



بنك المغرب  
BANK AL-MAGHRIB

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

Octobre 2013  
◆



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

Octobre 2013



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 04 octobre 2013

بنك المغرب  
بنك المغرب

## Table des matières

<b>Vue d'ensemble</b> .....	<b>5</b>
<b>I. Environnement international</b> .....	<b>9</b>
Croissance et inflation dans les principaux pays partenaires .....	12
Principales mesures de politique monétaire .....	13
Marchés mondiaux des matières premières .....	14
<b>II. Comptes extérieurs</b> .....	<b>15</b>
Balance commerciale.....	16
Investissements directs étrangers .....	17
<b>III. Production, demande et marché du travail</b> .....	<b>18</b>
Comptes nationaux .....	20
Agriculture .....	22
Industrie .....	23
Mines ..	24
Energie .....	25
Principaux indicateurs des activités sectorielles.....	26
Marché du travail .....	27
<b>IV. Finances Publiques</b> .....	<b>28</b>
Charges et ressources du Trésor à fin août 2013.....	29
<b>V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité</b> .....	<b>31</b>
Liquidités et interventions de Bank Al-Maghrib .....	33
Taux d'intérêt .....	34
Monnaie, crédits et placements liquides .....	35
<b>VI. Marché des changes</b> .....	<b>39</b>
Cotation des devises .....	40
Opérations sur le marché des changes .....	42
<b>VII. Marché des capitaux</b> .....	<b>43</b>
Indices boursiers .....	44
Activité .....	45
Cours.....	46
Gestion d'actifs .....	47
Autres marchés.....	48
<b>VIII. Evolution de l'inflation</b> .....	<b>50</b>
Décompositions .....	52
Tendance et saisonnalité de l'inflation .....	54
Prix à la production industrielle .....	57
Indices de valeurs unitaires à l'importation .....	58

بنك المغرب  
بنك المغرب

## VUE D'ENSEMBLE

Les données les plus récentes de la conjoncture internationale montrent des signes d'une relative amélioration de l'activité dans la zone euro et confirment la reprise aux Etats-Unis et au Royaume-Uni. En effet, les dernières données des **comptes nationaux** indiquent la progression du rythme de croissance de 1,3% au premier trimestre à 1,6% au deuxième trimestre aux Etats-Unis, suite à la hausse des exportations et des dépenses de consommation. De même, le Royaume-Uni et le Japon ont connu une accélération de leur croissance à 1,4% et 0,9% après 0,2% et 0,1% respectivement. Dans la zone euro, la contraction du PIB est revenue de 1,2% à 0,6% au deuxième trimestre, atténuation attribuable essentiellement à une croissance de 0,5% en Allemagne et de 0,4% en France, après des reculs de leurs PIB de 0,3% et 0,5% un trimestre auparavant. En outre, les **indicateurs à haute fréquence** laissent entrevoir la poursuite de l'amélioration de l'activité économique. En effet, l'ISM manufacturier aux Etats-Unis a atteint, au cours du mois de septembre, 56,2 points en hausse de 12,4% par rapport au mois précédent. De même, l'indice PMI composite de la zone euro a progressé de 4,4% d'un mois à l'autre, s'établissant à 52,2 points en septembre. Dans les principaux pays émergents, la croissance a ralenti de 7,7% à 7,5% en Chine et de 4,8% à 4,4% en Inde entre le premier et le deuxième trimestre, alors qu'au Brésil le PIB s'est accru de 3,3% après 1,9% le trimestre précédent.

La reprise de l'activité dans la zone euro ne s'est pas encore reflétée sur le **marché de l'emploi**. Ainsi, le taux de chômage est resté inchangé à 12% globalement durant le mois d'août et a atteint 26,2% en Espagne, 12,2% en Italie, 11% en France et 5,2% en Allemagne. En revanche, ce taux a poursuivi sa baisse aux Etats-Unis revenant de 7,4% en juillet à 7,3% en août, soit son plus bas niveau depuis décembre 2008.

Pour ce qui est des **conditions financières**, elles ont été caractérisées par l'atténuation des tensions sur les marchés boursiers et monétaires. En effet, le NIKKEI225, l'EUROSTOXX50 et le Dow Jones ont marqué des hausses respectives de 4,4%, 1,7% et 0,3%, entre août et septembre. De même, l'indice MSCI EM des économies émergentes a enregistré une progression de 4,4% d'un mois à l'autre. Les indices européens et américains se sont, toutefois, repliés entre le 30 septembre et le 1<sup>er</sup> octobre, en raison de la montée de l'aversion au risque liée à l'incapacité des démocrates et républicains aux Etats-Unis à trouver un compromis sur le plan budgétaire. Par ailleurs, les taux Euribor et Libor dollar à 3 mois, indicateurs des marchés interbancaires, ont accusé un recul entre août et septembre, revenant respectivement de 0,23% à 0,22% et de 0,26% à 0,25%. Parallèlement, le crédit a poursuivi son ralentissement aux Etats-Unis, revenant en glissement annuel de 2,7% en juillet à 2% en août, et a enregistré sa 16<sup>ème</sup> contraction consécutive dans la zone euro, avec un taux de 2% en août après 1,9% un mois auparavant. En revanche, les taux souverains sur les marchés obligataires ont été, pour la plupart, orientés à la hausse. Ainsi, au niveau des pays périphériques de la zone euro, les taux de rendement à 10 ans de la Grèce et du Portugal ont augmenté de 10,1% à 10,4% et de 6,8% à 7,3% respectivement, entre août et septembre. De même, ce taux s'est accru à 4,4% pour l'Italie, à 2,5% pour la France et à 1,9% pour l'Allemagne, tandis que pour l'Espagne, il a accusé un léger recul à 4,4% en septembre contre 4,5% le mois précédent. Aux Etats-Unis, ce taux est passé de 2,7% à 2,8% d'un mois à l'autre. En ce qui concerne le marché de change, l'euro a stagné à 1,33 dollar en septembre, s'est apprécié de 1,7% par rapport au yen japonais et s'est déprécié de 1,9% vis-à-vis de la livre sterling.

Sur les marchés mondiaux des **matières premières**, les prix se sont globalement inscrits en hausse au cours du mois de septembre, comme en atteste l'évolution de l'indice Dow Jones-UBS global qui a progressé de 0,8% d'un mois à l'autre. Cette évolution traduit la légère augmentation de 0,4% de l'indice des prix des produits hors énergie et l'accroissement de 1,5% de l'indice relatif aux prix des produits énergétiques, le cours du Brent s'étant accru de 1%, entre août et septembre, pour atteindre 112,2 dollars le baril en moyenne mensuelle. Au niveau du marché des phosphates, le prix du brut a accusé un recul de 12,1% en glissement mensuel, s'établissant à 127,5 dollars la tonne en septembre au lieu de 145 dollars le mois précédent. Par ailleurs, **l'inflation mondiale** s'est repliée de 3,6% à 3,2% entre juillet et août, reflétant le recul de 1,6% à 1,3% dans les économies avancées.

Concernant les **décisions de politique monétaire**, la BCE et la Banque d'Angleterre ont maintenu leurs taux directeurs inchangés à 0,5%, durant leurs dernières réunions. La FED a, pour sa part, annoncé le maintien de son programme de rachat d'obligations au rythme mensuel de 85 milliards de dollars et a décidé de garder son taux directeur inchangé dans une fourchette de 0% à 0,25%.

**Au niveau national**, les données à fin août relatives aux **comptes extérieurs**, dénotent d'un allègement de 3,6%, en glissement annuel, du déficit commercial à 131,1 milliards de dirhams. Cette évolution s'explique par la baisse de 2,3% des importations, liée tant au recul de 4,3% de la facture énergétique qu'à celui de 1,6% des produits hors énergie. Pour leur part, les exportations ont diminué de 1%, suite essentiellement au repli de 17,9% des ventes de phosphates et dérivés, les expéditions hors ces produits ayant, quant à elles, augmenté de 5,1%. Pour leur part, les recettes touristiques ont atteint 38,9 milliards de dirhams, en progression de 2,2%, tandis que les transferts des marocains résidant à l'étranger ont crû de 1%, à 38,4 milliards de dirhams. Quant aux recettes au titre des investissements directs étrangers, elles se sont élevées à 26,9 milliards de dirhams, en amélioration de 23,5% par rapport à fin août 2012. Compte tenu des autres éléments du compte de capital, les réserves internationales nettes ont augmenté de 4,3% par rapport à l'année dernière, s'établissant à 150,2 milliards de dirhams à fin août soit l'équivalent de 4 mois et 8 jours d'importations de biens et services. Au 27 septembre 2013, l'encours de ces réserves s'est établi à 145,7 milliards de dirhams.

Pour ce qui est de la sphère réelle, **les comptes nationaux** relatifs au deuxième trimestre 2013 font ressortir une progression de 5,1% du PIB, contre 2,7% une année auparavant, à la faveur d'une expansion de 22,8% de la valeur ajoutée agricole. Pour ce qui est de la croissance non agricole, elle a poursuivi son ralentissement pour s'établir à 2,5% au lieu de 1,9% un trimestre auparavant et 4,6% à la même période de l'année précédente. Du côté de la demande, la consommation finale des ménages s'est raffermie de 4% au lieu de 2,2% l'année précédente, tandis que celle des administrations publiques a décéléré à 4,7% après 7,9% sur l'ensemble de l'année 2012. L'investissement s'est redressé de 2,4%, après deux trimestres consécutifs de baisse, portant ainsi sa contribution à la croissance à 0,7 point de pourcentage. La demande extérieure a, pour sa part, contribué positivement à hauteur de 1,6 point de pourcentage à la croissance, consécutivement à l'amélioration de 5,1% des exportations de biens et services et à la régression de 0,6% des importations. Par ailleurs, le revenu national brut disponible s'est accru de 8,4%, alors que le besoin de financement de l'économie est revenu en une année de 9,3% à 7,4% du PIB.

Au plan **sectoriel**, la campagne de commercialisation a été caractérisée par une augmentation de 13% des quantités collectées à fin août 2013. Celles-ci se sont établies à 17,4 millions de quintaux, soit un taux de collecte de 34% de la production locale et un repli de 1,5% des importations de céréales à 6,7 millions de quintaux. Quant à l'activité de la pêche côtière et artisanale, elle a enregistré une hausse de 16% des volumes débarqués à fin août. Au niveau du secteur secondaire, l'indice de la production industrielle pour le deuxième trimestre a enregistré une légère hausse en glissement annuel, de 0,2% après un recul de 0,7% le trimestre précédent. Par ailleurs, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib, au titre du mois d'août 2013, montrent une baisse de l'activité industrielle pour le deuxième mois consécutif et une diminution de six points de pourcentage du taux d'utilisation des capacités de production à 63%, d'un mois à l'autre. En ce qui concerne le secteur du bâtiment et travaux publics, les indicateurs disponibles indiquent un repli de 8,2% des ventes de ciment à fin septembre et une hausse de 5,5% du crédit immobilier à fin août. Pour ce qui est du secteur énergétique, la production nette locale d'électricité s'est contractée de 1% à fin août, alors que les importations ont connu une hausse de 13%. S'agissant du secteur minier, la production marchande de phosphate brut a accusé une baisse de 1,6% par rapport à la même période de l'année précédente. Pour le secteur touristique, les différents indicateurs confirment un redressement à fin août, avec une progression de 6,8% du flux touristique et de 9,1% des nuitées recensées par les établissements classés.

Concernant la situation des **finances publiques**, elle indique, au terme des huit premiers mois de l'année 2013, un creusement du déficit budgétaire à 39,4 milliards de dirhams, contre 34,2 milliards l'année précédente. Cette évolution reflète l'accroissement des charges globales de 1,2%, imputable aux dépenses de fonctionnement et aux intérêts de la dette intérieure qui se sont alourdis, respectivement de 8,2% et 18,9%, alors que les recettes ordinaires ont enregistré une amélioration de 0,4%, recouvrant une baisse de 1,6% des rentrées fiscales et une hausse de 2,6 milliards de celles non fiscales. Compte tenu d'un solde positif des comptes spéciaux du Trésor de 1,1 milliard et du remboursement d'arriérés de paiement pour un montant de 10,7 milliards, le déficit de caisse s'est établi à 50,1 milliards au lieu de 40,8 à fin août 2012. Le Trésor a financé son besoin par des ressources intérieures à hauteur de 42,4 milliards et par un flux extérieur de 7,7 milliards de dirhams.

**Les facteurs autonomes de liquidité bancaire** ont, quant à eux, exercé en septembre 2013 un impact restrictif de 2,2 milliards de dirhams sur les trésoreries bancaires, en relation essentiellement avec le repli des réserves de change de Bank Al-Maghrib, la circulation fiduciaire ayant, pour sa part, eu un effet expansif sur la liquidité bancaire. Compte tenu de l'évolution de ces facteurs et du maintien au même niveau du montant minimum de la réserve monétaire, le besoin de liquidité des banques s'est situé à 73,8 milliards de dirhams, après 71,6 milliards un mois auparavant. Par conséquent, les injections de Bank Al-Maghrib ont atteint 77 milliards, dont 57 milliards à travers les avances à 7 jours, 14 milliards par le biais des opérations de pension livrée à 3 mois et 6 milliards véhiculés par une opération de prêts garantis.

Les dernières évolutions constatées sur le marché monétaire font apparaître une hausse de 2 points de base du taux interbancaire par rapport au mois précédent, s'établissant ainsi à 3,05% en septembre. Parallèlement, les taux des bons du Trésor sur le marché primaire ont enregistré des augmentations allant de 1 à 13 points de base par rapport aux dernières émissions, à l'exception des taux des bons à 13 et à 26 semaines qui ont accusé des baisses de 40 et de 5 points de base, respectivement. S'agissant du taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois, il a diminué de 18 points de base par rapport au mois de juillet, revenant à 3,61% en août.

**Sur le plan monétaire**, les données relatives au mois d'août 2013 font ressortir la poursuite de l'accélération du rythme de progression de la masse monétaire et un léger redressement de celui du crédit bancaire. L'agrégat M3 s'est, en effet, accru de 6,4% contre 5,8% un mois auparavant, recouvrant principalement une hausse des rythmes de croissance des monnaies fiduciaire et scripturale à 6,4% et 5,1% respectivement, ainsi qu'un maintien du taux de croissance des placements à vue à un niveau soutenu de 9%. En revanche, les dépôts à terme ont enregistré une quasi-stagnation à 3,6% et les titres d'OPCVM monétaires ont décéléré à 3,6%.

S'agissant du crédit bancaire, sa hausse s'est située à 2,6% après 2,2% le mois précédent, suite à l'amélioration de la progression annuelle des facilités de trésorerie à 1,2%, après une baisse de 0,8% en juillet, et des prêts à l'immobilier à 5,5% après 5,2% un mois auparavant. Pour leur part, les prêts à l'équipement et les crédits à la consommation ont vu leurs rythmes d'accroissement en glissement annuel ralentir à 0,7% et 2,4% respectivement. Par ailleurs, les créances en souffrance ont enregistré une augmentation annuelle de 12,5% après 12,2% un mois auparavant. Concernant les autres sources de création monétaire, les créances nettes sur l'Administration centrale se sont accrues de 21,8%, après 26,8% en juillet. Pour leur part, les réserves internationales nettes ont crû de 4,3% au lieu de 5,8% un mois auparavant.

Concernant le **marché boursier**, les indices MASI et MADEX ont enregistré une hausse mensuelle de 3,1% à fin septembre, ramenant ainsi à 7,3% et 7,5% leurs contre-performances respectives depuis le début de l'année. L'augmentation des cours s'est traduite par la progression de 3,2% de la capitalisation boursière qui a atteint 419,7 milliards de dirhams. Parallèlement, le volume des transactions est passé de 1,1 milliard de dirhams à 1,7 milliard, reflétant principalement l'effet des opérations d'augmentation

de capital chiffrées à 620,1 millions au lieu de 220,2 un mois auparavant. Par ailleurs, l'actif net des OPCVM, valorisé au 20 septembre, s'est légèrement accru de 0,6% par rapport au 1<sup>er</sup> septembre, s'établissant à 233,97 milliards de dirhams.

Dans ce contexte, **P'inflation** est demeurée à des niveaux compatibles avec l'objectif de stabilité des prix à moyen terme. Elle s'est établie à 1,9% en août après 1,6% le mois précédent, portant ainsi sa moyenne depuis le début de l'année à 2,3%. Pour sa part, l'inflation sous-jacente a connu une légère hausse de 1,5% en juillet à 1,6% en août. Son évolution reflète la hausse conjointe de l'inflation des biens échangeables à 1,5% et de celle des biens non échangeables à 2%. S'agissant des prix à la production, ils continuent de s'inscrire en baisse, accusant un repli de 2,6% en glissement annuel en août après celui de 0,2% en juillet. Par ailleurs, les données du mois d'août font ressortir une hausse de l'indice des prix à l'importation des matières premières hors énergie de 9,4% après 10% le mois précédent.

## I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

L'activité économique internationale continue de montrer des signes d'amélioration dans la majorité des pays avancés entachés, toutefois, de plusieurs incertitudes liées à l'éventualité de l'arrêt de l'assouplissement monétaire par la FED et à la crise budgétaire aux Etats-Unis.

En effet, les données des comptes nationaux relatives au second trimestre indiquent une progression du PIB aux Etats-Unis de 1,6% en glissement annuel après 1,3% le trimestre précédent, imputable à la hausse des exportations et des dépenses de consommation. De même, la croissance s'est nettement améliorée au Royaume-Uni et au Japon, passant respectivement de 0,2% à 1,4% et de 0,1% à 0,9%. Quant à la zone euro, la contraction du PIB en glissement annuel est revenue de 1,2% à 0,6%, en liaison principalement avec la bonne performance de l'activité en Allemagne et en France, dont la croissance s'est élevée respectivement à 0,5% et 0,4% après des contractions de 0,3% et 0,5% au premier trimestre. Dans les pays émergents en revanche, la croissance a poursuivi son ralentissement en Chine, revenant de 7,7% à 7,5% au deuxième trimestre, en raison notamment de la faiblesse de la demande extérieure. Dans le même sens, la croissance a reculé en Inde de 4,8% à 4,4% et en Russie de 1,6% à 1,2%, alors qu'au Brésil le PIB s'est accru de 3,3% après 1,9% le trimestre précédent.

Pour leur part, les résultats des enquêtes réalisées auprès des directeurs d'achat suggèrent la poursuite de l'amélioration de l'activité aux Etats-Unis et dans la zone euro en septembre. En effet, l'indice ISM manufacturier des Etats-Unis s'est accru en septembre de 12,4% par rapport au seuil de contraction, s'établissant à 56,2 points. Dans la zone euro, l'indice PMI composite a atteint 52,2 points de base en septembre, en hausse de 4,4%.

Toutefois, l'amélioration de l'activité ne s'est pas reflétée sur le marché de l'emploi. En effet, les dernières données font ressortir des taux de chômage stables à des niveaux élevés dans les principaux pays avancés, à l'exception des Etats-Unis où ce taux poursuit sa baisse passant de 7,4% en juillet à 7,3% en août. Dans la zone euro, le taux de chômage est demeuré inchangé à 12% en août d'un mois à l'autre, reflétant la quasi-stabilité des taux dans les principaux pays partenaires, soit 11% en France, 5,2% en Allemagne, 12,2% en Italie et 26,2% en Espagne.

Quant à la conjoncture financière, elle s'est globalement caractérisée en septembre par une atténuation des tensions, notamment au niveau des marchés monétaires et boursiers, tandis que sur les marchés obligataires les taux souverains ont marqué des hausses dans la majorité des pays.

Sur les marchés boursiers, les principaux indices des pays avancés ont évolué à la hausse entre août et septembre 2013. Ainsi, l'EUROSTOXX50 a augmenté de 1,7%, le DAX30 de 1,6%, le CAC40 de 1,4% et le FTSE de 0,6%. De même, le NIKKEI225 et le DowJones ont progressé de 4,4% et 0,3% respectivement d'un mois à l'autre. Toutefois, les indices ont terminé le mois en baisse aux Etats-Unis et en Europe, traduisant une montée de l'aversion au risque face à l'incapacité des démocrates et républicains à trouver un compromis sur le plan budgétaire. Ainsi, entre le 30 septembre et le 1<sup>er</sup> octobre, le DowJones a reculé de 0,8%, l'EUROSTOXX50 de 0,9% et le FTSE de 0,8%. Parallèlement, la volatilité sur les marchés boursiers européens et américains a connu un accroissement, le VSTOXX s'étant accru de 14,2 points de base à 14,7 points et le VIX de 18,6 points à 19,3. Au niveau des économies émergentes, le MSCI EM a marqué une hausse de 4,4% en septembre, reflétant notamment des hausses respectives de 5,7% et 2,4% des indices MSCI de la Chine et de l'Inde.

Pour ce qui est des marchés interbancaires, les taux et spread de la zone euro et des Etats-Unis se sont globalement orientés à la baisse. L'Euribor et le Libor dollar à 3 mois sont revenus, d'août à septembre, de 0,23% à 0,22% et de 0,26% à 0,25% respectivement. Le spread Libor-OIS euro s'est élevé à 5,9 points de base contre 5 points un mois auparavant, alors que le Libor-OIS dollar a diminué de 16,3 points de base à 16 points. D'un autre côté, le rythme d'évolution du crédit aux Etats-Unis a continué sa décélération observée depuis janvier 2013, s'établissant à 2% en août, en glissement annuel, au lieu de 2,7% le mois précédent. En outre, dans la zone euro, le volume du crédit a poursuivi la baisse entamée en mai 2012, se contractant de 2% en août après 1,9%, soit la 16<sup>ème</sup> baisse consécutive.

Au niveau des marchés obligataires, les taux souverains sont, en majorité, ressortis en hausse. Ainsi, au niveau des pays périphériques de la zone euro, les taux de rendement à 10 ans de la Grèce et du Portugal ont augmenté, passant de 10,1% à 10,4% et de 6,8% à 7,3% respectivement, entre août et septembre 2013. De même, les taux se sont accrus à 4,4% pour l'Italie, à 2,5% pour la France et à 1,9% pour l'Allemagne, alors que ceux de l'Espagne ont légèrement baissé pour s'établir à 4,4% en septembre au lieu de 4,5% le mois précédent. Pour sa part, le taux de rendement des bons du Trésor américains est passé de 2,7% à 2,8%, d'un mois à l'autre. De leur côté, les taux de rendement souverains des principales économies émergentes ont connu de légères progressions, passant de 11,4% à 11,6% pour le Brésil, de 3,9% à 4,1% pour la Chine et de 8,5% à 8,6% pour l'Inde, tandis que pour la Turquie, ils sont restés stables à 9,3%.

Concernant le marché de change, l'euro a quasiment stagné à 1,33 dollar en septembre, alors qu'il s'est apprécié de 1,7% contre le yen japonais et a marqué une dépréciation de 1,9% vis-à-vis de la livre sterling. Pour leur part, les monnaies des principaux pays émergents ont évolué différemment selon les pays. Ainsi, après avoir perdu 15% entre début juin et fin août 2013, la roupie indienne s'est appréciée en septembre de 1,7% par rapport au dollar. En revanche, le yuan chinois a stagné à 6,1 dollars et la monnaie brésilienne s'est dépréciée de 3,2% contre le dollar, sur la même période.

S'agissant des décisions de politique monétaire, la BCE et la Banque d'Angleterre ont maintenu, lors de leurs dernières réunions, leurs taux directeurs inchangés à 0,5%. Contrairement aux attentes des marchés, la FED a annoncé, quant à elle, qu'elle continuerait à racheter des obligations au rythme mensuel de 85 milliards de dollars. Elle a, en effet, estimé « qu'une poursuite du resserrement des conditions financières pourrait ralentir le rythme de la reprise de l'économie et du marché du travail américains ». En outre, elle a maintenu son taux directeur dans une fourchette de 0% à 0,25%.

Au niveau des marchés mondiaux des matières premières, les prix se sont généralement orientés à la hausse au cours du mois de septembre. L'indice Dow Jones-UBS global des prix des matières premières a poursuivi son accroissement, augmentant de 0,8% d'un mois à l'autre, reflétant la hausse de 1,5% de l'indice des prix des produits énergétiques. En effet, le Brent s'est accru de 1% entre août et septembre, atteignant ainsi 112,2 dollars le baril en moyenne mensuelle après 111,1 dollars enregistré un mois auparavant et ce, en liaison notamment avec les tensions géopolitiques au Moyen-Orient. Toutefois, ce prix a baissé à 109,4 dollars le baril en moyenne durant les cinq premiers jours d'octobre. De même, l'indice des prix des produits hors énergie a connu une légère augmentation de 0,4%, recouvrant ainsi la hausse de 1,6% de l'indice des prix des produits agricoles et la baisse de l'ordre de 2,2% de l'indice des prix des métaux de base. Par produits, le prix du blé s'est renchéri de 3,2% et ceux du soja et du sucre de 1,4%, d'un mois à l'autre. Pour leur part, les cours du plomb, du nickel et de l'aluminium se sont repliés de 4,1%, 3,7% et 3,3%, respectivement, entre août et septembre.

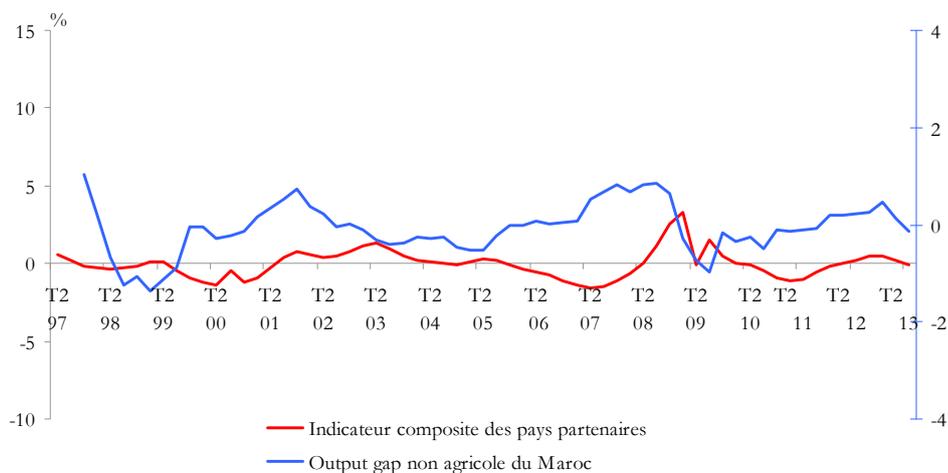
En glissement annuel, les prix des matières premières ont connu des évolutions différenciées. En effet, les indices des prix des produits agricoles et des métaux de base ont accusé des replis de 23,9% et 12,7% respectivement, traduisant ainsi la baisse marquée de 19,3% enregistrée par l'indice Dow Jones des prix des produits hors énergie. En revanche, l'indice des prix des produits énergétiques a augmenté de 9% d'une année à l'autre, tandis que le cours du Brent s'est légèrement contracté de 1,3%.

S'agissant du marché mondial du phosphate et dérivés, le prix du brut s'est replié de 12,1% entre août et septembre, passant de 145 dollars la tonne à 127,5 dollars. De même, les prix des dérivés ont accusé des reculs, en glissement mensuel, de 9,1% pour le DAP, de 7% pour le TSP, de 1,8% pour l'urée et de 1% pour le Chlorure de Potassium. En glissement annuel, les prix ressortent en baisse de 31,4% pour le TSP, de 31,1% pour le Phosphate brut, de 30,5% pour le DAP, de 22,6% pour l'urée et de 16,1% pour le Chlorure de Potassium.

Sur le plan de l'évolution des prix, l'inflation mondiale a poursuivi son repli pour revenir de 3,6% en juillet à 3,2% en août, reflétant ainsi la baisse observée dans les pays avancés, où elle s'est établie à 1,3% au lieu de 1,6% un mois auparavant. Aux Etats-Unis, l'inflation a accusé un recul de 2% à 1,5%, d'un mois à l'autre. Dans la zone euro, une première estimation d'Eurostat pour le mois de septembre laisse indiquer une diminution de l'inflation de 1,3% à 1,1%, avec une stagnation à 1,6% en Allemagne et des baisses en Italie et en Espagne de 1,2% et 1,5% à 0,9% et 0,3% respectivement en septembre, soit leurs niveaux les plus bas depuis novembre 2009. En ce qui concerne les autres pays partenaires, les données demeurent celles d'août et montrent un léger repli en France, où l'inflation a reculé de 1,2% à 1% en août, et une stabilité à 2,7% au Royaume-Uni. Au niveau des pays émergents et en développement, l'inflation a légèrement décéléré en Chine passant de 2,7% à 2,6% et est revenue de 6,3% à 6,1% au Brésil.

# CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

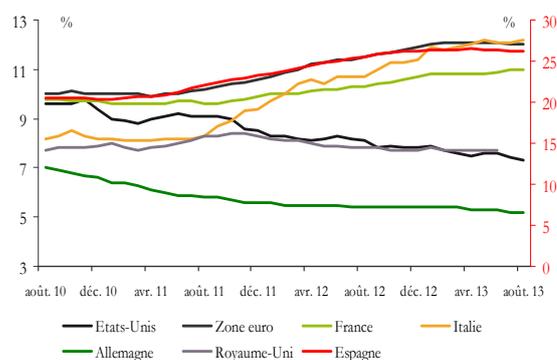
Evolution de l'indice composite avancé des pays partenaires (\*)



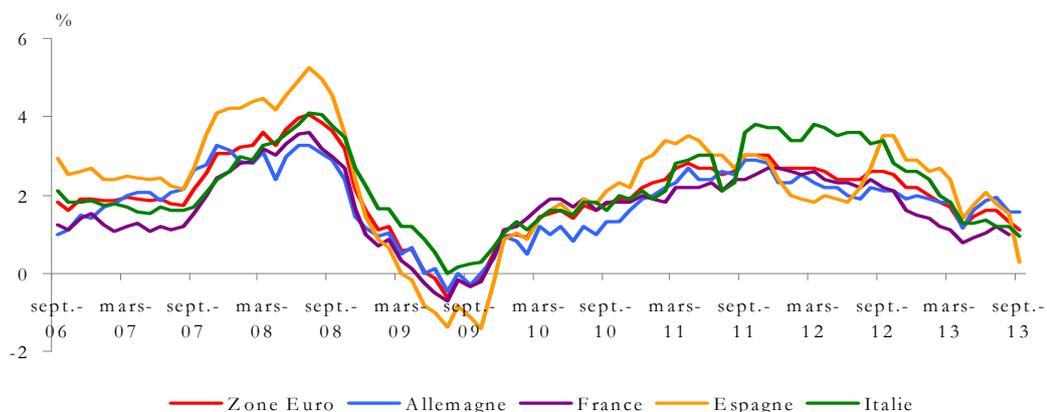
Source : OCDE et calculs B.A.M.

Evolution du taux de chômage

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



Inflation dans les principaux pays partenaires



Source : Datastream.

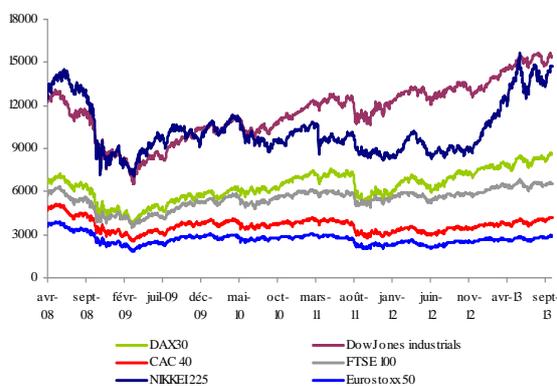
(\*) L'indice composite est calculé à partir des indicateurs composites avancés de l'OCDE pour les principaux pays partenaires du Maroc (France, Espagne, Allemagne et Italie) pondérés par leurs parts dans ses exportations.

## PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

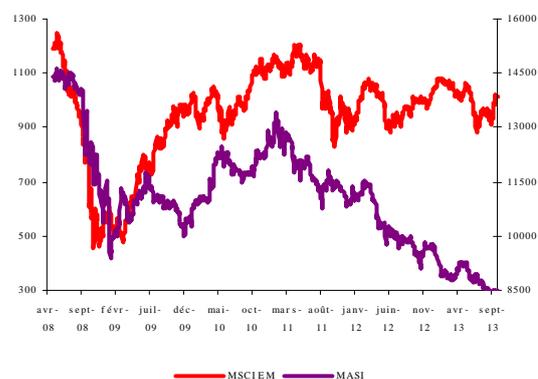
Banques Centrales	Taux directeurs		Evolution
	Septembre 2013	Octobre 2013	
Banque Centrale Européenne	0,50	0,50	2 octobre 2013 : Statu quo
Banque d'Angleterre	0,50	0,50	10 octobre 2013 : Statu quo
Réserve Fédérale américaine	0-0,25	0-0,25	18 septembre 2013 : Statu quo

## CONDITIONS FINANCIÈRES

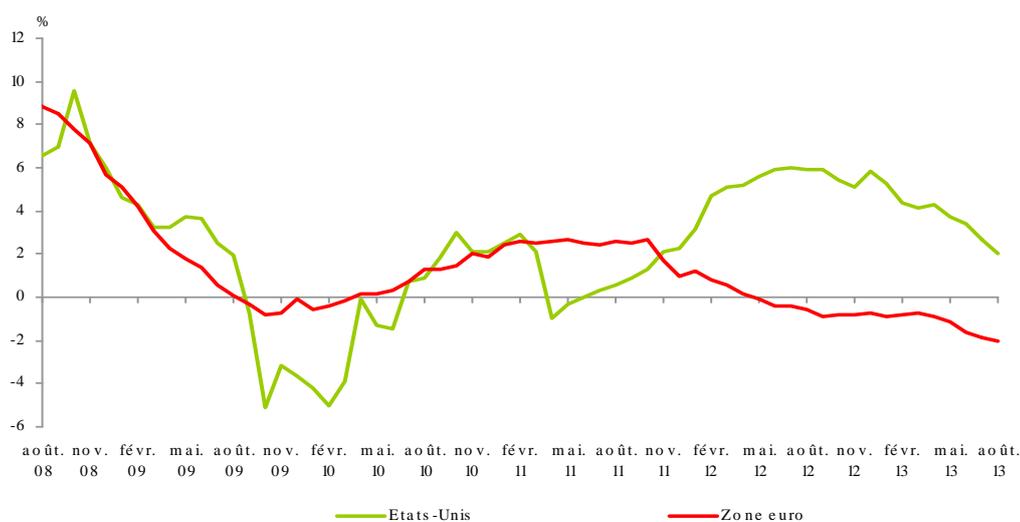
Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Evolution de l'indice MSCI EM



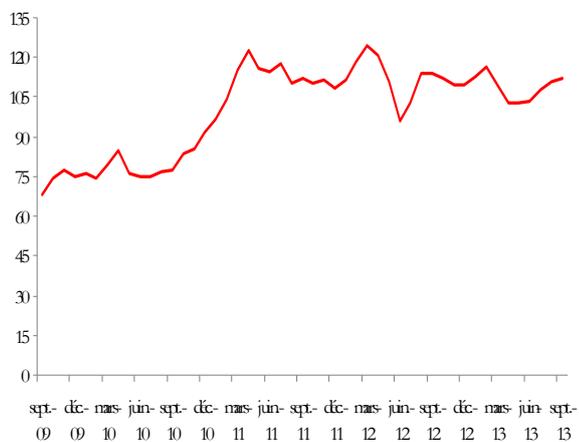
Evolution des crédits au secteur privé aux États-Unis, dans la zone euro et au Maroc (en glissement annuel)



Source : Datastream, BCE

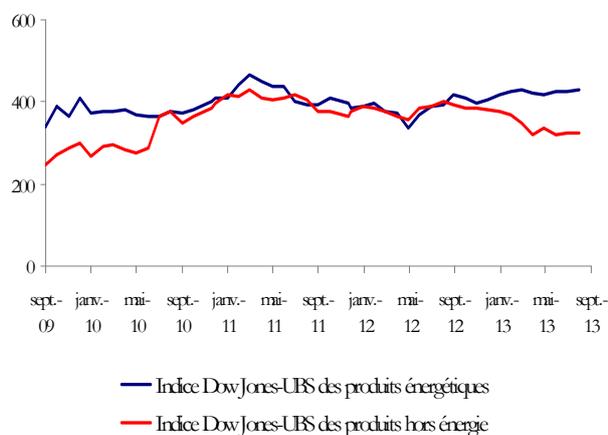
# MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Evolution du cours du Brent (\$/baril)



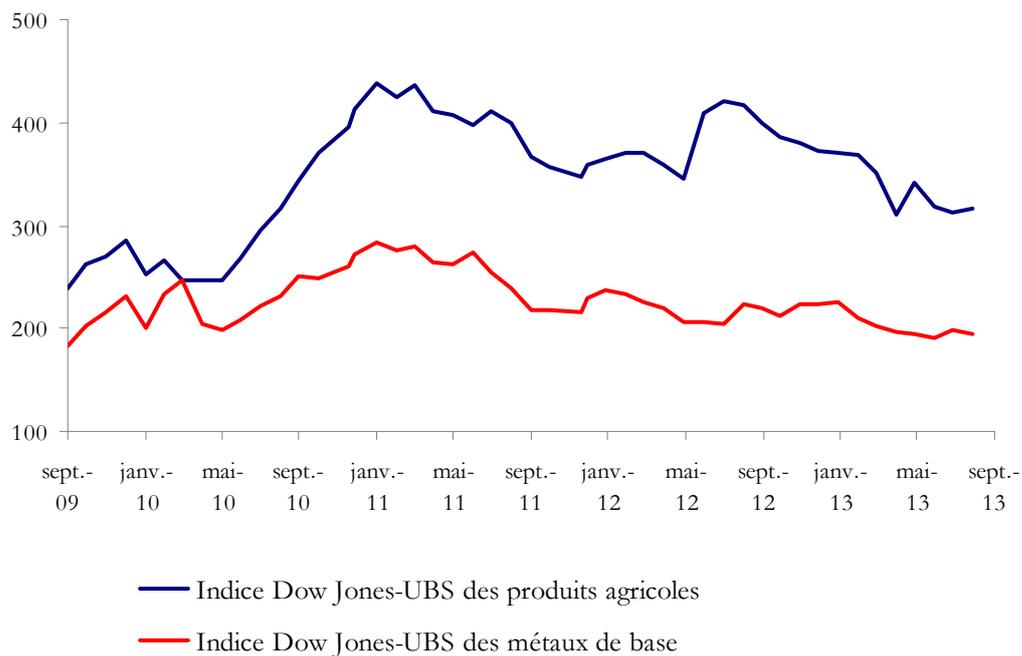
Source : Datastream.

Evolution de l'indice Dow Jones-UBS



Source : Datastream.

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



Source : Datastream.

## II. COMPTES EXTERIEURS

A fin août 2013, le déficit commercial s'est réduit de 3,6% à 131,1 milliards de dirhams, après un creusement de 12,1% un an auparavant. Cette évolution est liée au repli de 2,3% des importations à 253 milliards de dirhams et de 1% des exportations à 121,9 milliards de dirhams. Le taux de couverture est ainsi passé de 47,5% à 48,2%.

La régression des importations résulte du recul de 4,3% des achats de produits énergétiques à 66,2 milliards de dirhams et de 1,6% de ceux hors énergie à 186,7 milliards de dirhams. Ainsi, les acquisitions de pétrole brut et de gaz de pétrole ont accusé des baisses respectives de 8,9% et 3,2% à 21 milliards et à 13 milliards de dirhams. Les importations de biens de consommation ont, quant à elles, fléchi de 5,5% à 42,2 milliards de dirhams, suite notamment à la régression de 14,5% des achats de voitures de tourisme à 6,1 milliards de dirhams et de 24,5% des acquisitions de vêtements confectionnés à 1 milliard de dirhams. Parallèlement, les achats de produits alimentaires se sont chiffrés à 25 milliards de dirhams, en diminution de 7,7% par rapport à la même période de l'année précédente, en relation avec les reculs respectifs de 27,6% et de 25,8% des approvisionnements en sucre et en maïs. De même, les importations de produits bruts ont régressé de 20,8%, atteignant 12,5 milliards de dirhams, suite aux réductions respectives de 26,2% et de 26,1% des achats de soufre brut et d'huile de soja à 3,2 milliards et à 2,2 milliards de dirhams. En revanche, les acquisitions de biens d'équipement ont progressé de 6,4% à 52,9 milliards de dirhams et celles de demi-produits ont augmenté de 2,9% à 54,2 milliards de dirhams.

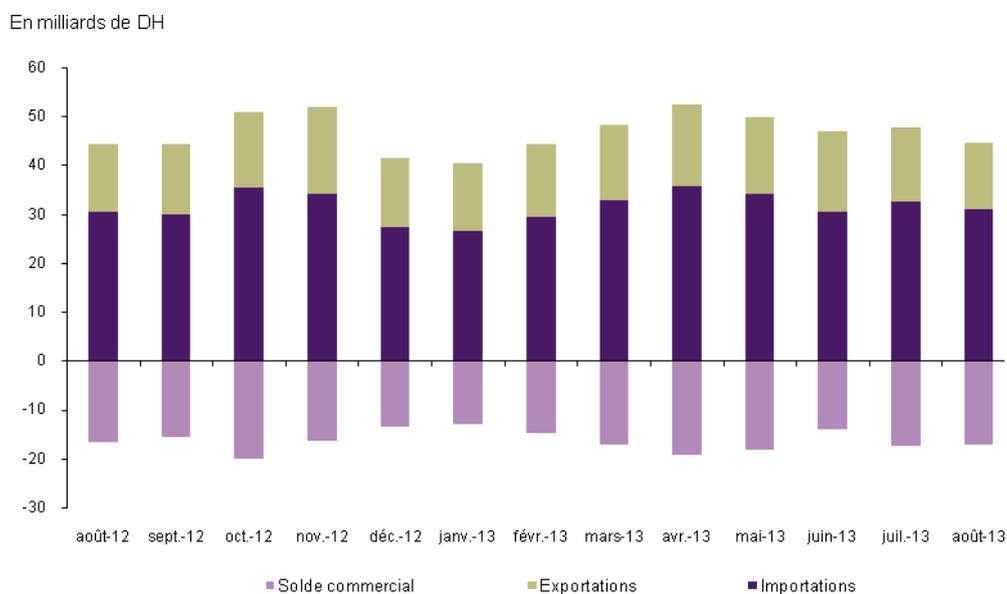
En regard, le repli des exportations découle de la régression de 17,9% des ventes de phosphates et dérivés à 26,9 milliards de dirhams, qui n'a pas pu être compensé par la hausse de 5,1% des expéditions hors phosphates à 95 milliards de dirhams. Ainsi, les ventes du secteur agricole ont augmenté de 7,7% à 23 milliards de dirhams, suite essentiellement à la progression de près de 15% des exportations de l'industrie alimentaire à 13,6 milliards de dirhams, celles des agrumes et de la pêche ayant, en revanche, accusé des baisses respectives de 3% et de 6,3%. De même, les ventes du secteur automobile se sont accrues de 18,9%, en liaison principalement avec l'accroissement de 61,6% des exportations des voitures de tourisme. En parallèle, les exportations du secteur de l'aéronautique se sont accrues de 22,6% à 5,1 milliards, celles de l'électronique de 8,4% à 5,2 milliards et celles de l'industrie pharmaceutique de 10% à 604 millions de dirhams. En revanche, les ventes du secteur du textile et cuir ont diminué de 3,4% à 22 milliards de dirhams, en liaison principalement avec les replis respectifs de 1,4% et de 12,3% des exportations des vêtements confectionnés et d'articles de bonneterie à 13,3 et à 4,9 milliards de dirhams, les ventes de chaussures s'étant, pour leur part, améliorées de 5,1% à 2 milliards de dirhams.

Pour ce qui est des recettes touristiques, elles se sont accrues de 2,2% d'une année à l'autre, pour atteindre 38,9 milliards de dirhams. Quant aux transferts des marocains résidant à l'étranger, ils ont augmenté de 1% à 38,4 milliards de dirhams.

Les recettes au titre des investissements directs étrangers ont, pour leur part, progressé de 23,5% à 26,9 milliards de dirhams. Quant aux dépenses de même nature, elles ont légèrement baissé de 0,7% à 6,1 milliards de dirhams, soit une entrée nette de 20,9 milliards de dirhams. Compte tenu des autres éléments du compte de capital, les RIN ont crû de 4,3% par rapport à leur niveau de l'année dernière pour atteindre 150,2 milliards de dirhams à fin août, soit 4 mois et 8 jours d'importations de biens et services.

## BALANCE COMMERCIALE

### Evolution mensuelle des transactions commerciales



Source : Office des Changes

### Evolution des principales composantes des échanges commerciaux

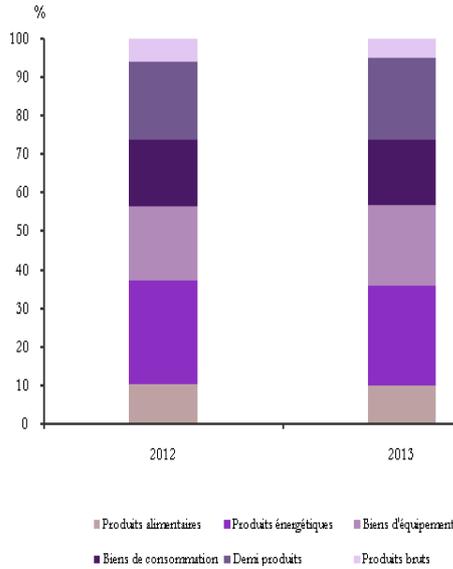
En millions de dirhams	Janvier-Août 2012	Janvier-Août 2013*	Variation en %
<b>Exportations de biens</b>	<b>123 096</b>	<b>121 906</b>	<b>-1,0</b>
Phosphates et dérivés	32 714	26 873	-17,9
Hors phosphates et dérivés	90 382	95 033	+5,1
Industrie alimentaire	11 877	13 643	+14,9
Construction automobile	4 273	6 905	+61,6
Câblage	9 969	10 371	+4,0
Agrumes et primeurs	5 202	5 046	-3,0
Articles de bonneterie	5 586	4 898	-12,3
Composantes électroniques	2 950	2 855	-3,2
<b>Importations de biens</b>	<b>259 033</b>	<b>252 961</b>	<b>-2,3</b>
Produits énergétiques	69 187	66 219	-4,3
Hors énergie	189 846	186 742	-1,6
Produits alimentaires	27 049	24 954	-7,7
Biens de consommation	44 680	42 217	-5,5
Biens d'équipement	49 759	52 945	+6,4
Demi-produits	52 626	54 149	+2,9
Produits bruts	15 731	12 462	-20,8
<b>Déficit commercial</b>	<b>135 937</b>	<b>131 055</b>	<b>-3,6</b>

\* Données provisoires

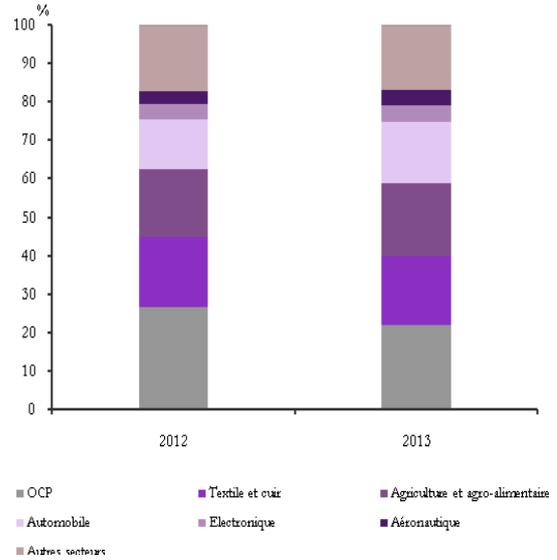
Source : Office des Changes.

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

Parts des principaux groupes de produits dans les importations



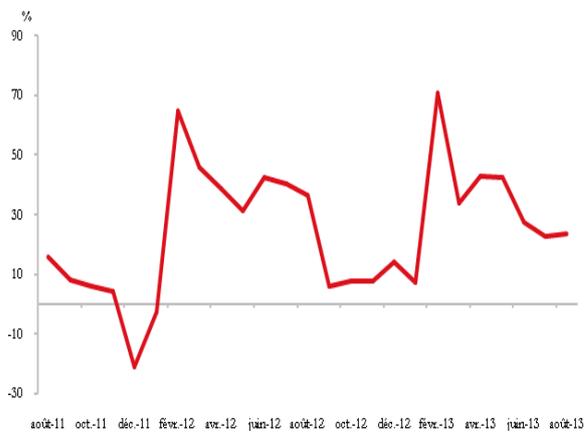
Parts des principaux groupes de produits dans les exportations



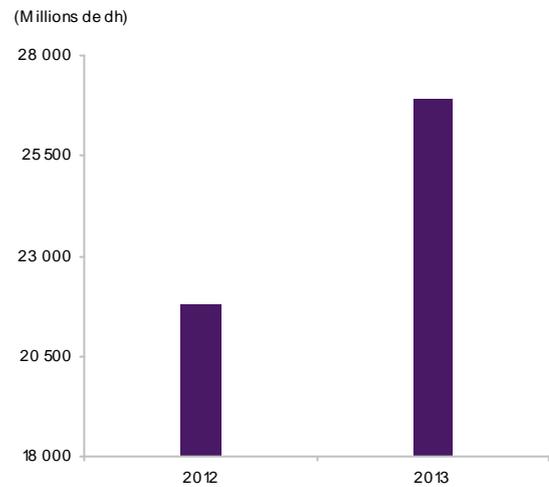
Source : Office des Changes.

## INVESTISSEMENTS DIRECTS ETRANGERS

Evolution en glissement annuel des recettes au titre des IDE



Evolution de l'encours des recettes au titre des IDE



Source : Office des Changes.

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

Au deuxième trimestre 2013, le PIB s'est accru de 5,1% contre 2,7% une année auparavant, à la faveur d'une expansion de 22,8% de la valeur ajoutée agricole tandis que la croissance non agricole a poursuivi son ralentissement pour s'établir à 2,5% au lieu de 4,6% au deuxième trimestre 2012.

Au niveau du secteur primaire, le début de la campagne de commercialisation de la récolte de la campagne agricole 2012/2013 a été caractérisé par une augmentation des quantités collectées de 13% à 17,4 millions de quintaux à fin août 2013, soit un taux de collecte de la production locale de 34%, et par une baisse de 1,5% des importations de céréales à 6,7 millions de quintaux. Pour sa part, l'activité de la pêche côtière et artisanale a enregistré un accroissement de 16,3% du volume des débarquements à fin août, traduisant des hausses de 18% des poissons pélagiques et de 39% des céphalopodes. La valeur de ces débarquements ne s'est, en revanche, améliorée que de 5,9%, sous l'effet du recul des prix de ces derniers.

Au niveau du secteur manufacturier, l'indice de la production industrielle a enregistré au deuxième trimestre 2013, une légère hausse de 0,2% après une contraction de 0,7% un trimestre auparavant. Par ailleurs, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib au titre du mois d'août 2013 indiquent une baisse de l'activité industrielle et une diminution du taux d'utilisation des capacités de production de six points de pourcentage d'un mois à l'autre à 63%, soit le même niveau que celui observé en février 2009. Le carnet des commandes reste inférieur à la normale alors que les stocks des produits finis sont jugés importants. Les industriels restent toutefois optimistes quant aux perspectives d'évolution de l'activité manufacturière pour les trois prochains mois.

Quant au secteur du bâtiment et travaux publics, les ventes de ciment ont fléchi de 8,2% à fin septembre, contre un accroissement de 2,4% un an auparavant. Pour sa part, le crédit immobilier a connu une augmentation de 5,5% à fin août contre 7,4% un an auparavant, reflétant un ralentissement du taux de croissance des crédits à l'habitat de 10,1% à 8,2% et une légère accélération de celui des crédits accordés aux promoteurs immobiliers de 0,3% à 1,5%.

Au niveau du secteur énergétique, l'indice de la production de la branche électricité a reculé de 0,4% au second trimestre de l'année après une baisse de 4,4% au premier trimestre. A fin août, les ventes d'électricité ont enregistré un repli de 1,2%, en relation avec le recul de 2,6% de la demande en haute et moyenne tensions, destinée aux industriels, et la forte décélération de celle en basse tension destinée principalement aux ménages, revenant de 10,4% à 4,3%. En regard, la production nette locale d'électricité s'est contractée de 1%, recouvrant une baisse de 10% de la production thermique et une progression de 105% de la production hydroélectrique et de 53% de celle éolienne, suite à l'entrée en service depuis le début de l'année de trois parcs éolien réalisés par des opérateurs privés dans le cadre de la Loi sur les énergies renouvelables. Ces énergies ne représentant toutefois que 11% et 4% du total respectivement. Dans ces conditions, le recours aux importations s'est accru de 13%.

Pour sa part, la production du secteur du raffinage s'est inscrite en diminution de 10,4% à fin juillet, reflétant principalement des replis de 17% pour le gasoil et de 14% pour le fuel. Parallèlement, la consommation des produits pétroliers s'est améliorée de 3,2%, englobant notamment un accroissement de 2,3% de la demande de butane et des reculs de 3,3% pour le gasoil et de 9,3% pour l'essence.

S'agissant du secteur minier, l'indice de la production minière a enregistré une hausse de 0,5%, au deuxième trimestre 2013 contre un recul de 4,4% un an auparavant. A fin août, la production marchande de phosphate brut a baissé de 1,6% par rapport à la même période de l'année précédente, sous l'effet principalement du recul de 8,7% des exportations. Pour sa part, l'activité de transformation a marqué une amélioration de 5,2% de la production de l'acide phosphorique dont les exportations ont augmenté de 18,5%, alors que la production des engrais s'est contractée de 4,3%.

Pour le secteur touristique, les flux ont affiché un accroissement de 6,8% à fin août, après une quasi-stagnation à la même période un an auparavant, traduisant un accroissement de 4,3% de l'effectif des touristes étrangers et de 9,4% de celui des MRE. En particulier, le mois d'août a enregistré une importante hausse de 35,1% du flux total, liée en essentiellement à l'augmentation de 49,8% des entrées des MRE. De même, les nuitées recensées par les établissements classés se sont accrues de 9,1% avec une hausse de 10,9% de celles des non résidents, qui représentent 72,2% du total, portant ainsi le taux d'occupation de 40% à 43%. Dans ces conditions, les recettes voyages ont augmenté de 2,2% à fin août contre un recul de 5,9% un an auparavant.

Concernant la branche des télécommunications, le parc de la téléphonie mobile ressort en progression de 6,9% au deuxième trimestre 2013, au lieu de 7% au second trimestre de l'année précédente, et celui d'internet de 30,3% contre 60,3%. Quant au parc de la téléphonie fixe, il poursuit sa tendance baissière, constatée depuis 2011, affichant un recul de 9,6% à fin août.

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

Pour ce qui est de l'emploi, les dernières données sont celles du deuxième trimestre indiquant une augmentation du taux de chômage de 0,7 point de pourcentage en glissement annuel à 8,8%. Cette évolution recouvre un accroissement de 12,3% à 13,8% en milieu urbain et une baisse de 3,5% à 3,2% en zones rurales. Les créations d'emploi, au nombre de 144.000, ont concerné principalement l'agriculture avec 136.000 postes et l'industrie avec 37.000 postes. La création d'emploi dans le secteur des services s'est, pour sa part, limitée à 5.000 postes contre une création de 243.000 au premier trimestre 2013 et de 110.000 au deuxième trimestre 2012. En revanche, le BTP a connu une perte nette de 38.000 postes après celle de 56.000 un trimestre auparavant.

# COMPTES NATIONAUX

## Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix constants

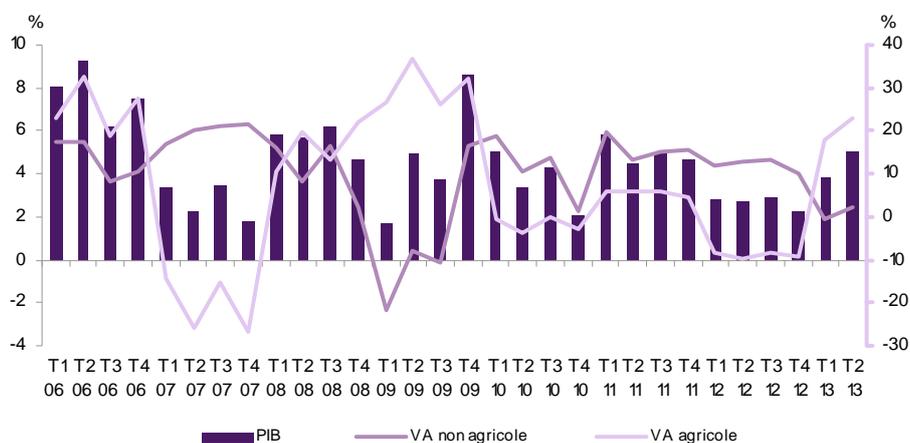
		2010				2011				2012				2013	
		T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
<b>PIB</b>	<b>En MMDH</b>	153,7	158,5	159,7	163,1	162,7	165,6	167,7	170,7	167,3	170,1	172,6	174,6	173,6	178,7
	En %	5,0	3,3	4,3	2,1	5,9	4,5	5,0	4,7	2,8	2,7	2,9	2,3	3,8	5,1
<b>VA agricole</b>	<b>En MMDH</b>	24,6	25,2	25,3	26,5	26,1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

## Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix courants

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

Source : HCP.

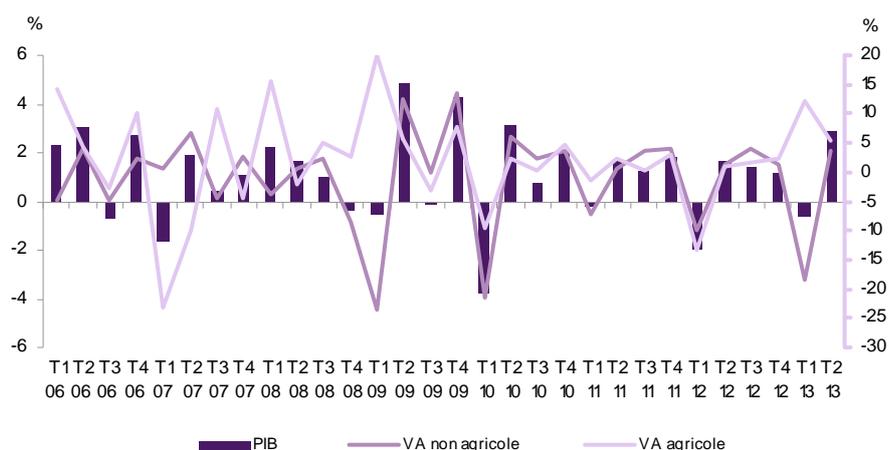
## Evolution en glissement annuel de la croissance réelle



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

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

### Evolution en glissement trimestriel de la croissance réelle



Sources : HCP, calculs B.A.M.

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

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

Source : HCP.

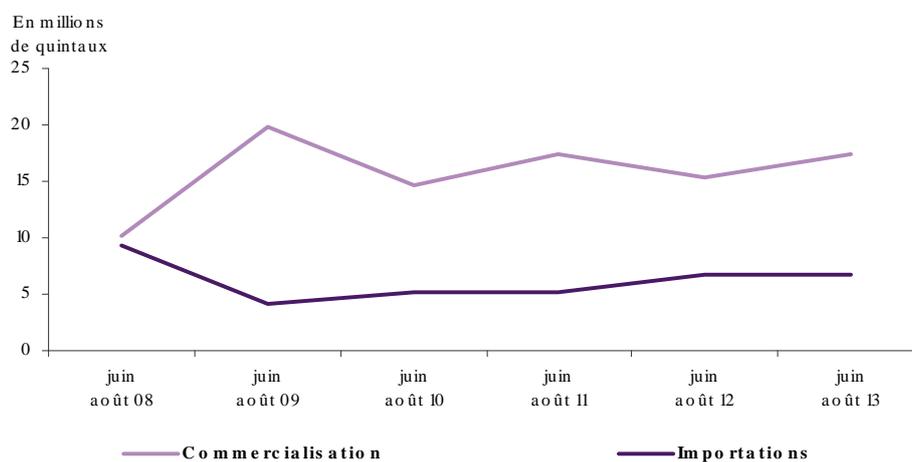
## AGRICULTURE

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

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

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

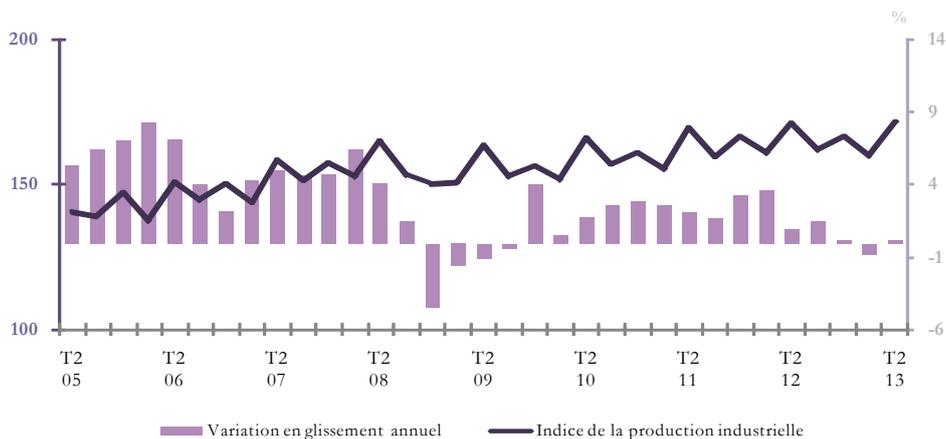
### Commercialisation et importations de céréales



Source : Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses.

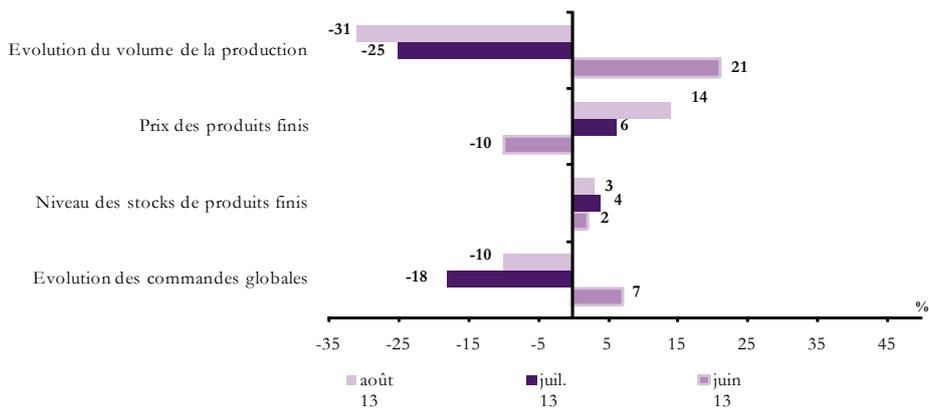
# INDUSTRIE

Indice de la production industrielle (base 100 : 1998)



Source : HCP.

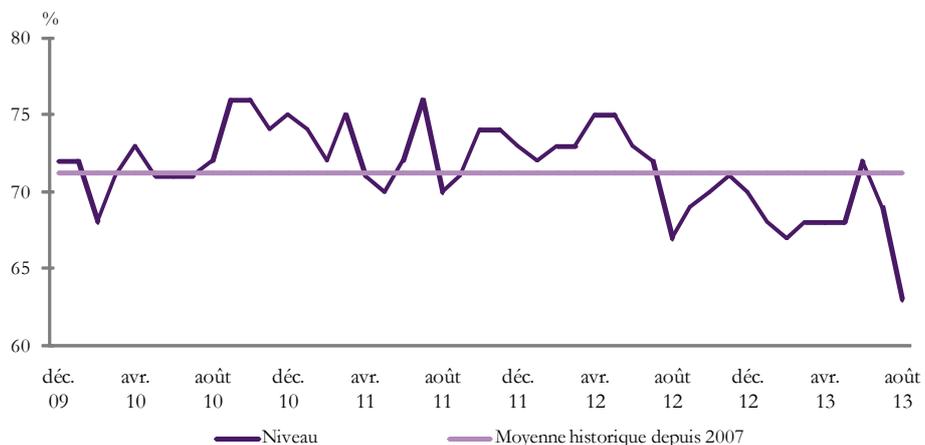
Résultats de l'enquête BAM (soldes d'opinion\*)



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

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

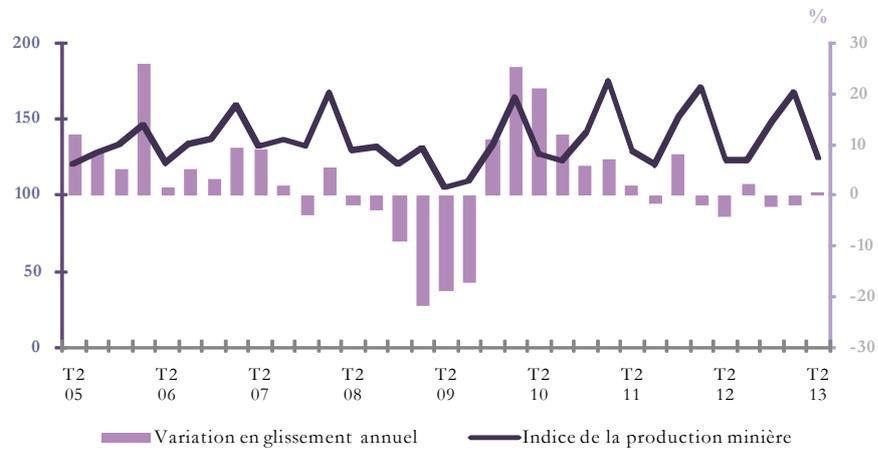
Taux d'utilisation de la capacité de production dans l'industrie



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

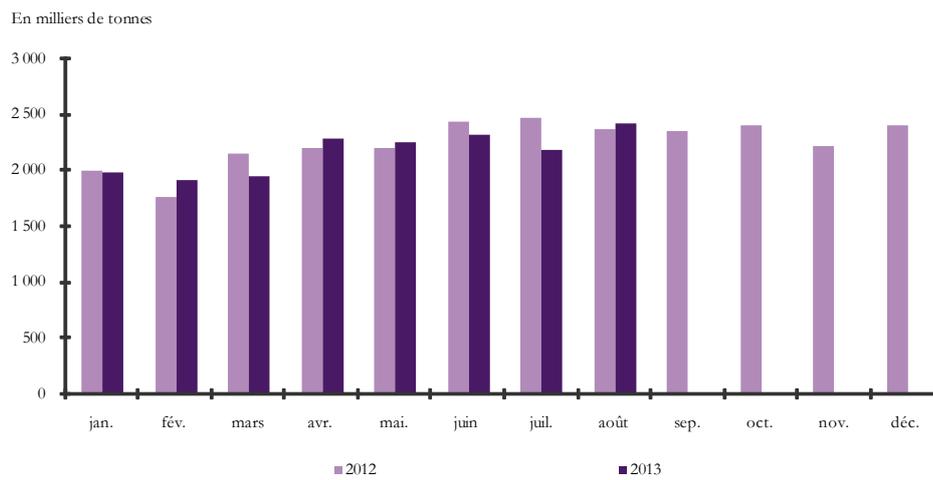
# MINES

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



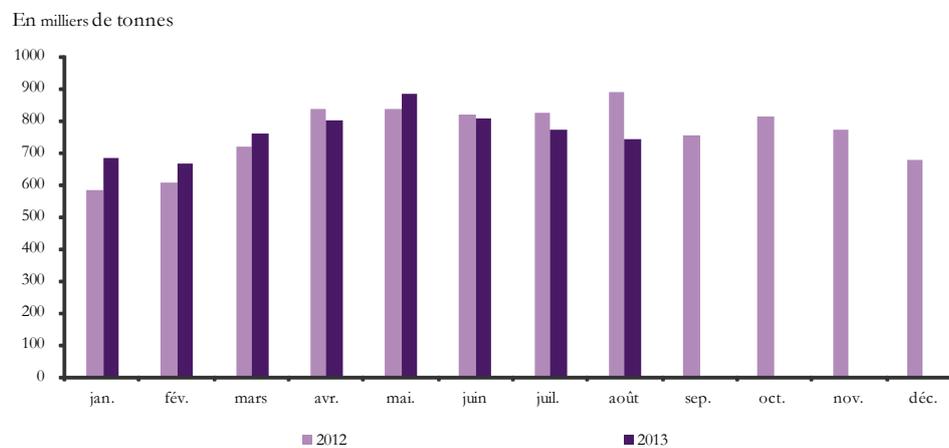
Source : HCP.

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



Source : Office Chérifien des Phosphates.

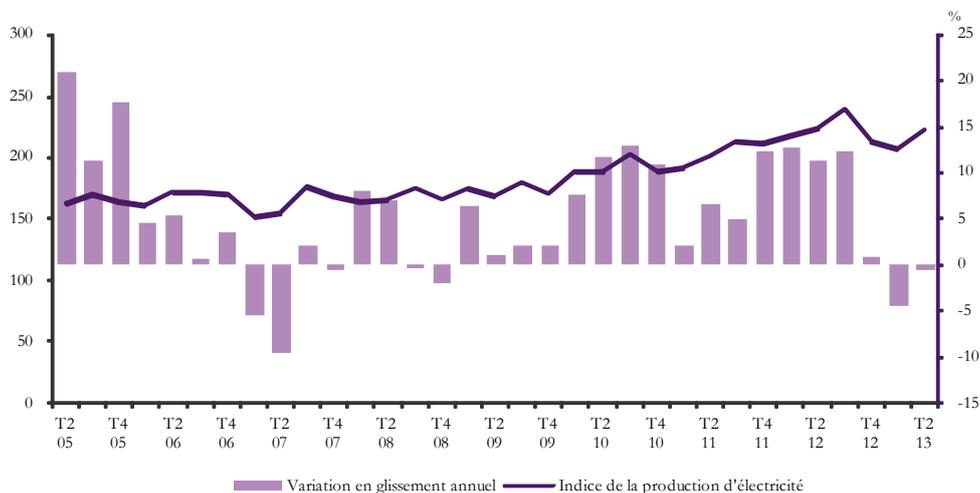
## Evolution de la production des dérivés du phosphate



Source : Office Chérifien des Phosphates.

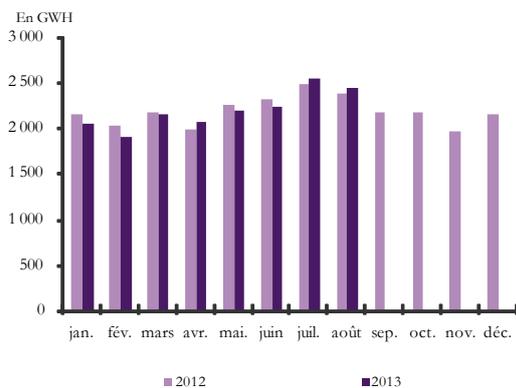
# ENERGIE

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

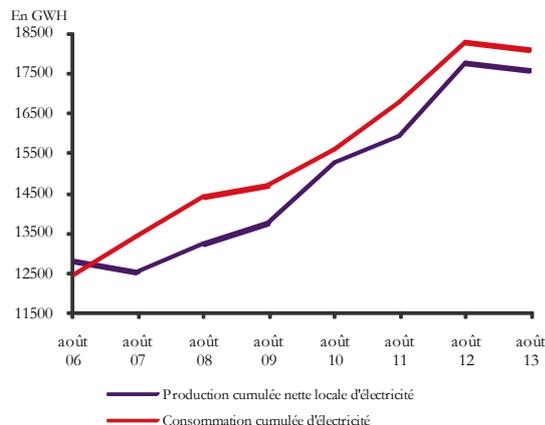


Source : HCP.

### Evolution de la production d'électricité

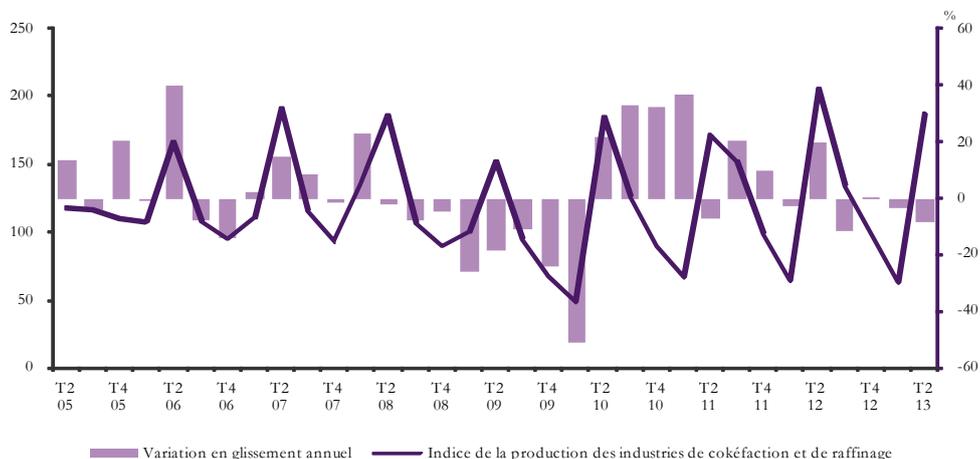


### Production et consommation d'électricité



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

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



Source : HCP.

## PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

### Pêche côtière et artisanale

	A fin août		
	2012	2013	Variation en %
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	649,6	755,7	16,3
- Valeur des débarquements (en milliards de dirhams)	3,4	3,6	5,9

### Energie

	A fin août		
	2012	2013	Variation en %
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette locale	17 769	17 588	-1,0
- Importations	3 192	3 611	13,1
- Consommation	18 287	18 075	-1,2
Haute et moyenne tension	14 480	14 107	-2,6
Basse tension	3 807	3 969	4,3

	A fin juillet		
	2012	2013	Variation en %
Raffinage (en milliers de tonnes)			
- Pétrole mis en œuvre	3 174	3 039	-4,2
- Production	3 972	3 557	-10,4
Gasoil	1485	1230	-17,2
Essence	241	191	-20,8
Fuel	1225	1052	-14,1
- Ventes locales	3 611	2 973	-17,7

### Mines

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

### BTP

	A fin août		
	2012	2013	Variation en %
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	10951	9838	-10,2
Crédits immobiliers (en milliards de dh)	218	230	5,5
Dont promoteurs immobiliers	146	158	8,2
habitat	68	69	1,5

### Tourisme

	(En milliers)	A fin août		Variation en %
		2012	2013	
Flux touristique		6 582	7 028	6,8
dont MRE		3 197	3 498	9,4
Nuitées dans les établissements classés		11 714	12 777	9,1
dont Non résidents		8 316	9 222	10,9
Taux d'occupation (en %)		40	43	-

## MARCHE DU TRAVAIL

### Indicateurs trimestriels d'activités et de chômage

	Deuxième trimestre 2012			Deuxième trimestre 2013		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
<b>Activité et emploi (15 ans et plus)</b>						
Population active (en milliers)	6 162	5 494	<b>11 656</b>	6 339	5 561	<b>11 900</b>
Taux d'activité (en%)	43,0	58,0	<b>49,0</b>	43,3	58,3	<b>49,2</b>
. Selon le sexe (en%)						
Hommes	69,9	79,6	<b>73,8</b>	71,3	79,1	<b>74,4</b>
Femmes	17,8	37,6	<b>25,7</b>	17,1	38,6	<b>25,6</b>
. Selon le diplôme (en%)						
Sans diplôme	38,3	60,2	<b>49,8</b>	38,1	60,8	<b>49,7</b>
Ayant un diplôme	47,2	49,9	<b>47,8</b>	48,2	49,4	<b>48,5</b>
Population active occupée (en milliers)	5 403	5 304	<b>10 707</b>	5 466	5 385	<b>10 851</b>
Taux d'emploi (en%)	37,7	56,0	<b>45,0</b>	37,3	56,4	<b>44,9</b>
Part de l'emploi non rémunéré dans l'emploi total	3,6	42,7	<b>22,9</b>	3,8	41,4	<b>22,5</b>
<b>Chômage (15 ans et plus)</b>						
Population active en chômage (en milliers)	759	190	<b>949</b>	873	176	<b>1 049</b>
Taux de chômage (en%)	12,3	3,5	<b>8,1</b>	13,8	3,2	<b>8,8</b>
. Selon le sexe (en%)						
Hommes	10,5	4,3	<b>7,8</b>	12,4	4,3	<b>9,0</b>
Femmes	19,2	1,7	<b>9,0</b>	18,9	1,0	<b>8,2</b>
. Selon l'âge						
15 - 24 ans	32,8	7,5	<b>17,1</b>	35,2	7,4	<b>18,4</b>
25 - 34 ans	18,4	4,1	<b>12,3</b>	20,2	3,7	<b>13,2</b>
35 - 44 ans	5,8	1,7	<b>4,1</b>	7,4	1,5	<b>5,0</b>
45 ans et plus	2,3	0,8	<b>1,6</b>	2,7	0,7	<b>1,8</b>
. Selon le diplôme (en%)						
Sans diplôme	6,4	1,8	<b>3,5</b>	8,2	1,9	<b>4,3</b>
Ayant un diplôme	16,7	10,9	<b>15,4</b>	17,9	8,6	<b>15,8</b>

Source : HCP.

## IV. FINANCES PUBLIQUES

Au terme des huit premiers mois de l'année 2013, l'exécution budgétaire s'est soldée par un déficit de 39,4 milliards de dirhams, contre 34,2 milliards une année auparavant. Cette évolution reflète une hausse plus marquée des dépenses globales, imputable aux charges de fonctionnement et aux intérêts de la dette intérieure, comparativement à l'amélioration des recettes ordinaires qui recouvre une baisse des rentrées fiscales et une amélioration des recettes non fiscales.

Les recettes ordinaires ont ainsi progressé de 0,4% par rapport à fin août 2012 s'établissant à 146,2 milliards, résultant de la baisse de 1,6% des recettes fiscales et de la hausse de 18,5% à 16,6 milliards des recettes non fiscales. L'évolution des recettes fiscales reflète un recul des rentrées des impôts directs et des droits de douane, ainsi qu'une légère amélioration des impôts indirects et une hausse du produit des droits d'enregistrement et de timbre. Les recettes des impôts directs ont diminué de 3,5% à 47,4 milliards, recouvrant principalement une baisse de 12,1% des rentrées de l'impôt sur les sociétés à 23,3 milliards et une hausse de 5,2% de celles de l'impôt sur le revenu à 22,7 milliards. S'agissant des recettes des impôts indirects, elles ont atteint 66,8 milliards, en hausse de 0,2%, recouvrant une contraction de 0,3% à 51,9 milliards du produit de la TVA et une augmentation de 2,2% à 14,9 milliards de celui de la TIC. Les recettes des droits de douane ont accusé un repli de 19,8% pour s'établir à 5 milliards, alors que les droits d'enregistrement et de timbre ont progressé de 9,2% à 8,7 milliards.

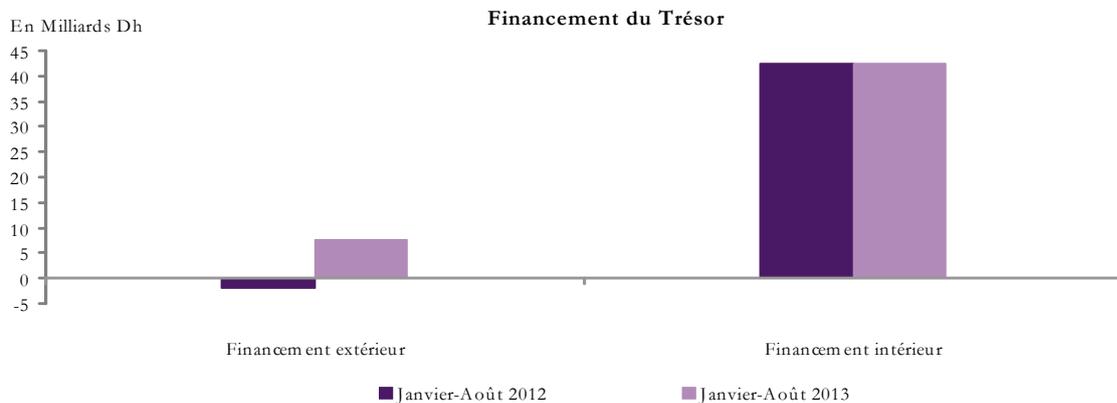
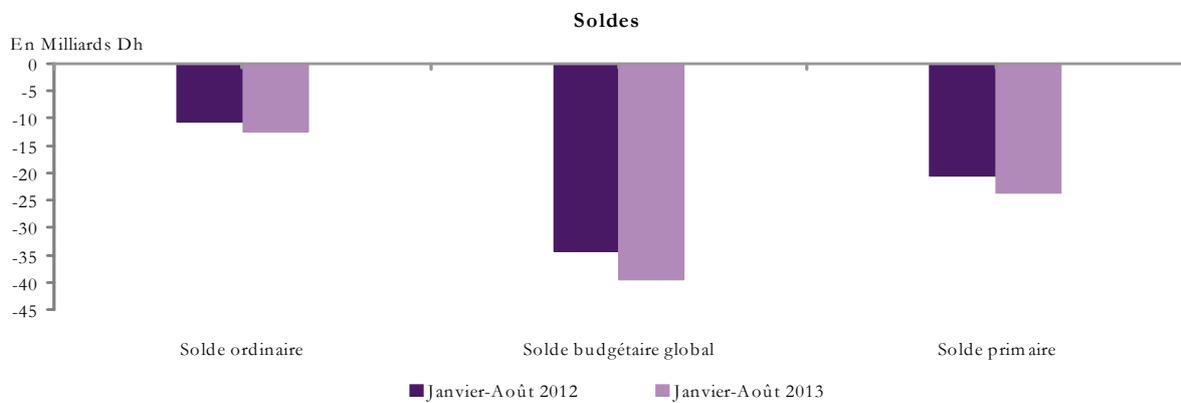
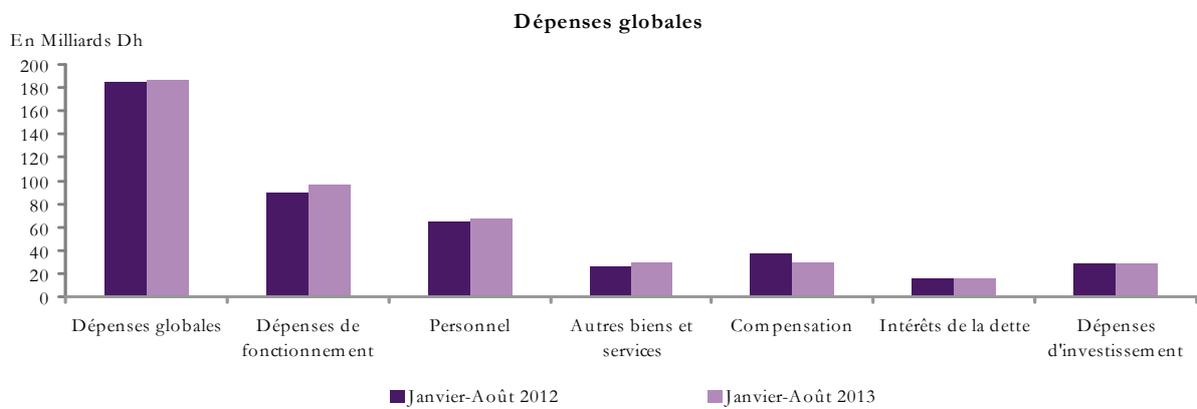
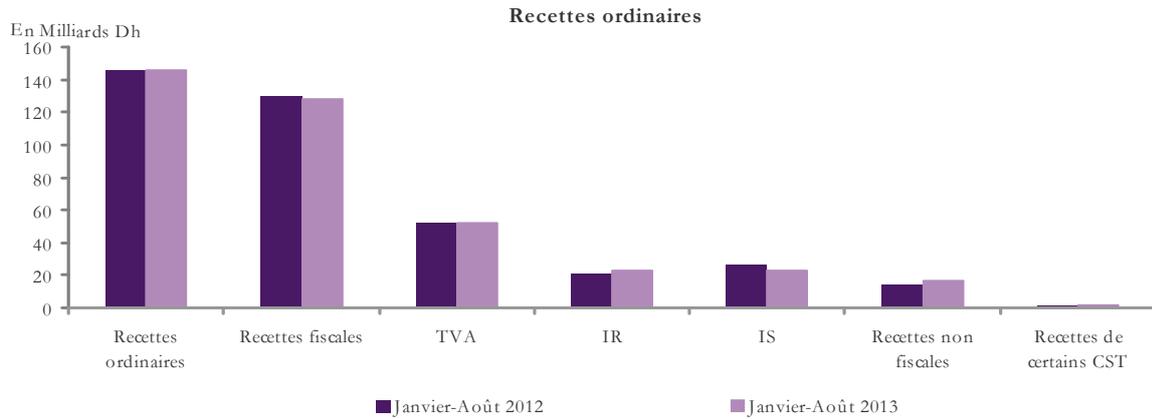
Au niveau des recettes non fiscales, celles de monopole et participations, en baisse de 2%, se sont établies à 9,6 milliards, provenant pour l'essentiel de l'OCP pour un montant de 4 milliards (2 milliards versés en août), de l'Agence de la conservation foncière, du cadastre et de la cartographie pour 2 milliards (1 milliard versé en août), de Maroc Télécom pour 1,7 milliard et de Bank Al-Maghrib pour 763 millions de dirhams. En revanche, les autres recettes non fiscales se sont améliorées de 2,8 milliards à 6,9 milliards.

Les dépenses ordinaires ont enregistré un accroissement de 1,6% à 158,6 milliards, recouvrant un alourdissement de 8,2% à 97,4 milliards des dépenses au titre des biens et services et une baisse des dépenses de compensation de 19% à 29,9 milliards de dirhams. En effet, les dépenses de personnel se sont accrues de 4,1% à 67,2 milliards, tandis que celles relatives aux autres biens et services ont atteint 30,2 milliards, en progression de 18,6%. De même, les charges en intérêts de la dette ont augmenté de 15,3% à 15,7 milliards. Il ressort de ces évolutions un solde ordinaire déficitaire de 12,4 milliards, au lieu de 10,6 milliards au terme du mois d'août 2012. Avec une légère baisse de 0,7% des dépenses d'investissement à 28,1 milliards, les dépenses globales ont augmenté de 1,2% pour s'établir à 186,7 milliards de dirhams.

Compte tenu d'un solde positif de 1,1 milliard des comptes spéciaux du Trésor et d'une réduction de 10,7 milliards de dirhams des arriérés de paiement, ramenant leur stock à 9,8 milliards contre 20,5 milliards en décembre 2012, le besoin de financement du Trésor ressort à 50,1 milliards contre 40,8 milliards à la même période de l'année précédente. Ce besoin a été financé par des ressources intérieures d'un montant de 42,4 milliards contre 42,6 milliards à fin août 2012, le flux extérieur net ayant été de 7,7 milliards au lieu d'un flux négatif de 1,8 milliard de dirhams à fin août 2012.

Pour ce qui est de l'endettement du Trésor, les données disponibles datent de fin juillet 2013. Le stock de la dette intérieure a atteint 409,1 milliards, en hausse de 9,1% par rapport à fin décembre 2012 et celui de la dette extérieure s'est établi à 123,3 milliards, en hausse de 5,5% comparativement à fin 2012.

## Charges et ressources du Trésor à fin août 2013



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

	Janvier - Août 2012	Janvier - Août 2013	Ecart en valeurs	Ecart en %
<b>Recettes ordinaires</b>	<b>145 547</b>	<b>146 183</b>	<b>636</b>	<b>0,4</b>
Recettes fiscales	130 004	127 952	-2 051	-1,6
Dont TVA	52 100	51 941	-160	-0,3
IR	21 570	22 687	1 117	5,2
IS	26 481	23 273	-3 208	-12,1
Recettes non fiscales	13 980	16 559	2 580	18,5
Recettes de certains CST	1 563	1 671	108	6,9
<b>Dépenses globales</b>	<b>184 476</b>	<b>186 724</b>	<b>2 248</b>	<b>1,2</b>
Dépenses globales (hors compensation)	147 576	156 824	9 248	6,3
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>156 165</b>	<b>158 615</b>	<b>2 450</b>	<b>1,6</b>
Dépenses ordinaires (hors compensation)	119 265	128 715	9 450	7,9
Dépenses de fonctionnement	90 004	97 412	7 408	8,2
Personnel	64 514	67 191	2 677	4,1
Autres biens et services	25 490	30 221	4 731	18,6
Compensation	36 900	29 900	-7 000	-19,0
Intérêts de la dette publique	13 631	15 721	2 090	15,3
Transferts aux collectivités locales	15 630	15 582	-48	-0,3
<b>Solde ordinaire</b>	<b>-10 618</b>	<b>-12 432</b>	<b>-1 814</b>	<b>17,1</b>
Dépenses d'investissement	28 311	28 109	-202	-0,7
Solde des CST	4 680	1 123		
<b>Solde budgétaire global</b>	<b>-34 249</b>	<b>-39 418</b>		
<b>Solde primaire</b>	<b>-20 619</b>	<b>-23 697</b>		
Variation des arriérés	-6 520	-10 687		
<b>Besoin ou excédent de financement</b>	<b>-40 770</b>	<b>-50 105</b>		
Financement extérieur	-1 819	7 667		
Tirages	3 438	12 939		
Amortissements	-5 257	-5 272		
Financement intérieur	42 589	42 438		
Privatisation	0	0		

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

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

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

En septembre 2013, et comparativement au mois précédent, les facteurs autonomes de liquidité ont exercé un impact restrictif de 2,2 milliards de dirhams sur les trésoreries bancaires, en relation essentiellement avec le repli des réserves de change de Bank Al-Maghrib. Pour sa part, la circulation fiduciaire a eu un effet expansif sur la liquidité bancaire. Compte tenu de l'évolution de ces facteurs et de la stabilité du montant minimum de la réserve monétaire, le besoin de liquidité des banques s'est situé à 73,8 milliards de dirhams, après 71,6 milliards un mois auparavant. Par conséquent, les injections de Bank Al-Maghrib ont atteint 77 milliards, dont 57 milliards à travers les avances à 7 jours, 14 milliards par le biais des opérations de pension livrée à 3 mois et 6 milliards véhiculés par une opération de prêts garantis.

Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est établi à 3,05% en septembre, en hausse de 2 points de base par rapport au mois précédent. De même, les taux des bons du Trésor sur le marché primaire ont enregistré des augmentations allant de 1 à 13 points de base par rapport aux dernières émissions, à l'exception des taux des bons à 13 et à 26 semaines qui ont, en revanche, accusé des baisses de 40 et de 5 points de base respectivement. S'agissant du taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois, il a diminué de 18 points de base par rapport au mois de juillet, revenant à 3,61% en août. Cette évolution traduit des replis respectifs de 10 et de 25 points de base des taux sur les dépôts à 6 mois et à un an, se chiffrant ainsi à 3,44% et 3,69%.

Les données monétaires disponibles à fin août 2013 font ressortir une poursuite de l'accélération du rythme de progression de la masse monétaire et un léger redressement de celui du crédit bancaire, avec des variations respectives de 6,4% et 2,6%, en glissement annuel, contre 5,8% et 2,2% au mois de juillet.

L'évolution de l'agrégat M3 traduit essentiellement l'augmentation observée au niveau des monnaies fiduciaire et scripturale qui se sont accrues de 6,4% et 5,1% respectivement, au lieu de 5,3% et de 3,1% le mois précédent. Dans le même temps, le taux de croissance des dépôts à terme s'est établi à 3,6%, demeurant quasiment inchangé par rapport au mois passé, et celui des placements à vue s'est maintenu à un niveau soutenu de 9%. En revanche, le rythme de progression annuel des OPCVM monétaires a enregistré une décélération de 19,2% à 3,6%.

Au niveau des sources de création monétaire, le taux d'accroissement annuel du crédit bancaire a connu un léger redressement, passant de 2,2% à 2,6%, après un ralentissement continu durant les trois mois précédents, portant ainsi sa contribution à la croissance de la masse monétaire à 1,9 point de pourcentage, au lieu de 1,6 point le mois précédent. L'analyse du crédit par objet montre que les facilités de trésorerie se sont accrues de 1,2% en variation annuelle, après une baisse de 0,8% le mois passé. Les évolutions récentes indiquent également que le rythme de progression des prêts immobiliers s'est établi à 5,5%, après 5,2% un mois auparavant, recouvrant une décélération de 8,7% à 8,2% de celui des crédits à l'habitat, et une hausse de 1,4% des prêts aux promoteurs contre un repli de 2% un mois auparavant. Pour ce qui est des crédits à l'équipement et de ceux à la consommation, ils ont vu par contre, leurs taux d'accroissement annuels décélérer respectivement à 0,7% et 2,4%, après 1,2% et 2,9% en juillet. Parallèlement, la variation annuelle des créances en souffrance s'est élevée à 12,5% en août, au lieu de 12,2% un mois auparavant. Pour leur part, les créances diverses sur la clientèle se sont contractées de 2,2% en glissement annuel, après un recul de 1,4% en juillet.

Par secteur institutionnel, le profil d'évolution du crédit reflète une accélération du rythme de progression des prêts accordés au secteur privé, une décélération de celui des concours au secteur public, ainsi qu'un repli de celui des crédits aux autres sociétés financières. Les prêts au secteur privé se sont, en effet, accrus de 2,5% après 1,2% en juillet, recouvrant une hausse des crédits accordés aux sociétés non financières de 1%, après une diminution de 1,6% en juillet, et un ralentissement des prêts alloués aux ménages de 5,7% à 5%. Parallèlement, les concours destinés au secteur public ont vu leur variation en glissement annuel revenir de 18,4% à 12%. Par ailleurs, les crédits adressés aux autres sociétés financières ont accusé une baisse de 1,2%, contre une progression de 1,6% le mois précédent.

Pour ce qui est des créances nettes sur l'administration centrale, elles ont crû de 21,8% en glissement annuel après 26,8% en juillet, reflétant principalement la décélération des créances des autres institutions de dépôts, contribuant ainsi, à hauteur de 2,8 points de pourcentage à la création monétaire. Pour leur part, les réserves internationales nettes ont vu leur taux de croissance annuel ralentir de 5,8% en juillet à 4,3%. Les chiffres observés à fin septembre 2013 indiquent que l'encours de ces réserves s'est établi à 145,7 milliards de dirhams, soit une hausse de 3% par rapport à la même période de l'année dernière.

S'agissant des agrégats de placements liquides, ils se sont accrus de 7,2% en glissement annuel, contre 6,3% le mois précédent. Cette évolution reflète essentiellement une augmentation de 10,6% à 11,7% du taux de croissance des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1, ainsi qu'une accélération de 0,9% à 2,5% de celui des titres des OPCVM obligataires. En revanche, les titres des OPCVM actions et diversifiés se sont de nouveau contractés de 9,9%, après une baisse de 7,2% un mois auparavant.

## Liquidité et interventions de Bank Al-Maghrib

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

	Encours*			Variations	
	déc.-12	août-13	sept.-13(**)	sept.-13/août-13	sept.-13/déc.-12
Billets et monnaies	172,5	183,8	181,1	-2,7	8,6
Position nette du Trésor <sup>(1)</sup>	-3,5	-3,2	-3,5	-0,4	0,0
Réserves nettes de change de BAM	137,7	143,3	139,0	-4,4	1,2
Autres facteurs	-10,8	-11,5	-11,7	-0,2	-0,9
<b>Position structurelle de liquidité <sup>(2)</sup></b>	<b>-49,1</b>	<b>-55,1</b>	<b>-57,3</b>	<b>-2,2</b>	<b>-8,3</b>
Réserve monétaire	15,4	16,4	16,4	0,0	1,0
<b>Excédent ou besoin de liquidité</b>	<b>-64,5</b>	<b>-71,6</b>	<b>-73,8</b>	<b>-2,2</b>	<b>-9,3</b>

\* En milliards de dirhams

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

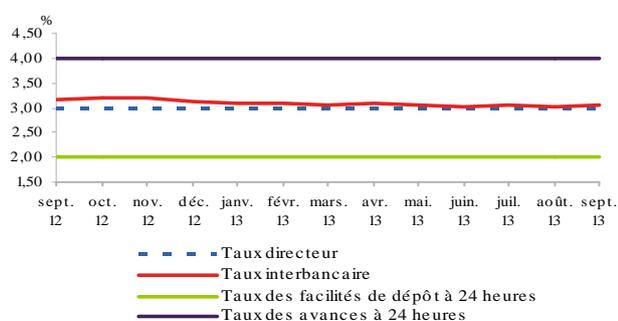
### Interventions de Bank Al-Maghrib sur le marché interbancaire (Données des fins de mois)

	Encours*			Variations	
	déc.-12	août-13	sept.-13(**)	sept.-13/août-13	sept.-13/déc.-12
<b>Interventions de Bank Al-Maghrib</b>	<b>69,2</b>	<b>75,0</b>	<b>77,0</b>	<b>2,0</b>	<b>7,8</b>
<b>Facilités à l'initiative de Bank Al-Maghrib</b>	<b>68,4</b>	<b>73,0</b>	<b>77,0</b>	<b>4,0</b>	<b>8,6</b>
Avances à 7 jours sur appels d'offre	51,0	53,0	57,0	4,0	6,0
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>2,0</b>	<b>0</b>	<b>-2,0</b>	<b>-0,8</b>
Avances à 24 heures	0,8	2,0	0	-2,0	-0,8
Facilité de dépôt à 24 heures	0	0	0	0	0

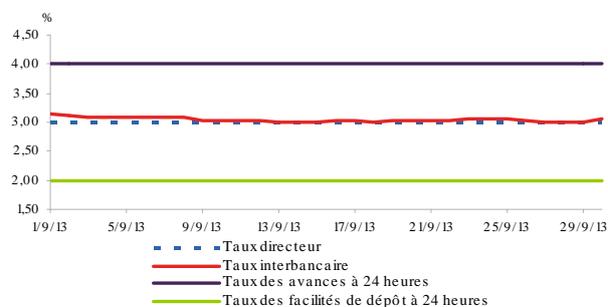
\* En milliards de dirhams

# Taux d'intérêt

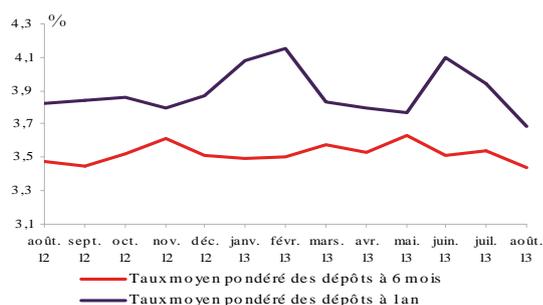
Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



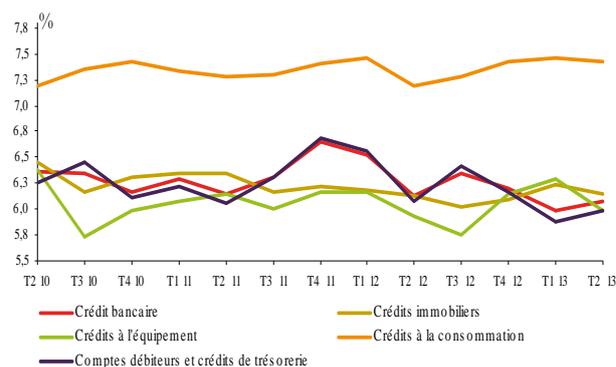
Evolution quotidienne du taux interbancaire en septembre 2013



Taux créditeurs



Taux débiteurs appliqués par les banques



Taux moyens pondérés des bons du Trésor émis par adjudication

	déc. 2012	août 2013	sept. 2013
24 jours	-	-	-
35 jours	-	-	-
45 jours	3,97	-	-
13 semaines	-	-	3,50
26 semaines	3,59	3,81	3,76
52 semaines	3,88	4,10	4,11
2 ans	4,38	4,60	4,64
5 ans	-	4,90	4,96
10 ans	-	5,35	5,48
15 ans	-	5,70	5,76
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.

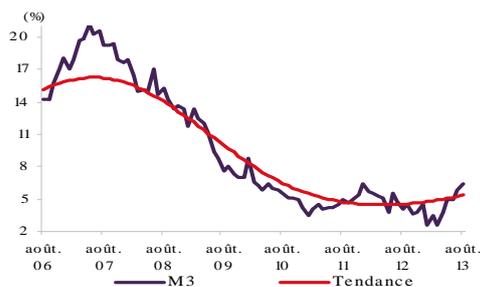
	avril 12-mars 13	avril 13-mars 14
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	14,19	14,30

(\*) 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.

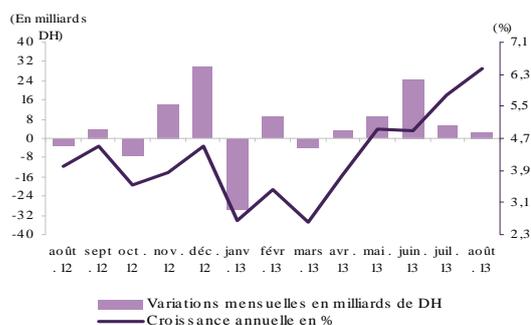
# MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

## M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution de l'agrégat M3

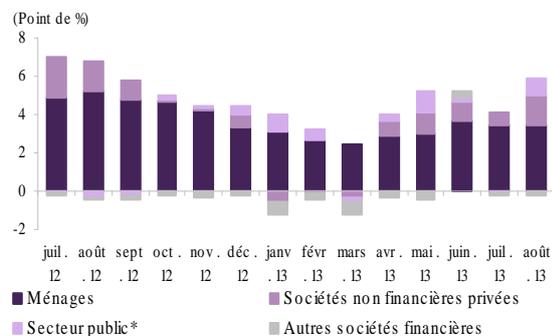


	Encours à fin août 2013*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			T3 :12	T4 :12	T1 :13	T2 :13	juil.13	août.13
Monnaie fiduciaire	173,7	2,9	3,8	4,5	3,5	4,7	5,3	6,4
Monnaie scripturale	451,7	0,4	6,3	4,6	2,7	4,7	3,1	5,1
<b>M1</b>	<b>625,5</b>	<b>1,1</b>	<b>5,6</b>	<b>4,5</b>	<b>3,0</b>	<b>4,7</b>	<b>3,7</b>	<b>5,5</b>
Placements à vue	117,8	0,7	8,2	8,4	8,3	8,5	9,0	9,0
<b>M2</b>	<b>743,2</b>	<b>1,0</b>	<b>6,0</b>	<b>5,1</b>	<b>3,8</b>	<b>5,3</b>	<b>4,5</b>	<b>6,0</b>
<b>Autres actifs monétaires<sup>1</sup></b>	<b>269,5</b>	<b>-1,8</b>	<b>0,2</b>	<b>1,0</b>	<b>0,6</b>	<b>2,6</b>	<b>9,4</b>	<b>7,7</b>
Dont : Dépôts à terme	147,2	-1,1	-3,8	-3,1	1,6	4,4	3,5	3,6
Titres des OPCVM monétaires	56,8	-9,5	19,0	5,1	-12,2	-6,4	19,2	3,6
<b>M3</b>	<b>1 012,7</b>	<b>0,3</b>	<b>4,4</b>	<b>4,0</b>	<b>2,9</b>	<b>4,5</b>	<b>5,8</b>	<b>6,4</b>

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

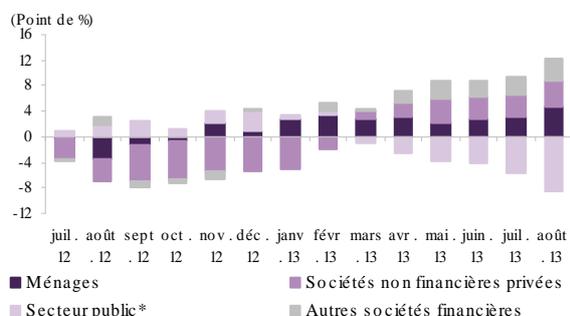
\* En milliards de dirhams

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



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

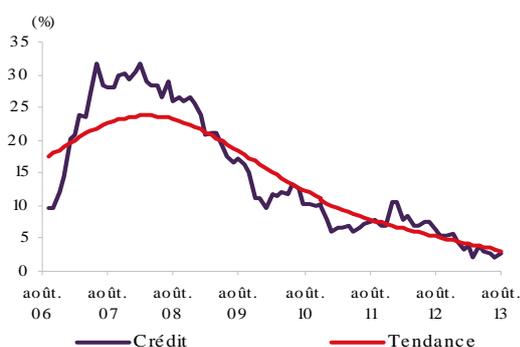
Contribution des principaux secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme en glissement annuel



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

# Crédit

Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

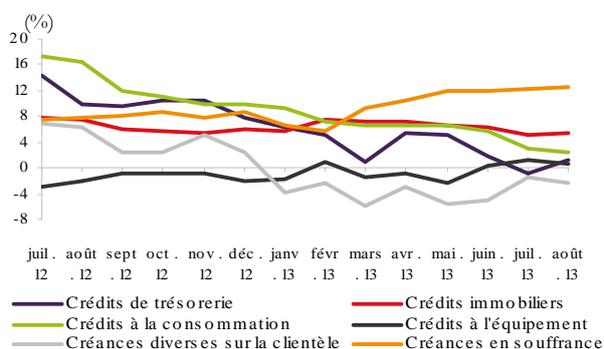


Composantes du crédit bancaire

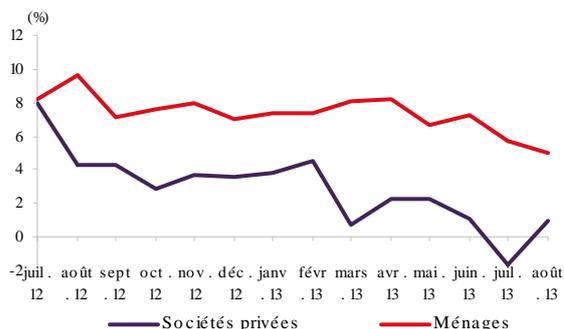
	Encours août 2013	Variations en %	
		août 13 / juil 13	août 13 / août 12
<b>Crédit bancaire</b>	<b>723,9</b>	<b>-0,1</b>	<b>2,6</b>
Facilités de trésorerie	182,4	-1,8	1,2
Crédits à l'équipement	135,6	0,4	0,7
Crédits immobiliers	230,2	0,9	5,5
Crédits à la consommation	40,5	-0,4	2,4
Créances diverses sur la clientèle	95,4	0,2	-2,2
Créances en souffrance	39,8	0,3	12,5

\* En milliards de dirhams

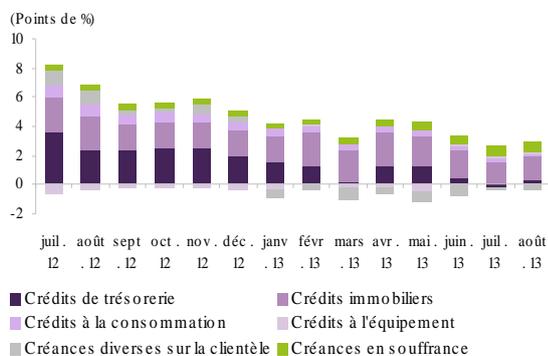
Croissance des principales catégories de crédit en glissement annuel



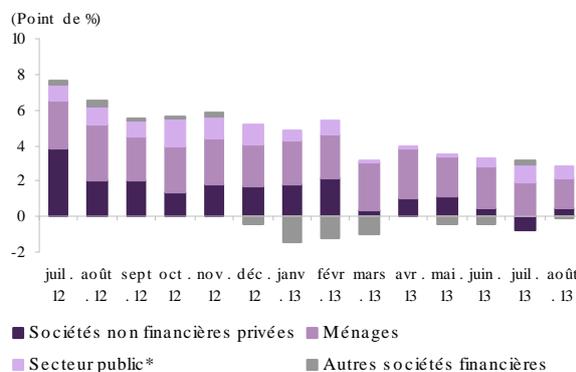
Croissance des crédits aux agents non financiers privés en glissement annuel



Contribution des catégories du crédit à sa croissance en glissement annuel



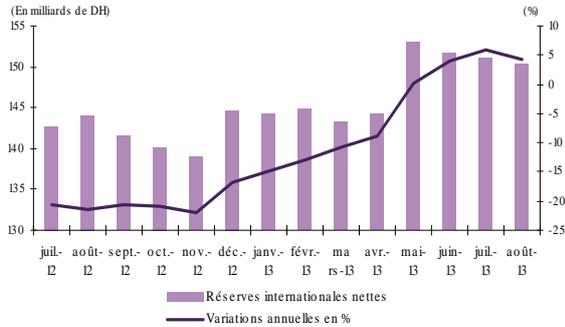
Contribution des principaux secteurs institutionnels à la croissance du crédit en glissement annuel



\* Sociétés non financières publiques et administrations locales

## Autres sources de création monétaire

### Evolution des réserves internationales nettes

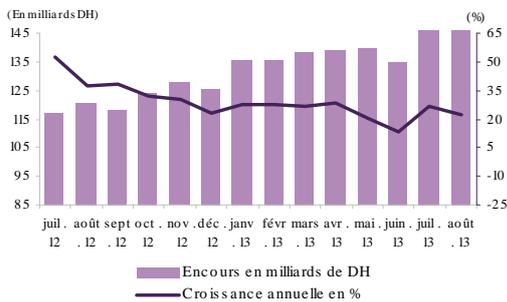


### Réserves internationales nettes à fin septembre

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	août 13	sept.13*	août 13	sept.13*	août 13	sept.13*
<b>Réserves internationales nettes</b>	150,2	145,7	-0,5	-3,0	4,3	3,0

\* : Chiffres provisoires

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

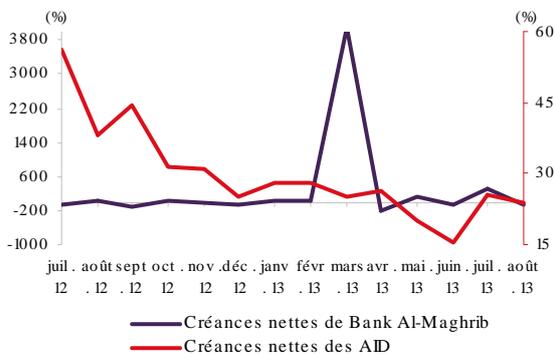


### Structure des créances nettes sur l'Administration centrale (AC)

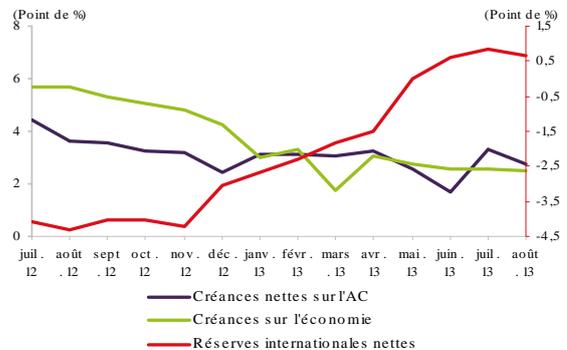
	Encours août 13*	Variations en %	
		août 13 / juil 13	août 13 / août 12
<b>Créances nettes sur l'AC</b>	146,7	-1,4	21,8
Créances nettes de BAM	0,7	-71,3	-69,7
Créances nettes des autres institutions de dépôts	146,0	-0,2	23,6

\* En milliards de dirhams

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

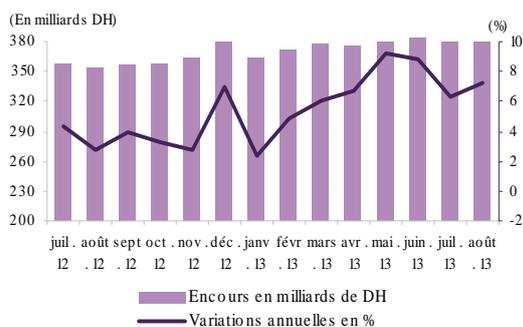


### Contribution des principales contreparties à la croissance de la masse monétaire M3 en glissement annuel

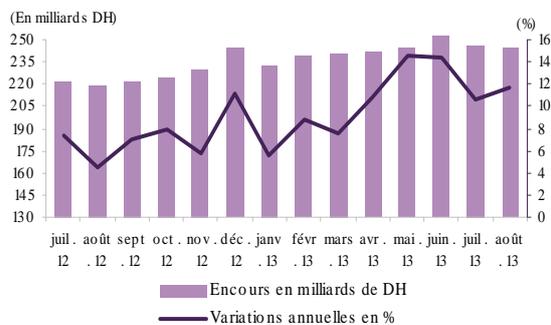


## Agrégats de placements liquides

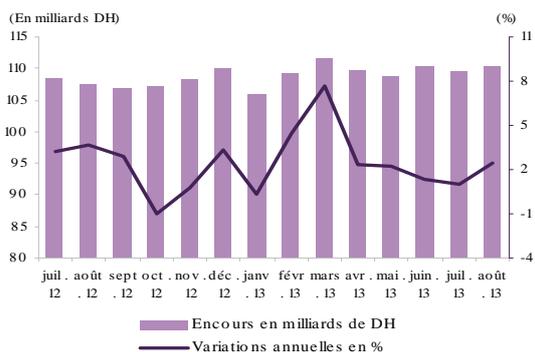
Evolution du total des agrégats de placements liquides



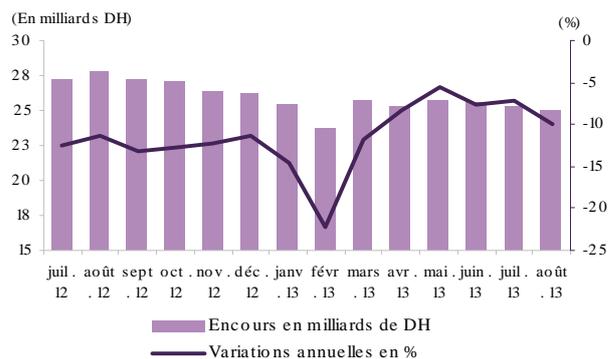
Evolution de l'agrégat PL1



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



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



## VI. MARCHE DES CHANGES

---

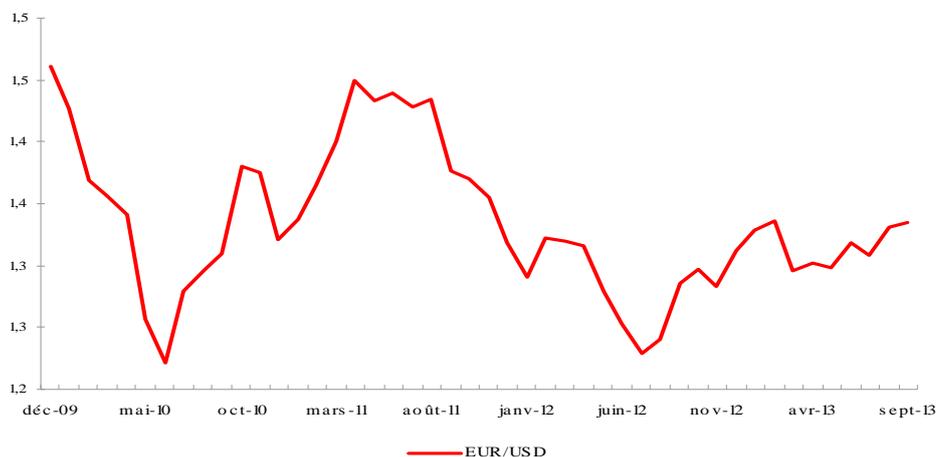
En septembre 2013, l'euro a quasiment stagné à 1,33 dollar, alors qu'il s'est apprécié de 1,7% contre le yen japonais et s'est déprécié de 1,9% vis-à-vis de la livre sterling.

Sur le marché des changes national, le dirham a connu en septembre 2013 une dépréciation mensuelle de 0,07% en moyenne par rapport à l'euro et de 2,12% face à la livre sterling. En revanche, il s'est apprécié de 0,32% contre le dollar américain et de 1,5% vis-à-vis du yen japonais. En glissement annuel, la monnaie nationale s'est dépréciée de 0,68% à l'égard de l'euro. Elle s'est, toutefois, appréciée de 3,07% par rapport au dollar, de 4,69% contre la livre sterling et de 30,85% face au yen japonais

En août 2013, le volume moyen des opérations d'achat et de vente de devises contre dirham, au niveau du compartiment interbancaire, s'est accru de 7,8% comparativement à la même période de l'année 2012, s'établissant à 9,8 milliards de dirhams. Pour sa part, le volume moyen des ventes de devises par Bank Al-Maghrib aux banques, s'est inscrit en baisse de 72%, revenant à 1,4 milliard de dirhams. S'agissant des opérations d'arbitrage, réalisées par les banques avec leurs correspondants étrangers, elles se sont élevées à 94,3 milliards de dirhams en moyenne, au lieu de 56 milliards une année auparavant.

## Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au dollar



Cours moyens mensuels des principales devises

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

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

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

## Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)*	Moyenne janvier-août 2012	Moyenne janvier-août 2013	Variation en volume	Variation en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	9 116	9 828	712	7,8
Achats de devises par BAM aux banques	0	0	0	0,0
Ventes de devises par BAM	5 024	1 400	-3 624	-72,1
Achats/ventes devises contre devises avec les correspondants étrangers	56 037	94 273	38 236	68,2

\* Données provisoires

## VII. MARCHÉ DES CAPITAUX

Les données du mois de septembre font ressortir une amélioration des principaux indicateurs boursiers, par rapport au mois précédent. Ainsi, les indices MASI et MADEX se sont appréciés de 3,1%, ramenant ainsi leurs contre-performances respectives à 7,3% et 7,5%, depuis le début de l'année, tandis que la capitalisation boursière a augmenté de 3,2% d'un mois à l'autre, atteignant 419,7 milliards de dirhams. Pour sa part, le volume des transactions s'est accru de 504,7 millions de dirhams, à 1,7 milliard, traduisant principalement l'effet des augmentations de capital, d'un montant de 620,1 millions au lieu de 220,2 millions un mois auparavant.

Concernant les sociétés cotées, deux devraient quitter la cote à court terme. Ainsi, suite à la demande de l'actionnaire majoritaire de la Société Chérifienne des Engrais (SCE), le CDVM a visé l'opération d'Offre Public de Retrait le 17 septembre 2013, qui devrait durer du 30 septembre au 31 octobre inclus, en prévision de la radiation de la cote de cette société. De même, le principal actionnaire de la société FERTIMA, a demandé le 16 septembre 2013, la radiation de cette dernière de la bourse de Casablanca. A cet effet, une opération d'Offre Public de Retrait devrait être initiée, sous la condition de l'approbation du CDVM.

S'agissant des indicateurs de valorisation, le Price Earnings Ratio et le Price to Book Ratio\* de la place de Casablanca se sont situés à 14,9 et 2,04 respectivement, après 14,7 et 2,08 en août, soit des niveaux relativement élevés par rapport à ceux de certains pays frontiers\*\*. Au niveau des marchés financiers de ces pays, à l'exception de l'Argentine qui a enregistré une hausse de 21,5%, les cours ont globalement accusé des baisses allant de 1,7% pour la Croatie à 5,5% pour la Jordanie.

Par secteur, les sociétés de financement et autres activités financières, les mines, la sylviculture et papiers et les équipements électroniques et électriques ont enregistré des baisses de 1,4%, 2,7%, 3,3% et 3,7% respectivement. En revanche, les autres secteurs ont marqué des hausses variant de 0,3% pour l'agroalimentaire à 16,1% pour l'industrie pharmaceutique.

En ce qui concerne les valeurs du secteur bancaire, à l'exception de la BCP qui a accusé une baisse de 0,4%, les autres ont enregistré des hausses comprises entre 1% pour BMCI et 14,3% pour CDM. S'agissant des sociétés de financement, les cours de quatre sociétés sont restés inchangés d'un mois à l'autre, alors que la valeur de Taslif a diminué de 16,7% et celle d'Axa crédit a augmenté de 18,8%. Pour ce qui des sociétés d'assurance, hormis Atlanta dont le cours s'est déprécié de 2,4%, les valeurs Wafassurance, Cnia Saada et Agma ont marqué des hausses respectives de 0,2%, 1,9% et 12,1%.

Par ailleurs, l'actif net des OPCVM, valorisé au 20 septembre, s'est légèrement accru de 0,6% par rapport au mois précédent, recouvrant la progression de l'ensemble des fonds à l'exception de ceux investis en actions qui se sont inscrits en baisse. Dans ces conditions, l'actif net s'est établi à 234 milliards de dirhams, dominé à hauteur de 61% par les fonds obligataires.

Les émissions de bons du Trésor par adjudication ont enregistré durant le mois de septembre une augmentation de 22% par rapport au mois précédent et de 40% en glissement annuel, atteignant ainsi 18,1 milliards de dirhams. Compte tenu des remboursements d'un montant global de 10,2 milliards, l'encours de ces titres a atteint 403,8 milliards, contre 349,1 milliards une année auparavant.

S'agissant des titres de créances négociables, six banques ont effectué en août des émissions pour un montant global de 3,9 milliards de dirhams, au lieu de 5,1 milliards le mois précédent, alors qu'aucun bon de sociétés de financement n'a été émis. Concernant les billets de trésorerie, deux sociétés ont levé un montant global de 267 millions de dirhams, en hausse de 49% par rapport au mois précédent. Les remboursements étant d'environ 3,5 milliards, l'encours des titres de créances a atteint 80,2 milliards, en hausse de 2,9% en glissement mensuel.

Enfin, sur le marché obligataire, aucune émission n'a été effectuée durant le mois de septembre.

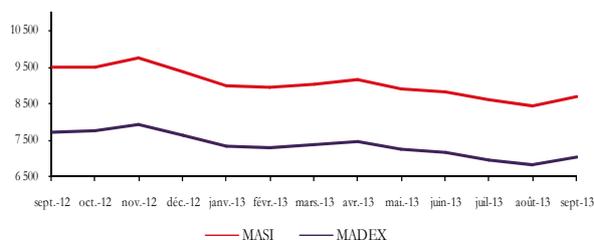
(\*) Le Price Earnings Ratio est le rapport entre le cours d'une action et le bénéfice net par action. Le Price to Book Ratio est le rapport entre la valeur de marché des capitaux propres (la capitalisation boursière) et leur valeur comptable.

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

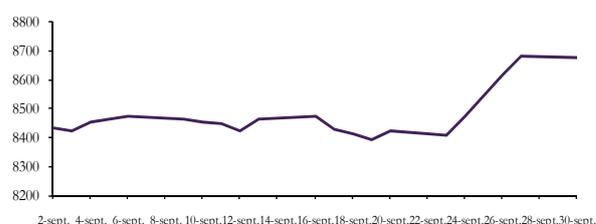
# INDICES BOURSIERS

Indices	déc-12	août-13	sept-13	sept -13/août-13 (en %)	sept -13/déc-12 (en %)
<b>MASI</b>	9 359,19	8413,72	8673,49	3,09	-7,33
<b>MADEX</b>	7 614,04	6831,20	7046,32	3,15	-7,50

Evolution mensuelle des indices boursiers

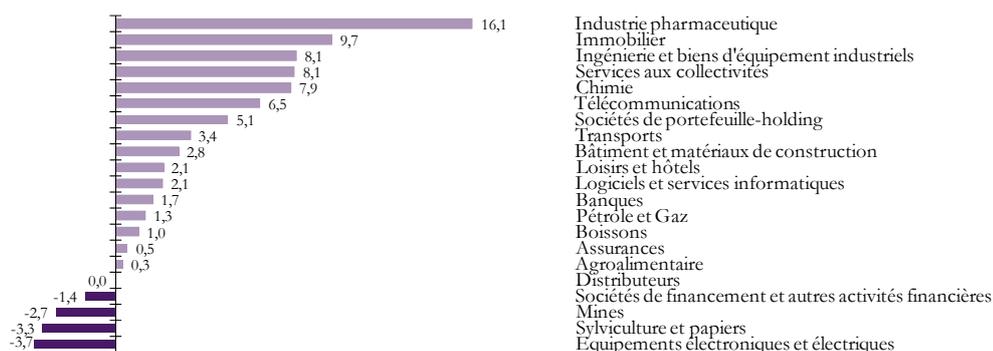


Evolution quotidienne du MASI en septembre 2013



Indices sectoriels	déc-12	août-13	sept-13	sept -13/août-13 (en %)	sept -13/déc-12 (en %)
Industrie pharmaceutique	2 041	1 676	1 945	16,1	-4,7
Immobilier	25 039	16 806	18 444	9,7	-26,3
Ingénierie et biens d'équipement industriels	383	313	338	8,1	-11,9
Services aux collectivités	1 067	1 292	1 396	8,1	30,8
Chimie	1 421	1 350	1 456	7,9	2,5
Télécommunications	1 555	1 309	1 394	6,5	-10,4
Sociétés de portefeuille-holding	5 233	3 880	4 076	5,1	-22,1
Transports	900	983	1 016	3,4	12,9
Bâtiment et matériaux de construction	13 292	9 888	10 166	2,8	-23,5
Loisirs et hôtels	504	975	995	2,1	97,5
Logiciels et services informatiques	373	397	405	2,1	8,8
Banques	10 199	10 463	10 637	1,7	4,3
Pétrole et Gaz	8 768	7 751	7 855	1,3	-10,4
Boissons	11 777	12 240	12 366	1,0	5,0
Assurances	3 651	3 209	3 226	0,5	-11,6
Agroalimentaire	14 565	16 036	16 087	0,3	10,5
Distributeurs	16 578	18 093	18 090	0,0	9,1
Sociétés de financement et autres activités financières	10 807	10 454	10 309	-1,4	-4,6
Mines	27 224	25 438	24 751	-2,7	-9,1
Sylviculture et papiers	41	33	32	-3,3	-21,4
Equipements électroniques et électriques	5 641	3 857	3 714	-3,7	-34,2

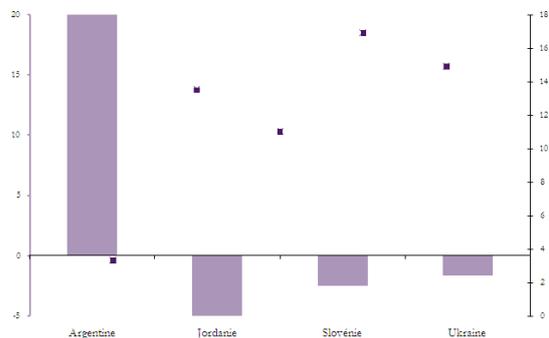
Variations mensuelles des principaux indices sectoriels en septembre 2013, (en %)



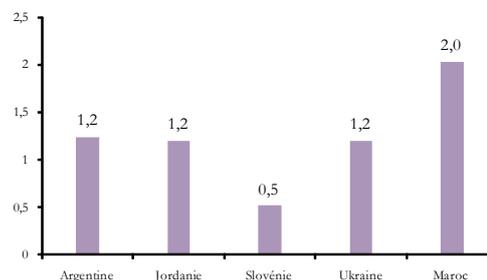
Source : Bourse de Casablanca.

## Evolution des indicateurs boursiers des marchés frontières

Evolution des performances des bourses des marchés frontières en septembre 2013



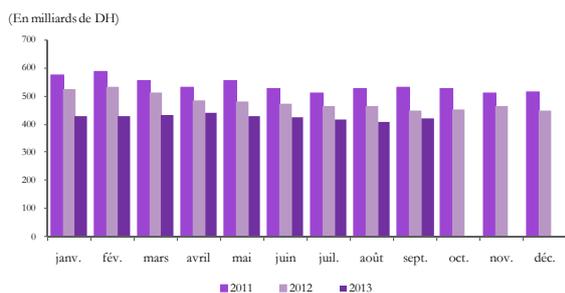
Price to Book Ratio, en septembre 2013



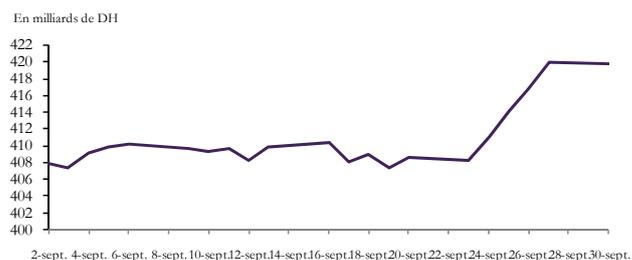
Source : Bourse de Casablanca et Datastream.

## ACTIVITE

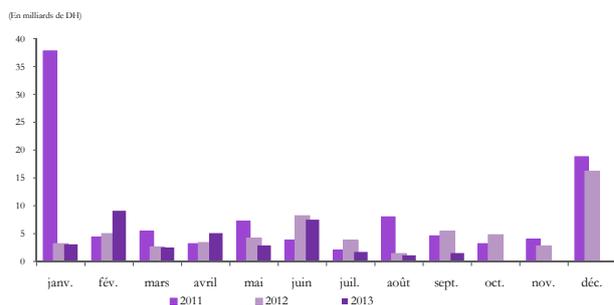
Evolution mensuelle de la capitalisation boursière



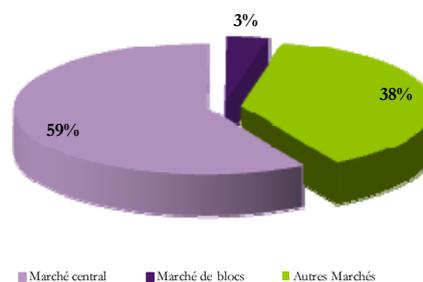
Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en septembre 2013



Evolution mensuelle du volume de transactions



Répartition du volume de transactions par marché en septembre 2013



Source : Bourse de Casablanca.

## Volume de transactions

En millions de DH	déc-12	août-13	sept-13
<b>Volume actions</b>			
1-Marché central	8 300,34	686,16	972,71
2-Marché de blocs	4 165,89	32,40	56,25
<b>Total A = (1+2)</b>	<b>12 466,23</b>	<b>718,56</b>	<b>1028,96</b>
3-Introductions	-	-	-
4-Apports de titres	288,97	0,52	-
5-Offres publiques	5,65	-	-
6-Transferts	43,54	18,43	14,56
7-Augmentations de capital	1 752,00	220,26	620,11
<b>Total B = (3+4+5+6+7)</b>	<b>2 090,16</b>	<b>239,21</b>	<b>634,68</b>
<b>I- Total volume actions</b>	<b>14 556,39</b>	<b>957,77</b>	<b>1663,63</b>
<b>II- Volume obligations</b>	<b>1 657,44</b>	<b>201,16</b>	<b>-</b>
<b>III- Total Général</b>	<b>16 213,83</b>	<b>1158,93</b>	<b>1663,63</b>

## COURS

### Plus fortes capitalisations

Valeurs	Capitalisation		Cours			Variations	
	sept-13 (en milliards de DH)	Part (en %)	déc-12	août-13	sept-13	sept -13 / août -13 (en %)	sept -13 / déc-12 (en %)
TISSALAT AL-MAGHRIB	83,51	19,9	106	89,2	95	6,5	-10,4
ATTIJARIWafa BANK	64,52	15,37	313	313,55	317	1,1	1,3
BMCE BANK	36,78	8,77	160	198	205	3,5	28,1
BCP	32,77	7,81	197	190	189,3	-0,4	-3,9
LAFARGE CIMENTS	16,77	4	1 255	950	960	1,1	-23,5
DOUJA PROM ADDOHA	15,16	3,61	63	41,2	47	14,1	-25,4
CENTRALE LAITIERE	13,49	3,22	1 378	1401	1433	2,3	4,0
MANAGEM	11,65	2,78	1 500	1300	1273	-2,1	-15,1
BMCI	10,35	2,47	831	772	780	1,0	-6,1
Wafa ASSURANCE	10,1	2,41	3 219	2880	2887	0,2	-10,3

## Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations	
	déc-12	août-13	sept-13	sept -13 / août -13 (en %)	sept -13 / déc-12 (en %)
<b>Banques</b>					
CDM	575	501	572,4	14,3	-0,5
CIH	230	240,1	259	7,9	12,6
BMCE BANK	160	198	205	3,5	28,1
ATTIJARIWAFABANK	313	313,55	317	1,1	1,3
BMCI	831	772	780	1,0	-6,1
BCP	197	190	189,3	-0,4	-3,9
<b>Sociétés de financement</b>					
AXA CREDIT	340	297	352,95	18,8	3,8
EQDOM	1 994	1800	1800	0,0	-9,7
MAROC LEASING	418,7	408	408	0,0	-2,6
SALAFIN	580	555	555	0,0	-4,3
MAGHREBAIL*	655	856	856	0,0	30,7
TASLIF	44,4	48	40	-16,7	-9,9
<b>Assurances</b>					
AGMA LAHLOU-TAZI	2171	2016	2260	12,1	4,1
CNIA SAADA	1140	980	999	1,9	-12,4
WAFABANK ASSURANCE	3219	2880	2887	0,2	-10,3
ATLANTA	69,9	59,4	58	-2,4	-17,0

Source : Bourse de Casablanca.

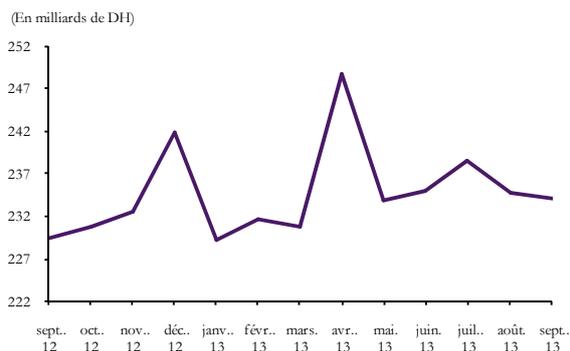
## GESTION D'ACTIFS

### Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM au 20 septembre 2013

Catégorie d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards de DH)	Structure (en %)	Var. mensuelle	Var. annuelle
Actions	83	19,01	8,13	-2,13	-6,60
Diversifiés	62	8,32	3,56	6,83	3,02
Monétaires	46	62,90	26,89	0,42	-12,11
Obligations CT	30	26,19	11,20	1,10	4,42
Obligations MLT	137	116,37	49,74	0,51	0,73
Contractuel	11	1,15	0,49	4,18	-6,05
<b>Total</b>	<b>369</b>	<b>233,97</b>	<b>100</b>	<b>0,56</b>	<b>-3,26</b>

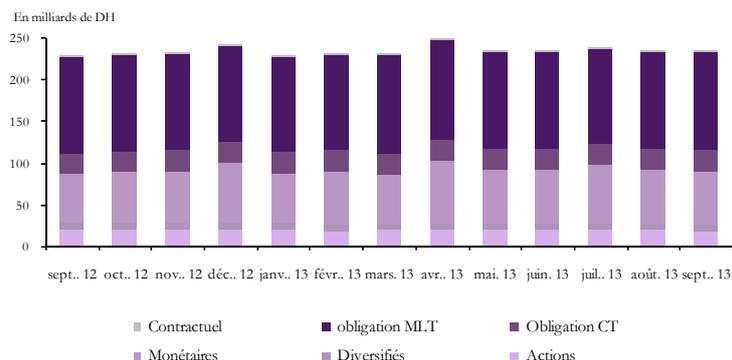
Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

## Evolution de l'actif net des OPCVM



Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

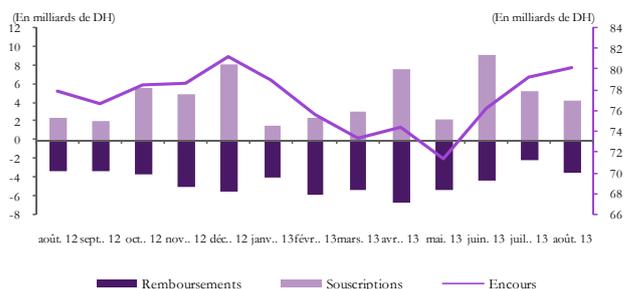
## Structure par catégorie d'OPCVM



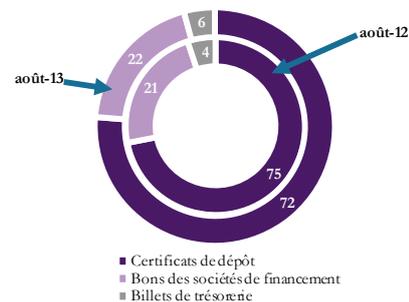
## AUTRES MARCHES

### Marché des titres de créances négociables

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



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

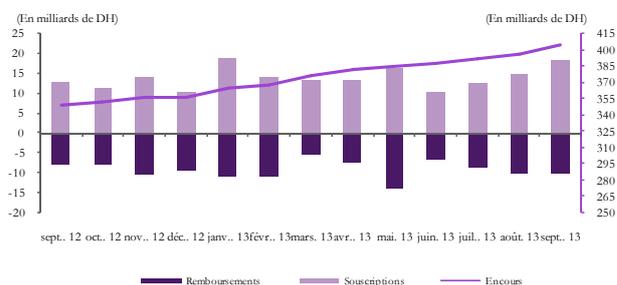


	(En millions de DH)				Variations					
	déc-12	août-12	juil-13	août-13	août-13/juil-13		août-13/août-12		août-13/déc-12	
					en DH	en %	en DH	en %	en DH	en %
<b>Encours</b>	<b>81 297</b>	<b>77 877</b>	<b>79 390</b>	<b>80 167</b>	<b>777</b>	<b>1,0</b>	<b>2 289</b>	<b>2,9</b>	<b>-1 130</b>	<b>-1,4</b>
Certificats de dépôt	59067,5	56 021	59 734	61 145	1 411	2,4	5 125	9,1	2 078	3,5
Bons des sociétés de financement	18762,9	17 911	16 129	15 679	-450	-2,8	-2 233	-12,5	-3 084	-16,4
Billets de trésorerie	3466,5	3 946	3 527	3 342	-184	-5,2	-603	-15,3	-124	-3,6
<b>Emissions</b>	<b>8088</b>	<b>2 492</b>	<b>5 270</b>	<b>4 238</b>	<b>-1 032</b>	<b>-19,6</b>	<b>1 746</b>	<b>70,1</b>	<b>-3 850</b>	<b>-47,6</b>
Certificats de dépôt	7502,8	958	5 091	3 971	-1 120	-22,0	3 013	-	-3 532	-47,1
Bons des sociétés de financement	0	299	0	0	0	-	-299	-	0	-
Billets de trésorerie	585	1 235	179	267	88	49,2	-968	-	-318	-
<b>Remboursements</b>	<b>5 477</b>	<b>3 348</b>	<b>2 133</b>	<b>3 461</b>	<b>1 328</b>	<b>62,3</b>	<b>113</b>	<b>3,4</b>	<b>-2 016</b>	<b>-36,8</b>

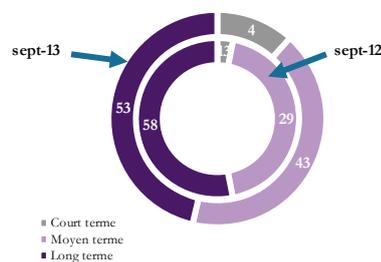
Source : BAM

# 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	sept-12	août-13	sept-13	sep-13/août-13		sept-13/sept-12		sept-13/déc-12	
					en DH	en %	en DH	en %	en DH	en %
<b>Encours</b>	<b>356 721</b>	<b>349 051</b>	<b>395 823</b>	<b>403 768</b>	<b>7 946</b>	<b>2,0</b>	<b>54 717</b>	<b>15,7</b>	<b>47 047</b>	<b>13,2</b>
24 jours	0				0	-	0	-	0	-
35 jours	0				0	-	0	-	0	-
39 jours	0				0	-	0	-	0	-
43 jours	0	1 070			0	-	-1 070	-	0	-
44 jours	0	2 700			0	-	-2 700	-	0	-
45 jours	6 022				0	-	0	-	-6 022	-
13 semaines	2 670	900	424	1 500	1 076	-	600	66,7	-1 170	-43,8
26 semaines	700	1 800	26 306	23 576	-2 730	-10,4	21 776	-	22 876	-
52 semaines	6 279	4 579	20 879	21 830	951	4,6	17 251	-	15 551	-
2 ans	73 896	74 109	79 374	82 071	2 697	3,4	7 962	10,7	8 175	11,1
5 ans	82 880	78 710	85 930	87 681	1 752	2,0	8 972	11,4	4 802	5,8
10 ans	83 574	84 721	78 805	82 105	3 300	4,2	-2 616	-3,1	-1 469	-1,8
15 ans	76 465	76 227	79 870	80 770	900	1,1	4 543	6,0	4 305	5,6
20 ans	21 461	21 461	21 461	21 461	0	0,0	0	0,0	0	0,0
30 ans	2 775	2 775	2 775	2 775	0	0,0	0	0,0	0	0,0
<b>Souscriptions</b>	<b>10 211</b>	<b>12 979</b>	<b>14 896</b>	<b>18 129</b>	<b>3 233</b>	<b>21,7</b>	<b>5 150</b>	<b>39,7</b>	<b>7 918</b>	<b>77,5</b>
24 jours					0	-	0	-	0	-
35 jours					0	-	0	-	0	-
39 jours					0	-	0	-	0	-
43 jours					0	-	0	-	0	-
44 jours		2 700			0	-	-2 700	-	0	-
45 jours	6 022				0	-	0	-	-6 022	-
13 semaines				1 500	1 500	-	1 500	-	1 500	-
26 semaines	200		4 400	1 390	-3 010	-68,4	1 390	-	1 190	-
52 semaines	500	954	3 150	3 165	15	0,5	2 211	-	2 665	-
2 ans	3 488	2 540	3 306	6 022	2 716	82,2	3 482	-	2 534	72,6
5 ans		4 355	750	1 752	1 002	-	-2 604	-59,8	1 752	-
10 ans		2 430	2 250	3 300	1 050	46,7	870	35,8	3 300	-
15 ans			1 040	1 000	-40	-3,8	1 000	-	1 000	-
20 ans					0	-	0	-	0	-
30 ans					0	-	0	-	0	-
<b>Remboursements</b>	<b>9 234</b>	<b>7 586</b>	<b>10 198</b>	<b>10 183</b>	<b>-15</b>	<b>-0,1</b>	<b>2 597</b>	<b>34,2</b>	<b>949</b>	<b>10,3</b>

Source : BAM

## VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

### Évolution à fin août 2013

Les données relatives à l'indice des prix à la consommation (IPC) du mois d'août 2013 indiquent une hausse mensuelle de 1%, après une baisse de 0,4% en juillet et une stagnation en juin. Cette évolution traduit le renchérissement de 5% des prix des produits alimentaires volatils notamment, les légumes, les fruits et les volailles, et dans une moindre mesure, la hausse de 0,3% de l'indice de l'inflation sous-jacente. Les prix des produits réglementés n'ayant pas connu de variation d'un mois à l'autre.

En glissement annuel, l'inflation s'est établie à 1,9% en août après 1,6% en juillet et 2,3% en juin, sa moyenne depuis le début de l'année se situe ainsi à 2,3%. Cette évolution s'explique principalement par l'accélération des prix des produits alimentaires volatils de 3,1% à 4,1%, et par la légère hausse de l'inflation sous-jacente (IPCX) à 1,6% au lieu de 1,5% un mois auparavant, les tarifs des produits réglementés ayant augmenté quasiment au même rythme qu'en juillet, soit 1,2%. La progression de l'IPCX en août a été tirée par celle des biens échangeables (IPCXE)<sup>(1)</sup> de 1,5% après 1,1% en juillet que de celle des biens non échangeables (IPCXNE)<sup>(1)</sup> de 2% après 1,8% le mois précédent. En août 2013, les contributions des prix des biens échangeables et non échangeables à l'inflation sous-jacente se sont élevées respectivement à 0,8 et 0,9 point de pourcentage.

La ventilation du panier de l'IPC en biens et services montre que les prix des biens non transformés ont progressé de 3,3% en août au lieu de 2,9% en juillet, contribuant à hauteur de 0,8 point de pourcentage à l'inflation. Les prix des biens transformés ont augmenté de 1,4% après 1,1% en juillet, soit une contribution de 0,6 point à la variation annuelle de l'IPC. Concernant les services, leur prix ont connu une légère accélération de 1,5% à 1,7%. Quant aux tarifs des carburants et lubrifiants, ils ont progressé marginalement de 0,3%, soit le même taux annuel enregistré le mois précédent.

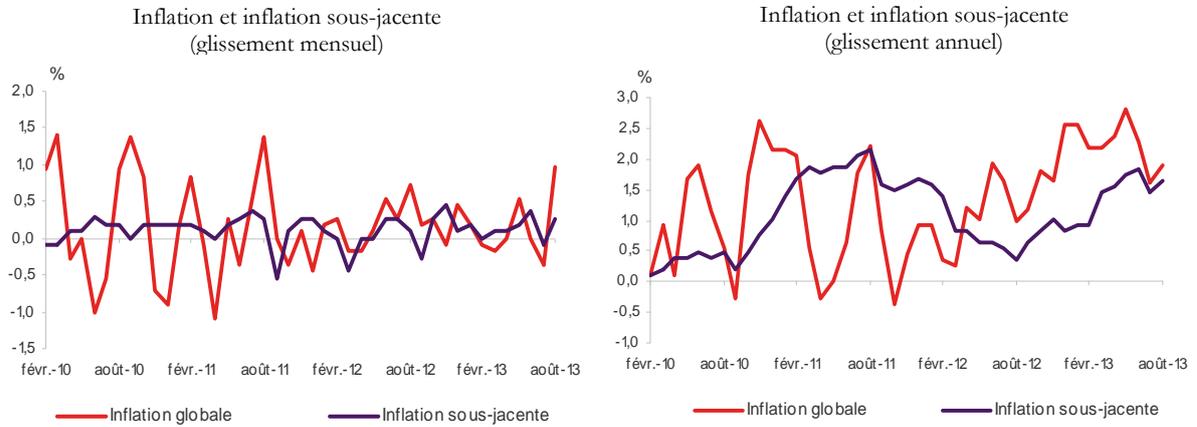
S'agissant des prix à la production industrielle, ils ont enregistré une hausse mensuelle de 0,9% en août, après 0,6% en juillet, en liaison principalement avec la progression de 2,2% des prix de la branche « raffinage de pétrole ». Abstraction faite de cette branche, les prix à la production se sont accrus de 0,2%, sous l'effet de l'accroissement de 0,6% des prix des « industries alimentaires ». En glissement annuel, les prix à la production poursuivent leur rythme de baisse entamé depuis février 2013, accusant un repli de 2,6% en août après celui de 0,2% en juillet. Cette évolution reflète en grande partie la diminution des prix de la branche « raffinage de pétrole » de 6,1% après celle de 1,5% le mois précédent. Pour leur part, les prix à la production hors « raffinage de pétrole », ont accusé une légère atténuation de leur rythme de baisse revenu de -1,1% en juillet à -0,7% en août.

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

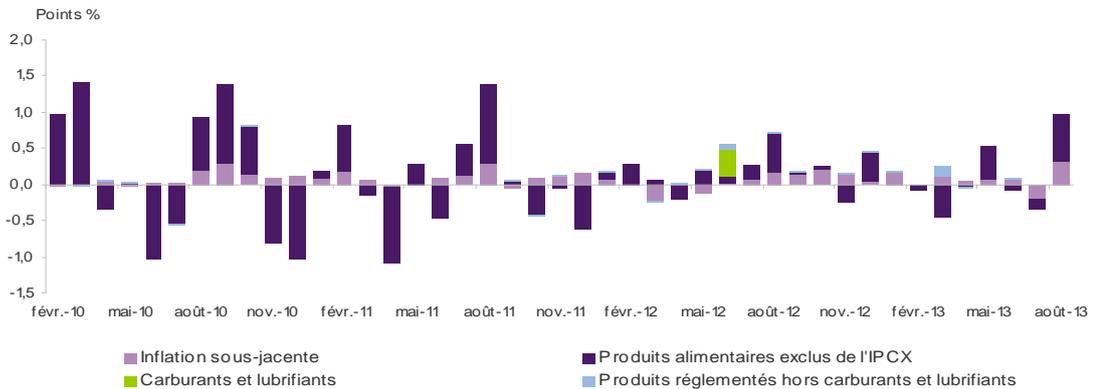
Les données du mois d'août relatives à l'indice des prix à l'import font ressortir une hausse mensuelle de 0,4% après celle de 0,5% en juillet, recouvrant une progression des prix des produits alimentaires, ainsi qu'un recul de ceux des produits miniers et des demi-produits. En effet, les denrées alimentaires importées ont vu leurs prix croître de 0,3% après une baisse de 4,5% un mois auparavant, traduisant la dynamique des prix du blé en augmentation de 1,6% en août. A l'inverse, l'indice des prix à l'import des produits miniers a connu une baisse mensuelle de 0,2%, en liaison avec le recul des prix du souffre brut de 3,9% après -6,7% le mois précédent. De même, l'IPM des demi-produits a accusé un repli mensuel de 0,6%, moins marqué que celui de 2% en juillet. En glissement annuel, l'IPM des matières premières hors énergie ressort en hausse de 9,4% en août au lieu de 10% un mois auparavant.

## Evolution de l'inflation

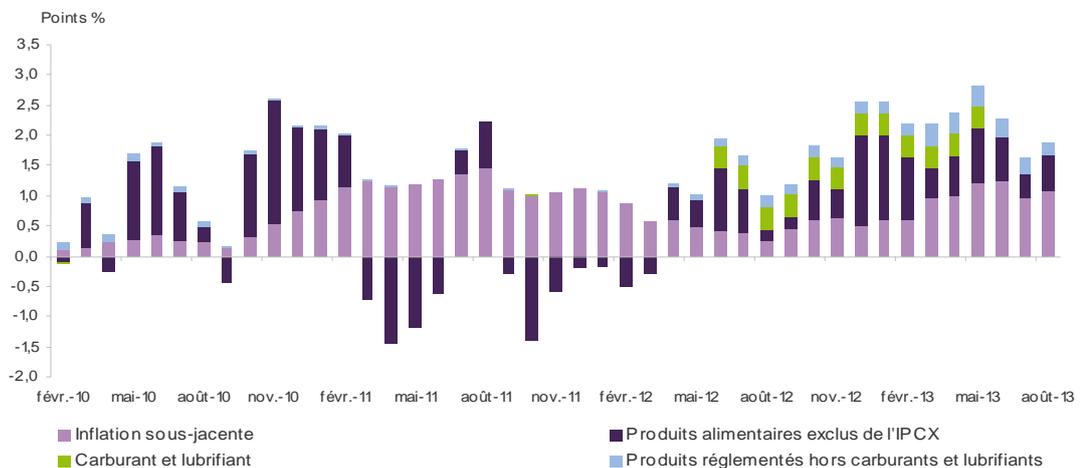
### Décompositions



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

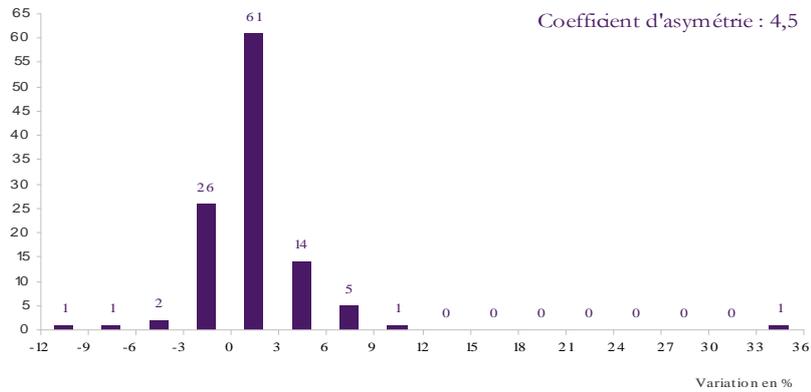
	En glissement mensuel (%)		En glissement annuel (%)		Contribution à l'inflation en glissement mensuel (%)	Contribution à l'inflation en glissement annuel (%)
	Juil. 13	Août 13	Juil. 13	Août 13	Août 13	Août 13
<b>Inflation globale</b>	<b>-0,4</b>	<b>1,0</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>		
<b>dont:</b> Produits alimentaires exclus de l'inflation sous-jacente	-1,1	5,0	3,1	4,1	0,68	0,57
Carburants et lubrifiants	0,0	0,0	0,3	0,3	0,00	0,01
Produits réglementés hors carburants et lubrifiants	0,0	0,0	1,4	1,3	0,00	0,22
<b>Inflation sous-jacente</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>0,32</b>	<b>1,09</b>
<b>dont :</b> Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	0,2	0,7	1,6	2,0	0,18	0,53
Articles d'habillement et chaussures	0,4	0,5	1,6	1,6	0,02	0,06
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles*	0,0	0,4	2,3	2,7	0,02	0,18
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,1	0,1	0,2	0,3	0,01	0,01
Santé*	0,5	0,0	0,8	0,8	0,00	0,00
Transport *	-0,1	0,1	0,9	0,7	0,00	0,04
Communication	-10,9	2,1	-11,1	-9,3	0,04	-0,19
Loisirs et cultures	0,0	0,0	0,3	0,2	0,00	0,00
Enseignement	0,0	0,1	6,1	6,2	0,00	0,26
Restaurants et hôtels	0,3	0,3	3,5	3,9	0,01	0,11
Biens et services divers	0,0	0,3	1,1	1,4	0,01	0,07

\*hors produits réglementés

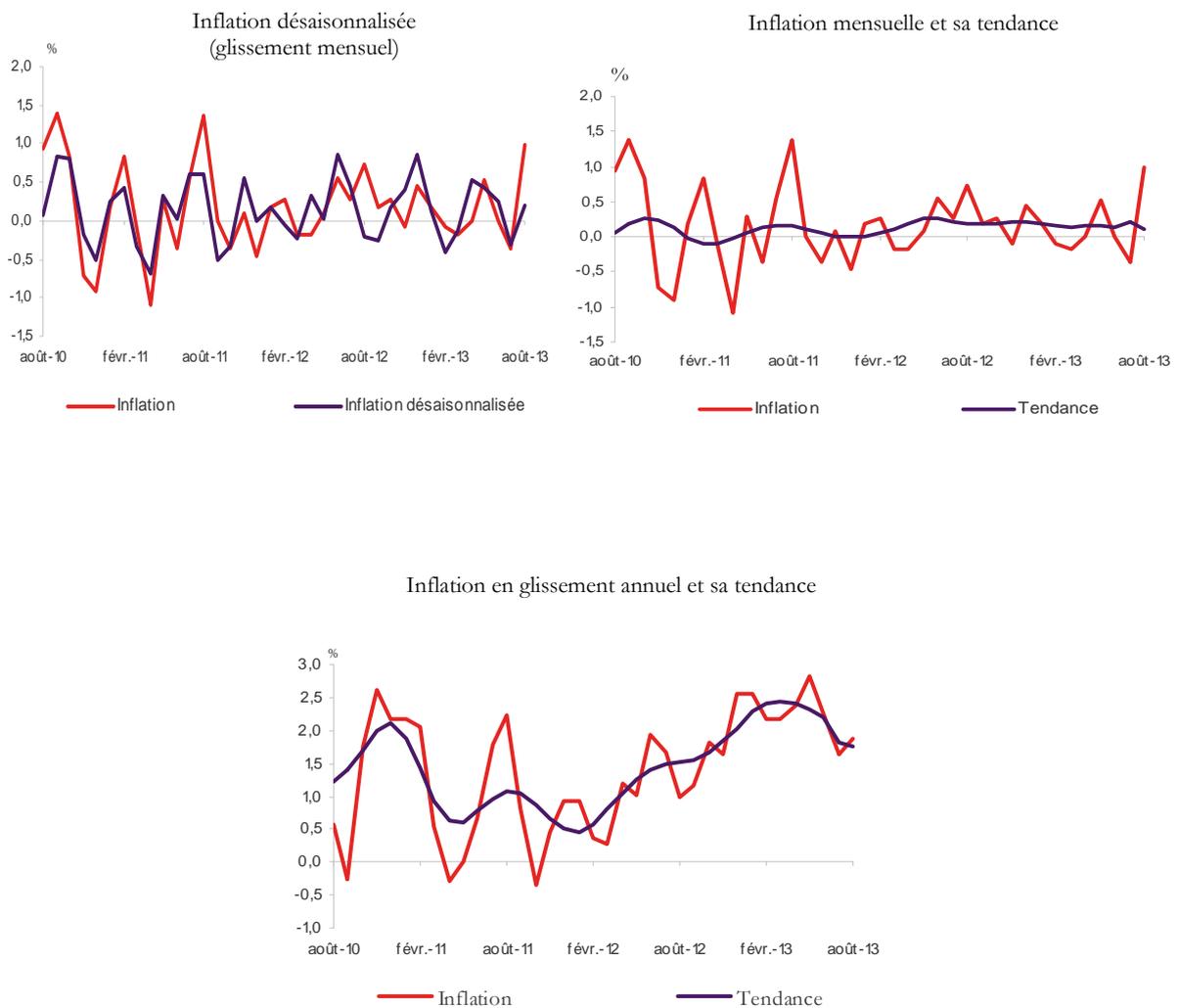
Sources : HCP et Calculs BAM.

## Evolution des principales composantes de l'inflation

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



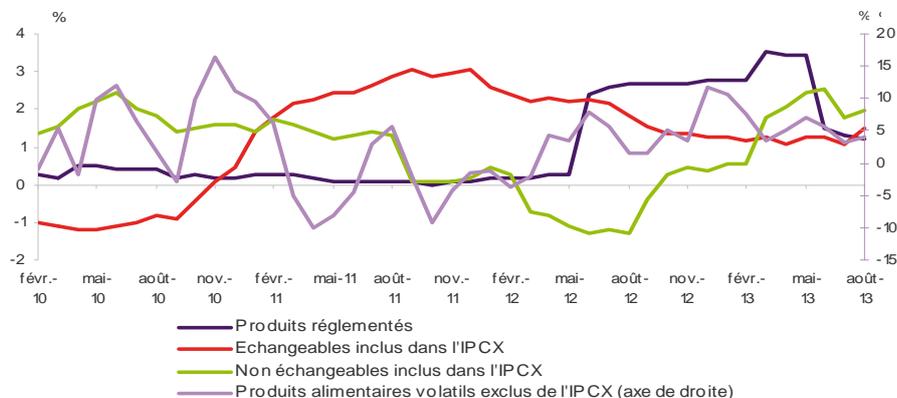
## Tendance et saisonnalité de l'inflation



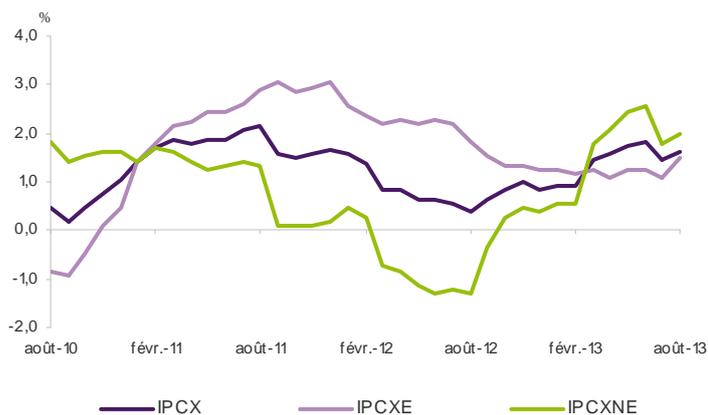
Sources : HCP et Calculs BAM.

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

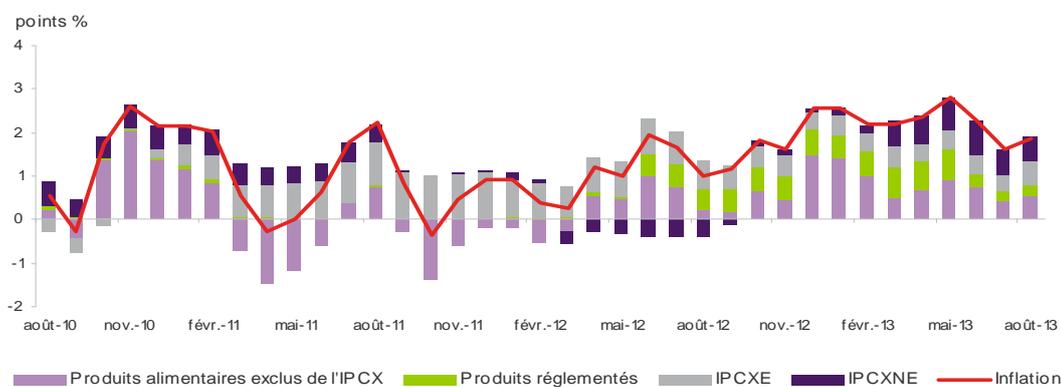
Evolutions des prix des composantes de l'IPC  
(glissement annuel)



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

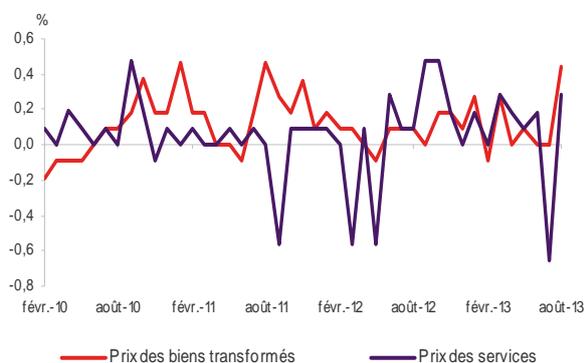


Contribution des prix des biens échangeables et non échangeables hors produits volatils et réglementés à l'inflation  
(glissement annuel)

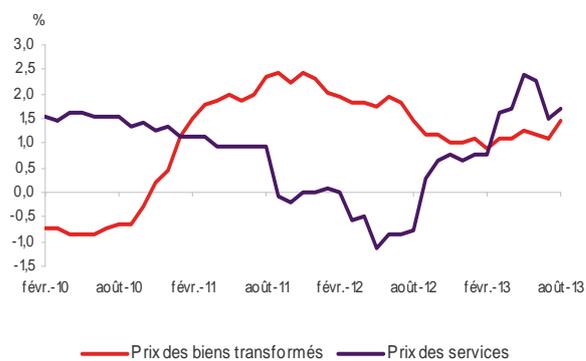


## Evolution des prix des biens et services

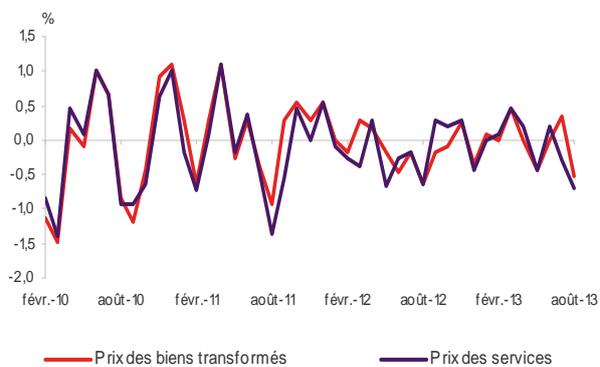
Prix des biens transformés et des services  
(variation mensuelle)



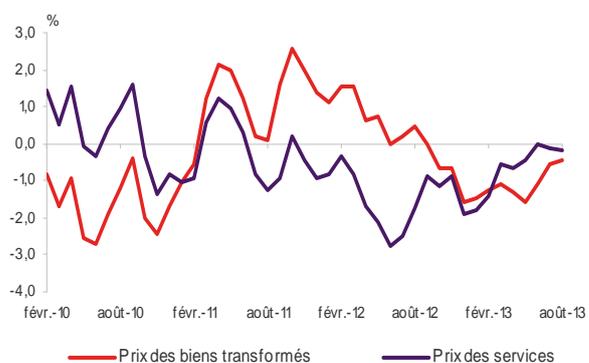
Prix des biens transformés et des services  
(glissement annuel)



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



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

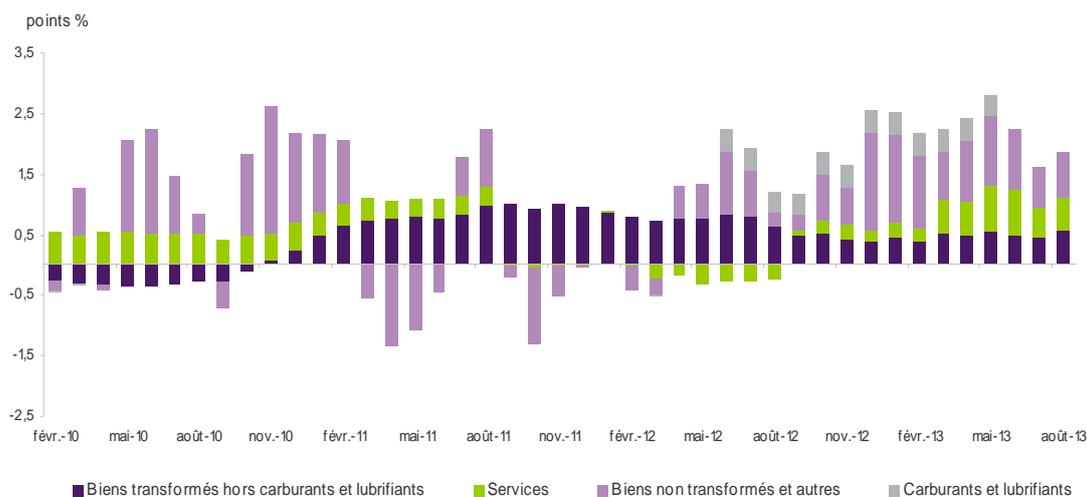


Ecart\*\* des taux d'inflation entre biens transformés et services  
(glissement annuel)



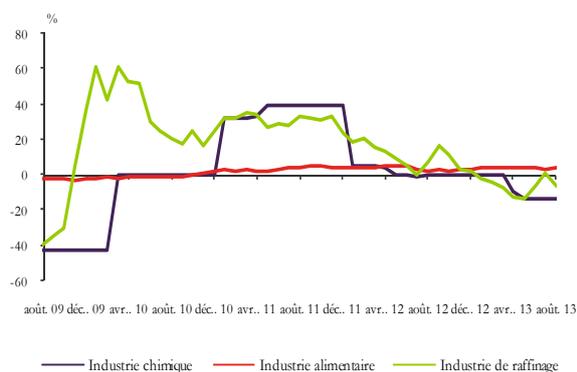
(\*) C'est l'écart entre le taux d'inflation des biens transformés (services) et le taux d'inflation.  
(\*\*) Il s'agit de l'écart entre le taux d'inflation des biens transformés et celui des services.

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

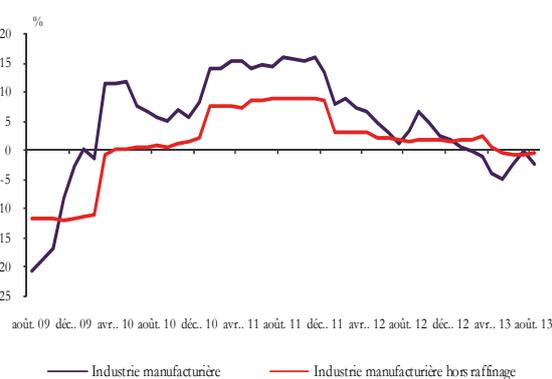


## Prix à la production industrielle

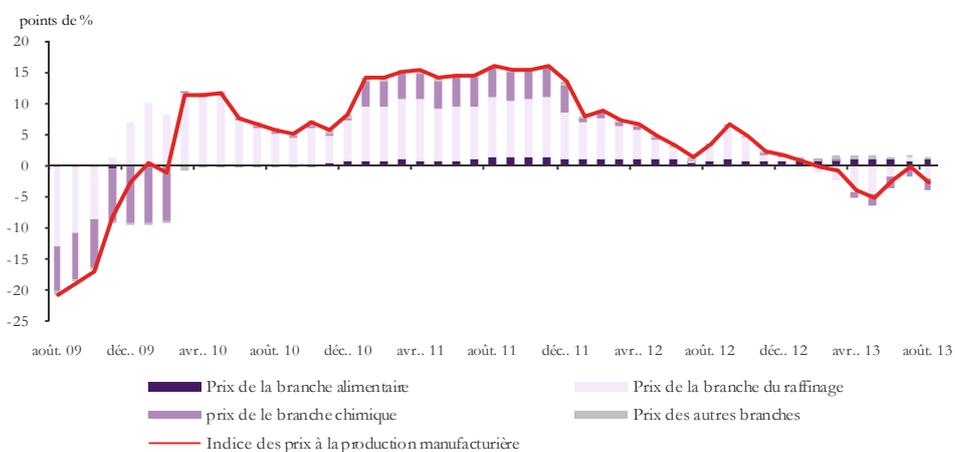
### Indices des prix à la production manufacturière (glissement annuel)



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



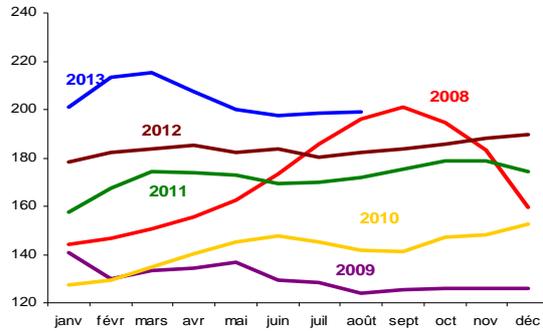
### Contributions des principales rubriques à l'indice des prix à la production manufacturière



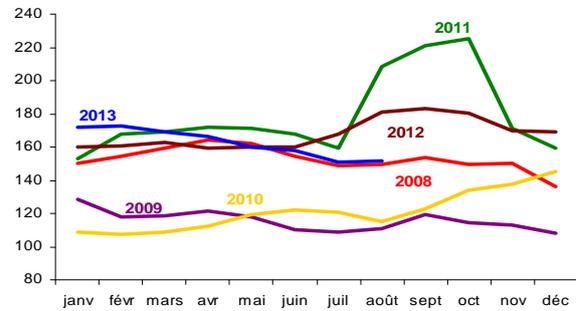
Sources : HCP et Calculs BAM.

## Indices de valeurs unitaires à l'importation

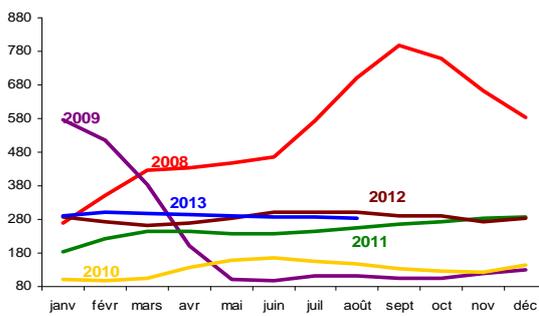
Indice des prix à l'import hors énergie



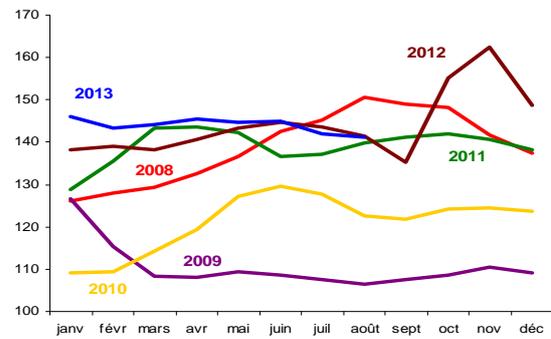
Indice des prix à l'import des produits alimentaires



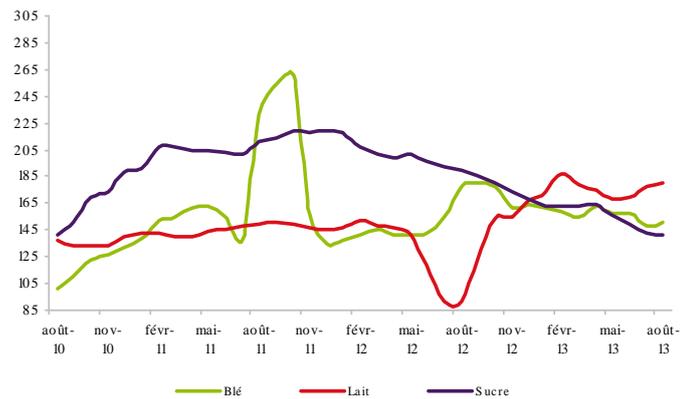
Indice des prix à l'import des matières premières minières



Indice des prix à l'import des demi-produits



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



Sources : HCP, Office des changes et calculs BAM.

Dépôt légal : 2008 PE0039

BANK AL-MAGHRIB

Direction des Etudes et des Relations Internationales

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

Téléphone: (212) 537-57-41-04 / 05

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

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

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

بنك المغرب  
بنك المغرب