

ROYAUME DU MAROC



NOTE DE CONJONCTURE

Décembre 2013

Données du mois d'Octobre 2013

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

DIRECTION DU TRESOR ET DES FINANCES EXTERIEURES

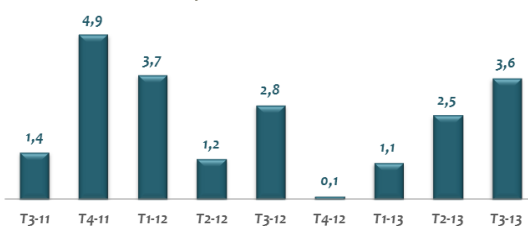
I- CONTEXTE INTERNATIONAL :

Le FMI a procédé dans sa dernière édition des perspectives économiques du mois d'octobre 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% prévus en juillet. Dans les économies avancées, les prévisions de la croissance devraient rester inchangées en 2013 à 1,1% alors qu'elles ont été légèrement abaissées en 2014 pour revenir de 2,1% à 2,0%. Il est à signaler qu'après plusieurs révisions successives à la baisse, le FMI a allégé pour la première fois l'ampleur de la récession au niveau de la zone euro et ce, en limitant le recul de la croissance en 2013 à -0,4% contre -0,6% en juillet. Dans les pays émergents et en développement, le taux de croissance devrait se limiter à 4,6% et 5,1% contre 5,1% et 5,4% prévus auparavant.

Renforcement de la croissance économique aux Etats-Unis...

L'activité économique aux États-Unis s'est inscrite dans une tendance ascendante depuis le début de l'année, passant d'un taux de croissance de 1,1% au T1-13 à 2,5% au T2-13 puis à 3,6% au T3-13.

Produit intérieur brut USA - rythme annualisé en % -



Source: United States Department of Trade

Cette croissance a été tirée notamment par l'investissement privé qui s'est accru de 16,7% au T3-13, contribuant ainsi à hauteur de 70% à la croissance du PIB. En revanche, la consommation des ménages a ralenti de 1,8% au T2-13 à 1,4% au T3-13, son plus bas niveau depuis le T4-09.

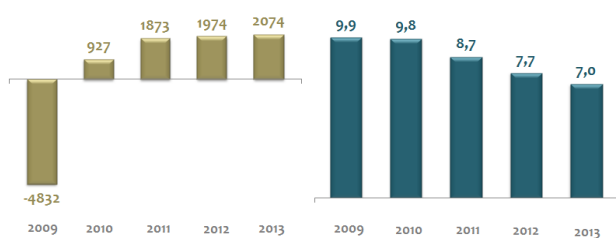
L'amélioration de l'activité économique demeure corroborée par l'évolution des indicateurs à haute fréquence et plus particulièrement au niveau de l'indice ISM « manufacturier » qui a conservé sa trajectoire ascendante entamée depuis le mois de mai 2013. Cet indice a ainsi atteint 57,3 points en novembre, en hausse de 0,9 point par rapport au mois précédent.

Finalement, le chômage a maintenu sa trajectoire d'amélioration entamée depuis le début de l'année pour revenir à 7% en novembre, son plus bas niveau depuis 5 ans.

Emploi et Chômage USA

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

Taux de chômage à fin Novembre - en % -



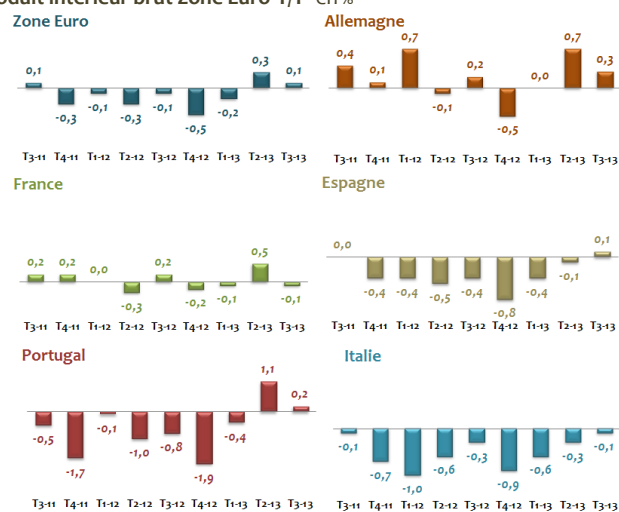
Source: United States Department of Labor

Confirmation de la sortie de la zone euro de la récession...

Selon la deuxième estimation de l'Eurostat, l'activité économique dans la zone euro, et après sa sortie officielle de la crise au cours du T2-13 (+0,3% T/T), s'est rapidement essouffée avec une croissance limitée à 0,1% T/T au T3-13 en lien notamment avec le ralentissement de la croissance en Allemagne (+0,3% après +0,7% T/T) et la contraction de l'activité en France (-0,1% après +0,5% T/T).

Par ailleurs, l'Espagne, l'un des pays les plus touchés par la crise des dettes souveraines en Europe, a montré des signes de rétablissement au cours du T3-13 (+0,1%) marquant ainsi la fin d'une phase de contraction de plus d'un an et demi. Parallèlement, le rythme de la récession semble s'atténuer en Italie avec une baisse limitée à 0,1% après 0,3% au T2-13.

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



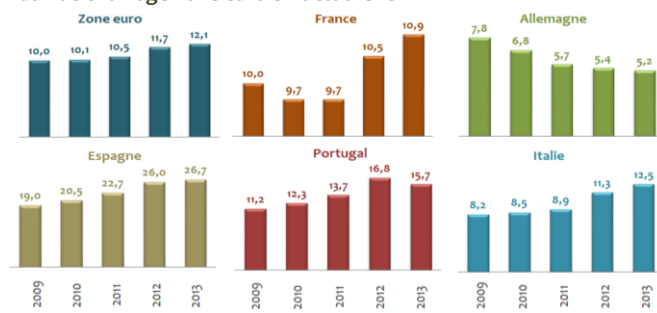
Source: Eurostat

Au niveau des indicateurs à haute fréquence, l'indice PMI composite d'activité globale est revenu à 51,7 points en novembre et ce, après avoir atteint son plus haut niveau depuis 27 mois en septembre, soit 52,2 points. Ce prolongement du cycle d'expansion de l'activité est soutenu, à la fois, par la poursuite de l'amélioration de l'activité manufacturière et celle du secteur des services.

Du côté du marché du travail, le chômage s'est légèrement amélioré pour la première fois depuis février 2011, pour s'établir à 12,1% au mois d'octobre.

Les inscriptions au chômage en France ont baissé de 0,6% par rapport au mois de septembre, induisant ainsi un recul de 0,2 point du taux de chômage qui est revenu à 10,9% au mois d'octobre. Par contre, en Espagne, qui affiche l'un des taux les plus critiques de la zone, ces inscriptions ont augmenté pour le deuxième mois consécutif.

Taux de chômage Zone euro en Octobre - en % -



Source: Eurostat

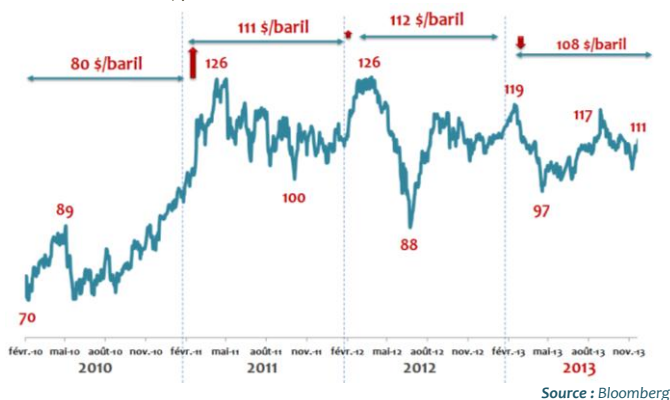
Reprise de l'activité économique en Chine...

Au niveau des principaux pays émergents, et après un ralentissement au cours de la première moitié de l'année, l'activité économique semble s'accélérer dans l'ensemble des pays, particulièrement la Chine avec une croissance de 7,8% au T3-13 après 7,5% au T2-13 du fait de la reprise de la demande mondiale adressée au pays conjuguée aux mesures d'exonérations fiscales et des facilités administratives qui ont affecté positivement la production industrielle et les ventes de détail. De même, l'activité économique en Inde a marqué une accélération à 5,3% au T3-13 après 3,3% au trimestre précédent. Pour sa part, l'économie indonésienne a affiché un taux de croissance de 5,6% au T3-13 après 5,8% au T2-13, son plus bas niveau depuis trois ans.

Evolution différenciée des prix des principaux produits de base...

Au cours du mois de novembre, les prix moyens du pétrole ont fléchi de 1,0% par rapport au mois précédent pour se situer à 108,3\$/baril. Par rapport au début de l'année, ces prix ont baissé de 1,1%. Ce repli intervient dans un contexte marqué à la fois par la levée des sanctions économiques sur l'Iran et l'abondance de l'offre sur le marché pétrolier, résultant particulièrement de l'augmentation des stocks du brut aux États-Unis.

Prix du Pétrole –en \$ / baril-



De leur côté, les prix moyens du gaz butane ont marqué une sensible hausse de 9,9% par rapport au mois d'octobre pour atteindre 987 \$/tonne. Ainsi, et après des évolutions négatives affichées depuis le début de l'année, ces prix se sont raffermis de 9,2% par rapport à fin décembre 2012.

Pour ce qui est des denrées alimentaires, leurs prix ont enregistré des évolutions contrastées. D'une part, des hausses ont été observées au niveau des prix de l'orge (+0,8% en moyenne par rapport au mois d'octobre), du blé tendre français (+1,6%) et du riz (+5,2%) pour s'établir à 152 \$/tonne, 279 \$/tonne et 396 \$/tonne respectivement. D'autre part, les cours du maïs, du blé tendre américain et du sucre ont baissé de 1,3%, 4,8% et 5,3% respectivement pour ressortir à 199 \$/tonne, 317 \$/tonne et 420 \$/tonne.

De leur côté, les cours du phosphate sont revenus en novembre 2013 à leur plus bas niveau depuis mars 2010 pour s'établir à 108,5 \$/tonne contre 202,5 \$/tonne il y a deux ans. Il en est de même des engrais dont les prix ont baissé pour atteindre 351,3 \$/tonne pour le DAP et 295 \$/tonne pour le TSP et ce, après les pics de 659,4 \$/tonne et 592,5 \$/tonne atteints respectivement en août et octobre 2011.

Evolution positive des places financières...

Au titre du mois d'octobre, les indices boursiers des principales places financières ont globalement poursuivi leur amélioration affichée durant le mois précédent. Cette bonne orientation a été confortée notamment par l'accélération de la croissance dans le secteur manufacturier aux États-Unis et en Chine conjugué au maintien de la FED de ses mesures de soutien de l'économie américaine.

En effet, aux États-Unis, les indices NASDAQ et S&P500 se sont appréciés respectivement de 3,6% et 2,8% en novembre, portant leur performance depuis le début de l'année à +34,5% et +26,6%.

Quant aux places financières européennes, elles ont affiché des évolutions disparates. Le GDAXI Francfort s'est raffermi de 4,1% par rapport au mois d'octobre tandis que le CAC40Paris a marqué une stagnation. En revanche, les indices IBEX35Madrid et FTSE/MIB Milan ont accusé des baisses mensuelles respectives de 0,7% et 1,7%. Compte tenu de ces évolutions, ces indices ont enregistré des performances annuelles respectives de +23,6%, +18%, +20,4% et +16,9%.

Par ailleurs, l'indice boursier émergent MSCI-EM a enregistré un repli de 1,6% par rapport au mois d'octobre, portant ainsi sa contre-performance par rapport à fin décembre à -3,5%.

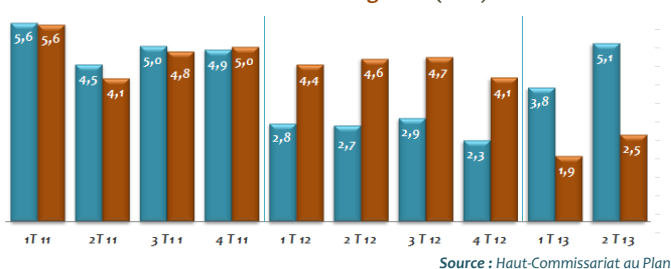


CONTEXTE NATIONAL :

Croissance plus forte sous l'effet de l'agriculture...

Durant l'année 2013, l'économie marocaine a réalisé un taux de croissance de 3,8% et 5,1% respectivement au cours du T1-13 et du T2-13 contre 2,8% et 2,7% durant les mêmes trimestres de l'année précédente. Cette amélioration a été soutenue par l'excellente performance des activités agricoles alors que l'activité des secteurs non agricoles semble s'améliorer après le sensible ralentissement enregistré au T1-13 (+2,5% au T2-13 après +1,9% au T1-13). En comparaison avec l'année 2012, le ralentissement des activités non agricoles est lié à la conjoncture difficile au sein de la zone euro conjuguée au recul de l'activité de certains secteurs orientés vers le marché intérieur. C'est ainsi que la valeur ajoutée du secteur secondaire a affiché une baisse de 1,3% en moyenne des deux premiers trimestres de l'année 2013 contre une hausse de 1,9% durant la même période de l'année précédente. Le secteur tertiaire a, quant à lui, maintenu un rythme de progression satisfaisant de 3,9%.

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



Contribution positive des échanges extérieurs...

Au niveau de la demande, les échanges extérieurs ont affiché une contribution positive moyenne de l'ordre de 1,7 point à la croissance économique sur les deux premiers trimestres de l'année au lieu d'une contribution négative de l'ordre de 0,7 point à la même période de l'année précédente. D'un autre côté, la demande intérieure demeure le principal moteur de la croissance économique nationale avec une contribution de près de 62% à la croissance, provenant en grande partie de la consommation finale notamment celle des ménages.

Bonne performance du secteur primaire...

La campagne agricole 2012-2013 a été caractérisée par la réalisation de la deuxième plus forte performance depuis le lancement du Plan Maroc Vert avec une récolte céréalière de 97 M.Qx. Les autres cultures agricoles, notamment l'arboriculture fruitière et le maraichage, ont également profité des bonnes conditions climatiques. C'est ainsi que la valeur ajoutée agricole s'est améliorée de 20,3% en moyenne sur les deux premiers trimestres contre une baisse de 8,9% au cours de la même période de l'année précédente.

Quant au secteur de la pêche côtière et artisanale, il a poursuivi sa bonne tenue entamée depuis le début de l'année pour afficher au terme du mois d'octobre une progression de 5,4% du volume des débarquements et près de 3,0% de leur valorisation.

Quelques signes d'optimisme apparus au niveau des activités non agricoles à partir du mois d'avril ...

L'amélioration constatée au cours du T2-13 devrait se poursuivre pour le reste de l'année en lien avec la confirmation de la sortie de la récession de la zone euro et l'amélioration progressive des indicateurs de conjoncture relatifs aux secteurs tournés vers le marché domestique.

En effet, le secteur du BTP, et après la nette baisse de 20,8% des ventes de ciment au T1-13, a connu une atténuation sensible de ce recul en affichant une hausse de 1,4% durant la période avril-novembre 2013. Ainsi, au terme des onze premiers mois de l'année, la régression des ventes de ciment s'est limitée à 6,5.

Aussi, les industries de transformation ont-elles 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. Cette reprise a été portée en grande partie par les évolutions très satisfaisantes des métiers mondiaux du Maroc. Le taux d'utilisation des capacités de production s'est redressé durant les derniers mois mais, en termes de moyennes annuelles, demeure en deçà du niveau enregistré en 2012 et 2011.

L'activité touristique a sensiblement été dynamisée à partir du mois d'août après les contre-performances enregistrées au mois de juillet en raison du changement des habitudes de voyage des touristes nationaux ainsi que des étrangers qui ont programmé leurs congés après le mois du Ramadan. La performance du secteur a ainsi été portée au terme des dix premiers mois de l'année 2013 à +6,6% au niveau des arrivées touristiques et à +8,9% au niveau des nuitées réalisées dans les hôtels classés.

Arrêté des comptes du tourisme

Les résultats du compte satellite du tourisme pour l'année 2012 font ressortir une légère baisse du poids du secteur dans le PIB, en passant de 7,1% en 2011 à 6,9% en 2012. Cette évolution provient essentiellement de l'atonie de l'activité économique qui persiste dans les principaux marchés émetteurs de touristes à destination du Maroc.

C'est ainsi que la consommation intérieure du tourisme a accusé un ralentissement de son rythme de progression, d'un an à l'autre, revenant de 5,7% à 3,0% en 2012. Cette décélération trouve son origine tant au niveau de la consommation intérieure du tourisme récepteur (de 4,5% à 1,1%) qu'au niveau de celle du tourisme interne et émetteur (de 9,2% à 7,9%).

PIB du tourisme / PIB global - en % -



Les secteurs liés au transport se comportent favorablement comme en témoigne la progression de 11,1% de l'activité portuaire à fin septembre 2013 et l'amélioration de 17,2% du trafic aérien à fin octobre 2013. De même, le secteur des télécommunications poursuit sa croissance au terme du T3-13 avec une hausse de 5,9% du parc mobile et de 21,8% pour le marché de l'internet.

En revanche, des évolutions moins favorables ont été enregistrées au niveau des activités liées aux phosphates avec l'entrée du marché mondial dans un cycle baissier qui s'est accentué au cours de la période juillet-octobre. Ceci étant et compte tenu des résultats globalement positifs enregistrés en début d'année, la production de phosphate et des dérivés affiche des baisses limitées à 2,1% et 1,5% au terme des dix premiers mois de l'année 2013. Signalons par ailleurs que les ventes d'engrais sur le marché local s'améliorent pour atteindre 600 mille tonnes en 2013 contre 490 mille en 2012 et 450 mille tonnes en 2011.

De même, la consommation d'électricité a accusé une baisse de 0,6% à fin octobre sous l'effet du recul de l'utilisation industrielle alors que la progression de la consommation des ménages demeure en progression normale.

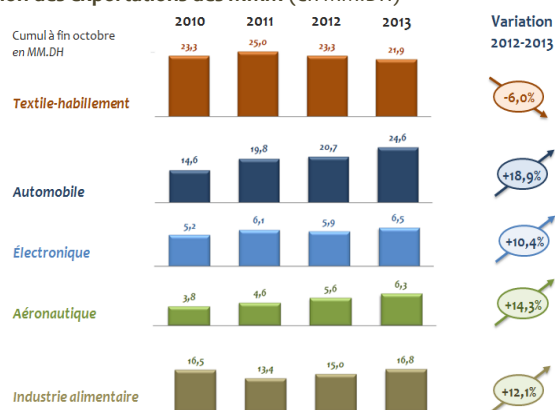
Poursuite de l'allègement du déficit commercial ...

A fin octobre 2013, la situation des échanges extérieurs a été marquée, par un allègement de 5,7 MM.DH ou 3,2% du déficit commercial, pour s'établir à 163,3 MM.DH. Cette évolution résulte d'une baisse plus importante des importations (-7,8 MM.DH ou -2,4%) que celle des exportations (-2,1 MM.DH ou -1,4%). Eu égard, le taux de couverture a augmenté de 0,5 point pour atteindre 48,2%.

La diminution des importations résulte des baisses relevées au niveau des achats de céréales (-3,8 MM.DH ou -25,6%), de produits bruts (-3,7 MM.DH ou -19,2%), de produits énergétiques (-2,9 MM.DH ou -3,3%) et de produits de consommation (-2,6 MM.DH ou -4,7%). A noter toutefois la progression des importations de biens d'équipement de 3,7 MM.DH ou 6,0% et des demi-produits de 1,8 MM.DH ou 2,7% en relation avec la reprise de la dynamique d'investissement, notamment dans les secteurs de l'automobile (Renault Tanger), de l'électronique (Microélectronique) et du secteur minier (OCP).

Au niveau des exportations, le recul constaté est imputable exclusivement à la forte contraction des ventes de phosphates et dérivés de 8,9 MM.DH ou 21,7% compte tenu essentiellement de l'effet prix dû à la baisse des cours des produits phosphatiers au niveau mondial. Hors OCP, les exportations ont enregistré une hausse de 6,8 MM.DH ou 6,1% en liaison avec le comportement favorable des activités industrielles liées aux Métiers Mondiaux du Maroc.

Evolution des exportations des MMM (en MM.DH)

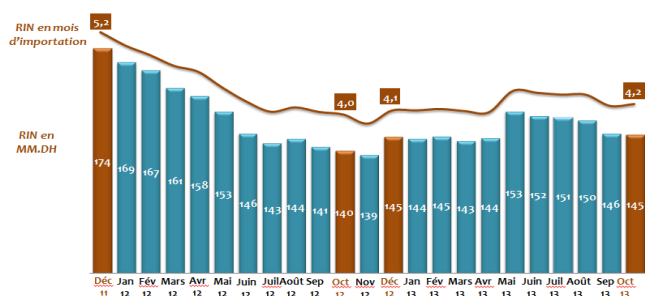


Source : Office des Changes

D'un autre côté, les recettes voyage et les transferts des MRE ont confirmé leurs performances positives en affichant des hausses respectives de 1,6% et 0,5% et ce, malgré la persistance des niveaux élevés de chômage dans la zone Euro. Parallèlement, les recettes des investissements directs étrangers se sont établies à 32,0 MM.DH, en accroissement de 18,8% par rapport à la même période de 2012.

Compte tenu de ces évolutions, les réserves internationales nettes se sont accrues de 0,7 MM.DH pour atteindre 145,5 MM.DH à fin octobre 2013, soit une couverture de 4 mois et 5 jours d'importations de biens et services.

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



Source : Office des Changes

Hausse du niveau du déficit budgétaire ...

La situation des charges et ressources du Trésor fait ressortir un déficit budgétaire de 46,8 MM.DH sur les dix premiers mois de l'année 2013, en augmentation de 9,5 MM.DH par rapport à la même période de 2012. Cette évolution résulte d'une hausse des dépenses totales (+2,3 MM.DH ou +1,1%) conjuguée à une baisse des recettes ordinaires (-0,9 MM.DH ou -0,5%).

Légère baisse des principales recettes fiscales ...

Du côté des recettes ordinaires, qui se sont établies à 165 MM.DH avec un taux de réalisation de 78,4%, la régression est due au recul des recettes fiscales (-2,8 MM.DH ou -1,9%) au moment où les recettes non fiscales hors privatisation se sont inscrites en hausse (+5 MM.DH ou +30,2%). En effet, l'évolution des recettes fiscales a été caractérisée, d'une part, par une baisse des impôts directs (-2,3 MM.DH ou -3,6%) et des droits de douane (-1,4 MM.DH ou -17,9%) et, d'autre part, par une hausse des impôts indirects (+506 M.DH ou +0,8%) et des recettes d'enregistrement et de timbre (+386 M.DH ou +3,9%).

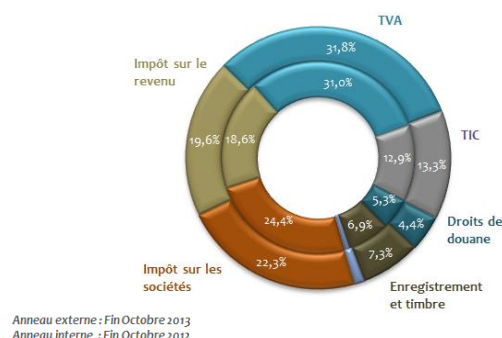
S'agissant des impôts directs, la baisse s'explique par la diminution des recettes tirées de l'impôt sur les sociétés (-3,6 MM.DH ou -10,3%) qui a été partiellement compensée par la progression des recettes tirées de l'impôt sur le revenu (+933 M.DH ou +3,5%).

D'un autre côté, la progression des impôts indirects provient, à la fois, d'une hausse de 271 M.DH ou 1,5% des taxes intérieures de consommation (TIC) et d'un accroissement de 235 M.DH ou 0,5% de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA). Cette légère hausse de la TVA recouvre une augmentation de la TVA à l'intérieur (+599 M.DH ou +3,4%) et un recul de la TVA à l'importation (-364 M.DH ou -1,3%) attribuable essentiellement à la baisse de la TVA sur les produits énergétiques.

Parallèlement, les recettes générées par les droits de douane ont accusé un recul de 1,4 MM.DH ou 17,9% par rapport à fin octobre 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 386 M.DH ou 3,9% résulte essentiellement de l'appréciation des droits sur les mutations et de première immatriculation ainsi que de la hausse des recettes de la TSAVA.

Structure des recettes fiscales (en %)



Année externe : Fin Octobre 2013
Année interne : Fin Octobre 2012

Source : Direction du Trésor et des Finances Extérieures

Recul des charges de la compensation...

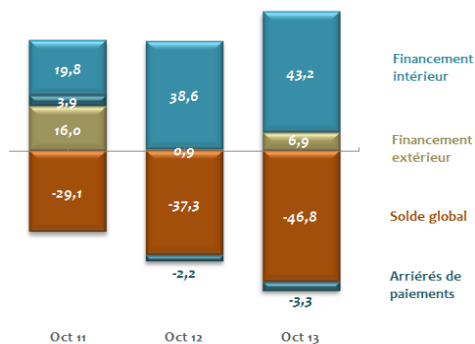
Les dépenses ordinaires, en s'établissant à 174,6 MM.DH avec un taux de réalisation de 82,9%, ont baissé de 1,4 MM.DH ou 0,8% par rapport à leur niveau à fin octobre 2012. Cette évolution recouvre, d'une part, une réduction de 10,3 MM.DH ou 22,4% des charges de la compensation et, d'autre part, des augmentations de 6,6 MM.DH ou

5,9% des dépenses au titre des biens et services et de 2,2 MM.DH ou 12,7% des intérêts de la dette.

S'agissant des dépenses d'investissement, les émissions à ce titre se sont établies à 37,4 MM.DH, en hausse de 3,7 MM.DH ou 11,1%.

Tenant compte du solde positif de 236 M.DH des opérations des comptes spéciaux du Trésor et d'une baisse de 3,3 MM.DH des arriérés de paiement, le besoin de financement du Trésor s'est établi à 50,1 MM.DH. Ce besoin a été couvert principalement par recours à l'endettement intérieur dont le flux a atteint près de 43,2 MM.DH sur les dix premiers mois de l'année.

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

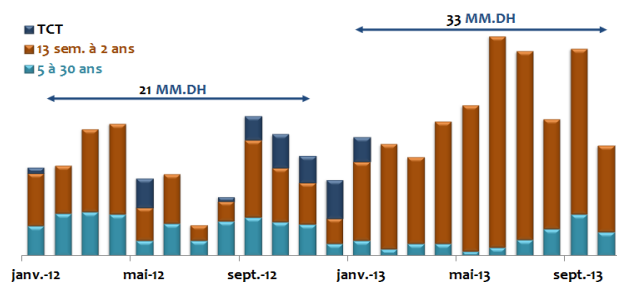


Source : Direction du Trésor et des Finances Extérieures

Retour sur les maturités moyennes et longues ...

Sur le marché des adjudications, principale source de financement du Trésor, les souscriptions ont marqué à fin octobre 2013 une hausse notable de 50,6 MM.DH ou 52,5% par rapport à fin octobre 2012, pour ressortir à 146,8 MM.DH. La structure des souscriptions demeure dominée par les maturités courtes qui représentent 87% du total. Notons par ailleurs que le marché s'est réorienté progressivement vers les maturités moyennes et longues à travers la mobilisation d'un montant moyen de l'ordre de 6,8 MM.DH sur la période août-octobre contre 2,3 MM.DH seulement au cours des sept premiers mois de l'année. Aussi, convient-il de souligner que parallèlement à l'amélioration de l'offre des investisseurs, la durée de vie de la dette intérieure s'est stabilisée par rapport au mois passé et ce, après avoir enregistré des baisses successives depuis le début de l'année.

Financement intérieur du Trésor (en MM.DH)



Source : Direction du Trésor et des Finances Extérieures

Pour ce qui est des taux des bons du Trésor sur le marché primaire, ils ont accusé au cours de la période juillet-octobre des baisses notables par rapport au T2-13 allant de 3 à 45 pbs pour les maturités à 13 semaines (-45 pbs), 26 semaines (-31 pbs), 52 semaines (-22 pbs) et 2 ans (-3 pbs). Les taux d'émission appliqués sur les maturités à 15 ans ont, par contre, enregistré une légère augmentation de 3 pbs.

Compte tenu des remboursements sur le marché des adjudications qui se sont situés à fin octobre 2013 à 95,3 MM.DH et du flux des autres instruments de la dette intérieure, l'encours de cette dernière

s'est élevé à fin octobre 2013 à 426,7 MM.DH contre 374,9 MM.DH à fin 2012, soit une hausse de 51,8 MM.DH ou 13,8%.

Flux net positif au niveau des financements extérieurs...

Au terme des dix premiers mois de l'année 2013, la situation des emprunts extérieurs du Trésor a dégagé un flux net positif (Tirages - amortissements) de 7,0 MM.DH au lieu de 0,7 MM.DH un an auparavant.

Cette évolution s'explique principalement par la hausse de 6,4 MM.DH des tirages pour s'élever à 14,0 MM.DH dont 6,4 MM.DH au titre du produit de l'émission de 750 M.\$US sur le marché financier international réalisé au cours du mois de mai. De leur côté, les charges en principal de la dette extérieure du Trésor ont enregistré une légère augmentation de 0,3 MM.DH par rapport à la même période de 2012.

Tenant compte de ces évolutions, le stock de la dette extérieure du Trésor s'est situé à près de 122 MM.DH en progression de 5 MM.DH par rapport à fin 2012.

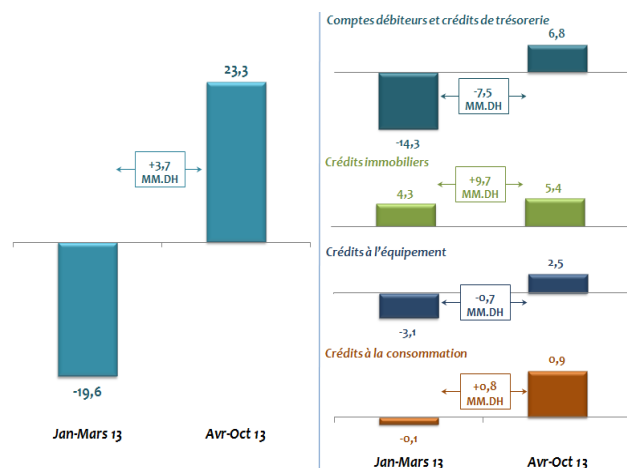
Hausse modérée de la création monétaire...

Les statistiques monétaires font état d'une poursuite de la modération de la création monétaire pour la quatrième année consécutive. Ainsi, l'agrégat M3 s'est accru de 13,6 MM.DH ou 1,4% durant les dix premiers mois de l'année 2013 contre une baisse de 0,8 MM.DH ou 0,1% durant la même période de l'année 2012.

Cette évolution recouvre une augmentation de 24,7% des créances nettes sur l'Administration Centrale, une amélioration de 0,5% des réserves internationales nettes et une contraction de 0,1% des créances sur l'économie.

Pour sa part, l'additionnel des crédits bancaires a marqué un sensible ralentissement, passant de +13,8 MM.DH ou +2,0% durant les dix premiers mois de 2012 à +3,7 MM.DH ou +0,5% durant la même période de l'année 2013. Cette évolution résulte essentiellement du flux négatif enregistré au niveau des crédits de trésorerie (-7,5 MM.DH ou -4,0%), des créances diverses sur la clientèle (-5,5 MM.DH ou -5,5%) et des crédits à l'équipement (-0,6 MM.DH ou -0,5%) au moment où les crédits immobiliers et à la consommation ont maintenu un rythme d'évolution satisfaisant. Notons par ailleurs que des signes d'amélioration sont apparus en cours d'année après la nette décline de l'ordre de 19,6 MM.DH au cours du T1-13 et ce, compte tenu de l'additionnel de 23,3 MM.DH sur la période avril-octobre qui a été notamment induit par l'amélioration des crédits de trésorerie et à l'équipement.

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



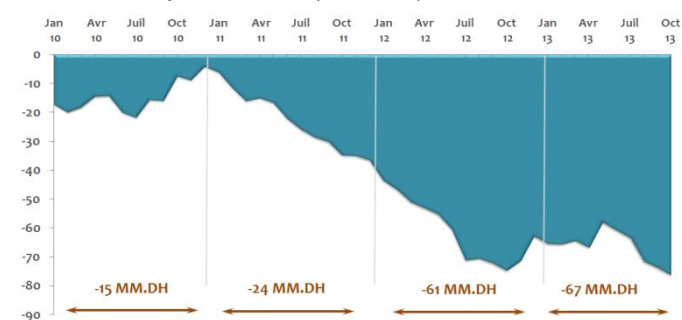
Source : Bank Al-Maghrib

D'un autre côté, le poids des créances en souffrance dans le total des crédits bancaires ne cesse de s'amplifier, d'un mois à l'autre, pour atteindre 5,8% contre 4,9% à fin 2012.

Creusement continu de la liquidité du système bancaire...

Durant le mois d'octobre 2013, le déficit de liquidité bancaire s'est accru légèrement en raison de la poursuite de l'effet restrictif des facteurs autonomes, notamment, la hausse de la circulation fiduciaire de 3,7 MM.DH en lien particulièrement avec la fête d'Aïd Al Adha. Compte tenu de cette évolution et de la quasi-stabilité du montant minimum de la réserve monétaire, le besoin de liquidité s'est établi à 76,3 MM.DH contre 73,8 MM.DH un mois auparavant.

Evolution de la liquidité bancaire (en MM.DH)



Source : Bank Al-Maghrib

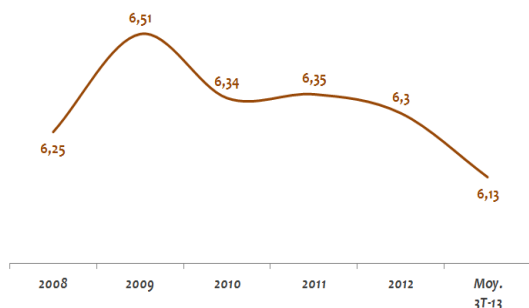
Dans ce contexte et en vue de combler le déficit de liquidité des banques, Bank Al-Maghrib est intervenu via notamment les avances à 7 jours (59 MM.DH) mais également par des opérations de pension livrée à 3 mois (14 MM.DH) et par des prêts garantis (6 MM.DH).

Compte tenu de ces opérations, le TMP du marché monétaire s'est maintenu à un niveau proche du taux directeur de BAM, soit 3,05%.

Pour ce qui est des taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois a reculé de 8 pbs par rapport au mois de septembre pour s'établir à 3,71%. Cette évolution traduit des baisses respectives de 10 et de 5 pbs des taux sur les dépôts à 6 mois et à un an, s'établissant ainsi à 3,57% et 3,8%.

En dépit de la persistance de la sous liquidité, les taux débiteurs se sont inscrits en baisse sur les trois premiers trimestres de l'année 2013 grâce à la conduite d'une politique monétaire accommodante par Bank Al Maghrib. En effet, les résultats de ses enquêtes auprès des banques font ressortir une baisse de 20 pbs du TMP du crédit bancaire par rapport à la même période de l'année 2012.

Evolution des taux débiteurs appliqués par les banques (en %)



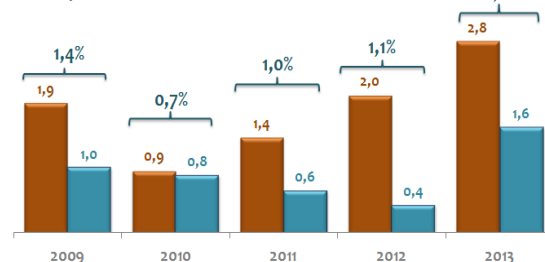
Source : Bank Al-Maghrib

Accélération du niveau d'inflation...

L'indice des prix à la consommation a enregistré une progression moyenne de 2,1% sur les dix premiers mois de l'année 2013 contre 1,1% 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 l'entrée en vigueur en juin 2012 de l'augmentation des prix de certains produits énergétiques induisant ainsi un effet de base en 2013.

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

Moyenne des DIX premiers mois



Source : Haut-Commissariat au Plan

Baisse du taux de chômage...

En matière d'emploi, l'économie nationale a créé 139 mille postes entre le T3-12 et le T3-13 dont 3 mille en milieu urbain et 135 mille en milieu rural.

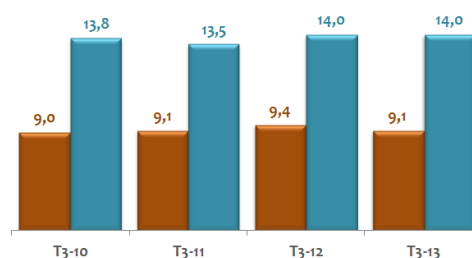
Par secteur, 156 mille postes ont été créés dans « l'agriculture, forêt et pêche », 64 mille dans « les services » au moment où le secteur des « BTP » et de « l'industrie y compris l'artisanat » ont perdu 54 mille et 27 mille postes d'emploi respectivement.

La population active en chômage a baissé de 22 mille personnes, ramenant ainsi le taux de chômage à 9,1% au T3-13 au lieu de 9,4% au T3-12, soit une amélioration de 0,3 point d'un an à l'autre.

Selon le milieu de résidence, le taux de chômage s'est stabilisé à 14% en milieu urbain. Cette évolution recouvre, d'une part, une hausse du taux de chômage au niveau des jeunes de 15 à 24 ans (+2,6 points) et, d'autre part, une baisse de 1,1 point au niveau des jeunes de 25 à 34 ans.

En milieu rural, le taux de chômage est ressorti à 9,1% contre 9,4% sur le même trimestre de l'année précédente, en liaison notamment avec le recul à la fois de celui des jeunes âgés de 15 à 24 ans (-2,3 points) et ceux âgés de 35 à 44 ans (-0,6 point).

Evolution du taux de chômage (en %) : National / Urbain



Source : Haut-Commissariat au Plan

PRODUIT INTERIEUR BRUT		2010	2011	2012	2013 (P)
Prix courant		764 030	802 607	828 169	886 690
Prix de l'année précédente		3,6%	5,0%	2,7%	4,8%
PIB agricole		-1,9%	5,6%	-8,9%	16,7%
PIB non agricole		4,5%	4,9%	4,5%	3,1%
EMPLOI ET CHOMAGE		T3-11	T3-12	T3-13	
Création d'emploi (Entre le T de l'année n et le T de l'année n+1)		190 000	56 000	139 000	
Taux de chômage		9,1%	9,4%	9,1%	
Milieu urbain		13,5%	14,0%	14,0%	
Chômage des jeunes (25-34 ans)		19,2%	20,4%	19,3%	
Chômage des diplômés		18,4%	18,8%	18,4%	
PRIX (Jan...)		Oct 11	Oct 12	Oct 13	
Inflation		1,0%	1,1%	2,1%	
dont Produits alimentaires		1,4%	2,0%	2,8%	
Produits non alimentaires		0,6%	0,4%	1,6%	

SECTEUR REEL

AGRICULTURE		2010/2011	2011/2012	2012/2013	2011/2012	2012/2013
Taux de remplissage	31 Octobre	65,9%	54,9%	65,7%	-17 pts	20 pts
Production des trois principales céréales en 1000 Qx		83 400	50 700	97 700	-32 700 -39,2%	47 000 92,7%
PECHE		Oct 11	Oct 12	Oct 13	Oct 12/11	Oct 13/12
Produits de la pêche côtière (Tonnes)		745 939	899 507	948 027	153 568 20,6%	48 520 5,4%
Produits de la pêche côtière (M.DH)		4 112	4 118	4 236	6 0,1%	118 2,9%
MINES (en 1000 tonnes)		Oct 11	Oct 12	Oct 13	Oct 12/11	Oct 13/12
Phosphates		23 455	22 416	21 941	-1 039 -4,4%	-475 -2,1%
Acide phosphorique		3 798	3 539	3 703	-259 -6,8%	164 4,6%
Engrais		3 669	4 125	3 843	456 12,4%	-282 -6,8%
ENERGIE (GWH)		Oct 11	Oct 12	Oct 13	Oct 12/11	Oct 13/12
Consommation d'électricité		21 407	22 941	22 806	1 534 7,2%	-135 -0,6%
dont celle destinée à l'Industrie		7 707	8 492	8 019	784 10,2%	-473 -5,6%
Energie totale appelée		24 107	26 119	26 599	2 011 8,3%	480 1,8%
INDUSTRIE		Oct 11	Oct 12	Oct 13	Oct 12/11	Oct 13/12
Taux d'utilisation des capacités de production (moyenne Jan...)		72,5%	71,9%	68,8%	-0,6	-3,1
Indice de la production industrielle (T2)		2,1%	1,0%	0,2%	-	-
B.T.P		Nov 11	Nov 12	Nov13	Nov 12/11	Nov 13/12
Ventes de ciment (1000 T)	(novembre)	14 593	14 525	13 577	-68 -0,5%	-947 -6,5%
Nombre de bénéficiaires du Fonds DAMANE ASSAKANE		12 020	14 203	13 991	2 183 18,2%	-212 -1,5%
TOURISME (en milliers)		Oct 11	Oct 12	Oct 13	Oct 12/11	Oct 13/12
Total des arrivées		8 017	8 099	8 634	82 1,0%	535 6,6%
M.R.E		3 812	3 839	4 159	27 0,7%	320 8,3%
Total étrangers		4 205	4 260	4 475	55 1,3%	215 5,0%
Nuitées touristiques		14 666	14 971	16 310	305 2,1%	1 339 8,9%
Non résidents		10 862	10 765	11 895	-97 -0,9%	1 130 10,5%
Touristes internes		3 803	4 205	4 415	402 10,6%	209 5,0%
MONNAIE ET CREDIT (M.DH)		Oct 11	Oct 12	Oct 13	Oct 12/Déc 11	Oct 13/Déc 12
Monnaie fiduciaire		157 882	168 046	174 182	9 758 6,2%	10 541 6,4%
Monnaie scripturale		404 585	419 923	443 715	-8 566 -2,0%	-4 807 -1,1%
Placements à vue		101 088	109 901	119 824	6 987 6,8%	8 467 7,6%
Autres actifs monétaires		252 273	250 542	268 141	-9 054 -3,5%	-516 -0,2%
Masse monétaire M3		915 828	948 412	1 005 861	-875 -0,1%	13 685 1,4%
Réserves internationales nettes		177 347	140 234	145 387	-33 609 -19,3%	652 0,5%
Créances sur l'économie		759 429	806 036	829 140	16 210 2,1%	-825 -0,1%
dont Crédits bancaires à l'économie		664 613	701 139	722 887	13 806 2,0%	3 686 0,5%
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie		160 197	176 835	178 260	4 512 2,6%	-7 452 -4,0%
Crédits à l'équipement		136 821	135 520	137 351	-5 330 -3,8%	-655 -0,5%
Crédits immobiliers		207 215	219 258	229 744	11 911 5,7%	9 707 4,4%
Crédits à la consommation		35 738	39 709	40 379	3 632 10,1%	774 2,0%
BOURSE DES VALEURS (M.DH)		Oct 11	Oct 12	Oct 13	Oct 12/11	Oct 13/12
Volume des transactions		80 538	41 996	38 119	-38 542 -47,9%	-3 877 -9,2%
Capitalisation boursière		514 339	451 157	450 576	-63 182 -12,3%	-581 -0,1%
MASI		11 352	9 505	9 386	-1 848 -16,3%	-119 -1,3%
MADEX		9 277	7 753	7 647	-1 524 -16,4%	-107 -1,4%

FINANCES PUBLIQUES (M.DH)	Oct 11	Oct 12	Oct 13	Oct 12/11		Oct 13/12	
Recettes ordinaires	158 705	165 852	164 998	7 147	4,5%	-854	-0,5%
Recettes fiscales	135 440	143 799	141 045	8 359	6,2%	-2 754	-1,9%
Impôt sur les sociétés	33 275	35 025	31 402	1 750	5,3%	-3 623	-10,3%
Impôt sur le revenu	22 396	26 678	27 611	4 282	19,1%	933	3,5%
Taxe sur la valeur ajoutée	42 736	44 586	44 821	1 850	4,3%	235	0,5%
Intérieure	30 890	17 394	10 983	-13 496	-43,7%	-6 411	-36,9%
Importation	9 687	27 192	16 062	17 505	180,7%	-11 130	-40,9%
Taxes intérieures à la consommation	18 061	18 538	18 810	477	2,6%	272	1,5%
Tabacs	12 943	6 610	3 853	-6 333	-48,9%	-2 757	-41,7%
Produits énergétiques	4 194	10 747	6 279	6 553	156,2%	-4 468	-41,6%
Droits de douane	8 543	7 631	6 267	-912	-10,7%	-1 364	-17,9%
Enregistrement et timbre	8 952	9 956	10 342	1 004	11,2%	386	3,9%
Dépenses ordinaires	157 808	175 983	174 587	18 175	11,5%	-1 395	-0,8%
Personnel	72 256	80 263	83 149	8 007	11,1%	2 886	3,6%
Autres biens et services	28 415	32 464	36 226	4 049	14,2%	3 762	11,6%
Intérêts de la dette	15 737	17 406	19 612	1 669	10,6%	2 207	12,7%
Compensation	41 400	45 850	35 600	4 450	10,7%	-10 250	-22,4%
Solde ordinaire	897	-10 131	-9 590	-11 028		541	
Dépenses d'équipement	33 783	33 695	37 440	-88	-0,3%	3 744	11,1%
Solde global	-29 124	-37 346	-46 793	-8 222		-9 447	
DETTE DU TRESOR (MM.DH)	Déc 11	Déc 12	Oct 13	Oct 12/ Déc 11		Oct 13/ Déc 12	
Dettes totales du Trésor	428,3	491,8	548,7	28,1	6,6%	56,9	11,6%
Dettes extérieures	99,6	116,9	122,0	-1,1	-1,1%	5,1	4,4%
Dettes intérieures	328,7	374,9	426,7	29,2	8,9%	51,8	13,8%
ECHANGES EXTERIEURS (M.DH)	Oct 11	Oct 12	Oct 13	Oct 12/11		Oct 13/12	
Importations	294 634	322 947	315 140	28 313	9,6%	-7 807	-2,4%
Facture énergétique	74 372	87 747	84 884	13 375	18,0%	-2 863	-3,3%
Blé	8 122	9 122	7 325	999	12,3%	-1 797	-19,7%
Hors énergie	220 262	235 200	230 256	14 938	6,8%	-4 944	-2,1%
Exportations	145 659	153 923	151 792	8 264	5,7%	-2 131	-1,4%
Phosphates et dérivés	26 757	27 796	32 316	1 040	3,9%	4 520	16,3%
Hors Phosphates et dérivés	118 903	126 127	119 476	7 224	6,1%	-6 651	-5,3%
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%
Déficit commercial	-148 975	-169 024	-163 348	-20 049	13,5%	5 676	3,4%
Taux de couverture	49,4%	47,7%	48,2%	-1,8		0,5	
Recettes voyages	50 200	48 626	49 421	-1 574	-3,1%	795	1,6%
Recettes M.R.E	49 200	49 728	49 963	528	1,1%	235	0,5%
Recettes voyages + Recettes MRE / Déficit commercial	66,7%	58,2%	60,8%	-8,5		2,7	
Investissements et prêts privés étrangers	17 846	20 860	25 982	3 014		5 122	24,6%
Recettes	23 841	26 955	32 033	3 114	13,1%	5 078	18,8%
Dépenses	5 995	6 095	6 051	100	1,7%	-44	-0,7%
TAUX DE CHANGE (moyenne depuis janvier)	Oct 11	Oct 12	Oct 13	Oct 12/ 11		Oct 13/ 12	
Euro / Dirham	11,266	11,087	11,144	-1,6%		0,5%	
Dollar US / Dirham	8,029	8,641	8,446	7,6%		-2,3%	
MATIERES PREMIERES (moyenne depuis janvier)	2 011	2 012	Oct 13	2012/ 2011		Oct 13/ 2012	
Pétrole brut (\$/bbl)	111	112	109	0,9%		-2,3%	
Gaz butane (\$/Tonne)	834	891	898	6,8%		0,8%	
Blé tendre (\$/Tonne)	318	310	274	-2,5%		-11,5%	
Phosphate (\$/Tonne)	185	186	121	0,5%		-35,1%	

An2 : CONJONCTURE INTERNATIONALE

Produit Intérieur Brut

Taux de croissance réel -en %-

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

* Prévisions du FMI : Octobre 2013

Taux de croissance par rapport au trimestre précédent (CVS) -en %-

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

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

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

Source : Eurostat

Taux d'inflation - en %, Glissement annuel-

Pays	Déc 11	Déc 12	Sep 13	Oct 13
Etats-Unis	3,4	1,7	-	-
Zone Euro	2,7	2,2	1,1	0,7
France	2,7	1,5	1,0	0,7
Allemagne	2,3	2,0	1,6	1,2
Italie	3,7	2,6	0,9	0,8
Espagne	2,4	3,0	0,5	0,0
Royaume Uni	4,2	2,7	2,7	2,2

Source : Eurostat

An2 : CONJONCTURE INTERNATIONALE (suite)

Taux de chômage harmonisé (cvs) -en %-

Pays	Déc 09	Déc 10	Déc 11	Août 13	Sep 13	Oct 13
Etats-Unis	9,9	9,4	8,5	7,3	7,2	7,3
Japon	5,3	4,9	4,5	4,1	4,0	4,0
Zone Euro	10,1	10,0	10,7	12,2	12,2	12,1
France	9,9	9,7	9,8	11,0	11,1	10,9
Allemagne	7,7	6,6	5,6	5,3	5,2	5,2
Italie	8,4	8,1	9,4	12,4	12,5	12,5
Espagne	19,1	20,4	23,2	26,6	26,6	26,7
Royaume Uni	7,7	7,8	8,3	7,5	7,5	7,5

Source : Eurostat

Fin de période	Déc 11	Déc 12	Oct 13	Nov 13	Nov/Sep 13	Nov 13/Déc 12
----------------	--------	--------	--------	--------	------------	---------------

Matières premières

Pétrole (\$/bl)	108	110	109	108	-1,0%	-1,1%
Gasoil NWE (\$/t)	939	953	948	934	-1,5%	-2,0%
Butane (\$/t)	837	904	898	987	9,9%	9,2%
Blé tendre Fr (\$/t)	250	350	274	279	1,6%	-20,3%
Blé tendre US (\$/t)	286	360	333	317	-4,8%	-12,0%
Sucre brut Ny (\$/t)	519	453	443	420	-5,3%	-7,3%
Fuel (\$/t)	608	568	579	567	-2,1%	-0,3%
Aluminium (\$/t)	1970	2040	1833	1710	-6,7%	-16,2%
Plomb (\$/t)	1980	2340	2168	2051	-5,4%	-12,3%

Indices boursiers

NASDAQ	2605	3020	3920	4060	3,6%	34,5%
S&P 500	1258	1426	1757	1806	2,8%	26,6%
CAC40	3160	3641	4300	4295	-0,1%	18,0%
MSCI Emerging Market	916	1055	1043	1018	-2,3%	-3,5%

Taux de change

Euro/Dollar	1,295	1,319	1,363	1,360	-0,2%	3,1%
Euro/Dirham	11,106	11,148	11,209	11,206	0,0%	0,5%
Dollar/Dirham	8,577	8,434	8,225	8,237	0,2%	-2,3%
Yen/Dirham	11,094	9,765	8,363	8,050	-3,7%	-17,6%

Source : Bloomberg / BCE / BAM