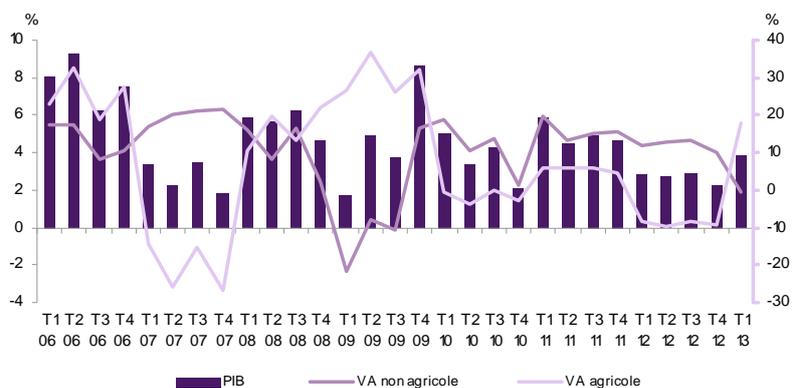
## Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix constants

	2010				2011				2012				2013
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
<b>PIB, en MMDH</b>	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
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
<b>VA agricole, en MMDH</b>	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
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
<b>VA non agricole, en MMDH</b>	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
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

## 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
<b>PIB, en MMDH</b>	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
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
<b>VA agricole, en MMDH</b>	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
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
<b>VA non agricole, en MMDH</b>	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
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

## Evolution en glissement annuel de la croissance réelle



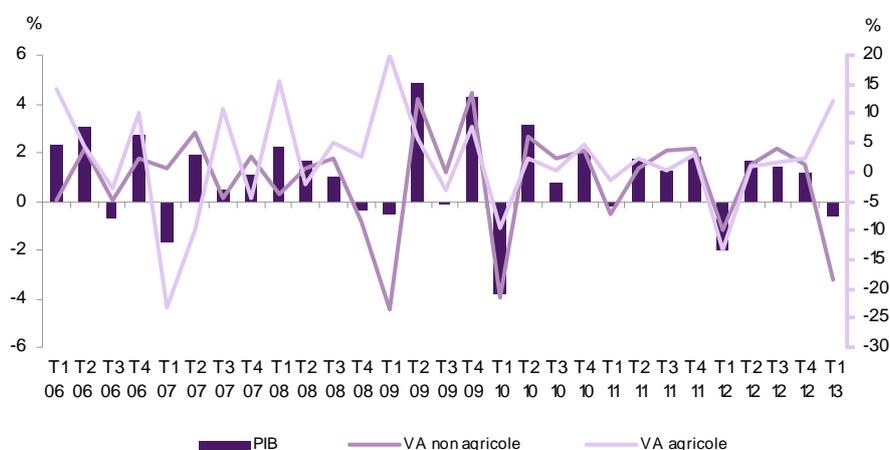
Source : HCP.

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

	2009				2010				2011				2012				2013
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
Secteur primaire	2,5	4,2	3,1	4,3	-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
Secteur secondaire	-2,2	-1,7	-1,1	1,6	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
Secteur tertiaire	1,1	2,1	1,1	2,1	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
Impôts nets des subventions	0,4	0,3	0,7	0,6	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

Sources : HCP, calculs B.A.M.

### Evolution en glissement trimestriel de la croissance réelle



### Evolution des composantes de la demande, en termes réels (en %)

	2009				2010				2011				2012				2013
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
Consommation finale des ménages	6,8	7,3	-0,1	4,5	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
Consommation finale des administrations publiques	12,9	13,2	12,2	10,0	-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
Investissement	7,5	0,4	-2,1	12,0	2,5	3,1	1,8	-12,5	3,2	2,8	0,0	3,6	2,6	4,6	2,6	-0,8	-2,0
Exportations de biens et de services	-20,9	-22,2	-17,5	4,1	20,2	19,3	11,3	16,0	8,3	3,2	4,3	-6,2	0,8	1,0	4,0	5,2	-0,6
Importations de biens et de services	-9,2	-4,1	-11,4	1,3	5,7	-0,7	0,8	8,4	8,4	9,3	8,5	-4,9	3,1	2,5	0,6	1,7	-4,4

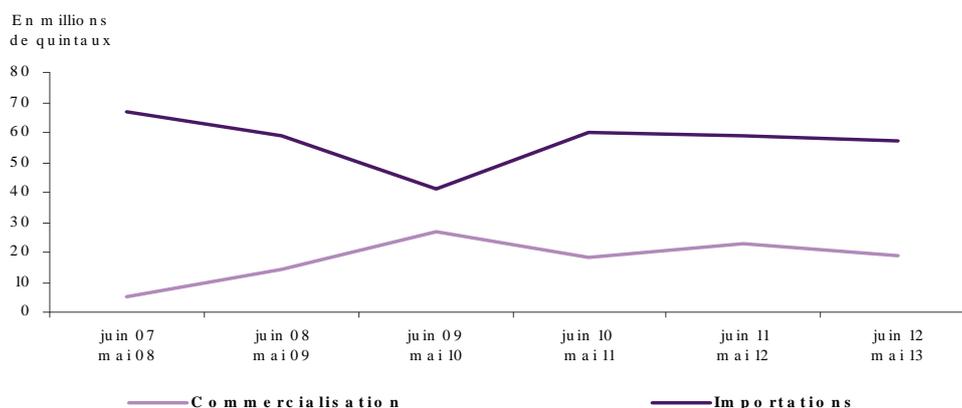
Source : HCP.

## Campagne agricole 2012-2013 : données arrêtées au 30 juin 2013

	2011-2012 (1)	2012-2013 (2)	Variations en % (2)/(1)
<b>Production et rendement</b>			
Production céréalière (en millions de quintaux)	50,8	97	91
Rendement des céréales d'automne (qx/ha)	10,1	18,6	84
<b>Indicateurs pluviométrique</b>			
Cumul pluviométrique (en mm)	232,8	429,6	84,5
Taux de remplissage des barrages à usage agricole (en %)	64,8	83,2	---
<b>Exportations d'agrumes et de primeurs (au 23-03-2013)</b>			
<b>Cultures d'exportation (en milliers de tonnes)</b>			
Primeurs	511	509	-0,4
Agrumes	416	343	-17,5

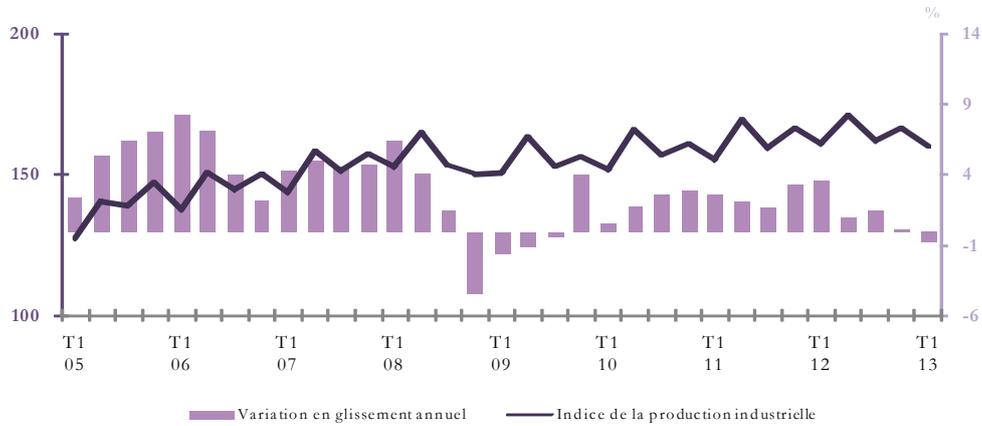
Sources : - Ministère de l'Agriculture et de la Pêche Maritimes.  
 - Ministère de l'énergie, des mines, de l'eau et de l'environnement.  
 - Office des changes.

### Commercialisation et importations de céréales



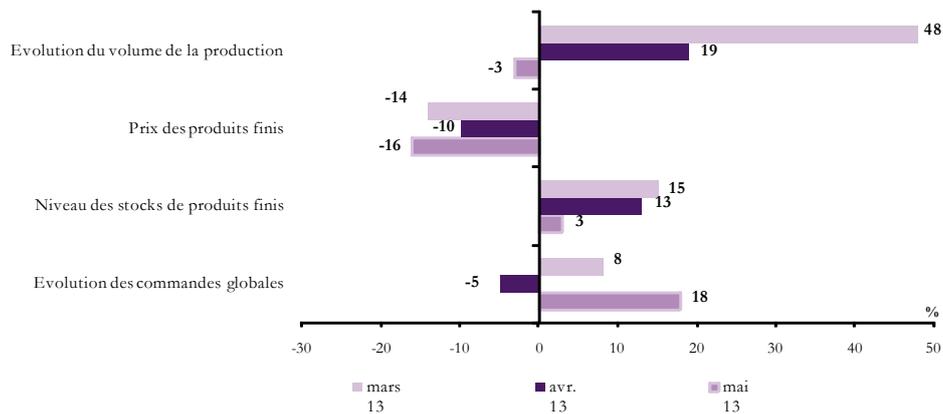
Source : Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses.

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



Source : HCP.

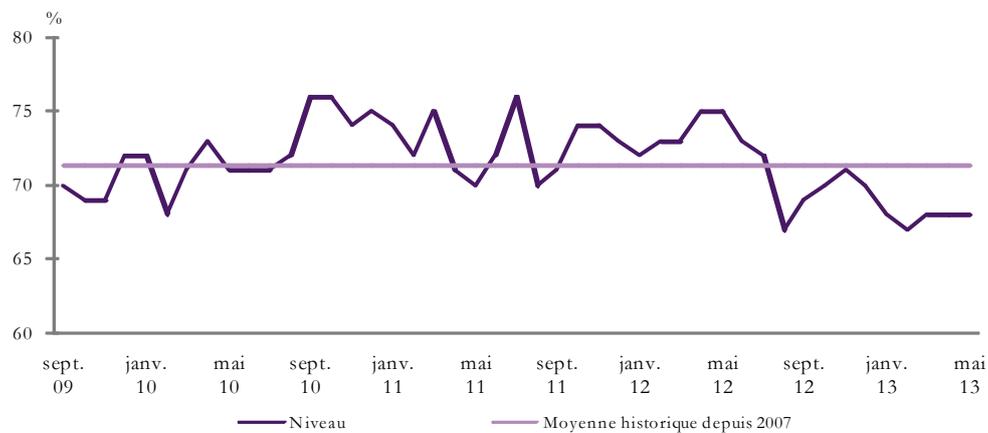
## Résultats de l'enquête BAM (soldes d'opinion\*)



\* C'est la différence entre le pourcentage des entreprises qui déclarent une amélioration et le pourcentage de celles qui indiquent une détérioration.

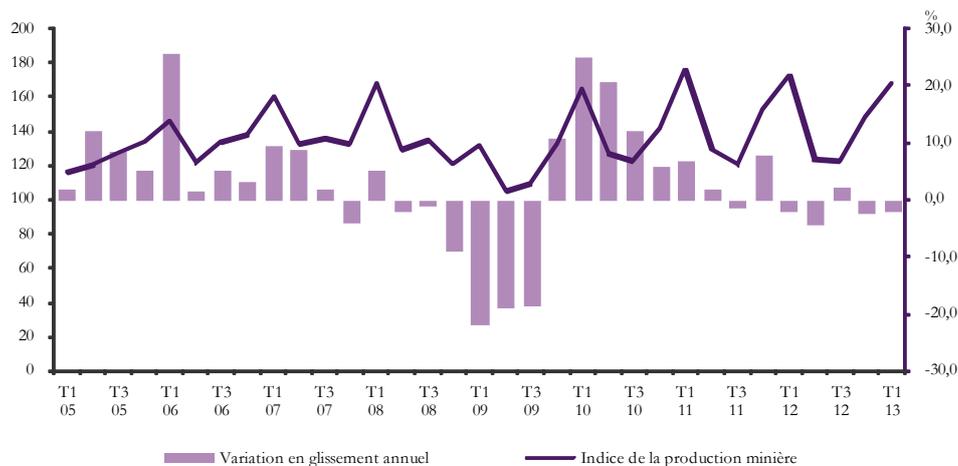
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



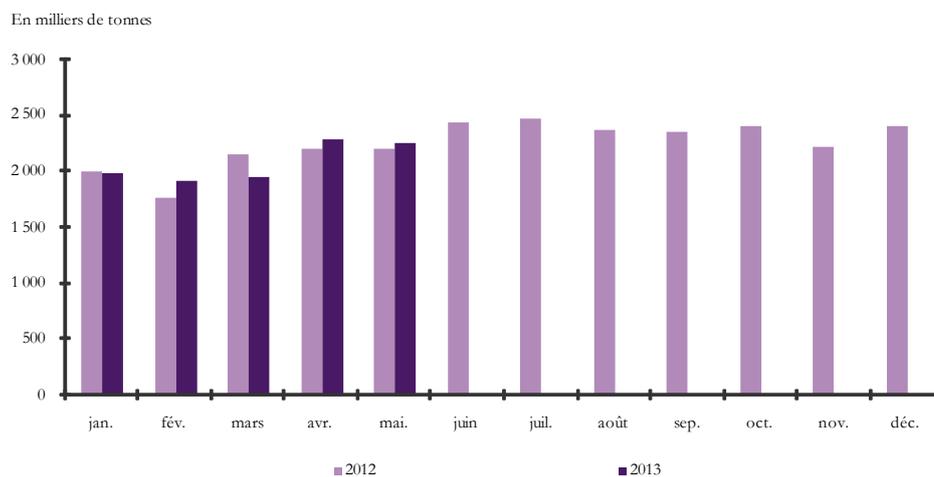
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



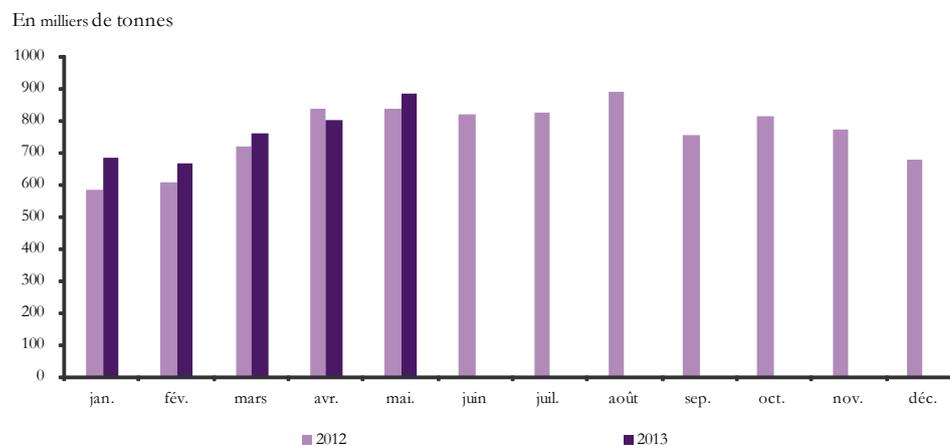
Source : HCP.

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



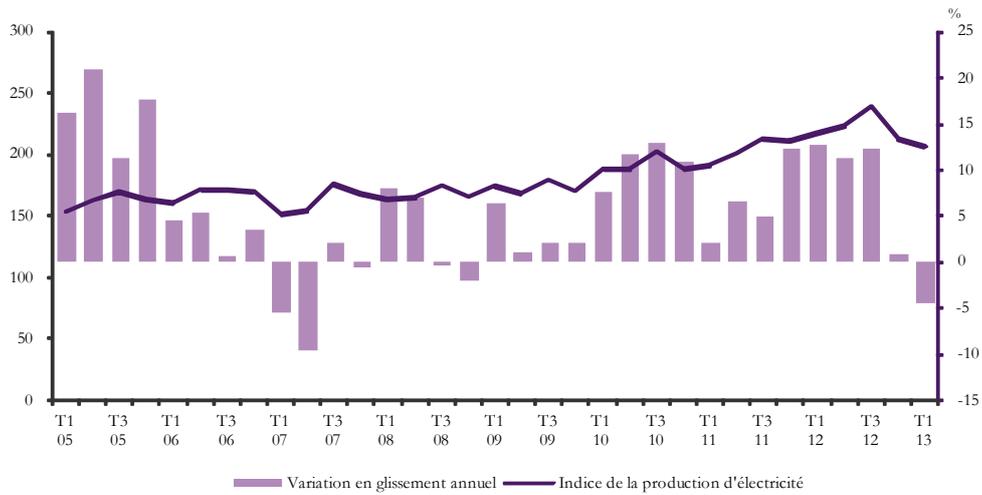
Source : Office Chérifien des Phosphates.

## Evolution de la production des dérivés du phosphate



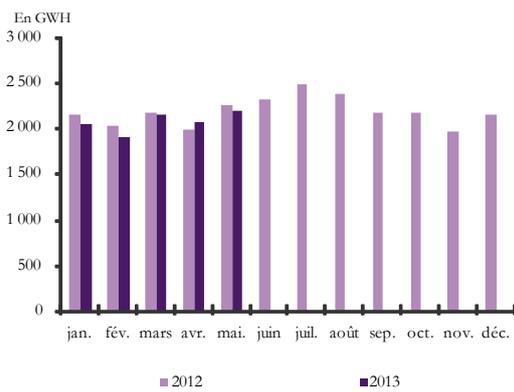
Source : Office Chérifien des Phosphates.

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

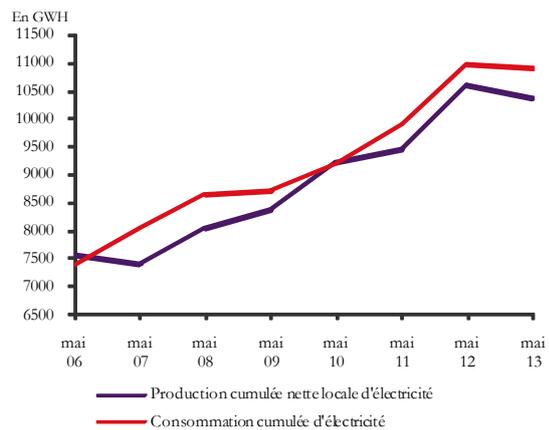


Source : HCP.

### Evolution de la production d'électricité

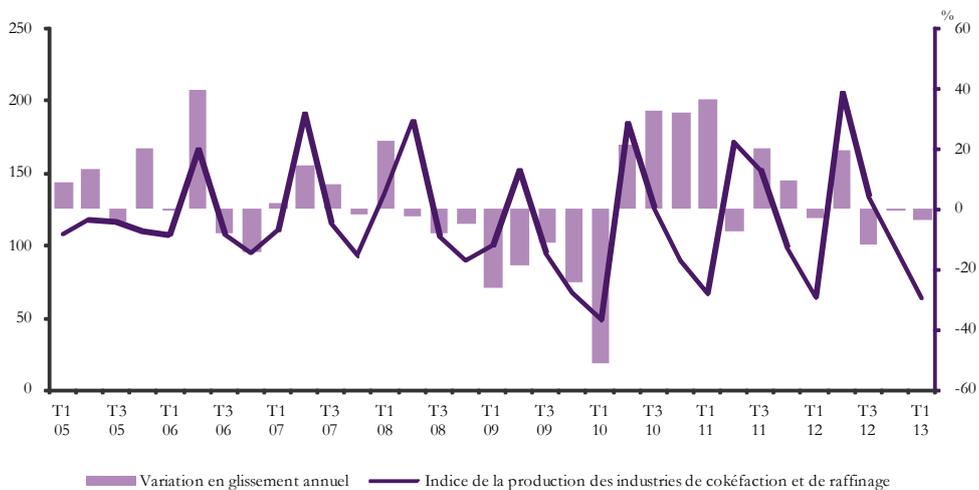


### Production et consommation d'électricité



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

				<b>A fin mai</b>			
				<b>2012</b>	<b>2013</b>		
<b>Pêche</b>							
(en milliers de tonnes)						Variation en %	
- Pêche côtière				379	404	6,6	
<b>Energie</b>							
Electricité (en millions de kWh)						Variation en %	
- Production nette locale				10 595	10 360	-2,2	
- Importations				1 828	2 176	19,1	
- Consommation				10 969	10 908	-0,6	
<b>Raffinage</b> (en milliers de tonnes)							
						Variation en %	
- Pétrole mis en œuvre				2 249	1 913	-14,9	
- Production				2 757	2 240	-18,8	
- Ventes locales				2 588	2 043	-21,1	
<b>Mines</b>							
Phosphate (en milliers de tonnes)						Variation en %	
- Production du phosphate brut				10 357	10 423	0,6	
- Production des engrais phosphatés				2 022	2 064	2,1	
- Production d'acide phosphorique				1 552	1 722	11,0	
<b>Tourisme</b>							
(en milliers)						Variation en %	
- Flux touristique				3 180	3 281	3,2	
dont MRE				1 239	1 256	1,4	
- Nuitées dans les établissements classés				6 723	7 406	10,2	
dont Non résidents				4 870	5 443	11,8	
- Taux d'occupation (en %)				39	42	-	

## Indicateurs trimestriels d'activités et de chômage

	Premier trimestre 2012			Premier trimestre 2013		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
<b>Activité et emploi (15 ans et plus)</b>						
<b>Population active (en milliers)</b>	6 075	5 353	<b>11 428</b>	6 145	5 329	<b>11 474</b>
Taux d'activité (en%)	42,6	56,6	<b>48,2</b>	42,2	55,9	<b>47,6</b>
<b>. Selon le sexe (en%)</b>						
Hommes	69,5	79,5	<b>73,5</b>	68,5	79,5	<b>72,8</b>
Femmes	17,4	35,0	<b>24,4</b>	17,6	33,7	<b>24,0</b>
<b>. Selon le diplôme (en%)</b>						
Sans diplôme	37,4	57,7	<b>47,9</b>	37,3	57,8	<b>47,7</b>
Ayant un diplôme	47,6	52,4	<b>48,6</b>	46,9	49,6	<b>47,5</b>
<b>Population active occupée (en milliers)</b>	5 202	5 096	<b>10 298</b>	5 303	5 094	<b>10 397</b>
Taux d'emploi (en%)	36,5	53,9	<b>43,4</b>	36,4	53,5	<b>43,2</b>
Part de l'emploi non rémunéré dans l'emploi total	3,9	39,6	21,6	4,2	38,6	21,1
<b>Population active en chômage (en milliers)</b>						
Population active en chômage (en milliers)	873	257	<b>1 130</b>	842	235	<b>1 077</b>
Taux de chômage (en%)	14,4	4,8	<b>9,9</b>	13,7	4,4	<b>9,4</b>
<b>. Selon le sexe (en%)</b>						
Hommes	12,3	6,1	<b>9,6</b>	11,7	5,6	<b>9,1</b>
Femmes	22,1	1,9	<b>10,6</b>	20,9	1,8	<b>10,3</b>
<b>. Selon l'âge</b>						
15 - 24 ans	32,8	10,3	<b>19,2</b>	35,6	9,2	<b>19,5</b>
25 - 34 ans	20,9	5,6	<b>14,5</b>	19,6	5,2	<b>13,5</b>
35 - 44 ans	8,2	2,5	<b>5,9</b>	7,3	2,7	<b>5,5</b>
45 ans et plus	3,5	1,2	<b>2,4</b>	3,3	1,2	<b>2,3</b>
<b>. Selon le diplôme (en%)</b>						
Sans diplôme	7,7	3,3	<b>5,0</b>	7,8	2,8	<b>4,7</b>
Ayant un diplôme	19,4	10,7	<b>17,4</b>	18,2	10,9	<b>16,5</b>

Source : HCP.

## IV. FINANCES PUBLIQUES

---

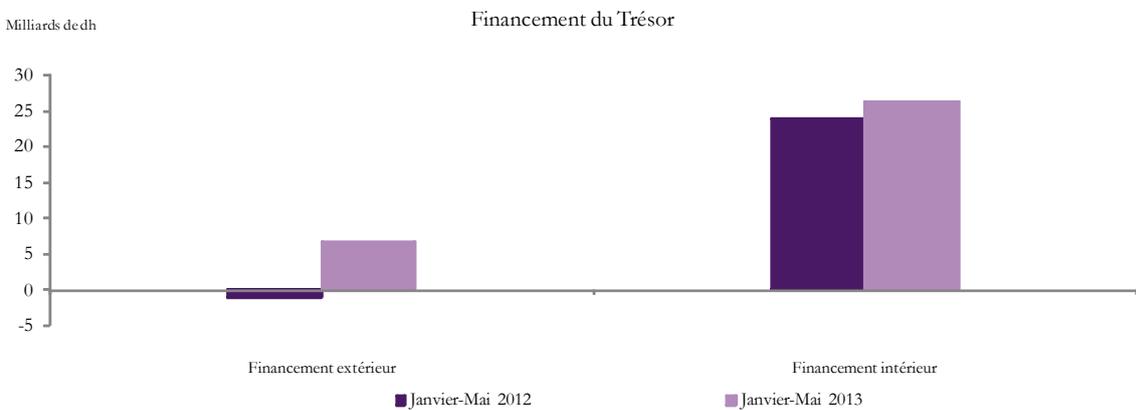
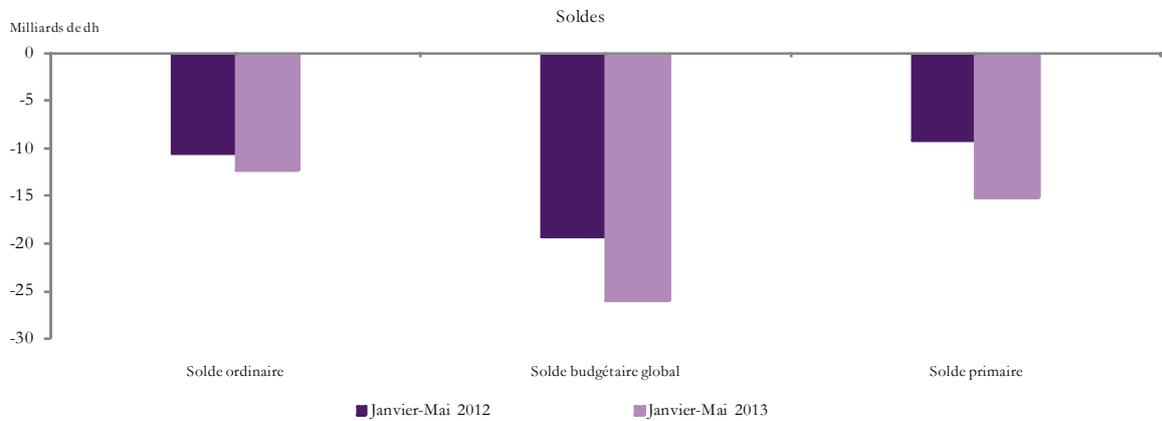
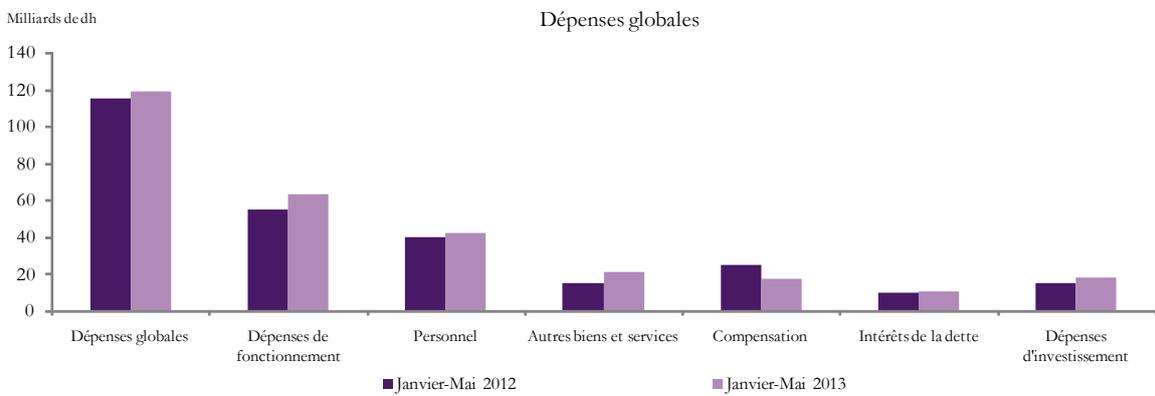
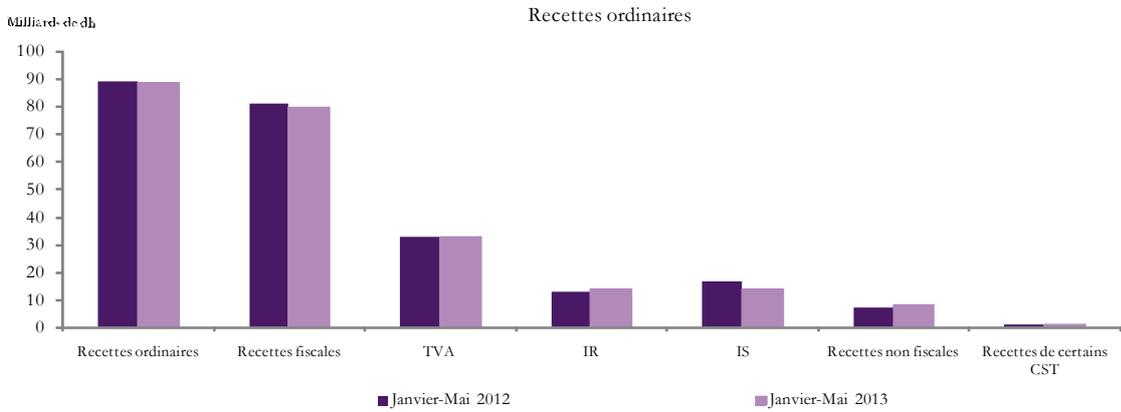
L'exécution budgétaire à fin mai 2013 s'est soldée par un déficit de 26 milliards de dirhams, contre 19,3 milliards une année auparavant. Cette aggravation résulte à la fois d'un alourdissement de 3,2% des dépenses globales, en dépit de l'allègement de la charge de compensation, et d'une contraction de 0,7% des recettes ordinaires.

La baisse à 88,8 milliards des recettes ordinaires du Trésor est imputable principalement à la contraction de 2,2% des rentrées fiscales à 79,8 milliards, les recettes non fiscales ayant augmenté de 1,3 milliard de dirhams. Le recul des recettes fiscales découle, pour sa part, du repli de 5,2% des rentrées des impôts directs à 28,6 milliards, de la baisse de 1% des rentrées des impôts indirects à 41,7 milliards de dirhams et de la diminution de 19,3% des droits de douane à 3,2 milliards, le produit des droits d'enregistrement et de timbre s'étant accru de 18,3%. L'évolution des impôts directs recouvre principalement un repli de 15,4% à 13,9 milliards des recettes au titre de l'IS et une hausse de 5% à 13,7 milliards de celles de l'IR. Par ailleurs, la légère baisse du niveau des impôts indirects résulte de la quasi-stabilité du produit de la TVA à 32,8 milliards et de la régression de 5,1% de celui de la taxe intérieure de consommation à 8,9 milliards.

En parallèle, les dépenses globales, ont progressé de 3,2% à 119,1 milliards de dirhams, recouvrant une hausse des dépenses ordinaires de 1,1% à 101,1 milliards de dirhams et une augmentation de 17,1% des investissements à près de 18 milliards. La masse salariale s'est alourdie de 3,9% à 41,8 milliards et les charges au titre des autres biens et services ont augmenté de 44,7% à 21,3 milliards. De plus, les intérêts de la dette publique se sont inscrits en hausse de 7,7% à 10,9 milliards de dirhams. En revanche, les dépenses de compensation ont été en baisse de 31,3% à 17,3 milliards. Le solde ordinaire ressort ainsi déficitaire à fin mai 2013 de 12,3 milliards, au lieu de 10,6 milliards une année auparavant.

Compte tenu d'un solde positif des comptes spéciaux du Trésor de 4,2 milliards et du remboursement d'arriérés de paiement pour un montant de 7,1 milliards, le déficit de caisse s'est établi à 33,2 milliards, au lieu de 22,9 milliards une année auparavant. Le financement de ce besoin a été assuré par des ressources intérieures à hauteur de 26,3 milliards et extérieures pour 6,8 milliards.

## Charges et ressources du Trésor à fin mai 2013



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

	Janvier - Mai 2012	Janvier - Mai 2013	Ecart en valeurs	Ecart en %
<b>Recettes ordinaires</b>	89 449	88 808	-641	-0,7
Recettes fiscales	81 599	79 828	-1 772	-2,2
Dont TVA	32 717	32 767	50	0,2
IR	13 081	13 731	650	5,0
IS	16 462	13 919	-2 543	-15,4
Recettes non fiscales	6 923	8 246	1 323	19,1
Recettes de certains CST	927	735	-192	-20,7
<b>Dépenses globales</b>	115 386	119 070	3 684	3,2
Dépenses globales (hors compensation)	90 186	101 770	11 584	12,8
<b>Dépenses ordinaires</b>	100 053	101 117	1 064	1,1
Dépenses ordinaires (hors compensation)	74 853	83 817	8 964	12,0
Dépenses de fonctionnement	54 949	63 123	8 174	14,9
Personnel	40 200	41 776	1 576	3,9
Autres biens et services	14 749	21 347	6 598	44,7
Compensation	25 200	17 300	-7 900	-31,3
Intérêts de la dette publique	10 089	10 864	775	7,7
Transferts aux collectivités locales	9 815	9 830	15	0,2
<b>Solde ordinaire</b>	-10 604	-12 309	-1 705	
Dépenses d'investissement	15 333	17 953	2 620	17,1
Solde des CST	6 676	4 234		
<b>Solde budgétaire global</b>	-19 261	-26 028		
<b>Solde primaire</b>	-9 172	-15 164		
Variation des arriérés	-3 622	-7 131		
<b>Besoin ou excédent de financement</b>	-22 883	-33 159		
Financement extérieur	-1 081	6 814		
Tirages	1 601	9 948		
Amortissements	-2 683	-3 134		
Financement intérieur	23 964	26 344		
Privatisation	0	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 juin 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 notamment avec la hausse de la circulation fiduciaire, le repli des réserves de change de Bank Al-Maghrib et, dans une moindre mesure, l'amélioration du compte du Trésor auprès de la Banque centrale. Compte tenu de cette évolution et de la quasi-stabilité du montant minimum de la réserve monétaire, le besoin de liquidité des banques s'est situé à 60,8 milliards de dirhams, après 58,1 milliards un mois auparavant. Par conséquent, le montant des injections de Bank Al-Maghrib a atteint 63 milliards dont 43 milliards à travers les avances à 7 jours, 14 milliards par le biais des opérations de pensions livrées à 3 mois et 6 milliards sous forme de prêts garantis.

Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est situé à 3,03% en juin, soit une diminution de 2 points de base par rapport au mois précédent. Pour leur part, les taux des bons du Trésor, émis sur le marché primaire, ont enregistré des baisses allant de 3 à 7 points de base, à l'exception du taux des bons à 15 ans qui a augmenté de 3 points de base. S'agissant des taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois s'est établi à 3,71% en mai, en hausse de 4 points de base par rapport au mois précédent. Cette évolution recouvre une progression de 10 points de base du taux sur les dépôts à 6 mois et une diminution de 3 points de base de celui à un an, se chiffrant ainsi respectivement, à 3,63% et à 3,77%. Pour ce qui est du taux minimum appliqué par les banques aux comptes sur carnets, il a été fixé à 3,74% pour le deuxième semestre de l'année 2013, en hausse de 46 points de base par rapport au semestre précédent.

Les données relatives au mois de mai 2013 font ressortir une accélération du rythme de d'évolution de la masse monétaire et une décélération de celui du crédit bancaire. En effet, le taux d'accroissement annuel de l'agrégat M3 s'est élevé à 4,9% après 3,8% le mois précédent, tandis que celui du crédit bancaire est revenu à 3%, après 3,9% en avril.

La progression de la masse monétaire a été tirée essentiellement par celle des monnaies fiduciaire et scripturale dont les rythmes de croissance ont atteint 4,8%, après 3,9% et 3,7% respectivement. Les placements à vue se sont également accrus de 8,6% en variation annuelle, contre 8,2% en avril. De même, les autres actifs monétaires ont vu leur augmentation annuelle passer de 1,9% à 3,7%, en liaison essentiellement avec la hausse de 4,8% des dépôts à terme contre 4,5% un mois auparavant, et l'atténuation du mouvement de baisse des titres des OPCVM monétaires, avec un repli de 4,8%, après celui de 9,6% en avril.

Au niveau des sources de création monétaire, le crédit bancaire a enregistré une décélération de son taux de variation annuel, de 3,9% en avril à 3% mai, avec une contribution à hauteur de 2,2 points de pourcentage à la croissance de l'agrégat M3. La ventilation par objet montre que ce ralentissement a été généralisé à l'ensemble de ses composantes. Ainsi, les facilités de trésorerie et les crédits à la consommation ont vu leurs rythmes d'augmentation revenir à 5,2% et à 6,5% respectivement, au lieu de 5,4% et 6,7% en avril. Dans le même temps, le taux d'accroissement des prêts à l'immobilier a décéléré de 7,3% à 6,7%, traduisant à la fois le recul de 9,7% à 9,3% du rythme de progression des crédits à l'habitat, et de 1,9% à 0,1% de celui des prêts aux promoteurs. En parallèle, les crédits à l'équipement ont poursuivi leur tendance baissière, avec une contraction de 2,2%, après celle de 0,9% en avril. En outre, les créances en souffrance ont enregistré une augmentation annuelle de 11,8% en mai, contre 10,4% le mois précédent. Leur part dans le crédit bancaire s'est ainsi stabilisée autour de 5,4% au cours des deux derniers mois.

Par secteur institutionnel, l'évolution du crédit bancaire reflète la décélération de 4,5% à 4% des prêts accordés au secteur privé, sous l'effet du ralentissement des crédits octroyés aux ménages et de la quasi stagnation du rythme de progression des emprunts des sociétés non financières. Elle est également attribuable à la contraction de 3,6% des prêts destinés aux autres sociétés financières, après une hausse de 0,5% le mois précédent. En revanche, les concours au secteur public se sont accrus de 3,1% en glissement annuel, au lieu de 2% un mois auparavant.

S'agissant des créances nettes sur l'administration centrale, elles se sont accrues de 20,8% en glissement annuel après 28,2% en avril, traduisant essentiellement la décélération des créances des autres institutions de dépôts. Parallèlement, les réserves internationales nettes ont enregistré une légère augmentation de 0,1% en glissement annuel, après une diminution de 8,8% en avril. Les chiffres les plus récents, datant du 30 juin 2013, indiquent que l'encours de ces réserves a atteint 152,1 milliards de dirhams, soit une hausse de 4,3% par rapport à la même période de l'année dernière.

Pour ce qui est des agrégats de placements liquides, leur rythme de progression annuel s'est établi à 8,2% en mai, au lieu de 6,7% un mois auparavant. Ce profil d'évolution recouvre une augmentation de 9,7% à 12,3% du taux de croissance des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1, ainsi qu'une décélération de 2,3% à 2,2% de celui des titres des OPCVM obligataires. Pour leur part, les titres des OPCVM actions et diversifiés se sont contractés de 5,6%, après une baisse de 8,4% le mois précédent.

## Liquidité et interventions de Bank Al-Maghrib

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

	Encours*			Variations	
	déc.-12	mai-13	juin-13**	juin-13/mai-13	juin-13/déc.-12
Billets et monnaies	172,5	173,4	175,4	2,0	2,9
Position nette du Trésor <sup>(1)</sup>	-3,5	-1,7	-2,2	-0,5	1,3
Réserves nettes de change de BAM	137,7	146,2	144,7	-1,5	7,0
Autres facteurs	-10,8	-13,6	-12,2	1,1	-1,7
<b>Position structurelle de liquidité <sup>(2)</sup></b>	<b>-49,1</b>	<b>-42,4</b>	<b>-45,0</b>	<b>-2,6</b>	<b>4,0</b>
Réserve monétaire	15,4	15,7	15,7	0,1	0,3
<b>Excédent ou besoin de liquidité</b>	<b>-64,5</b>	<b>-58,1</b>	<b>-60,8</b>	<b>-2,7</b>	<b>3,7</b>

\* En milliards de dirhams

\*\* Chiffres provisoires correspondants à la situation comptable de B.A.M du 30 juin 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

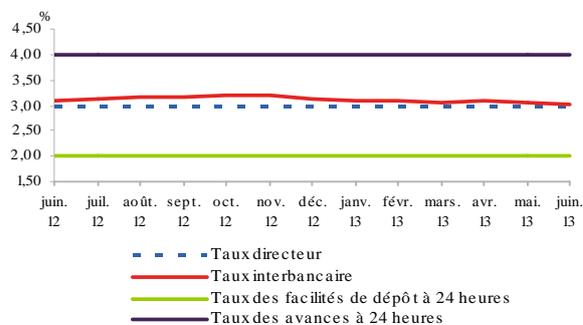
### Interventions de Bank Al-Maghrib sur le marché interbancaire (Données des fins de mois)

	Encours*			Variations	
	déc.-12	mai-13	juin-13	juin-13/mai-13	juin-13/déc.-12
<b>Interventions de Bank Al-Maghrib</b>	<b>69,2</b>	<b>60,0</b>	<b>63,0</b>	<b>3,0</b>	<b>-6,2</b>
<b>Facilités à l'initiative de Bank Al-Maghrib</b>	<b>68,4</b>	<b>60,0</b>	<b>63,0</b>	<b>3,0</b>	<b>-5,4</b>
Avances à 7 jours sur appels d'offre	51,0	41,0	43,0	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	15,0	14,0	-1,0	-1,0
Prêts garantis	2,4	4,0	6,0	2,0	3,6
<b>Facilités à l'initiative des banques</b>	<b>0,8</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-0,8</b>
Avances à 24 heures	0,8	0	0	0	-0,8
Facilité de dépôt à 24 heures	0	0	0	0	0

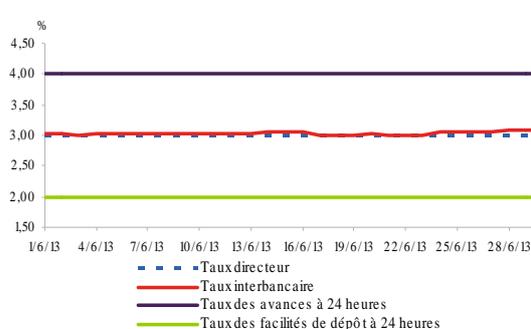
\* En milliards de dirhams

## Taux d'intérêt

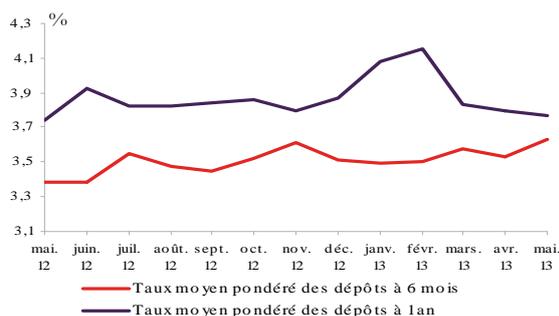
Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



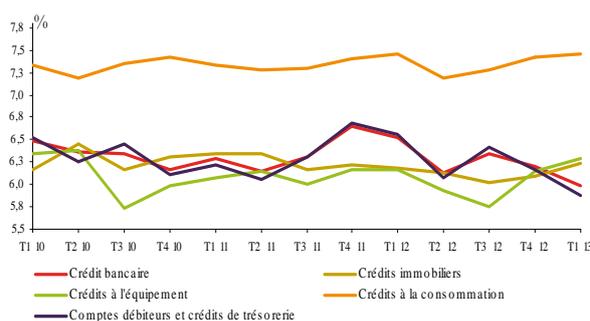
Evolution quotidienne du taux interbancaire en juin 2013



Taux créditeurs



Taux débiteurs appliqués par les banques



Taux moyens pondérés des bons du Trésor émis par adjudication

	déc. 2012	mai 2013	juin 2013
24 jours	-	-	-
35 jours	-	-	-
45 jours	3,97	-	-
13 semaines	-	3,97	3,90
26 semaines	3,59	4,13	4,10
52 semaines	3,88	4,25	4,21
2 ans	4,38	4,72	4,66
5 ans	-	-	-
10 ans	-	-	-
15 ans	-	-	5,69
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	-

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

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

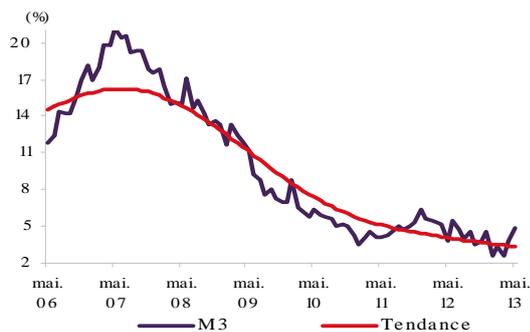
2 : Le taux des comptes sur livrets auprès de la CEN est indexé sur celui des bons du Trésor à 5 ans au cours du semestre précédent, diminué de 200 points de base.

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

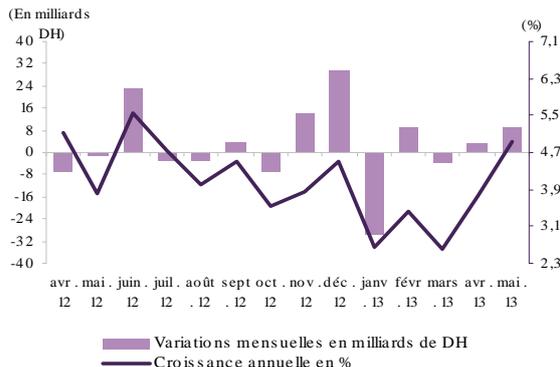
# MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

## M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution de l'agrégat M3

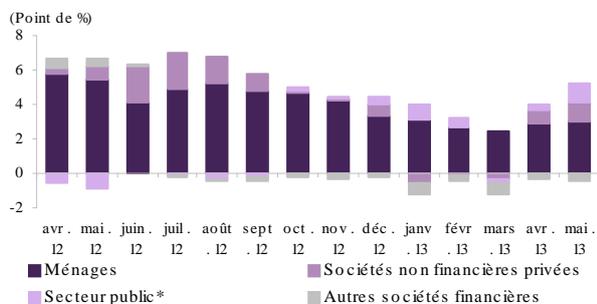


	Encours à fin mai 2013*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			T2 :12	T3 :12	T4 :12	T1 :13	avr.13	mai.13
Monnaie fiduciaire	164,5	0,7	6,2	3,8	4,5	3,5	3,9	4,8
Monnaie scripturale	436,1	0,9	4,5	6,3	4,6	2,7	3,7	4,8
<b>M1</b>	<b>600,5</b>	<b>0,9</b>	<b>5,0</b>	<b>5,6</b>	<b>4,5</b>	<b>3,0</b>	<b>3,8</b>	<b>4,8</b>
Placements à vue	115,5	0,6	9,3	8,2	8,4	8,3	8,2	8,6
<b>M2</b>	<b>716,0</b>	<b>0,8</b>	<b>5,6</b>	<b>6,0</b>	<b>5,1</b>	<b>3,8</b>	<b>4,5</b>	<b>5,4</b>
<b>Autres actifs monétaires<sup>1</sup></b>	<b>264,4</b>	<b>1,2</b>	<b>2,8</b>	<b>0,2</b>	<b>1,0</b>	<b>0,6</b>	<b>1,9</b>	<b>3,7</b>
Dont : Dépôts à terme	147,6	-1,0	-3,4	-3,8	-3,1	1,6	4,5	4,8
Titres des OPCVM monétaires	58,5	6,5	24,9	19,0	5,1	-12,2	-9,6	-4,8
<b>M3</b>	<b>980,5</b>	<b>0,9</b>	<b>4,8</b>	<b>4,4</b>	<b>4,0</b>	<b>2,9</b>	<b>3,8</b>	<b>4,9</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.

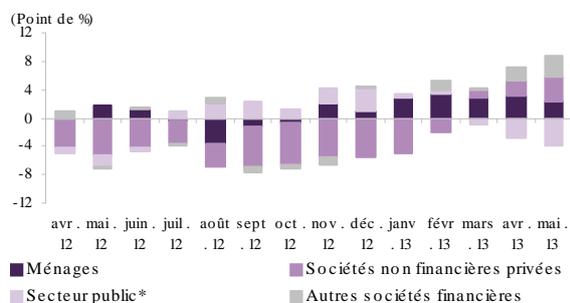
\* En milliards de dirhams

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

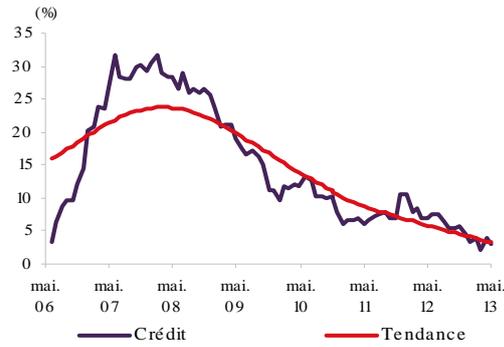
Contribution des principaux secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme en glissement annuel



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

# Crédit

Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

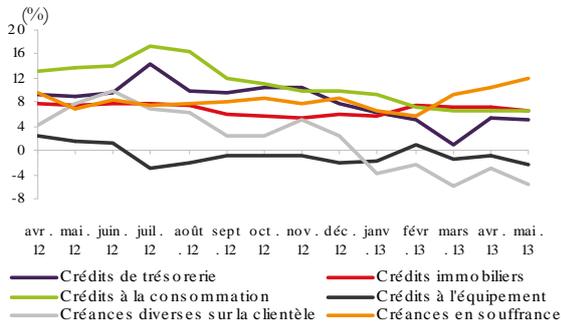


Composantes du crédit bancaire

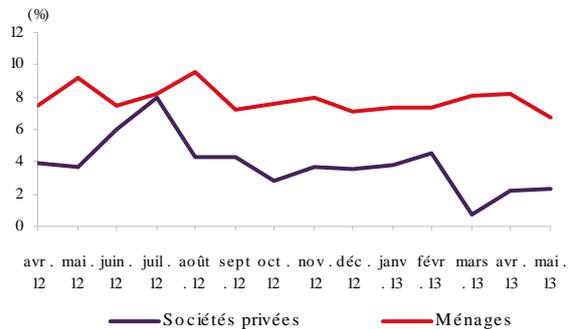
	Encours mai 13*	Variations en %	
		mai 13 avr. 13	mai 13 mai 12
<b>Crédit bancaire</b>	<b>705,4</b>	<b>0,1</b>	<b>3,0</b>
Facilités de trésorerie	172,3	-0,4	5,2
Crédits à l'équipement	135,3	-0,4	-2,2
Crédits immobiliers	227,7	0,6	6,7
Crédits à la consommation	40,1	1,1	6,5
Créances diverses sur la clientèle	92,1	0,4	-5,6
Créances en souffrance	37,7	-0,5	11,8

\* En milliards de dirhams

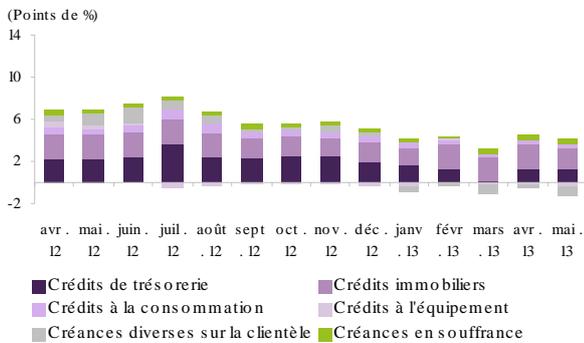
Croissance des principales catégories de crédits en glissement annuel



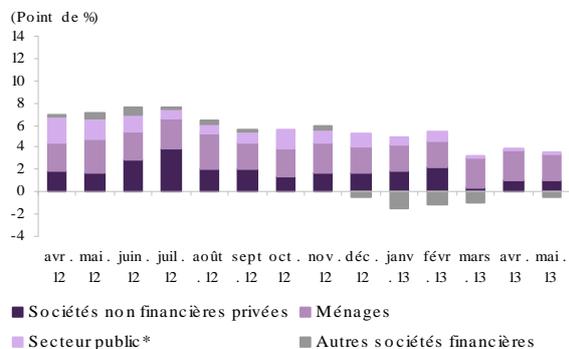
Croissance des crédits aux agents non financiers privés en glissement annuel



Contribution des catégories du crédit à sa croissance en glissement annuel



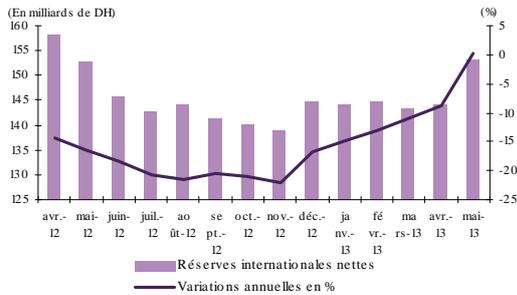
Contribution des principaux secteurs institutionnels à la croissance du crédit en glissement annuel



\* Sociétés non financières publiques et administrations locales

## Autres sources de création monétaire

### Evolution des réserves internationales nettes

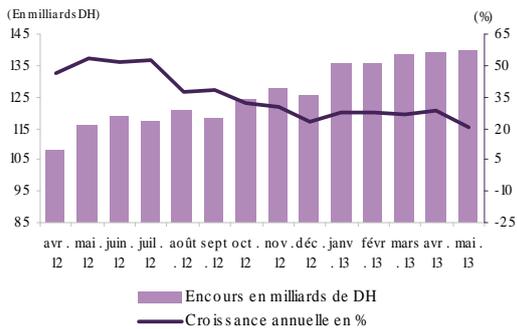


### Réserves internationales nettes à fin juin

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	mai.13	juin.13*	mai.13	juin.13*	mai.13	juin.13*
<b>Réserves internationales nettes</b>	153,1	152,1	6,2	-0,7	0,1	4,3

\* : Chiffres provisoires

### Evolution des créances nettes sur l'administration centrale

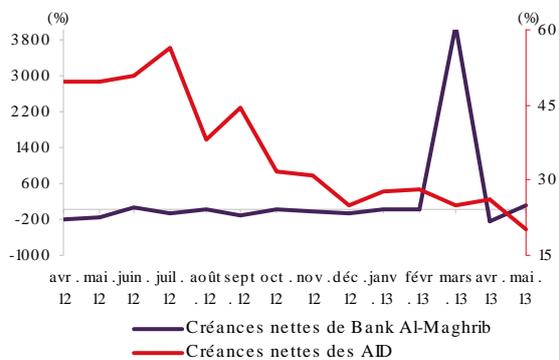


### Structure des créances nettes sur l'administration centrale (AC)

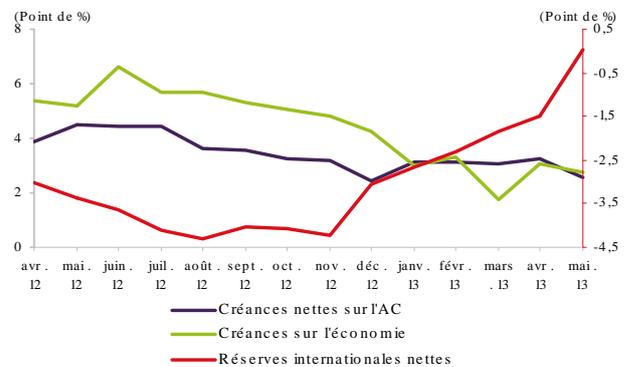
	Encours mai 13*	Variations en %	
		mai 13 / avr.13	mai 13 / mai 12
<b>Créances nettes sur l'AC</b>	139,9	0,7	20,8
Créances nettes de BAM	1,8	77,4	115,8
Créances nettes des autres institutions de dépôts	138,0	0,1	20,1

\* En milliards de dirhams

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

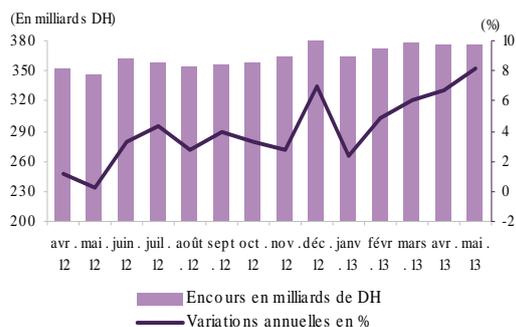


### Contribution des principales contreparties à la croissance de la masse monétaire M3 en glissement annuel

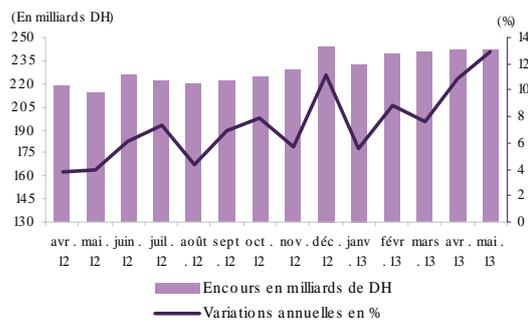


## Agrégats de placements liquides

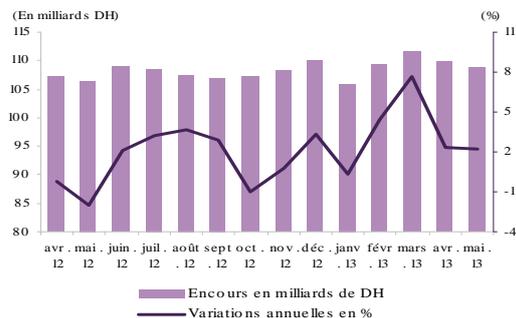
Evolution du total des agrégats de placements liquides



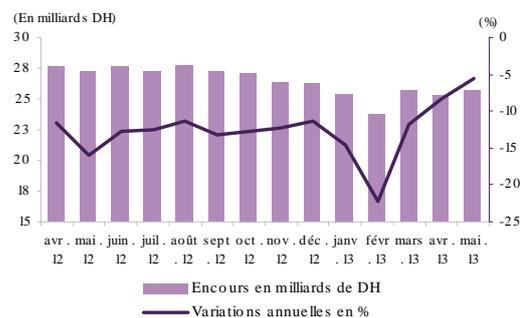
Evolution de l'agrégat PL1



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

---

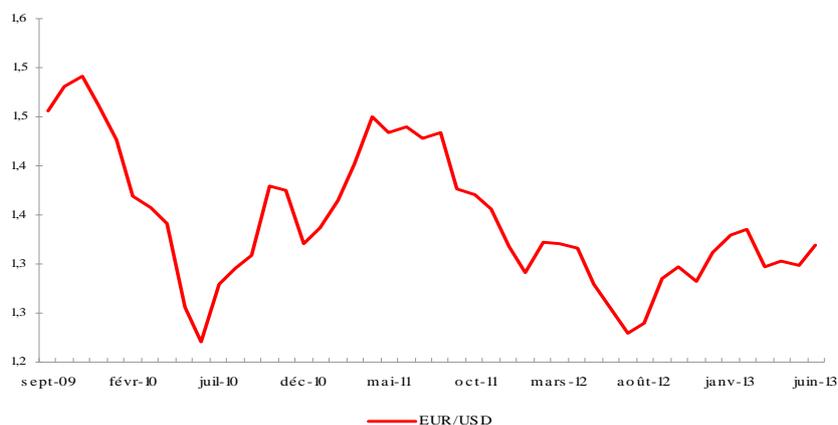
En juin 2013, l'euro s'est apprécié de 0,3% contre la livre sterling et de 1,8% par rapport au dollar, pour s'établir à 1,32 dollar, alors qu'il s'est déprécié de 2% vis-à-vis du yen japonais.

Au niveau du marché des changes national, le dirham s'est déprécié de 0,28% en juin 2013, d'un mois à l'autre par rapport à l'euro et de 2,32% à l'égard du yen japonais. A l'inverse, il s'est apprécié de 1,26% face au dollar américain, alors qu'il est resté quasi-stable vis-à-vis de la livre sterling. En variation annuelle, la monnaie nationale s'est renforcée de 4,19%, de 4,69% et de 28,12%, respectivement, par rapport au dollar, à la livre sterling et au yen japonais, alors qu'elle s'est dépréciée de 0,93% contre l'euro.

Par ailleurs, le volume moyen des opérations d'achat et de vente de devises contre dirham, au niveau du compartiment interbancaire, a augmenté de 12% en mai comparativement à la même période de l'année 2012, se situant ainsi, à 9,9 milliards de dirhams. Quant au volume moyen des ventes de devises par Bank Al-Maghrib aux banques, il est revenu à 626 millions de dirhams, après 5,2 milliards en moyenne au cours de la même période de l'année précédente. Concernant les opérations d'arbitrage, réalisées par les banques avec leurs correspondants étrangers, elles se sont élevées à 112,4 milliards de dirhams en moyenne, au lieu de 58,9 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		-1,98	2,76	
	Dollar E.U	8,6776	7,9149	8,9484		9,64	-11,55	
	Livre sterling	13,251	12,771	13,950		3,76	-8,45	
	Franc suisse	8,2299	9,6142	9,1562		-14,40	5,00	
	Yen japonais	9,9057	9,9779	11,329		-0,72	-11,93	
<b>Août</b>	Euro	11,099	11,308	11,017		-1,85	2,64	
	Dollar E.U	8,5996	7,887	8,8809		9,04	-11,19	
	Livre sterling	13,469	12,905	13,957		4,37	-7,54	
	Franc suisse	8,2678	10,126	9,1724		-18,35	10,40	
	Yen japonais	10,083	10,242	11,301		-1,55	-9,37	
<b>Septembre</b>	Euro	11,128	11,225	11,092		-0,86	1,20	
	Dollar E.U	8,5028	8,1706	8,6226		4,07	-5,24	
	Livre sterling	13,230	12,884	13,891		2,69	-7,25	
	Franc suisse	8,5013	9,3369	9,1757		-8,95	1,76	
	Yen japonais	10,079	10,639	11,035		-5,26	-3,59	
<b>Octobre</b>	Euro	11,248	11,221	11,111		0,24	0,99	
	Dollar E.U	8,0927	8,1841	8,5602		-1,12	-4,39	
	Livre sterling	12,835	12,89	13,767		-0,43	-6,37	
	Franc suisse	8,354	9,1251	9,1841		-8,45	-0,64	
	Yen japonais	9,8965	10,679	10,841		-7,33	-1,49	
<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-mai 2012	Moyenne janvier-mai 2013	Variation en volume	Variation en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	8 858	9 917	1 059	12,0
Achats de devises par BAM aux banques	0	0	0	0,0
Ventes de devises par BAM	5 187	626	-4 561	-87,9
Achats/ventes devises contre devises avec les correspondants étrangers	58 918	112 437	53 519	90,8

\* Données provisoires

## VII. MARCHE DES CAPITAUX

Au terme du mois de juin 2013, les indices MASI et MADEX ont accusé une baisse mensuelle de 1,3%, portant ainsi leurs contre-performances depuis le début de l'année à 6,1% et 6,2% respectivement. La capitalisation boursière a diminué de 1,1% d'un mois à l'autre, s'établissant à 425,1 milliards de dirhams. En revanche, le volume de transactions est passé de 2,9 milliards de dirhams à 7,6 milliards.

Par ailleurs, durant ce mois, MSCI a confirmé, dans un communiqué de presse, que la place boursière de Casablanca a été rétrogradée à la catégorie de marché boursier « frontier », en liaison avec la poursuite du mouvement baissier de la liquidité. Cette décision prendra effet à partir de novembre 2013.

S'agissant des indicateurs de valorisation, le Price Earnings Ratio et le Price to Book Ratio\*, sont revenus respectivement à 15,2 et 2,15 après 15,4 et 2,18 en mai, des niveaux qui continuent d'être relativement élevés par rapport à ceux de certains pays émergents\*\*. Concernant les places boursières de ces pays, excepté celle de la Slovénie qui a augmenté de 0,7%, les autres ont accusé des baisses allant de 3,7% pour la Jordanie à 14,7% pour l'Argentine.

L'analyse de l'évolution des indices sectoriels indique des augmentations allant de 0,5% pour « les boissons » à 15,3% pour « l'ingénierie et biens d'équipements » et des diminutions variant entre 1,6% pour « le transport » et 7,6% pour « l'industrie pharmaceutique ».

En ce qui concerne les valeurs du secteur bancaire, à l'exception de la BCP et du CIH qui ont régressé de 0,5% et 7,9%, les autres ont connu des hausses comprises entre 0,6% pour BMCI et 5,2% pour CDM. Pour ce qui est des sociétés de financement, hormis les cours de Taslif et de Maghrebail qui ont augmenté de 18,9% et 5,9% respectivement, les autres cours ont enregistré des diminutions allant de 4% pour Axa crédit à 11,6% pour Sofac. S'agissant des assurances, les valeurs Wafa Assurance, CNIA Saada et Agma se sont dépréciées respectivement de 3,4%, 7,8% et 7,9% ; celle d'Atlanta ayant, en revanche, enregistré une hausse de 2,8%.

Par ailleurs, l'actif net des OPCVM, valorisé au 28 juin, a augmenté de 0,5% par rapport au mois précédent, se chiffrant à 235 milliards de dirhams. Sa structure continue d'être dominée par les fonds obligataires, avec une part de marché de 60,3%.

Les émissions de bons du Trésor par adjudication se sont établies à 9,9 milliards de dirhams, en repli de 39,7% par rapport au mois précédent et en accroissement de 30,6% en glissement annuel. Compte tenu des remboursements d'un montant global de 6,4 milliards, l'encours de ces titres a atteint 387,4 milliards, contre 341,2 milliards une année auparavant.

Pour ce qui est des titres de créances négociables, six banques ont effectué en mai des émissions de certificats de dépôt pour un montant global de 1,6 milliard de dirhams, au lieu de 6,6 milliards le mois précédent, tandis qu'aucune émission de bon de sociétés de financement n'a été enregistrée durant ce mois. S'agissant des billets de trésorerie, quatre sociétés ont levé un montant global de 653 millions de dirhams, inférieur de 29% à celui d'avril 2013. Les remboursements étant d'environ 5,3 milliards, l'encours des titres de créances s'est établi à 71,3 milliards, en repli de 4% en glissement mensuel.

Par ailleurs, sur le marché obligataire deux émissions ont été enregistrées durant le mois de juin. ADM a réalisé une émission d'une valeur globale de 1,2 milliard de dirhams, dont 540 millions d'une maturité de 10 ans, avec des taux variant entre 4,75% et 5,80%, 130 millions d'une échéance de 15 ans avec un taux de 6,20% et 530 millions d'une maturité de 20 ans rémunérée à 6,50%. Pour sa part, TMPA (Tanger Med Port Authority) a effectué une émission d'une valeur globale d'un milliard de dirhams, dont 170 millions d'une maturité de 10 ans au taux de 5,96%, 260 millions d'une échéance de 15 ans avec un taux de 6,30% et 570 millions d'une maturité de 20 ans rémunérée à 6,35%.

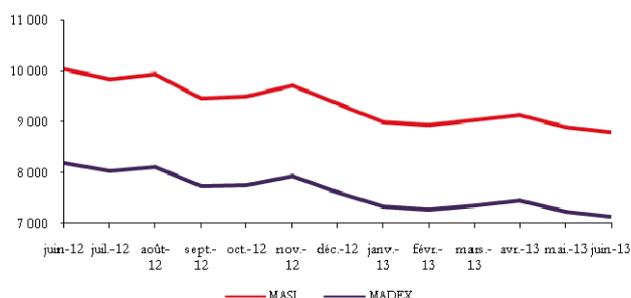
(\*) Le Price Earnings Ratio est le rapport entre le cours d'une action et le bénéfice net par action. Le Price to Book Ratio est le rapport entre la valeur de marché des capitaux propres (la capitalisation boursière) et leur valeur comptable.

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

## INDICES BOURSIERS

Indices	déc-12	mai-13	juin-13	juin-13/ mai-13 (en %)	juin-13/ déc-12 (en %)
<b>MASI</b>	9 359,19	8 906,65	8 792,15	-1,29	-6,06
<b>MADEX</b>	7 614,04	7 236,57	7 139,93	-1,34	-6,23

Evolution mensuelle des indices boursiers

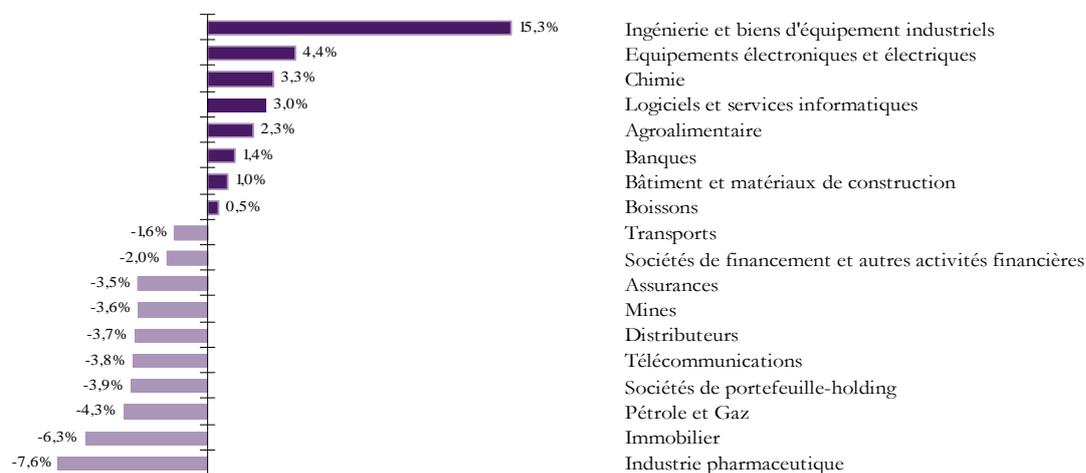


Evolution quotidienne du MASI en juin 2013



Indices sectoriels	déc-12	mai-13	juin-13	juin-13/ mai-13 (en %)	juin-13/ déc-12 (en %)
Ingénierie et biens d'équipement industriels	383,4	269,7	311,0	15,3	-18,9
Equipements électroniques et électriques	5 641,4	3 771,4	3 937,1	4,4	-30,2
Chimie	1 421,1	1 408,9	1 455,6	3,3	2,4
Logiciels et services informatiques	372,7	382,2	393,5	3,0	5,6
Agroalimentaire	14 564,8	15 881,3	16 246,6	2,3	11,5
Banques	10 199,3	10 596,5	10 739,9	1,4	5,3
Bâtiment et matériaux de construction	13 292,3	10 047,2	10 144,2	1,0	-23,7
Boissons	11 776,8	13 193,5	13 263,5	0,5	12,6
Transports	900,3	1 090,6	1 072,7	-1,6	19,1
Sociétés de financement et autres activités financières	10 807,1	9 861,1	9 661,5	-2,0	-10,6
Assurances	3 651,0	3 358,9	3 241,1	-3,5	-11,2
Mines	27 224,3	27 325,6	26 350,6	-3,6	-3,2
Distributeurs	16 578,2	17 972,9	17 307,7	-3,7	4,4
Télécommunications	1 555,3	1 509,8	1 452,6	-3,8	-6,6
Sociétés de portefeuille-holding	5 232,6	4 520,9	4 342,6	-3,9	-17,0
Pétrole et Gaz	8 767,8	8 085,2	7 739,1	-4,3	-11,7
Immobilier	25 038,9	20 069,2	18 813,8	-6,3	-24,9
Industrie pharmaceutique	2 041,2	2 014,5	1 860,6	-7,6	-8,8

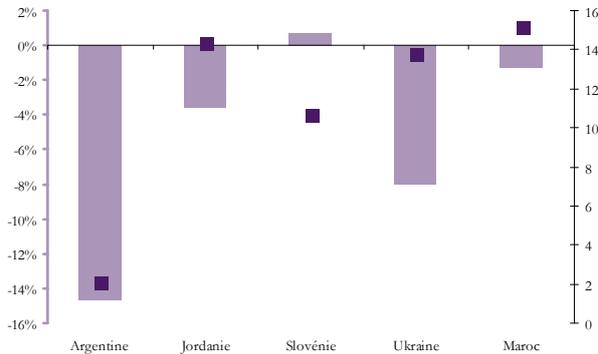
Variations mensuelles des principaux indices sectoriels en juin 2013, (en %)



Source : Bourse de Casablanca.

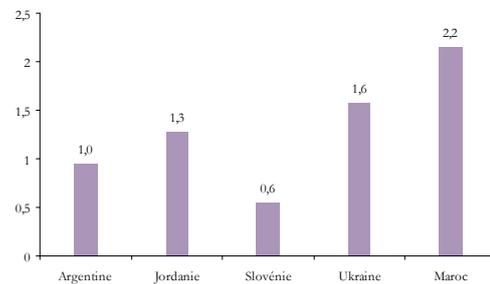
## Evolution des indicateurs boursiers des pays émergents

Evolution des performances des bourses des économies émergentes



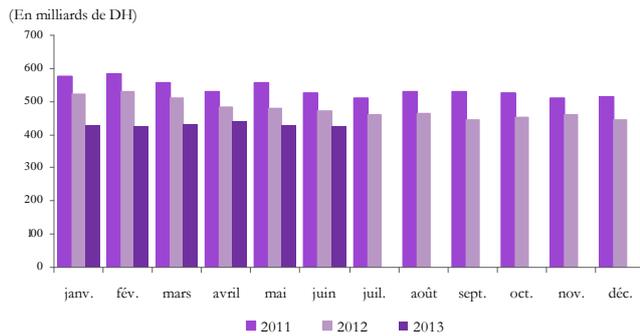
Source : Bourse de Casablanca et Datastream.

Evolution du Price to Book Ratio, en juin 2013

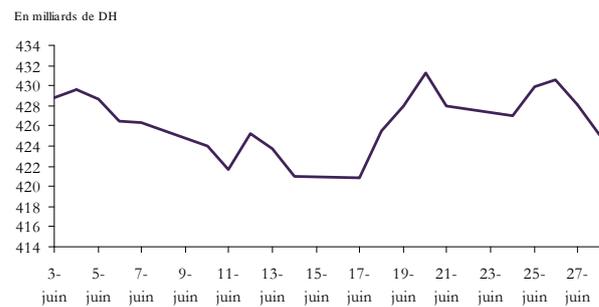


## ACTIVITE

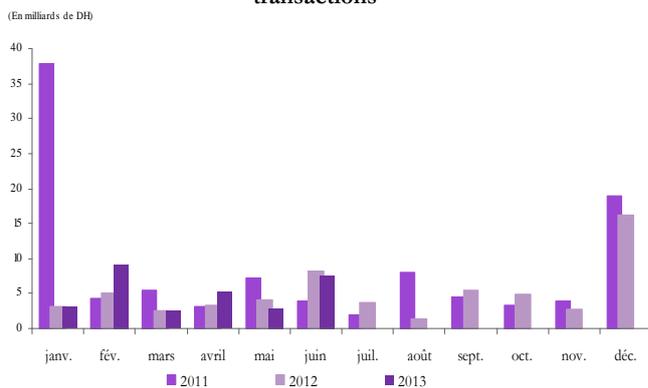
Evolution mensuelle de la capitalisation boursière



Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en juin 2013

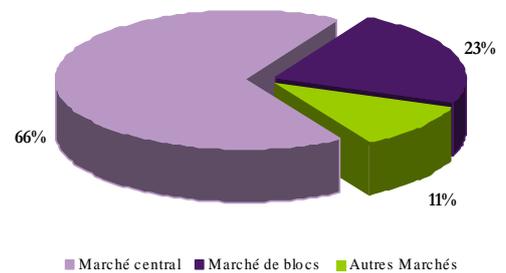


Evolution mensuelle du volume de transactions



Source : Bourse de Casablanca.

Répartition du volume de transactions par marché en juin 2013



## Volume de transactions

	(En millions de DH)		
	déc-12	mai-13	juin-13
<b>Volume actions</b>			
1-Marché central	8 300,34	1 209,95	5 082,21
2-Marché de blocs	4 165,89	40,40	1 714,33
<b>Total A = (1+2)</b>	<b>12 466,23</b>	<b>1 250,35</b>	<b>6 796,54</b>
3-Introductions	-	-	-
4-Apports de titres	288,97	216,69	79,78
5-Offres publiques	5,65	30,43	-
6-Transferts	43,54	211,62	56,73
7-Augmentations de capital	1 752,00	-	685,24
<b>Total B = (3+4+5+6+7)</b>	<b>2 090,16</b>	<b>458,73</b>	<b>821,75</b>
<b>I- Total volume actions</b>	<b>14 556,39</b>	<b>1 709,08</b>	<b>7 618,29</b>
<b>II- Volume obligations</b>	<b>1 657,44</b>	<b>1 193,34</b>	<b>45,25</b>
<b>III- Total Général</b>	<b>16 213,83</b>	<b>2 902,42</b>	<b>7 663,54</b>

## COURS

### Plus fortes capitalisations

Valeurs	Capitalisation juin-13 (en milliards de DH)	Part (en %)	déc-12	mai-13	juin-13	juin-13 / mai-13 (en %)	juin-13 / déc-12 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	87,03	20,47	106	103	99	-3,8	-6,6
ATTJARIWABA BANK	66,74	15,70	313	318	328	3,1	4,8
BMCE BANK	35,89	8,44	160	198	200	1,0	25,0
BCP	33,07	7,78	197	192	191	-0,5	-3,0
LAFARGE CEMENTS	17,12	4,03	1 255	963	980	1,8	-21,9
DOUJA PROM ADDOHA	15,09	3,55	63	53	48	-9,6	-24,0
CENTRALE LAITIERE	14,22	3,35	1 378	1 578	1 510	-4,3	9,6
MANAGEM	12,36	2,91	1 500	1 419	1 350	-4,9	-10,0
BMCI	10,48	2,46	831	784	789	0,6	-5,1
WABA ASSURANCE	9,98	2,35	3 219	2 950	2 850	-3,4	-11,5

Source : Bourse de Casablanca.

## Valeurs du secteur financier

Secteurs	déc-12	mai-13	juin-13	juin-13/mai-13 (en %)	juin-13/déc-12 (en %)
<b>Banques</b>					
CDM	575	580	610	5,2	6,1
ATTIJARIWABA BANK	313	318	328	3,1	4,8
BMCE BANK	160	198	200	1,0	25,0
BMCI	831	784	789	0,6	-5,1
BCP	197	192	191	-0,5	-3,0
CIH	230	239	220	-7,9	-4,3
<b>Sociétés de financement</b>					
TASLIF	44,4	36	42,82	18,9	-3,6
MAGHREBAIL	655	858,9	910	5,9	38,9
MAROC LEASING	418,7	400	395	-1,3	-5,7
AXA CREDIT	340	328,8	315,8	-4,0	-7,1
EQDOM	1 994,00	1620	1540	-4,9	-22,8
SALAFIN	580	590	550	-6,8	-5,2
SOFAC	259,5	350	309,3	-11,6	19,2
<b>Assurances</b>					
ATLANTA	69,9	64,7	66,5	2,8	-4,9
WABA ASSURANCE	3219	2950	2850	-3,4	-11,5
CNIA SAADA	1140	1040	958,8	-7,8	-15,9
AGMA LAHLOU-TAZI	2171	2312	2130	-7,9	-1,9

Source : Bourse de Casablanca.

## GESTION D'ACTIFS

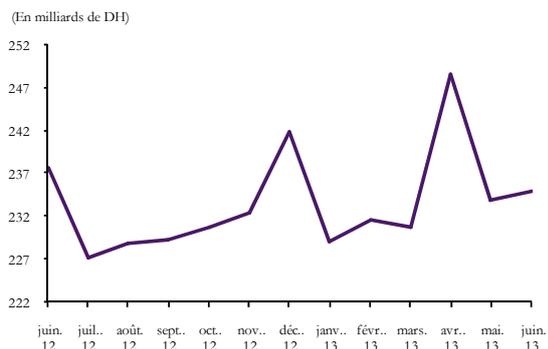
### Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM\*

Catégorie d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards de DH)	Structure (en %)	Var. mensuelle	Var. annuelle
Actions	86	20,32	8,6	0,40	-0,16
Diversifiés	59	7,35	3,1	-5,84	-8,97
Monétaires	47	64,28	27,4	-0,31	-10,17
Obligations CT	30	26,40	11,2	6,70	5,24
Obligations MLT	134	115,36	49,1	0,02	-0,14
Contractuel	11	1,27	0,5	1,68	3,87
<b>Total</b>	<b>367</b>	<b>235,01</b>	<b>100</b>	<b>0,48</b>	<b>-2,83</b>

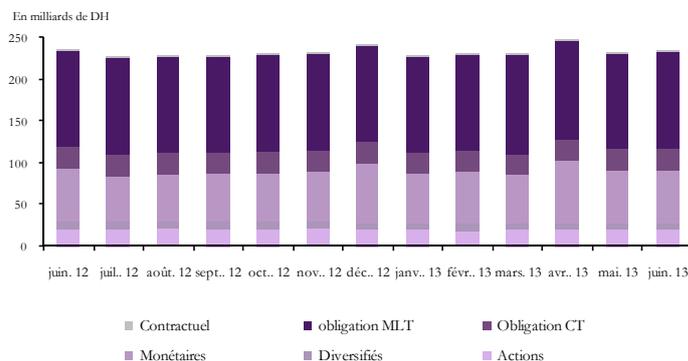
\* Données arrêtées au 28 juin 2013.

Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

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



## Structure par catégorie d'OPCVM

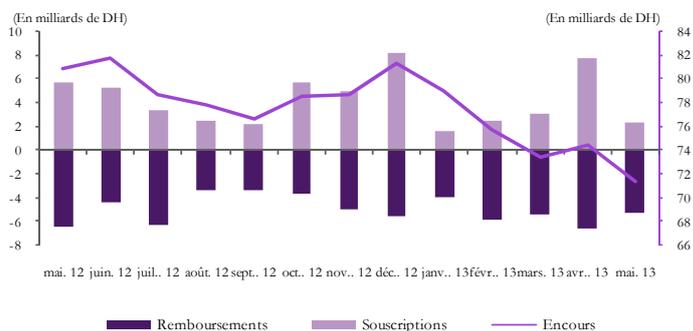


\*Données arrêtées au 28 juin 2013  
Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

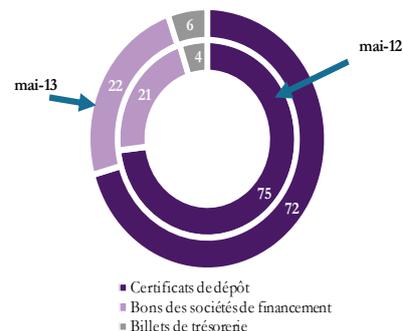
## AUTRES MARCHES

### Marché des titres de créances négociables

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



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



	(En millions de DH)				Variations					
	déc.-11	mai-12	avr-13	mai-13	mai-13/avr-13		mai-13/mai-12		mai-13/déc.-11	
					en DH	en %	en DH	en %	en DH	en %
<b>Encours</b>	<b>77 584</b>	<b>80 877</b>	<b>74 424</b>	<b>71 389</b>	<b>-3 036</b>	<b>-4,1</b>	<b>-9 489</b>	<b>-11,7</b>	<b>-6 195</b>	<b>-8,0</b>
Certificats de dépôt	57 798	59 132	52 984	50 379	-2 605	-4,9	-8 752	-14,8	-7 419	-12,8
Bons des sociétés de financement	16 889,2	17 711	17 499	17 179	-320	-1,8	-532	-3,0	290	1,7
Billets de trésorerie	2 896,5	4 035	3 941	3 830	-111	-2,8	-204	-5,1	934	32,2
<b>Emissions</b>	<b>5 956,5</b>	<b>5 579</b>	<b>7 631</b>	<b>2 276</b>	<b>-5 355</b>	<b>-70,2</b>	<b>-3 303</b>	<b>-59,2</b>	<b>-3 681</b>	<b>-61,8</b>
Certificats de dépôt	5696,5	4 966	6 660	1 623	-5 037	-75,6	-3 343	-67,3	-4 074	-71,5
Bons des sociétés de financement	250	420	40	0	-40	-	-420	-	-250	-
Billets de trésorerie	10	193	931	653	-278	-29,8	460	-	643	-
<b>Remboursements</b>	<b>8 453</b>	<b>6 440</b>	<b>6 585</b>	<b>5 311</b>	<b>-1 273</b>	<b>-19,3</b>	<b>-1 129</b>	<b>-17,5</b>	<b>-3 141</b>	<b>-37,2</b>

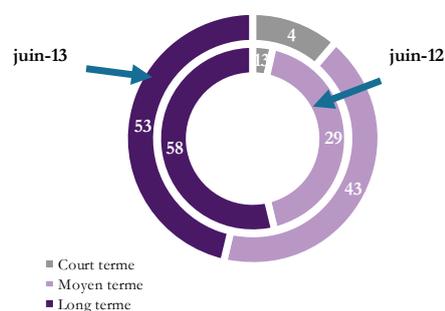
Source : BAM

# 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%



	(En millions de dirhams)				Variations					
	déc.-11	juin-12	mai-13	juin-13	juin-13/mai-13		juin-13/juin-12		juin-13/déc-11	
					en DH	en %	en DH	en %	en DH	en %
<b>Encours</b>	<b>314 211</b>	<b>341 195</b>	<b>384 004</b>	<b>387 443</b>	<b>3 439</b>	<b>0,9</b>	<b>46 247</b>	<b>13,6</b>	<b>73 232</b>	<b>23,3</b>
24 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	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	5 080	0	0	0	-	-5 080	-	0	-
45 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
13 semaines	4 540	1 560	6 654	4 283	-2 371	-35,6	2 723	-	-257	-5,7
26 semaines	1 200	1 900	23 714	26 114	2 400	10,1	24 214	-	24 914	-
52 semaines	10 620	7 144	11 094	13 194	2 100	18,9	6 050	84,7	2 574	24,2
2 ans	62 581	74 169	74 706	79 132	4 426	5,9	4 963	6,7	16 552	26,4
5 ans	59 783	70 755	85 180	85 180	0	0,0	14 425	20,4	25 397	42,5
10 ans	78 610	81 571	80 006	76 555	-3 451	-4,3	-5 016	-6,1	-2 056	-2,6
15 ans	73 042	74 982	78 415	78 750	335	0,4	3 768	5,0	5 708	7,8
20 ans	21 261	21 261	21 461	21 461	0	0,0	200	0,9	200	0,9
30 ans	2 575	2 775	2 775	2 775	0	0,0	0	0,0	200	7,8
<b>Souscriptions</b>	<b>12 956</b>	<b>7 567</b>	<b>16 406</b>	<b>9 885</b>	<b>-6 521</b>	<b>-39,7</b>	<b>2 318</b>	<b>30,6</b>	<b>-3 071</b>	<b>-23,7</b>
24 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	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	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
13 semaines	620	600	350	424	74	21,1	-176	-29,3	-196	-31,6
26 semaines	0	1 300	6 690	2 600	-4 090	-61,1	1 300	-	2 600	-
52 semaines	100	660	3 995	2 100	-1 895	-47,4	1 440	-	2 000	-
2 ans	4 156	1 807	5 371	4 426	-945	-17,6	2 619	-	270	6,5
5 ans	3 930	1 700	0	0	0	-	-1 700	-	-3 930	-
10 ans	2 200	500	0	0	0	-	-500	-	-2 200	-
15 ans	1 950	1 000	0	335	335	-	-665	-66,5	-1 615	-82,8
20 ans	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
30 ans	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
<b>Remboursements</b>	<b>5 982</b>	<b>1 440</b>	<b>14 020</b>	<b>6 446</b>	<b>-7 574</b>	<b>-54,0</b>	<b>5 006</b>	<b>-</b>	<b>464</b>	<b>7,8</b>

Source : BAM

## VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

### Évolution à fin mai 2013

L'indice des prix à la consommation (IPC) a connu une hausse mensuelle de 0,5% en mai après une stabilisation en avril. Cet accroissement s'explique par l'augmentation de 3,2% des prix des « produits alimentaires volatils », en particulier les légumes, les poissons et les fruits frais. Pour leur part, les tarifs des produits réglementés sont restés inchangés. Quant à l'inflation sous-jacente, qui exclut les produits alimentaires à prix volatils et les produits à tarifs réglementés, elle ressort à 0,2% après 0,1% un mois auparavant.

En glissement annuel, l'inflation a poursuivi sa tendance haussière, entamée depuis juin 2012. Elle a atteint 2,8% en mai après 2,4% en avril, en liaison principalement avec la hausse des prix des produits alimentaires volatils passée de 5% à 7%. Pour leur part, les prix des produits réglementés sont restés au même rythme que celui du mois précédent, soit 3,4%. Abstraction faite des prix de ces deux catégories de produits, l'inflation sous-jacente (IPCX) ressort à 1,7%, en légère progression par rapport au taux de 1,6% enregistré en avril. Son évolution s'explique par une quasi-stagnation de l'inflation des biens échangeables (IPCXE<sup>(1)</sup>) et une augmentation significative de l'inflation des produits non échangeables (IPCXNE<sup>(1)</sup>). Ainsi, les prix des biens échangeables se sont accrus de 1,2%, après 1,1% en avril, contribuant à hauteur de 0,7 point de pourcentage à la hausse de l'IPCX. Pour sa part, l'inflation des biens non échangeables a atteint 2,5% en mai au lieu de 2,1% en avril, en liaison essentiellement avec la dissipation de l'effet de la baisse des tarifs de communication, mais également avec la hausse des prix de certaines rubriques, notamment la « viande », les « loyers effectifs » et les « restaurants et hôtels ». En mai, la contribution des produits non échangeables à la hausse de l'IPCX ressort à 1,1 point de pourcentage.

La ventilation du panier de l'IPC en biens et services montre que l'augmentation de l'inflation en mai traduit, en majeure partie, la hausse de l'inflation des services de 1,7% à 2,4%, elle-même liée à la dissipation de l'effet du recul des prix des services de communication en mai 2012. Cette évolution des prix a également été tirée par celle des biens non transformés, passée, en un mois, de 4,4% à 5,1% et, dans une moindre mesure, par celle des biens transformés dont le rythme de progression ressort à 1,3% après 1,1% en avril. Pour leur part, les prix des carburants et lubrifiants continuent de refléter l'effet de base lié à leur hausse de 17,1% en juin 2012.

Par ailleurs, les baisses des cours mondiaux des matières premières se sont davantage reflétées au niveau des prix à la production. L'indice des prix à la production des industries manufacturières a accusé un nouveau repli mensuel de 2,5% en mai, résultant essentiellement de la baisse conjointe des prix des branches « raffinage de pétrole » de 5,8% après 3,8% en avril et celle de l'« industrie chimique » de 5% au lieu de 8,9%. En revanche, les prix à la production des autres branches ont augmenté de 0,1% en mai, sous l'effet de la hausse de 0,2% des prix des « industries alimentaires » et de 0,1% de ceux de la branche « textile ».

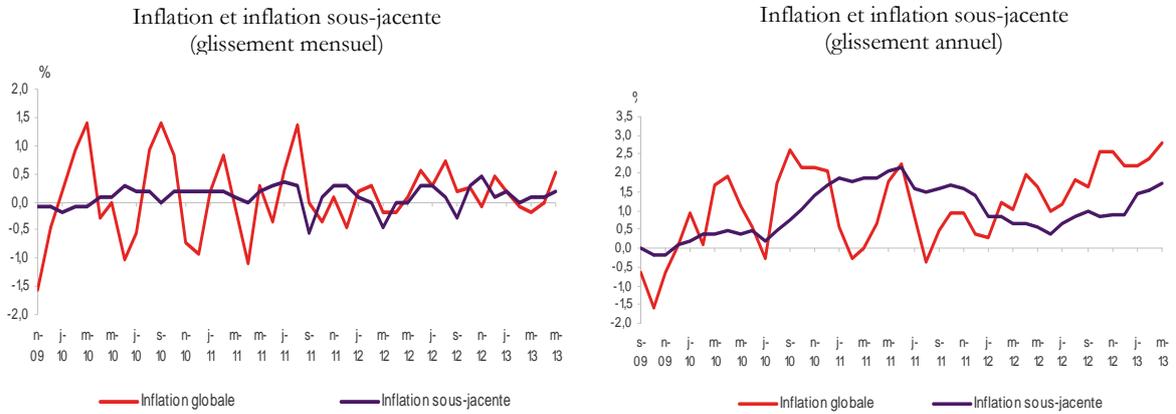
<sup>(1)</sup> IPCXE (IPCXNE) correspond à l'indice des prix des biens échangeables (non échangeables) hors produits alimentaires volatils et réglementés.

En glissement annuel, les prix à la production des industries manufacturières ont connu une baisse significative de 5,1% après celle de 4% en avril, en liaison essentiellement avec le recul plus accentué des prix de la branche « raffinage de pétrole » de 13,5% et de l'« industrie chimique » de 13,3%. Hormis ces deux branches, l'accroissement en glissement annuel de l'indice des prix à la production ressort à 2,8% en avril et mai.

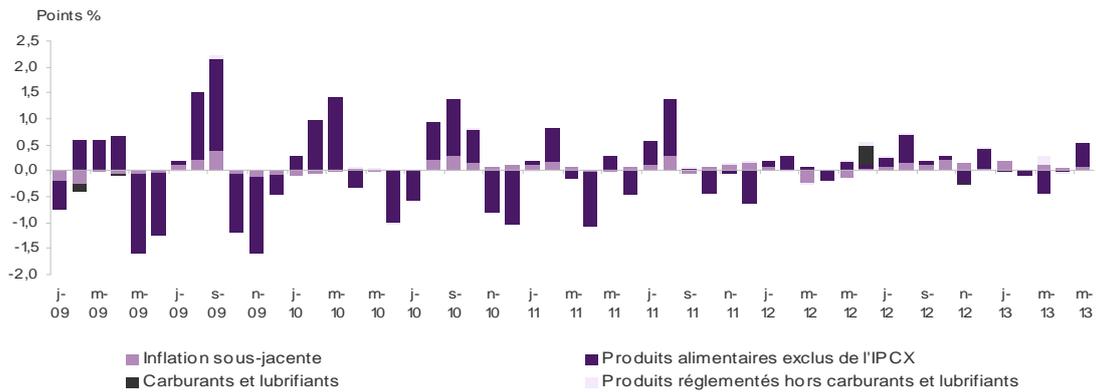
Les dernières données disponibles relatives à l'indice des prix à l'importation (IPM) hors énergie font ressortir un repli mensuel de 2,8% en mai, après celui de 4,1% un mois auparavant. Cette évolution recouvre un recul des prix à l'import des demi-produits et une hausse de ceux des biens alimentaires et miniers. Ainsi, l'IPM des demi-produits a accusé une baisse de 0,6% en mai, après une progression de 2% le mois précédent, imputable à la régression de 2,2% des prix à l'import des « profilés en fer et acier ». Pour leur part, les denrées alimentaires importées ont vu leur prix augmenter de 0,4%, alors qu'ils avaient reculé de 2% en avril, en relation avec la hausse de 1,8% du prix du blé qui a plus que compensé la baisse des autres produits alimentaires importés. Quant aux prix des produits miniers, ils ont affiché une progression de 1%, sous l'effet de l'augmentation des prix du soufre brut de 1,3%. En glissement annuel, l'IPM ressort en baisse de 8,4% en mai après 7,3% en avril.

## Evolution de l'inflation

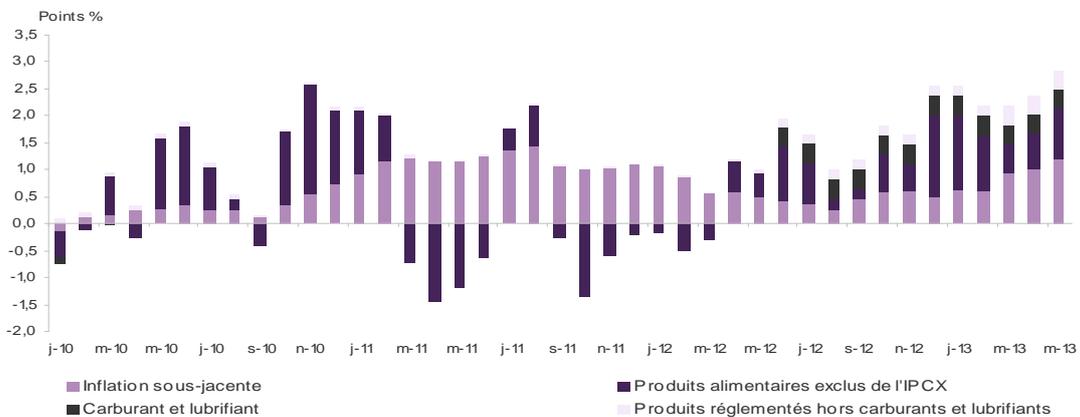
### Décompositions



### 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

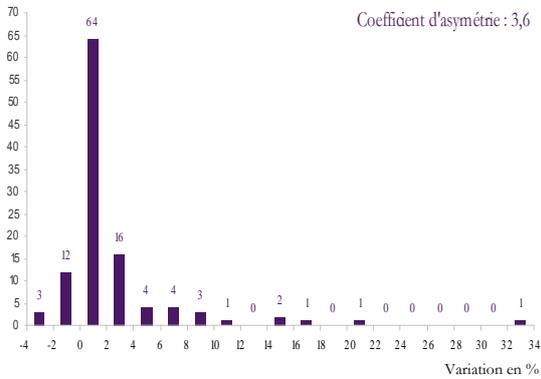
	En glissement mensuel (%)		En glissement annuel (%)		Contribution à l'inflation en glissement mensuel (%)	Contribution à l'inflation en glissement annuel (%)
	avril 13	mai 13	avril 13	mai 13	mai 13	mai 13
<b>Inflation globale</b>	<b>0,0</b>	<b>0,5</b>	<b>2,4</b>	<b>2,8</b>		
<b>dont:</b> Produits alimentaires exclus de l'inflation sous-jacente	-0,2	3,2	5,0	7,0	0,45	0,93
Carburants et lubrifiants	0,0	0,0	17,1	17,1	0,00	0,37
Produits réglementés hors carburants et lubrifiants	0,0	0,0	1,8	1,8	0,01	0,32
<b>Inflation sous-jacente</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>0,07</b>	<b>1,20</b>
<b>dont :</b> Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	0,0	-0,1	1,9	1,6	-0,01	0,45
Articles d'habillement et chaussures	-0,2	0,0	1,0	1,3	0,00	0,05
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles*	0,6	0,2	2,1	2,2	0,02	0,15
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,0	0,1	0,0	0,1	0,01	0,00
Santé*	0,1	0,2	-0,1	0,0	0,00	0,00
Transport *	-0,1	0,3	1,3	1,4	0,02	0,09
Communication	0,0	0,0	-8,8	-0,3	0,00	-0,01
Loisirs et cultures	0,0	-0,1	1,1	0,9	0,00	0,02
Enseignement	0,0	0,0	6,1	6,1	0,00	0,27
Restaurants et hôtels	1,1	0,3	3,0	3,3	0,01	0,10
Biens et services divers	0,1	-0,1	1,4	1,3	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 mai 2013 (en %)

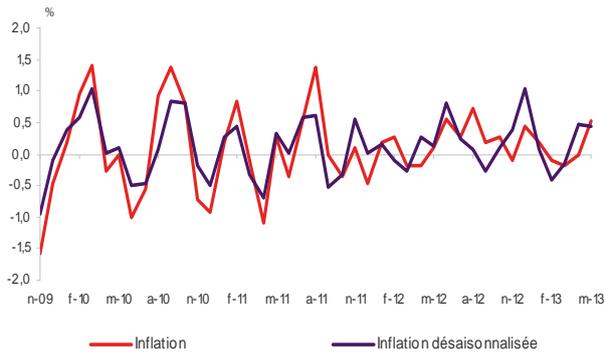


Niveau et asymétrie de l'inflation en glissement annuel

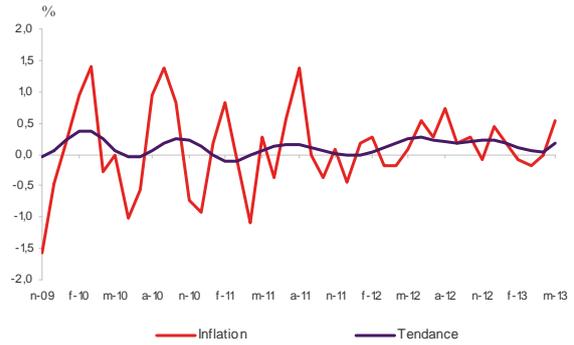


## Tendance et saisonnalité de l'inflation

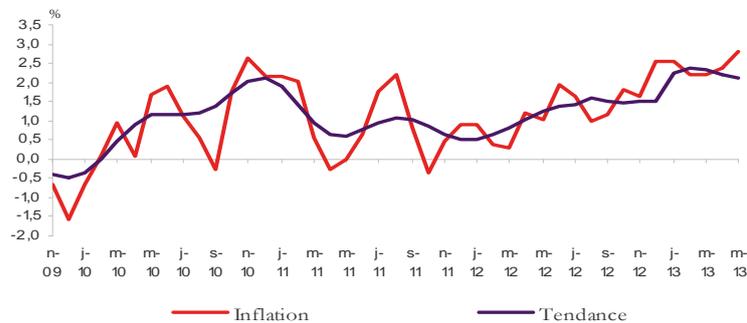
Inflation désaisonnalisée (glissement mensuel)



Inflation mensuelle et sa tendance



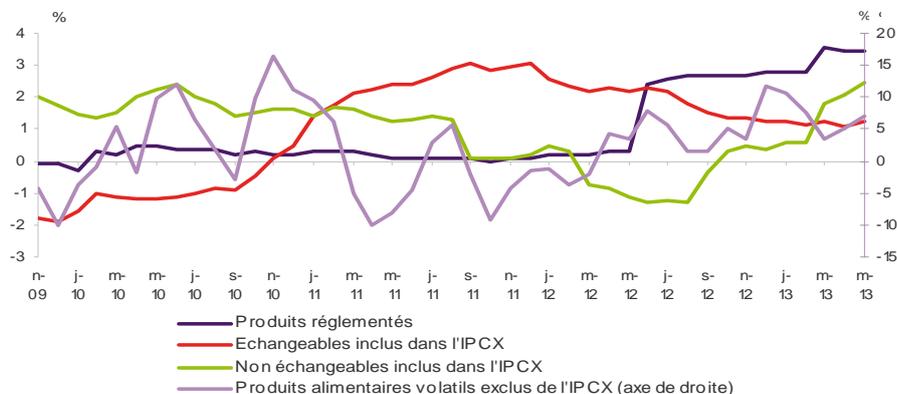
Inflation en glissement annuel et sa tendance



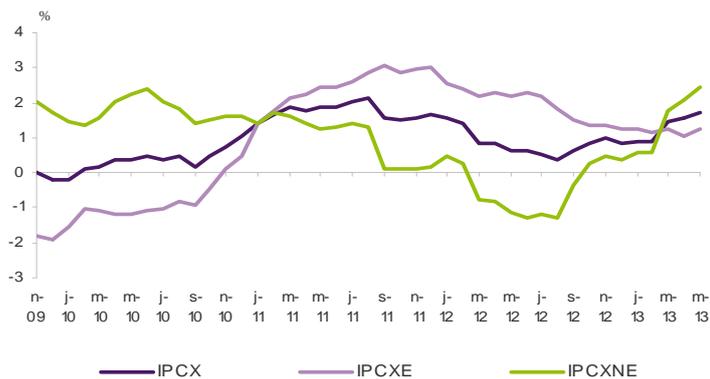
Sources : HCP et Calculs BAM.

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

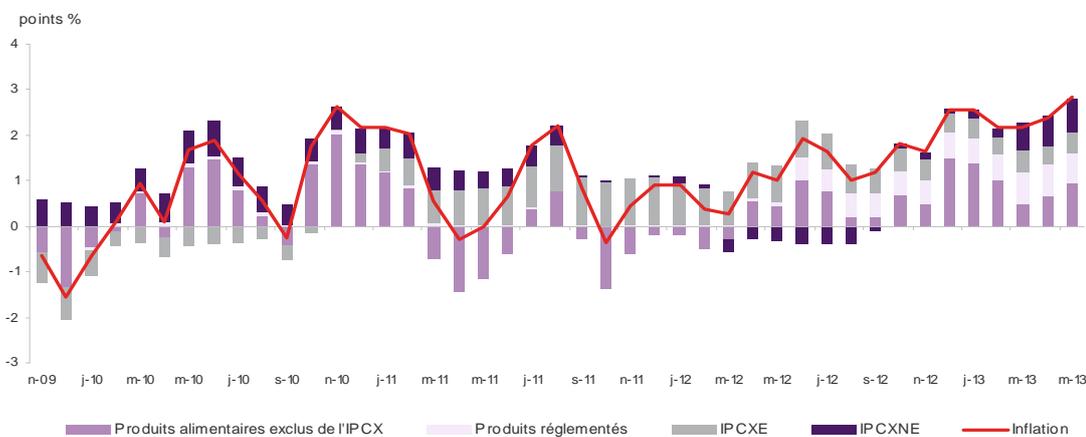
Evolutions des prix des composantes de l'IPC  
(glissement annuel)



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

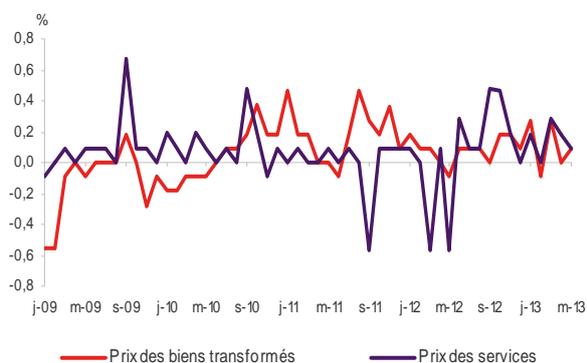


Contribution des prix des biens échangeables et non échangeables hors produits  
volatils et réglementés à l'inflation  
(glissement annuel)

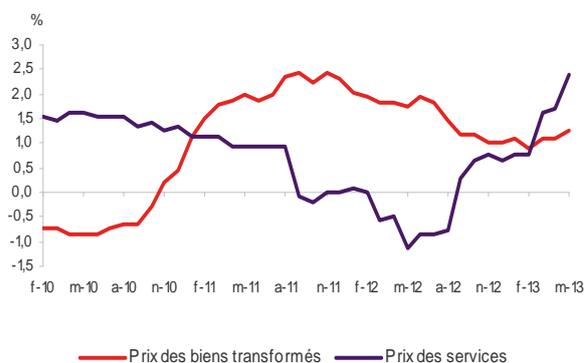


## Evolution des prix des biens et services

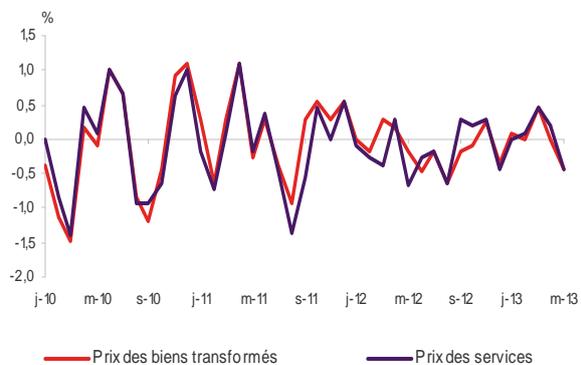
Prix des biens transformés et des services  
(variation mensuelle)



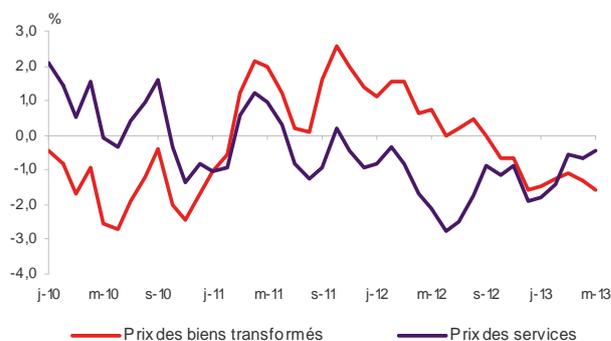
Prix des biens transformés et des services  
(glissement annuel)



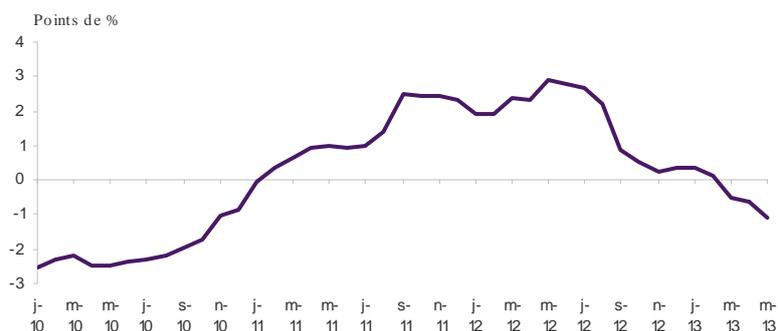
Prix relatifs\* des biens transformés et des services  
(variation mensuelle)



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

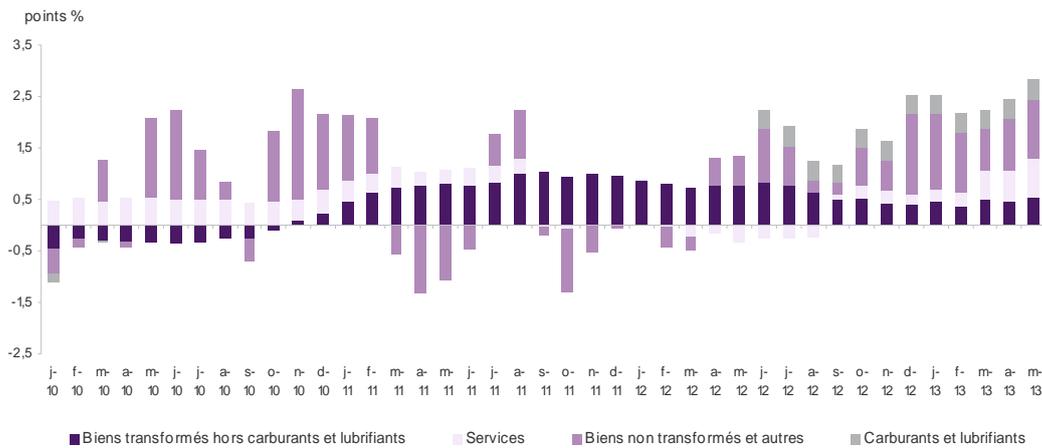


Ecart\*\* des taux d'inflation entre biens transformés et services  
(glissement annuel)



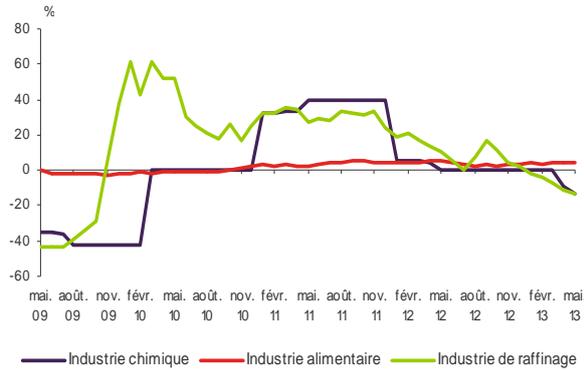
(\*) C'est l'écart entre le taux d'inflation des biens transformés (services) et le taux d'inflation.  
(\*\*) Il s'agit de l'écart entre le taux d'inflation des biens transformés et celui des services.

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

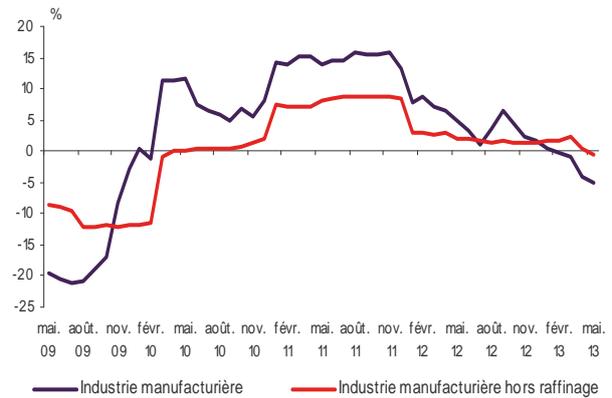


## Prix à la production industrielle

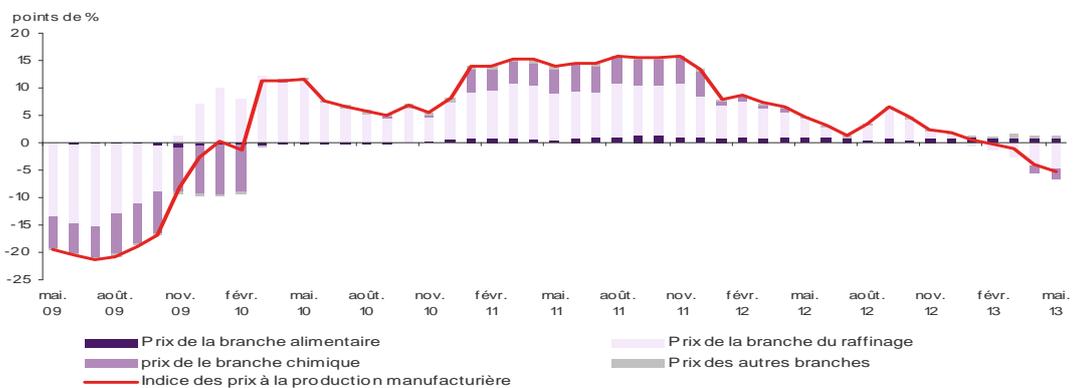
#### Indices des prix à la production manufacturière (glissement annuel)



#### Indices des prix à la production manufacturière



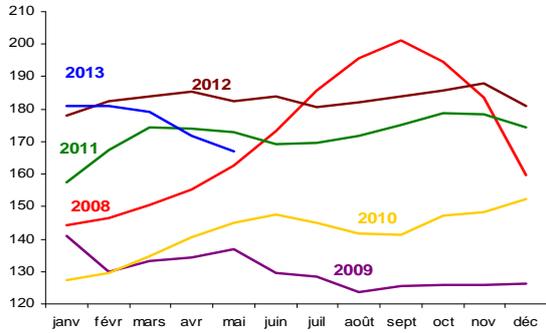
#### Contributions des principales rubriques à l'indice des prix à la production manufacturière



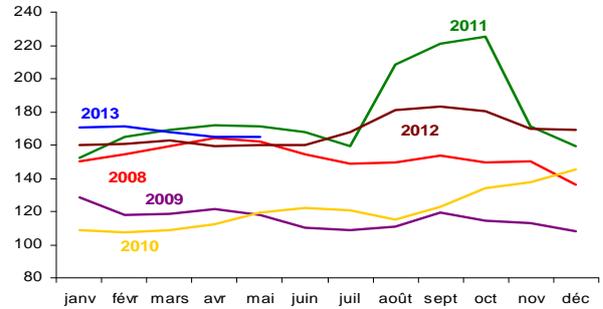
Sources : HCP et Calculs BAM.

## Indices de valeurs unitaires à l'importation

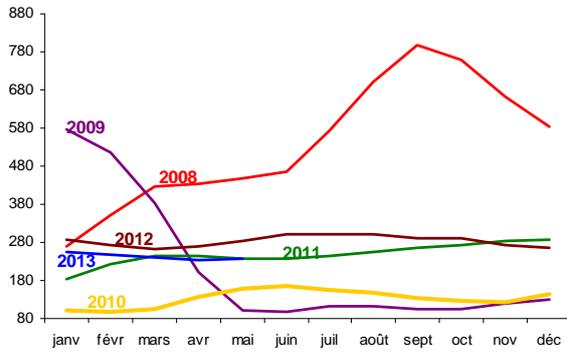
Indice des prix à l'import hors énergie



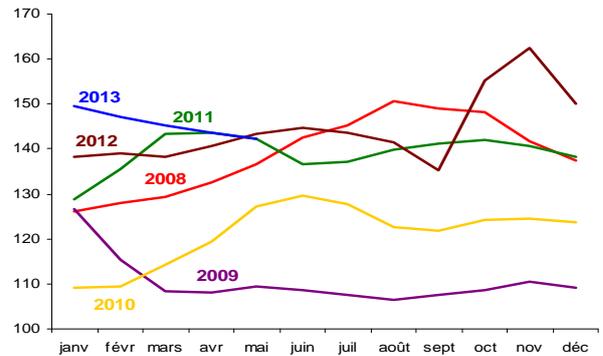
Indice des prix à l'import des produits alimentaires



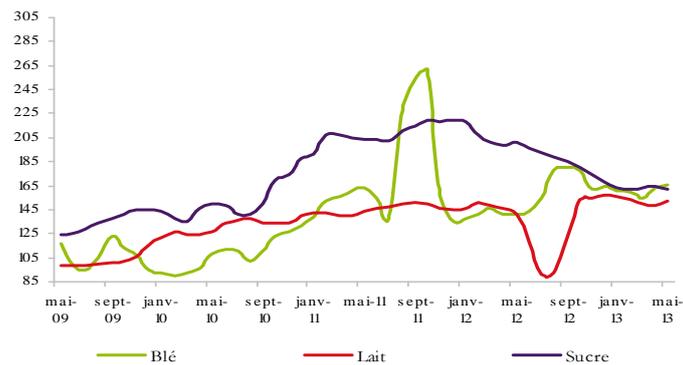
Indice des prix à l'import des matières premières minières



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