



MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE ET DES FINANCES

Direction des Etudes et des
Prévisions Financières

Sommaire

[Vue d'ensemble](#) 1

[Environnement
international](#) 4

[Contexte national](#) 7

1. Croissance sectorielle
2. Eléments de la demande
3. Echanges extérieurs
4. Finances publiques
5. Financement de l'économie

Direction des Etudes et des Prévisions
Financières
Ministère de l'Économie et des
Finances
Quartier administratif, Entrée D, Rabat-
Chellah
Tél. : 05.37. 67.74.15/16
Fax : 05.37.67.75.33
E-mail : depf@depf.finances.gov.ma

VUE D'ENSEMBLE

Poursuite du redressement de la situation économique nationale reflétée par les premiers indicateurs conjoncturels du quatrième trimestre

L'économie mondiale poursuit son redressement, tirée, notamment, par les Etats-Unis, le Royaume-Uni et la Chine, alors que la reprise dans la zone euro reste lente et fragile.

Dans la **zone euro**, après la sortie de récession au deuxième trimestre 2013, la reprise économique reste modeste (0,1% au T3 après 0,3% au T2). Les perspectives économiques de la région restent difficiles. Pour la BCE, la croissance de la zone euro devrait enregistrer un déclin de 0,4% en 2013 et une reprise de 1,1% en 2014. Pour redynamiser l'activité économique dans la zone euro et prévenir les risques déflationnistes, la BCE a maintenu inchangé son principal taux directeur à 0,25%. Parallèlement, l'euro est passé à 1,36 dollar, en moyenne, sur l'ensemble du mois de novembre.

Aux **Etats-Unis**, les indicateurs de conjoncture restent solides courant le mois de novembre. La croissance du PIB s'est accélérée au troisième trimestre 2013, pour atteindre 3,6% en rythme annualisé après 2,5% au deuxième trimestre, tirée par les contributions positives de l'accumulation des stocks des entreprises, ainsi que par les dépenses de consommation et d'investissement. L'économie américaine a pu créer près de 2 millions de postes nets d'emploi depuis le début de l'année.

Pour les **pays émergents**, les perspectives de croissance devraient s'améliorer pour le dernier trimestre, notamment en Chine et au Brésil, tandis que la situation conjoncturelle en Inde reste difficile.

Sur un autre plan, les cours des **matières premières** ont marqué globalement une baisse en novembre, dans un contexte marqué par l'abondance de l'offre. Les prix des produits alimentaires ont légèrement reculé. Les cours du pétrole (Brent) se sont établis à 108 dollars en moyenne en novembre, en baisse de 1,3% sur un mois.

Au niveau national, les premiers indicateurs conjoncturels du quatrième trimestre de l'année 2013 confirment la poursuite du redressement de la situation économique constaté au deuxième et troisième trimestres de l'année en cours. A côté de la bonne orientation des activités primaires et tertiaires, les activités secondaires poursuivent leur amélioration, en ligne avec le comportement globalement bon des secteurs exportateurs et des importations des biens d'équipement et des demi-produits et avec un relatif regain d'optimisme au niveau du secteur industriel, du secteur du bâtiment et travaux publics et du secteur énergétique.

Au niveau des **activités agricoles**, les dernières précipitations qui ont caractérisé notre pays devraient se répercuter positivement sur les réserves hydriques. En effet, selon le Département de l'Eau et de l'Environnement, les retenues des principaux barrages du Royaume ont atteint plus de 10,1 milliards de mètres cubes au 25 novembre 2013, soit un taux de remplissage de 64,2%, contre 69,7% à la même date de l'année précédente. Ce niveau de disponibilités hydriques permettrait de répondre à la demande en eau potable et contribuerait favorablement à la satisfaction des besoins en irrigation. Pour ce qui est du **secteur de la pêche**, le volume des débarquements de la pêche côtière et artisanale a augmenté de 5,3% en glissement annuel à fin novembre 2013. Cette évolution a été tirée par la bonne tenue du volume des débarquements de maquereau (+36,3%), de sardine (+3,1%) et de poulpe (+46,2%). De son côté, la valeur de ces débarquements a été marquée par une augmentation de 6,4%, tirée par la bonne performance de la valeur des débarquements de la sardine et du maquereau qui ont augmenté de 19,1% et de 61,8% respectivement.



Au titre des deux mois cumulés d'octobre et de novembre 2013, la consommation de ciment a affiché une hausse de 2,6% en glissement annuel, confirmant la reprise entamée au titre du troisième trimestre 2013. En effet, les ventes de ciment, principal baromètre de **l'activité du BTP**, ont affiché une hausse de 3,4%, en glissement annuel, au troisième trimestre 2013, après des baisses respectives de 20,8% et de 4% au premier et au deuxième trimestres de la même année, augurant d'une relative reprise du secteur après un début d'année difficile. A fin novembre 2013, la consommation de ciment a accusé une baisse de 6,5%, après un recul de 11,7% à fin juillet 2013 et de 9,1% à fin octobre 2013.

La **production d'électricité**, constituée, essentiellement, de la production de l'ONEE et de la production privée, a accusé une baisse de 0,3% à fin novembre 2013, après une baisse de 1,5% à fin septembre 2013, avec une reprise durant le troisième trimestre 2013 (+0,8% en glissement annuel après une baisse de 1,2% durant le deuxième trimestre 2013) qui se poursuit au quatrième trimestre (+5,3% durant les mois d'octobre et de novembre 2013 cumulés). Pour sa part, la **consommation d'électricité** a enregistré une reprise, avec une légère augmentation de 0,2%, à fin novembre après -0,6% à fin septembre 2013. Il convient de souligner, également, le redressement de la consommation des clients de la moyenne, haute et très haute tension qui a progressé de 10,7% au titre des mois d'octobre et de novembre cumulés, après -7,2% au troisième trimestre, -3% au deuxième trimestre et -8,1% au premier trimestre 2013.

L'indice de la production des **industries manufacturières** a affiché une hausse de 0,5% au titre du troisième trimestre 2013, en glissement annuel, en confirmation de la légère reprise enregistrée au deuxième trimestre (+0,1%), après la baisse de 1% au cours du premier trimestre de la même année.

Au titre des dix premiers mois de l'année en cours, la production des **dérivés de phosphates** a marqué un recul de 1,6%. Pour sa part, la **production de phosphate roche** poursuit sa baisse en octobre (-5,4%) pour clôturer les dix premiers mois de l'année 2013 sur un repli de 2,1%. Sur un autre plan, le chiffre d'affaires à l'export du Groupe OCP a totalisé 34,8 milliards de dirhams à fin novembre 2013, en baisse de 21,8% en glissement annuel.

Après un comportement globalement favorable au titre des trois premiers trimestres de l'année 2013, le **secteur touristique** poursuit son renforcement au cours du quatrième trimestre de la même année. En effet, après une hausse de 3% au premier trimestre, une stagnation au deuxième et une consolidation de 14% au troisième, le nombre des arrivées touristiques s'est apprécié de 5% durant le seul mois d'octobre. En termes de nuitées réalisées dans les établissements d'hébergement classés, ce mois a affiché une hausse de 11% après une progression de 5% au troisième trimestre et de 11% au premier et au deuxième trimestre 2013.

La croissance toujours positive des parcs de la téléphonie et de l'Internet confirme l'élargissement permanent de la couverture des services de **télécommunications** au Maroc. En effet, le parc global de la téléphonie s'est consolidé, à fin septembre 2013, de 6,6% en glissement annuel, à 44,3 millions d'abonnés, et celui d'Internet de 34,7%, à 5,2 millions.

En parallèle avec le dynamisme continu de l'activité sectorielle, la **demande intérieure** a été soutenue en 2013, grâce à la conjonction d'une consommation des ménages dynamique et d'un bon comportement des investissements réalisés. Portée, d'une part, par une évolution modérée de l'inflation et, d'autre part, par les effets positifs d'une bonne campagne agricole, des transferts des marocains résidant à l'étranger de l'ordre de 54 milliards de dirhams à un mois de la clôture de l'année, de l'amélioration de la situation du marché de travail à fin septembre et d'une évolution relativement bonne de l'encours des crédits à la consommation (+1,7% à fin octobre), la consommation des ménages se serait positivement comportée, soutenant la croissance économique en 2013. L'investissement total a tiré profit de la bonne tenue des émissions au titre de l'investissement du budget de l'Etat qui ont progressé de 11,1% pour atteindre 37,4 milliards de dirhams à fin octobre, des recettes des investissements directs étrangers en hausse de 18,7% à fin novembre pour totaliser 34,5 milliards de dirhams et des importations des entreprises en biens d'équipement en augmentation de 5,2% à fin novembre à plus de 71 milliards de dirhams, ainsi que de la reprise de l'encours des crédits à l'équipement qui s'est accru de 1,4% à fin octobre à 137,4 milliards de dirhams, après une baisse de 1% un an auparavant.

Pour **les échanges extérieurs**, le déficit commercial a atteint 179,3 milliards de dirhams au terme des onze premiers mois de 2013, en atténuation de 3,6% ou de 6,7 milliards de dirhams par rapport à fin novembre 2012. En outre, le taux de couverture des importations par les exportations des biens s'est amélioré de 0,4 point par rapport à la même période de l'année précédente pour s'établir à 48,1%. Cette évolution s'explique par le recul de la valeur des importations de 2,8%, soit un rythme plus important que celui des exportations (-1,9%). Le repli des importations a concerné les différents groupements de produits à l'exception des importations des biens d'équipement et des demi-produits qui poursuivent leur orientation favorable (+5,2% et +3,5% respectivement), attestant de la poursuite de l'effort d'investissement et de mise à niveau de l'appareil productif de l'économie nationale. Au niveau des exportations, hormis le repli du chiffre d'affaires à l'export du Groupe OCP (-21,8%) et, dans une moindre mesure, des ventes à l'extérieur du secteur de textile et cuir (-3,9%), les exportations des autres secteurs maintiennent leur dynamisme, enregistrant une hausse de 8,2% par rapport à fin novembre 2012. S'agissant des flux financiers, les recettes des investissements directs étrangers maintiennent leur hausse à fin novembre 2013 (+18,7% à 34,5 milliards de dirhams), alors que les transferts des MRE et les recettes voyages ont quasiment stagné à 53,9 et 53,4 milliards de dirhams respectivement.



La situation des **charges et ressources du Trésor** à fin octobre 2013 fait ressortir un léger repli, en glissement annuel, des recettes ordinaires de 0,5% pour s'établir à 165 milliards de dirhams, concrétisées ainsi à hauteur de 78,4% des prévisions initiales de la Loi de Finances. L'évolution de ces recettes recouvre l'effet conjoint de la hausse des recettes non fiscales de 8,6% à 21,6 milliards et le recul des recettes fiscales de 1,9% à 141 milliards. Ces dernières ont subi l'effet de la baisse des impôts directs de 3,6%, particulièrement, l'IS (-10,3%), et des droits de douane de 17,9%, atténué, toutefois, par la hausse des recettes d'enregistrement et de timbre de 3,9% et la légère augmentation des impôts indirects de 0,8%. En ligne avec les prévisions initiales de la Loi de Finances, les dépenses ordinaires ont enregistré un taux d'exécution de 82,9% pour atteindre 174,6 milliards de dirhams, en légère baisse, en glissement annuel, de 0,8%. Cette évolution s'explique par la baisse des dépenses de compensation de 22,4% à 35,6 milliards, contrebalancée par la hausse des dépenses de biens et services de 5,9% à 119,4 milliards et des charges en intérêt de la dette de 12,7% à 19,6 milliards. De leur côté, les dépenses d'investissement ont augmenté de 11,1% à 37,4 milliards de dirhams, enregistrant un taux de réalisation de 78,9%.

La masse monétaire a augmenté de 6,1% à fin octobre 2013, marquant une amélioration par rapport au taux enregistré l'année précédente (+3,6%). Cette évolution a résulté, particulièrement, de la hausse des réserves internationales nettes de 3,7% après un recul de 20,9% à fin octobre 2012. Quant aux crédits bancaires, leur rythme de progression a enregistré un ralentissement, en glissement annuel, passant à +3,1% après +5,5% un an auparavant. Cette décélération a concerné, particulièrement, les crédits à la consommation, les crédits de trésorerie et les crédits immobiliers dont les taux d'accroissement sont passés respectivement de +11,1%, +10,4% et +5,8% à fin octobre 2012 à +1,7%, +0,8% et +4,8% à fin octobre 2013. En revanche, les crédits à l'équipement se sont améliorés de 1,4% après une baisse de 1% l'année précédente. S'agissant des créances nettes sur l'administration centrale, leur taux de progression a décéléré, s'établissant à +26,2% après +31,6% un an auparavant, en relation principalement avec le ralentissement du rythme d'accroissement des recours du Trésor aux AID, passant de +31,6% à fin octobre 2012 à +27,4% à fin octobre 2013.

Le marché interbancaire est resté globalement équilibré au cours du mois de novembre 2013 et n'a pas enregistré de tensions notables, en dépit de la persistance du déficit de liquidité bancaire et ce, grâce aux interventions régulières de Bank Al-Maghrib pour l'injection de la liquidité combinées aux placements du Trésor. Bank Al-Maghrib est intervenue essentiellement à travers les avances à 7 jours sur appels d'offre, dont le volume moyen a avoisiné 58 milliards de dirhams, soit un niveau proche de celui enregistré le mois précédent, alors que le volume moyen demandé par les banques a atteint 67,4 milliards de dirhams contre 65,3 milliards le mois dernier. La Banque Centrale est intervenue, également, à travers les opérations de pensions livrées à 3 mois d'un montant de 14 milliards de dirhams et par le biais des prêts garantis d'un montant de 6 milliards. Dans ce contexte, le solde de la réserve monétaire obligatoire requise des banques est demeuré excédentaire au cours de ce mois et la moyenne mensuelle du taux interbancaire a stagné à 3,06%.

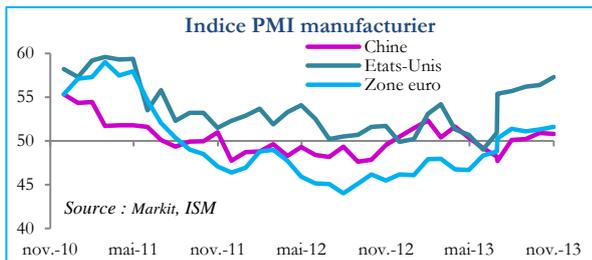
Les levées brutes du Trésor, au cours du mois de novembre 2013, au niveau du **marché primaire des bons du Trésor**, ont augmenté de 2,2% par rapport au mois précédent pour atteindre 16,3 milliards de dirhams, dépassant le besoin prévisionnel situé entre 15 et 15,5 milliards de dirhams. Ces levées ont concerné les maturités à moyen et à long termes à hauteur de 40,9% et 59,1% respectivement. Au terme des onze premiers mois de 2013, les levées brutes du Trésor ont totalisé 163,2 milliards de dirhams, en hausse de 48,2% par rapport à fin novembre 2012, orientées, surtout, vers le court terme à hauteur de 51,3% suivi du moyen terme (36,4%) et du long terme (12,3%). Quant aux remboursements du Trésor, ils se sont appréciés, en glissement annuel, de 56,5% pour s'élever à 107,3 milliards de dirhams à fin novembre 2013. Compte tenu de ces évolutions, l'encours des bons du Trésor émis par adjudication s'est apprécié, par rapport à fin décembre 2012, de 15,7% pour s'établir à 412,6 milliards de dirhams. Concernant l'évolution des taux moyens pondérés primaires des bons du Trésor à moyen et à long termes au titre du mois de novembre 2013, comparativement aux taux des dernières émissions, ils ont enregistré des hausses comprises entre 2 pb et 7 pb, à l'exception des taux des bons à 2 ans qui ont reculé de 2 pb.

Les indicateurs de la **Bourse de Casablanca** se sont inscrits en baisse, au cours du mois de novembre 2013, inversant leur reprise entamée à partir du mois de septembre 2013. Les deux indices MASI et MADEX ont reculé par rapport au mois précédent de 1,3% et de 1,4% respectivement. Ainsi, leur performance par rapport à fin décembre 2012 est passée d'une hausse de 0,3% et 0,4% respectivement à fin octobre 2013 à une baisse de 1% chacun à fin novembre 2013. Pour sa part, la capitalisation boursière s'est repliée, par rapport à fin octobre 2013, de 1%. Toutefois, sa performance par rapport à fin décembre 2012 est demeurée positive de 0,2% pour s'établir à 446,3 milliards de dirhams. Le volume global des transactions réalisé au titre du mois de novembre 2013 a plus que doublé par rapport au mois précédent pour atteindre 5,7 milliards de dirhams. Au terme des 11 premiers mois de 2013, ce volume a atteint 43,9 milliards de dirhams, en baisse de 2,1% par rapport à la même période de l'année précédente.

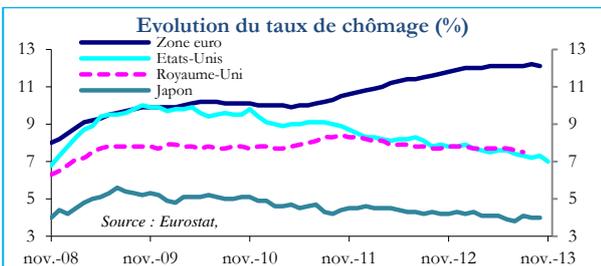
Etats-Unis : perspectives de croissance solide

L'économie américaine a poursuivi sa progression au troisième trimestre 2013, avec une croissance de 3,6% en rythme annualisé contre 2,5% au deuxième trimestre. Cette hausse de la croissance américaine a été tirée par les contributions positives de l'accumulation des stocks des entreprises, ainsi que par les dépenses de consommation et d'investissement.

Les indicateurs conjoncturels font ressortir un renforcement de l'activité économique en novembre. En effet, la croissance de l'activité manufacturière reste soutenue, comme en témoigne l'indice ISM du secteur qui a atteint 57,3 points après 56,4 points en octobre, soit son plus haut de deux ans.



Les créations nettes d'emploi non-agricole ont atteint 203.000, contre 200.000 durant le mois d'octobre, portant le nombre de postes créés à près de 2 millions depuis début 2013. Le taux de chômage a reculé en novembre, à 7,0% après 7,3% en octobre.



Zone euro : manque de vigueur de la croissance économique

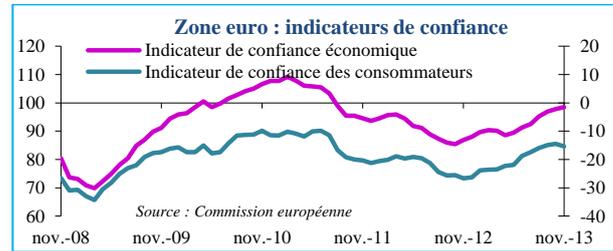
Sortie de récession au cours du deuxième trimestre 2013, la zone euro affiche une reprise timide (0,1% au T3, après 0,3% au T2).

Pour la BCE, la croissance de la zone euro devrait enregistrer une contraction de 0,4% au terme de l'année 2013. Les prévisions de croissance pour 2014 ont été revues à la hausse, à 1,1% contre 1% estimée précédemment.

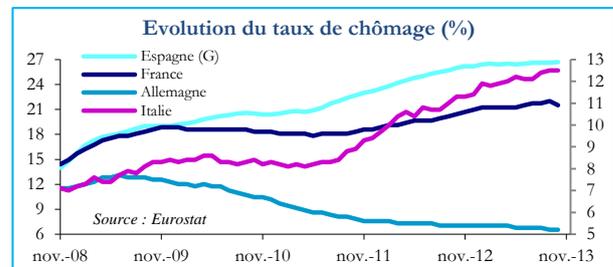
L'activité du secteur privé de la zone euro a poursuivi sa croissance au cours du mois de novembre mais à un rythme ralenti, comme signalé par l'indice PMI composite (51,7 contre 51,9 points en octobre). L'indice de l'activité globale montre une croissance solide en Allemagne (55,4 points en novembre), une légère progression en Espagne (50,8 points) et une contraction en France (48,0 points) et en Italie (48,8 points).

Le climat économique de la zone euro a continué son amélioration en novembre. Ainsi, l'indicateur du sentiment économique (ESI) de la Commission européenne a atteint un nouveau sommet de deux ans

en novembre (98,5 points contre 97,7 en octobre). Le sentiment économique s'est amélioré en Italie (+1,9 point), en Espagne (+1,4) et en Allemagne (+0,8), alors qu'il s'est détérioré en France (-0,9). Par contre, la confiance des consommateurs dans la zone euro s'est légèrement dégradée en novembre (-0,9 point après +0,4 point en octobre).



Le taux de chômage dans la zone euro a légèrement reculé en octobre comparativement au mois précédent. Il s'est établi à 12,1% contre 12,2% en septembre. Le taux de chômage a marqué une légère baisse en France (à 10,9%). Il s'est stabilisé en Italie (à 12,5%) et en Allemagne (à 5,2%), alors qu'il a légèrement augmenté en Espagne (26,7%).



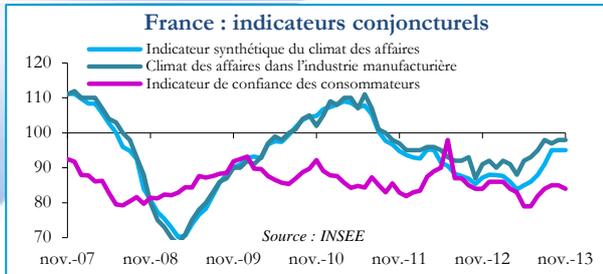
La révision à la baisse de la BCE de son principal taux directeur en novembre semble impacter à la hausse l'inflation, qui s'est établie à 0,9% en novembre contre 0,7% en octobre. En décembre, la BCE a maintenu inchangé, son principal taux directeur, à 0,25%.

En France, après un léger repli de 0,1% du PIB au 3^{ème} trimestre, les perspectives de croissance semblent s'améliorer. La Banque de France a relevé à la hausse ses prévisions de croissance du 4^{ème} trimestre, à 0,5% au lieu de 0,4% initialement prévu, en lien avec la progression du secteur industriel. Par ailleurs, l'INSEE prévoit une croissance de 0,4% pour le 4^{ème} trimestre, estimant ainsi la croissance annuelle à 0,2%.

Pour l'OCDE, la conjoncture économique française devrait connaître une inflexion positive. Pour 2013 et 2014, l'organisme s'attend désormais à des progressions respectives de 0,2% et 1%, contre -0,3% et 0,8% estimées précédemment.

L'activité du secteur privé s'est contractée en novembre, comme le montre l'indice PMI composite, établi à 48,0 points contre 50,5 en octobre, en lien avec la contraction des nouvelles affaires, des affaires en cours et de l'emploi.

La confiance économique semble se stabiliser en France. En effet, l'indicateur du climat des affaires est maintenu inchangé en novembre, soit le niveau le plus élevé en 18 mois, enregistré depuis septembre (95 points). Tandis que la confiance des ménages a légèrement reculé en novembre pour s'établir à 84 points contre 85 en octobre.



En Espagne, l'activité économique a renoué avec la croissance positive au troisième trimestre 2013, mettant fin à neuf trimestres consécutifs de récession. Cette reprise de l'économie a été tirée par l'amélioration de la compétitivité espagnole grâce à la réduction des coûts salariaux et la flexibilité de la productivité.

La progression des exportations devrait soutenir la croissance du 4^{ème} trimestre. Toutefois, elle restera freinée par le niveau très élevé du chômage (26,7% en octobre). Sur l'ensemble de l'année, le gouvernement espagnol prévoit un recul du PIB de 1,3%, contre un repli de 1,6% en 2012.

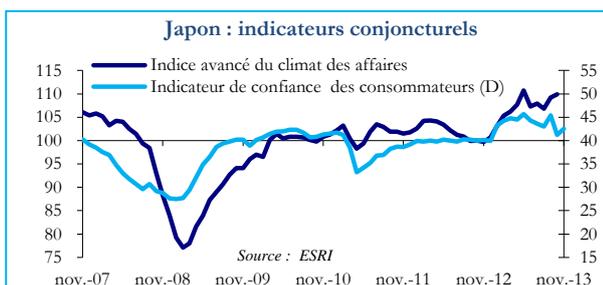
Estimant que la situation économique espagnole est en train de s'améliorer, S&P a relevé de négative à stable la perspective attachée à la note souveraine de l'Espagne, confirmée à BBB-. A son tour, Moody's a revu la perspective d'évolution de la note de l'Espagne de négative à positive, en maintenant la notation souveraine du pays à Baa3.

Les perspectives de reprise au 4^{ème} trimestre 2013 se poursuivent. La croissance de l'activité du secteur privé s'est améliorée en novembre mais à un rythme modéré, comme signalé par l'indice PMI composite (50,8 points contre 50,1 en octobre).

Japon : ralentissement de la croissance

Malgré les mesures d'assouplissement adoptées par le gouvernement japonais, l'économie nipponne a enregistré une croissance ralentie au troisième trimestre 2013, avec une hausse du PIB de 1,1% en rythme annualisé après une progression de 3,8% au T2. Ce ralentissement s'explique par la stagnation de la consommation domestique.

Les derniers indicateurs conjoncturels traduisent un renforcement continu de la croissance nipponne. La production industrielle a augmenté en octobre de 0,5% après un rebond de 1,3% en septembre, tirée par la hausse de la production des machines. Par ailleurs, l'indicateur avancé du climat des affaires a marqué une hausse en septembre (+0,7 points à 109,9). De même, l'indice de confiance des ménages a augmenté de 1,3 point en novembre (à 42,5).



La politique agressive d'assouplissement monétaire, combinée aux mesures de relance budgétaire, a permis à l'économie japonaise d'atteindre, en octobre, son plus haut niveau de cinq ans en matière d'inflation. Ce taux d'inflation de 1,1% est demeuré inchangé en novembre.

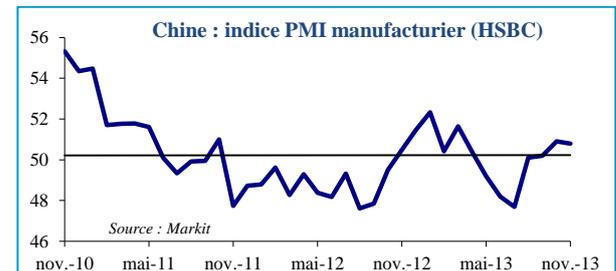
Pays émergents : amélioration des perspectives de la croissance

Les perspectives de croissance des pays émergents devraient s'améliorer pour le dernier trimestre de l'année, notamment en Chine et au Brésil, tandis que les perspectives de croissance indienne restent marquées par l'incertitude.

En chine, la croissance du PIB s'est accélérée au troisième trimestre 2013 comparativement au deuxième, 7,8% contre 7,5%, en lien avec l'amélioration de la demande mondiale et les mesures de relance adoptées par le gouvernement.

Afin de renforcer la vitalité du marché chinois et maintenir la stabilité de la croissance économique, le gouvernement chinois a déclaré qu'il mettra l'accent sur des réformes visant à libérer de nouveaux moteurs de croissance dans le pays, plutôt qu'à recourir à des politiques ultra-accommodantes.

La croissance de l'activité du secteur privé s'est renforcée en novembre, comme le montre l'indice PMI composite (52,3 points contre 51,8 en octobre). L'accélération a concerné tant le secteur manufacturier que celui des services.



L'inflation chinoise s'est repliée en novembre, pour s'établir à 3%, après son accentuation durant les mois d'octobre (3,2%) et de septembre (3,1%).

En Inde, les indicateurs macroéconomiques affichent des évolutions contrastées, marqué par une forte inflation, une balance des comptes courants déficitaire, ainsi que par d'importants retraits de fonds par les investisseurs étrangers. Ces évolutions ont pesé sur la valeur de la roupie qui s'est fortement dépréciée.

Selon le Ministère des finances indien, la reprise de l'économie devrait se confirmer vers la fin de l'année pour ramener la croissance de l'ensemble de l'exercice 2013 à 5%.

La contraction de l'activité du secteur privé s'est atténuée en novembre, comme le signale l'indice PMI composite (48,5 points contre 47,5 en octobre).

A noter que le pays continue d'enregistrer des niveaux élevés d'inflation. L'augmentation des cours a atteint 7% au mois d'octobre. Les autorités monétaires indiennes ont relevé le taux directeur, à fin d'octobre de 25 pbs, pour le porter à 7,75%.

Au Brésil, après un renforcement de la croissance au deuxième trimestre 2013, cette dernière a continué de

s'améliorer au troisième trimestre mais à un rythme ralenti (2,2% contre 3,3% au T2). La reprise de l'économie devrait se consolider sur le reste de l'année et sur les prochains trimestres mais d'une manière graduelle.

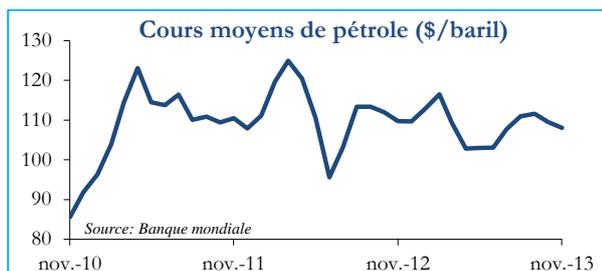
La croissance de l'activité du secteur privé s'est accélérée en novembre, mais à un rythme ralenti comparativement au mois d'octobre, comme le signale l'indice PMI composite (51,8 points après 52,0).

L'inflation qui continue d'enregistrer des niveaux très élevés (5,8% en novembre) a amené la Banque centrale brésilienne à relever à la hausse, pour la huitième fois cette année, son taux directeur de 50 pbs pour le porter à 10% en fin novembre.

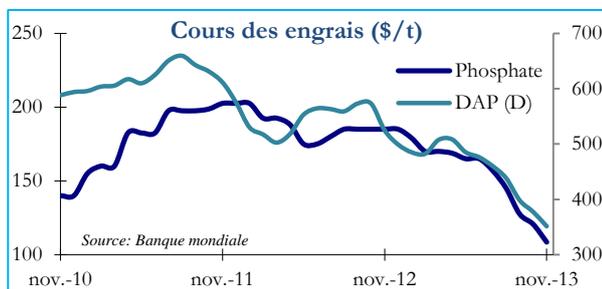
Matières premières : baisse généralisée des cours

Les prix des matières premières se sont inscrits globalement à la baisse, en novembre, comme affiché par les indices des prix, calculés par la banque mondiale, qui ont marqué des replis de 2,2% pour les produits énergétiques et de 1,2% pour les produits non-énergétiques.

Les prix du **pétrole** (Brent) se sont établis à 108,1 dollars en moyenne en novembre 2013, en baisse de 1,3% en glissement mensuel, dans un contexte marqué par l'abondance de l'offre suite au relâchement des tensions qui pesaient sur l'offre iranienne.



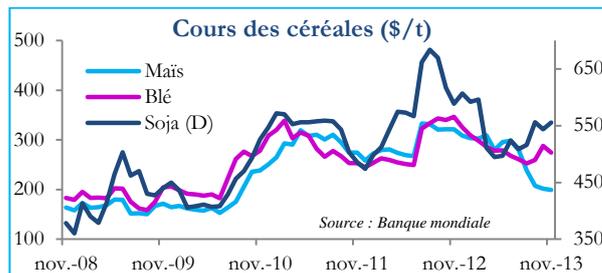
Les cours du **phosphate brut** se sont établis à 108,5 dollars la tonne en novembre 2013, en baisse de 10% sur un mois et de 41,4% sur un an. Les cours des engrais phosphatés DAP se sont établis à 351,2 dollars la tonne en novembre, marquant des pertes de 6,9% sur un mois et de 33,1% sur un an.



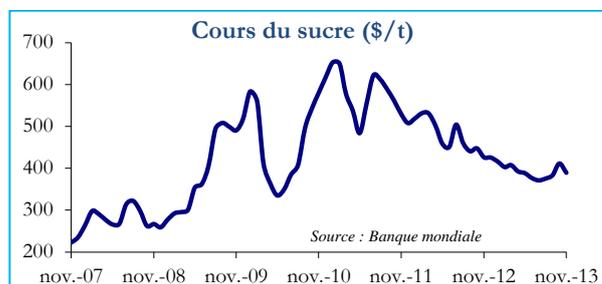
Les prix des produits alimentaires restent orientés à la baisse durant le mois de novembre.

Les prix du **blé** tendre américain (SRW) ont reculé de 4,6% en novembre pour s'établir à 274,4 dollars la tonne, ramenant ainsi leur baisse depuis le début de l'année à 20,8%. Cette baisse est due notamment à l'augmentation de l'offre, notamment après les récoltes exceptionnelles du Canada et de l'Australie.

Les cours du maïs ont enregistré une baisse mensuelle de 1,3% pour s'établir à 199,1 dollars la tonne en novembre, portant ainsi leurs pertes en glissement annuel à 38,1%. Ce repli des cours s'explique par l'abondance des stocks mondiaux de maïs.



Les prix mondiaux du **sucre brut** (ISA) ont enregistré un repli de 5,4% en novembre pour s'établir à 389,4 dollars la tonne, ramenant leur baisse sur un an à 8,7%. L'amélioration des conditions de récolte au Brésil, premier producteur et exportateur mondial de sucre, a été à l'origine de ce repli des cours.



OMC : accord historique sur la libéralisation des échanges commerciaux internationaux

L'Organisation mondiale du commerce (OMC), réunie du 3 au 7 décembre à Bali en Indonésie, a annoncé avoir approuvé un accord sur la libéralisation des échanges commerciaux internationaux, le premier de son histoire.

Cet accord, le premier depuis la création de l'OMC en 1995, est un « pas important » vers l'achèvement du cycle de Doha, un vaste programme de libéralisation des échanges commerciaux lancé en 2001 dans la capitale du Qatar.

L'accord sur le « paquet de Bali », ensemble de mesures minimales, concerne trois volets :

- **l'agriculture**, avec un engagement à réduire les subventions à l'export ;
- **l'aide au développement** prévoyant une exemption accrue des droits de douane aux produits provenant des pays les moins avancés ;
- **la « facilitation des échanges »**, qui ambitionne de réduire la bureaucratie aux frontières : simplification des procédures douanières, informatisation et numérisation des documents destinées à fluidifier les échanges,...

Cet accord « historique » est de nature à restaurer la confiance dans le système commercial multilatéral et à générer une stimulation de l'économie mondiale de 1000 milliards de dollars et 21 millions d'emplois, selon l'International Chamber of Commerce (ICC).

Notons que, au cours des six derniers mois, la plupart des membres du G-20 ont mis en place de nouvelles restrictions au commerce ou des mesures qui ont le potentiel de restreindre les échanges selon le dernier rapport de l'OMC sur les mesures commerciales du G-20, publié le 18 décembre 2013. Un total de 116 nouvelles mesures restrictives pour le commerce ont été identifiées depuis le dernier rapport de l'OMC, contre 109 mesures enregistrées pour la précédente période de sept mois.

CONTEXTE NATIONAL

Les premiers indicateurs conjoncturels du quatrième trimestre de l'année 2013 confirment la poursuite du redressement de la situation économique nationale constaté au deuxième et troisième trimestres de l'année en cours. A côté de la bonne orientation des activités primaires et tertiaires, les activités secondaires poursuivent leur amélioration, en ligne avec le comportement globalement bon des secteurs exportateurs et des importations des biens d'équipement et des demi-produits et avec un relatif regain d'optimisme au niveau du secteur industriel, du secteur du bâtiment et travaux publics et du secteur énergétique.

Sur un autre plan, la demande intérieure a été soutenue en 2013, grâce à la conjonction d'une consommation des ménages dynamique et d'un bon comportement des investissements réalisés. La consommation des ménages se serait positivement comportée, portée, d'une part, par une évolution modérée des prix et, d'autre part, par une orientation positive des revenus, en relation avec les effets positifs d'une bonne campagne agricole, des transferts des marocains résidant à l'étranger, de l'amélioration de la situation du marché de travail et d'une évolution relativement bonne de l'encours des crédits à la consommation. L'investissement total a tiré profit de la bonne tenue des émissions au titre de l'investissement du budget de l'Etat, des recettes des investissements directs étrangers et des importations des entreprises en biens d'équipement, ainsi que de la reprise de l'encours des crédits à l'équipement.

1. Croissance sectorielle

Activités primaires

Perspectives toujours optimistes pour la campagne agricole 2013/2014 malgré la pluviométrie tardive

Les dernières précipitations qui ont caractérisé notre pays devraient se répercuter positivement sur les réserves hydriques. En effet, selon le Département de l'Eau et de l'Environnement, les retenues des principaux barrages du Royaume ont atteint plus de 10,1 milliards de mètres cubes au 25 novembre 2013, soit un taux de remplissage de 64,2%, contre 69,7% à la même date de l'année précédente. Ce niveau de disponibilités hydriques permettrait de répondre à la demande en eau potable et contribuerait favorablement à la satisfaction des besoins en irrigation.

Sur le plan de la commercialisation de la récolte nationale 2012/2013, la collecte des céréales a atteint 19,1 millions de quintaux à fin septembre 2013, d'après l'Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses (ONICL). Elle est constituée à hauteur de 98,8% de blé tendre. Les importations de céréales ont totalisé 8 millions de quintaux, en baisse de 22% en glissement annuel. Elles sont constituées à hauteur de 72,5% de maïs, provenant, exclusivement de l'Argentine et du Brésil. A cet effet, les stocks des céréales, détenus par les opérateurs déclarés à l'ONICL et au niveau des silos portuaires, ont totalisé 20,3 millions de quintaux au

titre de la même période, en baisse de 14% par rapport au mois d'août 2013.

Au niveau des échanges extérieurs du secteur agricole et de l'agroalimentaire, les exportations se sont améliorées de 5,1% au titre des onze premiers mois de l'année 2013, tirées par la hausse des exportations de l'industrie alimentaire de 9,9% à 18,2 milliards de dirhams, contrebalançant la baisse de la valeur des exportations des agrumes et primeurs de 3,6%, en atténuation comparativement au repli enregistré à fin juin 2013 (-16,6%).

Perspectives positives pour le secteur de la pêche

Le volume des débarquements de la pêche côtière et artisanale a augmenté de 5,3% en glissement annuel à fin novembre 2013. Cette évolution a été tirée par la bonne tenue du volume des débarquements de maquereau (+36,3%), de sardine (+3,1%) et de poulpe (+46,2%).

Variation annuelle des principaux produits contributeurs à l'évolution des débarquements de la pêche à fin novembre 2013

	Valeur	Volume	Prix moyen
Sardine	+19,1%	+3,1%	+15,5%
Maquereau	+61,8%	+36,3%	+18,7%
Poulpe	-8,6%	+46,2%	-37,4%

Données ONP ; Calculs DEPF

De son côté, la valeur de ces débarquements a été marquée par une augmentation de 6,4%, tirée par la bonne performance de la valeur des débarquements de la sardine et du maquereau qui ont augmenté de 19,1% et de 61,8% respectivement, atténuée, toutefois, par la baisse de la valeur des débarquements de poulpe de 8,6%.

Adoption du nouveau protocole de pêche Maroc-UE de la part du Parlement européen

Un nouvel accord de pêche entre le Maroc et l'Union européenne a été adopté par le Parlement européen le 10 décembre 2013, en consolidation des rapports profonds liant les deux parties dans un climat de confiance soutenue sur les choix stratégiques du Maroc et la dynamique de ses réformes. Cet accord permettra à une flotte de 126 navires, appartenant à 11 pays européens, de pêcher sur les eaux marocaines pendant quatre ans. En contrepartie, l'accord prévoit une compensation financière annuelle de 40 millions d'euros au profit du Maroc, dont une grande partie sera allouée au développement des diverses filières du secteur de la pêche dans le pays, y compris l'amélioration des conditions professionnelles et sociales des pêcheurs marocains et des infrastructures de pêche.

Activités secondaires

Ralentissement des activités minières

Au titre des dix premiers mois de l'année en cours, la production des dérivés de phosphates a marqué un recul de 1,6% après une légère baisse de 0,6% à fin septembre 2013. Pour sa part, la production de phosphate roche poursuit sa baisse en octobre (-5,4%) pour clôturer les dix premiers mois de l'année 2013 sur un repli de 2,1%.

Sur un autre plan, le chiffre d'affaires à l'export du Groupe OCP a totalisé 34,8 milliards de dirhams à fin

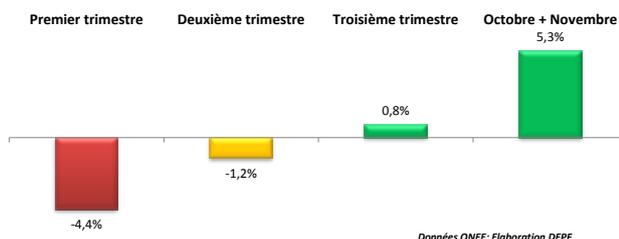
novembre 2013, en baisse de 21,8% en glissement annuel.

Confirmation de la reprise de la production énergétique au quatrième trimestre 2013

La production d'électricité, constituée, essentiellement, de la production de l'ONEE et de la production privée, a accusé une baisse de 0,3% à fin novembre 2013, après une baisse de 1% à fin octobre, de 1,5% à fin septembre, de 1,9% à fin août et de 2,3% à fin juillet 2013, avec une reprise durant le troisième trimestre 2013 (+0,8% en glissement annuel après une baisse de 1,2% durant le deuxième trimestre 2013) qui se poursuit au quatrième trimestre (+5,3% durant les mois d'octobre et de novembre 2013 cumulés). Cette évolution s'est accompagnée d'un renforcement du solde des échanges d'énergie électrique entre le Maroc et l'Algérie et l'Espagne de 11,1% à fin novembre 2013, suite à une baisse des importations en provenance de ces pays de 2,7%, conjuguée à une diminution des exportations de 79,6%.

Par ailleurs, il y a lieu de signaler que la production relevant des projets développés dans le cadre de la loi 13-09 relative aux énergies renouvelables a atteint 338 GWh à fin novembre 2013, soit l'équivalent de 1,1% de l'énergie appelée nette totale.

Confirmation de la reprise de la production d'électricité au cours de l'année 2013 (glissement annuel)



Pour sa part, la consommation d'électricité a enregistré une reprise, avec une légère augmentation de 0,2%, en glissement annuel, à fin novembre après un repli de 0,6% à fin octobre 2013, couvrant, d'une part, une hausse de la consommation des clients de la basse tension de 4,6% et de celle des distributeurs de 1,1% et, d'autre part, une baisse de la consommation des clients de l'énergie électrique de moyenne, haute et très haute tension de 3,4%. A ce titre, il convient de souligner la reprise de la consommation des clients de la moyenne, haute et très haute tension, baromètre pertinent pour l'activité industrielle. En effet, cette consommation a progressé de 10,7%, en glissement annuel, au titre des mois d'octobre et de novembre cumulés, après -7,2% au troisième trimestre, -3% au deuxième trimestre et -8,1% au premier trimestre 2013.

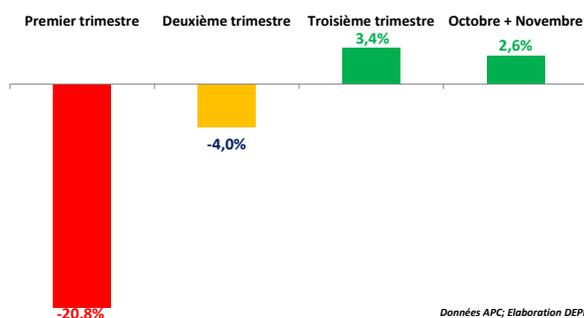
Au niveau de l'activité du raffinage, le volume des entrées de la raffinerie a affiché une hausse de 16,9% au troisième trimestre 2013, après des baisses de 9,6% et de 19,7% respectivement au deuxième et au premier trimestres 2013, augurant d'une reprise de cette activité au cours de l'année 2013. A fin octobre de la même année, le volume des entrées à la raffinerie a accusé une baisse de 3,7% en glissement annuel, après un recul de 4,1% à fin septembre, de 19,7% à fin mars

2013 et de 24,5% à fin février 2013, témoignant d'un rattrapage graduel au niveau du rythme de baisse de cette activité. Cette évolution couvre une hausse de 3,5% des entrées de pétrole brut à près de 4,6 millions de tonnes, après une baisse de 21,9% à fin mars 2013.

Poursuite du redressement de la consommation de ciment au quatrième trimestre 2013

Au titre des deux mois d'octobre et de novembre 2013 cumulés, la consommation de ciment a affiché une hausse de 2,6% en glissement annuel, confirmant la reprise entamée au titre du troisième trimestre 2013. En effet, les ventes de ciment, principal baromètre de l'activité du BTP, ont affiché une hausse de 3,4%, en glissement annuel, au troisième trimestre 2013, après des baisses respectives de 20,8% et de 4% au premier et au deuxième trimestres de la même année, augurant d'une relative reprise du secteur après un début d'année difficile. A fin novembre 2013, la consommation de ciment a accusé une baisse de 6,5%, après un recul de 11,7% à fin juillet 2013 et de 9,1% à fin octobre 2013.

Variation annuelle de la consommation de ciment en 2013



S'agissant du financement des opérations immobilières, l'encours des crédits à l'immobilier s'est accru, en glissement annuel, de 4,8% à fin octobre 2013 à près de 229,7 milliards de dirhams. Cette évolution couvre une hausse des crédits accordés à l'habitat de 7,5%, conjuguée à une baisse des crédits accordés à la promotion immobilière de 2,1%. Dans le cadre du fonds de garantie FOGARIM, le montant total des crédits octroyés a atteint, au titre de la même période, environ 1.745 millions de dirhams pour un total de 10.344 bénéficiaires. Concernant le fonds FOGALOGUE, le montant des prêts attribués s'est établi à 1.058 millions de dirhams en faveur de 3.647 bénéficiaires.

Confirmation de la reprise de l'activité industrielle au troisième trimestre

L'indice de la production des industries manufacturières a affiché une hausse de 0,5% au titre du troisième trimestre 2013, en glissement annuel, en confirmation de la légère reprise enregistrée au deuxième trimestre (+0,1%), après la baisse de 1% au cours du premier trimestre de la même année.

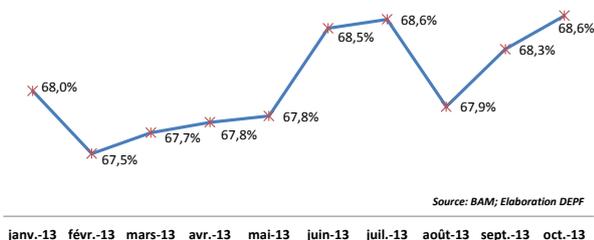
Cette amélioration a été tirée, notamment, par la hausse de l'indice de production des industries chimiques de 2,3%, de celui des activités de raffinage de pétrole de 8,2%, de l'industrie du tabac de 2,6%, des produits du travail des métaux de 3,6%, des autres produits minéraux non métalliques de 0,7%, des produits de l'édition et de l'imprimerie de 7,1%, des industries

alimentaires de 0,3% et de l'industrie automobile de 2,1%. En revanche, l'indice de production des articles d'habillement et fourrures s'est replié de 8,2%, celui des machines et appareils électroniques de 4,1%, des produits métalliques de 3,8%, de l'industrie de papier et carton de 6,7%, de l'industrie de textile de 5,9%, des produits de travail du bois de 7,8% et des machines et équipements de 5,9%.

Selon les résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghreb auprès des industriels, l'activité industrielle aurait marqué une baisse en octobre par rapport au mois précédent, en relation, notamment, avec le recul de l'activité au niveau des branches mécaniques et métallurgiques et des activités agroalimentaires et chimiques et para-chimiques. Pour les trois prochains mois, 55% des industriels anticipent une stagnation de l'activité et 32% une hausse.

Selon la même enquête, le taux d'utilisation des capacités de production a baissé de 3,3 points à 68,6% à fin octobre 2013, contre 71,9% au terme des dix premiers mois de l'année précédente. Par secteur, ce taux a reculé de 8,1 points au niveau des industries chimiques et para-chimiques, de 7,3 points au niveau des industries du textile et de cuir, de 3,4 points au niveau des industries électriques et électroniques et de 5,1 points au titre des industries mécaniques et métallurgiques. En revanche, ce taux a affiché une hausse de 1,1 point au niveau du secteur des industries agro-alimentaires.

Evolution du taux d'utilisation des capacités de production cumulé au cours de l'année 2013



Activités tertiaires

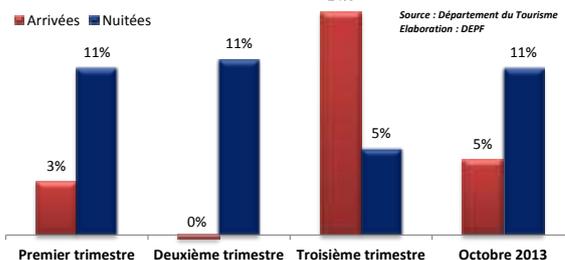
Consolidation continue des indicateurs touristiques à fin octobre

Après un comportement globalement favorable au titre des trois premiers trimestres de l'année 2013, le secteur touristique poursuit son renforcement au cours du quatrième trimestre de la même année.

En effet, après une hausse de 3% au premier trimestre, une stagnation au deuxième et une consolidation de 14% au troisième, le nombre des arrivées touristiques s'est apprécié de 5% durant le mois d'octobre, en relation avec le raffermissement des arrivées des touristes étrangers de 8% et de celles des MRE de 1%. En termes de nuitées réalisées dans les établissements d'hébergement classés, ce mois a affiché une hausse de 11% après une progression de 5% au troisième trimestre et de 11% au premier et au deuxième trimestres 2013. Cette évolution couvre une

augmentation des nuitées réalisées par les non-résidents de 11% et par les résidents de 8%.

Evolution trimestrielle des arrivées et des nuitées touristiques en 2013 (glissement annuel)



A fin octobre 2013, le nombre des arrivées touristiques franchissant le territoire marocain s'est élevé à 8,6 millions de touristes, en consolidation de 7% sur une année, après une augmentation de 1% un an auparavant. Cette orientation favorable est nourrie par l'amélioration des arrivées des touristes étrangers de 5% et de celles des MRE de 8%. Par marché émetteur, le nombre des arrivées des touristes français, premiers contributeurs à cette évolution (à raison de 19,7%) s'est renforcé de 4% et celui des touristes espagnols, deuxièmes contributeurs (à hauteur de 12,1%), de 4%. Par ailleurs, le nombre des touristes allemands s'est raffermi de 11%, celui des britanniques de 10%, des italiens de 13%, des belges de 7%, des hollandais de 6% et des américains de 13%.

Pour sa part, le nombre de nuitées réalisées dans les établissements d'hébergement classés poursuit sa bonification à fin octobre 2013, en progression de 9%, à plus de 16,3 millions de nuitées, après une amélioration de 2% courant la même période de l'année précédente. Cette bonne tenue est à lier, particulièrement, à l'orientation toujours favorable des nuitées réalisées par les non-résidents (+10%), impulsée par le comportement favorable de l'ensemble des principaux marchés émetteurs, avec des hausses respectives de 18%, de 3% et de 11% pour les trois premiers marchés contributeurs, soient le marché des pays arabes, français et britannique, et de 11% pour le marché belge, de 6% pour le marché allemand, de 16% pour le marché américain, de 9% pour le marché hollandais, de 8% pour le marché italien et de 3% pour le marché espagnol. S'agissant du marché intérieur, le nombre de ces nuitées a progressé de 5%.

Par ville, les dix premiers mois de l'année en cours se sont soldés par une évolution positive de la totalité des destinations marocaines, mis à part les villes d'Oujda-Essaidia et de Tétouan qui ont enregistré un retrait de 2% et de 8% respectivement. Le nombre de nuitées réalisées au sein de la ville de Marrakech, première contributrice à la variation totale des nuitées réalisées avec 485.099 nuitées additionnelles, a augmenté de 10%. A la ville d'Agadir, ce nombre a progressé de 378.869 nuitées ou de 10%. Il a progressé, également, de 10% à Casablanca, de 18% à Fès et à Essaouira-Mogador, de 21% à El Jadida Mazagan et de 7% à Tanger.

Sur un autre plan, les recettes touristiques ont totalisé près de 49,4 milliards de dirhams au titre de la même

période, en progression de 1,6% en glissement annuel après un recul de 2,8% à fin octobre 2012. A fin novembre 2013, ces recettes ont atteint près de 53,4 milliards de dirhams, soit pratiquement le même niveau de l'année précédente.

Comportement favorable du tourisme mondial

D'après l'Organisation Mondiale de Tourisme (OMT), les indicateurs touristiques à l'échelle mondiale continuent de dépasser les attentes à fin septembre 2013. Le nombre des arrivées de touristes internationaux a atteint un record de 845 millions d'arrivées, affichant une hausse de 5%. Cette évolution a été tirée par l'Europe et l'Asie-Pacifique qui ont connu chacun une amélioration de 6% du nombre de leurs visiteurs. La destination des Amériques a connu une augmentation de 3%, celle de l'Afrique de 5% (alimentée par l'accroissement en Afrique du Nord de 6%). Le Moyen-Orient, quant à lui, a enregistré une légère hausse de 0,3%.

En termes de dépenses du tourisme émetteur, la Russie, la Chine et le Brésil maintiennent leur forte progression (+29%, +22% et +15% respectivement). Les marchés émetteurs des économies avancées ont marqué, de leur côté, des améliorations modérées (+3% pour le Canada et +2% pour les États-Unis, le Royaume-Uni et la France). En revanche, les dépenses touristiques de l'Allemagne sont restées inchangées et celles du Japon, de l'Australie et de l'Italie ont accusé des baisses, comparativement à la même période de l'année passée.

Elargissement permanent de la couverture des services de télécommunications

D'après les dernières données publiées par l'Agence Nationale de Réglementation des Télécommunications (ANRT), la croissance toujours positive des parcs de la téléphonie et de l'Internet confirme l'élargissement permanent de la couverture des services de télécommunications au Maroc.

Le parc global de la téléphonie s'est consolidé, à fin septembre 2013, de 6,6% en glissement annuel, à 44,3 millions d'abonnés, après un affermissement de 5,5% à fin juin, de 7,2% à fin mars 2013 et de 5,4% au titre de l'année 2012. Cette orientation favorable a été tirée par le maintien de l'épanouissement du parc global de la téléphonie mobile qui a atteint 41,3 millions d'abonnés à fin septembre 2013, en progression de 7,9%, après une augmentation de 6,9% au terme du premier semestre et de 9% au titre du premier trimestre 2013. De son côté, le parc de la téléphonie fixe, fortement concurrencée par la téléphonie mobile, a accusé une baisse de 9,4%. Le nombre d'abonnés à Internet, quant à lui, s'est apprécié de 34,7%, à 5,2 millions, après une amélioration de 30,3% à fin juin, de 17,9% à fin mars 2013 et de 24,4% au terme de l'année 2012.

Evolution du parc global de la téléphonie et du parc Internet



Par ailleurs, le prix moyens de la communication au niveau de la téléphonie mobile s'est établi à fin septembre 2013 à 0,43 dirham HT/min, après 0,57 dirham HT/min à la même période de l'année passée, marquant une baisse de 25%. Celui de la téléphonie fixe est passé de 0,82 dirham HT/min à 0,69 dirham HT/min courant la même période, enregistrant un retrait de 16%. Quant à la facture moyenne mensuelle d'un client Internet, elle s'est inscrite en baisse de 32%. Suite à ces évolutions, l'usage moyen mensuel sortant d'un client mobile s'est apprécié de 11% et celui d'un client fixe de 16%.

Evolution positive des activités de transport

Le volume de l'activité portuaire globale a progressé de 11,4%, en glissement annuel, à fin octobre 2013, après une amélioration de 8% à fin juin de la même année, pour se chiffrer à 83,9 millions de tonnes. Cette orientation favorable est à lier, particulièrement, au bon comportement de l'activité de transbordement des conteneurs à Tanger Med qui a enregistré une augmentation de 43,3%, après +37,3% à fin juin 2013. Elle s'explique, également, dans une moindre mesure, par le redressement progressif du volume du trafic national qui s'est amélioré de 0,4% au terme des dix premiers mois de l'année en cours, après une hausse de 0,3% le mois précédent et une baisse de 2,2% au cours du premier semestre 2013, résultant de la hausse du trafic des exportations de 1,9% contre un retrait de celui des importations de 0,5%.

De son côté, l'activité du transport aérien continue son renforcement à fin octobre 2013. Le nombre de passagers ayant transité par les aéroports nationaux a augmenté de 8,9%, après +7,8% le mois passé, +6,9% au terme du premier semestre 2013 et une baisse de 4,3% à fin octobre 2012, pour se chiffrer à près de 13,9 millions de passagers, dont 45,8% ont transité par l'aéroport Mohammed V et 23,1% par l'aéroport de Marrakech. Cette évolution a été tirée par le bon comportement de ce trafic durant l'année 2013, ayant enregistré une augmentation de 18% courant le mois d'octobre après un raffermissement de 9,3% au cours du troisième trimestre 2013, de 10,7% au titre du deuxième trimestre et de 2,9% au premier trimestre de la même année. S'agissant du trafic du fret, il a maintenu son orientation positive, enregistrant une progression de 2,1% à fin octobre 2013, suite aux améliorations de 4,5%, de 3,1%, de 2,8%, de 4,5%, de 6,2%, de 2,9% et de 2,8% au cours des mois d'octobre, de septembre, de juillet, de mai, d'avril, de mars et de février respectivement, atténuées, toutefois, par les reculs au cours des mois d'août, juin et janvier de 2,6%, de 1,5% et de 2,5% respectivement. Du côté du mouvement des avions, il a enregistré une hausse de 15% durant le mois d'octobre 2013, comparé au même mois de l'année précédente.

Au niveau international¹, le nombre total de tonnes-kilomètres de fret transporté par voie aérienne a

¹ D'après le communiqué de presse de l'Association du Transport Aérien International (IATA) du 4 et 5 décembre 2013.

augmenté de 4% au titre du mois d'octobre 2013, en confirmation d'une plus grande confiance dans les milieux d'affaires et de l'amélioration des flux commerciaux, avec une croissance dans l'ensemble des régions, hormis l'Afrique qui a enregistré une baisse de 2,7%. Concernant le trafic aérien des passagers, il s'est amélioré de 6,6% en octobre 2013, après +5,2% le mois passé.

2. Eléments de la demande

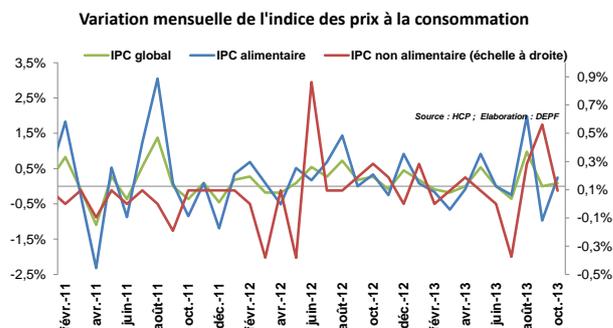
En parallèle avec le dynamisme continu de l'activité sectorielle, la demande intérieure a été soutenue en 2013, grâce à la conjonction d'une consommation des ménages dynamique et d'un bon comportement des investissements réalisés.

Portée, d'une part, par une évolution modérée de l'inflation et, d'autre part, par les effets positifs d'une bonne campagne agricole, des transferts des marocains résidant à l'étranger de l'ordre de 54 milliards de dirhams à un mois de la clôture de l'année, de l'amélioration de la situation du marché de travail à fin septembre et d'une évolution relativement bonne de l'encours des crédits à la consommation (+1,7% à fin octobre), la consommation des ménages se serait positivement comportée, soutenant la croissance économique en 2013.

L'investissement total a tiré profit de la bonne tenue des émissions au titre de l'investissement du budget de l'Etat qui ont progressé de 11,1% pour atteindre 37,4 milliards de dirhams à fin octobre, des recettes des investissements directs étrangers en hausse de 18,7% à fin novembre pour totaliser 34,5 milliards de dirhams et des importations des entreprises en biens d'équipement en augmentation de 5,2% à fin novembre à plus de 71 milliards de dirhams, ainsi que de la reprise de l'encours des crédits à l'équipement qui s'est accru de 1,4% à fin octobre à 137,4 milliards de dirhams, après une baisse de 1% un an auparavant.

Evolution modérée des prix

Au titre du mois d'octobre 2013, l'indice des prix à la consommation (IPC) a enregistré une légère hausse de 0,1% en glissement mensuel, tirée par la faible progression tant de l'indice des prix des produits alimentaires (+0,2%) que de celui des produits non alimentaires (+0,1%). La hausse au niveau des produits alimentaires est à mettre, principalement, à l'actif de l'augmentation de l'indice des prix des légumes de 4,6%, du thé, café et cacao de 1,9% et des poissons et fruits de mer de 1%, contrebalancée par le recul des prix des fruits de 3,6%, de ceux des viandes de 0,7% et des huiles et graisses de 0,4%.



A fin octobre 2013, l'indice des prix à la consommation a augmenté de 2,1% en glissement annuel, en rapport avec l'accroissement de l'IPC alimentaire de 2,9% et de celui non-alimentaire de 1,5%.

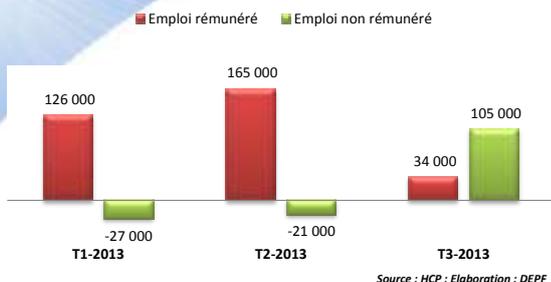
Par ailleurs, l'indice des prix à la production des industries manufacturières s'est inscrit, durant le mois d'octobre 2013, en baisse de 1,2% en variation mensuelle, tirant profit, notamment, du recul de l'indice de prix à la production de l'activité de raffinage de pétrole de 3,7%, de celui de l'activité de travail des métaux de 0,5% et de celui du secteur métallurgique de 0,1%, contre une hausse de 0,2% pour les activités du secteur alimentaire et de 1,2% pour celles du secteur du papier et carton. Au niveau des industries extractives, l'indice des prix à la production a connu une progression de 0,1%. En revanche, celui du secteur de la production et la distribution d'électricité et d'eau est resté inchangé, comparé au mois de septembre 2013.

Comportement globalement favorable du marché de travail en 2013

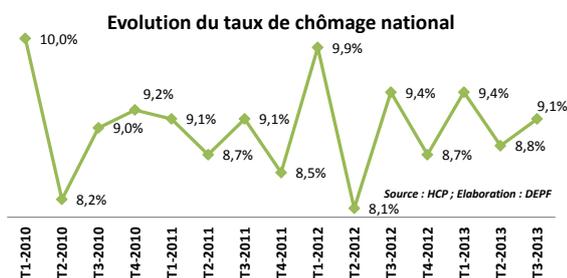
Les trois premiers trimestres de l'année 2013 ont été caractérisés par une amélioration de la situation du marché de travail.

Le premier trimestre a connu la création de 126.000 nouveaux postes rémunérés et la perte de 27.000 postes non rémunérés, comparativement à la même période de l'année écoulée. Les nouveaux postes créés ont concerné, notamment, le secteur des services (+243.000 postes) et celui de l'industrie (+20.000). Le deuxième trimestre, quant à lui, a été marqué par la création de 165.000 nouveaux postes rémunérés (49.000 postes en milieu urbain et 116.000 poste en milieu rural), conjugué à un retrait de 21.000 postes non rémunérés. Courant le troisième trimestre de la même année, l'économie nationale a donné naissance à 34.000 emplois rémunérés additionnels, répartis à égalité entre le milieu urbain et le milieu rural. S'agissant de la création de l'emploi non rémunéré, elle a concerné 105.000 emplois, couvrant une augmentation de 119.000 postes d'emploi au niveau des zones rurales, et une perte de 14.000 postes en zones urbaines.

Evolution de la création d'emploi au titre de l'année 2013

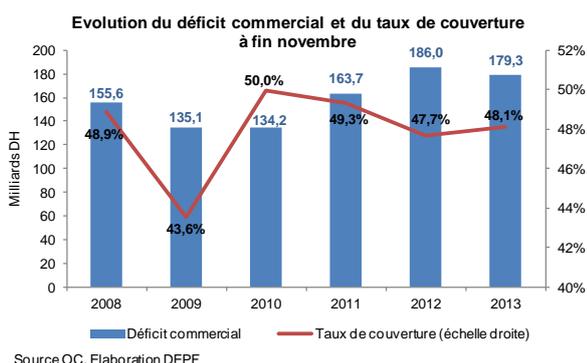


Par ailleurs, le taux de chômage national a affiché une baisse de 0,3 point au titre du troisième trimestre 2013 à 9,1%, comparé à la même période de l'année précédente, après une augmentation de 0,7 point à 8,8% au titre du deuxième trimestre et un recul de 0,5 point à 9,4% au premier trimestre de l'année 2013.



3. Echanges extérieurs

Au terme des onze premiers mois de 2013, le déficit de la balance commerciale (évaluée CAF-FOB) s'est atténué, en glissement annuel, de 3,6% ou de 6,7 milliards de dirhams pour s'établir à 179,3 milliards de dirhams. De même, le taux de couverture des importations par les exportations des biens s'est amélioré de 0,4 point par rapport à fin novembre 2012 pour atteindre 48,1%. Cette évolution s'explique par le recul de la valeur des importations à un rythme plus important que celui des exportations.



La bonne tenue des importations des produits finis d'équipement et des demi-produits se poursuit

A fin novembre 2013, la valeur des importations a reculé de 2,8% pour s'établir à 345,5 milliards de dirhams. Cette évolution a découlé, essentiellement, du repli des importations des produits alimentaires, des produits énergétiques, des produits bruts et des produits finis de consommation. En revanche, les importations des biens d'équipement et des demi-produits poursuivent leur orientation favorable, ce qui atteste de la poursuite de

l'effort d'investissement et de mise à niveau de l'appareil productif de l'économie nationale.

En effet, les achats des biens finis d'équipement se sont raffermis de 5,2%, en lien, notamment, avec l'augmentation des importations des parties et pièces détachées pour véhicules industriels de 65,5%, des appareils pour la coupe de 34% et des moteurs à pistons de 33,7%.

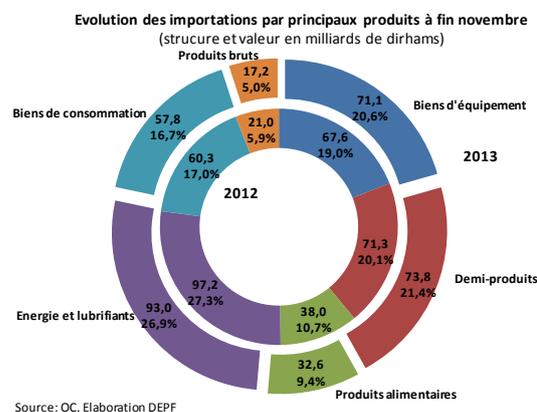
En outre, les importations des demi-produits ont enregistré une hausse de 3,5% à fin novembre 2013, tirée, essentiellement, par la bonne tenue des achats des fils, barres et profilés en fer ou en acier (+42,5%), des engrais naturels et chimiques (+43,3%) et des matières plastiques et ouvrages divers en plastique (+4,7%).

En revanche, la facture alimentaire, a accusé une baisse de 14,2%, impactée par la baisse des importations de blé de 25,7%, d'orge de 27,8%, de sucre de 26,7% et de maïs de 71,4%.

De son côté, la facture énergétique a reculé de 4,3%, en lien, surtout, avec la baisse des importations de gaz de pétrole et autres hydrocarbures de 8,6%, de gas-oils et fuel-oils de 4,2% et d'huile brute de pétrole de 1%.

Pour sa part, la valeur des importations des produits bruts a baissé de 18,4% par rapport à fin novembre 2012, suite au repli des achats de soufres bruts de 32,7%, de ferraille, déchets et débris de cuivre de 33,7% et d'huile de soja brute ou raffinée de 14,9%.

Enfin, les importations des produits finis de consommation se sont inscrites en baisse de 4,2%, en rapport, principalement, avec la diminution des importations des voitures de tourisme de 14,4% et des tissus et fils de coton de 14,9%.



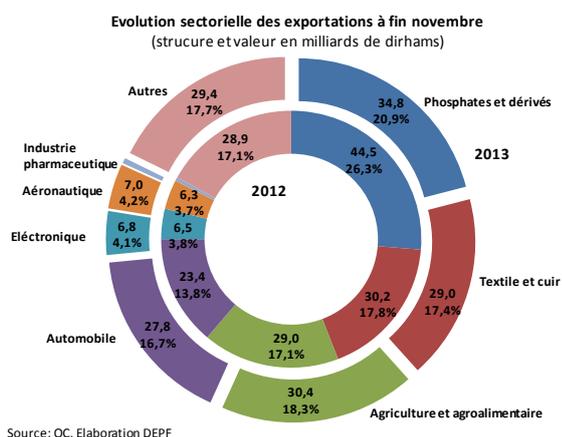
Hormis OCP et textile et cuir, le dynamisme des exportations des principaux secteurs se maintient

Au terme des onze premiers mois de 2013, les exportations se sont repliées, en glissement annuel, de 1,9% pour se chiffrer à 166,2 milliards de dirhams. Cette évolution est à lier, particulièrement, au recul des ventes à l'étranger de phosphates et dérivées de 21,8% à 34,8 milliards de dirhams. Hors ces produits, les exportations se sont accrues de 5,2%. Dans une moindre mesure, le recul des exportations s'explique également par la baisse des exportations du secteur du textile et cuir de 3,9%, suite au repli des exportations des articles de bonneterie et des vêtements confectionnés de 11,9% et

de 2,9% respectivement, conjugué à la hausse des exportations des chaussures de 7,2%.

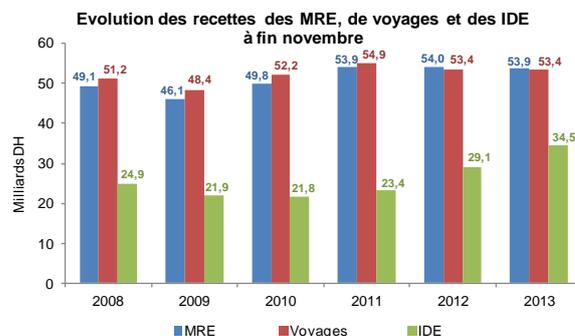
Toutefois, la baisse enregistrée au niveau de ces deux secteurs a été atténuée par la poursuite du dynamisme des autres principaux secteurs exportateurs :

- les exportations du secteur de l'automobile ont augmenté de 19,2%, tirées, essentiellement, par l'accroissement des exportations de l'activité de construction de 59,6% et de celle de câblage de 3,7% ;
- les ventes à l'étranger du secteur de l'agriculture et agroalimentaire se sont accrues de 5,1%, suite à la hausse des exportations de l'industrie alimentaire de 9,9% ;
- les exportations du secteur de l'aéronautique se sont raffermies de 6% pour générer 6,8 milliards de dirhams ;
- les exportations du secteur de l'électronique ont augmenté de 6%, et ce malgré le repli des ventes à l'étranger des composants électroniques de 3%.
- les exportations de l'industrie pharmaceutique se sont appréciées de 16,1%.



Comportement favorable du flux des IDE

Concernant les autres flux financiers, les recettes des investissements directs étrangers maintiennent leur hausse au cours de l'année 2013, enregistrant une hausse de 18,7% par rapport à fin novembre 2012 pour générer près de 34,5 milliards de dirhams. Les dépenses, quant à elles, ont augmenté de 13,6% pour atteindre 8,6 milliards de dirhams. De ce fait, les flux d'IDE ressortent à 25,9 milliards de dirhams, en hausse de 20,5%. Quant aux transferts des MRE et aux recettes voyages, ils ont quasiment stagné par rapport à leur niveau à fin novembre 2012, s'établissant respectivement à 53,9 et 53,4 milliards de dirhams.



Source OC, Elaboration DEPF

4. Finances publiques (hors TVA des Collectivités Locales)

La situation des charges et ressources du Trésor à fin octobre 2013 fait ressortir une légère baisse des recettes ordinaires, en relation avec la hausse des recettes non fiscales, contrebalancée par la baisse des recettes fiscales, particulièrement, les impôts directs et les droits de douane. Quant aux dépenses ordinaires, elles ont enregistré une légère baisse sous l'effet conjoint du repli des dépenses de compensation et de l'augmentation des dépenses de biens et services et des charges en intérêt de la dette.

Léger repli des recettes ordinaires suite au recul des recettes fiscales

Au terme des dix premiers mois de l'année 2013, les recettes ordinaires ont été réalisées à hauteur de 78,4%, totalisant 165 milliards de dirhams, soit une légère baisse de 0,5% par rapport à fin octobre 2012. Cette évolution recouvre le repli des recettes fiscales, atténué par la hausse des recettes non fiscales.

Avec un taux d'exécution des prévisions initiales de 78,6%, les recettes fiscales ont atteint 141 milliards de dirhams, en baisse de 1,9%, sous l'effet, essentiellement, de la baisse des recettes des impôts directs et des droits de douane, atténuée par la hausse des recettes d'enregistrement et timbre et la légère augmentation des impôts indirects.

Les recettes des impôts directs, réalisées à hauteur de 78,4%, ont reculé de 3,6% pour s'établir à 60,8 milliards de dirhams. Cette évolution est attribuable, notamment, au repli des recettes de l'IS de 10,3% pour atteindre 31,4 milliards de dirhams, en relation avec la contraction des versements effectués par certains gros contribuables, particulièrement, l'OCP (-3,4 milliards de dirhams), Maroc Télécom, certaines sociétés du secteur financier et certaines cimenteries. Cependant, les recettes de l'IR ont augmenté de 3,5% pour s'élever à 27,6 milliards de dirhams, découlant de la hausse des recettes de l'IR sur les revenus salariaux. Les recettes de l'IR prélevé par le Centre National des Traitements (CNT) ont enregistré une hausse de 9% pour atteindre environ 7 milliards de dirhams. En termes d'exécution, les recettes de l'IS et de l'IR ont été réalisées respectivement à hauteur de 73,8% et 83,8%.

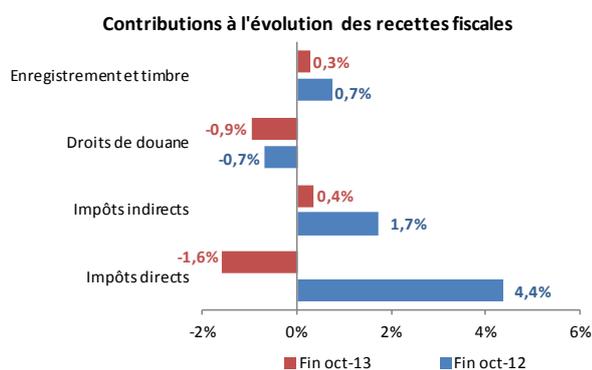
De leur part, les recettes perçues au titre des droits de douane se sont concrétisées à hauteur de 68,9% pour atteindre 6,3 milliards de dirhams, en baisse de 17,9%.

Cette évolution est en liaison avec la baisse de l'assiette taxable du droit d'importation, l'effet du démantèlement tarifaire avec l'UE et l'impact des avantages tarifaires au titre des accords de libre-échange notamment avec les États-Unis et la Turquie.

En revanche, les recettes relatives aux droits d'enregistrement et de timbre ont augmenté de 3,9% et ont été réalisées à hauteur de 74,7% pour se chiffrer à 10,3 milliards de dirhams. Ceci s'explique, notamment, par :

- l'accroissement des droits sur les mutations, dont 220 millions de dirhams au titre des droits d'enregistrement sur les opérations de cession d'actions de certaines sociétés non cotées en Bourse ;
- l'amélioration des recettes de la taxe spéciale annuelle sur les véhicules automobiles (TSAVA), en lien avec le réaménagement de son barème à partir du 1^{er} janvier 2013 et avec la suppression de l'exonération des véhicules de plus de 25 ans d'âge ;
- le relèvement du taux réduit du droit d'enregistrement pour l'acquisition de locaux construits et de terrains à lotir ou à construire de 3% à 4% et le réaménagement du droit de timbre sur la première immatriculation des véhicules automobiles qui ne sont intervenus qu'à partir du mois de mai 2012.

De même, les impôts indirects ont enregistré une légère hausse de 0,8% et se sont concrétisées à hauteur de 80,6% pour s'établir à 63,6 milliards de dirhams. Cette évolution recouvre, d'une part, la hausse des recettes des TIC de 1,5% à 18,8 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 82,6%, en relation avec l'augmentation des TIC sur les produits énergétiques de 2,4% et la légère baisse de celles sur les tabacs manufacturés de 0,9%. D'autre part, elle tient compte du léger raffermissement des recettes de la TVA de 0,5% à 44,8 milliards de dirhams, soit un taux d'exécution de 79,8%, sous l'effet conjoint de la hausse des recettes de la TVA intérieure de 3,4% et de la diminution de celles de la TVA à l'importation de 1,3%.



Les recettes non fiscales se sont accrues de 8,6% par rapport à fin octobre 2012 pour s'établir à 21,6 milliards de dirhams, se concrétisant ainsi à hauteur de 77,6%. Cette amélioration s'explique, essentiellement, par l'augmentation des autres recettes non fiscales² de

² Cette rubrique comprend différentes recettes dont notamment celles du domaine, de fonds de concours, des recettes en

85,1% à 10,3 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 67,1%, imputable, notamment, à la hausse des fonds de concours de 124,5% à 3,7 milliards de dirhams et de la redevance gazoduc de 13,1% à 1,9 milliard, ainsi qu'à la réalisation d'une recette de 1,5 milliard de dirhams au titre de dons reçus du Koweït dans le cadre du partenariat stratégique du Maroc avec les pays du CCG. Quant aux recettes de monopoles, elles ont été réalisées à hauteur de 90,5% pour se chiffrer à 11,4 milliards de dirhams, enregistrant une hausse de 2,7% par rapport à fin octobre 2012, sous l'effet conjoint de la hausse des versements provenant de l'OCP de 20,7% à 5 milliards de dirhams et du repli de ceux d'IAM de 24% à 1,7 milliard, tandis que ceux de l'Agence Nationale de la Conservation Foncière ont stagné à 2 milliards de dirhams. Hors recettes de privatisation³, les recettes non fiscales ont augmenté de 30,2%.

Baisse modérée des dépenses ordinaires en lien avec le recul des dépenses de compensation

L'exécution des dépenses ordinaires demeure en ligne avec les prévisions initiales de la Loi de Finances, enregistrant un taux de réalisation de 82,9% à fin octobre 2013 pour atteindre 174,6 milliards de dirhams, en légère baisse de 0,8% par rapport à fin octobre 2012. Cette évolution s'explique par la baisse des dépenses de compensation, atténuée par la hausse des dépenses de biens et services et des charges en intérêt de la dette.

Les charges de compensation ont reculé de 22,4% pour s'établir à 35,6 milliards de dirhams⁴, soit un taux de réalisation de 89%. Cette évolution est attribuable principalement au recul du prix moyen à l'import de l'huile brute de pétrole.

Avec un taux de réalisation de 80,5% des prévisions, les dépenses de biens et services se sont inscrites en hausse de 5,9% pour se chiffrer à 119,4 milliards de dirhams. Cette évolution est attribuable à la hausse des dépenses de personnel de 3,6% à 83,1 milliards de dirhams, soit un taux d'exécution de 84,8%, et de celles des autres biens et services de 11,6% à 36,2 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 72,1%. L'évolution de ces dernières est en lien avec la hausse des transferts au profit de la CMR (8,7 milliards de dirhams contre 7,6 milliards) et aux divers Entreprises et Etablissements Publics (10,6 milliards de dirhams contre 9 milliards).

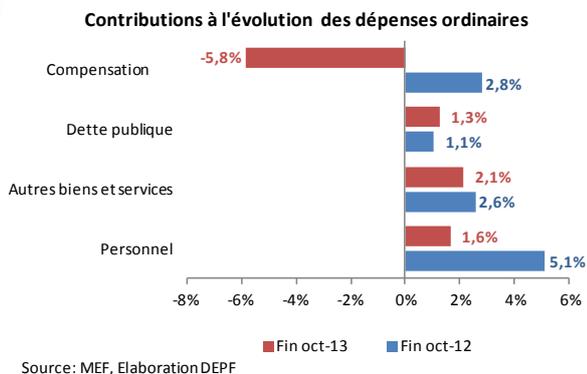
De même, les charges afférentes aux intérêts de la dette, exécutées à hauteur de 87,6%, se sont raffermies de 12,7% pour s'établir à 19,6 milliards de dirhams. Cette évolution recouvre la hausse des charges en intérêts de la dette intérieure de 14,9% à 16,4 milliards de dirhams, en relation avec la hausse de l'encours de

atténuation des dépenses, de la redevance gazoduc et des intérêts sur placements et avances.

³ L'année 2012 a enregistré la réalisation d'une recette de privatisation d'un montant de 3,3 milliards de dirhams, correspondant à la cession de 10% des participations de l'Etat dans la BCP aux BPR.

⁴ Il s'agit des charges dues et non des paiements (chiffre estimé).

la dette intérieure, et l'augmentation de celles de la dette extérieure de 2,7% à 3,3 milliards de dirhams, suite essentiellement au paiement de la première échéance en intérêt de l'emprunt obligataire contracté par le Maroc en décembre 2012 sur le marché financier international d'un montant de 1,5 milliard de dollars.



Pour leur part, les dépenses d'investissement ont atteint 37,4 milliards de dirhams contre 33,7 milliards au titre de la même période de l'année 2012, soit une hausse de 11,1% et ont été exécutées à hauteur de 78,9% par rapport aux prévisions de la Loi de Finances.

Solde budgétaire déficitaire

Tenant compte d'un solde excédentaire des comptes spéciaux du Trésor de 236 millions de dirhams⁵, la situation des charges et ressources du Trésor à fin octobre 2013 a dégagé un déficit budgétaire de 46,8 milliards de dirhams contre 37,3 milliards un an auparavant. Eu égard à la réduction du stock des arriérés de paiement de 3,3 milliards de dirhams par rapport à fin décembre 2012, le besoin de financement du Trésor s'est élevé à 50,1 milliards de dirhams. Pour combler ce besoin, le Trésor a mobilisé 43,2 milliards de dirhams sur le marché intérieur, compte tenu d'un flux net extérieur positif de 6,9 milliards de dirhams.

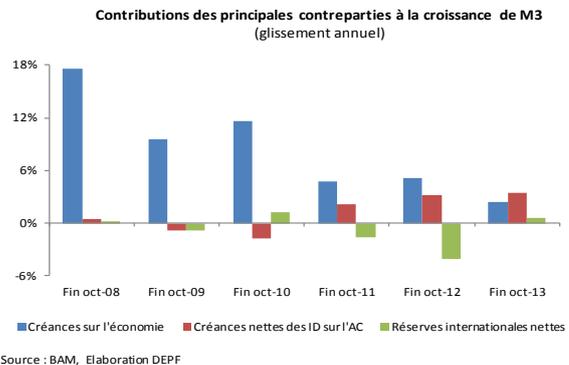
5. Financement de l'économie

Amélioration de la création monétaire

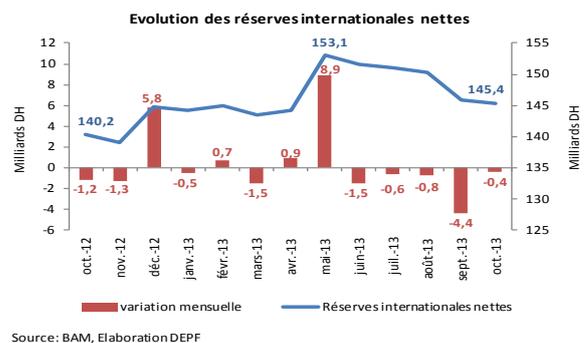
A fin octobre 2013, la masse monétaire (M3) a quasiment stagné à son niveau du mois précédent de 1006 milliards de dirhams après une baisse, en glissement mensuel, de 0,7% à fin septembre 2013. Cette évolution a résulté de l'effet conjoint de la hausse des créances nettes sur l'administration centrale et de la baisse des créances sur l'économie et des réserves internationales nettes.

En glissement annuel, le taux d'accroissement de M3 s'est amélioré, s'établissant à +6,1% à fin octobre 2013 après +3,6% l'année précédente. Cette évolution a découlé, principalement, de l'amélioration du rythme de progression des réserves internationales nettes, tandis que ceux des créances sur l'économie et des créances nettes sur l'administration centrale ont poursuivi leur décélération.

⁵ Les dons CCG ont été reclassés parmi les recettes non fiscales.



Les réserves internationales nettes⁶ ont enregistré un léger recul, en glissement mensuel, de 0,3% pour se chiffrer à 145,4 milliards de dirhams après une baisse de 2,9% le mois précédent. En glissement annuel, les réserves internationales nettes se sont inscrites en hausse de 3,7% ou de 5,2 milliards de dirhams, après un recul de 20,9% ou de 37,1 milliards de dirhams à fin octobre 2012. Cette évolution tient compte de l'encaissement en mai 2013 d'un montant de 6,5 milliards de dirhams (750 millions de dollars) correspondant à l'émission par le Trésor d'un emprunt obligataire sur le marché financier international.



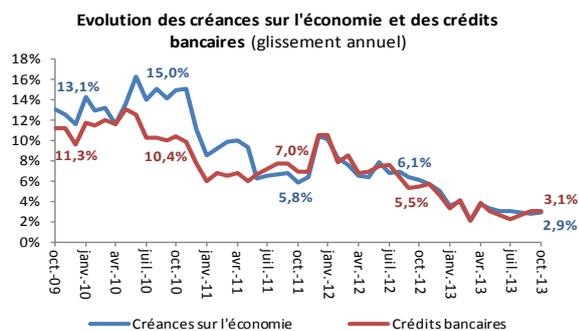
Les créances sur l'économie ont reculé, en glissement mensuel, de 0,4% pour s'établir à 829,1 milliards de dirhams. Cette évolution découle essentiellement de la baisse, par rapport au mois précédent, des crédits bancaires de 0,4%, recouvrant une baisse des facilités de trésorerie de 1,3%, des crédits aux promoteurs immobiliers de 2,4% et des crédits à caractère financier⁷ de 2,9%, et une hausse des crédits à l'équipement de 0,9%. S'agissant des créances en souffrance, elles ont augmenté en glissement mensuel de 3,2%.

En glissement annuel, le taux de progression des créances sur l'économie a décéléré pour s'établir à +2,9% (+23,1 milliards de dirhams) après +6,1% (+46,6 milliards) à fin octobre 2012. Cette évolution est attribuable au ralentissement du rythme de progression des crédits bancaires qui est passé à +3,1% (+21,7 milliards de dirhams) après +5,5% (+36,5 milliards) à fin

⁶ Ce sont les avoirs officiels de réserve nets des engagements à court terme de BAM envers les non-résidents. Il s'agit des avoirs extérieurs à la disposition immédiate et sous le contrôle effectif de BAM, constitués de l'or monétaire, des monnaies étrangères, des dépôts et Titres inclus dans les réserves officielles, de la position de réserve au FMI et des avoirs en DTS.

⁷ Composés des prêts octroyés à la clientèle financière et non financière dans le cadre d'une opération financière.

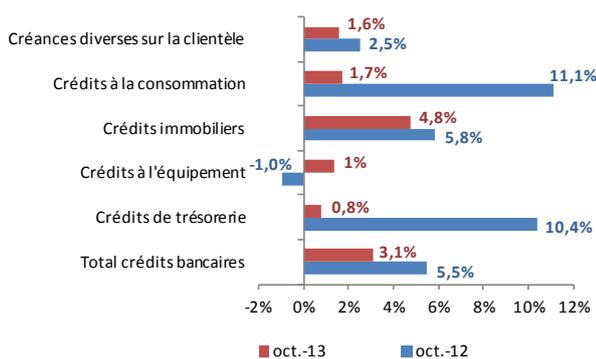
octobre 2012.



Source: BAM, Elaboration DEPF

Par objet économique, le ralentissement, en glissement annuel, des crédits bancaires a résulté de la décélération des taux d'accroissement des crédits à la consommation, des crédits de trésorerie et des crédits immobiliers qui sont passés respectivement de +11,1%, +10,4% et +5,8% à fin octobre 2012 à +1,7%, +0,8% et +4,8% à fin octobre 2013. En revanche, les crédits à l'équipement se sont améliorés de 1,4% après une baisse de 1% l'année précédente. S'agissant des créances en souffrance, elles se sont accrues de 16,1% après une augmentation de 8,6% l'année dernière.

Evolution des crédits bancaires par objet économique (glissement annuel)



Source BAM, Elaboration DEPF

Les créances nettes des institutions de dépôt sur l'administration centrale (AC)⁸ ont augmenté, en glissement mensuel, de 1% ou de 1,6 milliard de dirhams pour s'établir à 156,4 milliards de dirhams après une hausse de 5,6% le mois précédent. En glissement annuel, le taux de progression des créances nettes des institutions de dépôt sur l'administration centrale a décéléré, s'établissant à +26,2% après +31,6% un an auparavant, en relation principalement avec le ralentissement du rythme d'accroissement des recours du Trésor aux AID qui est passé de +31,6% à fin octobre 2012 à +27,4% à fin octobre 2013, suite à la décélération des détentions des banques en bons du Trésor (+27,4% après +39,7%).

Au niveau des composantes de M3, la stagnation de cette dernière, en glissement mensuel, recouvre, particulièrement, la hausse de la circulation fiduciaire de 1,4%, des placements à vue de 1,3% et des certificats

de dépôt de 6,8% et un repli des dépôts à vue auprès des banques de 0,9%, des comptes à terme de 0,4% et des titres d'OPCVM monétaires de 2,9%.

En glissement annuel, l'amélioration de la croissance de M3 est attribuable, essentiellement, à l'accélération des rythmes de progression des dépôts à vue auprès des banques et des placements à vue qui se sont établis respectivement à +5,9% et +9% après +4,7% et +8,7% l'année dernière, ainsi qu'à la hausse des comptes à terme de 5,4% après un repli de 5,7% un an auparavant. Cependant, le rythme de croissance de la circulation fiduciaire a décéléré de +6,4% à +3,7%.

Concernant les agrégats de placements liquides⁹, leur encours a augmenté de 2,2% par rapport au mois précédent, suite à la hausse de l'encours des titres d'OPCVM contractuels et des titres de créances négociables¹⁰ (PL1), des titres d'OPCVM obligataires (PL2) et des titres d'OPCVM actions et diversifiés (PL3) de 2,7%, 0,7% et 3,4% respectivement. En glissement annuel, cet encours s'est accru de 9,4% après une hausse de 3,3% à fin octobre 2012. Cette évolution recouvre l'accroissement de l'encours des PL1 et de PL2 respectivement de 13,3% et 4,3%, et le recul de celui de PL3 de 3%.

Marché monétaire globalement équilibré au cours du mois de novembre grâce aux interventions de BAM

Dans un contexte marqué par la persistance du déficit de liquidité bancaire, le marché monétaire est resté globalement équilibré au cours du mois de novembre 2013 et n'a pas enregistré de tensions notables et ce, grâce aux interventions régulières de Bank Al-Maghrib pour l'injection de la liquidité combinées aux placements du Trésor. Dans ces conditions, le solde¹¹ de la réserve monétaire obligatoire requise des banques est demeuré excédentaire au cours de ce mois.

Bank Al-Maghrib est intervenue essentiellement à travers les avances à 7 jours sur appels d'offre au taux de 3% et dont le volume moyen a avoisiné 58 milliards de dirhams, soit un niveau proche de celui enregistré le mois précédent, alors que le volume moyen demandé par les banques a atteint 67,4 milliards de dirhams contre 65,3 milliards le mois dernier. La Banque Centrale est intervenue, également, à travers les opérations de pensions livrées à 3 mois d'un montant de 14 milliards de dirhams et par le biais des prêts garantis par des effets privés représentatifs des crédits destinés aux PME et TPE d'un montant de 6 milliards.

Quant au taux interbancaire moyen pondéré au jour le jour (TIMPJJ), il s'est inscrit en hausse au cours des deux premières semaines du mois pour atteindre un haut niveau de 3,1% en date du 14 novembre et s'orienter, par la suite, à la baisse, enregistrant un bas

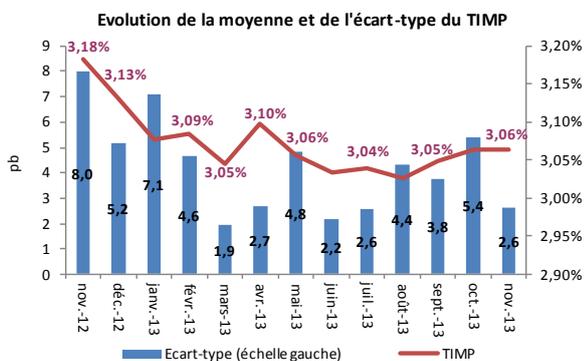
⁸ L'administration centrale comprend l'Etat et les établissements publics d'administration centrale dont la compétence s'étend sur la totalité du territoire économique.

⁹ Il s'agit des souscriptions des autres sociétés financières, des sociétés non financières et des particuliers et MRE.

¹⁰ Les titres de créances négociables autres que les certificats de dépôts, à savoir les bons du Trésor émis par adjudication, les bons de sociétés de financement et les billets de trésorerie.

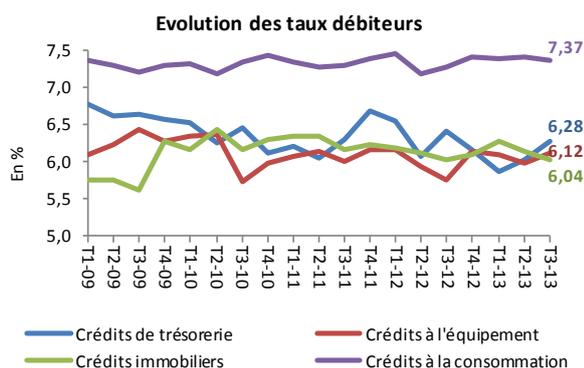
¹¹ Différence entre la moyenne constituée et la moyenne requise.

niveau de 3% en date du 20 novembre, avant de clôturer le mois à 3,04%. Compte tenu de ces évolutions, la moyenne mensuelle du taux interbancaire s'est établie à 3,06%, soit le même niveau enregistré le mois précédent. La volatilité du taux interbancaire, mesurée par son écart type, a reculé, passant de 5,4 points de base en octobre à 2,6 pb en novembre 2013. S'agissant du volume moyen des transactions interbancaires, il a augmenté par rapport au mois précédent de 24,3% pour atteindre 3 milliards de dirhams.



Source BAM, Elaboration DEPF

Concernant l'évolution des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques pour le troisième trimestre 2013 révèlent une hausse du taux moyen pondéré du crédit bancaire de 21 pb, comparativement au deuxième trimestre 2013, pour atteindre 6,30% après une augmentation de 8 pb le trimestre précédent. Cette évolution a résulté, de l'accroissement des taux assortissant les facilités de trésorerie et les crédits à l'équipement respectivement de 26 pb et 13 pb pour s'établir à 6,28% et 6,12%. En revanche, les taux appliqués aux crédits à l'immobilier et aux crédits à la consommation se sont repliés, en glissement trimestriel, de 11 pb et 5 pb respectivement pour s'établir à 6,04% et 7,37%.



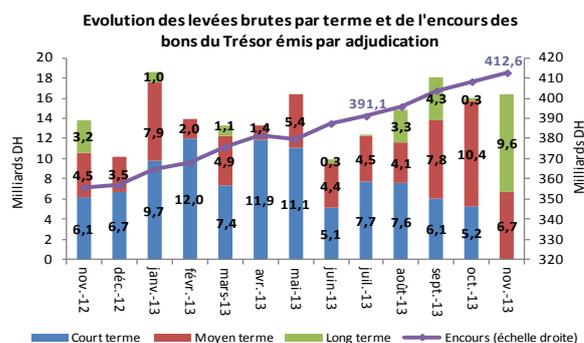
Source: BAM, Elaboration DEPF

Hausse des levées brutes du trésor au cours du mois de novembre, orientées vers le moyen et le long termes

Au cours du mois de novembre 2013, les levées brutes du Trésor au niveau du marché des adjudications ont augmenté, par rapport au mois précédent, de 2,2% pour s'établir à 16,3 milliards de dirhams, dépassant le besoin prévisionnel situé entre 15 et 15,5 milliards de dirhams. Par rapport au même mois de l'année précédente, elles ont augmenté de 18,5%. Ces levées

ont été marquées par l'importance du recours du trésor aux maturités à long terme qui sont passées de 300 millions de dirhams en octobre à 9,6 milliards en novembre, soit 59,1% des levées du mois contre 1,9% le mois précédent. Le restant des levées, soit 40,9%, a été destiné aux maturités à moyen terme qui se sont repliées de 36% à 6,7 milliards de dirhams.

Les remboursements du Trésor au cours du mois de novembre 2013 se sont appréciés de 3,7% par rapport au mois précédent pour se chiffrer à 11,9 milliards de dirhams. De ce fait, les levées nettes du Trésor ont été positives de 4,4 milliards de dirhams contre 4,5 milliards le mois antérieur, soit une baisse de 1,8%. Compte tenu de ces évolutions, l'encours des bons du Trésor émis par adjudication s'est apprécié de 1,1% par rapport à fin octobre 2013 et de 15,7% par rapport à son niveau de fin décembre 2012 pour s'établir à 412,6 milliards de dirhams à fin novembre 2013. La structure de cet encours demeure prédominée par les maturités à long terme à hauteur de 47,8% et à moyen terme (42,8%), toutefois en retrait comparativement à fin décembre 2012 (51,7% et 43,9% respectivement). La part du court terme s'est appréciée, passant de 4,4% à 9,4%.



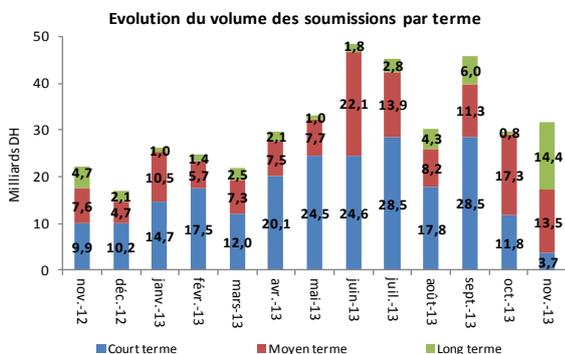
Source BAM, Elaboration DEPF

Au terme des onze premiers mois de 2013, les levées brutes du Trésor se sont établies à 163,2 milliards de dirhams, en hausse de 48,2% par rapport à fin novembre 2012. Ces levées ont été orientées principalement vers le court terme dont la part s'est raffermie, s'établissant à 51,3% après 32,1% à fin novembre 2012. Les parts des maturités à moyen et à long termes se sont repliées pour s'établir respectivement à 36,4% et 12,3% après 48,6% et 19,3% l'année précédente. Quant aux remboursements du Trésor, ils se sont appréciés, en glissement annuel, de 56,5% pour s'élever à 107,3 milliards de dirhams à fin novembre 2013.

S'agissant du volume des soumissions sur le marché des adjudications, il a augmenté de 5,9% par rapport au mois précédent pour atteindre 31,6 milliards de dirhams, satisfait à hauteur de 51,7% contre 53,6% en octobre. Ce volume a été orienté principalement vers le long terme (45,7% après 2,7% le mois précédent) suivi du moyen terme (42,6% après 57,9%) et du court terme (11,7% après 39,5%).

Au terme des onze premiers mois de 2013, le volume des soumissions a augmenté de 58,1% par rapport à fin novembre 2012 pour atteindre 366,7 milliards de dirhams. En termes de structure, ce volume a été marqué par le raffermissement de la part des maturités

à court terme qui est passée de 34,7% à fin novembre 2012 à 55,5% à fin novembre 2013. En revanche, celles des maturités moyennes et longues se sont repliées, s'établissant respectivement à 34,1% et 10,4% après 46,4% et 18,9%. Le taux de satisfaction de cette demande a reculé, s'établissant à 44,5% après 47,5% un an auparavant.



Source BAM, Elaboration DEPF

Concernant l'évolution des taux moyens pondérés primaires des bons du Trésor à moyen et à long termes au titre du mois de novembre 2013, comparativement aux taux des dernières émissions, ils ont enregistré des hausses comprises entre 2 pb et 7 pb, à l'exception des taux des bons à 2 ans qui ont reculé de 2 pb.

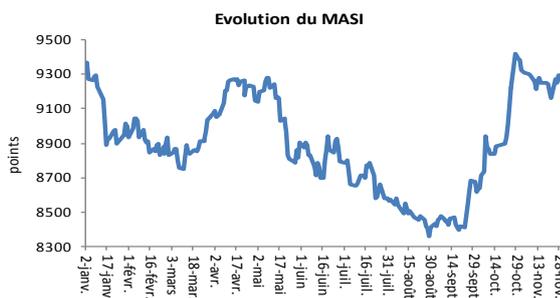
Evolution des taux des bons du Trésor sur le marché primaire

	Juil-13	Août-13	Sept-13	Oct-13	Nov-13	Var
13 sem	-	-	3,50%	3,48%	-	-
26 sem	3,89%	3,81%	3,76%	3,75%	-	-
52 sem	4,11%	4,10%	4,11%	4,14%	-	-
2 ans	4,59%	4,60%	4,64%	4,72%	4,70%	-2 pb
5 ans	-	4,90%	4,96%	5,05%	5,07%	+2 pb
10 ans	-	5,35%	5,48%	-	5,55%	+7 pb
15 ans	5,66%	5,70%	5,76%	5,77%	5,84%	+7 pb

Source : BAM ; Calculs DEPF

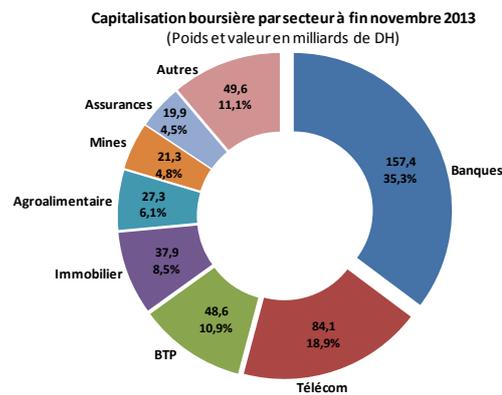
Retour de la tendance baissière des indicateurs boursiers au cours du mois de novembre 2013

La reprise des indicateurs de la Bourse de Casablanca entamée au cours du mois de septembre s'est estompée au cours du mois de novembre 2013. Les deux indices MASI et MADEX ont clôturé le mois respectivement à 9262,49 et 7541,46 points, enregistrant une baisse par rapport à fin octobre 2013 de 1,3% et de 1,4%. Ainsi, leur performance par rapport à fin décembre 2012 est passée d'une hausse de 0,3% et 0,4% respectivement à fin octobre 2013 à une baisse de 1% chacun à fin novembre 2013.



Source : Bourse de Casablanca, Elaboration DEPF

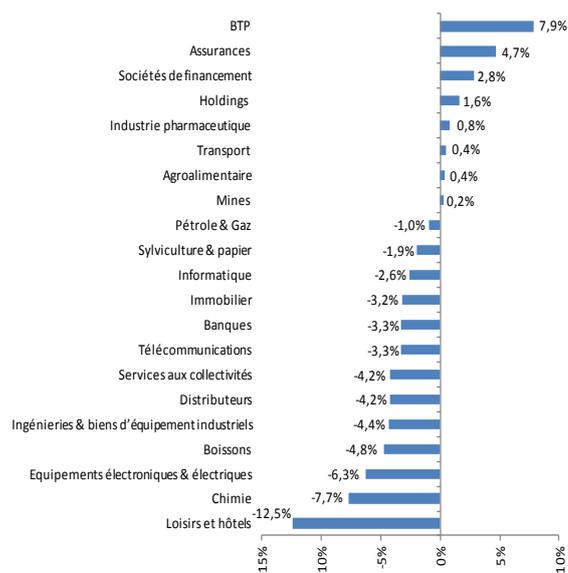
Pour sa part, la capitalisation boursière s'est repliée, par rapport à fin octobre 2013, de 1%. Toutefois, sa performance par rapport à fin décembre 2012 est demeurée positive de 0,2% pour s'établir à 446,3 milliards de dirhams.



Source: Bourse de Casablanca, Elaboration DEPF

Au niveau sectoriel, parmi les 21 secteurs représentés à la cote de la Bourse de Casablanca, 8 secteurs ont enregistré des performances positives par rapport à fin octobre 2013, particulièrement, les indices des secteurs du « BTP » (+7,9%), des « assurances » (+4,7%), des « sociétés de financement » (+2,8%) et des « sociétés de portefeuilles – holdings » (+1,6%). Les contreperformances du mois ont concerné, notamment, les indices des secteurs de « loisirs et hôtels » (-12,5%), de « chimie » (-7,7%), des « équipements électroniques et électriques » (-6,3%) et de « boissons » (-4,8%). Les indices des secteurs des « télécommunications », des « banques » et de « l'immobilier », qui représentent 62,6% de la capitalisation boursière totale, ont reculé respectivement de 3,3%, 3,3% et 3,2%.

Evolution des indices sectoriels (glissement mensuel)

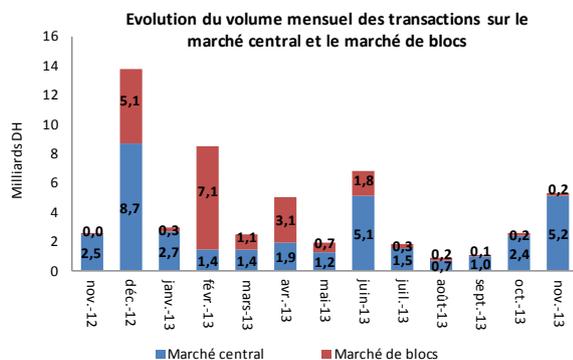


Source: Bourse de Casablanca, Elaboration DEPF

Le volume global des transactions réalisé au titre du mois de novembre 2013 a plus que doublé par rapport au mois précédent pour atteindre 5,7 milliards de dirhams. Ce volume s'est réparti à hauteur de :

- 90% pour le marché central. Les transactions sur ce marché se sont améliorées de 119,6%, passant de 2,4 milliards de dirhams en octobre à 5,2 milliards en novembre. Les valeurs Attijariwafa Bank, Itissalat Al-Maghrib et Addoha ont canalisé 76,1% du volume des transactions en actions sur ce marché ;
- 2,8% pour le marché de blocs où les échanges ont reculé de 16,5% pour s'établir à 159,6 millions de dirhams ;
- 6,8% pour une augmentation de capital effectuée par Crédit du Maroc par apport en numéraire à travers l'émission de 715.030 actions nouvelles au prix de 550 dirhams, soit un montant global de 393,3 millions de dirhams ;
- 0,2% pour l'offre publique de retrait visant le flottant en Bourse de la Société Chérifienne d'Engrais et de Produits Chimiques (SCE) initiée par Holichem et qui a abouti à l'apport de 33.614 actions au prix de 395 dirhams, soit un montant global de 13,3 millions de dirhams ;
- 0,2% pour les transferts d'actions ;

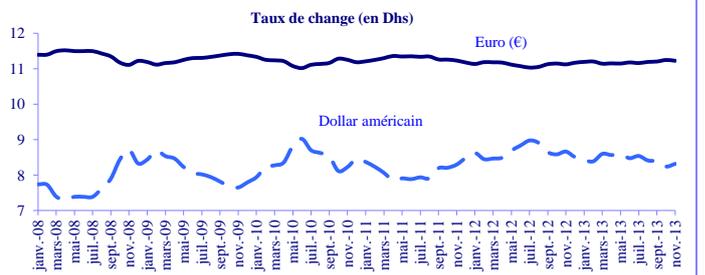
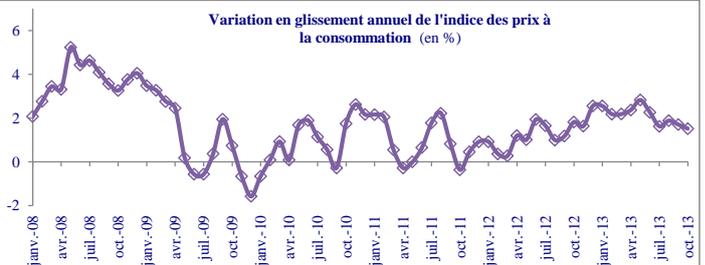
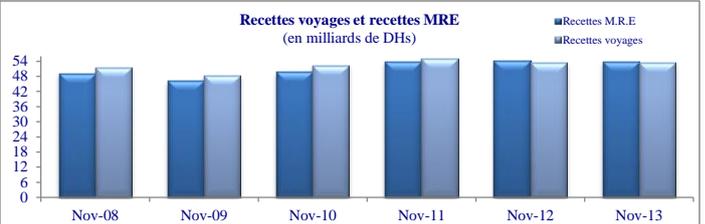
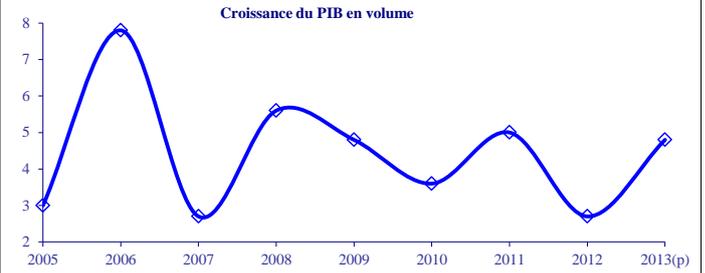
Au terme des 11 premiers mois de 2013, le volume global des transactions a atteint 43,9 milliards de dirhams, en baisse de 2,1% par rapport à la même période de l'année précédente. Le volume des échanges sur les marchés central et de blocs a augmenté de 9,8% par rapport à fin novembre 2012 pour s'établir à 39,5 milliards de dirhams, recouvrant une hausse de celui enregistré sur le marché central de 1,1% à 24,5 milliards de dirhams et de celui réalisé sur le marché de blocs de 27,8% à 15 milliards de dirhams.



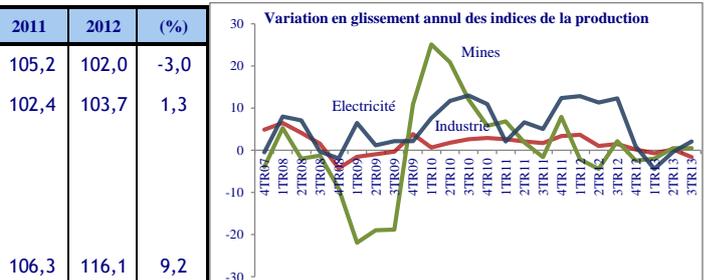
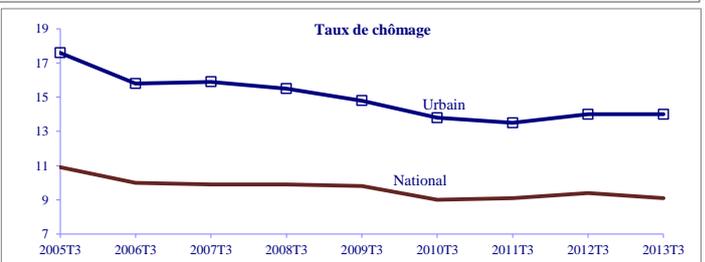
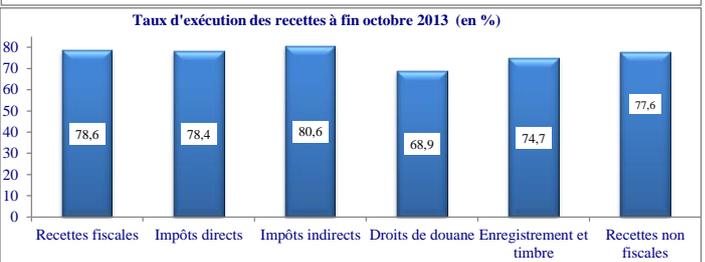
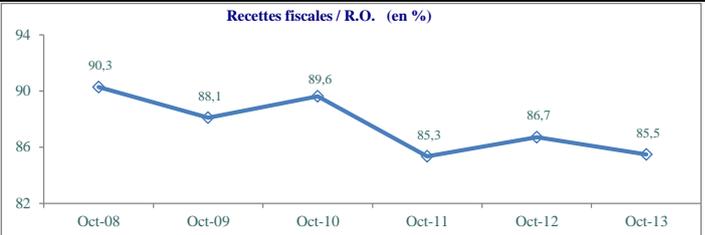
Source Bourse de Casablanca, Elaboration DEPF

Tableau de bord de l'économie marocaine

Agrégats de la comptabilité nationale ⁽¹⁾	2011	2012	2013(p)
Produit Intérieur Brut (aux prix de l'année précédente) (base 1998)	5,0	2,7	4,8
Echanges extérieurs (millions de Dhs) (Données préliminaires)	nov.-12	nov.-13	(%)
Importations globales	355 362	345 477	-2,8
Énergie et lubrifiants	97 188	93 047	-4,3
Pétrole brut	33 293	32 947	-1,0
Produits finis d'équipement	67 565	71 101	5,2
Blé	10 653	7 911	-25,7
Exportations globales	169 392	166 220	-1,9
Automobile	23 359	27 838	19,2
Phosphates et dérivés	44 538	34 821	-21,8
Déficit commercial	185 970	179 257	-3,6
Taux de couverture (en %)	47,7	48,1	
Transferts MRE	54 017	53 853	-0,3
Recettes voyages	53 369	53 388	0,0
Investissements directs étrangers	28 883	34 538	19,6
Monnaie (millions de Dhs)	oct.-12	oct.-13	(%)
Agrégat M3	948 412	1 005 861	6,1
Réserves Internationales Nettes	140 234	145 387	3,7
Créances nettes sur l'administration centrale	123 930	156 415	26,2
Créances sur l'économie	806 036	829 140	2,9
Dont : Crédits des AID	706 715	730 637	3,4
Crédits immobiliers	219 258	229 744	4,8
Crédits à l'équipement	135 520	137 351	1,4
Crédits à la consommation	39 709	40 379	1,7
Bourse	nov.-12	nov.-13	(%)
MASI	9 734	9 262	-4,8
MADEX	7 932	7 541	-4,9
Volume des transactions (2) (millions de Dhs)	35 972	39 500	9,8
Indice des prix à la consommation (100=2006)	oct.-12	oct.-13	(%)
Indice des prix à la consommation (100=2006)	110,6	112,9	2,1
Produits alimentaires	118,1	121,5	2,9
Produits non alimentaires	105,2	106,8	1,5
Taux de change (en MAD)	nov.-12	nov.-13	(%)
Euro	11,12	11,22	0,9
Dollar américain US\$	8,66	8,32	-4,0
Taux d'intérêt (dernières émissions)	déc.-12	nov.-13	Pb 100
Taux adjudications (13 semaines)	3,41	3,48	7
(26 semaines)	3,59	3,75	16
(52 semaines)	3,88	4,14	26
(2ans)	4,38	4,70	32



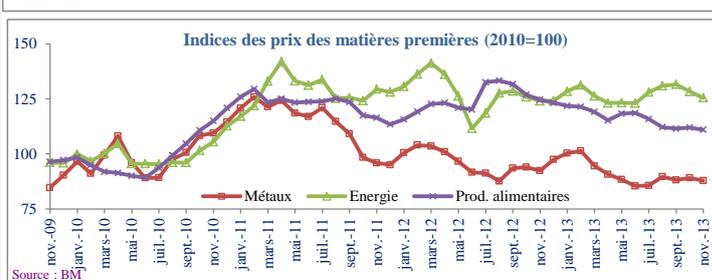
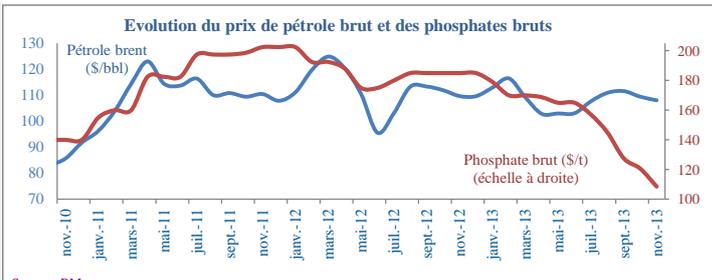
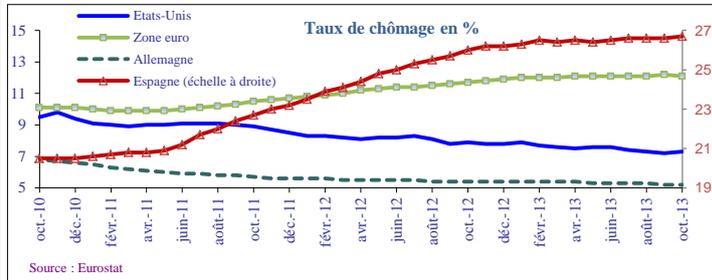
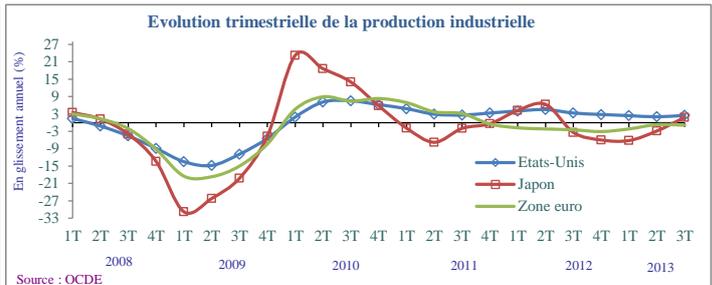
Finances publiques (hors TVA des CL)	oct.-12	oct.-13	(%)
Recettes ordinaires (R.O) (en milliards de Dhs)	165 852	164 998	-0,5
Recettes fiscales	143 799	141 045	-1,9
Impôts directs	63 087	60 805	-3,6
IS	35 025	31 402	-10,3
IR	26 678	27 611	3,5
Impôts indirects	63 124	63 630	0,8
TVA	44 586	44 821	0,5
TIC	18 538	18 810	1,5
Droits de douane	7 631	6 267	-17,9
Enregistrement et timbre	9 956	10 342	3,9
Recettes non fiscales	19 912	21 634	8,6
Monopoles	11 076	11 370	2,7
Dépenses ordinaires (D.O)	175 983	174 587	-0,8
Biens et services	112 727	119 375	5,9
Personnel	80 263	83 149	3,6
Autres biens et services	32 464	36 226	11,6
Dette publique intérieure	14 236	16 357	14,9
Dette publique extérieure	3 170	3 255	2,7
Compensation	45 850	35 600	-22,4
Investissement	33 695	37 440	11,1
Activités sectorielles	sept.-12	sept.-13	(%)
Parc global de la téléphonie mobile (milliers)	38 287	41 324	7,9
Taux de pénétration (3)	117,7	125,8	
Parc global de la téléphonie fixe (milliers)	3 319	3 008	-9,4
Parc total des abonnés Internet (milliers)	3 877	5 220	34,7
	oct.-12	oct.-13	(%)
Trafic portuaire (mille tonnes) (5)	75 328	83 912	11,4
Arrivées de touristes (y compris MRE) (en milliers)	8 099	8 634	6,6
Nuitées dans les EHC(4) (en milliers)	14 971	16 310	8,9
Energie appelée nette(GWh)	26 119	26 599	1,8
Consommation d'électricité (GWh)	22 941	22 806	-0,6
Débarquements de la pêche côtière (en mille tonne)	900	948	5,4
Débarquements de la pêche côtière (en millions DH)	4 118	4 236	2,9
	nov.-12	nov.-13	(%)
Ventes de ciment (mille tonnes)	14 525	13 578	-6,5
Chiffre d'affaires à l'exportation de l'OCP(millions DH)	44 538	34 821	-21,8
Emploi	3Tr11	3Tr12	3Tr13
Taux d'activité	49,1	48,7	48,5
Taux de chômage	9,1	9,4	9,1
Urbain	13,5	14,0	14,0
Diplômés	18,4	18,8	18,4
Agés de 15 à 24 ans	32,4	35,2	37,8
Variation des indices de la production (3)	3Tr12	3Tr13	(%)
Mines	105,1	103,4	-1,6
Industries manufacturieres	100,8	101,3	0,5
Produits des industries alimentaires	108,0	108,3	0,3
Produits de l'industrie textile	93,4	87,9	-5,9
Produits de l'industrie automobile	81,3	83,0	2,1
Electricité	124,2	126,8	2,1
	2011	2012	(%)
	106,3	116,1	9,2



(1) Taux de variation, Source HCP
(2) Volume des transactions sur le marché central et sur le marché de blocs
(3) Indice de la production selon la base 1998
(4) EHC : établissements d'hébergement classés
(5) trafic portuaire global y compris le transbordement
(p) prévision DEFP

Environnement international

Taux de croissance (T/T-1) (Commission européenne)	2013T1	2013T2	2013T3
Zone euro	-0,2	0,3	0,1
Allemagne	0,0	0,7	0,3
France	-0,1	0,5	-0,1
Italie	-0,6	-0,3	0,0
Espagne	-0,4	-0,1	0,1
Royaume uni	0,4	0,7	0,8
Etats-Unis	0,3	0,6	0,9
Japon	1,1	0,9	0,3
Inflation % (m/m-12) (Commission européenne)	août-13	sept.-13	oct.-13
Allemagne	1,6	1,6	1,2
France	1,0	1,0	0,7
Espagne	1,6	0,5	0,0
Italie	1,2	0,9	0,8
Taux de chômage % (Commission européenne)	août-13	sept.-13	oct.-13
Etats-Unis	7,3	7,2	7,3
Allemagne	5,3	5,2	5,2
France	11,0	11,1	10,9
Espagne	26,6	26,6	26,7
Italie	12,4	12,5	12,5
Prix des matières premières (Source BM)	nov.-12	nov.-13	(%)
Pétrole (\$/bbl) (brent)	109,7	108,1	-1,5
Blé tendre US (\$/t)	346,5	274,4	-20,8
Blé dur US (\$/t)	360,8	306,8	-15,0
Phosphate brut (\$/t)	185,0	108,5	-41,4
DAP (\$/t)	524,8	351,3	-33,1
TSP (\$/t)	447,5	295,0	-34,1
Or (\$/once)	1721,6	1275,9	-25,9
Argent (\$/once)	32,8	20,8	-36,7
Taux d'intérêt (sources: BM, EBF, Bloomberg)	sept.-13	oct.-13	nov.-13
LIBOR 3 mois	0,253	0,242	0,238
LIBOR 6 mois	0,380	0,361	0,351
EURIBOR 3 mois	0,223	0,226	0,223
EURIBOR 6 mois	0,340	0,342	0,327
UST 10 ans (fin de période)	2,610	2,550	2,740
BUND 10 ans (fin de période)	1,780	1,670	1,690
Taux de change Euro/Dollar	1,335	1,364	1,349



DIRECTION DES ETUDES ET DES PREVISIONS FINANCIERES (D.E.P.F.)

Ministère de l'Economie et des Finances, quartier administratif, entrée D, Chellah - Rabat

Tél. : (+212) 5.37.67.74.15/16 Fax : (+212) 5.37.67.75.33 Adresse Internet : <http://www.finances.gov.ma/depf/depf.htm>