

ROYAUME DU MAROC



NOTE DE CONJONCTURE

Septembre 2013

Données du mois de juillet 2013

- Croissance économique
- Activités sectorielles
- Echanges extérieurs
- Finances publiques
- Dette publique
- Marché financier
- Prix

DIRECTION DU TRESOR ET DES FINANCES EXTERIEURES

I-CONTEXTE INTERNATIONAL :

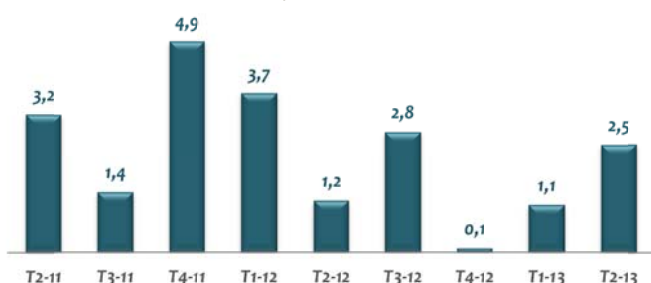
Les perspectives économiques du FMI datant de juillet dernier ont fait ressortir une révision à la baisse des prévisions de la croissance pour 2013 et 2014, principalement au niveau des pays émergents et en développement. Ainsi, la croissance mondiale devrait se limiter à 3,1% et 3,8% respectivement en 2013 et 2014, au lieu de 3,3% et 4% prévue en avril. Dans les économies avancées, la croissance s'établirait à 1,2% en 2013 et à 2,1% en 2014, tandis que dans les pays émergents et en développement, elle devrait se limiter à 5% et 5,4% sur la même période.

Pour l'année 2013, cette révision intervient malgré l'évolution favorable de la conjoncture au niveau international au T2-13 avec notamment la consolidation de la croissance américaine et la sortie de la récession de la zone euro. En revanche, les prix des matières premières ont globalement affiché une tendance haussière au cours des dernières semaines en relation avec l'exacerbation des risques géopolitiques et le rétablissement progressif de l'économie mondiale.

Une croissance plus soutenue aux Etats-Unis au T2-13...

Au titre du T2-13, et d'après la deuxième estimation du département du commerce, la croissance de l'économie américaine a marqué une accélération à 2,5%, en rythme annualisé et ce, après une croissance modérée au T1-13.

Produit intérieur brut USA - rythme annualisé en % -



Source: United States Department of Trade

Du côté de l'évolution des indicateurs à haute fréquence, l'indice ISM « manufacturier » s'est maintenu en août pour le deuxième mois consécutif à son plus haut niveau depuis juin 2011, soit 55,7%. En moyenne des huit premiers mois de l'année 2013, le niveau de l'ISM (52,5 points) a légèrement dépassé celui enregistré en 2012 (52,2 points), mais demeure en retrait par rapport aux niveaux enregistrés en 2011 (56,7 points) et 2010 (57,4 points).

De son côté, l'activité au sein du secteur des services, reflétée par l'ISM « non manufacturier »¹, et après avoir baissé au mois de juin (52,2 points) à son plus bas niveau depuis juin 2012, a confirmé l'orientation haussière observé au mois de juillet pour ressortir à 58,6 points en août.

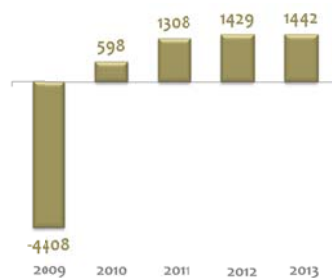
Pour ce qui est du marché de travail, le taux de chômage s'est inscrit dans une trajectoire d'amélioration continue au cours des

huit premiers mois de l'année 2013 passant de 7,9% en janvier à 7,3% à fin août, son niveau le plus bas depuis décembre 2008.

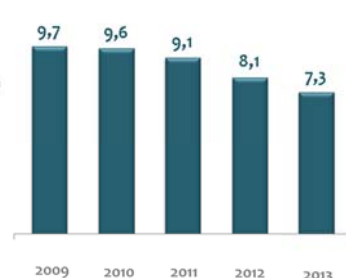
En revanche, le rythme de création de l'emploi non agricole a connu un ralentissement d'un mois à l'autre depuis le mois de février pour revenir de 332.000 postes à 169.000 postes en août. Sur l'ensemble de la période, 1.442.000 postes ont été créés, soit quasiment le même niveau de l'année précédente.

Emploi et Chômage USA

Créations d'emploi non agricole cumulé à fin Août - en milliers -



Taux de chômage à fin Août - en % -



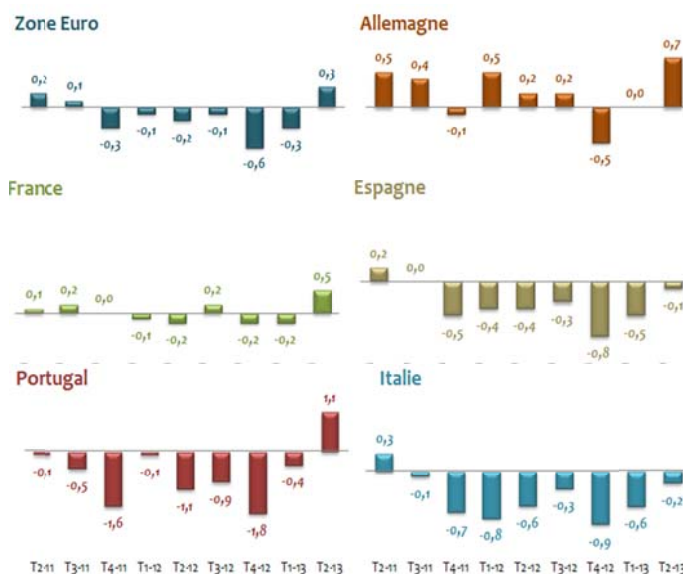
Source: United States Department of Labor

Sortie de la zone euro de la récession au T2-13...

D'après la deuxième estimation fournie par l'office européen de statistiques EUROSTAT, la zone euro a renoué avec la croissance au cours du T2-13 après six trimestres consécutifs de récession.

Ce regain de l'activité économique dans la zone euro (+0,3% T/T) est tiré particulièrement par l'Allemagne et la France (+0,7% T/T et +0,5% T/T). Le Portugal (+1,1% T/T) est également sorti d'une phase de contraction qui s'est étalée durant deux ans et demi. Par ailleurs, le rythme de la récession semble s'atténuer dans les pays du sud de l'Europe notamment en Italie et en Espagne avec des baisses limitées à 0,2% T/T et 0,1% T/T respectivement contre 0,6% T/T et 0,5% T/T au T1-13.

Produit intérieur brut Zone Euro T/T - en % -



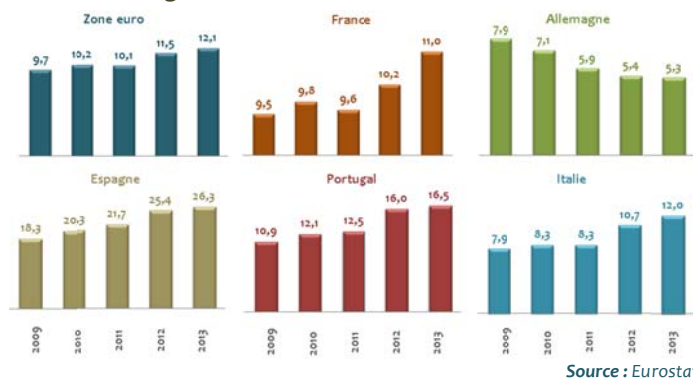
Source : Eurostat

¹L'indice composite ISM est composé à hauteur de 60% par l'ISM non manufacturier et 40% par l'ISM manufacturier

Au niveau des indicateurs à haute fréquence, l'indice PMI composite d'activité globale poursuit sa trajectoire ascendante pour se maintenir en août et pour le deuxième mois consécutif au-dessus du seuil de 50 points. Cette amélioration est tirée particulièrement par une expansion soutenue de la production manufacturière et une bonne progression de l'activité dans le secteur des services. En moyenne des huit premiers mois de l'année 2013, cet indice fait ressortir une amélioration par rapport à son niveau enregistré en 2012 (48,6 points contre 47,6 points).

Du côté du marché du travail, et en dépit du léger redressement de l'activité durant le T2-13, les données du mois de juillet n'indiquent pas d'amélioration, le niveau de chômage étant resté stable à 12,1%. Par ailleurs, force est de signaler qu'en Espagne, qui affiche l'un des taux les plus critiques de la zone, les inscriptions au chômage ont baissé pour le cinquième mois consécutif.

Taux de chômage Zone euro en Juillet - en %



Source : Eurostat

Croissance en décélération au sein des pays émergents...

Dans un contexte économique peu porteur marqué par la faiblesse de la demande étrangère notamment en provenance de la zone euro, la croissance en Chine a marqué un ralentissement pour le deuxième trimestre consécutif en s'établissant à 7,5%, en glissement annuel, contre 7,7% au trimestre précédent.

De même, l'activité économique en Inde a enregistré son plus bas niveau de croissance depuis quatre ans, soit +2,7% au T2-13. L'économie indonésienne a affiché un taux de croissance de 5,8% au T2-13 après 6,0% au T1-13.

Hausse des cours des matières premières en août...

Au titre du mois d'août, les prix moyens du baril de Brent ont continué sur leur tendance haussière entamée depuis trois mois. En effet, ces prix ont augmenté de 4,0% par rapport au mois de juillet et de 1,2% par rapport au début de l'année. En moyenne des huit premiers mois de l'année, les prix du pétrole sont revenus de 112 \$/bbl en 2012 à 107,7 \$/bbl en 2013.

L'évolution constatée au cours des derniers mois est liée notamment aux signes de reprise dans les pays avancés et à la montée des tensions géopolitiques en Egypte et en Syrie.

Prix du Pétrole – en \$ / baril-



Source : Bloomberg

Concernant les prix moyens du gaz butane, ils ont enregistré une légère hausse de 0,8% durant le mois d'août après la baisse de 1,5% en juillet, ramenant leur recul par rapport au début de l'année à 16,2%. Ces prix ressortent à 777 \$/tonne en moyenne des huit premiers mois de l'année contre 891 \$/tonne durant la même période de l'année 2012.

En ce qui concerne les denrées alimentaires et dans un contexte de faiblesse de la demande et d'amélioration des perspectives de récoltes, leurs prix ont marqué globalement une détente durant le mois d'août. En effet, les prix du blé tendre français ont reculé de 2,0% en moyenne pour ressortir à 250 \$/tonne. De même, les prix du maïs se sont contractés de 14,6% pour s'établir à 238,7 \$/tonne. Les cours de l'orge, et après trois mois successifs de stagnation, ont marqué une baisse remarquable de 11,7% pour se situer à 189 \$/tonne en moyenne durant le mois d'août.

En revanche, les prix de sucre ont connu une hausse de 1,9% par rapport au mois de juillet pour ressortir à 397 cents/kg. Cette légère augmentation est liée aux craintes d'une période de froid et de gel au Brésil, premier producteur et exportateur mondial. Rappelons que l'organisation internationale du sucre (ISO) avait estimé un surplus de l'offre pour la quatrième saison consécutive en 2013/2014.

Contreperformances des places financières en août ...

Après la hausse généralisée de l'ensemble des indices boursiers des principales places financières enregistrée durant le mois de juillet, ceux-ci ont globalement accusé des baisses durant le mois d'août sous l'effet notamment des craintes d'une éventuelle intervention militaire en Syrie et l'anticipation des investisseurs d'une réduction des mesures de soutiens à l'économie par la Fed au cours du mois de septembre.

A cet effet, aux États-Unis, les indices NASDAQ et S&P500 ont baissé respectivement de 1,0% et 3,1% en août, ramenant leur performance depuis le début de l'année à +18,9% et +14,5%.

De même, les places financières européennes ont affiché des évolutions négatives. En effet, et en comparaison avec le mois de juillet, les indices CAC40^{Paris}, IBEX35^{Madrid} et GDAXI^{Francfort} ont reculé de 1,5%, 1,7% et 2,1% respectivement ramenant leurs évolutions par rapport à fin 2012 à +8,0%, +1,5% et +6,4%. Par contre l'indice FTSE/MIB^{Milan} a enregistré une hausse mensuelle de 1,2% en août, portant sa performance annuelle à 2,5%.

II- CONTEXTE NATIONAL :

Ralentissement du PIB non agricole au T1-13...

Selon le HCP, le taux de croissance s'est élevé à 3,8% au T1-13 contre 2,8% au T1-12. Cette croissance a résulté du bon comportement du secteur agricole qui a affiché une progression de 17,7% au lieu d'une baisse de 8,3% au même trimestre de l'année précédente. Les activités non agricoles ont connu, en revanche, un net ralentissement avec une croissance limitée à 1,9% au lieu de 4,5% un an auparavant, compte tenu principalement des effets de la poursuite de la récession au sein de la zone euro conjugués aux difficultés que connaissent certains secteurs dont l'activité est orientée vers le marché intérieur.

Apparition de quelques signes d'optimisme au niveau des activités non agricoles à partir du mois d'avril...

Le secteur de la pêche côtière et artisanale a marqué au terme des sept premiers mois de l'année une progression de 14,2% du volume des débarquements et de 8,1% de leur valorisation.

La production marchande de phosphate brut a accusé une nouvelle baisse de l'ordre de 11,6% en juillet après la légère reprise de 0,1% observée au cours du T2-13. La contre-performance affichée depuis le début de l'année a ainsi été portée à -2,2%. En revanche, la production de l'acide phosphorique se maintient en progression de 6,1% tandis que celle des engrais naturels et chimiques est restée au même niveau de l'année précédente. Le secteur continue de subir les effets de la faible demande étrangère et la poursuite de la baisse des prix de phosphate en particulier, en fléchissement de 21,6% sur les huit premiers de l'année.

Le secteur du bâtiment et travaux publics continue à afficher un recul notable de l'ordre de 11,7% des ventes de ciment à fin juillet contre une hausse de 5,6% un an auparavant. Ce recul s'est sensiblement atténué après un premier trimestre marqué par de fortes précipitations qui ont entravé la cadence normale des chantiers.

De son côté, la consommation de l'électricité a accusé une baisse de 1,1% à fin juillet en relation avec le recul de 2,5% de la consommation en haute et moyenne tension, à usage industriel notamment, tandis que l'utilisation en basse tension, à usage domestique, se maintient en progression de 4,6%.

Pour sa part, les industries de transformation ont enregistré une relative amélioration au cours du T2-13 comme en témoigne la modeste reprise de 0,2% de l'indice de la production industrielle après une baisse de 0,7% au cours du T1-13. En outre, le taux d'utilisation des capacités de production s'est situé à 68,9% en moyenne sur les sept premiers mois de l'année, son plus bas niveau enregistré sur les trois dernières années.

Le secteur touristique a poursuivi sa bonne performance affichée depuis le début de l'année. C'est ainsi que les chiffres provisoires arrêtés à fin août 2013 font état d'une hausse de 7% des arrivées touristiques et de 9% des nuitées réalisées dans les hôtels classés. Notons que ces évolutions n'ont été que de l'ordre de +1% et +6% respectivement à fin juillet et ce, sous

l'effet de la programmation des congés après le mois du Ramadan.

Pour ce qui est du secteur des télécommunications, et d'après les derniers chiffres communiqués par l'ANRT, le parc mobile a enregistré une croissance annuelle de 6,9% au T2-13. Pour sa part, le marché internet continue son évolution ascendante avec une hausse du nombre d'abonnés de 30,3%.

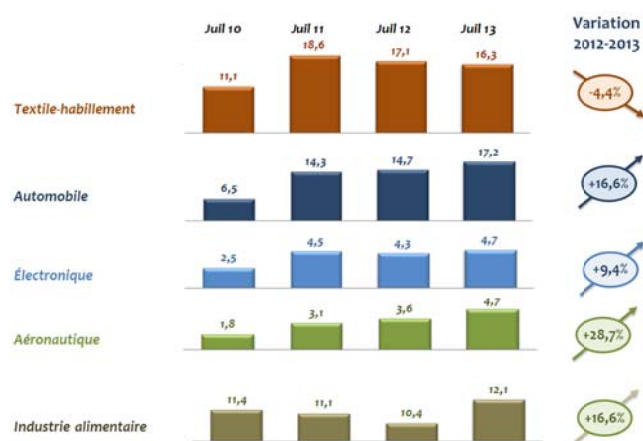
Le secteur du transport affiche des résultats satisfaisants comme en témoigne la hausse de 4,6% du nombre de passagers aéroports nationaux à fin juillet. L'activité portuaire affiche une bonne tenue dans l'ensemble avec une progression de 8% à fin juin 2013, recouvrant une hausse de 37,3% de l'activité du transbordement et une baisse de 2,2% du trafic national relatif au commerce extérieur.

Allègement du déficit commercial...

Au niveau des échanges extérieurs, le déficit de la balance commerciale est revenu à 114 MM.DH à fin juillet 2013 contre 119,4 MM.DH un an auparavant, soit un allègement de 5,4 MM.DH ou 4,5%. Cette évolution résulte d'une baisse plus importante des importations (-6,5 MM.DH ou -2,8%) par rapport à celle des exportations (-1,1 MM.DH ou -1,0%). Ainsi, le taux de couverture a augmenté de 0,9 point pour atteindre 48,7%.

Au niveau des exportations, la baisse affichée est imputable exclusivement au repli des ventes de l'OCP (-5,3 MM.DH ou -18,6%) au moment où les exportations hors OCP ont enregistré une amélioration de 4,2 MM.DH ou 5,2%. Cette évolution résulte principalement du comportement favorable des branches industrielles liées aux métiers mondiaux du Maroc ; « Automobile » (+16,6%), « Agro-alimentaire » (+7,7%), « Electronique » (+9,4%) et « Aéronautique » (+28,7%). En revanche, les exportations du secteur du textile et habillement ont enregistré une baisse de 4,4%.

Evolution des exportations des MMM (en MM.DH)



Source : Office des Changes

Quant aux importations, leur repli est imputable à la facture énergétique (-5,3 MM.DH ou -8,6%), aux produits bruts (-3,2 MM.DH ou -22,5%), aux biens de consommation (-2,1 MM.DH ou -5,3%) et à la facture alimentaire (-1,7 MM.DH ou -7,1%). A noter, toutefois, la progression des importations des biens d'équipement de 3,9 MM.DH ou 9,3% et des demi-produits de 1,8 MM.DH ou 4,0%.

En ce qui concerne les flux financiers, les recettes au titre des voyages et des transferts des MRE ont enregistré des baisses respectives de 1,1 MM.DH ou 3,5% et de 0,3 MM.DH ou 0,8% par rapport à fin juillet 2012, tandis que les recettes des investissements directs étrangers ont affiché une hausse de 4,6 MM.DH ou 22,6%. Cette augmentation des IDE provient essentiellement de la cession des parts de la SNI dans le capital de Bimo et de la Centrale Laitière (+7,6 MM.DH).

Compte tenu de ces évolutions, les réserves internationales nettes ont marqué une reconstitution de 6,3 MM.DH depuis le début de l'année contre une ponction de 31,1 MM.DH durant les sept premiers mois de l'année 2012.

Tendance baissière des principales recettes fiscales...

La situation des charges et ressources du Trésor s'est soldée, à fin juillet 2013, par un déficit de l'ordre de 33,7 MM.DH contre 24,9 MM.DH à fin juillet 2012. Cette évolution recouvre essentiellement une baisse de 2,8 MM.DH ou 2,4% des recettes ordinaires et une hausse, à la fois, des dépenses ordinaires (+2,0 MM.DH ou +1,6%) et des dépenses d'investissement (+1,4 MM.DH ou +6,0%).

Ainsi, la régression des recettes ordinaires, qui se sont établies à 114,1 MM.DH avec un taux de réalisation de 54,2% par rapport à la loi de finances, est due au recul aussi bien des recettes fiscales (-2,5 MM.DH ou -2,5%) que des recettes non fiscales (-0,4 MM.DH ou -3,0%). En effet, l'évolution des recettes fiscales a été caractérisée, d'une part, par une baisse des impôts directs (-1,4 MM.DH), des droits de douane (-1,1 MM.DH) et des impôts indirects (-700 M.DH) et, d'autre part, par une hausse des recettes d'enregistrement et de timbre (+700 M.DH).

Au niveau des impôts directs, l'évolution résulte essentiellement des évolutions suivantes :

- Impôt sur les sociétés : en baisse de 3,0 MM.DH ou 11,7% et ce, malgré le relèvement du taux de l'IS retenu à la source au titre du produit des actions, parts sociales et revenus assimilés, de 10% à 15% ;
- Impôt sur le revenu : en progression de 1,1 MM.DH ou 6,0%, sous l'effet notamment de la hausse de l'IR sur les revenus salariaux au moment où l'IR sur profits immobiliers et l'IR sur les valeurs mobilières ont accusé un recul par rapport à fin juillet 2012.

D'un autre côté, la baisse des impôts indirects découle des éléments ci-après :

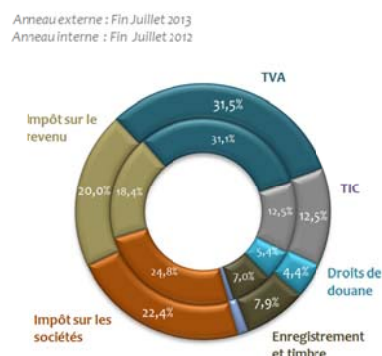
- Taxe sur la valeur ajoutée : en baisse de 405 M.DH ou 1,3%, recouvrant un recul aussi bien de la TVA à l'intérieur (-69 M.DH ou -0,5%) que de la TVA à l'importation (-336 M.DH ou -1,7%) en liaison avec le recul en valeur et en volume des importations du pétrole brut, particulièrement ;
- Taxes intérieures de consommation : en régression de 295 M.DH ou 2,3% suite principalement à la contraction des TIC sur les tabacs manufacturés.

S'agissant des recettes générées par les droits de douane, elles ont affiché une baisse de 1,1 MM.DH ou 20,2% par rapport au niveau enregistré à fin juillet 2012, attribuable à la baisse des

importations, à l'impact des avantages tarifaires au titre des accords de libre-échange et à la réforme tarifaire des produits agricoles.

Du côté des droits d'enregistrement et timbre, la hausse de 700 M.DH ou 9,7% résulte essentiellement de l'amélioration des droits sur les mutations qui ont affiché une augmentation de 432 M.DH et de l'accroissement des recettes de la TSAVA (+309 M.DH).

Structure des recettes fiscales (en %)



Source : Direction du Trésor et des Finances Extérieures

Par ailleurs, les dépenses ordinaires se sont établies à 125,7 MM.DH, en hausse de 2,0 MM.DH ou 1,6% par rapport à la même période de l'année dernière, enregistrant ainsi un taux de réalisation de 59,7%. Cette évolution recouvre, d'une part, une hausse de 8,0 MM.DH ou 10,1% des dépenses au titre des biens et services, de 2,0 MM.DH ou 15,8% des intérêts de la dette et, d'autre part, une baisse de 8,0 MM.DH ou 24,6% des charges de la compensation.

L'augmentation des dépenses au titre des biens et services est attribuable, d'une part, à la hausse des dépenses de personnel de 2,8 MM.DH ou 5,0% et, d'autre part, à l'accroissement des dépenses au titre des « autres biens et services » de 5,2 MM.DH ou 22,9% qui s'explique par l'effet conjugué de l'augmentation des transferts au profit de divers entreprises et établissements publics et aux comptes spéciaux du Trésor.

Parallèlement, la diminution des charges de la compensation, qui se sont établies à 24,5 MM.DH, est attribuable à l'impact de la mesure de répercussion partielle des cours internationaux des produits énergétiques sur les prix à la pompe intervenue en juin 2012, à la baisse du cours du pétrole sur les marchés internationaux, à la dépréciation du taux de change du dollar US/DH ainsi qu'à la baisse des mises à la consommation des produits subventionnés.

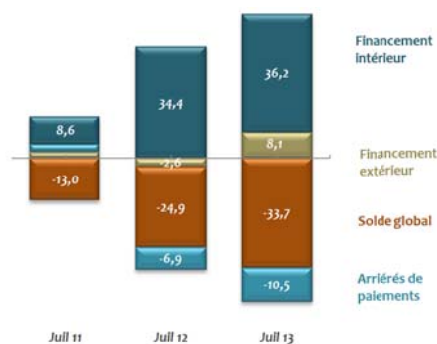
Dans le même sillage, l'accroissement des intérêts de la dette provient à hauteur de 91% à la hausse des intérêts de la dette intérieure en lien avec l'effet combiné de l'augmentation du stock de la dette et des taux d'intérêt.

En ce qui concerne les dépenses d'investissement, les émissions à ce titre se sont établies à 24,7 MM.DH, en hausse de 1,4 MM.DH ou 6,0% par rapport à fin juillet 2012.

Tenant compte du solde positif de 2,5 MM.DH des opérations des comptes spéciaux du Trésor et d'une baisse de 10,5 MM.DH d'arriérées, le besoin de financement du Trésor s'est établi à

44,3 MM.DH. Ce besoin a été couvert principalement par recours à l'endettement intérieur dont le flux a atteint 34,2 MM.DH à fin juillet 2013.

Besoins et sources de financement du Trésor (en MM.DH)

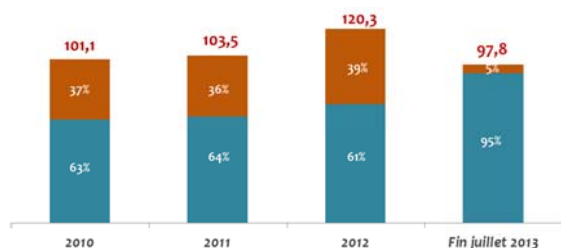


Source : Direction du Trésor et des Finances Extérieures

Concentration des levées du Trésor sur les maturités courtes...

Sur le marché des adjudications, principale source de financement interne du Trésor, les souscriptions se sont établies à 97,8 MM.DH à fin juillet contre 61,4 MM.DH un an auparavant, en accroissement de 36,5 MM.DH ou 59,4% d'un an à l'autre. Par maturité, la structure des souscriptions demeure dominée par les maturités courtes qui représentent désormais 95,1% du total contre 58,4% à fin juillet 2012, réduisant ainsi les parts des souscriptions à moyen et long terme qui reviennent à 5% contre 39% un an auparavant.

Structure des souscriptions : MLT / <= 2ans



Source : Direction du Trésor et des Finances Extérieures

En conséquence, la durée de vie moyenne du portefeuille de la dette intérieure a baissé de près de 7 mois par rapport à fin décembre 2012 pour s'établir à 4 ans et 1 mois. Pour sa part, le coût de financement du Trésor a marqué une hausse puisque le TMP à l'émission s'est établi à 4,29% à fin juillet 2013 contre 3,94% à fin 2012.

Compte tenu des remboursements sur le marché des adjudications qui se sont établies à 64,7 MM.DH et du flux des autres éléments de la dette intérieure, l'encours s'est élevé à fin juillet 2013 à près de 409,1 MM.DH contre 374,9 MM.DH à fin 2012, soit une hausse de 34,2 MM.DH ou 9,1%.

Un flux net positif au niveau des financements extérieurs...

Au terme des sept premiers mois de l'année 2013, la situation des emprunts extérieurs du Trésor a dégagé un flux net positif (Tirages - amortissements) de 9,2 MM.DH au lieu d'un flux négatif de 2,8 MM.DH un an auparavant.

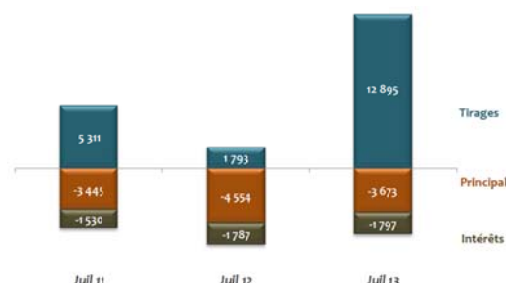
Cette évolution s'explique principalement par la légère hausse de 11,1 MM.DH des tirages, d'un an à l'autre, pour s'élever à 12,9

MM.DH dont 6,4 MM.DH au titre du produit de l'émission de 750 M.\$US sur le marché financier international.

De leur côté, les charges en intérêts de la dette extérieure du Trésor sont stabilisé par rapport à la même période de 2012.

L'encours de la dette extérieure du Trésor s'est établi à près de 123,3 MM.DH à fin juillet 2013, en hausse de 5,5 MM.DH par rapport à fin 2012.

Flux de la dette extérieure du Trésor (en M.DH)



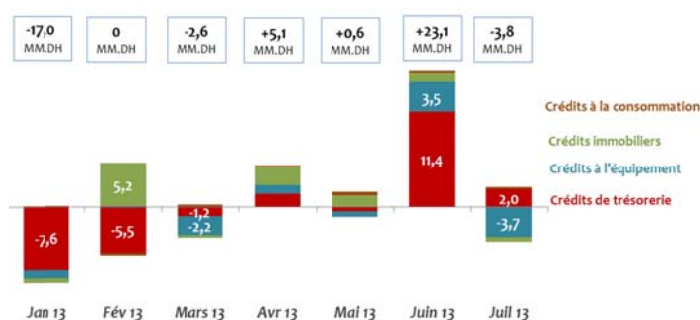
Source : Direction du Trésor et des Finances Extérieures

Une hausse modérée de la création monétaire...

Sur le plan monétaire, l'agrégat de monnaie M3 a enregistré, durant les sept premiers mois de l'année 2013, une hausse de 18 MM.DH ou 1,8% contre 10,2 MM.DH ou 1,1% un an auparavant. Cette évolution recouvre une augmentation de 18,6% des créances nettes sur l'Administration Centrale, une amélioration de 4,3% des réserves internationales nettes et une décélération des créances sur l'économie à +0,2%.

En effet, et après la nette reprise des crédits bancaires au cours du T2-13, le flux est redevenu négatif au cours du mois de juillet sous l'effet de la baisse des crédits à l'équipement. Eu égard, l'additionnel des crédits distribués sur les sept premiers mois de l'année s'est situé à 5,5 MM.DH contre 9,3 MM.DH à fin juin et ce, après la baisse de 19,6 MM.DH à fin mars. Cette évolution résulte du redressement relatif affiché par l'ensemble des catégories, à l'exception des crédits à l'équipement qui ont enregistré un recul de 2,9 MM.DH ou 2,1% par rapport à fin 2012. En effet, les crédits à l'immobilier et à la consommation se sont accrus de 8,2 MM.DH ou 3,7% et 1,1 MM.DH ou 2,6 respectivement. Les comptes débiteurs et crédits de trésorerie sont restés, en revanche, quasi-stables.

Evolution du flux mensuel des crédits bancaires (en MM.DH)



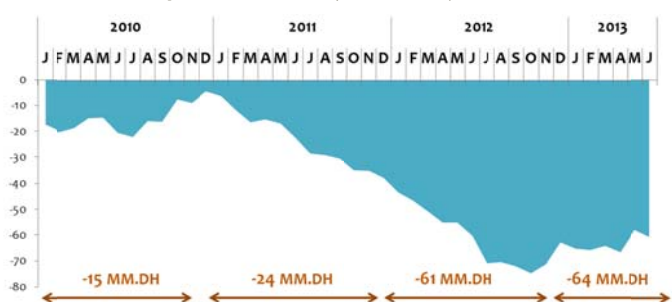
Source : Bank Al-Maghrib

D'un autre côté, les créances en souffrance ont enregistré une hausse de 4,4 MM.DH ou 12,4% par rapport à fin décembre 2012. Leur poids dans le total des crédits bancaires s'amplifie, d'un mois à l'autre, pour atteindre 5,5% contre 4,9% à fin 2012.

Creusement du déficit de liquidité du système bancaire...

Les facteurs autonomes de liquidité ont exercé en juillet 2013 un impact restrictif de 2,2 MM.DH sur les trésoreries bancaires, en liaison notamment avec l'accroissement de la circulation fiduciaire et, dans une moindre mesure, le repli des réserves de change de BAM. Compte tenu de l'évolution de ces facteurs et de l'augmentation du montant minimum de la réserve monétaire, le besoin de liquidité des banques s'est situé à 63,5 MM.DH, après 60,8 MM.DH un mois auparavant. En conséquence, les injections de BAM ont atteint 66 MM.DH, dont 46 MM.DH à travers les avances à 7 jours, 14 MM.DH par le biais des opérations de pension livrée à 3 mois et 6 MM.DH par des opérations de prêts garantis.

Evolution de la liquidité bancaire (en MM.DH)

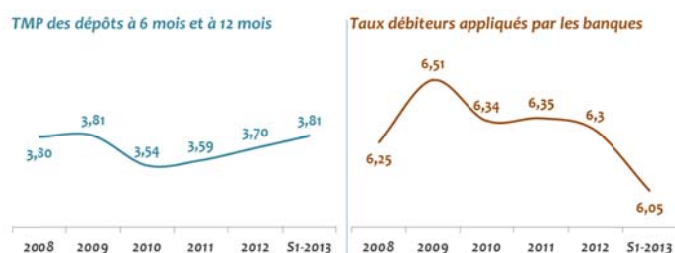


Source : Bank Al-Maghrib

Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est situé à 3,04% durant le mois de juillet, en baisse de 9 pbs par rapport à fin 2012. Pour ce qui est des taux des bons du Trésor sur le marché primaire, ils ont, par contre, enregistré des hausses allant de 23 pbs pour les maturités à « 52 semaines » à 29 pbs pour celles à « 2 ans » et 30 pbs pour celles à « 26 semaines » par rapport à fin 2012.

En dépit de la pression sur la liquidité et de la légère hausse des taux créditeurs, les taux débiteurs ont poursuivi leur baisse au cours du premier semestre de l'année 2013 grâce à la conduite d'une politique monétaire accommodante par la Banque centrale. En effet, les résultats des enquêtes de Bank Al-Maghrib auprès des banques au cours des deux premiers trimestres de l'année 2013 font ressortir une baisse moyenne de 25 pbs du taux moyen pondéré du crédit bancaire par rapport à l'année 2012.

Evolution des taux d'intérêt (en %)

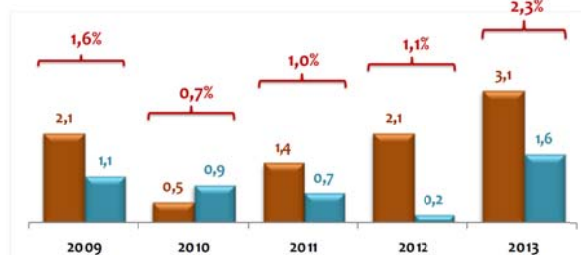


Source : Bank Al-Maghrib

Accélération du niveau d'inflation...

L'indice des prix à la consommation a enregistré une progression moyenne de 2,3% sur les sept premiers mois de l'année 2013 contre 1,1% un an auparavant. L'accélération du taux d'inflation durant les sept premiers mois de l'année en cours est liée, d'un côté, aux fluctuations des prix des produits alimentaires particulièrement les fruits et légumes et poissons, et de l'autre, à un effet de base en relation avec l'augmentation en juin 2012 des prix de certains produits énergétiques.

Evolution des taux d'inflation (en %) : Alimentaire / Non Alimentaire



Source : Haut-Commissariat au Plan

Hausse du taux de chômage...

En matière d'emploi, l'économie nationale a créé 144.000 postes entre le T2-12 et T2-13 dont 63.000 en milieu urbain et 81.000 en milieu rural. Par secteur, 136.000 postes ont été créés dans « l'agriculture, forêt et pêche », 37.000 dans « l'industrie » au moment où le secteur des « services » n'en a créé que 5.000. En revanche, le secteur du BTP a perdu 38.000 postes.

En dépit de l'amélioration du nombre de postes créés et compte tenu de la hausse de la population active, le volume global du chômage a augmenté au niveau national de 100.000 personnes passant de 949.000 au T2-12 à 1.049.000 chômeurs au T2-13. Par conséquent, le taux de chômage s'est établi à 8,8%, au niveau national, après 8,1% au T2-12. Ce taux est passé de 12,3% à 13,8% en milieu urbain et de 3,5% à 3,2% en milieu rural. Les hausses les plus importantes du chômage ont affecté les jeunes âgés de 15 à 24 ans avec un taux passant de 17,1% à 18,4% et les personnes sans diplôme avec un taux de 4,3% après 3,5%.

PRODUIT INTERIEUR BRUT	2010	2011	2012	2013 (P)
Prix courant	764 030	802 607	828 169	886 900
Prix de l'année précédente	3,6%	5,0%	2,7%	4,8%
PIB agricole	-1,9%	5,6%	-8,9%	15,0%
PIB non agricole	4,5%	4,9%	4,5%	3,3%
EMPLOI ET CHOMAGE	T2-11	T2-12	T2-13	
Création d'emploi (Entre le T2 de l'année n et le T2 de l'année n+1)	-84 000	112 000	144 000	
Taux de chômage	8,7%	8,1%	8,8%	
Milieu urbain	13,5%	12,3%	13,8%	
Chômage des jeunes (25-34 ans)	19,5%	18,4%	20,2%	
Chômage des diplômés	18,2%	16,7%	17,9%	
PRIX	Juil 11	Juil 12	Juil 13	
Inflation (Jan-...)	1,0%	1,1%	2,3%	
dont Produits alimentaires	1,4%	2,1%	3,1%	
Produits non alimentaires	0,7%	0,2%	1,6%	

SECTEUR REEL

AGRICULTURE	2011/2010	2012/2011	2013/2012	2012/2011	2013/2012
Taux de remplissage ^{31 Août}	72,1%	56,8%	70,6%	-21	24
Production céréalière en 1000 quintaux	83 400	50 700	97 700	-32 700 -39,2%	47 000 92,7%
PECHE	Juil 11	Juil 12	Juil 13	Juil 12/11	Juil 13/12
Produits de la pêche côtière (Tonnes)	391 554	561 683	641 621	170 129 43,4%	79 938 14,2%
Produits de la pêche côtière (M.DH)	2 734	2 969	3 210	235 8,6%	241 8,1%
MINES (en 1000 tonnes)	Juil 11	Juil 12	Juil 13	Juil 12/11	Juil 13/12
Phosphates	16 100	15 279	14 941	-821 -5,1%	-339 -2,2%
Acide phosphorique	2 627	2 374	2 518	-253 -9,6%	144 6,1%
Engrais	2 593	2 840	2 841	247 9,5%	1 0,0%
ENERGIE (GWH)	Juil 11	Juil 12	Juil 13	Juil 12/11	Juil 13/12
Consommation d'électricité	14 553	15 892	15 720	1 339 9,2%	-172 -1,1%
dont celle destinée à l'Industrie	5 307	6 030	5 635	723 13,6%	-394 -6,5%
Energie totale appelée	16 425	18 077	18 256	1 652 10,1%	179 1,0%
INDUSTRIE (moyenne Janvier - ...)	Juil 11	Juil 12	Juil 13	Juil 12/11	Juil 13/12
Taux d'utilisation des capacités de production	72,9%	73,3%	68,9%	0,4	-4,4
Indice de la production industrielle (T2)	2,1%	1,0%	0,2%	-	-
B.T.P	Juil 11	Juil 12	Juil 13	Juil 12/11	Juil 13/12
Ventes du ciment (1000 T)	9 602	10 137	8 948	534 5,6%	-1 188 -11,7%
Nombre de bénéficiaires du Fonds DAMANE ASSAKANE	6 470	9 050	9 288	2 580 39,9%	238 2,6%
TOURISME (en milliers)	Juil 11	Juil 12	Juil 13	Juil 12/11	Juil 13/12
Nuitées touristiques	10 154	9 892	10 449	-262 -2,6%	557 5,6%
Non résidents	7 289	7 048	7 750	-241 -3,3%	702 10,0%
Touristes internes	2 865	2 844	2 698	-21 -0,7%	-145 -5,1%
Total des arrivées	5 790	5 450	5 498	-340 -5,9%	48 0,9%
M.R.E	2 826	2 538	2 511	-288 -10,2%	-27 -1,1%
Total étrangers	2 964	2 912	2 987	-52 -1,8%	75 2,6%
MONNAIE ET CREDIT (M.DH)	Juil 11	Juil 12	Juil 13	Juil 12/Déc 11	Juil 13/Déc 12
Monnaie fiduciaire	154 853	160 282	168 851	1 994 1,3%	5 210 3,2%
Monnaie scripturale	408 185	431 149	449 887	2 659 0,6%	1 366 0,3%
Placements à vue	98 753	106 580	116 949	3 665 3,6%	5 592 5,0%
Autres actifs monétaires	256 038	261 508	274 496	1 912 0,7%	5 839 2,2%
Masse monétaire M3	917 829	959 518	1 010 183	10 231 1,1%	18 007 1,8%
Réserves internationales nettes	180 091	142 769	151 007	-31 074 -17,9%	6 272 4,3%
Créances sur l'économie	755 474	807 150	831 399	17 324 2,2%	1 435 0,2%
dont Crédits bancaires à l'économie	659 085	709 041	724 699	21 708 3,2%	5 497 0,8%
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	163 562	187 160	185 749	14 837 8,6%	37 0,0%
Crédits à l'équipement	137 510	133 546	135 147	-7 304 -5,2%	-2 858 -2,1%
Crédits immobiliers	201 108	216 950	228 264	9 603 4,6%	8 227 3,7%
Crédits à la consommation	33 630	39 501	40 650	3 425 9,5%	1 045 2,6%
BOURSE DES VALEURS (M.DH)	Juil 11	Juil 12	Juil 13	Juil 12/11	Juil 13/12
Volume des transactions	64 106	30 277	32 508	-33 829 -52,8%	2 232 7,4%
Capitalisation boursière	499 951	461 341	414 426	-38 610 -7,7%	-46 915 -10,2%
MASI	11 203	9 850	8 578	-1 353 -12,1%	-1 272 -12,9%
MADEX	9 159	8 043	6 964	-1 116 -12,2%	-1 079 -13,4%

FINANCES PUBLIQUES (M.DH)	Jul 11	Jul 12	Jul 13	Jul 12/11		Jul 13/12	
Recettes ordinaires	115 903	116 882	114 205	978	0,8%	-2 677	-2,3%
Recettes fiscales	96 512	103 276	100 743	6 764	7,0%	-2 534	-2,5%
Impôt sur les sociétés	24 269	25 579	22 596	1 310	5,4%	-2 983	-11,7%
Impôt sur le revenu	15 756	18 993	20 133	3 237	20,5%	1 140	6,0%
Taxe sur la valeur ajoutée	29 918	32 099	31 694	2 181	7,3%	-405	-1,3%
Intérieure	6 811	12 786	10 983	5 975	87,7%	-1 803	-14,1%
Importation	9 687	19 313	16 062	9 626	99,4%	-3 251	-16,8%
Taxes intérieures à la consommation	12 689	12 895	12 600	206	1,6%	-295	-2,3%
Tabacs	2 508	4 613	3 853	2 105	83,9%	-761	-16,5%
Produits énergétiques	4 194	7 464	6 279	3 270	78,0%	-1 184	-15,9%
Droits de douane	5 983	5 538	4 422	-445	-7,4%	-1 116	-20,2%
Enregistrement et timbre	6 811	7 215	7 915	404	5,9%	700	9,7%
Dépenses ordinaires	109 595	123 703	125 659	14 108	12,9%	1 956	1,6%
Personnel	49 294	56 166	58 969	6 872	13,9%	2 803	5,0%
Autres biens et services	20 592	22 654	27 839	2 062	10,0%	5 185	22,9%
Intérêts de la dette	11 109	12 388	14 351	1 279	11,5%	1 963	15,8%
Compensation	28 600	32 495	24 500	3 895	13,6%	-7 995	-24,6%
Solde ordinaire	6 309	-6 821	-11 454	-13 129		-4 633	
Dépenses d'équipement	25 332	23 349	24 740	-1 983	-7,8%	1 391	6,0%
Solde global	-12 990	-24 920	-33 736	-11 929		-8 816	
DETTE DU TRESOR (MM.DH)	Déc 11	Déc 12	Jul 13	Jul 12/ Déc 11		Jul 13/ Déc 12	
Dettes totales du Trésor	428,3	491,8	532,4	28,1	6,6%	40,6	8,3%
Dettes extérieures	99,6	116,9	123,3	-1,1	-1,1%	6,4	5,5%
Dettes intérieures	328,7	374,9	409,1	29,2	8,9%	34,2	9,1%
ECHANGES EXTERIEURS (M.DH)	Jul 11	Jul 12	Jul 13	Jul 12/11		Jul 13/12	
Importations	207 703	228 558	222 080	20 855	10,0%	-6 477	-2,8
Facture énergétique	51 344	61 093	55 829	9 749	19,0%	-5 264	-8,6
Blé	7 467	6 251	6 538	-1 216	-16,3%	287	4,6
Hors énergie	156 359	167 465	166 251	11 107	7,1%	-1 214	-0,7
Exportations	101 544	109 179	108 070	7 635	7,5%	-1 109	-1,0
Phosphates et dérivés	23 180	24 648	23 160	1 468	6,3%	-1 488	-6,0
Hors Phosphates et dérivés	78 364	84 531	84 910	6 167	7,9%	379	0,4
Textile et habillement	18 554	18 731	18 065	177	1,0%	-666	-3,6
Composants automobiles	14 311	14 711	17 156	400	2,8%	2 445	16,6
Electronique	4 463	4 256	4 656	-207	-4,6%	400	9,4
Aéronautique	3 110	3 619	4 656	509	16,4%	1 037	28,7
Déficit commercial	-106 158	-119 378	-114 010	-13 220	12,5%	5 368	4,5
Taux de couverture	48,9%	47,8%	48,7%	-1,1		0,9	
Recettes voyages	33 686	30 906	29 812	-2 780	-8,3%	-1 094	-3,5
Recettes M.R.E	33 323	32 367	32 092	-956	-2,9%	-275	-0,8
Recettes voyages + Recettes MRE / Déficit commercial	63,1%	53,0%	54,3%	-10,1		1,3	
Investissements et prêts privés étrangers	12 238	15 168	19 193	2 930		4 025	26,5
Recettes	16 170	20 376	24 987	4 206	26,0%	4 611	22,6
Dépenses	3 932	5 208	5 794	1 276	32,5%	586	11,3
TAUX DE CHANGE (moyenne depuis janvier)	Jul 11	Jul 12	Jul 13	Jul 12/ 11		Jul 13/ 12	
Euro / Dirham	11,273	11,092	11,130	-1,6%		0,3%	
Dollar US / Dirham	8,007	8,622	8,495	7,7%		-1,5%	
MATIERES PREMIERES (moyenne depuis janvier)	2 011	2 012	Août 13	2012/ 2011		Août 13/ 2012	
Pétrole brut (\$/bbl)	111	112	108	0,9%		-3,8%	
Gaz butane (\$/Tonne)	834	891	777	6,8%		-12,8%	
Blé tendre (\$/Tonne)	318	310	303	-2,5%		-2,3%	
Phosphate (\$/Tonne)	185	186	165	0,5%		-11,3%	