



بنك المغرب  
BANK AL-MAGHRIB

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

Janvier 2014  
◆



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

Janvier 2014



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 10 janvier 2014

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>19</b>
Comptes nationaux .....	21
Agriculture .....	23
Industrie .....	24
Mines ..	25
Energie .....	26
Principaux indicateurs des activités sectorielles.....	27
Marché du travail .....	28
<b>IV. Finances Publiques</b> .....	<b>29</b>
Charges et ressources du Trésor à fin novembre 2013 .....	30
<b>V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité</b> .....	<b>32</b>
Liquidités et interventions de Bank Al-Maghrib .....	34
Taux d'intérêt .....	35
Monnaie, crédits et placements liquides .....	36
<b>VI. Marché des changes</b> .....	<b>40</b>
Cotation des devises .....	41
Opérations sur le marché des changes .....	43
<b>VII. Marché des capitaux</b> .....	<b>44</b>
Indices boursiers .....	45
Activité .....	46
Cours... ..	47
Gestion d'actifs .....	48
Autres marchés.....	49
<b>VIII. Evolution de l'inflation</b> .....	<b>51</b>
Décompositions .....	53
Tendance et saisonnalité de l'inflation .....	55
Prix à la production industrielle .....	58
Indices de valeurs unitaires à l'importation .....	59

بنك المغرب  
بنك المغرب

## VUE D'ENSEMBLE

Les dernières données de la conjoncture internationale indiquent la poursuite de la reprise économique mondiale, bien qu'à des rythmes différenciés. Hormis la zone euro qui a connu un redressement modeste de l'activité avec une atténuation de la contraction du PIB de 0,6% au deuxième trimestre à 0,4% au troisième trimestre, les autres pays développés ont connu une amélioration sensible de **la croissance**. Celle-ci ressort notamment à 2% aux Etats-Unis, au lieu de 1,6% un trimestre auparavant et à 2,4% au lieu de 1,3% au Japon. Dans les pays émergents, elle s'est accélérée en Chine à 7,8% après 7,5%, et s'est améliorée en Inde de 4,4% à 4,8%.

Sur le marché du travail, le **taux de chômage** persiste à des niveaux élevés dans la majorité des pays avancés, à l'exception des Etats-Unis où il a poursuivi sa tendance baissière pour s'établir à 6,7% en décembre contre 7% le mois précédent, soit son plus bas niveau depuis novembre 2008, alors que dans la zone euro, les dernières données disponibles font ressortir une quasi-stagnation du taux de chômage à 12,1% en novembre.

Pour ce qui est des **marchés financiers**, les taux souverains sont ressortis globalement en hausse. Pour les pays périphériques de la zone euro, les taux de rendement à 10 ans ont augmenté en décembre de 8,4% à 8,7% pour la Grèce et de 6,1% à 6,2% pour le Portugal, alors qu'ils ont stagné à 4,1% en Espagne et en Italie. S'inscrivant dans la même tendance, le taux de rendement des bons du Trésor américains est passé de 2,7% à 2,9%, d'un mois à l'autre. De leur côté, les taux souverains des principales économies émergentes se sont accrus en décembre à 12,7% pour le Brésil, à 4,6% pour la Chine et à 9,7% pour la Turquie, alors que ceux de l'Inde ont diminué à 8,9%.

Sur les **places boursières**, les principaux indices des pays avancés ont connu des évolutions divergentes entre novembre et décembre 2013 avec notamment une diminution de 1,5% de l'EUROSTOXX50 et de 1,8% pour le FTSE100. En revanche, le NIKKEI225, le DowJones et le DAX30 se sont inscrits en hausse avec des taux respectifs de 5,2%, de 1,3% et de 1,1%. Au niveau des économies émergentes, le MSCI EM a accusé un repli de 1,1% en décembre, recouvrant notamment des hausses respectives de 1,1% et de 2,8% des indices MSCI de la Chine et de l'Inde, ainsi qu'une diminution marquée de 6,7% de celui de la Turquie.

Concernant le marché de change, l'euro s'est apprécié de 1,6% par rapport au dollar, et de 4,9% vis-à-vis du yen japonais. En revanche, elle s'est dépréciée de 0,1% contre la livre sterling. Pour les monnaies des principaux pays émergents, la roupie indienne s'étant dépréciée de 1,1% par rapport au dollar, alors que le real brésilien s'est apprécié de 2,1% et le yuan chinois a, quant à lui, stagné à 6,1 dollars.

Pour ce qui est du crédit bancaire, il a décéléré aux Etats-Unis à 1,2% en décembre au lieu de 1,6% le mois précédent et a poursuivi sa contraction dans la zone euro avec une légère accentuation à 2,3% en novembre après 2,2%.

S'agissant des **décisions de politique monétaire**, la BCE et la Banque d'Angleterre ont maintenu leurs taux directeurs respectifs inchangés à 0,25% et 0,5%. Pour sa part, la FED a annoncé, le 18 décembre 2013, une réduction de son programme mensuel de rachats d'actifs, à compter de janvier 2014, de 10 milliards de dollars, pour le ramener à 75 milliards de dollars.

Sur les **marchés mondiaux des matières premières**, les prix se sont globalement inscrits en hausse au cours du mois de décembre 2013, après deux mois consécutifs de baisse. L'indice Dow Jones-UBS global a ainsi augmenté de 2,6% d'un mois à l'autre. Le cours du Brent en particulier s'est accru de 2,7%, passant de 108,2 à 111,1 dollars le baril entre novembre et décembre, en liaison notamment avec les incertitudes relatives à la diminution de l'offre en Libye. S'agissant des phosphates, le prix du brut s'est contracté de près de 7% entre novembre et décembre, passant de 108,5 dollars à 101 dollars la tonne.

Dans ces conditions, **l'inflation** ressort en légère hausse de 0,8% à 0,9% en décembre dans la zone euro et en légère baisse de 2,1% à 2% au Royaume-Uni. En outre, elle a connu une progression de 1,2% à 1,5% en décembre aux Etats-Unis, alors qu'au Japon, les dernières données disponibles demeurent celles de novembre et font état d'une inflation en hausse de 1,1% à 1,6%.

Au niveau national, le **déficit commercial** s'est réduit à fin décembre 2013, de 2,8% à 196,4 milliards de dirhams, après une aggravation de 10,6% un an auparavant, en liaison avec une baisse des importations de 2% plus importante que celle de 1,1% des exportations. Ainsi, le taux de couverture est passé de 47,8% à 48,2%. Le repli des importations s'explique aussi bien par celui de 4% des achats de produits énergétiques, que par la contraction de 1,3% des acquisitions de produits hors énergie. En regard, le fléchissement des exportations recouvre un repli de 23,3% des ventes de phosphates et dérivés et une amélioration de 6,7% des autres produits, en particulier les ventes du secteur automobile qui ont enregistré un accroissement de 23,3% à 31 milliards, suite principalement à la progression de 69,7% de celles de la construction de voitures.

Quant aux recettes touristiques, elles se sont stabilisées à 53,4 milliards de dirhams par rapport à leur niveau de l'année dernière, tandis que les transferts des marocains résidant à l'étranger ont accusé une légère baisse de 0,3% à 53,9 milliards de dirhams. Pour ce qui est des recettes au titre des investissements directs étrangers, elles ont progressé de 20,6% à 35,1 milliards.

Dans ces conditions, les Réserves Internationales Nettes ont progressé de 4,9% par rapport à leur niveau de l'année dernière pour atteindre 145,8 milliards de dirhams à fin novembre, soit 4 mois et 6 jours d'importations de biens et services. A fin décembre, l'encours des RIN s'est établi à 150,3 milliards de dirhams.

En ce qui concerne la **croissance nationale**, elle s'est établie à 4% au troisième trimestre 2013, après 4,4% en moyenne au premier semestre, portée par une hausse de 19,9% de la valeur ajoutée agricole, tandis que la progression du PIB non agricole a nettement ralenti à 1,7%. Au **niveau sectoriel**, la campagne agricole 2013-2014 se déroule dans des conditions climatiques relativement peu favorables, le cumul pluviométrique s'est, en effet, élevé à 91 mm à fin décembre, en repli de 45% par rapport à l'année précédente. Concernant l'activité de la pêche côtière et artisanale, le volume débarqué a enregistré un accroissement de 5,3% à fin novembre, et la valeur de ces débarquements a progressé de 6,4% à 4,8 milliards de dirhams.

Dans le secteur manufacturier, l'indice de la production industrielle a augmenté de 0,5% au troisième trimestre après une baisse de 0,3% un an auparavant. Par ailleurs, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie, au titre du mois de novembre 2013, indiquent une quasi stagnation de l'activité industrielle d'un mois à l'autre et une baisse du taux d'utilisation des capacités de production de 71% à 70%.

S'agissant du secteur du BTP, les dernières données font ressortir un repli de 6,3% des ventes de ciment à fin décembre, contre 1,6% un an auparavant. Quant au secteur énergétique, le rythme de croissance de l'indice de la production de l'électricité a nettement ralenti au troisième trimestre 2013, revenant en un an de 12,3% à 2,1%.

Concernant le secteur minier, la production minière a affiché un repli de 1,6% au troisième trimestre 2013 après une augmentation de 3,8% une année auparavant. A fin octobre, la production marchande de phosphate brut a diminué de 2,1% après 4,4%, suite notamment au recul de 9,3% des exportations.

Pour ce qui est du secteur du tourisme, les flux touristiques ressortent en progression de 6,8% à fin novembre, après 0,2% à la même période de l'année précédente, reflétant un accroissement de 5,3% de l'effectif des touristes étrangers et de 8,3% de celui des MRE.

Pour ce qui est de **l'emploi**, les dernières données sont celles du troisième trimestre et font ressortir une baisse du taux de chômage de 0,3 point de pourcentage en glissement annuel à 9,1%. Cette évolution recouvre une stabilisation à 14% en milieu urbain et une diminution de 4,2% à 3,7% en zones rurales. Les créations d'emploi, chiffrées à 139.000, ont concerné principalement les zones rurales avec 136.000 postes contre 3.000 postes en milieu urbain et ont été enregistrées dans les secteurs de l'agriculture (156.000 postes) et des services (64.000 postes). En revanche, le BTP a perdu 54.000 postes et l'industrie 27.000 postes.

Sur le volet des **finances publiques**, au terme des onze premiers mois de l'année 2013, l'exécution budgétaire s'est soldée par un déficit de 50,5 milliards de dirhams contre 49,9 milliards une année auparavant. Les recettes ordinaires ont progressé de 2,5%, recouvrant une régression de 1,5% des recettes fiscales et un accroissement de 42,1% des recettes non fiscales. En regard, les dépenses ordinaires ont accusé une baisse de 2%, recouvrant un alourdissement de 4,8% des dépenses de biens et services et de 13,8% des charges en intérêt de la dette intérieure, ainsi qu'un recul de 24,9% des dépenses de compensation à 38,1 milliards de dirhams. Compte tenu d'un solde positif de 1,6 milliard des comptes spéciaux du Trésor et d'une réduction de 5 milliards des arriérés de paiement, ramenant leur stock à 15,5 milliards contre 20,5 milliards en décembre 2012, le besoin de financement du Trésor est ressorti à 55,5 milliards contre 58,7 milliards pendant la même période de l'année précédente. En relation avec un flux extérieur net positif de 7,6 milliards au lieu de 1,7 milliard de dirhams à fin novembre 2012, le Trésor s'est financé auprès du marché intérieur, pour un montant de 48,1 milliards, en repli de 5,6 milliards par rapport à la même date de l'année 2012.

**Les facteurs autonomes de liquidité bancaire** ont, quant à eux, exercé en décembre 2013 un impact expansif de 6,3 milliards de dirhams sur les trésoreries bancaires, en relation essentiellement avec la hausse des réserves nettes de change de BAM et, dans une moindre mesure, avec la baisse du compte du trésor auprès de la Banque centrale. Compte tenu de l'évolution de ces facteurs et de la quasi-stabilité du montant minimum de la réserve monétaire, le besoin de liquidité des banques s'est établi à 68,4 milliards de dirhams, au lieu de 74,6 milliards un mois auparavant. Par conséquent, Bank Al-Maghrib a réduit le volume de ses injections, le ramenant à 72 milliards, dont 52 milliards à travers les avances à 7 jours, 14 milliards par le biais des opérations de pension livrée à 3 mois et 6 milliards au titre des opérations de prêts garantis.

Les dernières évolutions sur le **marché monétaire** font apparaître une baisse d'un point de base du taux interbancaire par rapport au mois précédent, s'établissant à 3,05% en décembre.



Pour leur part, les taux des bons du Trésor à 26, à 52 semaines et à 2 ans, émis sur le marché primaire, ont accusé des baisses allant de 2 à 4 points de base par rapport aux dernières émissions. Quant aux rendements assortissant les bons à 5, à 10 et à 15 ans, ils ont enregistré des hausses allant jusqu'à 11 points de base. S'agissant du taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois, il s'est accru de 8 points de base en novembre, à 3,79%.

Sur le **volet monétaire**, les données relatives au mois de novembre 2013 font ressortir un ralentissement du rythme de progression de la masse monétaire de 6,1% en octobre à 3,9% et du crédit bancaire de 3,1% à 2,5%. L'évolution de l'agrégat M3 reflète la décélération de ses principales composantes, à l'exception de la monnaie fiduciaire qui a connu une amélioration de son rythme de croissance de 3,7% à 5,7%. Pour ce qui est du **crédit bancaire**, il a enregistré sa décélération liée notamment à la baisse annuelle de 2,3% des facilités de trésorerie alors que les crédits à l'équipement et ceux à la consommation se sont accrus respectivement de 2,4% et de 2,2%. Pour sa part, le rythme de progression des prêts immobiliers s'est établi à 5%, après 4,8% un mois auparavant, recouvrant une décélération de 7,5% à 7,3% de celui des crédits à l'habitat et une atténuation de la contraction des prêts aux promoteurs de 2,1% à 0,4%. Quant aux créances en souffrance, elles se sont accrues de 13,6% et leur taux s'est établi à 5,7%.

Sur le **marché boursier**, les indices MASI et MADEX ont enregistré des baisses mensuelles de 1,6% en décembre, ramenant leur contre-performance annuelle à 2,6%. En dépit de cette dépréciation, la capitalisation a progressé de 1,1% d'un mois à l'autre et de 1,3% en comparaison annuelle, s'établissant à 451 milliards de dirhams. Cette progression s'explique principalement par l'introduction en Bourse, le 24 décembre, de la société JLEC, valorisée à près de 10 milliards de dirhams.

Dans ces conditions, **l'inflation** a connu, en glissement annuel, un ralentissement à 1% en novembre après 1,5% en octobre et 1,7% en septembre, ramenant ainsi sa moyenne à 2% au terme des onze premiers mois de l'année 2013. Cette décélération est liée à celle plus marquée de l'inflation des produits exclus de l'inflation sous-jacente, revenue en un mois de 1,6% à 0,3%. Elle est également imputable à la baisse de 1,6% à 1,4% de l'inflation sous-jacente, qui recouvre un ralentissement de 1,7% à 1,4% du rythme de progression des prix des produits alimentaires qui y sont inclus et une baisse de 9,3% des prix de la branche « communication », en relation avec la réduction des tarifs opérée en juillet 2013.

S'agissant des prix à la production industrielle, ils ont accusé une baisse de 0,3% en novembre, recouvrant un recul de 1,8% des prix de la branche « Cokéfaction et raffinage », de 1,1% de ceux au niveau de la branche « Travail du bois et fabrication d'articles en bois » et de 0,5% dans les « Industries alimentaires », qui ont plus que compensé les augmentations de 1,6% au niveau des « Industries d'habillement » et de 0,1% pour la « Fabrication d'équipements électriques ».

## I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

La fin de l'année 2013 a été marquée par la poursuite de la reprise économique mondiale, bien qu'à des rythmes différenciés. Hormis la zone euro qui a connu un redressement modeste de l'activité, les autres pays développés ont connu une amélioration significative de la croissance et celle des pays émergents ayant globalement enregistré une ré-accélération après plusieurs trimestres de décélération. Au niveau du marché de l'emploi, les dernières données indiquent la persistance du taux de chômage à des niveaux élevés dans la majorité des pays avancés, notamment dans la zone euro, alors qu'aux Etats-Unis, il a poursuivi sa tendance baissière, atteignant un plus bas niveau depuis novembre 2008. Sur les marchés financiers, la situation a été caractérisée par une légère hausse des tensions.

Les données relatives aux comptes nationaux, qui demeurent celles du troisième trimestre 2013, font ressortir une croissance de 2% aux Etats-Unis, en glissement annuel, au lieu de 1,6% un trimestre auparavant, en liaison avec l'augmentation des exportations et la reconstitution des stocks. De même, le rythme de progression du PIB s'est sensiblement amélioré au Japon, passant de 1,3% à 2,4%, soutenu par les dépenses d'investissement public. Dans le Royaume-Uni, la croissance a été révisée à la hausse à 1,9%, en raison de l'accroissement de la consommation publique, en légère baisse par rapport au niveau observé au trimestre précédent (2%). Dans la zone euro, la contraction du PIB s'est réduite au troisième trimestre, revenant de -0,6% à -0,4%, avec une hausse de la croissance de 0,5% à 0,6% en Allemagne et une atténuation de la baisse de -2,2% à -1,8% en Italie et de -1,6% à -1,1% en Espagne. Dans les pays émergents, la croissance s'est accélérée en Chine, atteignant 7,8% au troisième trimestre après 7,5%, soutenue notamment par l'augmentation de la production industrielle et des ventes au détail. En Inde, elle s'est améliorée de 4,4% à 4,8%, à la faveur de la bonne tenue du secteur agricole, tandis qu'en Russie elle est restée inchangée à 1,2%, alors qu'au Brésil, elle a reculé de 3,3% à 2,2%.

Par ailleurs, les indicateurs à haute fréquence de décembre indiquent la progression, d'un mois à l'autre, de l'activité dans la zone euro. En effet, le PMI composite a augmenté de 51,7 en novembre à 52,1 points, soutenu particulièrement par la hausse de l'indice PMI manufacturier de 51,6 à 52,7 points. Aux Etats-Unis, bien que demeurant au dessus du seuil de contraction (50 points) de 14%, l'indice ISM manufacturier a marqué sa première baisse en décembre après cinq mois consécutifs de hausse, revenant ainsi de 57,3 en novembre à 57 points.

Dans le même temps, les derniers chiffres relatifs au marché du travail n'indiquent pas d'amélioration significative dans la plupart des pays avancés, les taux de chômage demeurant encore à des niveaux élevés, à l'exception des Etats-Unis où il a poursuivi sa tendance baissière, pour atteindre 6,7% en décembre 2013 au lieu de 7% un mois auparavant, soit son niveau le plus bas depuis novembre 2008. Dans la zone euro, le taux de chômage est resté inchangé à 12,1% par rapport au mois précédent. Au niveau des pays partenaires, à l'exception de l'Italie où il a augmenté à 12,7% en novembre au lieu de 12,5% en octobre, ce taux s'est établi à 5,2% en Allemagne, à 10,8% en France et à 26,7% en Espagne, soit des niveaux identiques à ceux observés un mois auparavant. Pour le Royaume-Uni, les données de septembre laissent apparaître un recul du taux de chômage de 7,6% à 7,4% d'un mois à l'autre.

Quant aux marchés financiers, ils ont connu en fin d'année 2013 une évolution globalement défavorable à l'exception des indices boursiers de quelques pays avancés, en particulier les Etats-Unis, qui ont enregistré une progression à la suite notamment de la décision de la FED, du 18 décembre, de réduire graduellement les rachats d'actifs. Pour sa part, le rythme de croissance du crédit a continué son affaiblissement de façon plus marquée dans la zone euro par rapport aux Etats-Unis.

Sur les marchés interbancaires, l'Euribor à 3 mois a progressé de 0,22% en novembre à 0,27% en décembre et le spread Libor-OIS euro a également marqué une hausse, passant de 6,1 points de base à 8,9 points. Pour sa part, le Libor dollar à 3 mois a stagné à 0,24%, d'un mois à l'autre, alors que le spread Libor-OIS dollar a augmenté de 15,2 points de base à 15,4 points. Pour ce qui est du crédit, après une légère accélération en octobre 2013, son rythme d'évolution a décéléré aux Etats-Unis, s'établissant à 1,2% en décembre, en glissement annuel, au lieu de 1,6%, le mois précédent. En outre, dans la zone euro, la contraction du crédit observée depuis mai 2012, s'est légèrement accentuée d'un mois à l'autre, passant de 2,2% à 2,3%.

Au niveau des marchés obligataires, les taux souverains sont ressortis globalement en hausse. Ainsi, pour les pays périphériques de la zone euro, les taux de rendement à 10 ans ont augmenté en décembre de 8,4% à 8,7% pour la Grèce et de 6,1% à 6,2% pour le Portugal, alors qu'ils ont stagné à 4,1% en Espagne et en Italie. De même, les taux des autres pays de la zone ont marqué des hausses pour atteindre 1,8% en Allemagne et 2,3% en France. S'inscrivant dans la même tendance, le taux de rendement des bons du Trésor américains est passé de 2,7% à 2,9%, d'un mois à l'autre. De leur côté, les taux souverains des principales économies émergentes se sont accrus en décembre à 12,7% pour le Brésil, à 4,6% pour la Chine et à 9,7% pour la Turquie, alors que ceux de l'Inde ont diminué à 8,9%.

Pour ce qui est des marchés boursiers, les principaux indices des pays avancés ont connu des évolutions divergentes entre novembre et décembre 2013. Ainsi, l'EUROSTOXX50 a diminué de 1,5%, le CAC40 de 2,8% et le FTSE100 de 1,8%. En revanche, le NIKKEI225, le DowJones et le DAX30 se sont accrus respectivement de 5,2%, de 1,3% et de 1,1%, d'un mois à l'autre. Parallèlement, la volatilité sur les marchés boursiers européens et américains a augmenté, le VSTOXX ayant progressé à 16,9 points et le VIX à 14,1 points. Au niveau des économies émergentes, le MSCI EM a accusé un repli de 1,1% en décembre, recouvrant notamment des hausses respectives de 1,1% et de 2,8% des indices MSCI de la Chine et de l'Inde, ainsi qu'une diminution marquée de 6,7% de celui de la Turquie.

Concernant le marché de change, l'euro s'est apprécié de 1,6% par rapport au dollar, s'établissant à 1,37 dollar en décembre, soit son plus haut niveau depuis octobre 2011 ; et a augmenté de 4,9% vis-à-vis du yen japonais. En revanche, la monnaie unique s'est dépréciée de 0,1% contre la livre sterling. Pour leur part, les monnaies des principaux pays émergents ont enregistré des évolutions divergentes, la roupie indienne s'étant dépréciée de 1,1% par rapport au dollar, alors que le real brésilien s'est apprécié de 2,1%. Le yuan chinois a, quant à lui, stagné à 6,1 dollars.

S'agissant des décisions de politique monétaire, la BCE et la Banque d'Angleterre ont maintenu leurs taux directeurs respectifs inchangés à 0,25% et 0,5%. Pour sa part, la FED a annoncé, le 18 décembre 2013, une réduction de son programme mensuel de rachats d'actifs, à compter de janvier 2014, de 10 milliards de dollars, pour le ramener à 75 milliards de dollars. En outre, elle a signalé que si les créations d'emplois se poursuivent conformément à l'objectif ciblé, les rachats d'actifs continueraient à être réduits à un rythme « mesuré » au cours de 2014. Elle a, toutefois, précisé qu'elle maintiendrait ses taux directeurs à un niveau bas pendant une période plus longue, par rapport à l'engagement précédent.

Sur les marchés mondiaux des matières premières, les prix se sont globalement inscrits en hausse au cours du mois de décembre 2013, après deux mois consécutifs de baisse. L'indice Dow Jones-UBS global a ainsi augmenté de 2,6%, d'un mois à l'autre. Cette évolution recouvre

un léger repli de 0,5% de l'indice Dow Jones des prix des produits hors énergie et une forte progression de près de 8% de celui des prix des produits énergétiques. Le cours du Brent s'est accru de 2,7%, passant de 108,2 à 111,1 dollars le baril entre novembre et décembre, en liaison notamment avec les incertitudes relatives à la diminution de l'offre en Libye. Pour sa part, l'évolution de l'indice hors énergie reflète, d'une part, la légère diminution de 0,3% de l'indice des prix des produits agricoles et, d'autre part, le renchérissement de 2,1% des prix des métaux de base. Par produits, les cours de l'acier, du zinc et du plomb ont progressé de 13,8%, 6,1% et 2,5%, respectivement, en décembre. Quant aux prix du blé et du sucre, ils ont diminué, respectivement, de 2,2% et 0,7%, d'un mois à l'autre.

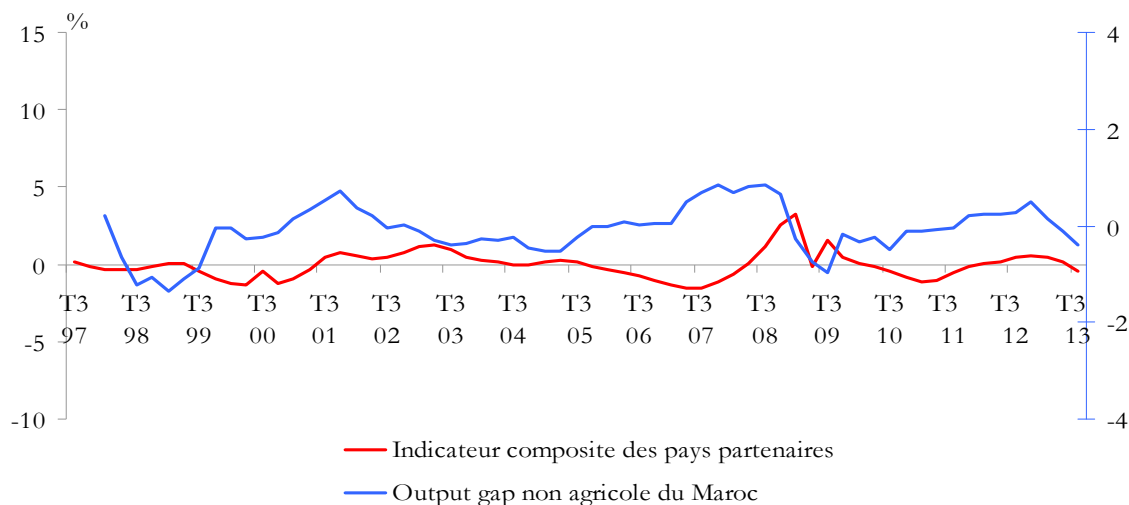
En glissement annuel, l'indice Dow Jones-UBS global a accusé un recul de 9%, recouvrant le repli marqué de 18,4% de l'indice des prix des produits hors énergie et la hausse de 11,3% de celui des prix des produits énergétiques. Le net recul des prix hors énergie traduit les fortes baisses des prix des produits agricoles et de ceux des métaux de base de 19,7% et 11,7%, respectivement. Pour ce qui est du prix du Brent, il est passé de 109,6 dollars le baril à 111,1 dollars d'une année à l'autre, soit un accroissement de 1,4%.

S'agissant du marché mondial du phosphate et dérivés, le prix du brut s'est contracté de près de 7% entre novembre et décembre, passant de 108,5 dollars la tonne à 101 dollars. De même, le prix du Chlorure de Potassium a accusé un léger recul de 0,6%, en glissement mensuel. En revanche, les cours du DAP et du TSP ont augmenté, d'un mois à l'autre, de 5,3% et 1,3% respectivement, après sept mois consécutifs de baisse. Par ailleurs, le prix de l'urée s'est accru de 5,7% en décembre. En glissement annuel, les cours ont accusé une baisse de 45,4% pour le Phosphate brut, de 31,3% pour le TSP, de 25,9% pour le DAP, de 21,9% pour le Chlorure de Potassium et de 12,8% pour l'urée.

Pour ce qui est de l'inflation, l'estimation d'Eurostat pour le mois de décembre laisse indiquer une légère hausse de 0,8% à 0,9% dans la zone euro. En ce qui concerne les principaux pays partenaires, l'inflation est demeurée inchangée à 0,3% en Espagne, à 0,7% en Italie et à 0,8% en France. Elle a, par ailleurs, baissé de 1,6% à 1,2% en Allemagne et de 2,1% à 2% au Royaume-Uni. Aux Etats-Unis, elle a connu une progression de 1,2% à 1,5% en décembre. Au Japon, l'inflation s'est accrue de 1,1% à 1,6% en novembre 2013. Au niveau des pays émergents et en développement, l'inflation a légèrement augmenté au Brésil, de 5,8% à 5,9% entre novembre et décembre.

# CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

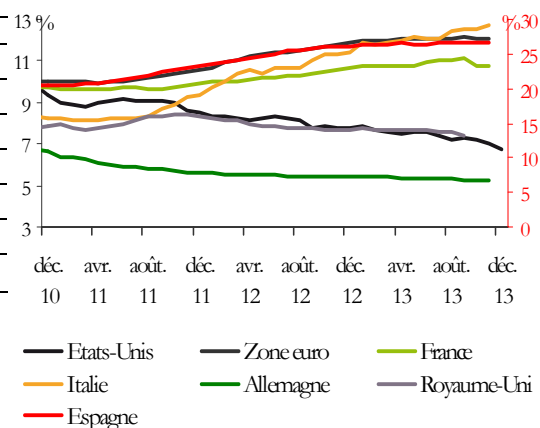
Evolution de l'indice composite avancé des pays partenaires (\*)



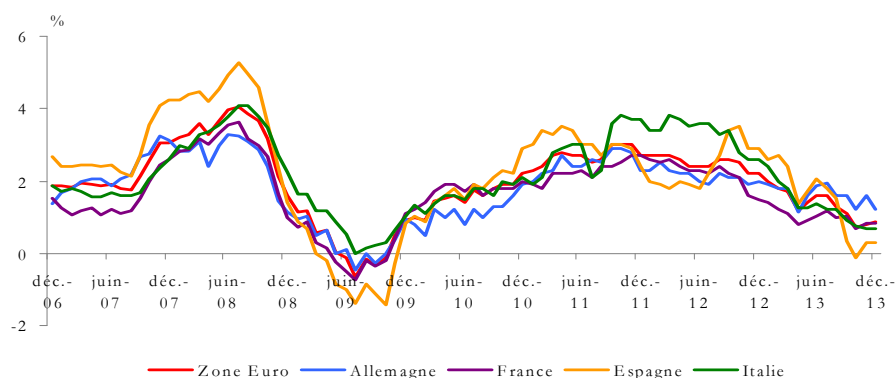
Source : OCDE et calculs B.A.M.

Evolution du taux de chômage

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



Inflation dans les principaux pays partenaires



Source : Datastream et Eurostat

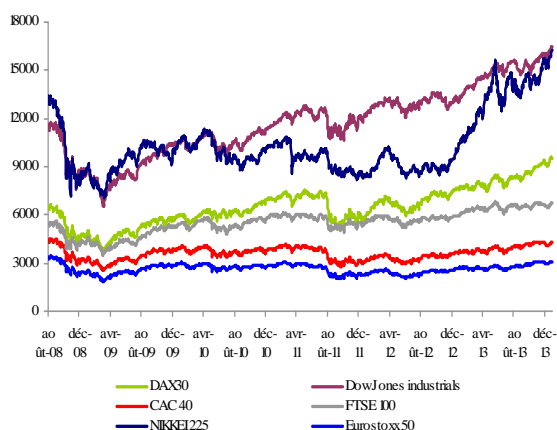
(\*) L'indice composite est calculé à partir des indicateurs composites avancés de l'OCDE pour les principaux pays partenaires du Maroc (France, Espagne, Allemagne et Italie) pondérés par leurs parts dans ses exportations.

## PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

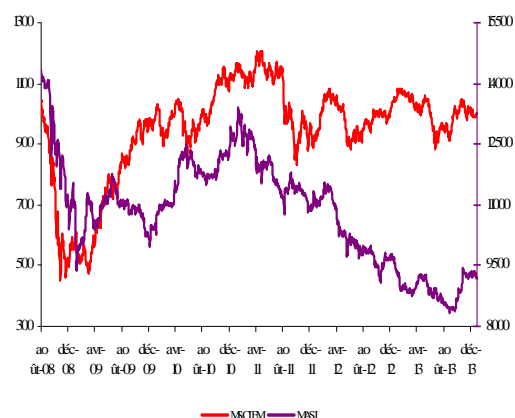
Banques Centrales	Taux directeurs		Evolution
	Décembre 2013	Janvier 2014	
Banque Centrale Européenne	0,25	0,25	9 janvier 2014 : Statu quo
Banque d'Angleterre	0,50	0,50	9 janvier 2014 : Statu quo
Réserve Fédérale américaine	0-0,25	0-0,25	18 décembre 2013 : Statu quo

## CONDITIONS FINANCIÈRES

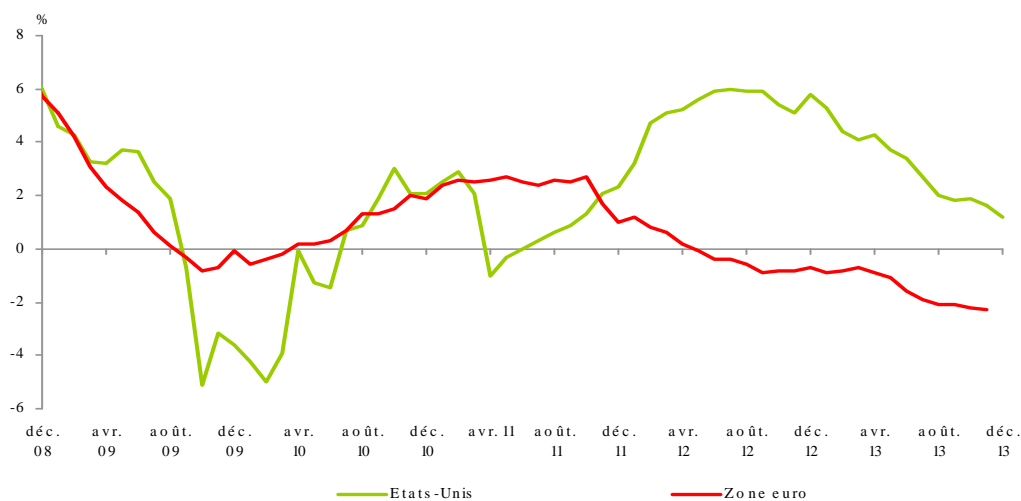
Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Evolution de l'indice MSCI EM



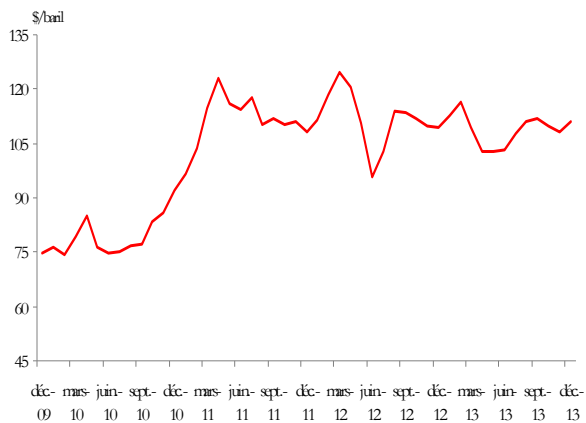
Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)



Source : Datastream, BCE

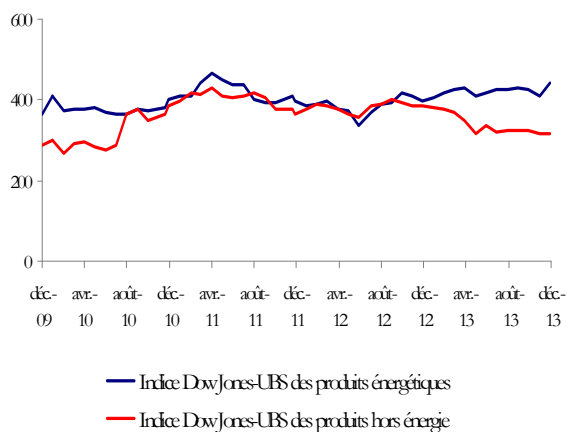
# MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Evolution du cours du Brent (\$/baril)



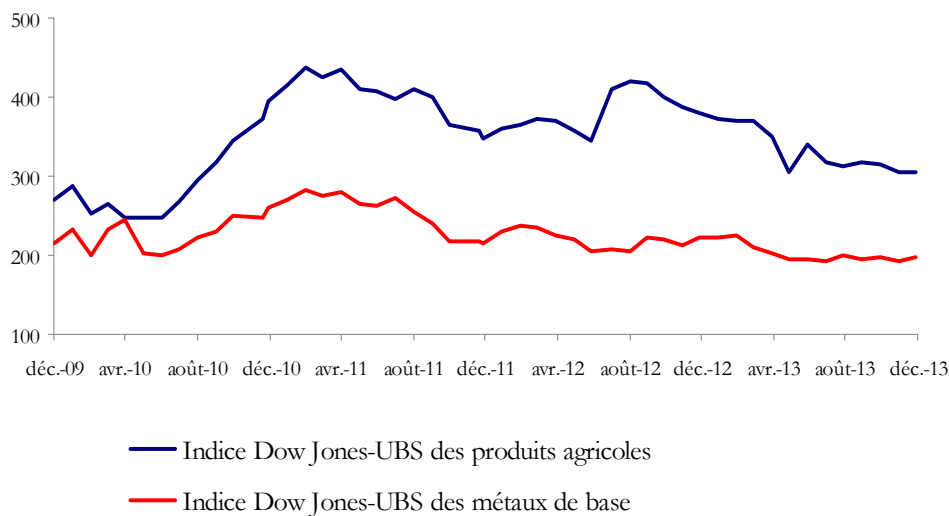
Source : Datastream.

Evolution de l'indice Dow Jones-UBS



Source : Datastream.

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



Source : Datastream.



### III. COMPTES EXTERIEURS

A fin décembre 2013, le déficit commercial s'est réduit de 2,8% à 196,4 milliards de dirhams, après une aggravation de 10,6% un an auparavant, en liaison avec une baisse des importations plus importante que celle des exportations. Le taux de couverture est ainsi passé de 47,8% à 48,2%.

Le repli de 2% des importations à 379,2 milliards de dirhams s'explique aussi bien par celui de 4% des achats de produits énergétiques, que par la contraction de 1,3% des ceux de produits hors énergie. Ainsi, les acquisitions de pétrole ont fléchi de 4,2% et celles de houilles et de gaz de pétrole, respectivement de 19,4% et 4,4%. Quant aux produits hors énergie, la majorité des importations ont accusé des baisses, à l'exception de celles des biens d'équipement et de demi-produits qui ont affiché des accroissements. En effet, les acquisitions de produits alimentaires ont diminué de 14,5% à 35,7 milliards de dirhams, sous l'effet notamment de la réduction de 31,7% des approvisionnements en blé. Parallèlement, les achats de produits bruts ont reculé de 22,2% à 17,9 milliards de dirhams, en relation principalement avec le repli de 37,2% des acquisitions de soufre brut. De même, les importations de biens de consommation ont baissé de 1,8% à 64,1 milliards de dirhams, suite en grande partie à la contraction de 12,8% des achats de voitures de tourisme. En revanche, les importations de biens d'équipement ont augmenté de 8,2% à 79,2 milliards, sous l'effet de la hausse de 58,8% des achats de pièces détachées et de moteurs à pistons pour la construction automobile, et celles de demi-produits ont progressé de 3,6% à 79,9 milliards de dirhams.

En regard, les exportations ont fléchi de 1,1% par rapport à l'année précédente, après un accroissement de 5,7% en 2012. L'évolution des exportations en 2013 recouvre un repli de 23,3% des ventes de phosphates et dérivés à 37,1 milliards de dirhams et une amélioration de 6,7% des autres exportations à 145,7 milliards de dirhams.

Par secteur, les livraisons de celui agricole et agroalimentaire ont augmenté de 3,4% au terme de l'année 2013 à 33,7 milliards de dirhams, en liaison avec l'accroissement de 7,8% de celles de l'industrie alimentaire. Quant aux ventes du secteur automobile, elles ont enregistré un accroissement de 23,3% à 31 milliards, suite principalement à la progression de 69,7% de celles de la construction de voitures. De même, les expéditions du secteur de l'aéronautique se sont accrues de 14,7% à 7,7 milliards de dirhams et celles du secteur de l'électronique de 11,9% à 7,9 milliards de dirhams. En revanche, les ventes du secteur textile et cuir ont fléchi de 3,1% à 31,9 milliards de dirhams, suite à la baisse de 10,8% des exportations d'articles de bonneterie et à celle de 2% des ventes des vêtements confectionnés. Les ventes de chaussures ont, pour leur part, progressé de 5,7%.

Quant aux recettes touristiques et celles des marocains résidant à l'étranger, elles se sont quasiment stabilisées à leur niveau de l'année dernière, s'établissant respectivement à 57,6 milliards et 58,4 milliards de dirhams. Pour ce qui est des recettes au titre des investissements directs étrangers, elles ont progressé de 25,2% à 40,2 milliards et les dépenses de même nature de 30,9% à 11,2 milliards de dirhams, soit une entrée nette de 28,9 milliards de dirhams.

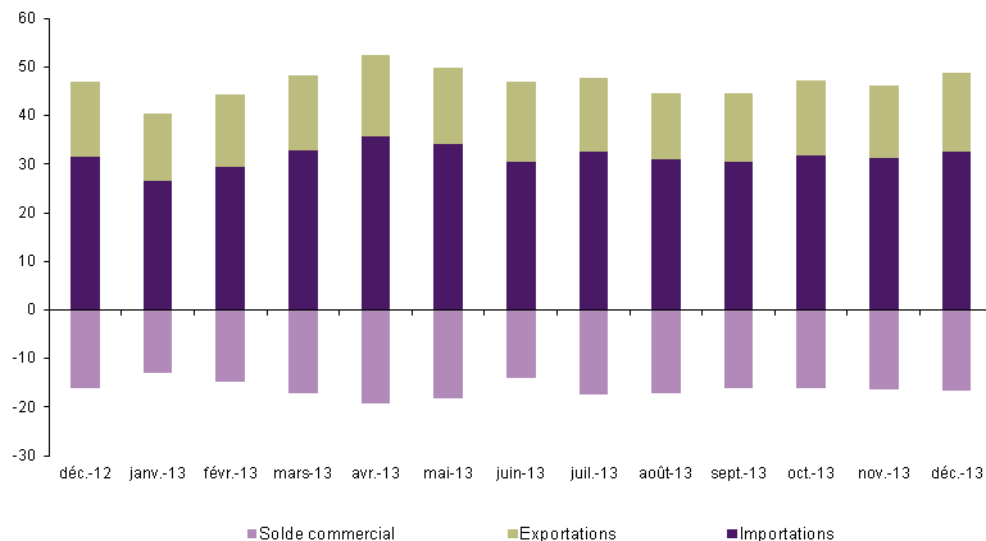
Dans ces conditions, les RIN ont progressé de 3,8% par rapport à leur niveau de l'année dernière pour atteindre 150,3 milliards de dirhams.



# BALANCE COMMERCIALE

## Evolution mensuelle des transactions commerciales

En milliards de DH



Source : Office des Change

## Evolution des principales composantes des échanges commerciaux

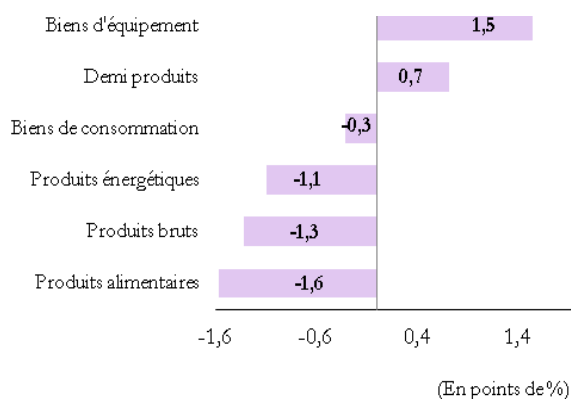
Millions de dirhams	Janvier-Décembre 2012	Janvier-Décembre 2013*	Variation en %
<b>Exportations de biens</b>	<b>184 885</b>	<b>182 837</b>	<b>-1,1%</b>
Phosphates et dérivés	48 397	37 139	-23,3%
Hors phosphates et dérivés	136 488	145 698	6,7%
Construction automobile	7 295	12 382	69,7%
Industrie alimentaire	18 638	20 089	7,8%
Câblage	14 806	15 721	6,2%
Articles de bonneterie	8 129	7 250	-10,8%
Agrumes et primeurs	8 123	7 823	-3,7%
Composantes électroniques	4 342	4 210	-3,0%
Vêtements confectionnés	19 518	19 125	-2,0%
<b>Importations de biens</b>	<b>386 949</b>	<b>379 225</b>	<b>-2,0%</b>
Produits énergétiques	106 619	102 401	-4,0%
Hors énergie	280 330	276 824	-1,3%
Produits alimentaires	41 783	35 743	-14,5%
Biens de consommation	65 260	64 086	-1,8%
Biens d'équipement	73 184	79 166	8,2%
Demi-produits	77 113	79 914	3,6%
Produits bruts	22 988	17 888	-22,2%
<b>Déficit commercial</b>	<b>202 064</b>	<b>196 388</b>	<b>-2,8%</b>

\* Données préliminaires

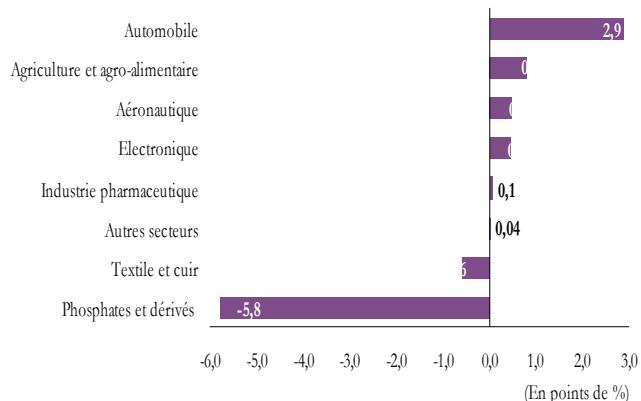
Source : Office des Change

## Contributions des groupes de produits et secteurs d'activité dans le total des importations et des exportations.

Contributions des groupes de produits à l'évolution des importations à fin décembre 2013



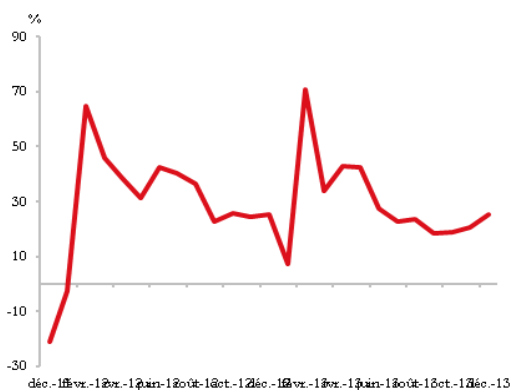
Contributions des secteurs d'activité à l'évolution des exportations à fin décembre 2013



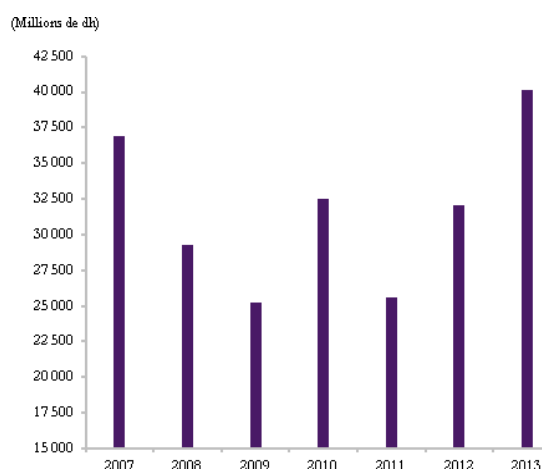
Source : Office des Change

## INVESTISSEMENTS DIRECTS ETRANGERS

Evolution en glissement annuel des recettes au titre des IDE



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



Source : Office des Change

## BALANCE DES PAIEMENTS

	Soldes (En millions de dirhams)		
	9 mois 2011	9 mois 2012	9 mois 2013
<b>Compte des transactions courantes</b>	<b>-46 277,9</b>	<b>-58 918,1</b>	<b>-53 903,9</b>
<b>Biens</b>	<b>-115 168,5</b>	<b>-126 755,2</b>	<b>-129 525,5</b>
Marchandises générales	-129 974,2	-140 346,5	-139 858,9
Biens importés sans paiement et réexportés après transformation	+13 074,4	+11 989,4	+8 619,9
Achats de biens dans les ports	+1 731,3	+1 601,9	+1 713,5
<b>Services</b>	<b>+33 406,0</b>	<b>+32 633,3</b>	<b>+34 690,2</b>
Transports	-3 710,7	-5 288,3	-4 096,9
Voyages	+37 260,5	+34 971,4	+35 397,7
Services de communication	+3 837,9	+3 278,0	+3 414,0
Services d'assurance	-396,2	-675,1	-494,7
Redevances et droits de licence	-215,7	-327,0	-458,9
Autres services aux entreprises	+5 285,3	+7 470,3	+5 859,2
Services fournis ou reçus par les administrations publiques	-8 655,1	-6 796,0	-4 930,2
N.C.A			
<b>Revenus</b>	<b>-11 974,0</b>	<b>-14 359,2</b>	<b>-11 198,5</b>
Administrations	-2 161,8	-2 387,2	-2 490,0
Autorités monétaires	+3 941,2	+2 882,5	+1 625,1
Banques	+149,4	+480,7	-13,0
Autres secteurs	-13 902,8	-15 335,2	-10 320,6
<b>Transferts courants</b>	<b>+47 458,6</b>	<b>+49 563,0</b>	<b>+52 129,9</b>
Publics	+1 035,0	+1 020,5	+2 032,8
Privés	+46 423,6	+48 542,5	+50 097,1
<b>Compte de capital et d'opérations financières</b>	<b>+49 437,5</b>	<b>+62 809,1</b>	<b>+50 147,8</b>
<b>Capital</b> (Transferts des migrants)	<b>-1,9</b>	<b>+0,3</b>	<b>-0,6</b>
<b>Opérations financières</b>	<b>49 439,4</b>	<b>+62 808,8</b>	<b>+50 148,4</b>
<b>Investissements directs</b>	<b>+14 008,0</b>	<b>+15 148,2</b>	<b>+19 197,9</b>
A l'étranger	-1 100,1	-2 777,2	-1 949,8
Dans l'économie nationale	+15 108,1	+17 925,4	+21 147,7
<b>Investissements de portefeuille</b>	<b>-1 502,3</b>	<b>+869,2</b>	<b>+769,7</b>
Avoirs	-1 548,7	+993,4	+430,4
Engagements	+46,4	-124,2	+339,3
<b>Autres investissements</b>	<b>+19 146,4</b>	<b>+13 211,8</b>	<b>+34 013,7</b>
Crédits commerciaux (Autres secteurs)	+6 862,4	+3 734,1	+10 612,3
Prêts	+8 683,7	+6 311,2	+21 540,4
- Administrations	+3 873,6	-487	+6 558,7
- Banques	-215,6	-173,9	44,2
- Autres secteurs	+5 025,7	+6 972,1	+14 937,5
Monnaie fiduciaire et dépôts (Banques)	+3 600,3	+3 166,5	+1 861,0
<b>Avoirs de réserve</b>	<b>+17 787,3</b>	<b>+33 579,6</b>	<b>-3 832,9</b>
<b>Ecart statistique</b>	<b>-3 159,6</b>	<b>-3 891,0</b>	<b>+3 756,1</b>

\* Données provisoires  
Source : Office des Change

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

---

Au troisième trimestre 2013, la croissance nationale s'est établie à 4%, après 4,4% en moyenne au premier semestre, portée par une hausse de 19,9% de la valeur ajoutée agricole, tandis que la progression du PIB non agricole a nettement ralenti à 1,7%.

Concernant les évolutions sectorielles les plus récentes, la campagne agricole 2013-2014 se déroule dans des conditions climatiques peu favorables, marquées par une faible pluviométrie et une mauvaise répartition temporelle et spatiale, le déficit pluviométrique étant quasi-généralisé à toutes les régions. Toutefois, les pluies survenues en novembre et décembre derniers devraient favoriser les opérations de semis. Le cumul pluviométrique s'est, en effet, élevé à 91 mm à fin décembre, en repli de 45% par rapport à l'année précédente et de 62% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Dans ces conditions, le taux de remplissage des barrages à usage agricole s'est établi à 63% en moyenne au lieu de 73% un an auparavant. Concernant l'activité de la pêche côtière et artisanale, le volume débarqué a enregistré un accroissement de 4,6% à fin décembre, traduisant des augmentations de 5,1% des poissons pélagiques et de 15,7% des céphalopodes. La valeur de ces débarquements a progressé de 6,0%, suite essentiellement à la hausse de 22,5% de celle des poissons pélagiques.

Au niveau du secteur manufacturier, l'indice de la production industrielle a augmenté de 0,5% au troisième trimestre après une baisse de 0,3% un an auparavant. Par ailleurs, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie, au titre du mois de novembre 2013, indiquent une quasi stagnation de l'activité industrielle d'un mois à l'autre et une baisse du taux d'utilisation des capacités de production de 71% à 70%, niveau qui demeure légèrement inférieur à sa moyenne historique. Parallèlement, le niveau du carnet des commandes et celui des stocks des produits finis sont considérés globalement normaux.

S'agissant du secteur du bâtiment et travaux publics, les dernières données font ressortir un repli de 6,3% des ventes de ciment à fin décembre, contre 1,6% un an auparavant. Pour sa part, l'encours du crédit immobilier s'est amélioré de 5% à fin novembre contre 5,5% à la même période de 2012, sous l'effet notamment d'une décélération du rythme d'accroissement des crédits à l'habitat de 10% à 7,3%, ceux accordés aux promoteurs immobiliers ayant diminué de 0,4% après 2,8%.

Quant au secteur énergétique, le rythme de croissance de l'indice de la production de l'électricité a nettement ralenti au troisième trimestre 2013, revenant en un an de 12,3% à 2,1%. Selon les données à haute fréquence les plus récentes, cette orientation devrait se poursuivre au quatrième trimestre. La production nette locale d'électricité s'est, en effet, accrue de 1,3% à fin novembre 2013 contre 9,4% un an auparavant, reflétant essentiellement le fléchissement de 6,6% de la production thermique, qui représente 84% du total, celles hydraulique et éolienne ayant, en revanche, enregistré des hausses respectives de 86,1% et 57,6%. En regard, la demande s'est accrue de 0,2%, recouvrant une progression de 4,6% des ventes en basse tension, destinées essentiellement aux ménages, et un repli de 1% de celles en haute et moyenne tensions, utilisées par les industriels et les régies de distribution. Dans ces conditions, les importations nettes d'électricité ont marqué un accroissement de 11,1% après 2,6% un an auparavant. Pour sa part, la production du secteur du raffinage a reculé de 3,2% à fin octobre, reflétant notamment des baisses de 7,5% pour le gasoil et de 5,5% pour le fuel.

Concernant le secteur minier, l'indice de la production minière a affiché un repli de 1,6% au troisième trimestre 2013 après une augmentation de 3,8% une année auparavant. A fin octobre, la production marchande de phosphate brut a diminué de 2,1% après 4,4%, suite notamment au recul de 9,3% des exportations.

S'agissant du secteur touristique, les arrivées de visiteurs ont marqué une hausse de 6,8% à fin novembre, contre 0,2% un an auparavant, traduisant une progression de 5,5% de l'effectif des touristes étrangers et de 8,3% de celui des MRE. Les nuitées recensées dans les établissements classés se sont également accrues de 8,8%, avec un accroissement de 10,2% de celles des non résidents, qui représentent 73% du total. Le taux d'occupation est ainsi passé de 38% à 41%. Les recettes voyages sont, pour leur part, restées stables, contre un recul de 2,5% un an auparavant.

Pour la branche des télécommunications, le parc de la téléphonie mobile ressort en augmentation de 7,9% au troisième trimestre 2013, après 5,9% l'année précédente, et celui d'internet de 34,7%, soit le même rythme de progression observé un an auparavant. Quant au parc de la téléphonie fixe, il poursuit sa tendance baissière, entamée en 2011, avec un recul de 9,4%, contre celui de 5,5% l'année précédente.

Sur un autre plan, l'analyse des éléments de la demande laisse apparaître une croissance de 3,7% des dépenses de consommation des ménages au troisième trimestre 2013, après 3,5% au premier semestre, tandis que le rythme d'accroissement de la consommation finale des administrations publiques a poursuivi sa décélération à 4,3%. Après un net redressement de 2,4% au deuxième trimestre, la hausse de l'investissement est revenue à 0,5% et a contribué à près de 0,2 point de pourcentage à la croissance économique. Au total, la demande intérieure continue de soutenir la croissance, avec une participation à hauteur de 3,1 points de pourcentage. Du côté des échanges extérieurs, les importations de biens et services ont rebondi de 2% après une baisse de 2,5% au premier semestre, alors que les exportations ont maintenu leur dynamique, avec une croissance de 5,6% après 5,1% un trimestre auparavant. La contribution de la demande extérieure nette à la croissance s'est ainsi chiffrée à un point de pourcentage. A prix courants, le revenu national brut disponible a progressé de 6,6% contre 1,5% une année auparavant. L'épargne nationale et l'investissement s'étant accrus de 11,4% et de 6,1%, le besoin de financement de l'économie s'est établi à 8,7% du PIB contre 9,9% pendant la même période une année auparavant.

Pour ce qui est de l'emploi, les dernières données sont celles du troisième trimestre et font ressortir une baisse du taux de chômage de 0,3 point de pourcentage en glissement annuel à 9,1%. Cette évolution recouvre une stabilisation à 14% en milieu urbain et une diminution de 4,2% à 3,7% en zones rurales. Les créations d'emploi, chiffrées à 139.000, ont concerné principalement les zones rurales avec 136.000 postes contre 3.000 en milieu urbain. Ces créations ont été enregistrées dans les secteurs de l'agriculture avec 156.000 postes et les services avec 64.000. En revanche, le BTP a perdu 54.000 postes et l'industrie 27.000 postes. Le taux d'activité a également reculé de 48,7% à 48,5%.

# COMPTES NATIONAUX

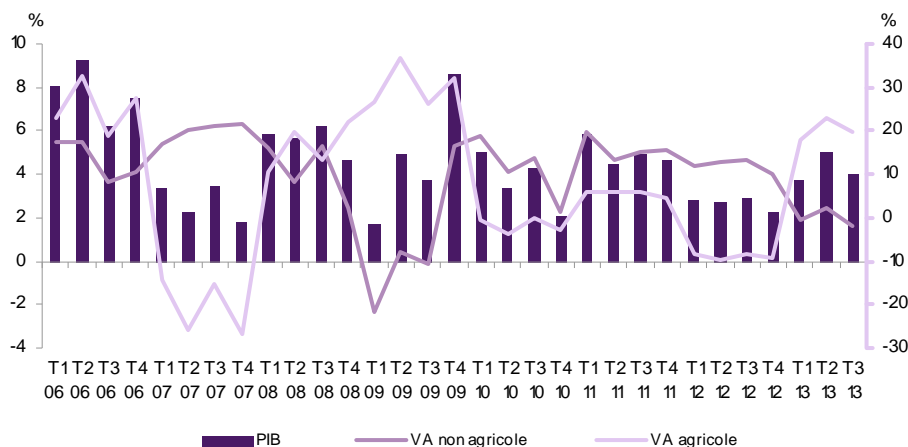
Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix constants

		2010				2011				2012				2013		
		T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
<b>PIB</b>	<b>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	178,7	179,6
	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	5,0	4,0
<b>VA agricole</b>	<b>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	29,7	29,4
	En %	-0,5	-3,7	-0,2	-3,0	5,9	6,1	6,0	4,3	-8,3	-9,5	-8,5	-9,1	17,7	22,8	19,9
<b>VA non agricole</b>	<b>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	124,1	126,6	128,4
	En %	5,8	4,1	4,7	2,3	6,0	4,7	5,0	5,1	4,4	4,5	4,7	4,0	1,9	2,4	1,6

Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix courants

		2010				2011				2012				2013		
		T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
<b>PIB</b>	<b>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	214,6	219,0	217,2
	En %	4,2	5,0	5,7	2,4	6,3	3,2	5,3	5,3	2,5	3,9	2,7	3,7	6,0	6,8	4,7
<b>VA agricole</b>	<b>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	32,2	32,2
	En %	-7,5	-3,5	0,5	3,8	8,9	6,3	7,5	7,0	-6,4	-5,3	-1,0	-1,6	23,4	28,1	25,8
<b>VA non agricole</b>	<b>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	168,3	168,7	168,7
	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	2,4	2,7	1,2

Evolution en glissement annuel de la croissance



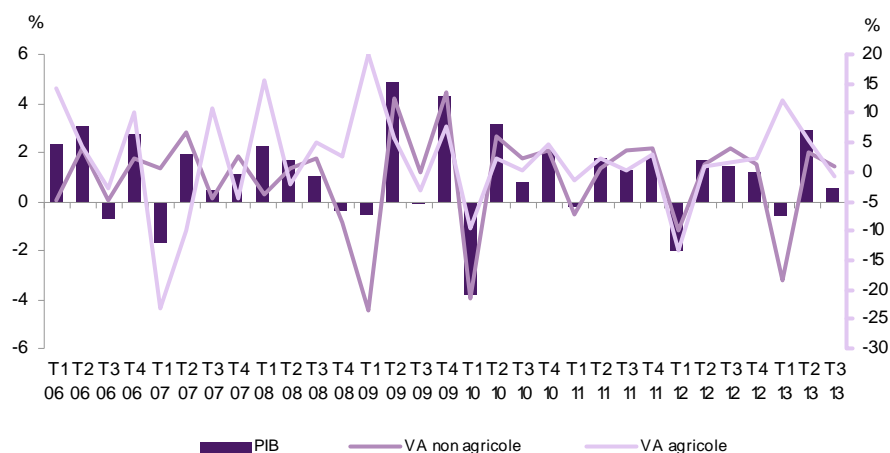
Source : HCP.

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

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

Sources : HCP, calculs BAM.

### Evolution en glissement trimestriel de la croissance



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

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

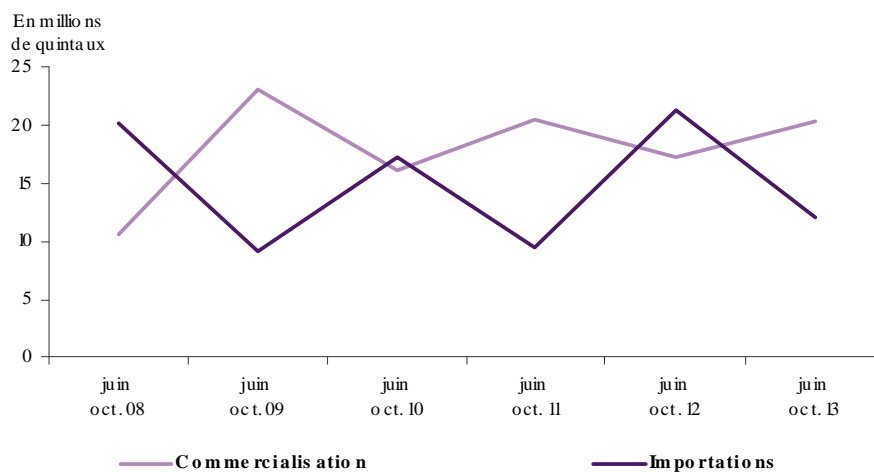
Source : HCP.

## Campagnes agricoles : données arrêtées au 31 décembre 2013

	2012-2013 (1)	2013-2014 (2)	Variations en % (2)/(1)
<b>Indicateurs pluviométrique</b>			
Cumul pluviométrique (en mm)	165,3	90,7	-45,1
Taux de remplissage des barrages à usage agricole (en %)	73	63	----

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

### Commercialisation et importations de céréales

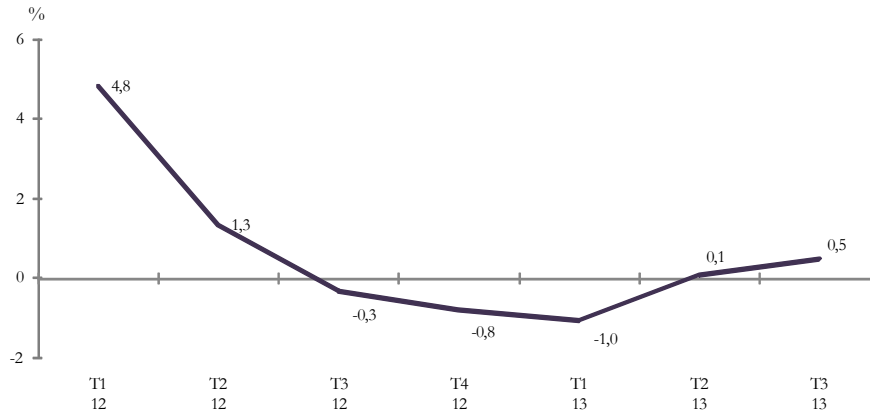


Source : Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses.



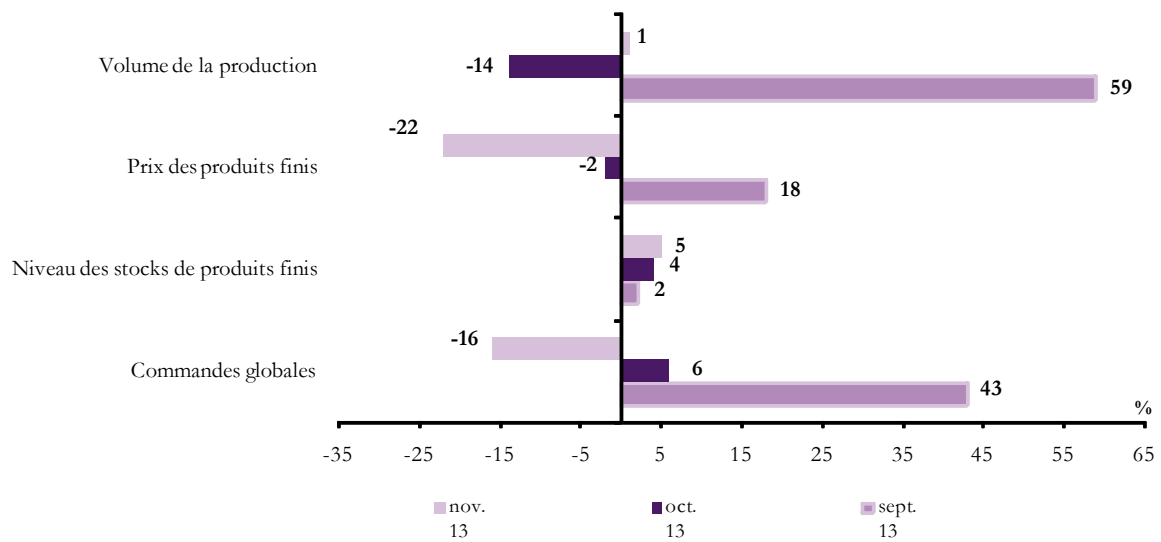
# INDUSTRIE

Indice de la production industrielle (base 100 : 2010)



Source : HCP.

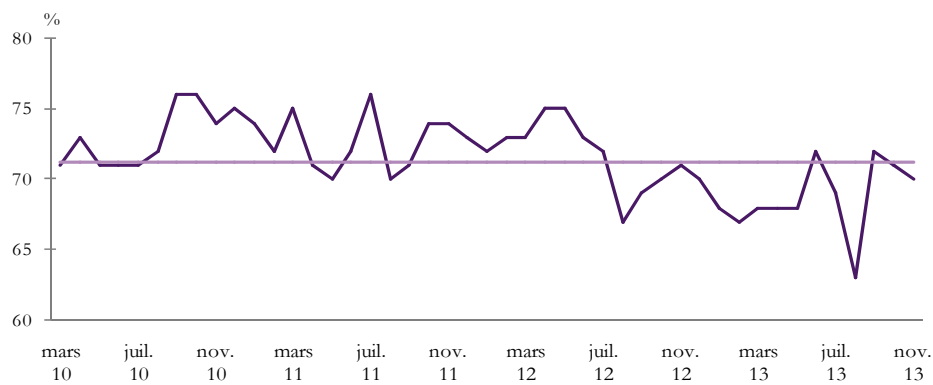
Résultats de l'enquête BAM (soldes d'opinion\*)



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

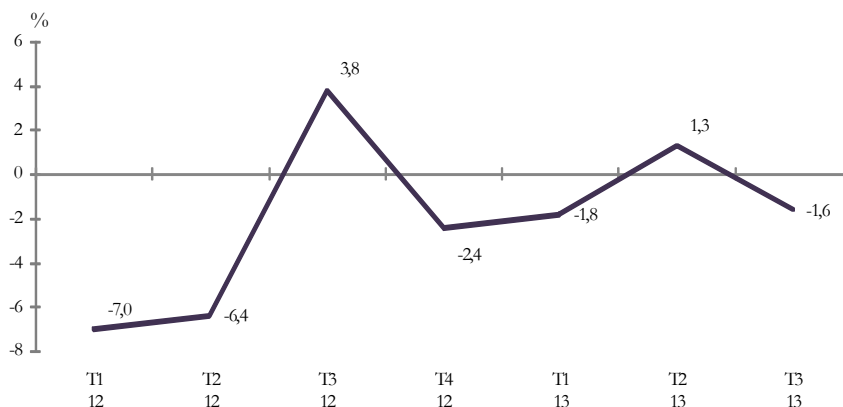
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



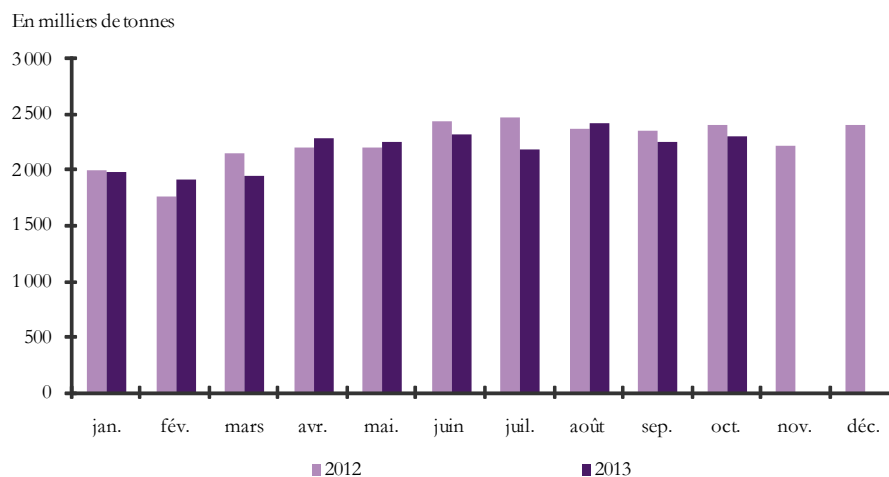
PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHÉ DU TRAVAIL

### Indice de la production minière (base 100 : 2010)



Source : HCP.

### Evolution de la production du phosphate brut



Source : Office Chérifien des Phosphates.

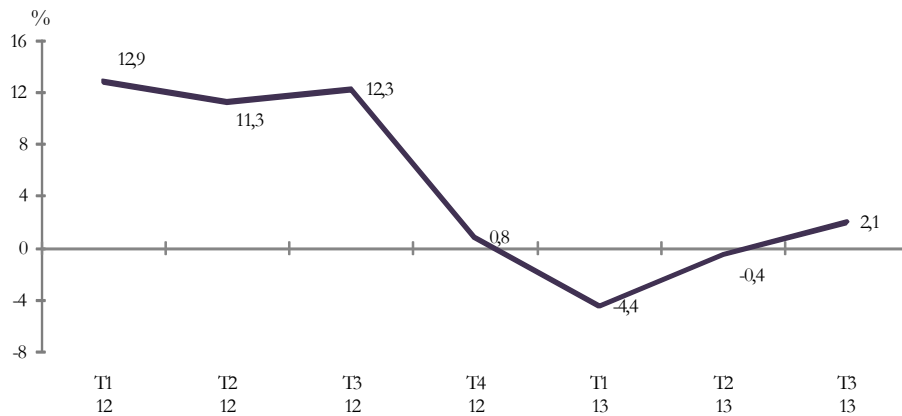
### Evolution de la production des dérivés du phosphate brut



Source : Office Chérifien des Phosphates.

# ENERGIE

Indice de la production d'électricité (base 100 : 2010)

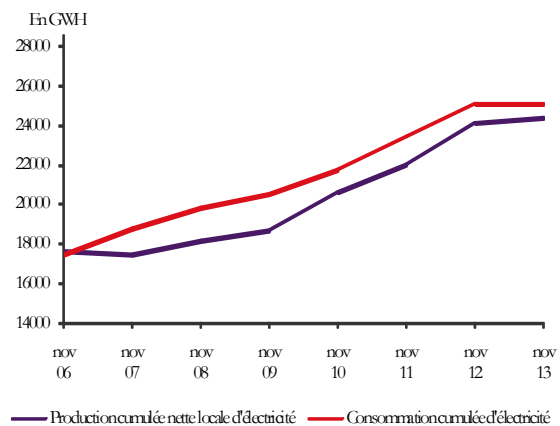


Source : HCP.

Evolution de la production d'électricité



Production et consommation d'électricité



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

## PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

### Pêche côtière et artisanale

	A fin décembre		
	2012	2013	Variation en %
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	1120,9	1173,0	4,6
- Valeur des débarquements (en milliards de dirhams)	5,1	5,4	6,0

### Energie

	A fin novembre		
	2012	2013	Variation en %
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette locale	24 065	24 386	1,3
- Importations	4 423	4 913	11,1
- Consommation	25 024	25 085	0,2
Haute et moyenne tension	19 480	19 283	-1,0
Basse tension	5 545	5 802	4,6

	A fin octobre		
	2012	2013	Variation en %
Raffinage (en milliers de tonnes)			
- Pétrole mis en œuvre	4 563	4 728	3,6
- Production	5 648	5 468	-3,2
Gasoil	2 033	1 881	-7,5
Essence	344	304	-11,9
Fuel	1 722	1 628	-5,5
- Ventes locales	5 100	4 456	-12,6

### Mines

	A fin octobre		
	2012	2013	Variation en %
Phosphate (en milliers de tonnes)			
- Production du phosphate brut	22 416	21 941	-2,1
- Production des engrais phosphatés	4 125	3 843	-6,8
- Production d'acide phosphorique	3 539	3 703	4,6

### BTP

	A fin décembre		
	2012	2013	Variation en %
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	15871,0	14864,2	-6,3
	A fin novembre		
Crédits immobiliers (en milliards de dh)	219,8	230,9	5,0
- habitat	149,8	160,7	7,3
- promoteurs immobiliers	67,9	67,7	-0,4

### Tourisme

	(En milliers)	A fin novembre		Variation en %
		2012	2013	
Flux touristique		8 666	9 256	6,8
dont MRE		4 054	4 389	8,3
Nuitées dans les établissements classés		16 275	17 707	8,8
dont Non résidents		11 710	12 908	10,2
Taux d'occupation (en %)		38	41	-

## MARCHE DU TRAVAIL

### Indicateurs trimestriels d'activités et de chômage

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

Source : HCP.

## IV. FINANCES PUBLIQUES

Au terme des onze premiers mois de l'année 2013, l'exécution budgétaire s'est soldée par un déficit de 50,5 milliards de dirhams contre 49,9 milliards une année auparavant. Cette évolution résulte d'une hausse des recettes ordinaires, recouvrant une diminution des recettes fiscales et une importante augmentation de celles non fiscales, et d'une légère baisse des dépenses globales, en relation avec le repli des dépenses de compensation. Pour sa part, le solde ordinaire ressort déficitaire à 10,2 milliards, en amélioration de 9,2 milliards par rapport à fin novembre 2012.

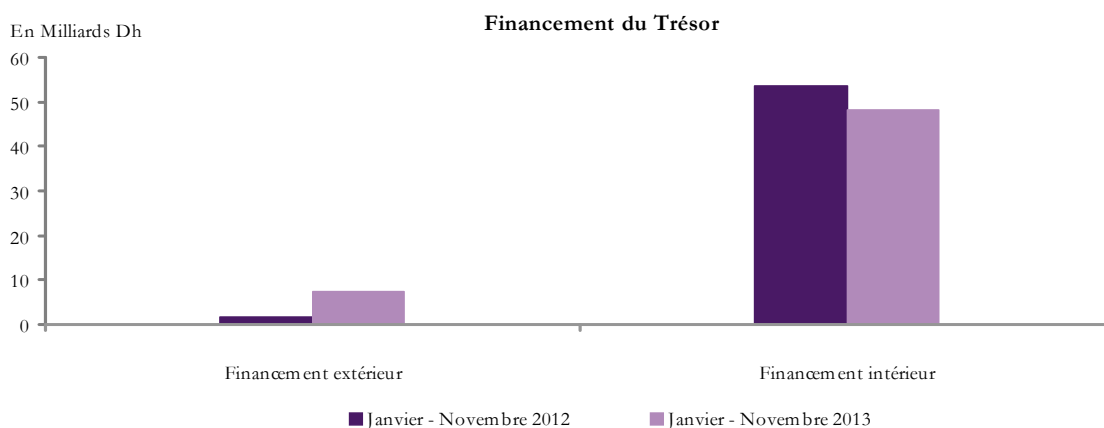
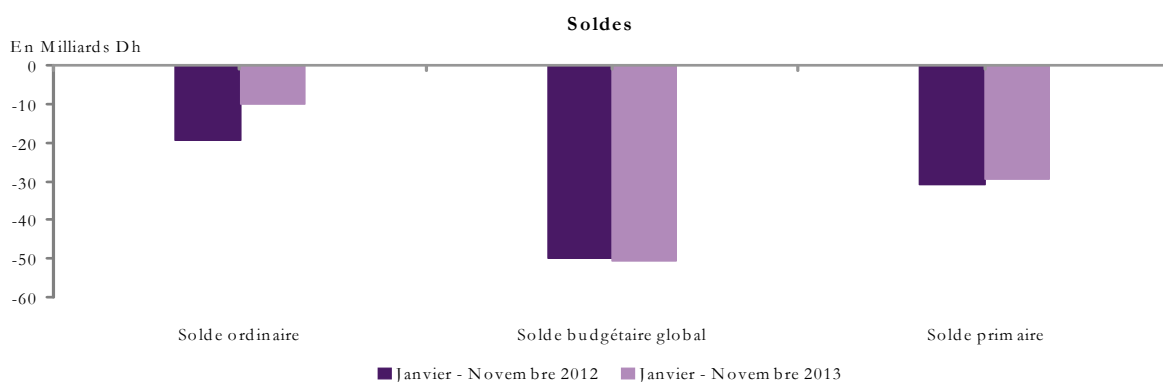
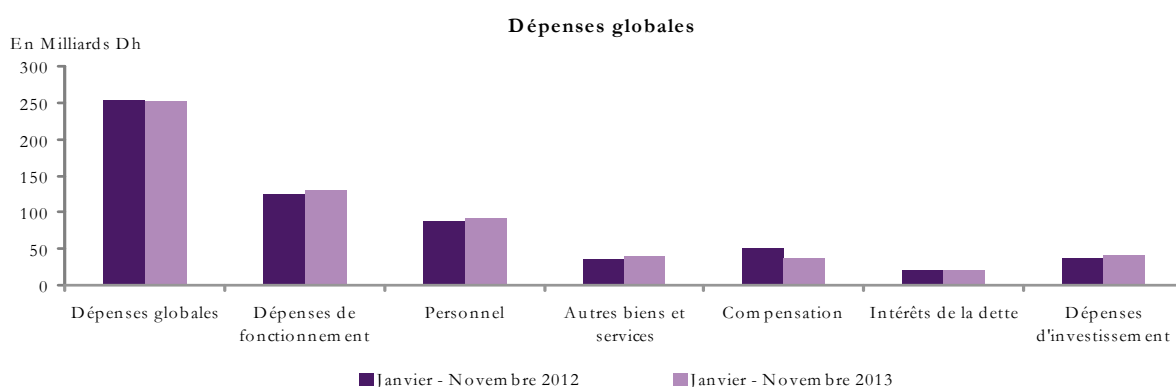
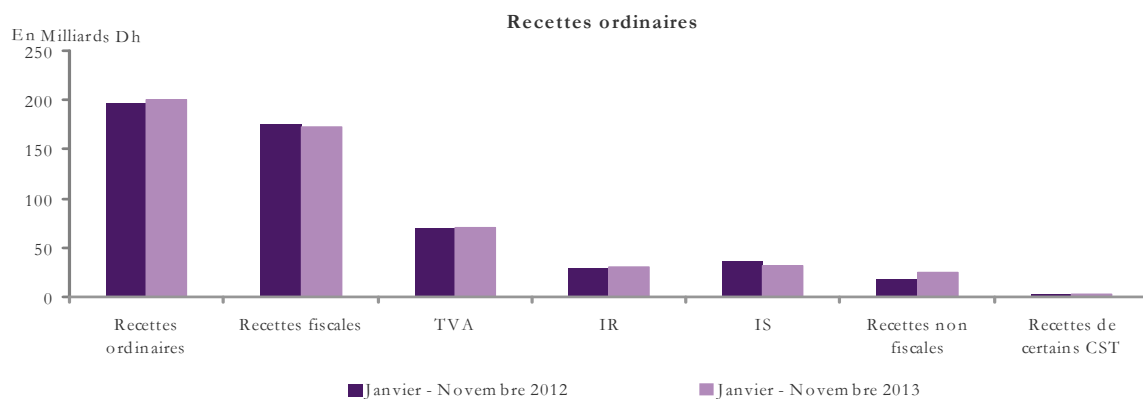
Les recettes ordinaires ont progressé de 2,5% à 200,4 milliards, recouvrant une régression de 1,5% des recettes fiscales et un accroissement de 42,1% à 24,9 milliards des recettes non fiscales. Les recettes des impôts directs ont diminué de 3% à 64,3 milliards, avec principalement une baisse de 9,8% des rentrées de l'impôt sur les sociétés à 32,1 milliards et une hausse de 3,7% de celles de l'impôt sur le revenu à 30,1 milliards. Les recettes des impôts indirects ont, pour leur part, atteint 90,6 milliards, en accroissement limité de 0,4%, reflétant une amélioration de 0,5% à 70,1 milliards du produit de la TVA et une stabilité à 20,6 milliards de celui de la TIC. Les recettes des droits de douane ont accusé un repli de 16,5%, s'établissant à près de 7 milliards, alors que les droits d'enregistrement et de timbre ont crû de 3,5% à 11,1 milliards.

Au niveau des recettes non fiscales hors privatisation, celles de monopole et participations se sont accrues de 7,1% à 12,1 milliards, provenant pour l'essentiel de l'OCP (5 milliards), de l'Agence de la conservation foncière, du cadastre et de la cartographie (2,5 milliards), de Maroc Télécom (1,7 milliard) et de Bank Al-Maghrib (823 millions). Les autres recettes non fiscales ont enregistré une augmentation de 6,6 milliards à 9,3 milliards, dont 4 milliards de dirhams au titre de dons des pays du CCG.

En regard, les dépenses ordinaires ont accusé une baisse de 2% à 210,6 milliards, recouvrant un alourdissement de 4,8% à 130,4 milliards des dépenses de biens et services et de 13,8% à 17,7 milliards des charges en intérêt de la dette intérieure, ainsi qu'un recul de 24,9% des dépenses de compensation à 38,1 milliards de dirhams. Ainsi, les dépenses de personnel se sont accrues de 2,6% à 90,6 milliards, tandis que celles relatives aux autres biens et services ont atteint 39,7 milliards, en progression de 10,2%. Compte tenu d'une augmentation de 9,8% des dépenses d'investissement à 41,9 milliards, les dépenses globales ont totalisé 252,5 milliards, en repli de 0,2% d'une année à l'autre.

Compte tenu d'un solde positif de 1,6 milliard des comptes spéciaux du Trésor, contre 7,7 milliards à fin novembre 2012 et d'une réduction de 5 milliards des arriérés de paiement, ramenant leur stock à 15,5 milliards contre 20,5 milliards en décembre 2012, le besoin de financement du Trésor est ressorti à 55,5 milliards contre 58,7 milliards pendant la même période de l'année précédente. En relation avec un flux extérieur net positif de 7,6 milliards au lieu de 1,7 milliard de dirhams à fin novembre 2012, le Trésor s'est financé auprès du marché intérieur, pour un montant de 48,1 milliards, en repli de 5,6 milliards par rapport à la même date de l'année 2012.

## Charges et ressources du Trésor à fin novembre 2013



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

	Janvier - Novembre 2012	Janvier - Novembre 2013	Ecart en valeurs	Ecart en %
<b>Recettes ordinaires</b>	195 467	200 372	4 905	2,5
Recettes fiscales	175 623	173 026	-2 597	-1,5
Dont TVA	69 671	70 050	379	0,5
IR	29 030	30 092	1 062	3,7
IS	35 648	32 146	-3 502	-9,8
Recettes non fiscales	17 501	24 875	7 374	42,1
Recettes de certains CST	2 342	2 471	129	5,5
<b>Dépenses globales</b>	253 021	252 467	-554	-0,2
Dépenses globales (hors compensation)	202 346	214 385	12 039	5,9
<b>Dépenses ordinaires</b>	214 829	210 550	-4 279	-2,0
Dépenses ordinaires (hors compensation)	164 154	172 468	8 314	5,1
Dépenses de fonctionnement	124 415	130 368	5 953	4,8
Personnel	88 373	90 633	2 260	2,6
Autres biens et services	36 042	39 735	3 693	10,2
Compensation	50 675	38 082	-12 593	-24,9
Intérêts de la dette publique	18 838	21 085	2 247	11,9
Transferts aux collectivités locales	20 901	21 015	114	0,5
<b>Solde ordinaire</b>	-19 362	-10 178	9 184	
Dépenses d'investissement	38 192	41 917	3 725	9,8
Solde des CST	7 685	1 560	-6 125	
<b>Solde budgétaire global</b>	-49 869	-50 535		
<b>Solde primaire</b>	-31 032	-29 450		
Variation des arriérés	-8 800	-4 993		
<b>Besoin ou excédent de financement</b>	-58 669	-55 528		
Financement extérieur	1 707	7 458		
Tirages	8 731	14 762		
Amortissements	-7 024	-7 303		
Financement intérieur	53 670	48 070		
Privatisation	3 292	0		

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

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



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

En décembre 2013, les facteurs autonomes de liquidité ont exercé un impact expansif de 6,3 milliards de dirhams sur les trésoreries bancaires, en relation essentiellement avec la hausse des réserves nettes de change de Bank Al- et, dans une moindre mesure, avec la baisse du compte du Trésor auprès de la Banque centrale. Compte tenu de ces évolutions de ces facteurs et de la quasi-stabilité du montant minimum de la réserve monétaire, le besoin de liquidité des banques s'est établi à 68,4 milliards de dirhams, au lieu de 74,6 milliards un mois auparavant. Par conséquent, Bank Al-Maghrib a réduit le volume de ses injections, le ramenant à 72 milliards, dont 52 milliards à travers les avances à 7 jours, 14 milliards par le biais des opérations de pension livrée à 3 mois et 6 milliards au titre des opérations de prêts garantis à 3 mois.

Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est situé à 3,05% en décembre, en baisse d'un point de base par rapport au mois précédent et demeurant proche du taux directeur. Pour leur part, les taux des bons du Trésor à 26, à 52 semaines et à 2 ans, émis sur le marché primaire, ont accusé des baisses allant de 2 à 4 points de base par rapport aux dernières émissions. Quant aux rendements assortissant les bons à 5, à 10 et à 15 ans, ils ont enregistré des hausses allant jusqu'à 11 points de base. S'agissant des taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois s'est accru de 8 points de base en novembre, à 3,79%. Cette évolution recouvre une progression de 17 points de base du taux sur les dépôts à un an à 3,97% et une diminution de 8 points de base de celui à 6 mois à 3,49%.

Au plan monétaire, les données relatives au mois de novembre 2013 font ressortir un ralentissement du rythme de progression de la masse monétaire de 6,1% en octobre à 3,9% et du crédit bancaire de 3,1% à 2,5%.

L'évolution de l'agrégat M3 reflète la décélération de ses principales composantes, à l'exception de la monnaie fiduciaire qui a connu une amélioration de son rythme de croissance de 3,7% à 5,7%. En effet, après une augmentation de 5,7% en octobre, le taux d'accroissement de la monnaie scripturale s'est limité à 3,3%, affecté essentiellement par le ralentissement des dépôts à vue auprès des banques de 5,9% à 5,1%. De même, les dépôts à terme ont vu leur rythme de progression décélérer de 5,4% à 3,1%, tandis que les OPCVM monétaire ont enregistré une contraction de 10,8%, après celle de 2,6% le mois précédent. Pour sa part, le taux d'accroissement des placements à vue est revenu de 9% à 8,7%.

Au niveau des sources de création monétaire, et après avoir connu une amélioration durant les trois derniers mois, le crédit bancaire a enregistré une décélération de 3,1% à 2,5% de sa progression en novembre. Ce ralentissement du crédit est lié notamment à la baisse annuelle de 2,3% des facilités de trésorerie, et ce après une augmentation de 0,8% un mois auparavant. En revanche, les crédits à l'équipement et ceux à la consommation se sont accrus respectivement de 2,4% et de 2,2% en rythme annuel, après 1,4% et 1,7% en octobre. Pour sa part, le rythme de progression des prêts immobiliers s'est établi à 5%, après 4,8% un mois auparavant, recouvrant une décélération de 7,5% à 7,3% de celui des crédits à l'habitat, et une atténuation de la contraction des prêts aux promoteurs de 2,1% à 0,4%. Quant aux créances en souffrance, elles se sont accrues de 13,6%, au lieu de 16,1% un mois auparavant, traduisant une diminution de 3,4% de celles des sociétés privées. Leur taux s'est établi à 5,7%.

Par secteur institutionnel, l'évolution du crédit bancaire reflète la décélération de 3,5% à 2,4% des prêts accordés au secteur privé, sous l'effet notamment de la stabilité des emprunts des sociétés non financières, après une hausse de 2,3%. Quant aux concours alloués aux ménages, leurs taux d'accroissement s'est légèrement accéléré, passant de 5,4% à 5,9%. Pour leur part, les crédits adressés au secteur public se sont inscrits en hausse annuelle de 4,2%, contre 2,4% un mois auparavant.

S'agissant des créances nettes sur l'administration centrale, elles se sont accrues de 22,2% en glissement annuel après 28% en octobre, traduisant essentiellement une décélération de 62,3% à 31,4% du rythme de progression des détentions des OPCVM monétaires en bons du Trésor. Quant aux détentions des banques, elles ont augmenté de 28,8%, un rythme quasi identique à celui observé le mois précédent.

Concernant les réserves internationales nettes, elles se sont améliorées de 4,9% à fin novembre. Les chiffres les plus récents au 31 décembre 2013, indiquent que l'encours de ces réserves s'est renforcé de 3,8% en glissement annuel, se chiffrant à 150,3 milliards de dirhams.

En ce qui concerne les agrégats de placements liquides, leur rythme d'accroissement a décélééré de 9,4% à 7,7% en glissement annuel. Cette évolution est liée tant au ralentissement du taux de croissance annuel des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1, revenant de 14,9% à 12%, qu'à la décélération de 4,3% à 3,8% de celui des titres des OPCVM obligataires. Quant aux titres des OPCVM actions et diversifiés, ils ont connu un léger redressement de 0,1% en novembre, marquant ainsi une rupture de la tendance baissière observée depuis octobre 2011.

Dans ces conditions, le taux de liquidité de l'économie, mesuré par le rapport entre la liquidité totale de l'économie et le PIB à prix courant s'est situé à 159,3% à fin novembre 2013, au lieu de 160,2% en 2012.

## Liquidité et interventions de Bank Al-Maghrib

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

	Encours*			Variations	
	déc.-12	nov.-13	déc.-13(**)	déc.-13/nov.-13	déc.-13/déc.-12
Billets et monnaies	172,5	182,5	182,1	-0,5	9,6
Position nette du Trésor <sup>(1)</sup>	-3,5	-4,4	-2,5	1,9	1,0
Réserves nettes de change de BAM	137,7	138,9	143,5	4,5	5,8
Autres facteurs	-10,8	-10,5	-11,1	-0,6	-0,3
<b>Position structurelle de liquidité <sup>(2)</sup></b>	<b>-49,1</b>	<b>-58,5</b>	<b>-52,2</b>	<b>6,3</b>	<b>-3,1</b>
Réserve monétaire	15,4	16,1	16,2	0,1	0,7
<b>Excédent ou besoin de liquidité</b>	<b>-64,5</b>	<b>-74,6</b>	<b>-68,4</b>	<b>6,2</b>	<b>-3,9</b>

\* En milliards de dirhams

\*\* Chiffres provisoires correspondants à la situation comptable de BAM du 31 décembre 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

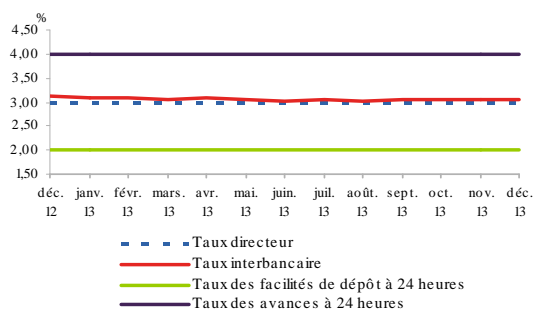
### Interventions de Bank Al-Maghrib sur le marché interbancaire (Données des fins de mois)

	Encours*			Variations	
	déc.-12	nov.-13	déc.-13(**)	déc.-13/nov.-13	déc.-13/déc.-12
<b>Interventions de Bank Al-Maghrib</b>	<b>69,2</b>	<b>78,0</b>	<b>72,0</b>	<b>-6,0</b>	<b>2,8</b>
<b>Facilités à l'initiative de Bank Al-Maghrib</b>	<b>68,4</b>	<b>78,0</b>	<b>72,0</b>	<b>-6,0</b>	<b>3,6</b>
Avances à 7 jours sur appels d'offre	51,0	58,0	52,0	-6,0	1,0
Reprises de liquidité à 7 jours sur appels d'offre	0	0	0	0	0
Opérations d'open market	0	0	0	0	0
Swap de change	0	0	0	0	0
Pension livrée	15,0	14,0	14,0	0,0	-1,0
Prêts garantis	2,4	6,0	6,0	0,0	3,6
<b>Facilités à l'initiative des banques</b>	<b>0,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,8</b>
Avances à 24 heures	0,8	0,0	0	0,0	-0,8
Facilité de dépôt à 24 heures	0	0	0	0	0

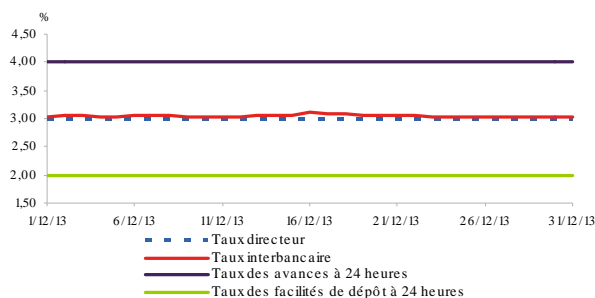
\* En milliards de dirhams

# Taux d'intérêt

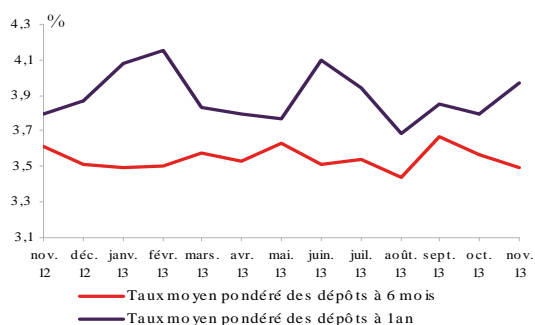
Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



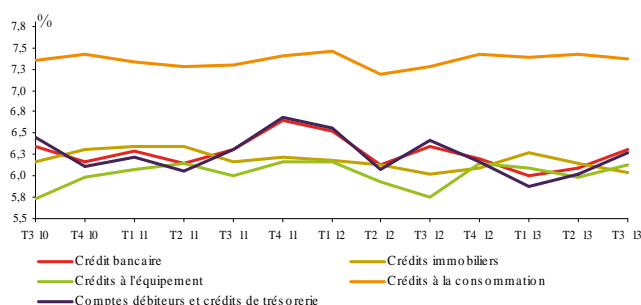
Evolution quotidienne du taux interbancaire en décembre 2013



Taux créditeurs



Taux débiteurs appliqués par les banques



Taux moyens pondérés des bons du Trésor émis par adjudication

	déc. 2013	Dernières émissions	
		Taux	Date
24 jours	-	-	-
35 jours	-	-	-
45 jours	-	-	-
13 semaines	-	-	-
26 semaines	3,73	3,75	oct.-2013
52 semaines	4,11	4,14	oct.-2013
2 ans	4,66	4,7	nov.-2013
5 ans	5,13	5,07	nov.-2013
10 ans	5,65	5,55	nov.-2013
15 ans	5,95	5,84	nov.-2013
20 ans	-	-	-
30 ans	-	-	-

Taux de rémunération des comptes d'épargne

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

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

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

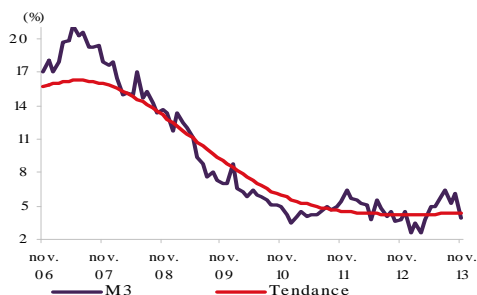
	avril 12-mars 13	avril 13-mars 14
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	14,19	14,30

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

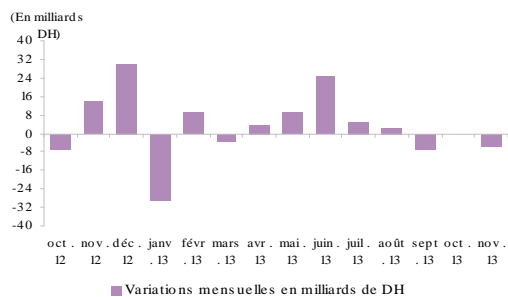
# MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

## M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution de l'agrégat M3

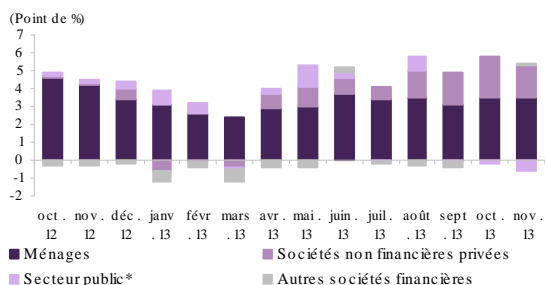


	Encours à fin nov. 2013*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			T4 :12	T1 :13	T2 :13	T3 :13	oct.13	nov.13
Monnaie fiduciaire	173,4	-0,4	4,5	3,5	4,7	5,9	3,7	5,7
Monnaie scripturale	444,9	0,3	4,6	2,7	4,7	3,8	5,7	3,3
<b>M1</b>	<b>618,3</b>	<b>0,1</b>	<b>4,5</b>	<b>3,0</b>	<b>4,7</b>	<b>4,3</b>	<b>5,1</b>	<b>4,0</b>
Placements à vue	120,2	0,3	8,4	8,3	8,5	9,0	9,0	8,7
<b>M2</b>	<b>738,5</b>	<b>0,1</b>	<b>5,1</b>	<b>3,8</b>	<b>5,3</b>	<b>5,0</b>	<b>5,7</b>	<b>4,7</b>
<b>Autres actifs monétaires<sup>1</sup></b>	<b>261,5</b>	<b>-2,5</b>	<b>1,0</b>	<b>0,6</b>	<b>2,6</b>	<b>8,1</b>	<b>7,0</b>	<b>1,7</b>
Dont : Dépôts à terme	145,2	-1,0	-3,1	1,6	4,4	3,6	5,4	3,1
Titres des OPCVM monétaires	53,4	-2,1	5,1	-12,2	-6,4	6,8	-2,6	-10,8
<b>M3</b>	<b>1 000</b>	<b>-0,6</b>	<b>4,0</b>	<b>2,9</b>	<b>4,5</b>	<b>5,8</b>	<b>6,1</b>	<b>3,9</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.

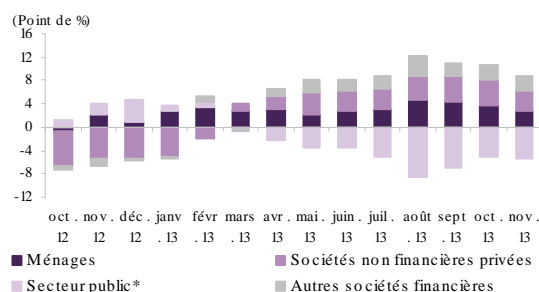
\* En milliards de dirhams

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



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

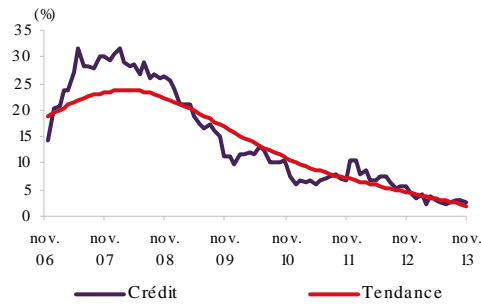
Contribution des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme en glissement annuel



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

# Crédit

## Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

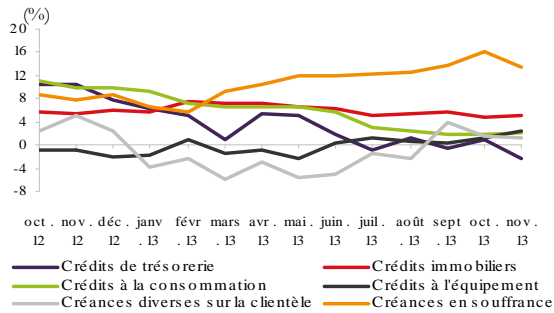


## Composantes du crédit bancaire

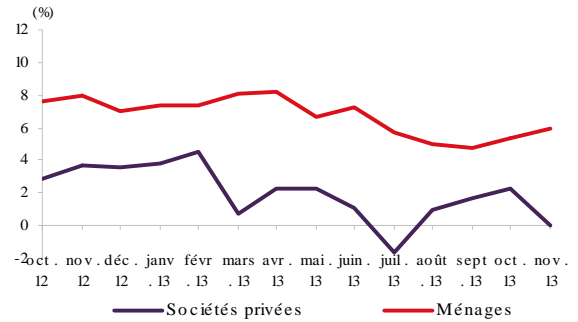
	Encours nov. 2013	Variations en %	
		nov. 13 / oct. 13	nov. 13 / nov. 12
<b>Crédit bancaire</b>	<b>722,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>2,5</b>
Facilités de trésorerie	173,9	-2,5	-2,3
Crédits à l'équipement	139,1	1,3	2,4
Crédits immobiliers	231,0	0,5	5,0
Crédits à la consommation	40,5	0,3	2,2
Créances diverses sur la clientèle	96,5	1,5	1,3
Créances en souffrance	41,4	-1,7	13,6

\* En milliards de dirhams

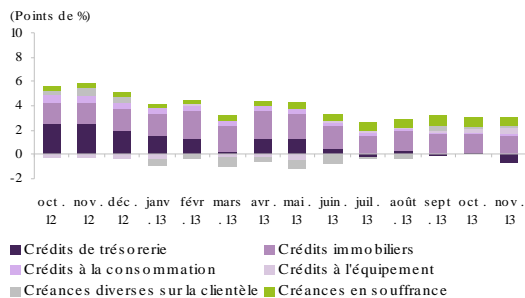
## Croissance des principales catégories de crédit en glissement annuel



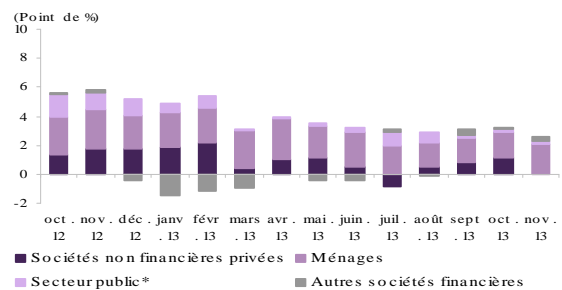
## Croissance des crédits aux agents non financiers privés en glissement annuel



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



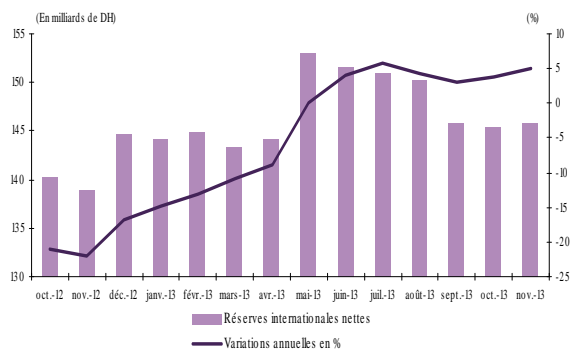
## Contribution des principaux secteurs institutionnels à la croissance du crédit en glissement annuel



\* Sociétés non financières publiques et administrations locales

## Autres sources de création monétaire

### Evolution des réserves internationales nettes

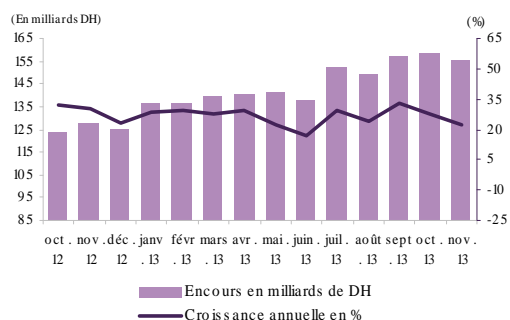


### Réserves internationales nettes à fin octobre

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	oct.13	nov.13*	oct.13	nov.13*	oct.13	nov.13*
<b>Réserves internationales nettes</b>	145,8	150,3	0,3	3,1	4,9	3,8

\* : Chiffres provisoires

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

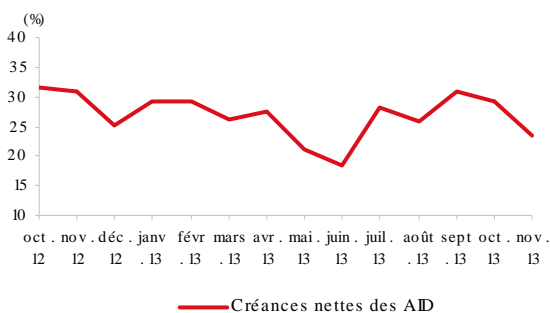


### Structure des créances nettes sur l'Administration centrale (AC)

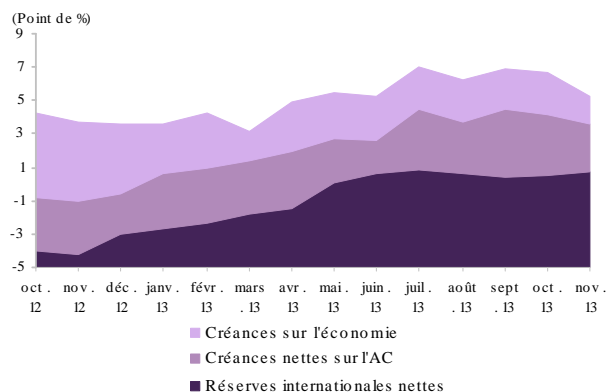
	Encours nov. 13*	Variations en %	
		nov. 13 / oct. 13	nov. 13 / nov. 12
<b>Créances nettes sur l'AC</b>	155,8	-1,8	22,2
Créances nettes de BAM	-0,2	-122,7	-113,2
Créances nettes des autres institutions de dépôts	156,0	-1,2	23,5

\* En milliards de dirhams

### Croissance des créances nettes des autres institutions de dépôts sur l'administration centrale en glissement annuel

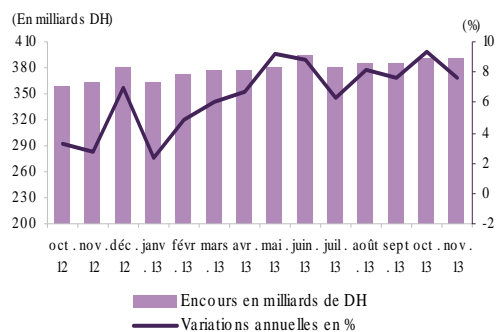


### Contribution des principales contreparties à la croissance de la masse monétaire M3 en glissement annuel

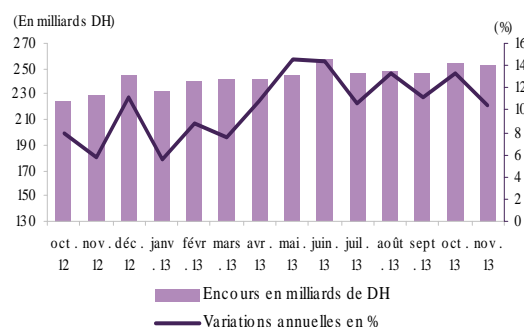


## Agrégats de placements liquides

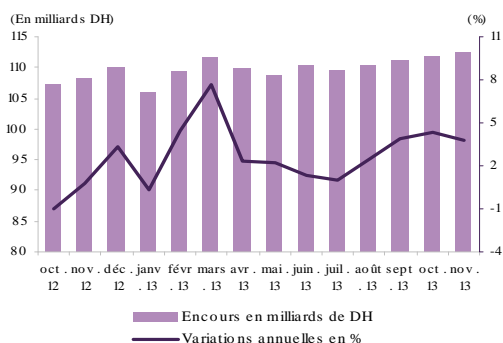
Evolution du total des agrégats de placements liquides



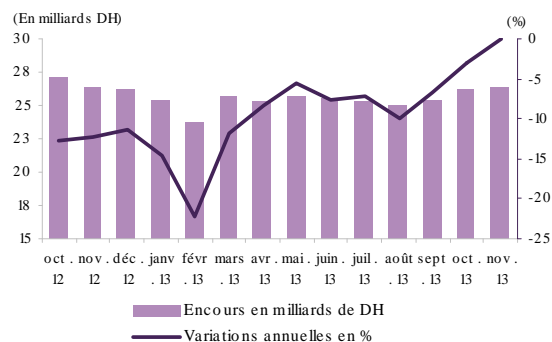
Evolution de l'agrégat PL1



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 décembre 2013, l'euro s'est apprécié de 1,6% par rapport au dollar, s'établissant à 1,37 dollar, soit son plus haut niveau depuis octobre 2011, et a augmenté de 4,9% vis-à-vis du yen japonais. En revanche, la monnaie unique s'est dépréciée de 0,1% contre la livre sterling. S'agissant des monnaies des principaux pays émergents, elles ont enregistré des évolutions divergentes par rapport au dollar. Ainsi, la roupie indienne s'étant dépréciée de 1,1% par rapport au dollar, alors que le real brésilien s'est apprécié de 2,1%, tandis que le yuan chinois a stagné à 6,1 dollars.

Au niveau du marché des changes national, le dirham a connu une dépréciation mensuelle moyenne de 0,08% par rapport à l'euro et de 1,39% face à la livre sterling. En revanche, il s'est apprécié de 0,37% et de 6,21% vis-à-vis, respectivement, du dollar américain et du yen japonais. En glissement annuel, la monnaie nationale s'est dépréciée, en moyenne, de 0,76% à l'égard de l'euro, alors qu'elle s'est appréciée de 3,57%, de 2,15% et de 28,02% face, respectivement, au dollar, à la livre sterling et au yen japonais. Pour l'ensemble de l'année 2013, la monnaie nationale s'est déprécié de 0,6% par rapport à l'euro et s'est apprécié de 2,73% vis-à-vis du dollar américain.

S'agissant des opérations sur le marché des changes, le volume des opérations d'achat et de vente de devises contre dirham, au niveau du compartiment interbancaire, a accusé une baisse de 2% en moyenne sur les onze premiers mois de l'année 2013, s'établissant à 9,6 milliards de dirhams. Pour sa part, le volume moyen des ventes de devises par Bank Al-Maghrib aux banques est revenu de 5,1 milliards à 2 milliards de dirhams. Quant aux opérations réalisées par les banques avec leurs correspondants étrangers, elles se sont établies à 80,3 milliards de dirhams en moyenne, au lieu de 57,2 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	Année	Année	Année	2011/2010	2012/2011	2013/2012
		2010	2011	2012	2013	en %	en %	en %
<b>Juin</b>	Euro	10,983	11,315	11,038	11,142	-2,93	2,51	-0,93
	Dollar E.U	8,9952	7,8637	8,8070	8,4529	14,39	-10,71	4,19
	Livre sterling	13,270	12,749	13,694	13,080	4,09	-6,90	4,69
	Franc suisse	7,9830	9,3575	9,1902	9,0389	-14,69	1,82	1,67
	Yen japonais	9,9009	9,7759	11,114	8,6748	1,28	-12,04	28,12
<b>Juillet</b>	Euro	11,076	11,300	10,997	11,124	-1,98	2,76	-1,14
	Dollar E.U	8,6776	7,9149	8,9484	8,5147	9,64	-11,55	5,09
	Livre sterling	13,251	12,771	13,950	12,912	3,76	-8,45	8,04
	Franc suisse	8,2299	9,6142	9,1562	8,9938	-14,40	5,00	1,81
	Yen japonais	9,9057	9,9779	11,329	8,5299	-0,72	-11,93	32,82
<b>Août</b>	Euro	11,099	11,308	11,017	11,160	-1,85	2,64	-1,28
	Dollar E.U	8,5996	7,887	8,8809	8,3921	9,04	-11,19	5,82
	Livre sterling	13,469	12,905	13,957	12,988	4,37	-7,54	7,46
	Franc suisse	8,2678	10,126	9,1724	9,0465	-18,35	10,40	1,39
	Yen japonais	10,083	10,242	11,301	8,5597	-1,55	-9,37	32,03
<b>Septembre</b>	Euro	11,128	11,225	11,092	11,168	-0,86	1,20	-0,68
	Dollar E.U	8,5028	8,1706	8,6226	8,3656	4,07	-5,24	3,07
	Livre sterling	13,230	12,884	13,891	13,269	2,69	-7,25	4,69
	Franc suisse	8,5013	9,3369	9,1757	9,0544	-8,95	1,76	1,34
	Yen japonais	10,079	10,639	11,035	8,4336	-5,26	-3,59	30,85
<b>Octobre</b>	Euro	11,248	11,221	11,111	11,211	0,24	0,99	-0,89
	Dollar E.U	8,0927	8,1841	8,5602	8,2182	-1,12	-4,39	4,16
	Livre sterling	12,835	12,89	13,767	13,225	-0,43	-6,37	4,10
	Franc suisse	8,354	9,1251	9,1841	9,1056	-8,45	-0,64	0,86
	Yen japonais	9,8965	10,679	10,841	8,4065	-7,33	-1,49	28,96
<b>Novembre</b>	Euro	11,215	11,195	11,088	11,211	0,18	0,97	-1,10
	Dollar E.U	8,2036	8,273	8,6384	8,2182	-0,84	-4,23	5,11
	Livre sterling	13,107	13,055	13,789	13,225	0,40	-5,33	4,27
	Franc suisse	8,3483	9,1015	9,2005	9,1056	-8,28	-1,08	1,04
	Yen japonais	9,955	10,679	10,658	8,4065	-6,78	0,20	26,78
<b>Décembre</b>	Euro	11,148	11,140	11,134	11,220	0,07	0,05	-0,76
	Dollar E.U	8,434	8,4616	8,4805	8,1880	-0,33	-0,22	3,57
	Livre sterling	13,141	13,213	13,698	13,410	-0,54	-3,54	2,15
	Franc suisse	8,7178	9,0808	9,2098	9,1629	-4,00	-1,40	0,51
	Yen japonais	10,132	10,874	10,133	7,9149	-6,82	7,31	28,02
<b>Ensemble de l'année</b>	Euro	11,153	11,249	11,091	11,158	-0,85	1,42	-0,60
	Dollar E.U	8,4172	8,0898	8,6284	8,3991	4,17	-6,24	2,73
	Livre sterling	12,999	12,967	13,674	13,130	0,27	-5,27	4,14
	Franc suisse	8,0846	9,1362	9,2019	9,0665	-11,43	-5,17	1,49
	Yen japonais	9,6081	10,158	10,819	8,6349	-5,37	-6,11	25,30

## Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	Moyenne janvier-novembre 2012	Moyenne janvier-novembre 2013	Variation en volume	Variation en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	9 824	9 629	-195	-2,0
Achats de devises par BAM aux banques	0	0	0	0,0
Ventes de devises par BAM	5 140	2 013	-3 127	-60,8
Achats/ventes devises contre devises avec les correspondants étrangers	57 216	80 257	23 041	40,3

## VII. MARCHE DES CAPITAUX

En décembre 2013, les indices MASI et MADEX ont enregistré des baisses mensuelles de 1,6%, ramenant leur contre-performance annuelle à 2,6%. En dépit de cette dépréciation, la capitalisation boursière a progressé de 1,1% d'un mois à l'autre et de 1,3% en comparaison annuelle, s'établissant à 451 milliards de dirhams. Cette progression s'explique principalement par l'introduction en Bourse, le 24 décembre, de la société JLEC (Jorf Lasfer Energy Company), valorisée à près de 10 milliards de dirhams.

Cette introduction a porté sur 2.234.638 actions au prix unitaire de 447,5 dirhams, soit un montant levé d'un milliard de dirhams. Les résultats de cette opération indiquent que 30474 personnes de 30 nationalités différentes ont pris part aux souscriptions, avec un taux de satisfaction avoisinant 15%. Ce sont les investisseurs institutionnels qui ont obtenu la part la plus importante du volume offert, soit 65%, suivis des personnes physiques avec 30%.

S'agissant des autres indicateurs boursiers, le volume de transactions a atteint 18,2 milliards de dirhams en décembre, dont 57,1% ont porté sur la valeur JLEC. Pour l'ensemble de l'année 2013, le volume des échanges s'est établi à 62,1 milliards, en hausse de 1,6% par rapport à l'année précédente, recouvrant une diminution des échanges sur le marché central, revenant de 32,9 milliards à 28,6 milliards et une progression sur le marché de blocs de près de 10 milliards à 26,8 milliards.

En ce qui concerne les indicateurs de valorisation, le Price Earnings Ratio et le Price to Book Ratio\*, se sont établis, respectivement, à 15,7 et 2,18 en décembre 2013 après 15,1 et 2,21 en 2012, niveaux qui demeurent relativement élevés par rapport à ceux observés dans certains pays frontières\*\*. Les cours dans les places boursières de ces pays ont enregistré des hausses annuelles de 3,1% pour la Croatie, 3,2% pour la Slovénie et 88,9% pour l'Argentine, alors qu'ils ont baissé de 2,6% au Maroc et de 6,8% au Maroc en Jordanie.

L'analyse de l'évolution des indices sectoriels montre que la contreperformance du MASI en décembre est attribuée essentiellement aux baisses enregistrées par les secteurs « Banques » (-1,1%) et « Bâtiments et matériaux de construction » (-6,2%), qui ont plus que compensé la progression des secteurs de l'immobilier (+2,1%) et des télécommunications (+0,3%).

La baisse du secteur bancaire a concerné l'ensemble des valeurs à l'exception des titres de BMCI et CDM qui ont progressé respectivement de 3,3% et 6,3%. En effet, les autres valeurs ont accusé des baisses allant de 0,2% pour BMCE BANK à 5,5% pour CIH. Pour ce qui est des autres sociétés financières, les cours de Salafin et Maghrebail ont baissé de 2,7% et 6% respectivement, alors que celui d'Eqdom a augmenté de 2,7% contre 5,3% pour Maroc Leasing et 11% pour Taslif. S'agissant des sociétés d'assurance, les valeurs de CNIA Saada et Wafa Assurance ont accusé des diminutions respectives de 3,9% et 7,6%, alors que celle d'Atlanta s'est accrue de 8,3%.

Sur le marché des autres titres, l'activité des OPCVM, valorisée au 27 décembre 2013, s'est accrue de 5,2% par rapport au 29 novembre, et de 1,5% depuis le début de l'année à 245,5 milliards. Cette évolution s'explique par des progressions de 2,3% des fonds obligataires à moyen et long termes et de 15,4% de ceux monétaires, tandis que les fonds actions ont connu une régression de 2%.

Sur un autre registre, les émissions de bons du Trésor se sont chiffrées à 12 milliards de dirhams, en recul de 26,4% en glissement mensuel et en augmentation de 17,7% par rapport à l'année précédente. Tenant compte des remboursements d'un montant de 11,7 milliards de dirhams, l'encours de ces titres a progressé de 0,1%, atteignant 412,9 milliards, contre 356,7 milliards une année auparavant.

Les émissions des titres de créances négociables ont atteint 2,4 milliards en décembre. En effet, sept banques ont réalisé des souscriptions d'un montant de 1,4 milliard de dirhams, au lieu de 6,9 milliards le mois précédent. Pour ce qui est des billets de trésorerie, six sociétés ont levé un montant global de 1 milliard de dirhams, contre 290 millions de dirhams un mois auparavant. Tenant compte des remboursements d'un montant de 4,9 milliards, l'encours des titres de créances négociables s'est chiffré à 73,6 milliards, soit une diminution de 3,1% par rapport au mois précédent et de 6,4% en glissement annuel. De son côté, le marché obligataire n'a connu aucune émission durant le mois de décembre, l'encours s'étant établi à 88,6 milliards de dirhams en décembre après 90 milliards en novembre.

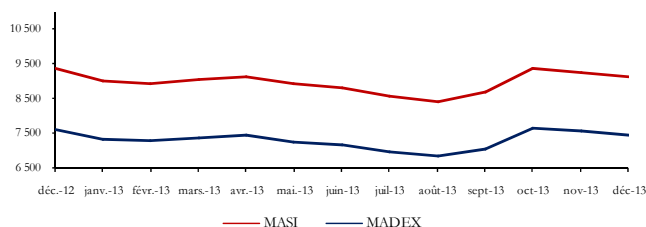
(\*) Le Price Earnings Ratio est le rapport entre le cours d'une action et le bénéfice net par action. Le Price to Book Ratio est le rapport entre la valeur de marché des capitaux propres (la capitalisation boursière) et leur valeur comptable.

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

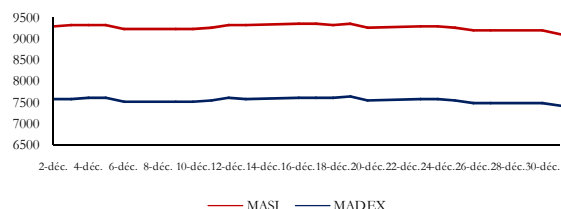
## INDICES BOURSIERS

Indices	déc.-12	nov.-13	déc.-13	déc. -13/nov.-13 (en %)	déc.-13/déc.-12 (en %)
<b>MASI</b>	9 359,19	9 262,5	9 114,1	-1,60	-2,62
<b>MADEX</b>	7 614,04	7 541,5	7 418,1	-1,64	-2,60

Evolution mensuelle des indices boursiers

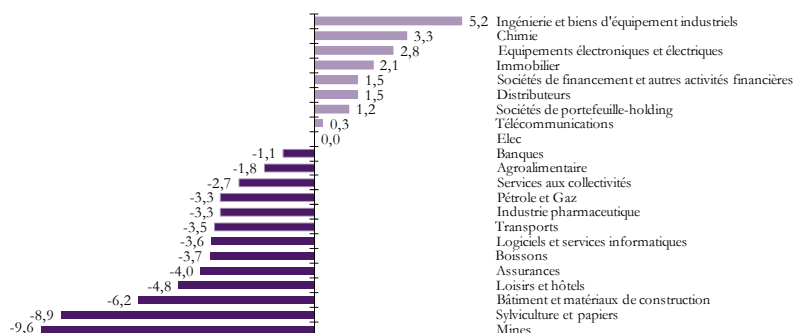


Evolution quotidienne du MASI et du MADEX en décembre 2013



Indices sectoriels	Structure en (%)	déc.-12	nov. -13	déc. -13	déc.-13/ nov. -13 (en %)	déc. -13/déc.-12 (en %)
Ingénierie et biens d'équipement industriels	0,1	383	328	345	5,2	-9,9
Chimie	0,3	1 421	1 500	1 549	3,3	9,0
Equipements électroniques et électriques	0,1	5 641	4 001	4 113	2,8	-27,1
Immobilier	11,2	25 039	22 272	22 732	2,1	-9,2
Sociétés de financement et autres activités financières	0,03	10 807	10 312	10 472	1,5	-3,1
Distributeurs	2,7	16 578	18 351	18 633	1,5	12,4
Sociétés de portefeuille-holding	0,7	5 233	4 896	4 956	1,2	-5,3
Télécommunications	16,6	1 555	1 404	1 409	0,3	-9,4
Elec	1,0	-	-	1 013	0,0	0,0
Banques	36,5	10 199	10 661	10 547	-1,1	3,4
Agroalimentaire	3,2	14 565	16 586	16 295	-1,8	11,9
Services aux collectivités	0,4	1 067	1 413	1 375	-2,7	28,9
Pétrole et Gaz	2,4	8 768	8 380	8 106	-3,3	-7,5
Industrie pharmaceutique	0,5	2 041	2 092	2 024	-3,3	-0,9
Transports	0,1	900	1 005	970	-3,5	7,7
Logiciels et services informatiques	0,5	504	416	401	-3,6	-20,5
Boissons	0,9	11 777	12 589	12 127	-3,7	3,0
Assurances	4,7	3 651	3 543	3 402	-4,0	-6,8
Loisirs et hôtels	0,2	373	898	855	-4,8	129,4
Bâtiment et matériaux de construction	12,1	13 292	13 511	12 677	-6,2	-4,6
Sylviculture et papiers	0,01	41	29	27	-8,9	-34,8
Mines	4,5	27 224	26 158	23 647	-9,6	-13,1

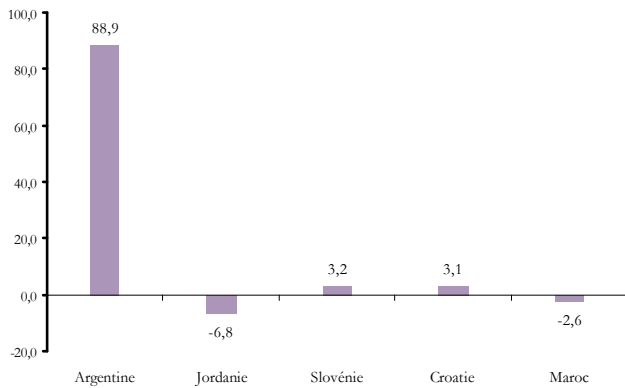
Variations mensuelles des principaux indices sectoriels en décembre 2013 (en %)



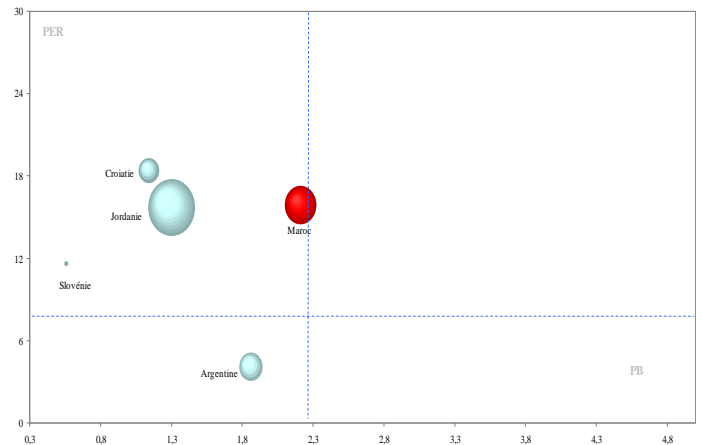
Source : Bourse de Casablanca.

## Evolution des indicateurs boursiers des marchés frontières

Evolution des performances annuelles des bourses en décembre 2013 (en %)



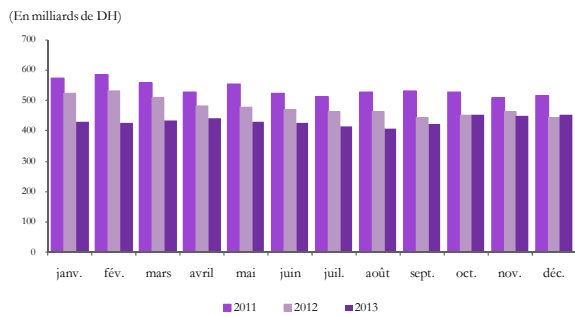
Indices de valorisation en décembre 2013



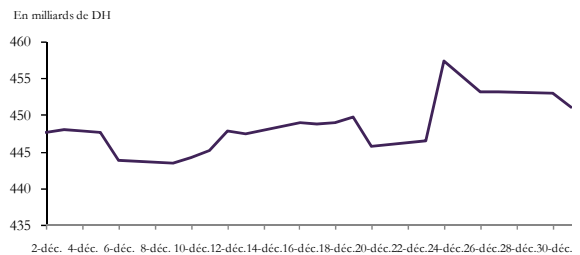
Source : Bourse de Casablanca et Datastream.

## ACTIVITE

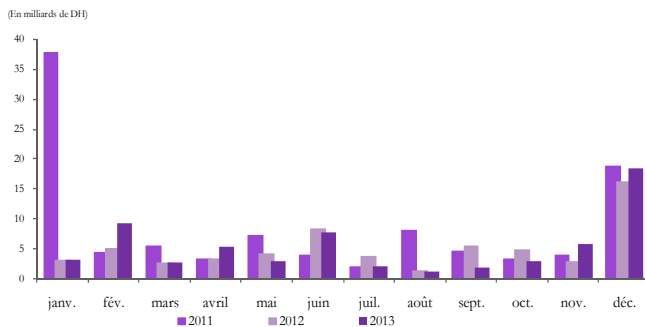
Evolution mensuelle de la capitalisation boursière



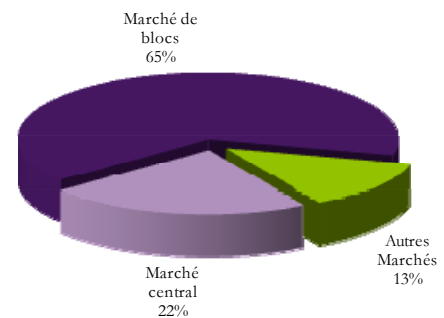
Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en décembre 2013



Evolution mensuelle du volume de transactions



Répartition du volume de transactions par marché en décembre 2013



Source : Bourse de Casablanca.

## Volume de transactions

En millions de DH	déc.-12	nov.-13	déc.-13
<b>Volume actions</b>			
1-Marché central	8 300,34	4 057,3	3 877,3
2-Marché de blocs	4 165,89	0	11 310,2
<b>Total A = (1+2)</b>	<b>12 466,23</b>	<b>4 057,3</b>	<b>15 187,5</b>
3-Introductions	-	-	1 000
4-Apports de titres	288,97	-	7,86
5-Offres publiques	5,65	13,27	-
6-Transferts	43,54	9,89	69,13
7-Augmentations de capital	1 752,00	393,26	1 267,57
<b>Total B = (3+4+5+6+7)</b>	<b>2 090,16</b>	<b>416,44</b>	<b>2 344,58</b>
<b>I- Total volume actions</b>	<b>14 556,39</b>	<b>4 473,79</b>	<b>17 532,11</b>
<b>II- Volume obligations</b>	<b>1 657,44</b>	<b>1270,51</b>	<b>746,51</b>
<b>III- Total Général</b>	<b>16 213,83</b>	<b>5 744,31</b>	<b>18 278,63</b>

## COURS

### Plus fortes capitalisations

Valeurs	Capitalisation		Cours			Variations	
	déc.-13 (en milliards de DH)	Part (en %)	déc.- 12	nov.-13	déc.-13	déc.-13 / nov.-13 (en %)	déc.-13 /déc.-12 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	84,39	18,71	106	95,7	96	0,3	-9,4
ATTIJARIWafa BANK	62,08	13,76	313	311	305	-1,9	-2,6
BMCE BANK	36,70	8,14	160	205	204,5	-0,2	27,8
BCP	33,50	7,43	197	195,9	193,5	-1,2	-1,8
LAFARGE CIMENTS	22,97	5,09	1 255	1428	1315	-7,9	4,8
DOUJA PROM ADDOHA	18,03	4,00	63	54,11	55,9	3,3	-11,3
CGI	14,49	3,21	790	748	787	5,2	-0,4
CENTRALE LAITIERE	13,38	2,97	1 378	1450	1420	-2,1	3,0
CIMENTS DU MAROC	12,27	2,72	763	850	850	0,0	11,4
JORF LASFAR ENERGY COMPANY	10,70	2,37	-	447,5	453,4	1,3	-

Source : Bourse de Casablanca.



## Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations	
	déc.-12	nov.-13	déc.-13	déc. -13 / nov. -13 (en %)	déc. -13 / déc.-12 (en %)
<b>Banques</b>					
CDM	575	575	611	6,3	6,3
BMCI	831	765	790	3,3	-4,9
BMCE BANK	160	205	204,5	-0,2	27,8
BCP	197	195,9	193,5	-1,2	-1,8
ATTIJARIWafa BANK	313	311	305	-1,9	-2,6
CIH	230	275	260	-5,5	13,0
<b>Sociétés de financement</b>					
TASLIF	44,4	41	45,5	11,0	2,5
MAROC LEASING	418,7	380	400	5,3	-4,5
EQDOM	1 994	1800	1849	2,7	-7,3
AXA CREDIT	340	397,5	397,5	0,0	16,9
SALAFIN	580	560	545	-2,7	-6,0
MAGHREBAIL	655	849	798,1	-6,0	21,8
<b>Assurances</b>					
ATLANTA	69,9	63,6	68,9	8,3	-1,4
AGMA LAHLOU-TAZI	2171	2400	2400	0,0	10,5
CNIA SAADA	1140	1040	999,7	-3,9	-12,3
Wafa ASSURANCE	3219	3245	3000	-7,6	-6,8

Source : Bourse de Casablanca.

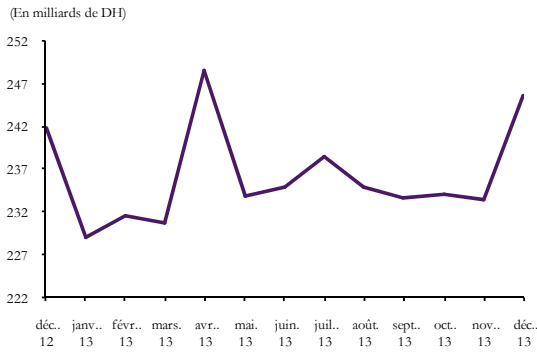
## GESTION D'ACTIFS

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

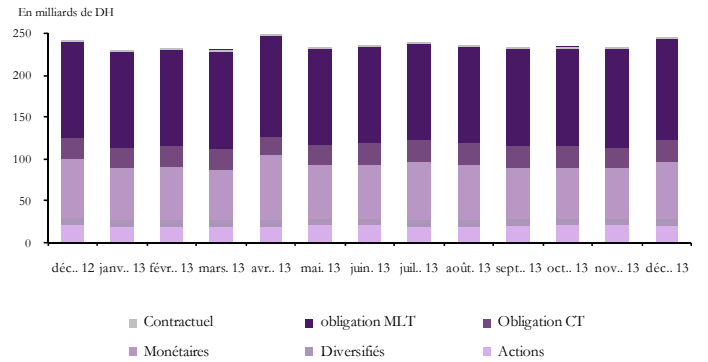
Catégorie d'OPCVM	Nombre	Montant	Structure (en %)	Var.	Var.
		(en milliards de DH)		mensuelle	annuelle
Actions	83	19,96	8,13	-1,99	-1,96
Diversifiés	62	8,82	3,59	3,13	9,05
Monétaires	47	68,04	27,71	15,38	-4,94
Obligations CT	32	26,43	10,76	1,66	5,33
Obligations MLT	138	121,4	49,44	2,33	5,08
Contractuel	11	0,91	0,37	-6,76	-25,95
<b>Total</b>	<b>373</b>	<b>245,54</b>	<b>100,00</b>	<b>5,17</b>	<b>1,53</b>

Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

## Evolution de l'actif net des OPCVM



## Structure par catégorie d'OPCVM

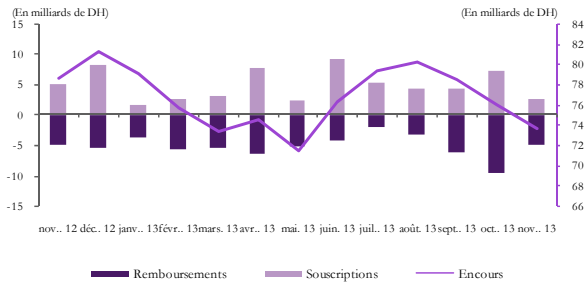


Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

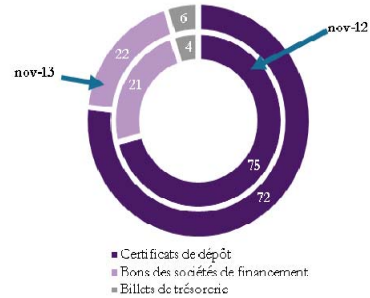
## AUTRES MARCHES

### Marché des titres de créances négociables

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



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

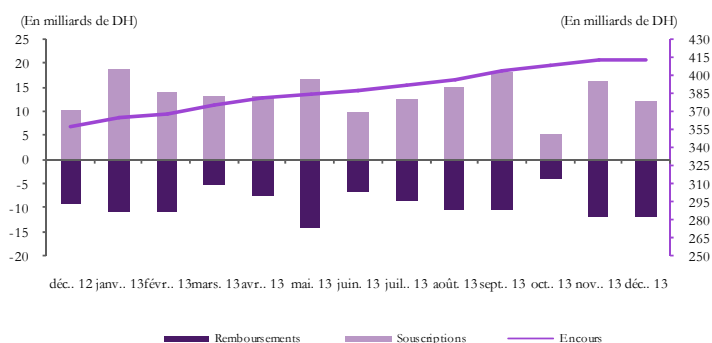


	(En millions de DH)				Variations					
	déc.-12	nov.-12	oct.-13	nov.-13	nov.-13/oct.-13		nov.-13/nov.-12		nov.-13/déc.-12	
					en DH	en %	en DH	en %	en DH	en %
<b>Encours</b>	<b>81 297</b>	<b>78 686</b>	<b>75 990</b>	<b>73 641</b>	<b>-2 349</b>	<b>-3,1</b>	<b>-5 045</b>	<b>-6,4</b>	<b>-7 656</b>	<b>-9,4</b>
Certificats de dépôt	59 068	55 906	58 259	56 606	-1 653	-2,8	700	1,3	-2 461	-4,2
Bons des sociétés de financement	18 763	18 763	14 501	13 568	-933	-6,4	-5 195	-27,7	-5 195	-27,7
Billets de trésorerie	3 467	4 017,5	3 230	3 467	237	7,3	-551	-13,7	0	0,0
<b>Emissions</b>	<b>8 088</b>	<b>4 983</b>	<b>7 206</b>	<b>2 535</b>	<b>-4 671</b>	<b>-64,8</b>	<b>-2 448</b>	<b>-49,1</b>	<b>-5 553</b>	<b>-68,7</b>
Certificats de dépôt	7502,8	3 348	6 916	1 470	-5 445	-78,7	-1 878	-56,1	-6 032	-80,4
Bons des sociétés de financement	0	265	0	0	0	-	-265	-100,0	0	-
Billets de trésorerie	585	1 370	290	1 065	775	267,1	-305	-	480	-
<b>Remboursements</b>	<b>5 477</b>	<b>4 896</b>	<b>9 738</b>	<b>4 884</b>	<b>-4 854</b>	<b>-49,8</b>	<b>-12</b>	<b>-0,2</b>	<b>-593</b>	<b>-10,8</b>

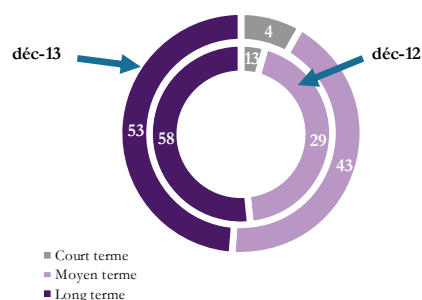
Source : BAM

# 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.-12	nov.-12	déc.-13	déc.-13/nov.-13		déc.-13/déc.-12	
				en DH	en %	en DH	en %
<b>Encours</b>	<b>356 721</b>	<b>412 635</b>	<b>412 971</b>	<b>336</b>	<b>0,1</b>	<b>56 250</b>	<b>15,8</b>
24 jours	0	0	0	0	-	0	-
35 jours	0	0	0	0	-	0	-
39 jours	0	0	0	0	-	0	-
43 jours	0	0	0	0	-	0	-
44 jours	0	0	0	0	-	0	-
45 jours	6 022	0	0	0	-	-6 022	-100,0
13 semaines	2 670	2 060	60	-2 000	-97,1	-2 610	-97,8
26 semaines	700	11 915	8 903	-3 012	-25,3	8 203	-
52 semaines	6 279	24 791	24 891	100	0,4	18 612	-
2 ans	73 896	83 396	83 222	-174	-0,2	9 326	12,6
5 ans	82 880	93 416	94 328	912	1,0	11 449	13,8
10 ans	83 574	88 982	90 692	1 710	1,9	7 118	8,5
15 ans	76 465	83 840	86 640	2 800	3,3	10 175	13,3
20 ans	21 461	21 461	21 461	0	0,0	0	0,0
30 ans	2 775	2 775	2 775	0	0,0	0	0,0
<b>Souscriptions</b>	<b>10 211</b>	<b>16 333</b>	<b>12 022</b>	<b>-4 311</b>	<b>-26,4</b>	<b>1 812</b>	<b>17,7</b>
24 jours	0	0	0	0	-	0	-
35 jours	0	0	0	0	-	0	-
39 jours	0	0	0	0	-	0	-
43 jours	0	0	0	0	-	0	-
44 jours	0	0	0	0	-	0	-
45 jours	6 022	0	0	0	-	-6 022	-100,0
13 semaines	0	0	0	0	-	0	-
26 semaines	200	0	100	100	-	-100	-50,0
52 semaines	500	0	100	100	-	-400	-80,0
2 ans	3 488	4 606	1 500	-3 106	-67,4	-1 988	-57,0
5 ans	0	2 080	5 712	3 632	-	5 712	-
10 ans	0	6 877	1 710	-5 167	-75,1	1 710	-
15 ans	0	2 770	2 900	130	4,7	2 900	-
20 ans	0	0	0	0	-	0	-
30 ans	0	0	0	0	-	0	-
<b>Remboursements</b>	<b>9 234</b>	<b>11 940</b>	<b>11 686</b>	<b>-254</b>	<b>-2,1</b>	<b>2 452</b>	<b>26,6</b>

Source : BAM

## VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

---

### Évolution à fin novembre 2013

Les prix à la consommation ont reculé de 0,6% en novembre, en glissement mensuel, après une hausse de 0,1% en octobre. Cette baisse résulte principalement de celle de 4% des prix des produits alimentaires volatils, notamment les agrumes (-41,1%), les fruits frais (-1,2%) et les légumes frais (-4%). Elle a également comme origine le repli de 3,3% des prix des carburants et lubrifiants. Quant aux prix des autres produits réglementés, ils sont restés inchangés par rapport au mois précédent. Pour sa part, l'inflation sous-jacente, qui retrace la tendance fondamentale des prix, s'est établie à 0,2% après 0,1% en octobre. Cette hausse a concerné toutes les rubriques, à l'exception de « meubles et articles de ménage et entretien courant du foyer ».

En glissement annuel, l'inflation a connu un ralentissement à 1% en novembre après 1,5% en octobre et 1,7% en septembre, ramenant ainsi sa moyenne à 2% au terme des onze premiers mois de l'année 2013. Cette décélération est liée à celle plus marquée de l'inflation des produits exclus de l'inflation sous-jacente, revenue en un mois de 1,6% à 0,3%. Elle est également imputable à la baisse de 1,6% à 1,4% de l'inflation sous-jacente, qui recouvre un ralentissement de 1,7% à 1,4% du rythme de progression des prix des produits alimentaires qui y sont inclus et une baisse de 9,3% des prix de la branche « communication », en relation avec la réduction des tarifs opérée en juillet 2013.

Par ailleurs, le reflux de l'inflation sous-jacente reflète celui de 1,6% à 1,3% du rythme d'accroissement des prix des biens non échangeables (IPCXNE)<sup>(1)</sup> et de 1,5% à 1,4% de celui des échangeables (IPCXE)<sup>(1)</sup>, dans un contexte marqué par la poursuite de la tendance baissière de l'inflation dans les principaux partenaires commerciaux.

Par type de biens et services, la décélération de l'inflation résulte du repli du rythme d'accroissement des prix des biens transformés de 1,4% à 1,3% et de celui des prix des services de 1,5% à 1,4% et des prix des carburants et lubrifiants de 5,3% à 1,8%. Ce ralentissement a été accentué par la diminution de 0,2% des prix des biens non transformés, après une hausse de 1,4% en octobre.

S'agissant des prix à la production industrielle<sup>(2)</sup>, ils ont accusé une baisse de 0,3% en novembre, recouvrant un recul de 1,8% des prix de la branche « Cokéfaction et raffinage », de 1,1% de ceux au niveau de la branche « Travail du bois et fabrication d'articles en bois » et de 0,5% dans les « Industries alimentaires », qui ont plus que compensé les augmentations de 1,6% au niveau des « Industries d'habillement » et de 0,1% pour la « Fabrication d'équipements électriques ».

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

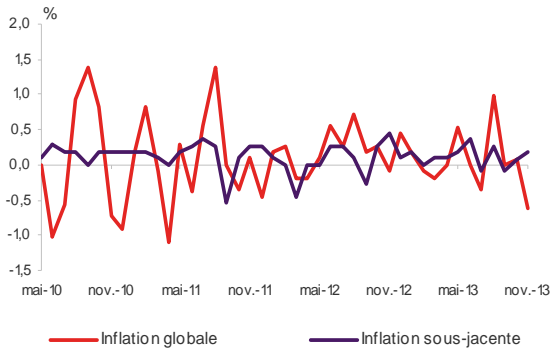
(2) La série publiée du nouvel Indice des prix à la production industrielle, énergétique et minière se limite à deux observations portant sur les mois d'octobre et de novembre.

Les données du mois de novembre relatives à l'indice des prix à l'importation hors énergie font ressortir un repli mensuel de 1,7%, après celui de 1,6% un mois auparavant. Cette évolution recouvre un recul des prix à l'import des produits alimentaires et miniers et une hausse de ceux des demi-produits. Ainsi, l'indice des prix des denrées alimentaires importées a accusé une baisse de 2,3%, en liaison avec la régression de 2,1% des prix du blé et de 5,3% de ceux du maïs. Pour sa part, la diminution de l'IPM minier est revenue de 6,2% à 2,5%, traduisant essentiellement le recul de 2,8% des prix du soufre brut après celui de 9,6% en octobre. En revanche, les prix des demi-produits ont progressé de 0,5%, sous l'effet de l'augmentation de 0,8% des prix des papiers et cartons et de 0,5% de ceux des matières plastiques artificielles. En glissement annuel, l'IPM a diminué de 0,3% après un accroissement de 1,4% en octobre.

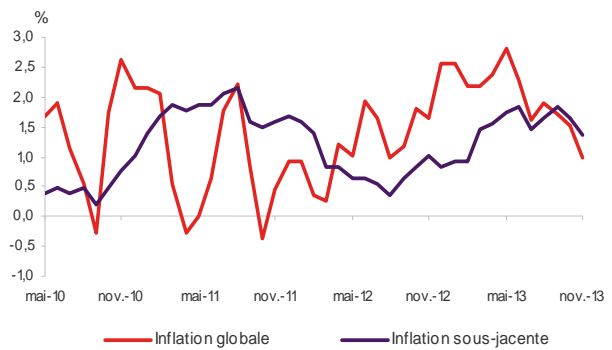
## Evolution de l'inflation

### Décompositions

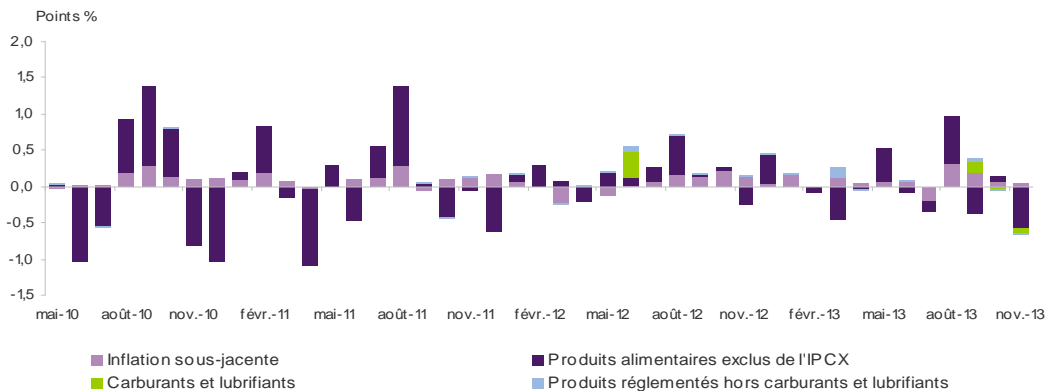
Inflation et inflation sous-jacente  
(glissement mensuel)



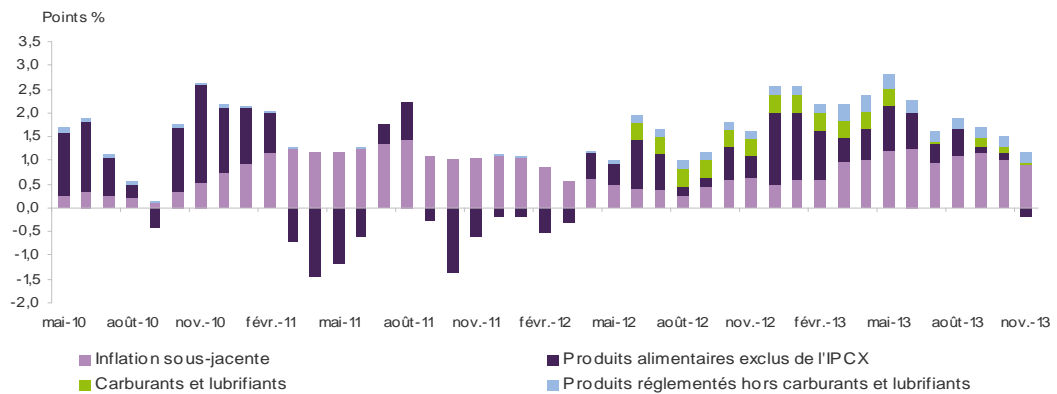
Inflation et inflation sous-jacente  
(glissement annuel)



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



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



## Evolution des principales composantes de l'inflation

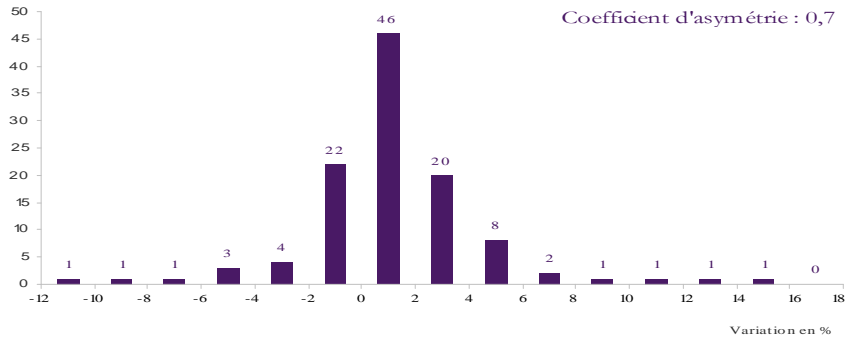
	En glissement mensuel (%)		En glissement annuel (%)		Contribution à l'inflation en glissement mensuel (point de %)	Contribution à l'inflation en glissement annuel (point de %)
	Oct.13	Nov.13	Oct.13	Nov.13	Nov.13	Nov.13
<b>Inflation globale</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,0</b>		
<b>dont:</b> Produits alimentaires exclus de l'inflation sous-jacente	0,5	-4,0	1,1	-1,3	-0,57	-0,19
Carburants et lubrifiants	-1,4	-3,3	5,3	1,8	-0,09	0,04
Produits réglementés hors carburants et lubrifiants	0,0	0,0	1,4	1,3	0,00	0,23
<b>Inflation sous-jacente</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>	<b>0,04</b>	<b>0,90</b>
<b>dont :</b> Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	0,0	0,1	1,7	1,4	0,01	0,37
Articles d'habillement et chaussures	0,3	0,5	2,1	2,1	0,02	0,08
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles*	0,2	0,1	3,0	2,8	0,00	0,19
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,0	-0,1	0,6	0,5	-0,01	0,02
Santé*	-0,2	0,2	1,9	2,5	0,00	0,00
Transport *	0,2	0,0	1,5	1,4	0,00	0,09
Communication	0,0	0,0	-9,3	-9,3	0,00	-0,19
Loisirs et cultures	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,00	0,00
Enseignement	0,4	0,1	3,5	3,5	0,00	0,16
Restaurants et hôtels	0,4	0,3	4,0	3,1	0,01	0,09
Biens et services divers	0,2	0,2	1,4	1,4	0,01	0,08

\*hors produits réglementés

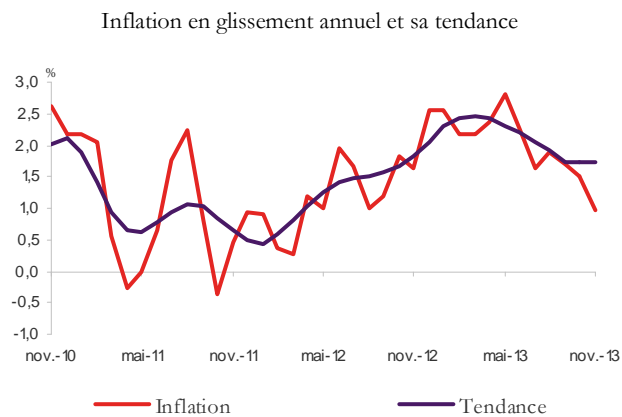
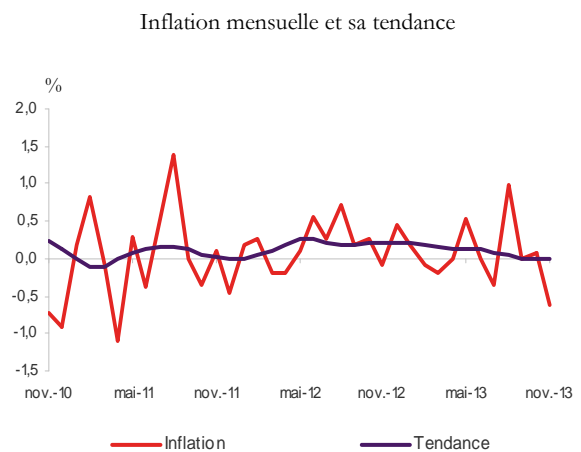
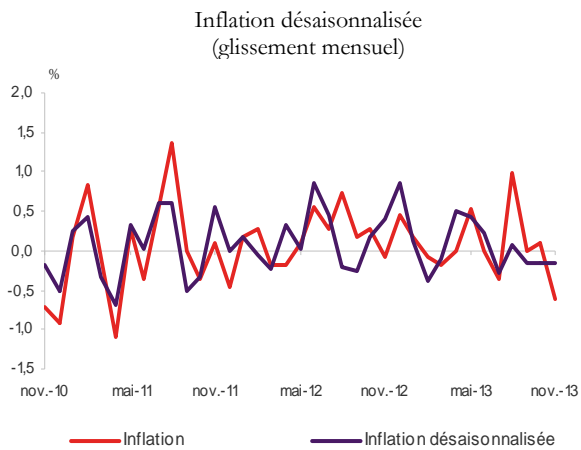
Sources : HCP et Calculs BAM.

## Evolution des principales composantes de l'inflation

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



## Tendance et saisonnalité de l'inflation

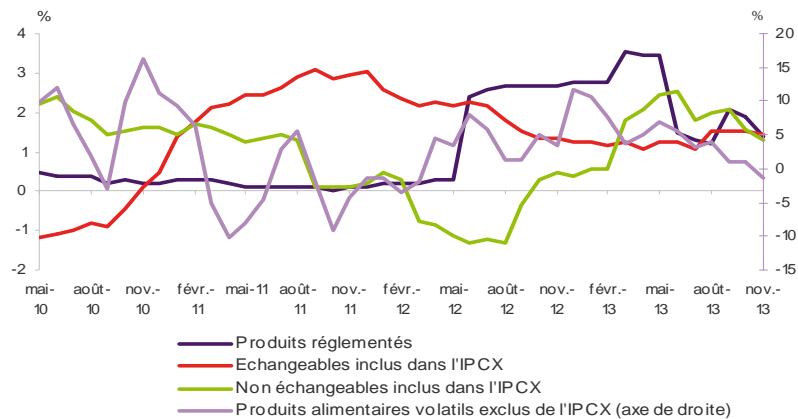


Sources : HCP et Calculs BAM.

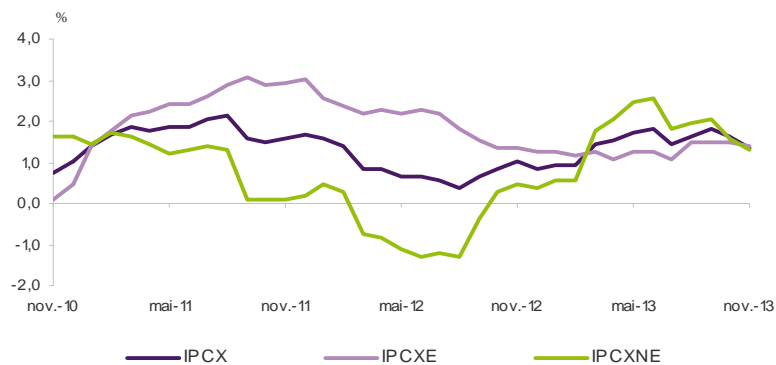


## Prix des biens échangeables et non échangeables (IPCXE/IPCXNE)

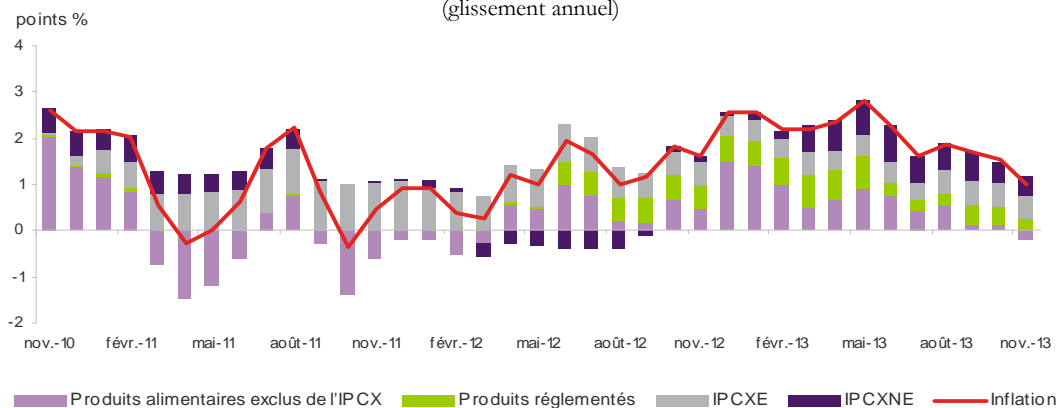
Evolutions des prix des composantes de l'IPC  
(glissement annuel)



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)

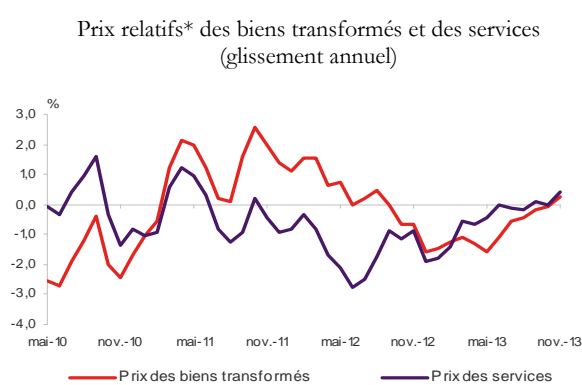
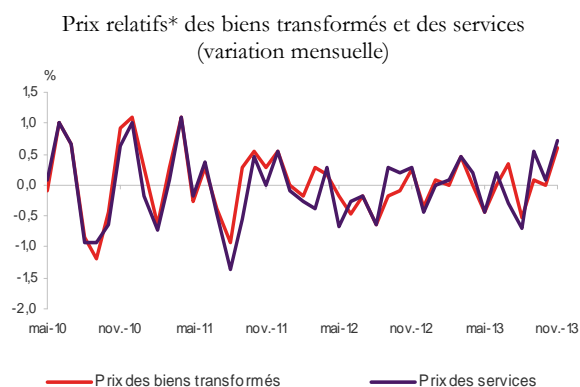
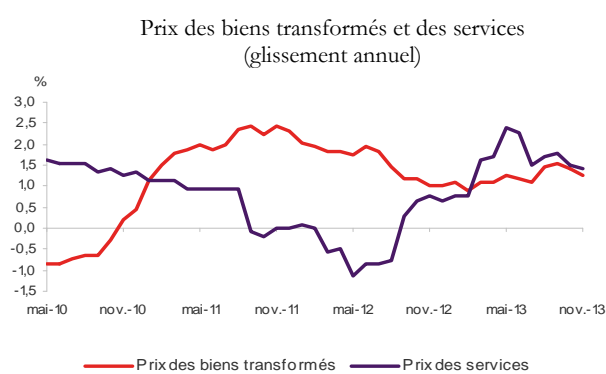
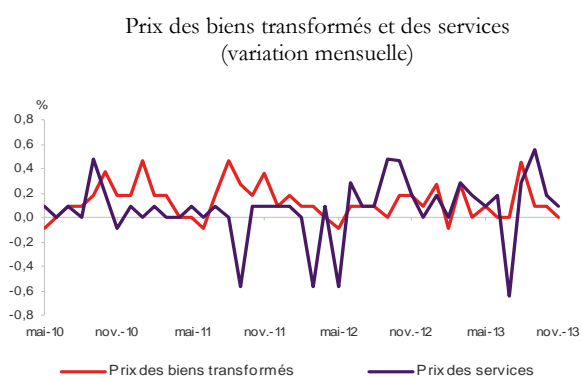


## Evolution des prix des biens et services

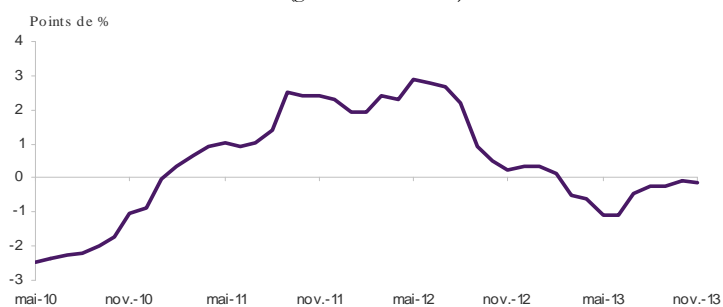
Evolution et contribution des prix des biens et des services

	En glissement mensuel (%)		En glissement annuel (%)		Contribution à l'inflation en glissement mensuel (point de %)	Contribution à l'inflation en glissement annuel (point de %)
	Oct.13	Nov.13	Oct.13	Nov.13		
<b>Inflation globale</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,0</b>		
Biens transformés*	0,1	0,0	1,4	1,3	0,0	0,5
Biens non transformés et autres	0,3	-2,3	1,4	-0,2	-0,5	0,4
Services	0,2	0,1	1,5	1,4	0,0	0,0
Carburants et lubrifiants	-1,4	-3,3	5,3	1,8	-0,1	0,0

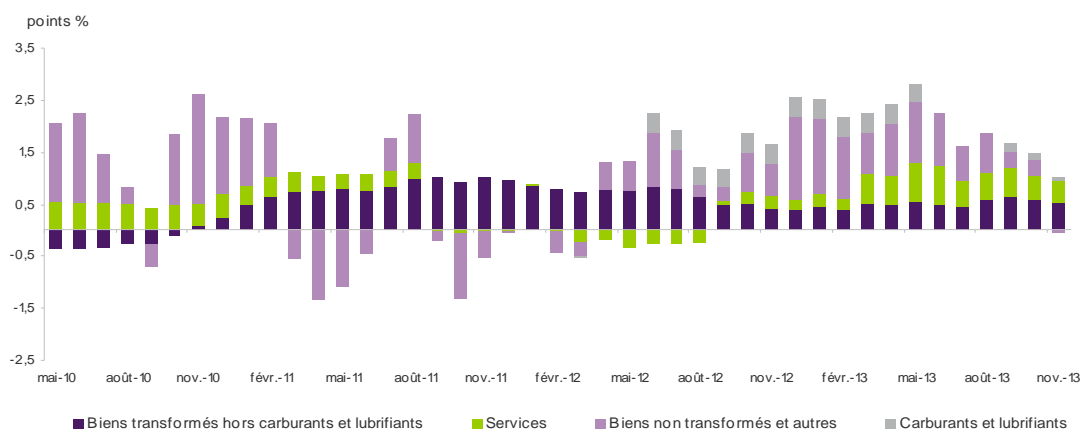
\* hors carburants et lubrifiants



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

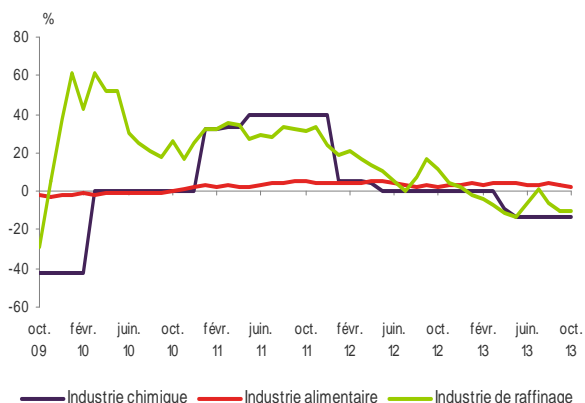


### Contributions des différentes catégories de biens et services à l'inflation (glissement annuel)

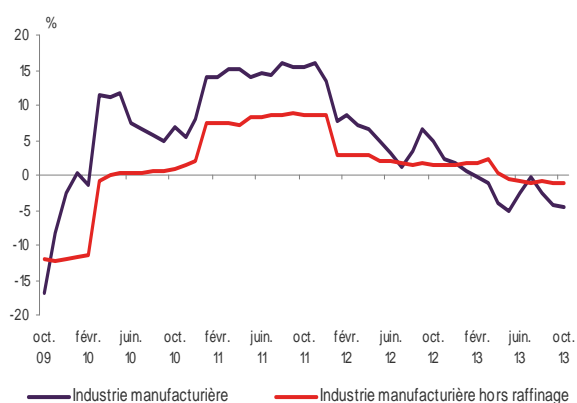


## Prix à la production industrielle

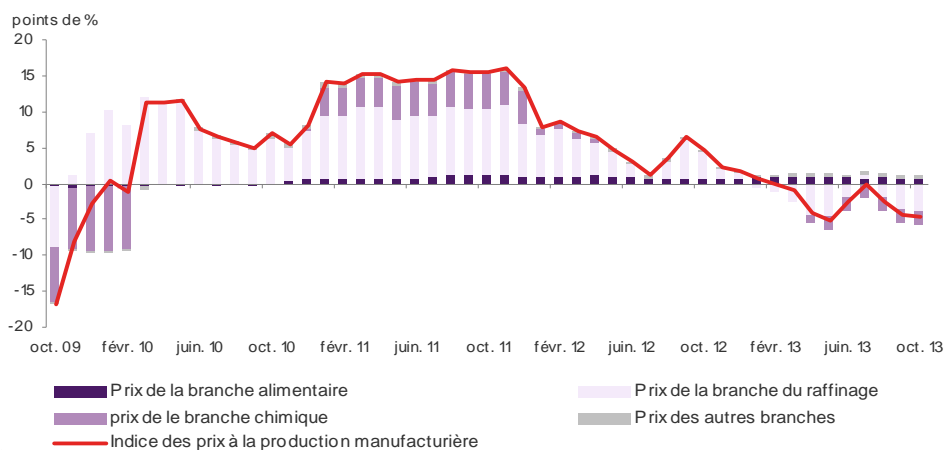
### Indices des prix à la production manufacturière (glissement annuel)



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



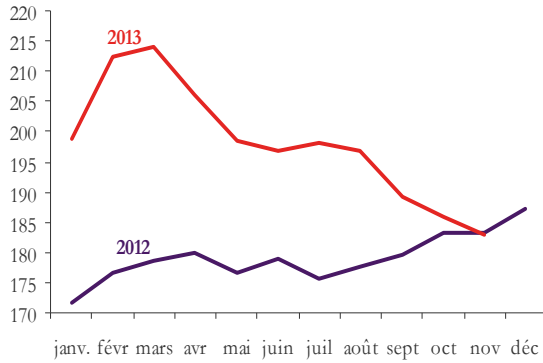
### Contributions des principales rubriques à l'indice des prix à la production manufacturière



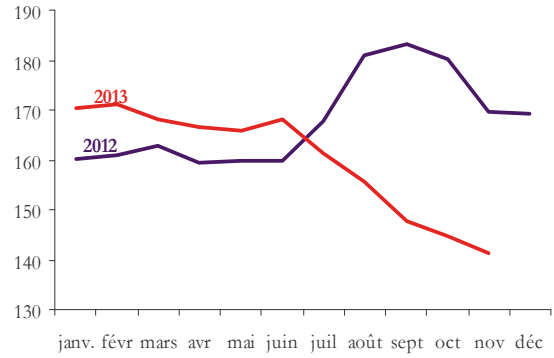
Sources : HCP et

## Indices de valeurs unitaires à l'importation

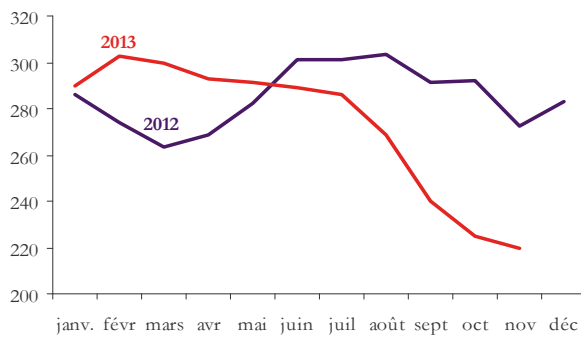
Indice des prix à l'import hors énergie



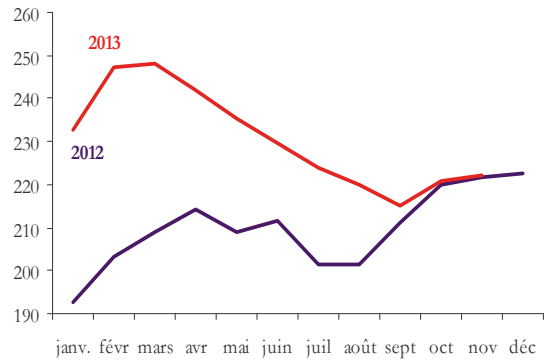
Indice des prix à l'import des produits alimentaires



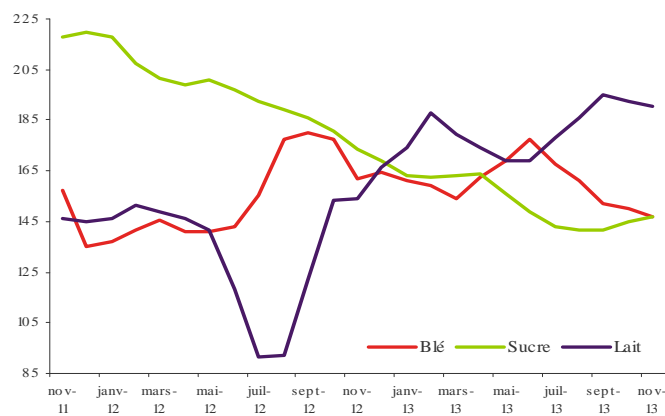
Indice des prix à l'import des matières premières minières



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