

ROYAUME DU MAROC



# NOTE DE CONJONCTURE

## Octobre 2013

Données du mois d'août 2013

- Croissance économique
- Echanges extérieurs
- Finances publiques
- Dette publique
- Prix
- Marché de travail

DIRECTION DU TRESOR ET DES FINANCES EXTERIEURES

## I- CONTEXTE INTERNATIONAL :

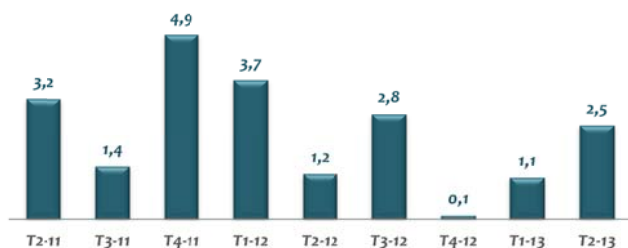
Dans sa dernière édition des perspectives économiques du mois d'octobre, le FMI a procédé à une révision à la baisse des prévisions de la croissance mondiale pour les années 2013 et 2014, principalement au niveau des pays émergents et en développement. Ainsi, la croissance mondiale devrait se limiter à 2,9% et 3,6% respectivement en 2013 et 2014 au lieu de 3,1% et 3,8% prévue en juillet. Dans les économies avancées, la croissance s'établirait à 1,1% en 2013 et à 2,0% en 2014 contre 1,1% et 2,1% prévues en juillet, tandis que dans les pays émergents et en développement, elle devrait se limiter à 4,6% et 5,1% contre 5,1% et 5,4% estimées auparavant sur la même période.

Pour l'année 2013, cette révision à la baisse intervient malgré l'orientation favorable de la conjoncture internationale à partir du T2-13 avec notamment la consolidation de la croissance américaine et la sortie de la récession de la zone euro.

### 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 de 1,1% au T1-13.

**Produit intérieur brut USA** - rythme annualisé en % -



Source: United States Department of Trade

Cette reprise est confortée par l'évolution des indicateurs à haute fréquence. En effet, l'indice ISM « manufacturier » s'est maintenu en septembre pour le troisième mois consécutif à son plus haut niveau depuis juin 2011, soit 56,2%. En moyenne des neuf premiers mois de l'année 2013, le niveau de l'ISM (52,9 points) a légèrement dépassé celui enregistré en 2012 (52,1 points), mais demeure en retrait par rapport aux niveaux enregistrés en 2011 (56,3 points) et 2010 (57,1 points).

De son côté, l'activité au sein du secteur des services, reflétée par l'ISM « non manufacturier », et après avoir baissé au mois de juin (52,2 points) à son plus bas niveau depuis juin 2012, a confirmé l'orientation haussière observée à partir du mois de juillet pour ressortir à 54,4 points en septembre.

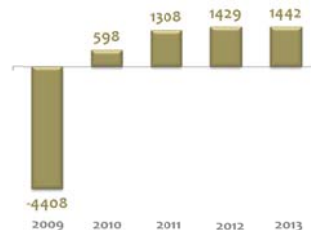
Pour ce qui est du marché de travail, le taux de chômage s'est inscrit dans une trajectoire d'amélioration continue au cours des huit premiers mois de l'année 2013 passant de 7,9% en janvier à 7,3% au mois d'août, son niveau le plus bas depuis décembre 2008.

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

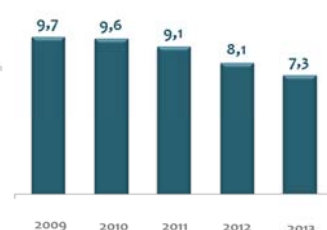
En revanche, le rythme de création des emplois non agricoles a connu, depuis le mois de février, un ralentissement d'un mois à l'autre pour revenir de 332 mille postes à 169 mille postes en août. Sur l'ensemble de la période, 1.442 mille postes ont été créés, soit quasiment le même niveau de l'année précédente.

### Emploi et Chômage USA

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



Taux de chômage à fin Août - en % -



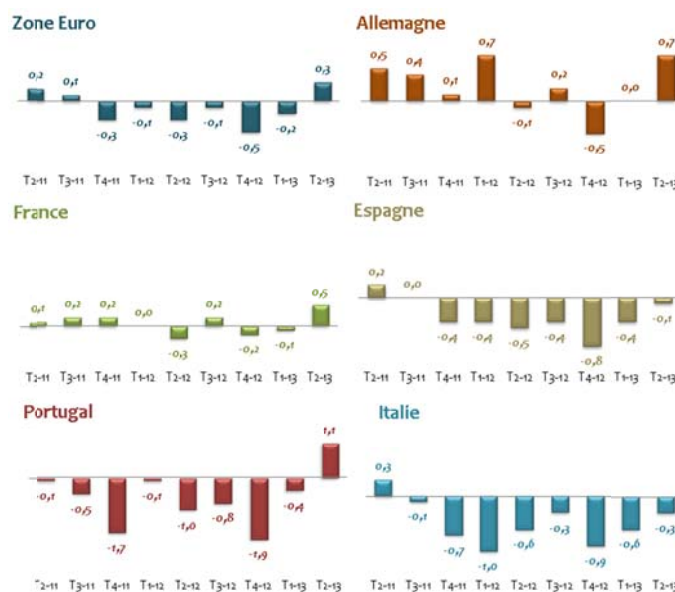
Source: United States Department of Labor

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

D'après la deuxième estimation fournie par Eurostat, la zone euro a renoué avec la croissance au cours du T2-13 après six trimestres consécutifs de récession sous l'effet notamment d'une contribution positive de la demande intérieure.

Ce regain d'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 0,3% T/T et 0,1% T/T respectivement contre 0,6% T/T et 0,4% T/T au T1-13.

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



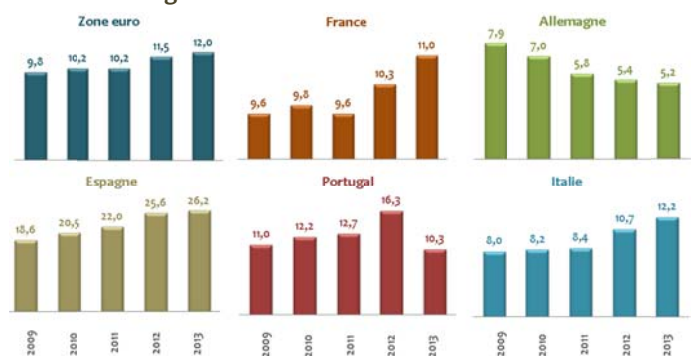
Source: Eurostat

Au niveau des indicateurs à haute fréquence, l'indice PMI composite d'activité globale poursuit sa trajectoire ascendante pour se maintenir en septembre, pour le troisième mois consécutif, au-delà du seuil de contraction, soit 52,2 points. Rappelons que ce niveau est le plus haut depuis juin 2011. Cette

amélioration est soutenue particulièrement par l'expansion de la production manufacturière et la bonne performance affichée par le secteur des services. En moyenne des neuf premiers mois de l'année 2013, cet indice fait ressortir une amélioration de 1,5 point par rapport à son niveau enregistré en 2012 (48,9 points contre 47,4 points).

Du côté du marché du travail et selon les données révisées fournies par Eurostat, le taux de chômage est resté stable autour de 12,0% durant le mois d'août au sein de la zone euro et ce, après le léger recul de 0,1 point enregistré durant le mois de juillet pour la première fois depuis février 2011. En outre, 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 sixième mois consécutif.

#### Taux de chômage Zone euro en Août - en %



Source : Eurostat

#### Croissance en décélération au sein des pays émergents...

Au titre du T2-13, et dans un environnement international caractérisé par le maintien de la faiblesse de la demande étrangère, 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 septembre...

Au titre du mois de septembre, les prix moyens du baril de Brent ont légèrement augmenté de 0,7% par rapport au mois d'août et de 1,9% par rapport au début de l'année. En moyenne des neuf premiers mois de l'année, les cours du pétrole sont revenus de 112 \$/bbl en 2012 à 108,2 \$/bbl en 2013.

#### Prix du Pétrole – en \$ / baril-



Source : Bloomberg

L'évolution constatée au cours des derniers mois est liée notamment à la menace d'une intervention militaire occidentale en Syrie évoquée fin août et début septembre et aux perturbations de l'offre de l'OPEP notamment en Irak, en Libye et au Nigéria.

Concernant les prix moyens du gaz butane, ils ont enregistré une hausse de 13,4% durant le mois de septembre, ramenant leur recul par rapport au début de l'année à 4,9%. Ces prix ressortent à 786 \$/tonne en moyenne sur les neuf premiers mois de l'année contre 863 \$/tonne durant la même période de l'année 2012.

Pour ce qui est des denrées alimentaires, et dans un contexte de faiblesse de la demande et d'amélioration des perspectives de récoltes, leurs prix ont globalement poursuivi leur tendance baissière durant le mois de septembre. En effet, les prix du blé tendre américain ont légèrement baissé de 1,0% en moyenne pour ressortir à 312 \$/tonne. Aussi, les prix de l'orge et du maïs ont-ils marqué des replis respectifs de 10,1% et 13,1% en moyenne durant le mois de septembre pour s'établir à 169,9 \$/tonne et 207,5 \$/tonne.

Par contre, le renchérissement des prix de sucre s'est poursuivi pour atteindre 400 cents/kg après 396 \$/tonne en août. 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.

#### Evolution positive des places financières en septembre ...

Après les contreperformances enregistrées durant le mois d'août, les indices boursiers des principales places financières ont globalement affiché des améliorations durant le mois de septembre sous l'effet notamment de l'abandon d'une éventuelle intervention militaire en Syrie conjugué à l'annonce par la Fed du maintien de ses mesures de soutien de l'économie américaine.

A cet effet, aux États-Unis, les indices NASDAQ et S&P500 ont augmenté respectivement de 5,1% et 3,0% en septembre, portant leur performance depuis le début de l'année à +24,9% et +17,9%.

De même, les places financières européennes ont affiché des évolutions positives. En effet, et en comparaison avec le mois d'août, les indices CAC40<sup>Paris</sup>, IBEX35<sup>Madrid</sup>, GDAXI<sup>Francfort</sup> et FTSE/MIB<sup>Milan</sup> ont progressé de 5,3%, 10,8%, 6,1% et 4,5% respectivement portant leurs évolutions par rapport à fin 2012 à +13,8%, +12,5%, +12,9% et +7,1%.

## II- CONTEXTE NATIONAL :

### Amélioration de la croissance au T2-13...

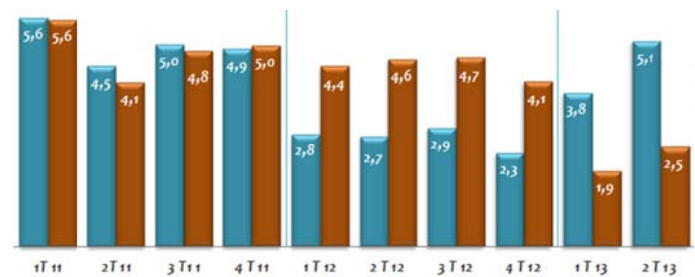
Selon la dernière publication du Haut Commissariat au Plan relative aux comptes de la nation, la croissance économique s'est établie à 5,1% au T2-13 contre 2,7% durant le même trimestre de l'année précédente. Aux prix nominaux, le PIB s'est accru de 6,9% générant ainsi une hausse de 1,8% du niveau général des prix.

L'amélioration du niveau de croissance a été soutenue par l'excellente performance des activités agricoles qui ont affiché une croissance notable de 22,8% contre une baisse de 9,5% un an auparavant. Par ailleurs, les activités non agricoles ont connu une nette décélération, d'un an à l'autre, en enregistrant une croissance limitée à 2,5% contre 4,6%, sous le double effet de la conjoncture difficile au sein de la zone euro conjuguée au recul d'activité au niveau de certains secteurs orientés vers le marché intérieur. Par ailleurs, signalons que la croissance du PIB non agricole a marqué une certaine accélération par rapport au T1-13 où leur croissance n'avait pas dépassé 1,9%.

Dans ce contexte, le secteur secondaire a vu sa valeur ajoutée baisser de 0,6% au lieu d'une hausse de 1,3% durant le même trimestre de l'année précédente, en liaison avec le recul d'activité au niveau du « bâtiment et travaux publics » (-4,6% au lieu de +3,5%), de « l'électricité et eau » (-0,9% au lieu de +9,0%). La valeur ajoutée de « l'industrie d'extraction » a marqué une stagnation (+0,1% au lieu de -5,0%) tandis que la croissance des industries de transformation a affiché une décélération (+0,8% au lieu de +1,4%).

Quant au secteur tertiaire, sa valeur ajoutée a maintenu un taux de croissance satisfaisant de 4,2% sous l'effet de la poursuite du dynamisme affiché particulièrement par « les postes et télécommunications » (+11,5% au lieu de +22,4%), « les services rendus aux ménages et aux entreprises » (+3,5% au lieu de +4,8%), « les services rendus par l'administration publique générale et sécurité sociale » (+6,5% au lieu de +6,9%), « les hôtels et restaurants » (+5,1% au lieu de +3,9%) et « le commerce » (+3,7% au lieu de +2,7%).

Taux de croissance du PIB et du PIB non agricole (en %)



Source : Haut-Commissariat au Plan

### Contribution positive des échanges extérieurs...

Au niveau de la demande, les échanges extérieurs de biens et services ont affiché une contribution positive de l'ordre de 1,8 point à la croissance économique au T2-13 au lieu d'une contribution négative de l'ordre de 0,6 point au même trimestre de l'année précédente. Ce résultat provient de la hausse, en volume, de 5,1% des exportations de biens et

services au moment où les importations ont diminué de 0,6%. D'un autre côté, la demande intérieure demeure le principal moteur de la croissance économique nationale avec une contribution de l'ordre de 3,3 points à la croissance au lieu de 2,1 points au T2-12, provenant en grande partie de la consommation finale (+3,1 points) notamment celle des ménages et, dans une moindre mesure, celle de l'investissement brut (+0,2 point).

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

L'amélioration constatée au cours du T2-13 devrait se poursuivre comme en témoigne l'évolution des principaux indicateurs de conjoncture à fin août 2013 et qui attestent d'un rétablissement progressif de l'activité économique après un début d'année difficile. Ainsi, les secteurs ayant manifesté des signes d'essoufflement au T1-13 ont globalement affiché des signes de reprise et ce, depuis le mois d'avril.

Le secteur de la pêche côtière et artisanale poursuit sa bonne tenue entamée depuis le début de l'année pour afficher une progression de 16,3% du volume des débarquements et de 6,6% de leur valorisation au terme des huit premiers mois de l'année.

Pour le secteur du BTP, et après la nette baisse de 20,8% des ventes de ciment au T1-13 due principalement aux fortes précipitations qui ont entravé la cadence normale des chantiers, le secteur a connu une atténuation sensible de cette baisse qui est revenue à 2,6% durant la période avril-août 2013. Ainsi, au terme des huit premiers mois de l'année, la régression des ventes de ciment s'est établie à 10,2%.

Parallèlement, la consommation d'électricité a accusé une baisse de 1,2% à fin août en relation avec le recul de 2,6% 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 4,3%.

Pour ce qui est du secteur minier, la production marchande de phosphate brut n'est en baisse que de 1,6% à fin août et ce, en dépit du recul notable de 11,6% enregistré au mois de juillet. Par ailleurs, la production de l'acide phosphorique se maintient en progression de 5,3% tandis que celle des engrais naturels et chimiques a accusé une contraction de 4,3%. Rappelons que le secteur continue de subir les effets de la faible demande étrangère et la poursuite du recul des cours des produits phosphatiers sur les marchés mondiaux (-11,5% sur les huit premiers mois de l'année pour le phosphate, -9,6% pour le TSP et -10,8% pour le DAP).

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 revanche, le taux d'utilisation des capacités de production s'est situé à 68,1% en moyenne sur les huit premiers mois de l'année, son plus bas niveau enregistré sur les trois dernières années.

L'activité touristique a sensiblement été dynamisée au cours du mois d'août portant ainsi la performance du secteur depuis le

début de l'année à +6,8% au niveau des arrivées touristiques et à +9,1% au niveau des nuitées réalisées dans les hôtels classés et ce, contre +0,9% et +5,6% respectivement à fin juillet. Cette évolution est liée notamment à la programmation des congés après le mois du Ramadan et également au gain de parts de marchés dans les pays du pourtour méditerranéen.

En ce qui concerne le 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 encourageants reflétés par la progression de près de 7% du volume de trafic commercial dans les aéroports du Royaume à fin août 2013. L'activité portuaire affiche à son tour une bonne tenue dans l'ensemble avec une progression de 7,5% à fin juillet 2013, recouvrant une hausse de 62,4% de l'activité du transbordement et une baisse de 3,0% du trafic national relatif au commerce extérieur y compris les échanges au port de Tanger Med.

### Allègement du déficit commercial...

A fin août 2013, la situation des échanges extérieurs a été marquée, par un allègement du déficit commercial qui a atteint 131 MM.DH contre 135,9 MM.DH un an plutôt, soit une amélioration de 4,9 MM.DH ou 3,6%. Cette évolution résulte d'une baisse plus importante des importations (-6,1 MM.DH ou -2,3%) comparativement à celle des exportations (-1,2 MM.DH ou -1,0%). En égard, le taux de couverture a augmenté de 0,7 point pour atteindre 48,2%.

La diminution des importations résulte des baisses relevées au niveau des groupements de produits suivants :

- Produits énergétiques (-2,9 MM.DH ou -4,3%) ;
- Produits bruts (-3,3 MM.DH ou -20,8%) ;
- Produits de consommation (-2,5 MM.DH ou -5,5%) et ;
- Céréales (-1,6 MM.DH ou -14%) sous l'effet principalement de la baisse du volume importé en relation avec la bonne année agricole.

A noter toutefois, la progression des importations de biens d'équipement de 3,2 MM.DH ou 6,4% et de demi-produits de 1,5 MM.DH ou 2,9% en relation avec la reprise de la dynamique d'investissement, notamment dans les secteurs de l'automobile (Renault Tanger), de l'électronique (Microélectronics) et du secteur minier (OCP).

Au niveau des exportations, le recul constaté est imputable exclusivement à la contraction des ventes de phosphates et dérivés de 5,8 MM.DH ou 17,9%. Hors OCP, les exportations se sont inscrites en accroissement de 4,6 MM.DH ou 5,1%.

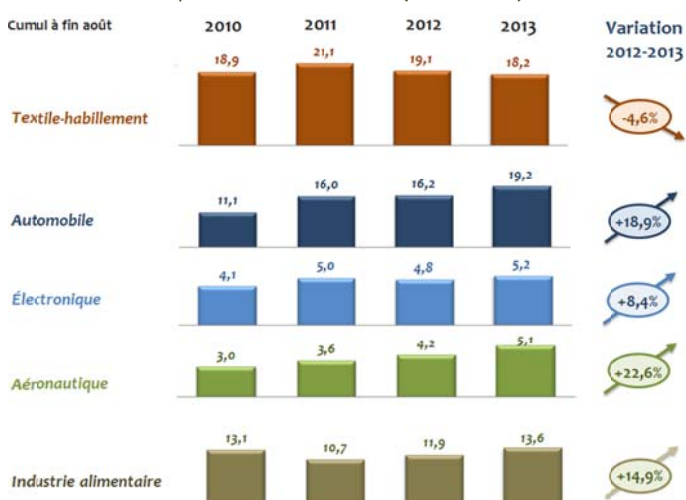
Cette évolution résulte du comportement favorable affiché par les branches industrielles liées aux métiers mondiaux du Maroc :

- Automobile (+18,9% dont +61,6% pour la construction automobile et +4% pour le câblage) ;
- Aéronautique (+22,6%) ;

- Alimentaire (+14,9%) ;
- Et l'électronique (+8,4%).

Les exportations du textile et habillement ont, en revanche, baissé de 4,6%.

### Evolution des exportations des MMM (en MM.DH)



Source : Office des Changes

### Secteur aéronautique : nouvelle impulsion à la stratégie nationale de développement industriel « Plan Emergence »

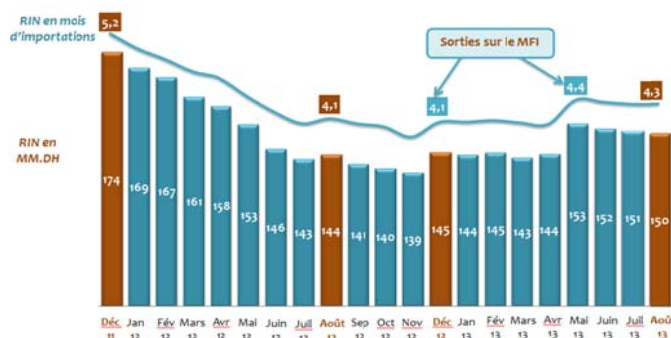
La plateforme industrielle intégrée dédiée aux métiers de l'aéronautique et de l'espace « Midparc » a été inauguré le 30/09/2013 à Nouaceur. Cette plateforme industrielle intégrée, dont le coût global s'élève à 887,6 M.DH, vise à créer un espace industriel de qualité répondant aux besoins des investisseurs et accompagnant l'élan de développement que connaît le secteur de l'aéronautique actuellement. L'usine Bombardier Maroc, première à ouvrir ses portes à « Midparc » et première usine en Afrique du constructeur canadien d'aéronefs, insufflera une nouvelle dynamique au développement du secteur de l'aéronautique en raison des retombées économiques escomptées en termes d'accroissement des exportations et de développement du tissu industriel local. Avec un investissement de l'ordre de 200 M.\$ US, le projet Bombardier permettra à terme la création de 850 emplois directs et 4.400 indirects.

D'un autre côté, les recettes de voyages ont renoué avec les performances positives en affichant une hausse de 2,2% après la baisse de 3,5% à fin juillet et ce, sous l'effet de la très bonne tenue de l'activité touristique au cours du mois d'août. Aussi, les transferts des MRE ont-ils accusé une augmentation de 1,0% malgré la persistance des difficultés économiques et des niveaux élevés de chômage dans la zone Euro. Notons que ces deux postes ont permis de couvrir 59% du déficit commercial contre 56% à fin août 2012.

Parallèlement, le flux des investissements directs étrangers s'est établi à 21,0 MM.DH, en augmentation de 32,9% par rapport à la même période de 2012.

Compte tenu de ces évolutions, les Réserves Internationales Nettes (RIN) se sont améliorées de 5,5 MM.DH sur les huit premiers mois de l'année en s'élevant à 150,2 MM.DH, soit l'équivalent de 4,3 mois d'importations de biens et services.

## Evolution des RIN (en MM.DH et en mois d'importations de B&S)



### Tendance baissière des principales recettes fiscales...

A fin août 2013, la situation des charges et ressources du Trésor fait ressortir un déficit budgétaire de 39,4 MM.DH, en augmentation de 5 MM.DH par rapport à la même période de 2012. Cette évolution est liée à une augmentation des dépenses (+2,3 MM.DH) plus forte que celle des recettes (+0,7 MM.DH).

Du côté des recettes ordinaires, qui se sont établies à 130,6 MM.DH avec un taux de réalisation de 62,0% par rapport à la loi de finances, la régression est due au recul des recettes fiscales (-2,0 MM.DH ou -1,8%) au moment où les recettes non fiscales se sont inscrites en hausse (+2,6 MM.DH ou +18,5%). En effet, l'évolution des recettes fiscales a été caractérisée, d'une part, par une baisse des impôts directs (-1,7 MM.DH), des droits de douane (-1,2 MM.DH) et une quasi-stagnation des impôts indirects (+213 M.DH) et, d'autre part, par une hausse des recettes d'enregistrement et de timbre (+736 M.DH).

S'agissant des impôts directs, la baisse s'explique par le recul des recettes tirées de l'impôt sur les sociétés (-3,2 MM.DH ou -12,1%) 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%. Cette baisse a été partiellement compensée par la progression des recettes tirées de l'impôt sur le revenu (+1,1 MM.DH ou +5,2%) induite par la hausse de l'IR sur les revenus salariaux (+1,1 MM.DH).

D'un autre côté, la quasi-stabilité des impôts indirects recouvre, d'une part, une hausse de 325 M.DH ou 2,2% des taxes intérieures de consommation en liaison principalement avec la hausse des TIC sur les produits énergétiques et, d'autre part, une légère baisse de 112 M.DH ou 0,3% de la taxe sur la valeur ajoutée, recouvrant un recul de la TVA à l'importation (-317 M.DH ou -1,4%) attribuable essentiellement au comportement des importations taxables et un accroissement de la TVA à l'intérieur (205 M.DH ou 1,4%).

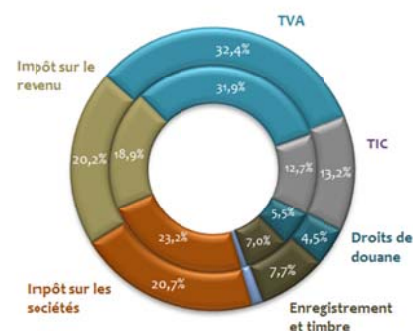
Parallèlement, les recettes générées par les droits de douane ont poursuivi leur trend baissier pour accuser une sensible diminution de 1,3 MM.DH ou 19,8% par rapport au niveau enregistré à fin août 2012, attribuable à la baisse des importations, à l'impact des avantages tarifaires au titre des accords de libre-échange et à la réforme tarifaire des produits agricoles.

En ce qui concerne les droits d'enregistrement et timbre, la hausse de 736 M.DH ou 9,2% résulte essentiellement de

l'amélioration des droits sur les mutations qui ont affiché une augmentation de 354 M.DH, de l'accroissement des recettes de la TSAVA (+311 M.DH) et de l'appréciation des droits de première immatriculation (+62 M.DH).

### Structure des recettes fiscales (en %)

Anneau externe : Fin Août 2013  
Anneau interne : Fin Août 2012



Source : Direction du Trésor et des Finances Extérieures

Par ailleurs, les dépenses ordinaires en s'établissant à 143,0 MM.DH avec un taux de réalisation de 67,9%, se sont accrues de 2,5 MM.DH ou 1,8% par rapport à la même période de l'année passée. Cette évolution recouvre, d'une part, une augmentation de 7,4 MM.DH ou 8,2% des dépenses au titre des biens et services et de 2,1 MM.DH ou 15,3% des intérêts de la dette et, d'autre part, une baisse de 7,0 MM.DH ou 19,0% des charges de la compensation.

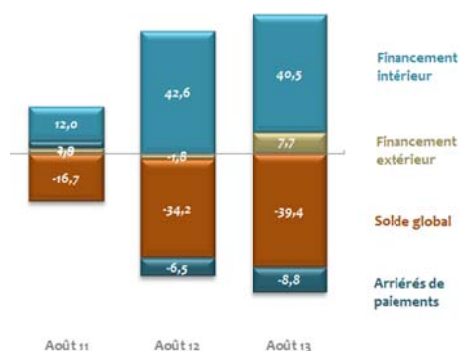
L'augmentation des dépenses au titre des biens et services est attribuable, d'une part, à la hausse des dépenses de personnel de 2,7 MM.DH ou 4,1% et, d'autre part, à l'accroissement des dépenses au titre des « autres biens et services » de 4,7 MM.DH ou 18,6% qui s'explique par l'effet conjugué de l'augmentation 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 29,9 MM.DH, est due 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. Notons que la charge enregistrée recouvre un montant de 25,6 MM.DH pour les produits pétroliers et 4,3 MM.DH pour les produits alimentaires.

En ce qui concerne les dépenses d'investissement, les émissions à ce titre se sont établies à 28,1 MM.DH, en légère baisse de 0,2 MM.DH ou 0,7% par rapport à la même période de l'année écoulée.

Tenant compte du solde positif de 1,1 MM.DH des opérations des comptes spéciaux du Trésor et d'une baisse de 8,8 MM.DH des arriérées de paiement, le besoin de financement du Trésor s'est établi à 48,2 MM.DH. Ce besoin a été couvert principalement par le recours à l'endettement intérieur dont le flux a atteint près de 40,5 MM.DH sur les huit premiers mois de l'année 2013.

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

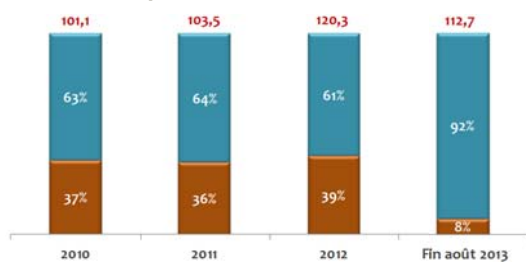


Source : Direction du Trésor et des Finances Extérieures

## Prédominance des levées courtes sur le marché des adjudications...

Sur le marché des adjudications, principale source de financement interne du Trésor, les souscriptions se sont établies à 112,7 MM.DH à fin août contre 72,0 MM.DH un an auparavant, soit un accroissement de 40,7 MM.DH ou 56,6%. Par maturité, la structure des souscriptions demeure dominée par les maturités courtes qui représentent désormais 92,1% du total contre 54,8% un an auparavant, réduisant ainsi les parts des souscriptions à moyen et long terme qui reviennent à près de 8% contre 39% à fin août 2012.

## 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 4,47% à fin août 2013 contre 3,94% à fin 2012.

Compte tenu des remboursements sur le marché des adjudications qui se sont établies à 73,7 MM.DH et du flux des autres éléments de la dette intérieure, l'encours de cette dernière s'est élevé à fin août 2013 à 413,8 MM.DH contre 374,9 MM.DH à fin 2012, soit une hausse de 38,8 MM.DH ou 10,4%.

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

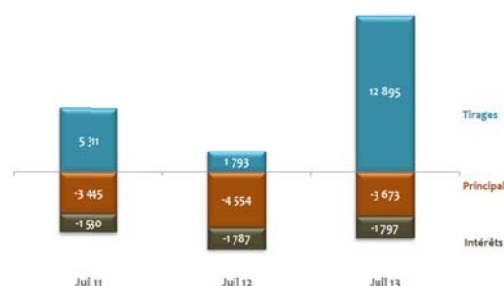
Au terme des sept premiers mois de l'année 2013, la situation des emprunts extérieurs du Trésor a dégagé un flux net positif (Tirages - amortissements) de 9,2 MM.DH au lieu d'un flux négatif de 2,8 MM.DH un an auparavant.

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 stabilisées 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

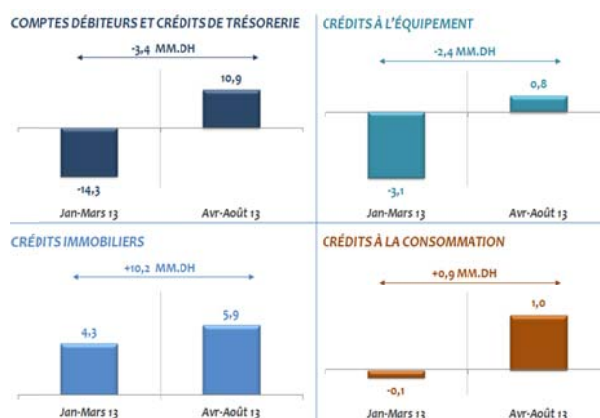
## Une hausse modérée de la création monétaire...

Les statistiques monétaires font état d'une poursuite de la modération de la création monétaire et ce, pour la quatrième année consécutive. Ainsi, l'agrégat M3 s'est accru de 20,5 MM.DH ou 2,1% durant les huit premiers mois de l'année 2013 contre 13,3 MM.DH ou 1,4% durant la même période de l'année 2012.

Cette évolution recouvre une augmentation de 17,0% des créances nettes sur l'Administration Centrale, une amélioration de 3,8% des réserves internationales nettes et une décélération des créances sur l'économie à 0,2%.

L'additionnel des crédits bancaires a en effet marqué un sensible ralentissement, passant de +18,3 MM.DH ou +2,7% durant les huit premiers mois de 2012 à +4,7 MM.DH ou +0,7% durant la même période de l'année 2013. Cette évolution résulte essentiellement du maintien d'un rythme soutenu des crédits à l'immobilier (+10,2 MM.DH ou +4,6%) et, dans une moindre mesure, ceux accordés à la consommation (+0,9 MM.DH ou +2,2%). Notons que des signes d'amélioration sont apparus au niveau du financement bancaire de l'économie. En effet, et après la nette décreue de l'ordre de 19,6 MM.DH des crédits bancaires au cours du T1-13, l'additionnel des crédits distribués sur la période avril-août a enregistré un flux net positif de 24,7 MM.DH avec une amélioration des crédits de trésorerie et à l'équipement.

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



Source : Bank Al-Maghrib

D'un autre côté, les créances en souffrance ont affiché une hausse de 4,5 MM.DH ou 12,7% 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.

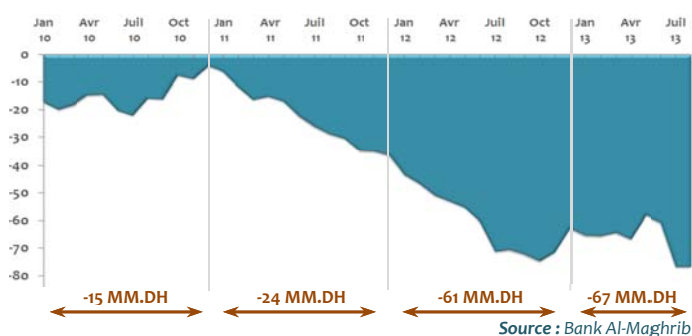
### Creusement du déficit de liquidité du système bancaire...

Sur les mois de juillet et août 2013, le déficit de liquidité bancaire s'est aggravé de 17,2 MM.DH par rapport au T2-13 pour atteindre 76,6 MM.DH en raison de l'incidence restrictive de l'ensemble des facteurs autonomes.

En effet, l'augmentation de la circulation fiduciaire a atteint 8,7 MM.DH suite aux retraits importants liés à la période estivale, au mois de Ramadan et à Aïd Al-Fitr. De même, les opérations du Trésor (hors interventions sur le marché monétaire) ont été à l'origine d'une ponction de liquidité de 7,3 MM.DH.

Par ailleurs, les opérations sur les avoirs extérieurs ont eu une incidence négative de 2 MM.DH sur la liquidité. En effet, les cessions de billets de banque étrangers ont atteint 4,5 MM.DH, totalement compensées par l'accélération du rythme d'achat de devises par les banques commerciales (6,5 MM.DH).

### Evolution de la liquidité bancaire (en MM.DH)



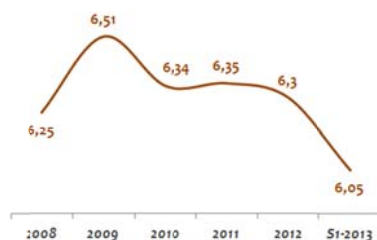
Dans ce contexte et en vue de combler le déficit de liquidité des banques, Bank Al-Maghrib est intervenue majoritairement au moyen des opérations d'avances à 7 jours pour un montant quotidien moyen de 46,9 MM.DH.

Bank Al-Maghrib a également porté l'encours de ses opérations de refinancement à 3 mois à 20 MM.DH, dont 6 MM.DH au titre des opérations de prêts garantis par des effets privés représentatifs de crédits destinés aux PME et TPE.

Pour sa part, le TMP du marché monétaire s'est situé à 3,03% en moyenne des mois juillet et août, en baisse de 3 points de base par rapport au niveau observé durant le T2-13. Pour ce qui est des taux des bons du Trésor sur le marché primaire, ils ont, par contre, enregistré durant le mois d'août des hausses de 22 pbs pour les maturités à « 26 semaines » et « 52 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 débiteurs appliqués par les banques (en %)

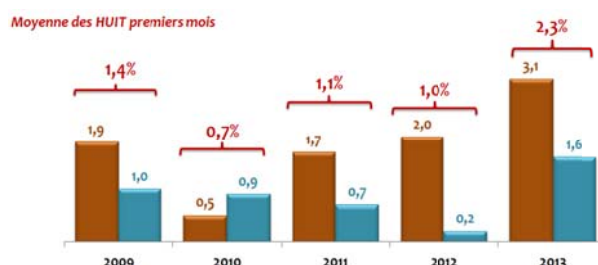


Source : Bank Al-Maghrib

### Accélération du niveau d'inflation...

L'indice des prix à la consommation a enregistré une progression moyenne de 2,3% sur les huit premiers mois de l'année 2013 contre 1,0% un an auparavant. Cette accélération du taux d'inflation trouve son origine, d'un côté, dans les fluctuations des prix de certains produits alimentaires particulièrement les fruits, les légumes et les poissons, et de l'autre, dans un effet de base lié à l'augmentation entrée en vigueur 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 mille postes entre le T2-12 et T2-13 dont 63 mille en milieu urbain et 81 mille en milieu rural. Par secteur, 136 mille postes ont été créés dans « l'agriculture, forêt et pêche », 37 mille dans « l'industrie » au moment où le secteur des « services » n'en a créé que 5 mille. En revanche, le secteur du BTP a perdu 38 mille 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 mille personnes passant de 949 mille au T2-12 à 1.049 mille 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	886 676
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	Août 11	Août 12	Août 13	
Inflation (Jan-...)	1,1%	1,0%	2,3%	
dont Produits alimentaires	1,7%	2,0%	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 <small>30 Septembre</small>	68,9%	54,5%	69,3%	-21	27
Production céréalière en 1000 quintaux	83 400	50 700	97 700	-32 700 -39,2%	47 000 92,7%
PECHE	Juil 11	Août 12	Août 13	Août 12/11	Août 13/12
Produits de la pêche côtière (Tonnes)	391 554	649 555	755 710	258 001 65,9%	106 155 16,3%
Produits de la pêche côtière (M.DH)	2 734	3 364	3 587	630 23,0%	223 6,6%
MINES (en 1000 tonnes)	Août 11	Août 12	Août 13	Août 12/11	Août 13/12
Phosphates	18 561	17 657	17 375	-904 -4,9%	-282 -1,6%
Acide phosphorique	3 045	2 776	2 923	-269 -8,8%	147 5,3%
Engrais	2 979	3 324	3 179	345 11,6%	-145 -4,3%
ENERGIE (GWH)	Août 11	Août 12	Août 13	Août 12/11	Août 13/12
Consommation d'électricité	16 786	18 287	18 075	1 500 8,9%	-211 -1,2%
dont celle destinée à l'Industrie	6 088	6 869	6 392	782 12,8%	-478 -7,0%
Energie totale appelée	19 116	20 961	21 199	1 845 9,7%	237 1,1%
INDUSTRIE <small>(moyenne Janvier - ...)</small>	Août 11	Août 12	Août 13	Août 12/11	Août 13/12
Taux d'utilisation des capacités de production	72,5%	72,5%	68,1%	0,0	-4,4
Indice de la production industrielle (T2)	2,1%	1,0%	0,2%	-	-
B.T.P	Août 11	Août 12	Août 13	Août 12/11	Août 13/12
Ventes du ciment (1000 T)	10 664	10 951	9 838	287 2,7%	-1 113 -10,2%
Nombre de bénéficiaires du Fonds DAMANE ASSAKANE	8 850	11 312	11 421	2 462 27,8%	109 1,0%
TOURISME (en milliers)	Août 11	Août 12	Août 13	Août 12/11	Août 13/12
Nuitées touristiques	11 610	11 715	12 777	104 0,9%	1 063 9,1%
Non résidents	8 563	8 316	9 220	-247 -2,9%	904 10,9%
Touristes internes	3 047	3 398	3 557	351 11,5%	159 4,7%
Total des arrivées	6 587	6 584	7 028	-3 0,0%	444 6,7%
M.R.E	3 228	3 198	3 498	-30 -0,9%	300 9,4%
Total étrangers	3 359	3 386	3 530	27 0,8%	144 4,3%
MONNAIE ET CREDIT (M.DH)	Août 11	Août 12	Août 13	Août 12/Déc 11	Août 13/Déc 12
Monnaie fiduciaire	157 577	163 352	173 735	5 064 3,2%	10 094 6,2%
Monnaie scripturale	406 068	431 149	451 719	2 659 0,6%	3 198 0,7%
Placements à vue	99 956	106 580	117 795	3 665 3,6%	6 438 5,8%
Autres actifs monétaires	257 674	261 508	269 470	1 912 0,7%	813 0,3%
Masse monétaire M3	921 276	962 588	1 012 719	13 301 1,4%	20 543 2,1%
Réserves internationales nettes	183 583	144 111	150 244	-29 732 -17,1%	5 508 3,8%
Créances sur l'économie	755 843	807 966	831 822	18 140 2,3%	1 858 0,2%
dont Crédits bancaires à l'économie	663 269	705 664	723 916	18 331 2,7%	4 715 0,7%
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	164 148	180 266	182 359	7 943 4,6%	-3 353 -1,8%
Crédits à l'équipement	137 464	134 671	135 624	-6 179 -4,4%	-2 382 -1,7%
Crédits immobiliers	203 119	218 196	230 240	10 849 5,2%	10 202 4,6%
Crédits à la consommation	33 947	39 539	40 473	3 463 9,6%	867 2,2%
BOURSE DES VALEURS (M.DH)	Août 11	Août 12	Août 13	Août 12/11	Août 13/12
Volume des transactions	72 125	31 627	33 667	-40 498 -56,1%	2 040 6,5%
Capitalisation boursière	515 597	465 449	406 803	-50 148 -9,7%	-58 647 -12,6%
MASI	11 517	9 944	8 414	-1 573 -13,7%	-1 530 -15,4%
MADEX	9 423	8 119	6 831	-1 304 -13,8%	-1 288 -15,9%

FINANCES PUBLIQUES (M.DH)	Août 11	Août 12	Août 13	Août 12/11		Août 13/12	
<b>Recettes ordinaires</b>	128 069	129 917	130 601	1 848	1,4%	684	0,5%
Recettes fiscales	107 824	114 374	112 370	6 550	6,1%	-2 003	-1,8%
Impôt sur les sociétés	25 354	26 481	23 273	1 127	4,4%	-3 208	-12,1%
Impôt sur le revenu	18 157	21 570	22 687	3 413	18,8%	1 117	5,2%
Taxe sur la valeur ajoutée	34 488	36 470	36 358	1 982	5,7%	-112	-0,3%
Intérieure	6 811	14 353	10 983	7 542	110,7%	-3 370	-23,5%
Importation	9 687	22 117	16 062	12 430	128,3%	-6 055	-27,4%
Taxes intérieures à la consommation	14 259	14 535	14 860	276	1,9%	325	2,2%
Tabacs	2 508	5 188	3 853	2 680	106,8%	-1 335	-25,7%
Produits énergétiques	4 194	8 458	6 279	4 264	101,7%	-2 179	-25,8%
Droits de douane	6 827	6 274	5 030	-553	-8,1%	-1 245	-19,8%
Enregistrement et timbre	7 569	7 969	8 705	400	5,3%	736	9,2%
<b>Dépenses ordinaires</b>	123 799	140 535	143 033	16 736	13,5%	2 498	1,8%
Personnel	56 992	64 514	67 191	7 522	13,2%	2 677	4,1%
Autres biens et services	22 452	25 490	30 221	3 038	13,5%	4 731	18,6%
Intérêts de la dette	12 487	13 631	15 721	1 144	9,2%	2 090	15,3%
Compensation	31 868	36 900	29 900	5 032	15,8%	-7 000	-19,0%
<b>Solde ordinaire</b>	4 270	-10 618	-12 432	-14 888		-1 814	
<b>Dépenses d'équipement</b>	27 064	28 311	28 109	1 247	4,6%	-202	-0,7%
<b>Solde global</b>	-16 676	-34 249	-39 418	-17 573		-5 169	
<b>DETTE DU TRESOR (MM.DH)</b>	<b>Déc 11</b>	<b>Déc 12</b>	<b>Août 13</b>	<b>Août 12/ Déc 11</b>		<b>Août 13/ Déc 12</b>	
Dettes totales du Trésor	428,3	491,8	537,0	28,1	6,6%	45,3	9,2%
Dettes extérieures (Juillet 2013)	99,6	116,9	123,3	-1,1	-1,1%	6,4	5,5%
Dettes intérieures	328,7	374,9	413,7	29,2	8,9%	38,8	10,4%
<b>ECHANGES EXTERIEURS (M.DH)</b>	<b>Août 11</b>	<b>Août 12</b>	<b>Août 13</b>	<b>Août 12/11</b>		<b>Août 13/12</b>	
<b>Importations</b>	237 403	259 033	252 961	21 630	9,1%	-6 072	-2,3
Facture énergétique	60 107	69 187	66 219	9 080	15,1%	-2 968	-4,3
Blé	7 717	6 679	6 987	-1 038	-13,4%	308	4,6
Hors énergie	177 297	189 846	186 742	12 550	7,1%	-3 104	-1,6
<b>Exportations</b>	116 134	123 096	121 906	6 963	6,0%	-1 190	-1,0
Phosphates et dérivés	24 302	25 820	26 874	1 518	6,2%	1 053	4,1
Hors Phosphates et dérivés	91 831	97 276	95 032	5 444	5,9%	-2 244	-2,3
Textile et habillement	21 072	20 934	20 146	-138	-0,7%	-788	-3,8
Composants automobiles	16 020	16 173	19 235	153	1,0%	3 062	18,9
Electronique	4 969	4 770	5 172	-199	-4,0%	402	8,4
Aéronautique	3 622	4 173	5 116	551	15,2%	943	22,6
<b>Déficit commercial</b>	-121 270	-135 937	-131 055	-14 667	12,1%	4 881	3,6
Taux de couverture	48,9%	47,5%	48,2%	-1,4		0,7	
Recettes voyages	40 445	38 075	38 925	-2 370	-5,9%	850	2,2
Recettes M.R.E	38 777	37 979	38 374	-798	-2,1%	395	1,0
Recettes voyages + Recettes MRE / Déficit commercial	65,3%	55,9%	59,0%	-9,4		3,0	
Investissements et prêts privés étrangers	11 768	15 692	20 861	3 924		5 169	32,9
Recettes	17 763	21 787	26 912	4 024	22,7%	5 125	23,5
Dépenses	5 995	6 095	6 051	100	1,7%	-44	-0,7
<b>TAUX DE CHANGE</b> (moyenne depuis janvier)	<b>Août 11</b>	<b>Août 12</b>	<b>Août 13</b>	<b>Août 12/ 11</b>		<b>Août 13/ 12</b>	
Euro / Dirham	11,277	11,083	11,133	-1,7%		0,4%	
Dollar US / Dirham	7,991	8,653	8,484	8,3%		-2,0%	
<b>MATIERES PREMIERES</b> (moyenne depuis janvier)	<b>2 011</b>	<b>2 012</b>	<b>Août 13</b>	<b>2012/ 2011</b>		<b>Août 13/ 2012</b>	
Pétrole brut (\$/bbl)	111	112	108	0,9%		-3,4%	
Gaz butane (\$/Tonne)	834	891	786	6,8%		-11,8%	
Blé tendre (\$/Tonne)	318	310	297	-2,5%		-4,1%	
Phosphate (\$/Tonne)	185	186	165	0,5%		-11,3%	

## An2 : CONJONCTURE INTERNATIONALE

### Produit Intérieur Brut

Taux de croissance réel

Pays	2011	2012	2013*	2014*
Zone Euro	1,5	-0,6	-0,6	0,9
Etats-Unis	1,8	2,2	1,6	2,6
Japon	-0,6	1,9	2,0	1,2
France	2,0	0,0	-0,2	0,8
Allemagne	3,1	0,9	0,3	1,3
Italie	0,4	-2,4	-1,6	0,7
Espagne	0,4	-1,4	-1,6	0,0
Royaume Unis	1,0	0,3	1,1	1,5

\* Prévisions du FMI : Octobre 2013

Taux de croissance par rapport au trimestre précédent (CVS)

Pays	T3-12	T4-12	T1-13	T2-13
Zone Euro	-0,1	-0,5	-0,2	0,3
Etats-Unis	0,7	0,0	0,3	0,6
Japon	-0,9	0,3	1,0	0,9
France	0,2	-0,2	-0,1	0,5
Allemagne	0,2	-0,5	0,0	0,7
Italie	-0,3	-0,9	-0,6	-0,3
Pays-Bas	-0,9	-0,6	-0,4	-0,1
Portugal	-0,8	-1,9	-0,4	1,1
Espagne	-0,4	-0,8	-0,4	-0,1
Royaume Unis	0,6	-0,3	0,4	0,7

Taux de croissance par rapport au même trimestre de l'année précédente (CVS)

Pays	T3-12	T4-12	T1-13	T2-13
Zone Euro	-0,7	-0,9	-1,1	-0,7
Etats-Unis	3,1	2,0	1,3	1,4
Japon	0,4	0,3	0,1	0,9
France	0,0	-0,3	-0,5	0,3
Allemagne	0,9	0,3	-0,3	0,5
Grèce	-6,7	-5,7	-5,6	-4,6
Italie	-2,6	-2,8	-2,3	-2,0
Pays-Bas	-1,5	-1,5	-1,4	-1,8
Portugal	-3,6	-3,8	-4,1	-2,0
Espagne	-1,6	-1,9	-2,0	-1,7
Royaume Unis	0,1	0	0,3	1,4

Source : Eurostat

### Taux d'inflation

Pays	Déc 11	Déc 12	Juil 13	Août 13
Zone Euro	2,7	2,2	1,6	1,3
France	2,7	1,5	1,0	1,0
Belgique	3,2	2,1	1,5	1,1
Allemagne	2,3	2,0	1,9	1,6
Grèce	2,2	0,3	-0,3	-1,0
Italie	3,7	4,4	2,2	2,4
Pays-Bas	2,5	2,8	0,6	0,7
Portugal	3,5	2,2	0,2	0,9
Espagne	2,4	3,0	2,2	1,6
Royaume Unis	4,2	1,0	0,5	0,8

Source : Eurostat

## An2 : CONJONCTURE INTERNATIONALE (suite)

### Taux du chômage harmonisé (cvs)

Pays	Déc 09	Déc 10	Déc 11	Juin 13	Juillet 13	Août 13
Zone Euro	10,1	10,0	10,7	12,1	12,0	12,0
Etats-Unis	9,9	9,4	8,5	7,6	7,4	7,3
Japon	5,3	4,9	4,5	3,9	3,8	-
France	9,9	9,7	9,8	10,9	11,0	11,0
Allemagne	7,7	6,6	5,6	5,3	5,2	5,2
Italie	8,4	8,1	9,5	12,1	12,1	12,2
Pays-Bas	4,4	4,3	4,9	6,8	7,0	7,0
Portugal	11,3	12,4	14,6	16,7	16,6	16,5
Espagne	19,1	20,4	23,1	26,3	26,2	26,2
Royaume Unis	7,7	7,8	8,3	7,7	-	-

Source : Eurostat

Fin de période	Déc 11	Déc 12	Août 13	Sep 13	Sep/Août 13	Sep 13/Déc 12
----------------	--------	--------	---------	--------	-------------	---------------

### Matières premières

Pétrole (\$/bl)	108	111	117	109	-7,1%	-1,9%
Gasoil NWE (\$/t)	929	960	1008	960	-4,8%	0,0%
Butane (\$/t)	883	897	762	852	11,8%	-5,0%
Blé tendre Fr (\$/t)	255	336	257	258	0,4%	-23,2%
Blé tendre US (\$/t)	298	346	315	323	2,5%	-6,6%
Sucre brut Ny (\$/t)	510	459	387	398	2,8%	-13,3%
Fuel (\$/t)	611	571	598	593	-0,8%	3,9%
Aluminium (\$/t)	1970	2040	1775	1803	1,6%	-11,6%
Plomb (\$/t)	1980	2340	2160	2074	-4,0%	-11,3%

### Indices boursiers

NASDAQ	2605	3020	3590	3771	5,1%	24,9%
S&P 500	1258	1426	1633	1682	3,0%	17,9%
CAC40	3160	3641	3934	4143	5,3%	13,8%
MSCI Emerging Market	916	1055	948	948	0,0%	-10,2%

### Taux de change

Euro/Dollar	1,295	1,319	1,309	1,328	1,4%	0,6%
Euro/Dirham	11,106	11,148	11,128	11,157	0,3%	0,1%
Dollar/Dirham	8,577	8,434	8,503	8,405	-1,2%	-0,3%
Yen/Dirham	11,094	9,765	8,583	8,598	0,2%	-12,0%

Source : Bloomberg / BCE / BAM